



**美联储“Taper”在即且不排除提前加息，
贵金属或承压运行**

长安期货有限公司

2021年10月25日

美联储“Taper”在即且不排除提前加息，贵金属或承压运行

观点：


目前来看，虽然目前美国通胀到达历史高位，且短期支撑黄金期价的政策空间仍然存在，但美联储会议纪要及官员已明确将在11月议息会议上正式缩减购债规模，尤其是在美国通胀飙升，失业率数据下降的情况下，且美联储官员也明确表示，虽然加息进程可能会被推迟至明年年底或者后年，但若通胀指标持续维持高位或继续抬升，将不排除会提前加息，因而贵金属期价中长期面临较为明显的下行压力。因而建议投资者以逢高沽空思路对待，注意止盈止损。


研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

 : 13609165859

 : masheruifu@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道
1号浐灞商务中心二期
四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

(一) 行情回顾

从 COMEX 和上期所黄金和白银主力连续合约日 K 线图来看，很显然黄金和白银期价的高点和价格重心都在不断降低，造成上述因素的主要原因有两方面，一是地缘政治关系尤其是中美之间，存在阶段性向好预期，市场避险情绪降温，施压黄金期价；另一方面，也是最为主要的因素，就是美联储几乎已确定将于 11 月开始缩减购债规模，并于明年底或者后年开启加息，这主要是因美联储此前关注的两个重要指标：通胀和失业率都已经达到了美联储的预期，同时美联储也强调若通胀指标不断攀升，可能会提前加息。因而，长端美债收益率和美元指数同时存在上行预期，均施压黄金期价。截至上周五收盘，COMEX 黄金主力合约期价收涨 1.41%，白银收涨 4.45%；上期所沪金主连合约收跌 0.4%，沪银主连合约收涨 0.54%。上周贵金属期价反弹的原因主要是阶段性的美国通胀走升以及美元指数上行乏力的影响，但总的下行大趋势仍未改变。

图 1：COMEX 黄金期货主力连续合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：COMEX 白银期货主力连续合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：上期所黄金期货主力连续合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上期所白银期货主力连续合约日 K 线图

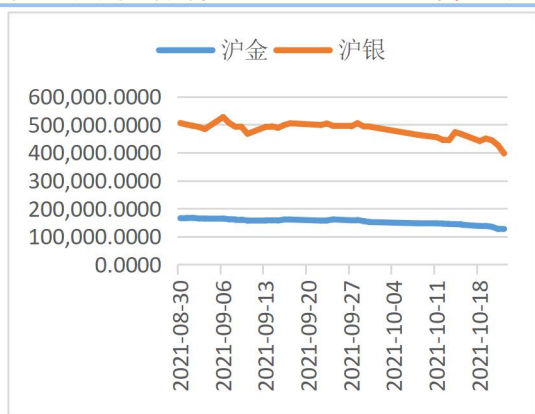


资料来源：文华财经，长安期货

（二）持仓量与成交量

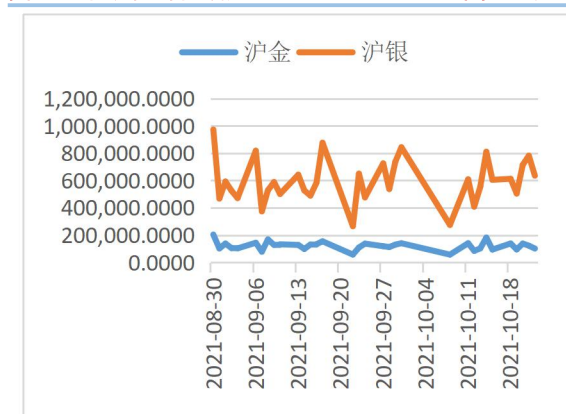
上周上期所沪金和沪银持仓和成交量均有所回落,主要原因在于资金更钟情于出现大波动和行情的其他板块,如黑色、化工等,因而相对波动较小的贵金属遭到了一定抛售。但总的来看,在美联储即将“Taper”以及月底即将举行 G20 和 COP26 等重磅会议背景下,贵金属或将吸引更多投资者的目光,贵金属持仓和成交量有望反弹。

图 5：活跃合约日持仓量 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

图 6：活跃合约日成交量 单位：手



资料来源：WIND，长安期货

二、影响因素分析

（一）宏观基本面分析

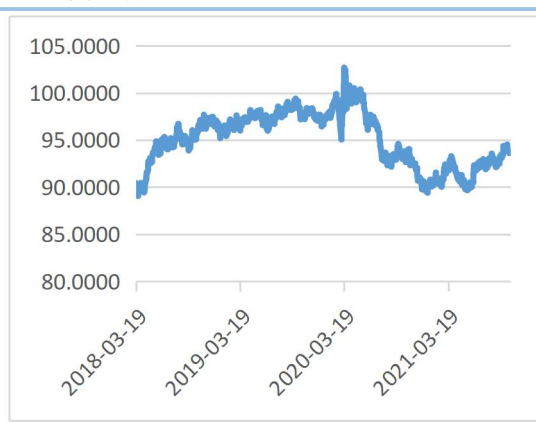
美国 9 月零售销售环比升 0.7%，预期降 0.2%，前值升 0.7%；零售销售同比升 13.95%，

预期升 15.1%；核心零售销售环比升 0.8%，预期升 0.5%，前值升 1.8%。此外，美国上周初请失业金人数为 29 万，续创去年 3 月 14 日当周以来新低，预期 29.7 万，前值 29.3 万；初请失业金人数四周均值为 31.975 万人，前值 33.425 万人；10 月 9 日当周续请失业金人数为 248.1 万，预期 255 万，前值 259.3 万。

美国经济虽然处在进一步复苏的轨道上，但供给短期加上需求旺盛导致的供需错配带来的通胀压力仍然不小，截至 9 月，美国消费者物价指数（CPI）已经连续 5 个月突破 5% 水平；10 年期美债收益率也不断抬升，从扣除通胀影响的美国 10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率即实际利率来看，虽然仍未负值，但也出现了一定程度的反弹；同样，美国通胀预期（10 年期美债收益率-10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率）也出现了大幅抬升。以上，作为与美国实际利率走势负相关以及抵抗通胀的主要资产的贵金属，短期主力合约期价在此期间出现了一定反弹。

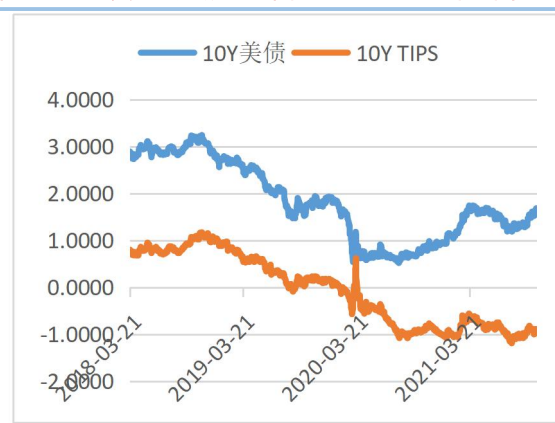
而针对上述美国面临的严重的通胀压力，美联储多为官员均强调下月即将开始缩减购债规模是及其必要的，同时美联储主席鲍威尔也表示，如果美国通胀持续维持高位或进一步飙升，不排除提前加息的可能。在此预期下，美元指数此前已站上 94 关口，存在进一步向 95 逼近的预期。因而，中长期来看黄金期价是存在明显的下行压力的。

图 7：美元指数



资料来源：WIND，长安期货

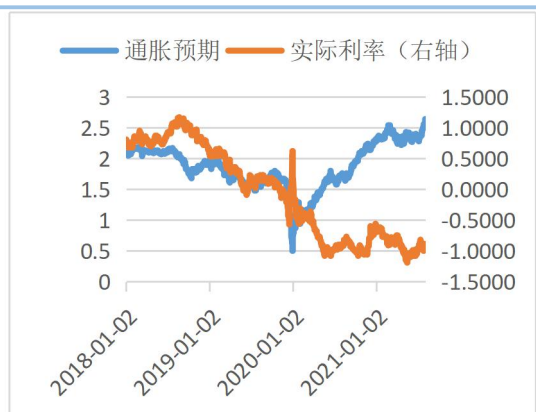
图 8：10Y 美债&通胀保值国债(TIPS)收益率 单位:%



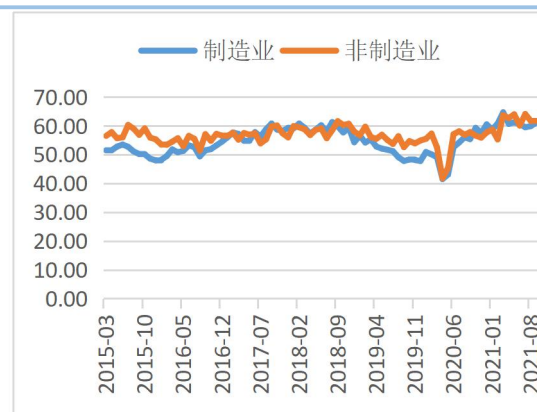
资料来源：WIND，长安期货

图 9: 美国通胀预期&实际利率

单位: %

图 10: 美国 PMI


资料来源: WIND, 长安期货



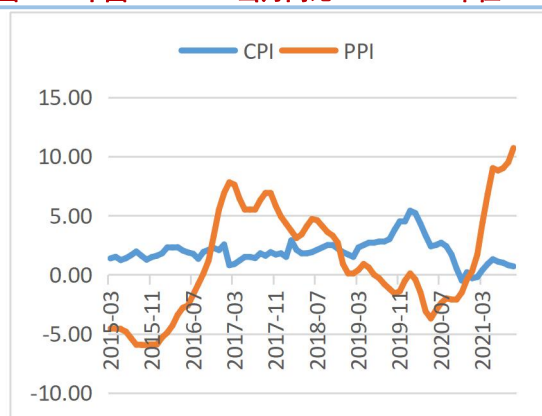
资料来源: WIND, 长安期货

从国内宏观环境来看, 9月宏观经济数同比继续回落, 大部分指标的跌幅进一步扩大, 尤其是投资和消费, 也凸显我国经济目前下游需求面临的较大压力。从现行指标 PMI 来看, 9月 PMI 回落至荣枯线下方, 代表供需的生产者指数和新订单指数明显回落并跌落至荣枯线下方, 凸显我国经济目前的结构性压力, 即上游原材料端价格高企, 对中小游制造业造成了严重影响。

从 CPI 和 PPI 来看, 9月 PPI 同比涨幅达 10.7%, 创下有记录以来的新高, CPI 则同比有所回落, 剪刀差进一步扩大, 也显现出目前我国经济结构面临的问题, 上游原材料供给偏紧, 导致下游需求不畅, 同时伴随着经济增速的同比回落, 我国经济正面临滞涨风险。

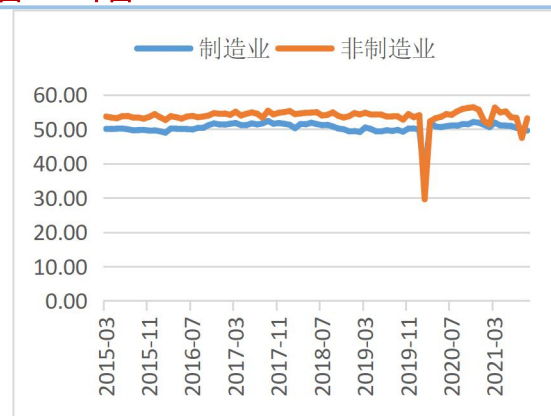
因而, 若上游原材料成本高企压力进一步向下游传导, 我国 CPI 将面临明显的上行压力, 通胀预期将有所抬升, 因而贵金属期价短期或存上行动能。但随着美联储“Taper”和加息预期的升温, 以及我国出手保供稳价, 进一步剥离原材料端的炒作因素, 我国原材料通胀压力或有所缓解, 通胀上升幅度或有限, 因而中长期沪金仍存下行压力。

图 11: 中国 CPI&PPI 当月同比 单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 中国 PMI

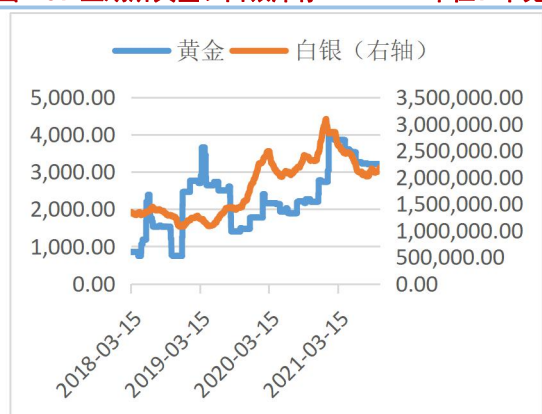


资料来源: WIND, 长安期货

(二) 交易所库存分析

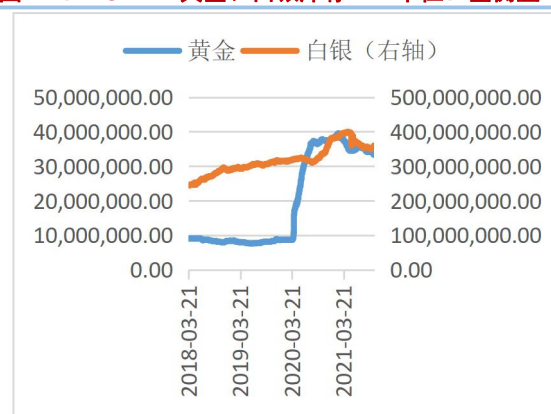
从交易所库存来看, 上期所和 COMEX 金、银均处于去库阶段, 或对期价形成一定支撑。

图 13: 上期所黄金、白银库存 单位: 千克



资料来源: WIND, 长安期货

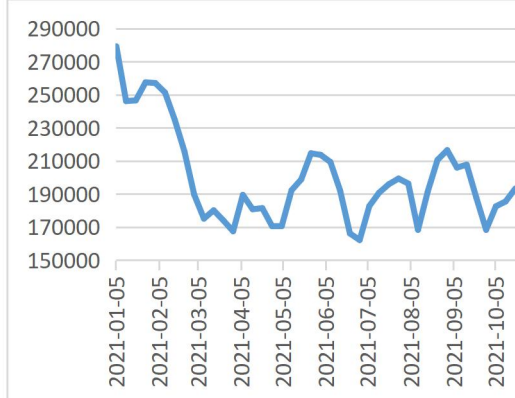
图 14: COMEX 黄金、白银库存 单位: 金衡盎司



资料来源: WIND, 长安期货

(三) COMEX 非商业持仓分析

COMEX 贵金属非商业净多头持仓一般反应了投机多头的力量, 从下图可以看出, 近期由于通胀指标和预期的升温, 作为对冲通胀影响的黄金和工业品原材料白银, COMEX 非商业净多头持仓均有明显的增加, 短期或给予期价一定支撑, 但中长期来看, 随着美联储开启“Taper”, 甚至提前加息, 净多头持仓有望回落。

图 15: COMEX 黄金非商业净多头持仓 单位: 张


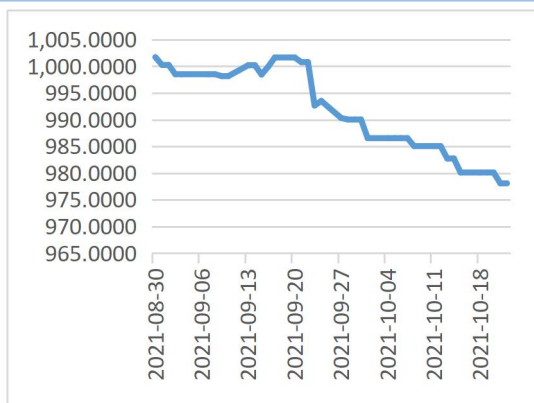
资料来源: WIND, 长安期货

图 16: COMEX 白银非商业净多头持仓 单位: 张

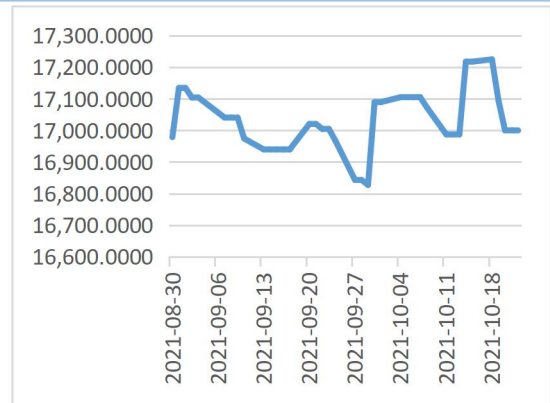

资料来源: WIND, 长安期货

(四) ETF 持仓量分析

从 ETF 持仓量来看, 黄金持仓在不断回落, 而白银持仓回落后下方支撑相对明显。因而从基金的角度来看, 抛售黄金正成为主流, 尤其是在美联储“Taper”和加息预期下, 进一步验证了黄金期价中长期承压的判断。

图 17: SPDR 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨


资料来源: WIND, 长安期货

图 18: SLV 白银 ETF 持仓量 单位: 吨


资料来源: WIND, 长安期货

(五) 金银比分析

从金银比关系来看, 近期上期所及 COMEX 金银比均处于自今年来高点回落的状态, 也再次印证了目前黄金期价在美联储“Taper”及加息预期下存在下行压力, 而白银在通胀飙升背景下偏强运行的态势, 因而目前金银比价回落的态势或有望延续。

图 19：上期所金银比



资料来源：WIND，长安期货

图 20：COMEX 金银比

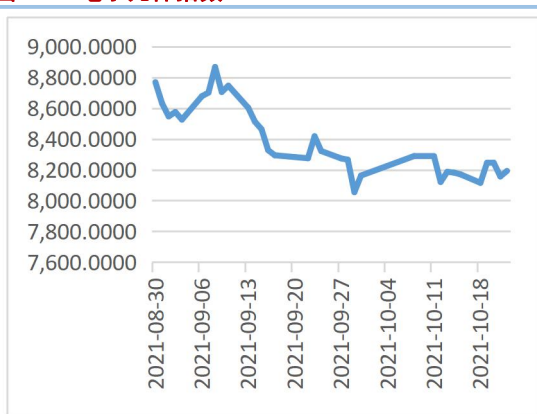


资料来源：WIND，长安期货

（六）白银工业品属性分析

此前分析已指出，目前海外白银受通胀压力和预期影响其工业品属性得以发挥，因而期价表现较强。而从国内反映白银下游需求景气度的电子元件指数和光伏电池产量来看，尽管电子元件指数受近期 A 股结构性行情影响有所调整，但光伏电池产量仍然不断增加，叠加我国双碳政策下新能源需求不断态势，白银下游需求仍或向好，对于期价形成一定支撑。

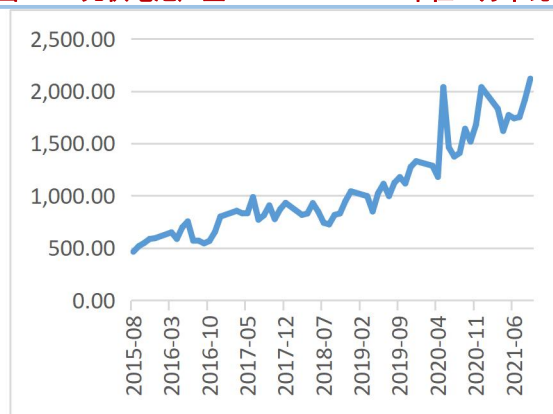
图 21：电子元件指数



资料来源：WIND，长安期货

图 22：光伏电池产量

单位：万千瓦



资料来源：WIND，长安期货

三、行情展望

目前来看，虽然目前美国通胀到达历史高位，且短期支撑黄金期价的政策空间仍然存在，但美联储会议纪要及官员已明确将在 11 月议息会议上正式缩减购债规模，尤其是在美国通

胀飙升，失业率数据下降的情况下，且美联储官员也明确表示，虽然加息进程可能会被推迟至明年年底或者后年，但若通胀指标持续维持高位或继续抬升，将不排除会提前加息，因而贵金属期价中长期面临较为明显的下行压力。因而建议投资者以逢高沽空思路对待，注意止盈止损。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165