



# 短期利空>利多，贵金属期价或延续回调 但中长期空间有限

长安期货有限公司

2020年11月24日

## 短期利空>利多，贵金属期价或延续回调但中长期空间有限

### 一、两大利空因素袭来，短期贵金属或延续回调

欧美主要经济体仍在遭受疫情进一步恶化的困扰，但几条有关疫苗有效的消息一出，欧美国家看到了经济重生的希望。辉瑞和 BioNTech 两周前率先宣布了一种有效的疫苗，上周 Moderna 也宣布成功开发出一种有效的疫苗，而就在昨天，阿斯利康宣布，后期试验显示，其冠状病毒疫苗的有效性最高可达 90%，也就是说，目前可能有三种疫苗可用于对抗 COVID-19 病毒。疫苗的出现不仅给当地人带去了可以继续不佩戴口罩的希望，也使得欧美金融市场投资者格外亢奋。在上述疫苗利好曝出之际，欧美主要经济体金融市场中的风险资产均迎来暴涨，相反，拥有避险属性的贵金属期价则出现暴跌。

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

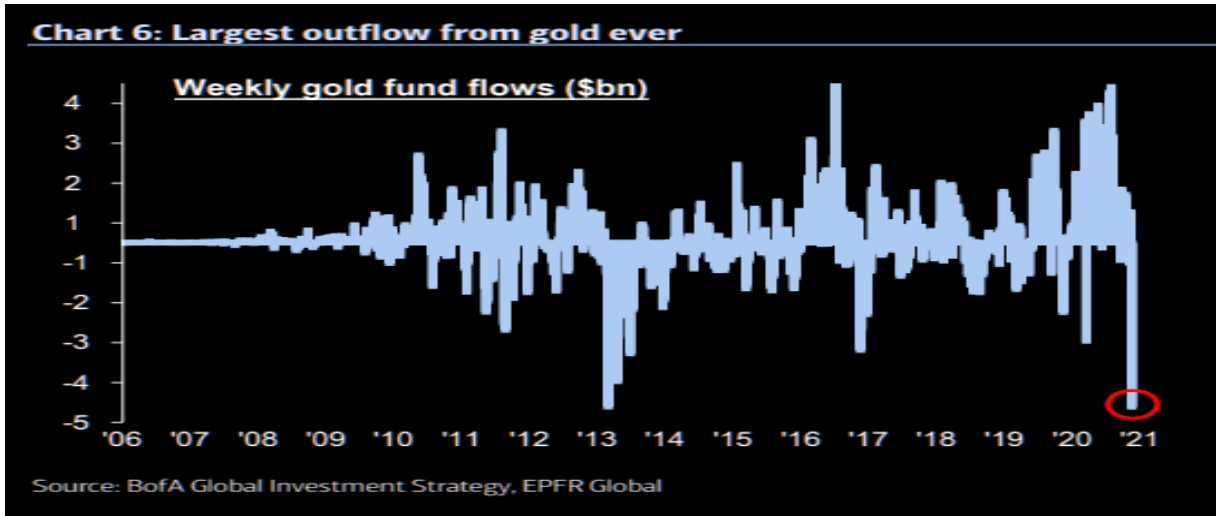
图 2：COMEX 白银期货主力连续合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

投资者抛售避险资产转向风险资产也导致黄金与白银 ETF 持仓随之大幅走低。11 月第三周，黄金 ETF 市场遭遇有统计数据以来最大规模资金外流，一周流出超 40 亿美元。

图 3: 黄金 ETF 持仓资金变动情况



资料来源：公开资料整理，长安期货

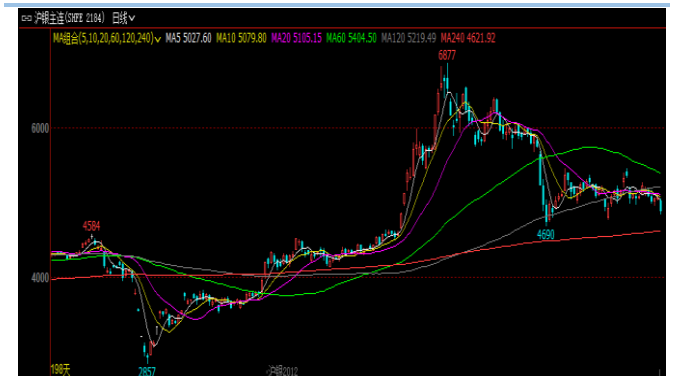
而由于贵金属期价的定价权仍在海外，且内外盘价格影响因素也趋于一致，国内贵金属期价多是跟随外盘波动，在外围市场暴跌的带动下，上期所期金和期银也大幅下挫。

图 4：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 5：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

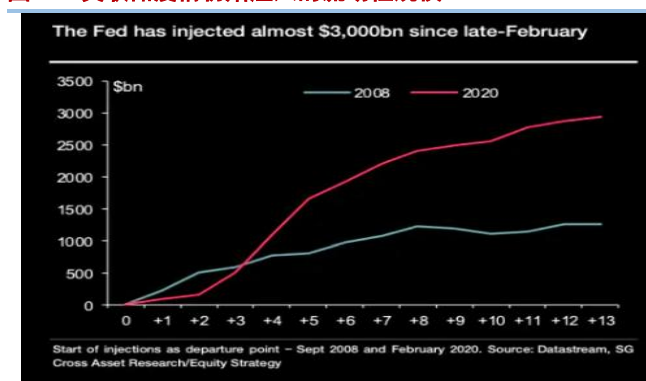
除了疫苗利空之外，另外一大利空贵金属期价的因素就是拜登确认胜选，特朗普团队针对美国大选结果的法律诉诸以失败告终。当地时间 23 日下午，美国联邦总务署 (GSA) 署长墨菲告知拜登已可以开始总统权力的过渡程序，这意味着特朗普已正式承认败选。这同时也意味着此前市场普遍认为的其中一个贵金属期价的潜在利多因素（即特朗普挑战选举结果成功或不承认选举结果，甚至导致美国国内局势出现混乱）出现逆转。由于特朗普一贯实施“推特治国”，此前包括贵金属在内的全球金融市场中的避险资产和风险资产受其言论影响均会

出现大幅波动，目前看这一现象正随着特朗普的败选成为历史。当然，美国新一轮财政刺激计划暂时搁浅也是近期贵金属期价下挫的重要诱因。综上，由于上述利空因素的出现，今年来涨幅过大的贵金属正在被投资者重新定价。

## 二、宽松货币环境（通胀预期）+ 可再生能源需求提振，中长期贵金属期价回调空间或有限

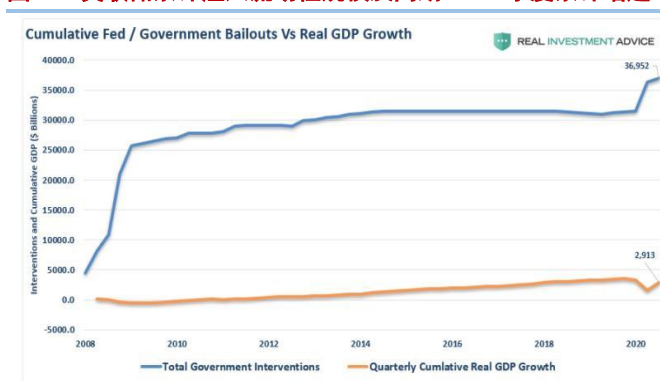
今年来贵金属期价的上涨除了因上述提到的疫情影响和特朗普政府引发的不确定性外，宽松的货币环境及通胀预期更是重中之重。为了对冲疫情对经济的负面影响，美联储 3 月祭出历史性的无上限量化宽松政策并将联邦基金利率降至零的杀手锏，贵金属期价从那时开始一骑绝尘，内外盘黄金期价均在今年创出历史新高，而白银期价也创出七年来新高。事实上自 2008 年金融危机以来，美联储已注入了超 36 万亿美元的流动性。

图 6：美联储疫情初始注入的流动性规模



资料来源：公开资料整理，长安期货

图 7：美联储累计注入流动性规模及同期 GDP 季度累计增速



资料来源：公开资料整理，长安期货

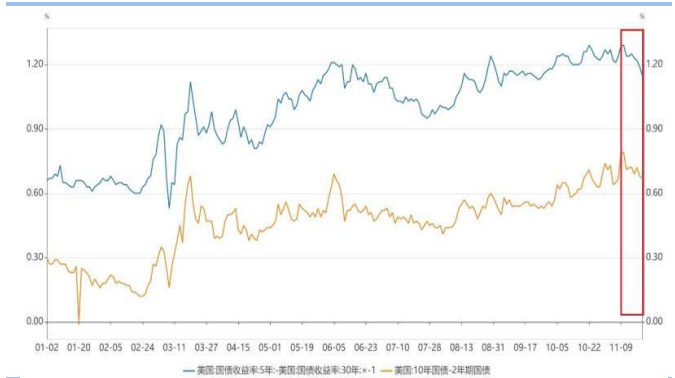
此后，美联储一再重申将维持零利率至少到 2023 年底，而由于美联储明确表示将不采取负利率政策，为了应对一波又一波疫情对经济的冲击，只能通过扩大资产购买规模来对冲流动性偏紧影响，在此背景下，美联储也强调将容忍通胀超过 2% 的基准线。而在上述因素影响下，美元指数自今年 3 月站上 103 的近 20 年高位后一路下跌，近期仍在 92 左右的两年来新低附近徘徊；而美债收益率曲线走峭的趋势也受到美联储加大力度购买长期债券的压制。

图 8：美元指数



资料来源：WIND，长安期货

图 9：美债收益率



资料来源：公开资料整理，长安期货

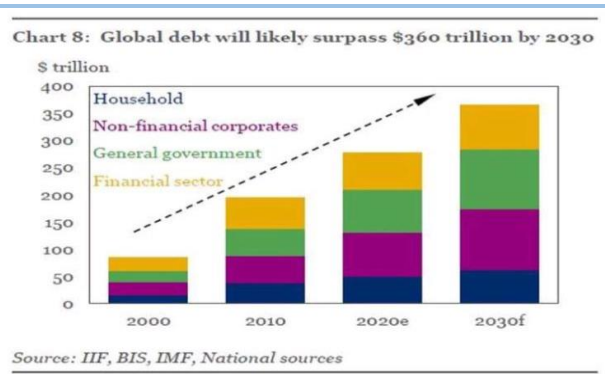
此外，美国负债高达 75 万亿美元，僵尸公司数量创下历史之最，这些公司仅靠低廉的借贷成本生存下来，如果美联储收紧货币政策，对这些公司来说就是丧钟敲响了。因此美联储目前陷入一种困境，不停向经济注水只能刺激经济维持较低增长率，但是一旦撤出，经济就会崩溃。自 2000 年以来，每一次经济周期的经济增长率都比前一次更低，美联储只能不停的降息来刺激经济，但是目前实际利率已经接近 0，除了上述提到的扩大包括长期债券在内的资产购买规模外，财政支持也将是重要手段之一。美国候任总统拜登有意提名前美联储主席耶伦担任美国财长，市场也预期美国新一轮以及更多的财政刺激计划将在耶伦任内不断推出，以配合美联储实施的量化宽松和零利率的货币政策。国际投资基金会（IIF）之前的预测似乎也印证了这一点，全球债务总额将从 2020 年底的 277 万亿美元上升到 2030 年的 360 万亿美元，比目前的水平高出 85 万亿美元。

图 10：美国标普 500 中的负资产公司数量



资料来源：公开资料整理，长安期货

图 11：全球债务总额变化



资料来源：公开资料整理，长安期货

目前来看，疫苗落地和接种仍需时日以及疫情仍可能在冬季恶化，是宽松的货币政策及

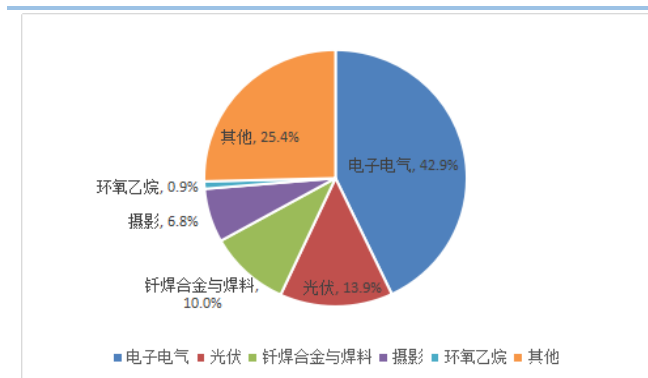
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

纾困政策不会立即退出的重要原因。而上述事实和预期也表明，美国宽松的货币环境在美联储将维持基准利率为零至少到 2023 年以及扩大资产购买规模的背景下将得以延续，而美国财政刺激政策和美联储量化宽松政策的配合将抬升通胀预期，这都将对贵金属期价起到支撑作用。

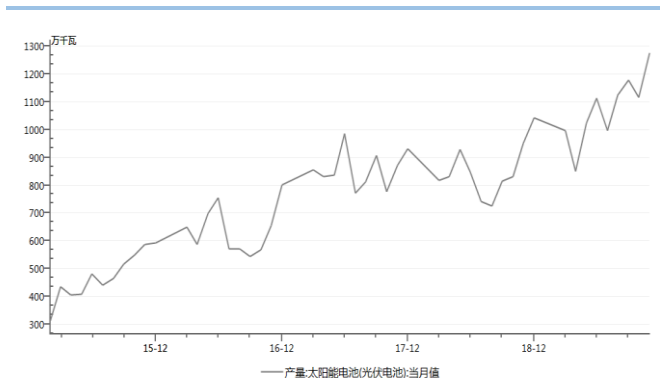
同时，就白银的商品属性而言，其需求主要体现在工业应用、珠宝、银币等，工业需求占比超过其总需求的 50%，而在工业需求中，电子电气占比最大，达到 42.9%，其次是光伏，占比为 13.9%。中国、美国和日本是电子电气用银量最大的国家，2019 年我国集成电路产量明显增长，且新能源车发展前景良好，这都将为提振白银作为工业原材料的需求打下基础。此外，支持可再生能源以及应对气候变化将是拜登政府工作重点，而我国也承诺在 2030 年前碳排放达峰并在 2060 年前实现碳中和，因而太阳能等可再生能源产业的巨大发展潜力也将提振白银作为其原材料的需求。其实，我国近两年光伏电池产量就已快速提升，截止 2019 年 11 月光伏电池产量达到 1275.9 万千瓦，整体来看，光伏需求前景良好，对于白银的使用量也将稳步提升。上述因素表明白银期价也将获得支撑。

图 12：白银工业需求分项



资料来源：Silver Institute，长安期货

图 13：我国光伏电池产量



资料来源：WIND，长安期货

### 三、结论及操作建议

通过以上分析，短期来看影响贵金属期价变动的利空因素多于利多因素，市场在短期利空因素的压制下将对今年来涨幅过大的贵金属重新定价，因而，贵金属期价或延续回调态势；

但从中长期来看，贵金属期价下方支撑仍存。

操作上，建议投资者至少在 COMEX 贵金期价回落至周 K 线 60 日均线附近，即黄金期价在 1700 美元/盎司附近，白银期价在 20 美元/盎司附近时维持偏空思路对待。就内盘上期所贵金属期价而言，建议投资者至少在沪金、沪银调整至周 K 线处于半年线附近，即沪金 336 元/克，沪银 4200 元/千克附近时维持偏空思路对待。待价格调整到位后，观察下方支撑是否牢靠并结合基本面信息加以研判，届时投资者可尝试考虑逢低买入，而此前的空单投资者可考虑止盈出场。仅供参考。

**投资咨询部**

**马舍瑞夫**

**投资咨询号：Z0015873**



## 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 西安经济技术开发区营业部

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