



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

鹰派论调升温，促贵金属回调

——贵金属周度分析

2021年9月11日星期六

分析师：夏莹莹
投资咨询证书：Z0016569
0571-89727544
xiayingying@nawaa.com

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议



- **上周总结：**受周内多位美联储官员表态鹰派影响，市场对流动性收缩担忧有所升温，本周金融市场标的价格普遍走低，美股及美债、黄金皆回落，美元则略有反弹。欧洲方面，欧洲央行在其声明中指出，有利的融资条件可能会促使其适度放缓大流行紧急采购计划(PEPP)下的采购步伐，但这一决定是一次调整，而不是紧缩，市场解读为其立场仍偏鸽，对美元影响有限。数据方面，上周公布的美国JOLTS职位空缺数刷近五个月新高，反映劳动力市场结构性失衡严重，随着失业救助金结束，以及疫情有望在9月筑顶，劳动力有望重返市场，并改善目前企业招工难问题及失业率。另PPI高企压力或进一步加剧美联储内部官员间分歧。
- **本周关注：**本周重点关注美国市场CPI数据，该数据将预热月底美国PCE，上周公布的PPI同比再创新高；另需重点关注素有“恐怖数据”之称的零售销售数据。
- **策略：**上周美黄金在1835下方遇阻回落，本周1805将变成强劲阻力位，且为近期多空分水岭，预计周内将震荡偏弱，下方支撑位1775-1780区域。SHFE黄金上方强阻力375.5区域，下方支撑372，跌破后可能进一步下指366区域。COMEX白银周线形成阴包阳形态，预示弱势，但下周美联储FOMC会议前可能走势谨慎，周内首先关注下方23.7支撑有效性，如跌破后可能将重新回踩23.3区域，上方阻力位24.3，关键阻力位25区域。SHFE白银亦重新回到5100下方，周内预计震荡偏弱，下方支撑位下移至5000区域。

本周美国将要公布的指标	周期	公布时间	预期值	前值
CPI 月环比	Aug	09/14/2021 20:30	0.40%	0.50%
CPI 同比	Aug	09/14/2021 20:30	5.30%	5.40%
实际平均时薪(同比)	Aug	09/14/2021 20:30	—	-1.20%
工业产值(月环比)	Aug	09/15/2021 21:15	0.40%	0.90%
零售销售月环比	21-Aug	09/16/2021 20:30	-0.80%	-1.10%
周度首次申领失业救济人数	11-Sep	09/16/2021 20:30	320k	310k
营运库存	Jul	09/16/2021 22:00	0.50%	0.80%
密歇根大学消费者信心指数	Sep P	09/17/2021 22:00	72.00	70.30

- 本周重点关注美国市场CPI数据，该数据将预热月底美国PCE，上周公布的PPI同比再创新高。持续爆表的美联储通胀指标，被美联储官员解读为暂时性的，但如果美通胀数据持续高烧不退，料进一步加剧美联储内部官员分歧。
- 另需重点关注素有“恐怖数据”之称的零售销售指标。



- 上周美黄金在1835下方遇阻回落，周中已经跌破1805区域，且反复测试皆受阻，本周1805将变成强劲阻力位，且为近期多空分水岭，预计周内将震荡偏弱，下方支撑位1775-1780区域。
- SHFE黄金上方强阻力375.5区域，下方支撑372，跌破后可能进一步下指366区域。



- COMEX白银亦周度收大阴柱，并周线形成阴包阳形态，预示弱势，周内首先关注下方23.7支撑有效性，如跌破后可能将重新回踩23.3区域，上方阻力位24.3，关键阻力位25区域。
- SHFE白银亦重新回到5100下方，周内预计震荡偏弱，下方支撑位下移至5000区域。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

04

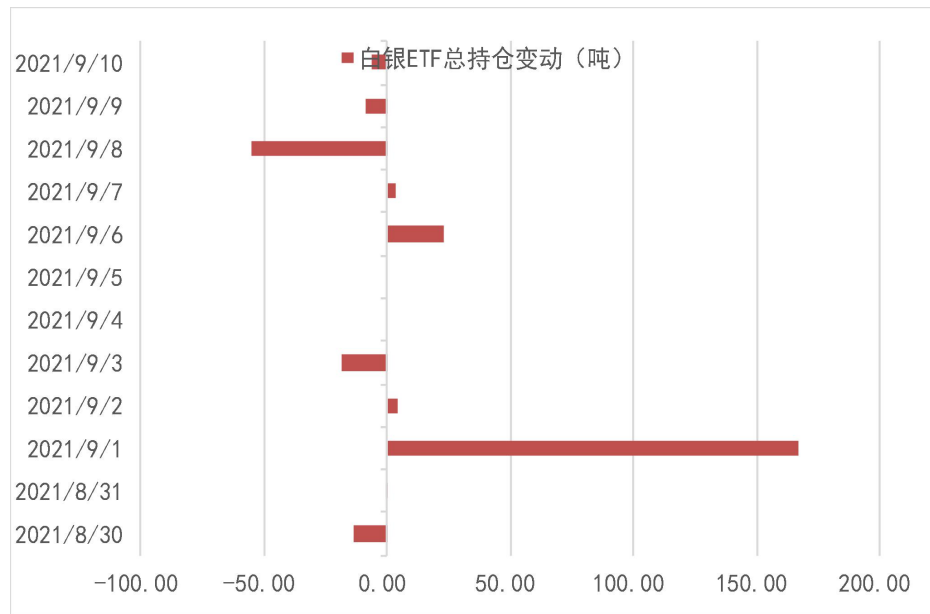
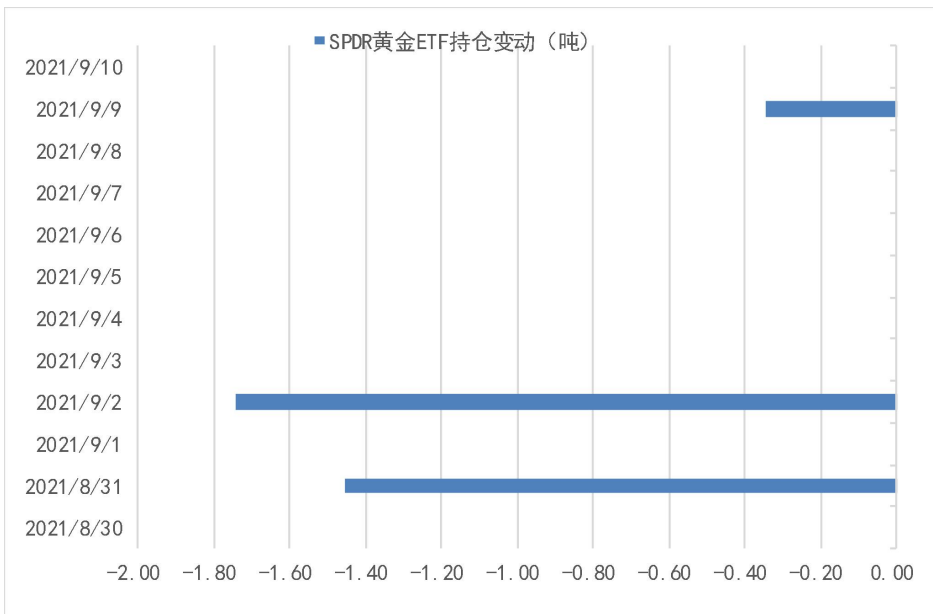
贵金属与相关商品比价

国际贵金属市场统计	最新价	上周变动%	年初至今变动%
伦敦黄金现货价格（美元/盎司）	1787.58	-2.20	-5.84
COMEX黄金价格（美元/盎司）	1788.20	-2.28	-5.96
SPDR黄金持仓（吨）	998.16	-0.03	-14.74
CFTC黄金净多头寸（张，每周二）	206039	-4.85	-23.37
伦敦白银现货价格（美元/盎司）	23.74	-3.93	-10.07
COMEX白银价格（美元/盎司）	23.76	-4.17	-10.42
ETF白银持仓（吨）	28395.40	-0.15	2.61
CFTC白银净多头寸（张，每周二）	28556	27.88	-47.87

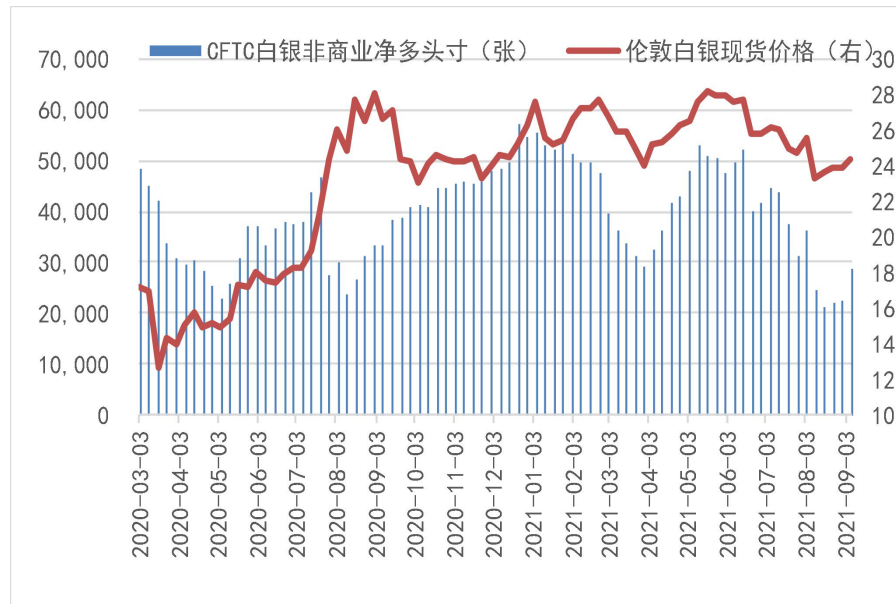
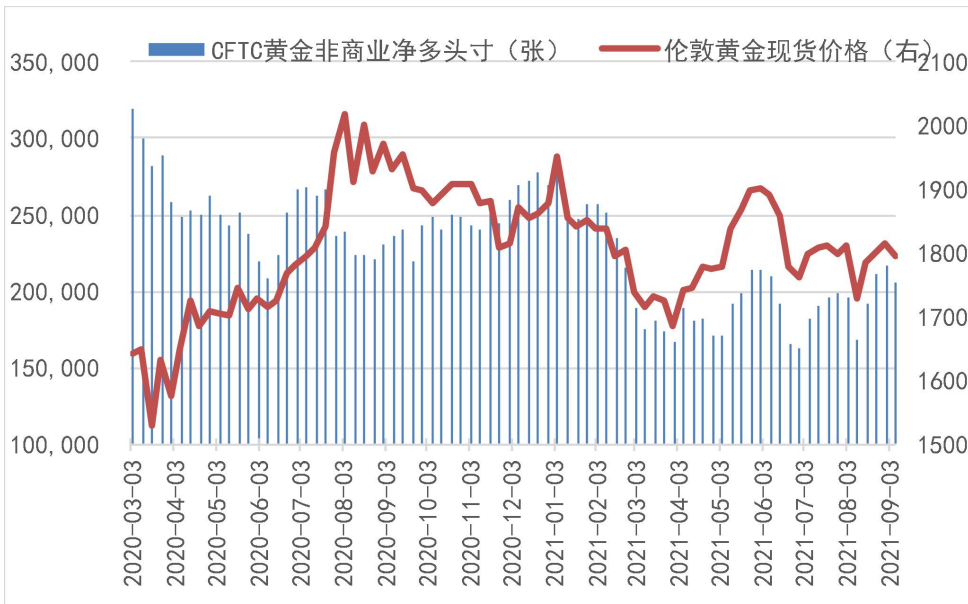
- 上周贵金属明显回落，其中美黄金周跌2.28%，美白银周跌4.17%。
- 基金ETF持仓总体变化微弱，但方向皆仍保持减持；
- 上周黄金非商业净多头寸减少4.85%，但白银净多头寸则大增27.88%，这也是导致前期金银比回落的主因之一。

国内贵金属市场统计	最新价	上周变动%	年初至今变动%
沪金期货主力价格（元/克）	375.50	-0.80	-4.93
黄金TD价格（元/克）	374.04	-0.86	-5.30
沪金期货主力成交量（手）	132367	29.28	12.60
黄金期货库存（千克）	3204.00	0.00	17.23
沪银期货主力价格（元/克）	5171	0.66	-7.43
白银TD价格（元/克）	5137	0.77	-7.07
沪银期货主力成交量（手）	501091	6.30	-57.15
白银期货库存（千克）	2161289.00	2.73	-27.01

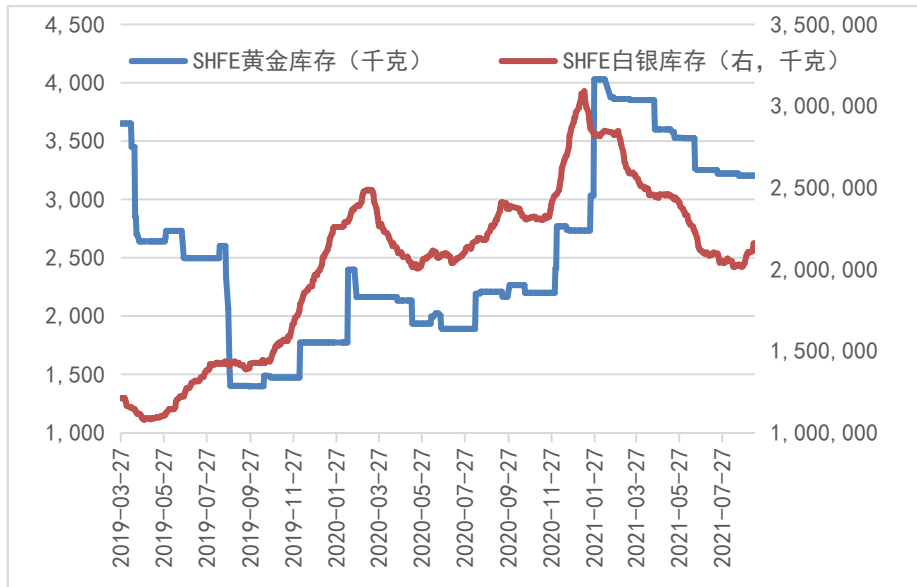
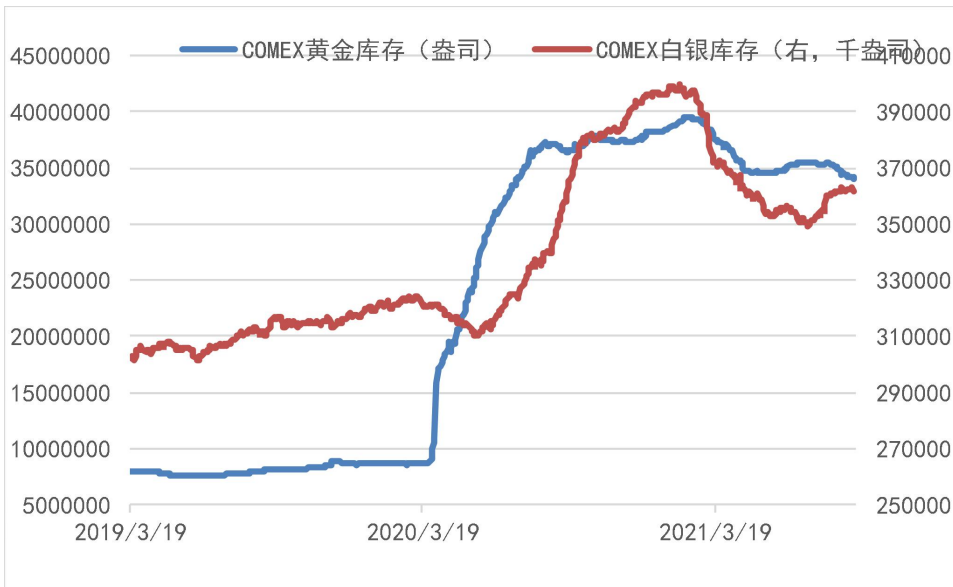
- 国内贵金属则整周涨跌幅较小，主要因未涵盖之前一周非农就业数据的利多走势影响。
- 上周上期所黄金成交明显回升，周涨30%，白银成交小升6.3%。
- 黄金期货库存继续不变，白银期货库存则增加2.73%，继续处于累库阶段。



- 上周SPDR黄金ETF持仓微降0.345吨至998.16吨，整周仅9月9月一日减持，其他交易日皆维持不变，减持略有放缓；白银ETF总持仓减少43.5吨至28395吨。



- 上周黄金CFTC非商业净多头寸减少逾1万手至20.6万手，其中多头减持与空头增持各占一半；
- 白银非商业净多头寸则增加6225手至28556手，主要因空头减持5281手，反映前期白银上涨主要为空头回补引起的反弹行情。



- 上周COMEX市场金银库存双双小幅回落；
- SHFE黄金库存继续维持不变，白银则保持累库阶段。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

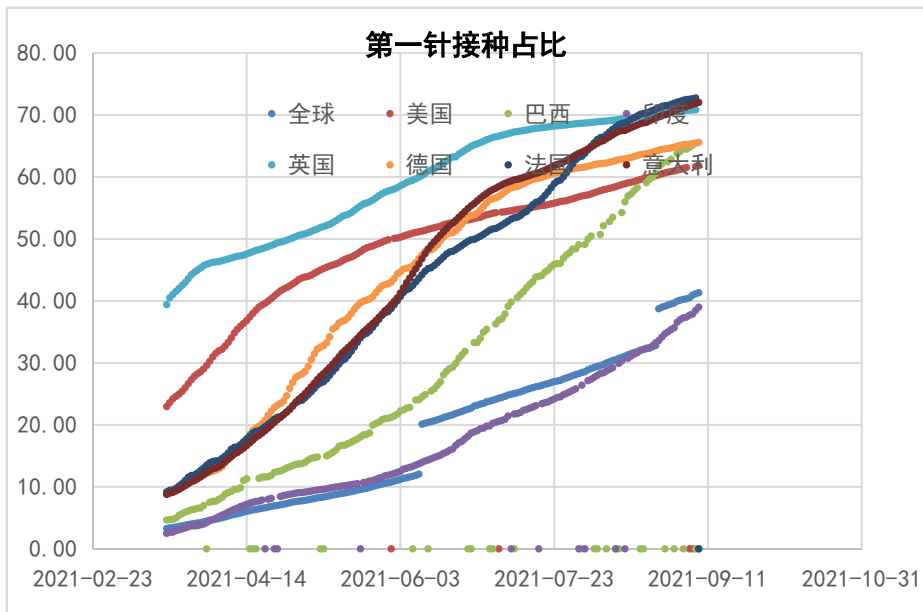
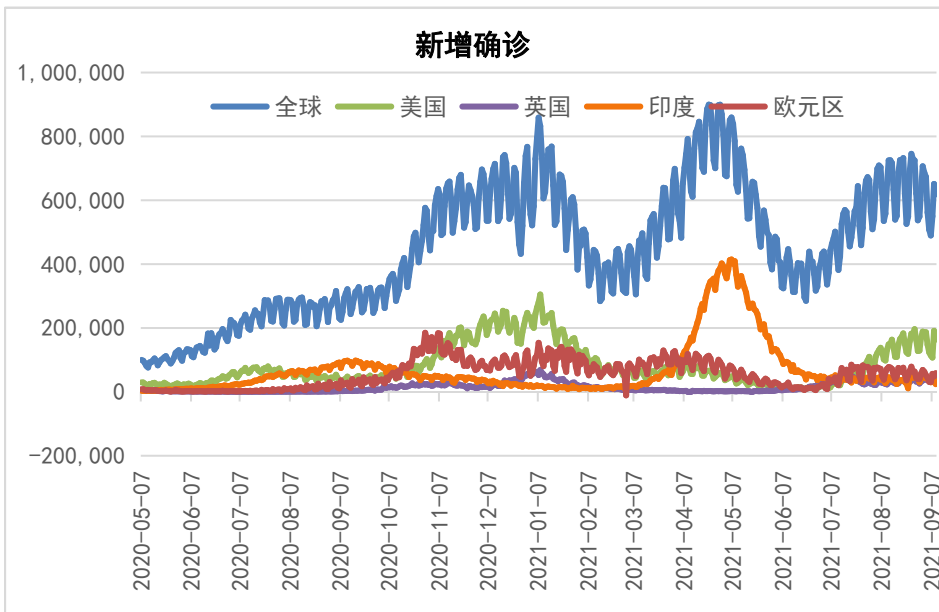
国际宏观数据及解读

03

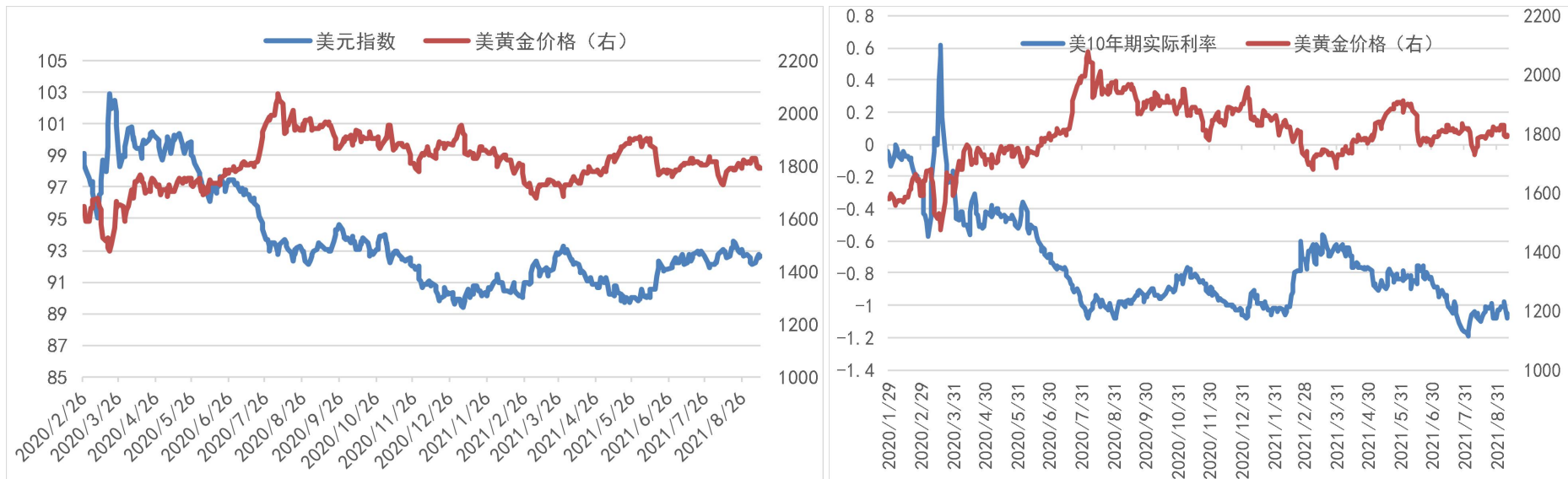
国内宏观数据及解读

04

贵金属与相关商品比价

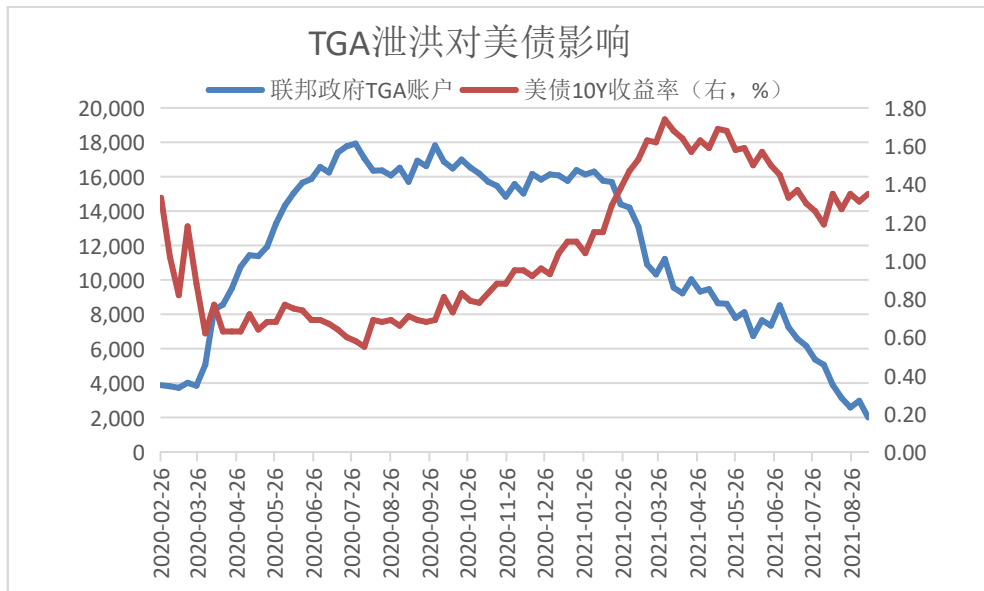


- DELTA+变异病株在全球以及美国疑有双双见顶迹象，上周五美国新增确诊18万人。
- 此外，随着美国拜登政府敦促国民接种疫苗，美国疫苗接种或有望继续提高。



- 短期看，黄金与美指负相关性，上周美指走高，利空贵金属。
- 上周美债10Y实际利率继续走低，主要因通胀预期持续走高，而美债10Y利率也因通胀预期走高而小幅上行。但本周实际利率走低并未能支撑金价，而是跟随美指及美债10Y名义利率的上涨而回落，或预示市场预期美债实际利率将回升。

美债10Y收益率与财政部TGA账户余额



- 二季度以来，美财政部TGA账户持续泄洪，利空美债收益率；
- 截止9月8日当周，TGA账户余额2000亿美元，预计将于9月底10月初耗尽，建议密切关注两党就美债上限上调问题的进展，以及可能导致的债务违约风险。

美国金融市场表现	最新价	上周变动%	年初至今变动%
美元指数	92.64	0.57	3.02
2年期国债收益率	0.21	0.70	9.20
10年期国债收益率	1.34	1.88	42.79
标准普尔指数	4458.58	-1.69	18.70
道琼斯指数	34607.72	-2.15	13.07
纳斯达克综合指数	15115.49	-1.61	17.28
标普500金融行业指数	623.22	-1.30	27.08
SP500波动率指数	20.95	27.67	-7.91
CRB指数	220.43	0.14	31.37

- 上周美元指数收高0.57%，美国10Y债券及美股遭抛售，预示市场对流动性收缩担忧升温，这同样利空贵金属市场。
- 上周CRB指数小涨0.14%，尽管流动性收缩忧虑利空商品，但因疫情原因导致的供应端不足、海运成本高企仍支撑商品价格。

欧洲金融市场表现		最新价	上周变动%	年初至今变动%
欧洲股市	欧元区斯托克50价格指数	4170.35	-0.75	17.39
	德国DAX30指数	15609.81	-1.09	13.78
	法国CAC40指数	6663.77	-0.39	20.04
	西班牙IBEX35指数	8695.30	-1.90	7.70
	意大利富时MIB指数	25686.47	-1.45	15.53
	英国富时100指数（GBP）	7029.20	-1.53	8.80
10年期国债 收益率（基 点）	德国	-0.330	3	24
	法国	0.000	1.70	33.80
	意大利	0.701	-0.50	15.80
	西班牙	0.333	-0.30	28.60
	希腊	0.799	0.60	17.10
	英国	0.758	4	57

上周美国公布的经济指标	周期	预期值	实际值	前值	修正值
JOLTS职位空缺	Jul	10049k	10934k	10073k	10185k
周度首次申领失业救济人数	4-Sep	335k	310k	340k	345k
持续领取失业救济人数	28-Aug	2740k	2783k	2748k	2805k
生产者价格环比	Aug	0.60%	0.70%	1.00%	--
PPI最终需求 同比	Aug	8.20%	8.30%	7.80%	--
PPI（除食品与能源）同比	Aug	6.60%	6.70%	6.20%	--
批发库存月环比	Jul F	0.60%	0.60%	0.60%	--

- 上周美国市场因周一劳动节假日休市，诸多如通胀等经济数据延后公布，整周经济数据较少；
- 上周公布的美国JOLTS职位空缺达到1093.4万个，连续第5个月创新高。JOLTS是当前美国财长耶伦最喜爱的劳动力市场指标，该数据屡创新高，表明美国企业在招工方面仍面临困境。
- 上周五公布的美国8月PPI再创新高，同比增长了8.3%，创下“自2010年11月首次计算12个月数据以来的最大涨幅。”PPI高企也增加美联储缩债压力，数据公布后贵金属回落。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

04

贵金属与相关商品比价

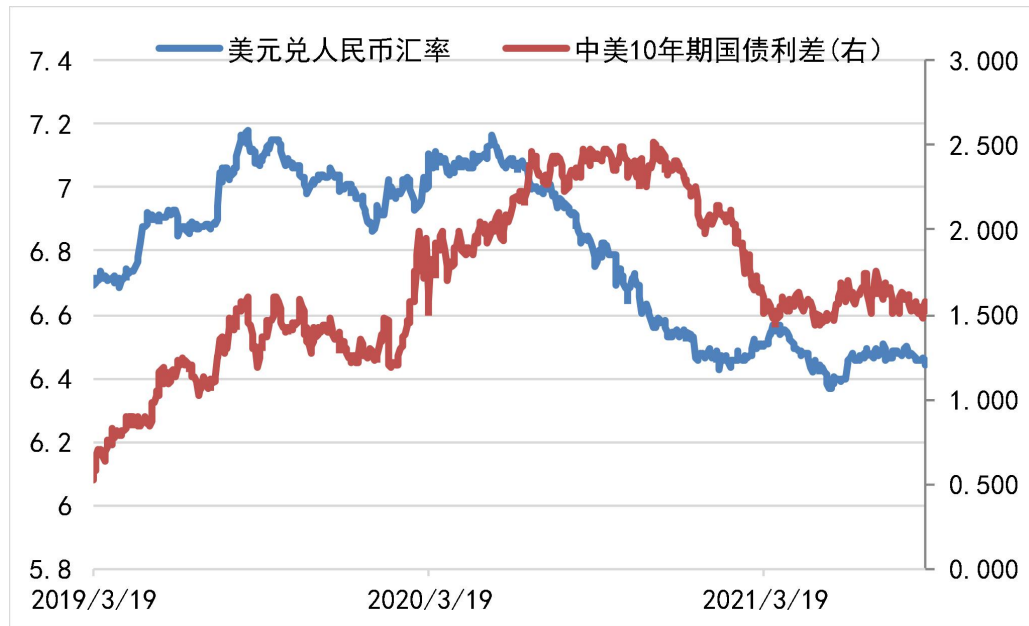
国内金融市场表现	最新价	上周变动%	年初至今变动%
美元兑人民币	6.4443	-0.18	-1.27
沪深300指数	5013.52	3.52	-3.80
上证50指数	3252.33	2.41	-10.67
中证500指数	7607.68	4.52	19.48
中国2年期国债(基点)	2.49	3.60	-21.40
中国10年期国债收益率(基点)	2.87	3.70	-27.20
中美10年期国债利差(基点)	1.53	1.82	-69.99

- 上周美元兑人民币小幅走低，主要因美元指数受阻回落。
- 国内股市普遍收高，债市走低，反映市场风险情绪的回升。
- 中美10年期国债利差小幅回升，但仍不存在息差交易机会。

上周中国公布的经济指标	周期	预期值	实际值	前值	修正值
贸易余额人民币	Aug	346.30b	376.31b	362.67b	--
出口同比	Aug	17.30%	25.60%	19.30%	--
进口同比	Aug	26.90%	33.10%	28.10%	--
CPI 同比	Aug	1.00%	0.80%	1.00%	--
PPI 同比	Aug	9.00%	9.50%	9.00%	--
货币供应M0年同比	Aug	6.00%	6.30%	6.10%	--
货币供应M1年同比	Aug	4.50%	4.20%	4.90%	--
本周中国将要公布的指标	周期	公布时间	预期值	前值	
新建住宅均价环比	Aug	09/15/2021 09:30	--	0.30%	
社会消费品零售总额同比	Aug	09/15/2021 10:00	7.00%	8.50%	
工业增加值同比	Aug	09/15/2021 10:00	5.80%	6.40%	
调查失业率	Aug	09/15/2021 10:00	5.10%	5.10%	

- 上周国内公布PPI与CPI剪刀差继续加剧，预示下游企业利润继续挤压。
- 国内进出口数据皆好于预期；M0供应大于预期。
- 本周关注国内工业增加值数据。

资料来源：Bloomberg 南华研究



- 中美10年期国债利差小幅回升，但整体维持在1.5附近；
- 上周美元兑人民币汇率微降。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

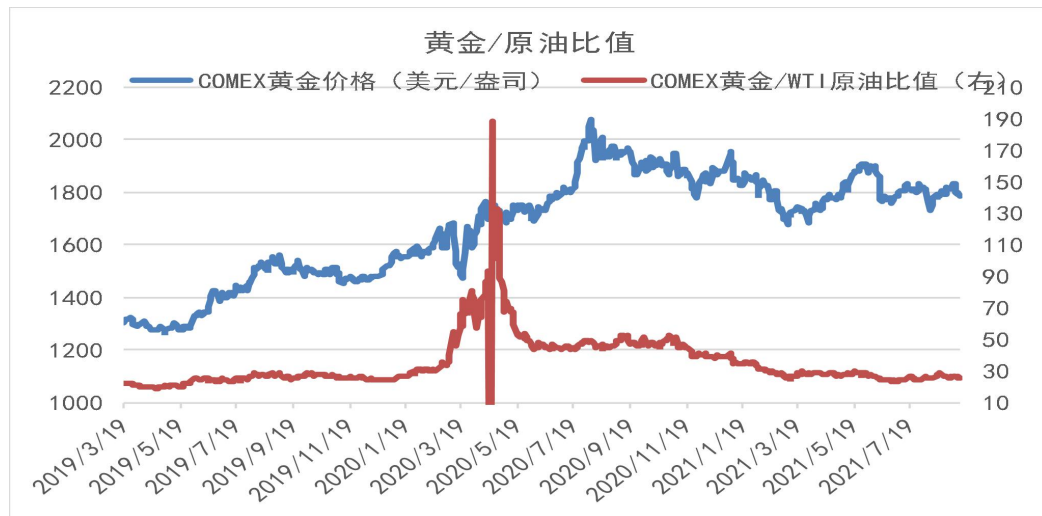
04

贵金属与相关商品比价

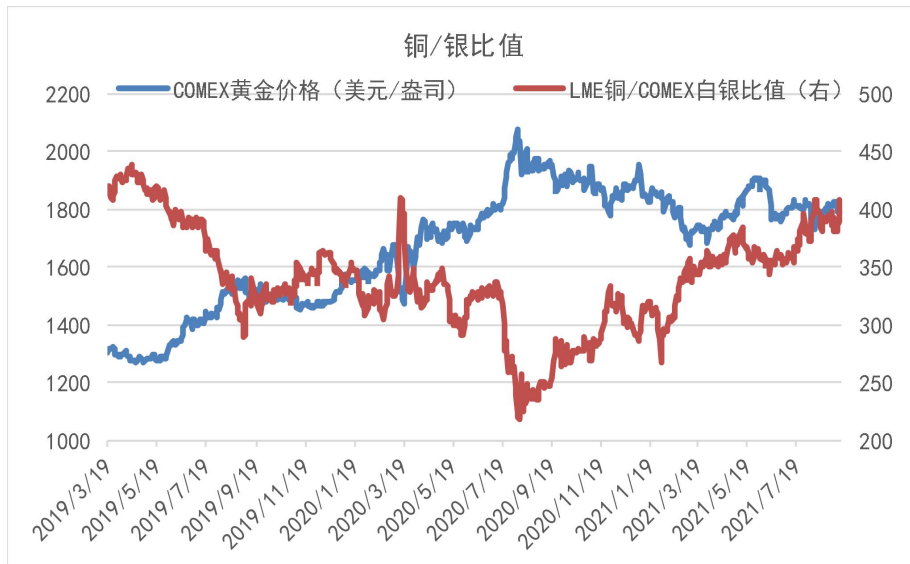


- 上周金银比继续回升至75.26，因本周白银跌幅大于黄金。
- 中期黄金白银皆看空，但白银跌势料大于黄金，金银比有望继续回升，上方第一目标位80。

黄金/原油比值处较低位



- 金油比值自2020年3月以来趋势走低，上周五25.65，较之前一周略有回落，因金价跌势大于原油。
- 金油比越低，表明黄金被低估的概率越高，金价越容易获支撑向上。



- 近期铜金比继续走高，且处于较高位，截止上周五为5.42，因铜走势抗跌，而黄金回落；
- 上周铜/银比价亦走阔至407.72，因铜相较白银强势。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货股份有限公司

公司总部地址：杭州西湖大道193号定安名都3层

邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093