

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：&金属小组

陈一兰

资格证号：

F3010136

Z0012698

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



宽松持续支撑犹存 但需警惕美指打压

内容提要：

- 1、美国 9 月非农数据不及预期，关注经济刺激计划进展。
- 2、美国房地产市场保持强劲，但美国 9 月 CPI 增速放缓。
- 3、美债收益率小幅回升部分打压金价。
- 4、全球央行对于黄金储备需求放缓，但金饰需求上升。
- 5、海外疫情新增确诊病例激增，经济复苏将放缓。

策略方案：

| | | | |
|--------|---------|------------|----------------------|
| 单边操作策略 | 逢低多 | 套利操作策略 | 买强抛弱 |
| 操作品种合约 | 沪金 2012 | 操作品种合约 | 沪金 2012 沪银 2012 |
| 操作方向 | 买入 | 操作方向 | 买沪金 2012 卖沪银 2012 |
| 入场价区 | 395 | 入场价区（金银价差） | -4700 |
| 目标价区 | 420-430 | 目标价区 | -3500 |
| 止损价区 | 380 | 止损价区 | -5300 |

风险提示：

- 1、若美元指数延续反弹，多单注意减仓离场。
- 2、若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，多单注意减仓离场。

贵金属：宽松持续支撑犹存 但需警惕美指打压

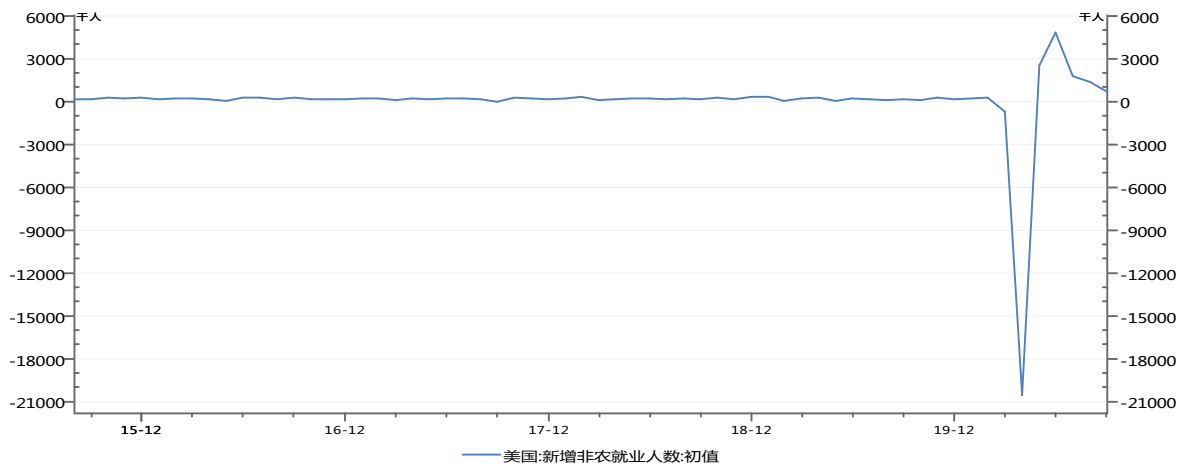
10月份沪市贵金属均先扬后抑，多空交投趋于谨慎。月初市场关注美国经济谈判刺激计划，加之美元指数下滑对贵金属构成提振。不过随着海外多国疫情连日激增，避险情绪升温，美元指数延续反弹，加之美国经济刺激谈判未果则使得金银承压下滑。展望11月，美国总统大选结果即将出炉，但海外经济重启在疫情二次爆发压力下再次减缓，市场宽松预期仍将持续，市场对于贵金属多头氛围仍占主导，预期整体回调空间有限，不过仍需警惕美指超跌反弹对于贵金属的打压。

一、宏观影响因素分析

1、美国9月非农不及预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，9月非农就业人口增加66.1万人，低于市场预期86.1万，低于前值148.9万。9月失业率录得7.9%，低于市场预期8.2%及前值8.4%，为连续第五个月下降，但仍远高于疫情爆发前水平（2月为3.5%）。9月平均时薪环比增长0.1%，低于市场预期增速0.2%，同比增长4.7%，同样低于市场预期增速4.8%。数据显示美国整体就业市场增速放缓，经济复苏降温。数据公布后，美股震荡下行，美元指数探底回升，金价冲高回落。

美国9月非农就业数据不及预期



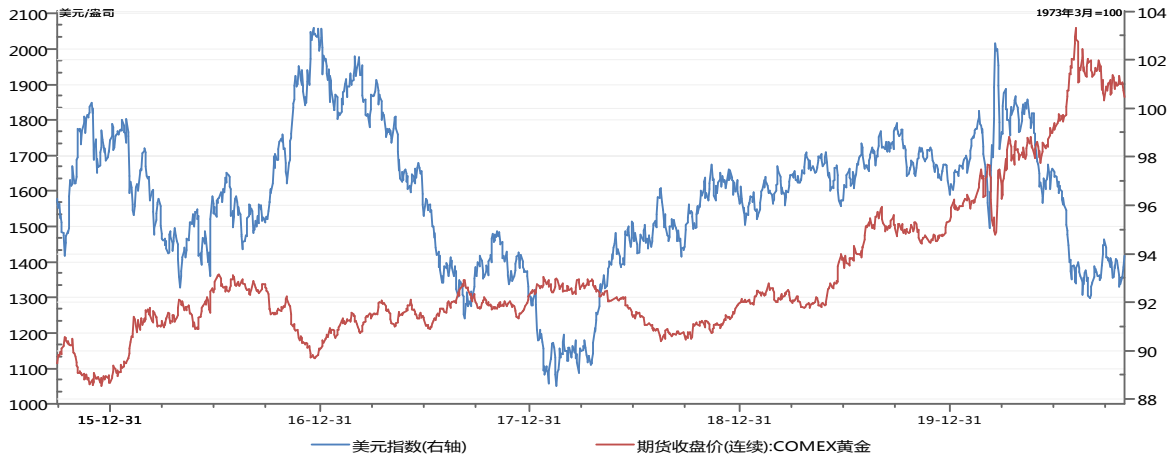
数据来源: Wind

图表 1, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、美联储会议纪要担心缺少经济刺激

美联储最新9月会议纪要显示，部分官员在9月FOMC政策会议上认为，在未来多次会议上评估购买债券行动是适宜的，没必要强化前瞻指引，前瞻指引并非毫无条件的承诺。负责提供经济预期概要（SEP）的联储工作人员和许多美联储官员都假设特朗普政府还将在2020年提供更多的财政救助。官员们担心迄今所提供的财政救助行动恐怕还不够，如果美国的新冠肺炎疫情恶化，将对经济复苏前景构成风险。纪要公布后，美股涨幅进一步扩大。

美指止跌企稳，金价承压震荡



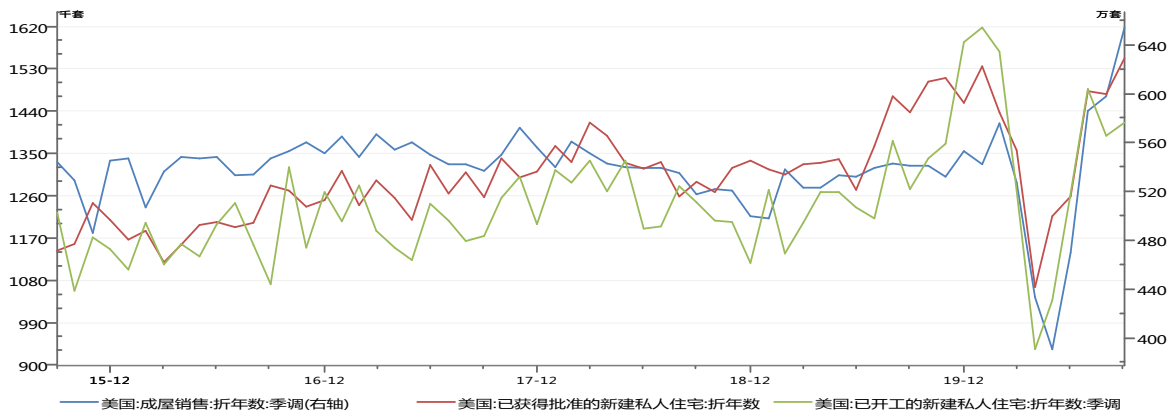
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场保持强劲

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元。美国商务部发布数据显示，9月份新屋开工141.5万套，低于前值为141.6万套与预期146.5万套，连降两个月。而美国8月营建许可155万套，高于市场预期152万套与前值147万套，创下2007年以来的最快增速。此外全美房地产经纪人协会(National Association of Realtors)公布的数据显示，经季节性调整后，9月份美国成屋销售环比增长9.5%至654万户，刷新2006年5月以来的14年最高，高于市场预期，为连续第四个月上涨，因低利率推升了房屋需求，美国房地产市场有力支撑美国经济。

美国房地产市场保持强劲



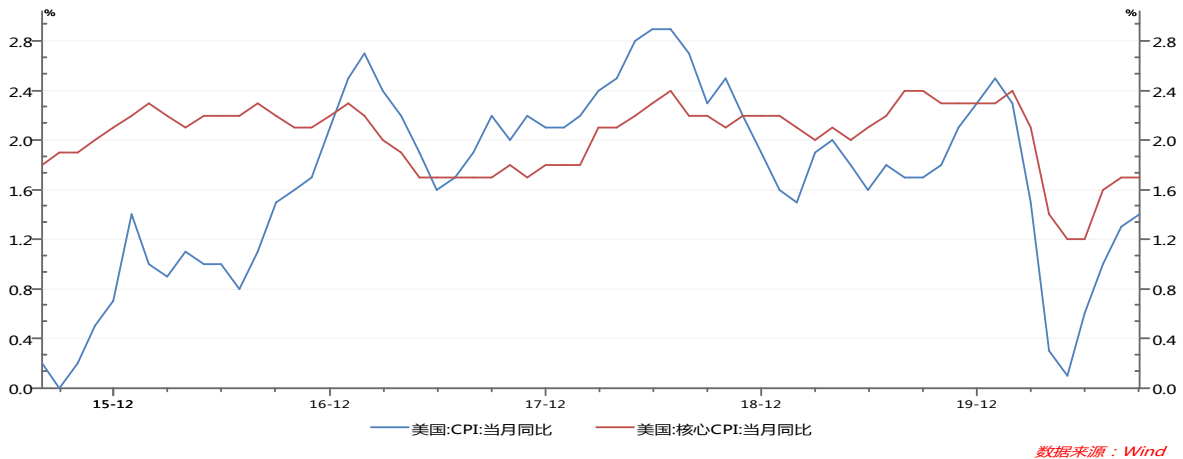
数据来源：Wind

图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国9月CPI增速放缓

通胀方面，消费者物价指数(CPI)是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国9月CPI同比增长1.4%，与预期持平，环比上涨0.2%，为四个月以来最低涨幅，主要受到租金增长率拖累。核心CPI月率为1.7%，与预期持平，高于前值0.2%。数据显示美国经济复苏动能稍缓，未来一段时间或将维持低利率。

美国9月CPI增速放缓

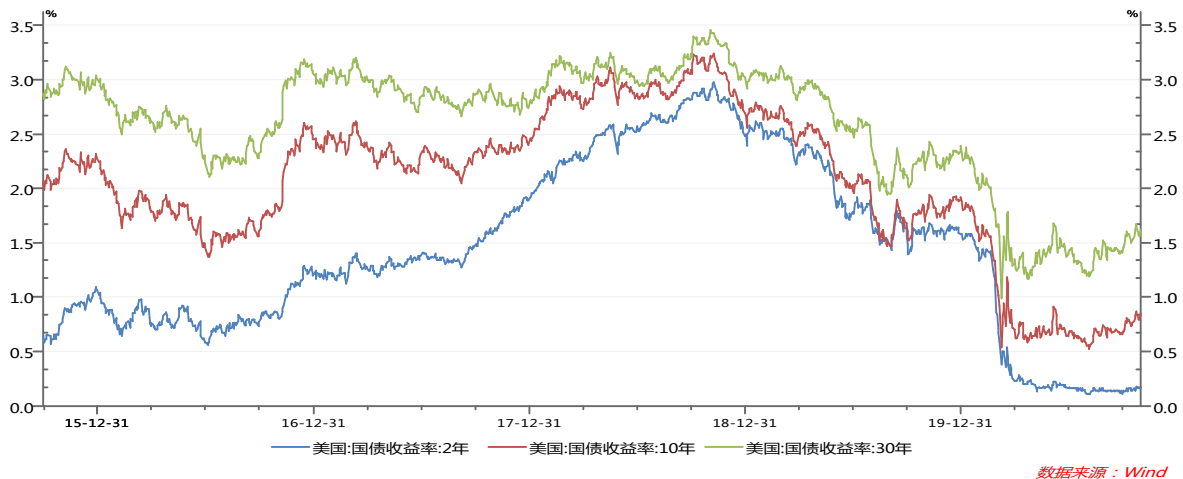


图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、10月美债收益率小幅回升

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时, 融资需求和通胀预期均会相应上升, 此变化反映到债券期限利差的结果, 就是长期利率与短期利率间利差的扩大; 反之, 当经济前景预期变差时, 甚至预期将出现衰退时, 期限利差就会出现倒挂局面。此前鲍威尔强调说, 收益率曲线是美联储监控的指标之一, 美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。截止10月29日, 两年期美债收益率报0.16%, 环比上升0.03%; 十年期美债收益率报0.85%, 环比上升0.16%; 30年期美债收益率1.62%, 环比上升0.16%。数据显示市场关注美国经济刺激计划, 10月美债收益率小幅回升。

10月美债收益率小幅回升



图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、海外疫情激增, 多国重新采取封锁措施

海外疫情新增确诊病例居高不下, 二次爆发避险情绪升温。截至10月29日, 海外疫情新增确诊病例激增至547800人为记录高点, 累计确诊病例创下45239635人, 月增千万人以上, 其中病情较为严重的国家仍为美国、印度、巴西。美国最近7天累计确诊逾50万例新冠肺炎病例, 创疫情爆发以来新高, 此外法国、意大利、瑞士、德国等国均创疫情爆发以来最大单日增幅, 再次采取严格的封锁措施。海外疫情的爆发使得避险情绪升温, 美股重挫, 美元指数反弹从而打压贵金属。



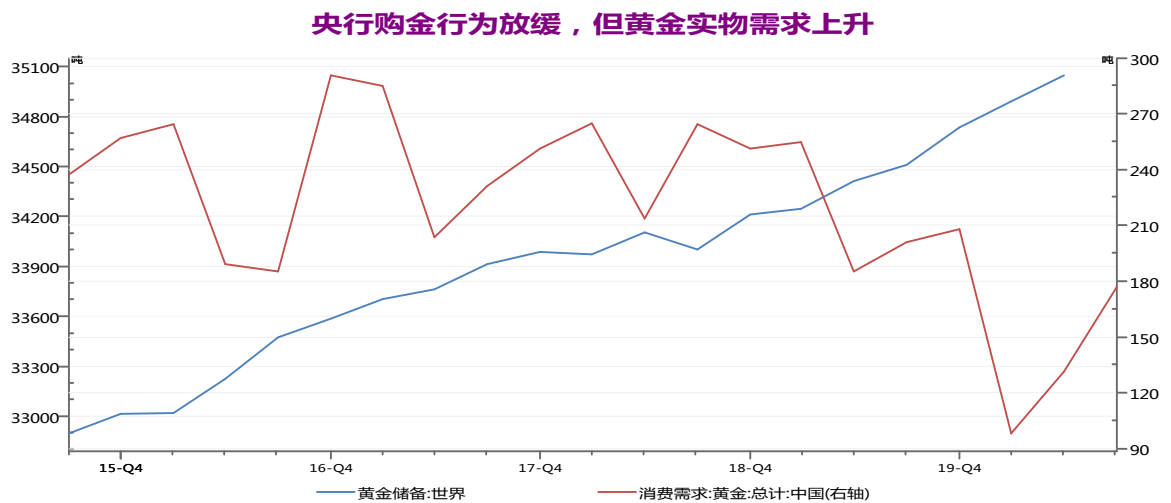
图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

二、供需关系

1、实物需求—央行储备转弱，但实物需求上升

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。据世界黄金协会表示全球央行购金需求在第三季度转为小幅的净卖出状态，这是自 2010 年第四季度以来的首次，不过其预期各国央行将在 2020 年保持净购买量。

实物需求方面，世界黄金协会表示随着中国率先走出抗疫封锁且经济复苏已使消费者信心增强，中国是世界头号黄金消费国，中国三季度黄金首饰需求同比下降 25% 至 119.1 吨，但环比出现了 31% 的增长。随着当地金价触及纪录高点，三季度中国金条和金币需求同比增长 35%，达到了 57.8 万吨。



数据来源：Wind

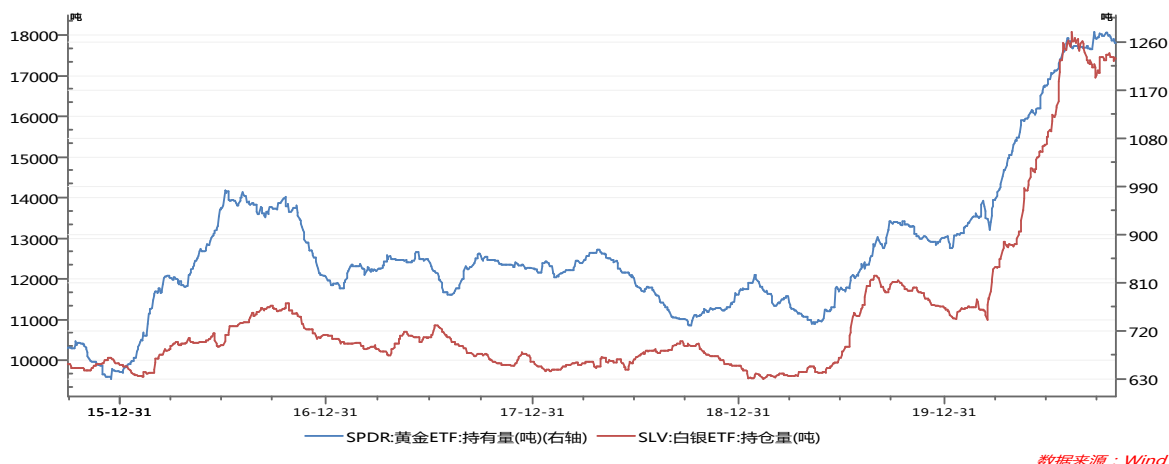
图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

2、投资需求—黄金 ETF 持仓结束 10 个月连增

9 月份贵金属 ETF 持仓走势有所分化，整体多头氛围减弱。截止至 10 月 29 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1258.25 吨，距上月底降 10.64 吨 (-0.84%)，结束 10 个月连增，显示多头氛

围下滑。同时 iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 17411.69 吨,较上月底增 332.26 吨(1.94%),显示多头氛围有所回归。

黄金ETF持仓结束10个月连增



数据来源: Wind

图表 7, 数据来源: 瑞达期货, wind

三、11 月份贵金属展望

2020 年 10 月海外疫情连日激增,市场避险情绪升温,美元指数止跌企稳,同时市场关注美国经济刺激谈判未果,美国总统大选不确定性犹存部分打压市场情绪。展望 11 月,即将迎来美国总统大选全民投票日,海外疫情升级,多国再次采取封锁措施,经济重启再次陷入困境,宏观氛围转弱。美债延续小幅走高,加之美元指数的企稳,贵金属仍将承压。不过市场关注美国经济刺激计划,无论是拜登还是特朗普当选,都将出台刺激计划,届时有望在一定程度上提振市场。而需求方面,黄金 ETF 持仓有所下滑,但在宏观氛围偏弱的环境下,其长期配置需求犹存。同时实物需求方面,中国作为世界最大的黄金消费国,其消费在第三季度环比大增,且临近年底在婚礼旺季的需求带动下,需求仍有望续增。综上,目前金价多头氛围有所趋缓,但整体下方支撑犹存,预期在宏观因素的持续扰动下,其仍有望震荡走高。运行区间,沪金主力 2012 合约建议关注 380-430 元/克,沪银主力 2012 合约建议关注 4500-6000 元/千克。

五、操作策略

1、中期(1-2 个月)操作策略: 沪金逢低建立多单

➤ 具体操作策略

◇ 对象: 沪金 2012 合约

◇ 参考入场点位区间: 395 元/克附近

◇ 止损设置: 根据个人风格 and 风险报酬比进行设定,此处建议沪金 2012 合约止损参考日收盘价跌破 380 元。

◇ 后市预期目标: 第一目标 425 元/克,第二目标 430 元/克,最小预期风险报酬比: 1:2 之上。

2、套保策略:

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

风险防范

若美元指数延续反弹，多单注意减仓离场。

若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，多单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。