

疫情反扑美股下挫 贵金属维持震荡格局

金银日报摘要:

宏观面概述

昨日盘中,由于欧美新冠疫情疯狂反扑,美国国会和白宫迟迟不能就冠状病毒刺激计划达成一致,美股遭遇猛烈抛售,而美元则是受到避险需求的提振而出现了一定的反弹。而贵金属在这一过程中,反应仍然相对平淡。依然在1,900美元/盎司一线徘徊。可见疫情的加剧或许会提振市场一定的避险情绪,但是实则对于通胀预期的打压也会较大,因此目前贵金属从此获得的支撑相对有限。不过目前看来,在大选结束后新的刺激方案达成的概率或仍然较大,故此总体上对于贵金属而言暂时仍建议以逢低做多的态度谨慎对待。

基本面概述

昨日(10月22日)上金所黄金成交量为34,374千克,较前一交易日下降0.63%。白银成交量为16,777,500,较前一交易日上涨25.17%。上期所黄金库存较前一日持平于2,199千克。白银库存则是与前一交易日下降1,002千克至2,306,281千克。

最新公布的黄金ETF持仓为1,263.80吨,较前一交易日持平。而白银ETF持仓为17,455.09吨,较前一交易日持平。

昨日(10月22日),沪深300指数较前一交易日下降0.03%,电子元件板块则是较前一交易日上涨0.03%。而光伏板块较前一日下降1.48%。

策略

黄金: 谨慎看多

白银: 谨慎看多

金银比: 暂缓

内外盘套利: 暂缓

风险点

央行货币政策导向发生改变 美国新的刺激政策落空 美债收益率持续攀升

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

相关研究:

Comex 期金直逼1900美元/盎司一线

2020-07-24

中美间矛盾再起 贵金属持续强劲势头

2020-07-23

欧盟就经济协助方案达成共识 贵金属大幅飙涨

2020-07-22

各国央行仍有相对充足的公开市场工具

2020-06-15

金银宏观面信息汇总

重要宏观数据及事件概述

昨日盘中，由于欧美新冠疫情疯狂反扑，美国国会和白宫迟迟不能就冠状病毒刺激计划达成一致，美股遭遇猛烈抛售，而美元则是受到避险需求的提振而出现了一定的反弹。而贵金属在这一过程中，反应仍然相对平淡。依然在 1,900 美元/盎司一线徘徊。可见疫情的加剧或许会提振市场一定的避险情绪，但是实则对于通胀预期的打压也会较大，因此目前贵金属从此获得的支撑相对有限。不过目前看来，在大选结束后新的刺激方案达成的概率或仍然较大，故此总体上对于贵金属而言暂时仍建议以逢低做多的态度谨慎对待。

近期机构观点

东吴证券：贵金属承压 工业金属盘整运行

东吴证券的分析师在研报中指出，贵金属方面，欧洲疫情恶化，市场对美国出台刺激计划预期降温，美元得到支撑，贵金属价格承压，黄金价格高位振荡，面临下行风险。疫情导致的宽松货币政策主基调不变，关注贵金属回调后机会。欧美疫情第二次风险，全球贸易摩擦及地缘政治风险持续，凸显贵金属配置价值。

NAB：若拜登胜选 将对美元不利

澳洲国民银行(NAB)外汇分析师 Ray Attrill 表示，“并没有迹象表明拜登的领先优势正在缩小，但随着下周二的大选越来越近，还是可以预期风险情绪会变得较为谨慎，对这个问题，有一种观点我很认同，即如果到下周中，拜登清楚地明确地胜选，短期的市场反应将是对风险偏好十分有利，对美元不利”。

路孚特金属研究：一旦潜在的刺激计划的细节出炉金价将上涨

路孚特金属研究的贵金属研究经理 Cameron Alexander 表示，金市裹足不前，等待美国需要何种刺激方案明朗化，一旦潜在的刺激计划的细节出炉，金价将上涨，但那可能需要再等一段时间。”

凯投宏观：预计明年涨至 2100 美元/盎司

- ① 凯投宏观(Capital Economics)在其最新的报告中表示，看好今年年末金价走高。该行大宗商品经济学家 Samuel Burman 表示，预计今年年末金价将回升到 2000 美元/盎司关口，自此前 1900 美元/盎司的预期上调，并预计明年涨至 2100 美元/盎司。
- ② 美元反弹打压了黄金的表现，整个市场中大量资产的走低都拖累了黄金。但 Burman 指出，实际利率的低迷最终会影响美元的表现，推高金价。由于黄金本身不会带来收益，因此实际利率的表现意味着黄金的吸引力有多大。近几个月美国实际利率持续走低。
- ③ 受到实际利率走低的影响，预计到 2021 年之前金价将震荡走高。在美联储表态将很长一段时期内不加息，这对黄金无疑是非常利好的。这个秋天，随着市场对美国经济复苏后通胀升温的影响，实际利率将会走低；到今年年末美国 10 年前名义利率将在 50 个基点，并且在可见的未来都维持这一水平。
- ④ 此外，Burman 指出，投资者们还会寻找避险，因为疫情对美国的影响仍然非常大，因此黄金还会受益。如果疫情不很快得到控制，那么黄金 ETF 需求量会进一步上升，也就会进一步推高金价。

⑤

东北证券：短期内贵金属将为宽幅震荡行情，但长期来看配置价值仍然很高

- ① 首先，实际利率虽然在短期进入瓶颈期，但仍足以支撑当前的金价；
- ② 其次，通过黄金价格与实际利率的关系可以看出，二者相关性并非线性的，而是凸性的，即在实际利率水平很低的时候，边际降低可以带来更大幅度的金价上涨；
- ③ 第三，当前通胀预期还有上升空间。第四，美国新一轮财政刺激仍将大概率推出；
- ④ 此外，海外各国疫情纷纷二次反弹、俄罗斯疫苗有效性尚需观察，也可能成为金价上涨的风险因素；
- ⑤ 白银亦值得关注。历史上任何一次贵金属牛市中，金银比价均会跌破 50。长期来看白银仍有较大投资价值，上涨空间高于黄金。

太平洋投资管理公司：低收益率环境下唱多黄金

太平洋投资管理公司 (Pacific Investment Management) 称，金价当前水平不贵，涨势尚未完全展开，由于实际利率依然处于低位，黄金还有进一步上行的空间。该公司的大宗商品投资组合经理 Nicholas Johnson 说，“尽管近期金价上涨，但我们认为，在实际利率处于历史低位的背景下，黄金估值仍然具有吸引力，甚至可以说是便宜。” 本月早些时候金价创

下了每盎司超过 2000 美元的纪录高位，因投资者在疫情期间寻求避险，加之各国央行实施了前所未有的货币刺激措施。基准 10 年期美国国债的实际收益率跌至远低于零的水平，从而提振了黄金的吸引力，并吸引大量资金流入黄金 ETF。Johnson 表示，“我们预测的基线情景是利率仍旧相对窄幅波动；这种前景，再加上我们认为对黄金的动能和兴趣会导致经过实际收益率调整后的金价更高，表明黄金仍有从当前水平上行的空间”。

财信证券：金价大幅度调整之后，牛市处于下半场

①财信证券的分析师在研报中指出，黄金价格近日出现调整，黄金出现暴跌是美元指数和实际利率的回升导致。美国 7 月新增非农就业人数好于预期，美元指数看空交易较为拥挤，导致美元指数的反弹。俄罗斯宣布将在两周内开始生产疫苗，叠加美国经济正在回暖，美国十年期国债利率从 8 月 4 日的 0.52% 回升到 8 月 11 日的 0.64%，且美国新一轮刺激法案谈判失败，利空黄金。

②对于金价的后市前景，该机构分析认为，黄金牛市处于下半场：（1）从美元指数方面看，美国未来潜在劳动生产率增速处于下行通道，美元指数或将继续下跌，利好黄金。（2）从实际利率方面看，未来实际利率的下行主要依赖于通胀预期的回升，我们认为美联储的扩表仍未结束，预计未来仍有望达成相关的财政刺激法案，未来实际利率的下行有望推升黄金价格。总的来看，货币的超发来挽救经济或是无奈之举，或将继续推升黄金价格。

③投资者看多金价需要关注的风险方面，该机构指出，风险包括黄金消费超预期下跌，或是美联储停止扩表。

中金：美元中长期走弱对全球影响偏积极

短期看，美元走弱有助于进一步推动美元回流新兴市场，帮助其资本市场复苏。此前在 3 月全球金融市场动荡时期，资金快速流出新兴市场，总规模达 1000 亿美元左右，导致新兴市场汇率大幅贬值。在全球流动性紧张逐步缓解，以及下半年美联储继续通过 QE 和“字母表”向市场注入流动性背景下，美元继续维持弱势，有助于海外资金重回新兴市场，尤其是疫情控制相对较好的东亚。中长期视角看，美元走弱有助于新兴市场美元信贷扩张。由于历史原因，新兴市场经济体多数依赖国际信贷融资，这些国际信贷融资多数以所谓“硬货币”（美元为主）定价。美元的走弱，使得新兴经济体更容易偿还美元计价的债务，有助于增强新兴市场企业资产负债表，帮助本地美元信贷扩张，从而也推动其需求增长。

凯投宏观：将 2020 年年底金价目标从 1600 美元上调至 1900 美元

凯投宏观大宗商品经济学家奥罗克(James O'Rourke)表示，目前预计金价 2020 年年底将在每盎司 1900 美元左右，高于此前 1600 美元的目标。由于实际利率继续下降，通胀预期上升，O'Rourke 目前对黄金持看多立场。他在报告中表示：“今年实际收益率下降最初大部分源于名义利率预期的大幅下降，但近几个月通胀率突破性上升发挥了核心作用。短期内，我们认为，随着经济从封锁导致的衰退中复苏，通胀率将会上升，回到疫情前的水平。”除了债券收益率走低，凯投宏观还预计 2020 年下半年美元将走软。奥罗克说，这将为黄金提供另一种推动力。O'Rourke 补充称，超宽松的全球货币政策应会在未来几年继续支撑金价。但他也警告称，随着经济不确定性消退，对包括黄金在内的避险资产的需求应该会下降。不过，这可能只会令金价失去些许光彩，因超低的实际收益率仍是关键支撑。但 O'Rourke 也表示：“短期内，疲弱的需求将抑制供应和政策刺激带来的通胀效应将支撑金价。中期而言，我们认为企业更有可能提振资产负债表，而不是启动通胀性的支出狂潮。因此，对通胀对冲的需求应该会减弱。”

德商银行：现货金价升至 2000 美元几率已进一步上升

① 德国商业银行的分析师称，在本周的大涨之后，国际现货黄金价格距离 2011 年 9 月创下的 1921 美元高位已经只有一步之遥，上破再创历史新高将只是时间问题，但这也并不是行情的终点，此后上破 1971 年以来的超长期上行通道上轨 1983 美元，从而突破 2000 美元整数关口的可能性，也已经比此前预期的更大，不过，金价能在 2000 美元上方还有多大上涨空间，眼下来看仍不好说，取决于后市多方消息，比如全球经济前景和美国通胀水平的联动性。而在短线则仍要警惕多头获利盘的集中涌现打压金价回落，眼下下方 1795-97 美元这一 55 日均线 and 上升通道下轨趋势线构成强支撑位相当关键，一旦跌破，金价确实有可能在美国大选投票日来临前先行回踩 1650 美元以重新蓄势。

三菱(Mitsubishi Corp)：黄金市场的表现和整个市场多样化需求有很大关系

刚刚过去的这个二季度，美股创下了 1998 年以来最佳季度。而黄金市场在二季度，也创下了四年最佳。该行贵金属分析师 Jonathan Butler 表示，投资者们多样化资产以应对市场不确定性的需求将会持续推动黄金。投资者们需要对冲风险的资产，即使看起来他们还在涌入股市。黄金市场处在完美的风暴中，疫情还在发展，而利率就极低。Butler 认为，金价要突破 1800 将只是时间问题。在目前全球央行这种史无前例宽松的货币政策之下，实际利率的低迷为黄金提供了巨大的提振。在凯恩斯财政政策成为了支撑经济的方法之一的情况下，高通胀也会是推动中长期黄金走势的因素。

安信证券：继续看好贵金属配置价值，中长期金价有望大放异彩

该机构分析师在报告中指出，2009年是欧债危机发酵之前，经济在QE1推动下从危机模式恢复到加息阈值的一年，2010年由于欧债危机拖累才有了QE2（2019年底希腊主权债务评级才开始下调），所以是个比较好的单次经济恢复的样本。从09年二三季度来看，就出现了实际利率小幅上行，名义利率跑赢通胀从而压制金价的局面，但是09年四季度，通胀预期大涨超越了名义利率，金价从900美元升至1200美元。类似于2010年欧债危机爆发，经济下行风险进一步恶化，宽松进一步加码驱动实际利率进一步下降，金价再创历史新高。接下来不排除仍会出现疫情二次爆发、全球地缘政治黑天鹅、债务危机爆发的可能，这将再次驱动名义利率下降和QE规模上升，实际利率大幅下降，金价大涨。

我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，我们有可看到贸易摩擦、汇率等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

表格 1：隔夜主要货币兑及全球市场隔夜表现汇总

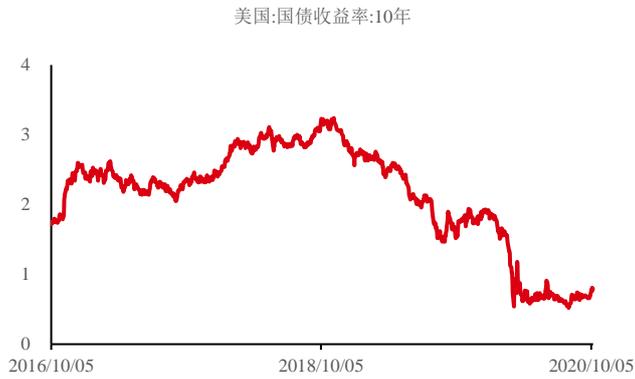
品种	昨收	涨跌
美元指数	93.07	+0.35%
欧元/美元	1.1811	-0.41%
英镑/美元	1.3020	-0.19%
美元/日元	104.86	+0.14%
S&P500	3400.97	-1.86%
道琼斯	27685.38	-2.29%
纳斯达克	11358.94	-1.64%

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

美国国债利率监控

昨日 10 年期美债收益率 0.803%，较前一交易日下降 4BP，10 年期与 2 年期美债收益率差为 0.652%，较前一交易日下降 3BP。

图 1：美国 10 年期国债收益率 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：美国 10 年与 2 年期国债收益率 单位：%



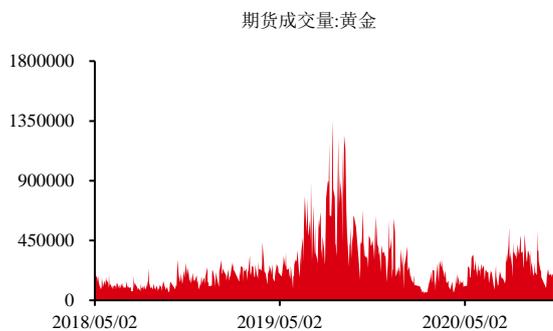
数据来源：Wind 华泰期货研究院

金银持仓变化情

自 2020 年 1 月 2 日起，对持仓量进行单边统计。昨日（10 月 26 日）Au2012 合约上，多头减持 1,588 手，空头则是增持 994 手。昨日沪金成交量为 229,488 手，较前一交易日上涨 22.02%。

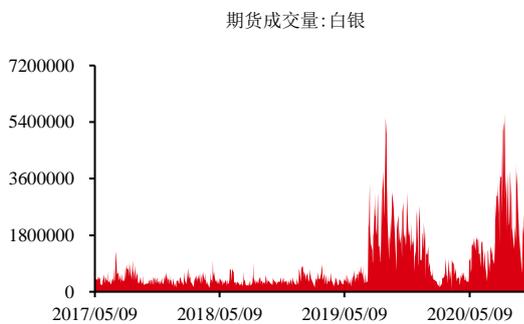
在沪方面，在 Ag2012 合约上，多头增持 3,034 手，空头增持 2,542 手。白银成交量为 1,710,358 手，较前一交易日上涨 2.92%。

图 3：沪金成交量 单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：沪银成交量 单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

金银ETF持仓跟踪

最新公布的黄金ETF持仓为 1,263.80 吨，较前一交易日持平。而白银ETF持仓为 17,455.09 吨，较前一交易日持平。

图 5：黄金 ETF 持仓量

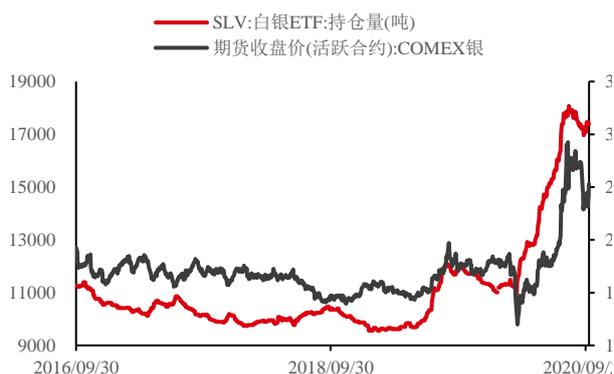
单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：白银 ETF 持仓

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

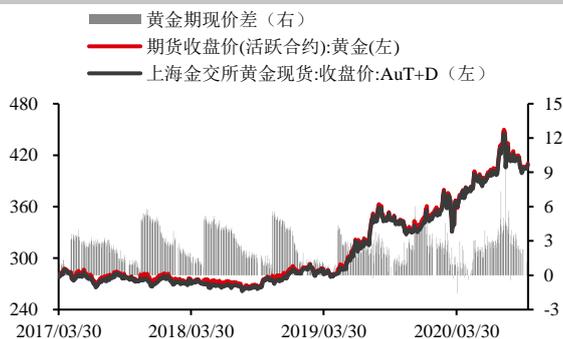
套利跟踪

期现价差：昨日 Au2012 合约与 Au (T+d) 价差目前为 1.42 元/克，较上一交易日下降 9.55%。Ag2012 与 Ag (T+d) 价差为 31 元/千克，较此前一交易日持平。

内外比价：上期所黄金与 Comex 期金内外盘比例为 5.93，较前一交易日基本持平，白银内外盘比例为 5.91，较前一交易日上涨 0.22%。

金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 78.43，较前一交易日上涨 1.15%。外盘为 78.15，较前一交易日上涨 1.41%。

图 7: 黄金期现价差 单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 白银期现价差 单位: 元/千克



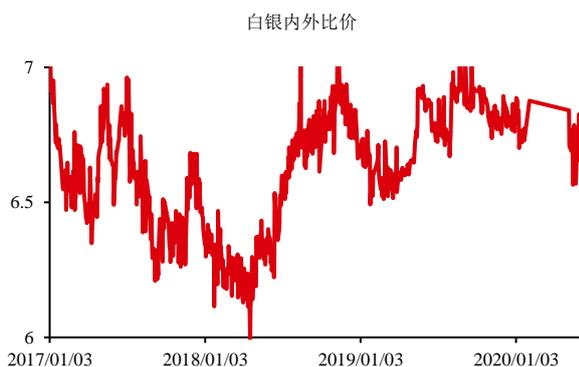
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 黄金内外价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 白银内外价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



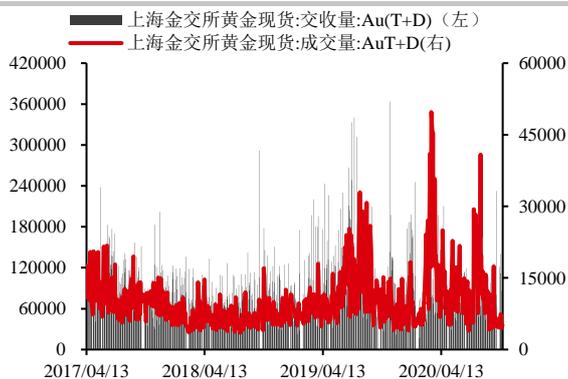
数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监控

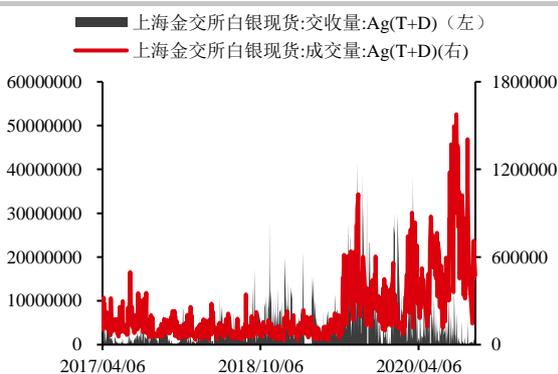
昨日（10月26日）上金所黄金成交量为 34,136 千克，较前一交易日下降 10.36%。白银成交量为 13,660,678，较前一交易日上涨 9.28%。黄金交收量为 5,950 千克，白银交收量为 99,660 千克。

图 13: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 上金所白银交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 2: 金银递延费支付方向统计

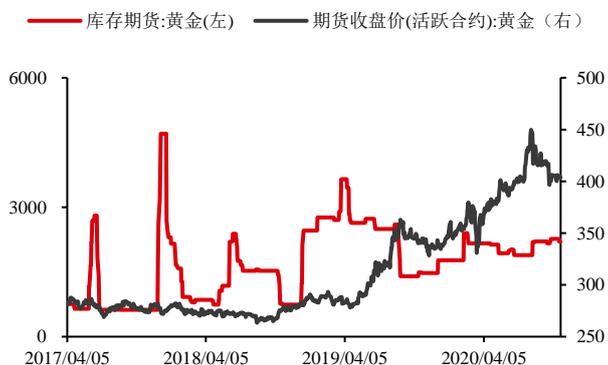
品种	指标	2020 年 10 月 26 日至 10 月 30 日当周	2020 年 10 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	0/1	2/12
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	0/1	0/12

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

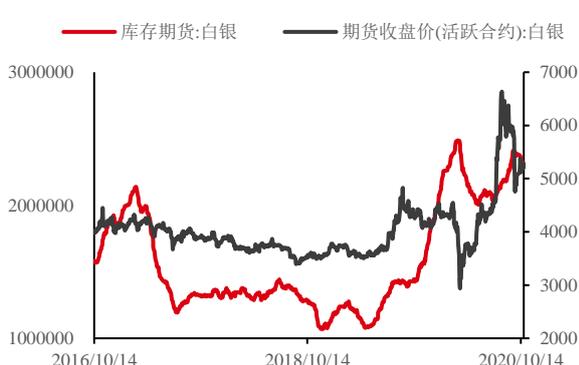
昨日（10月26日）上期所黄金库存较前一日持平于 2,199 千克。白银库存则是与前一交易日下降 9 千克至 2,312,865 千克。而在 Comex 库存方面, 上周 Comex 黄金库存上涨 60,030.35 盎司至 37,693,901.73 盎司, 而 Comex 白银库存则是出现了 1,467,689.87 盎司的上涨至 380,870,534.95 盎司。

图 15: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克



数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16: 上期所银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 17: Comex 黄金库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

昨日 (10 月 26 日), 沪深 300 指数较前一交易日下降 0.58%, 电子元件板块则是较前一交易日上涨 0.94%。而光伏板块较前一日下降 0.04%。

图 19: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 申万光伏行业板块指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

今日重要数据及事件汇总:

表格 3: 今日重要数据及事件汇总

北京时间	具体内容
09:30	中国 9 月规模以上工业企业利润率-单月(%)
21:00	美国 8 月 FHFA 房价指数月率(%)

数据来源: FX678 华泰期货研究院

策略:

黄金: 谨慎看多

白银: 谨慎看多

金银比价: 暂缓

内外盘套利: 暂缓

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代理行独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com