

黄金避险需求或彰显

宏观面

上周,由于鲍威尔连任,美联储会议纪要对加息持开放态度,提升美联储明年加息多次的预期,对美联储可能转向更加鹰派的押注不断增加,前半周美元大幅走强。这使得贵金属价格呈现承压走弱。不过在上周五,随着海外疫情的再度严峻,金融市场波动加剧,美股、美元、美债收益率乃至原油均呈现大幅回落的情况,白银价格也受到了原油的拖累而出现走低,但黄金却因其相对较强的避险属性而较为坚挺,金银比价扩大。故此当下,就操作而言,暂时建议逢低购入黄金这一避险品种。

基本面

上周(11月26日当周),黄金T+d合计成交量为132,736千克,较此前一周上涨2.25%。白银T+d累计成交则为15,421,454千克,较此前一周上涨5.24%。上周上期所黄金仓单为5,154千克,较此前一周上涨2,088千克。白银仓单则是出现了68,114千克的上涨至2,327,516千克。而在Comex库存方面,上周Comex黄金库存上涨337,135.39盎司至33,590,170.42盎司,而Comex白银库存则是出现了1,592,855.57盎司的上涨至352,819,096.46盎司。

在贵金属ETF方面,上周(11月26日当周)黄金SPDR ETF出现了15.98吨的上涨至992.85吨,而白银SLV ETF持仓出现了33.09吨的上涨至17,085.05吨。不过就已知贵金属ETF持仓而言,目前总持仓仍处于相对高位。

上周沪深300指数较前一周上涨0.61%,与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降1.45%,光伏板块指数下降4.16%。在光伏经理人方面,截止2021年11月22日(最新)数据,报182.78,较此前一期上涨1.37%。

操作建议

黄金: 谨慎看多

白银: 中性

金银比: 暂缓

套利: 暂缓

风险点

央行货币政策态度导向改变

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 新能源&有色金属组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

付志文

☎ 020-83901026

✉ fuzhiwen@htfc.com

从业资格号: F3013713

投资咨询号: Z0014433

联系人

穆浅若

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

宏观面解析

11.26 日当周重要宏观事件回顾与解析

上周，由于鲍威尔连任，美联储会议纪要对加息持开放态度，提升美联储明年加息多次的预期，对美联储可能转向更加鹰派的押注不断增加。这使得贵金属价格呈现大幅走弱。不过在上周五，随着海外疫情的再度严峻，金融市场波动加剧，美股、美元、美债收益率乃至原油均呈现大幅走弱的情况，白银价格也受到了原油的拖累而出现走低，但黄金却因其相对较强的避险属性而较为坚挺，金银比价扩大。故此当下，就操作而言，暂时建议逢低购入黄金这一避险品种。

国债利率监控

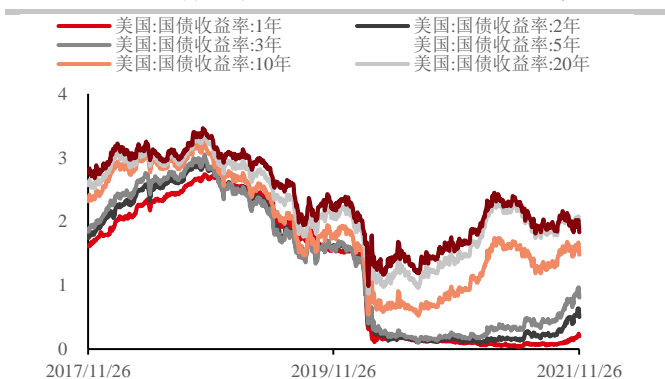
上周（11月26日当周），1年期美债收益率收于0.20%，较前一周上涨2BP。而10年期美债收益率下降6BP至1.48%。在欧洲方面，目前20年期与30年期公债收益率均从此前长时间的负值恢复到正值。

就欧美利差而言，1年期公债利差方面，上周收于1.1089%，较此前一周上涨4BP。10年期公债利差1.8425%，较此前一周上涨6BP。

此外，上周Breakeven inflation rate（通常用于反应市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降18BP至2.55%。但就TIPS债券本身而言，所有期限债券均再度进入了负利率的状态。

图 1：美国国债利率

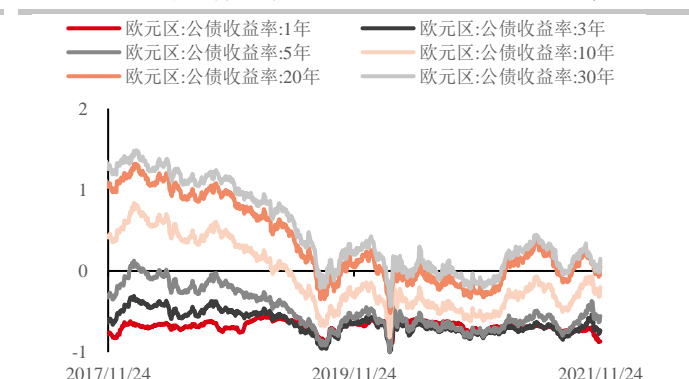
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

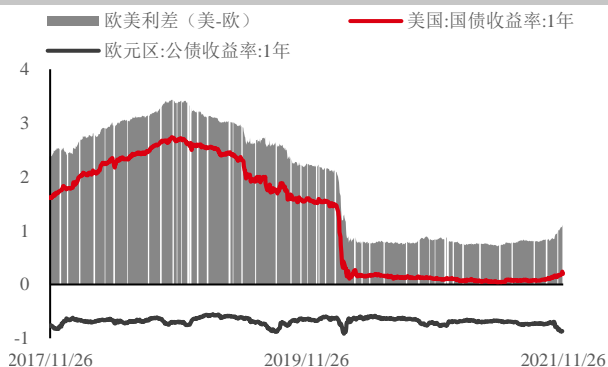
图 2：欧洲公债利率

单位：%



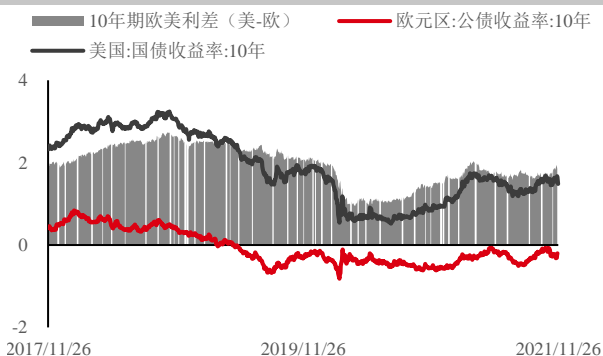
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3: 欧美利差 (1 年) 单位: %



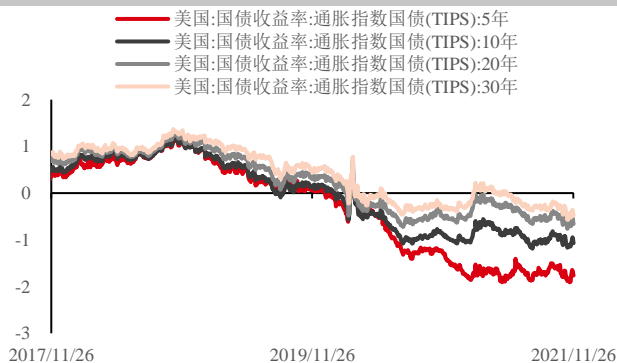
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 欧美利差 (10 年) 单位: %



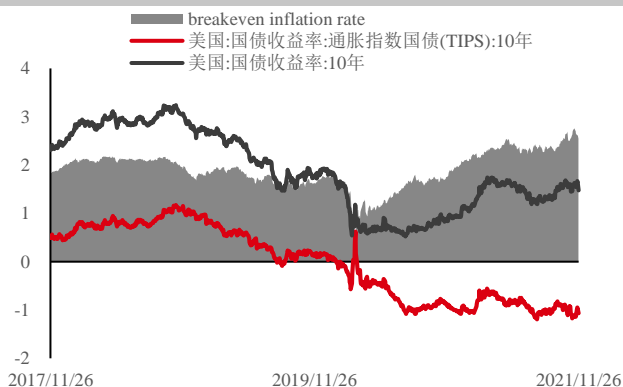
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: TIPS 收益率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: Breakeven inflation rate 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

11 月 29 日至 12 月 03 日重要数据与事件汇总展望

本周经济数据相对较多，但较为重要的则是美国方面的非农数据。

表格 1: 11 月 29 日至 12 月 03 日重要经济数据汇总

日期	北京时间	国家、地区	数据
11 月 29 日	18:00	欧元区	欧元区 11 月工业景气指数
11 月 29 日	18:00	欧元区	欧元区 11 月消费者信心指数终值
11 月 29 日	18:00	欧元区	欧元区 11 月经济景气指数

11月29日	23:00	美国	美国10月成屋签约销售指数月率
11月30日	09:00	中国	中国11月官方制造业PMI
11月30日	18:00	欧元区	欧元区11月CPI年率初值
11月30日	22:00	美国	美国9月FHFA房价指数月率
11月30日	22:00	美国	美国9月S&P/CS20座大城市房价指数年率
12月01日	09:45	中国	中国11月财新制造业PMI
12月01日	17:00	欧元区	欧元区11月制造业PMI终值
12月01日	21:15	美国	美国11月ADP就业人数(万人)
12月01日	22:45	美国	美国11月Markit制造业PMI终值
12月01日	23:00	美国	美国11月ISM制造业PMI
12月02日	18:00	欧元区	欧元区10月PPI月率
12月02日	18:00	欧元区	欧元区10月失业率
12月03日	09:45	中国	中国11月财新服务业PMI
12月03日	17:00	欧元区	欧元区11月服务业PMI终值
12月03日	17:00	欧元区	欧元区10月零售销售月率
12月03日	21:30	美国	美国11月失业率
12月03日	21:30	美国	美国11月季调后非农就业人口(万人)
12月03日	22:45	美国	美国11月Markit服务业PMI终值
12月03日	23:00	美国	美国11月ISM非制造业PMI

12月03日	23:00	美国	美国10月工厂订单月率
--------	-------	----	-------------

资料来源：金十数据 华泰期货研究院

表格 2: 11月29日至12月03日重要数据日历

日期	北京时间	相关国家、地区	事件
11月30日	01:15	欧元区	欧洲央行行长拉加德参加意大利都灵举行的一个圆桌会议
11月30日	04:05	美国	美联储主席鲍威尔在纽约联储举办的创新性大会上致开幕词
12月02日	03:00	美国	美联储公布经济状况褐皮书
12月02日	——	奥地利	欧佩克+举行部长级会议

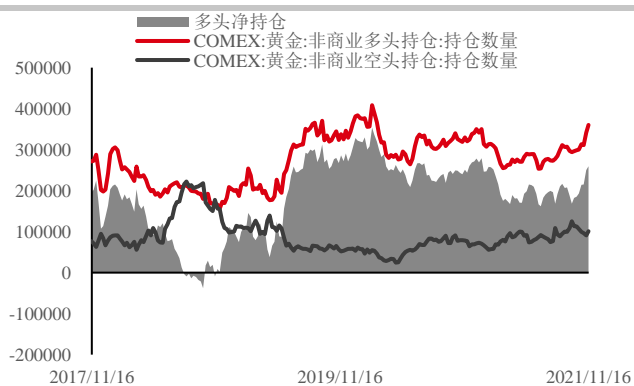
资料来源：金十数据 华泰期货研究院

金银 CFTC 持仓情况跟踪

截止 2021 年 11 月 16 日数据(目前最新)黄金 CFTC 多头净持仓较此前期数据上涨 3.84% 至 259,780 张。而在白银方面，多头净持仓则是出现了 23.59% 的下降至 45,625 张。

图 7: 黄金 CFTC 持仓情况

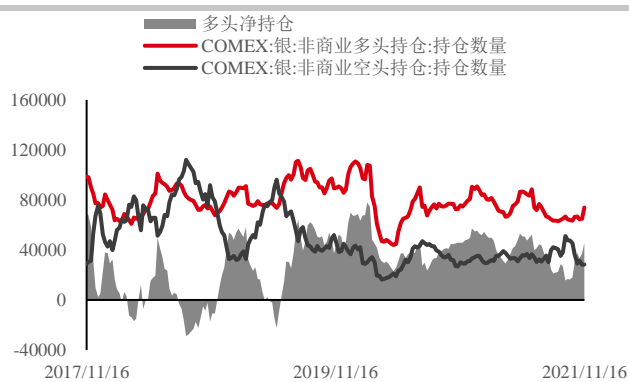
单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8: 白银 CFTC 持仓情况

单位：张



数据来源：Wind 华泰期货研究院

金银ETF持仓跟踪

在贵金属ETF方面,上周(11月26日当周)黄金SPDR ETF出现了15.98吨的上涨至992.85吨,而白银SLV ETF持仓出现了33.09吨的上涨至17,085.05吨。不过就已知贵金属ETF持仓而言,目前总持仓仍处于相对高位。

图9: 黄金ETF持仓

单位: 吨

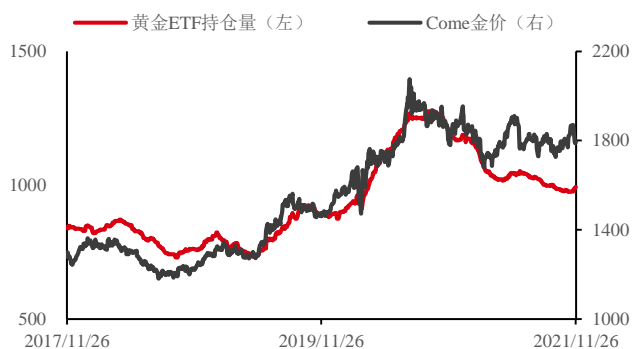
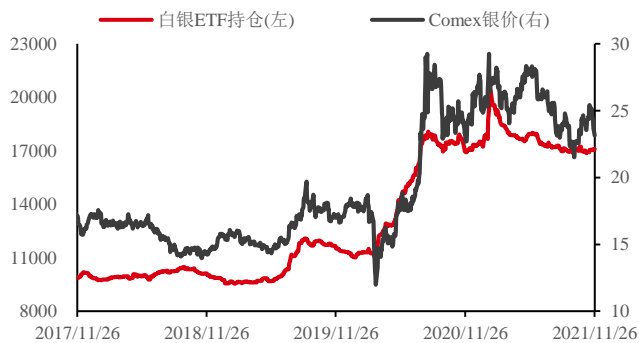


图10: 白银ETF持仓

单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

基本面综述

上海黄金交易所 T+d 市场监控

上周(11月26日当周),黄金T+d合计成交量为132,736千克,较此前一周上涨2.25%。白银T+d累计成交则为15,421,454千克,较此前一周上涨5.24%。

图11: 现货黄金T+d成交量与交收量 单位: 千克

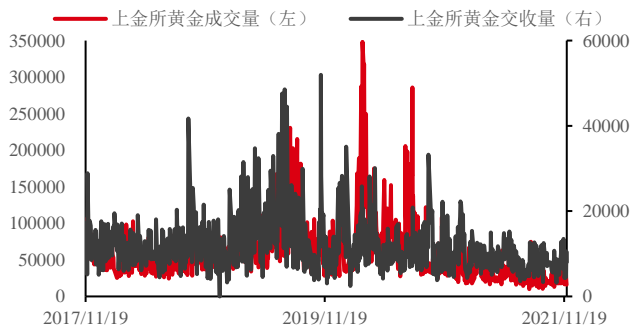
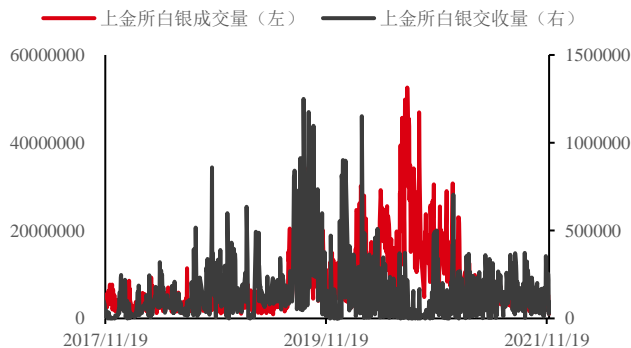


图12: 现货白银T+d成交量 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

表格 3: 递延费交支付方向

品种	指标	2021 年 11 月 26 日当周	2021 年 11 月以来至今
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	3/5	13/20
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	0/5	1/20

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

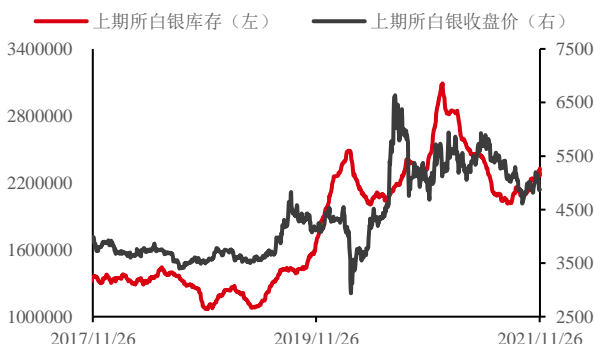
金银库存情况监测

上周上期所黄金仓单为 5,154 千克,较此前一周上涨 2,088 千克。白银仓单则是出现了 68,114 千克的上涨至 2,327,516 千克。而在 Comex 库存方面,上周 Comex 黄金库存上涨 337,135.39 盎司至 33,590,170.42 盎司,而 Comex 白银库存则是出现了 1,592,855.57 盎司的上涨至 352,819,096.46 盎司。

图 13: 上期所黄金库存 单位: 千克



图 14: 上期所白银库存 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

图 15: Comex 黄金库存 单位: 盎司



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

上周沪深 300 指数较前一周上涨 0.61%，与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降 1.45%，光伏板块指数下降 4.16%。

在光伏经理人方面，截止 2021 年 11 月 22 日（最新）数据，报 182.78，较此前一期上涨 1.37%。

图 17: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



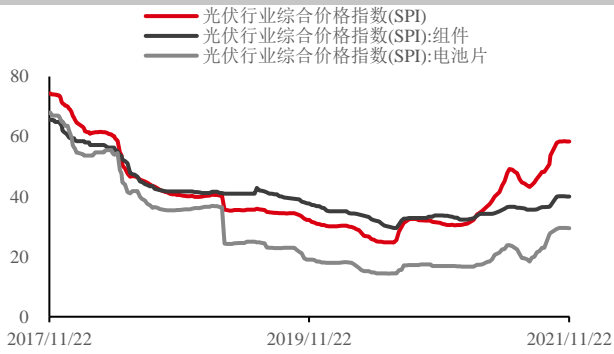
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业板块指数 单位: 点



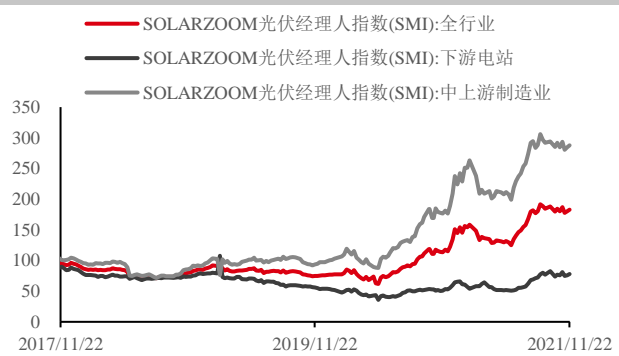
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 光伏价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 光伏经理人指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

操作建议:

黄金: 谨慎看多

白银: 中性

金银比: 暂缓

套利: 暂缓

风险点:

央行货币政策态度导向改变 贵金属 ETF 持续流出

● 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行使独立判断。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