

疫苗贵金属震荡下行

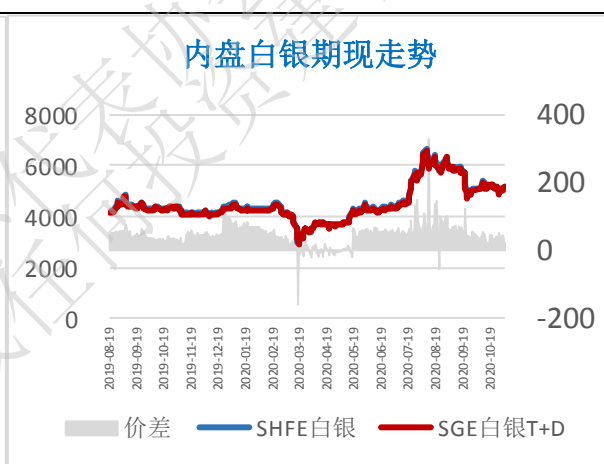
一、行情回顾

十月，随着欧美疫情情况的进一步恶化，贵金属价格逐步承压下行。加上，美国刺激政策预计在大选前不会落实等因素影响，金银缺乏持续上升的动力。分项来看，外盘白银走势略强于外盘黄金，这与上月白银超跌后修复有一定的关联；但内盘方面，受汇率的影响，内盘白银跌幅明显大于黄金，且内盘贵金属走势均弱于外盘。而金银比方面来看，由于本月贵金属走势相对比较平稳，因此金银比保持震荡的格局。基差方面，受到近期市场不确定性较强的影响，白银基差波动较大，因此，日内存在一定的套利的机会。

图1: 黄金走势



图2: 白银走势



资料来源: WIND 资讯 银河期货研究所

图3: 黄金内外盘期货走势

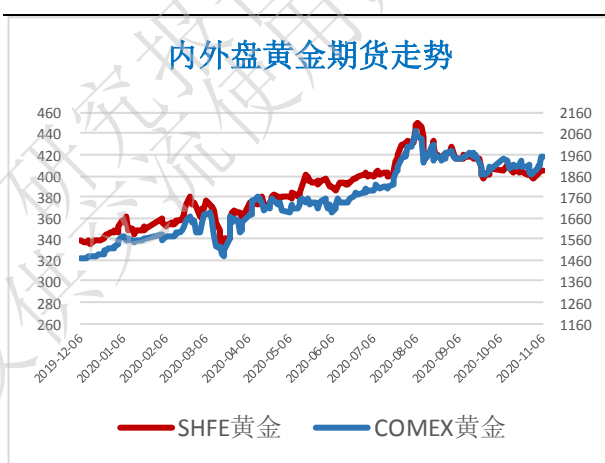
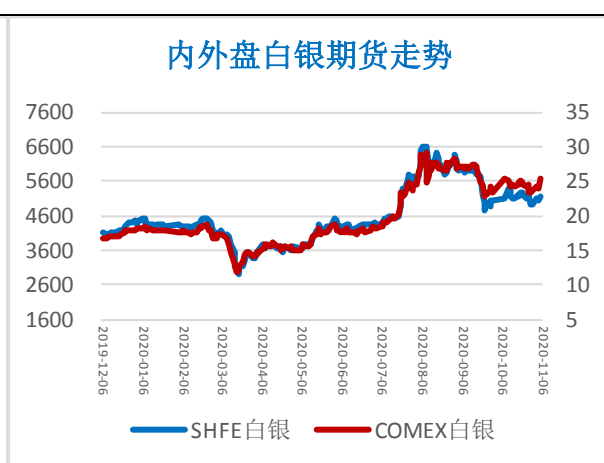


图4: 白银内外盘期货走势

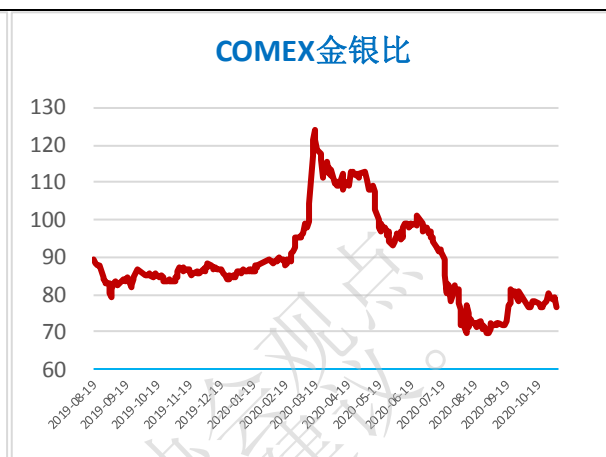


资料来源: WIND 资讯 银河期货研究所

图5:上期所金银价比



图6: 纽交所金银价比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图7:SPDR黄金ETF持仓

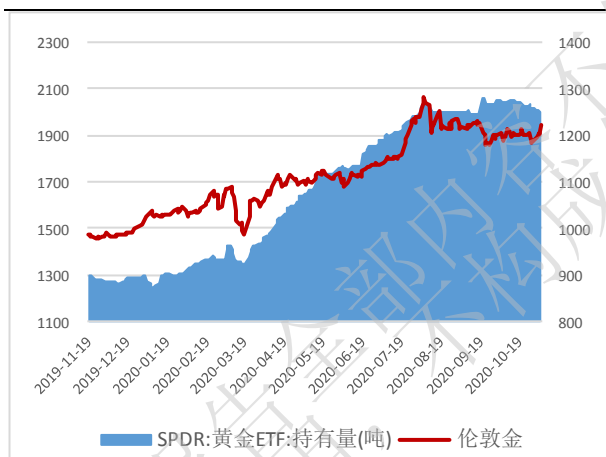
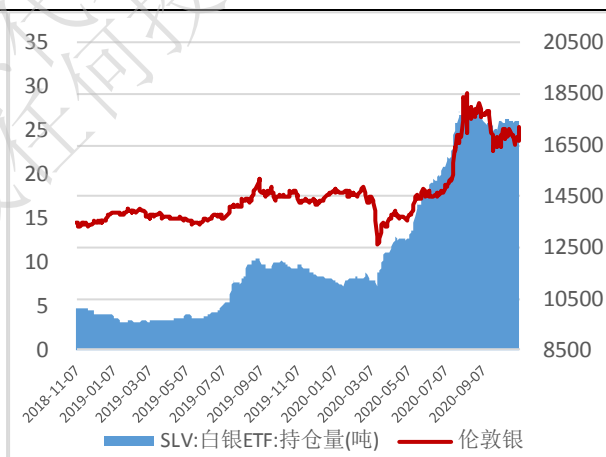


图8: SLV白银ETF持仓



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图9:COMEX黄金非商业多头持仓变化

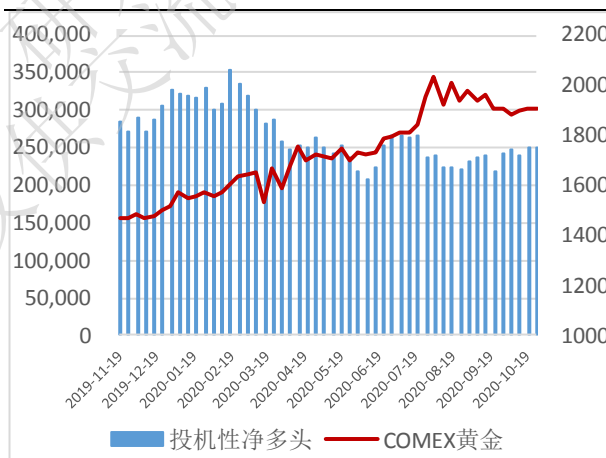
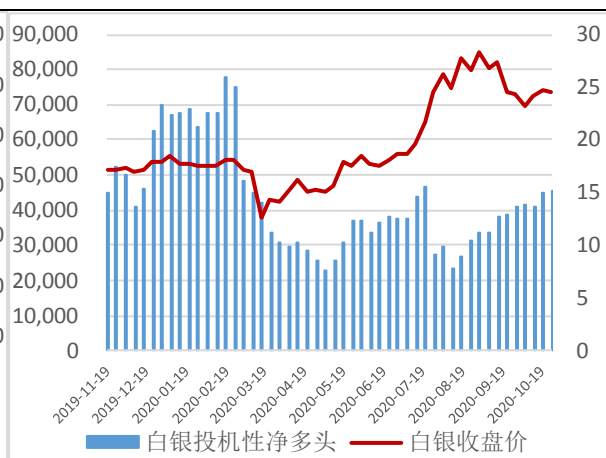


图10: COMEX白银非商业多头持仓变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

在新冠疫情的持续影响下，第三季度全球黄金需求为 892.3 吨，同比下降 19%，这是自 2009 年第三季度以来的最低季度总需求。根据世界黄金协会最新发布的黄金需求趋势报告显示，年初截至第三季度末，全球黄金总需求为 2,972.1 吨，同比下滑 10%。尽管黄金整体需求有所下降，第三季度全球黄金投资需求却大幅提升，同比增长 21%。全球投资者共计购买了 222.1 吨金条和金币，并通过黄金 ETF 增持了 272.5 吨黄金。年初截至第三季度末，全球黄金 ETF 的流入量达到创纪录的 1,003.3 吨。此外，据中国黄金协会最新统计数据显示，2020 年前三季度，全国黄金实际消费量 548.09 吨，与 2019 年同期相比下降 28.66%。随着国内经济持续稳定恢复，婚庆市场的快速复苏，黄金消费明显回暖，三季度黄金消费量实现环比增长 28.71%。这将给国内黄金价格提供一定的支撑。

二、影响因素

1. 疫苗有新进展引发避险需求回落

11 月，美国大选之后，辉瑞和 BioNTech 等相继宣布研发的疫苗对病毒的防治有效性达到 90% 以上以来，Moderna、阿斯利康等也公布了卓有成效的疫苗临床试验结果。

图11:欧洲疫情新增情况

地区	时间	新增确诊	累计确诊	死亡
俄罗斯	10-28	16,202	1,563,979	26,935
法国	10-28	36,437	1,235,132	35,823
西班牙	10-28	19,765	1,194,681	35,466
英国	10-28	24,703	945,367	45,765
意大利	10-28	24,988	589,766	37,905
德国	10-28	16,202	479,621	10,359
乌克兰	10-27	7,474	363,075	6,755
比利时	10-28	13,571	347,289	11,038
荷兰	10-28	8,143	326,295	7,265
波兰	10-28	18,820	299,049	4,851
捷克	10-28	12,980	297,013	2,675

资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图12:10月27日全球股市表现

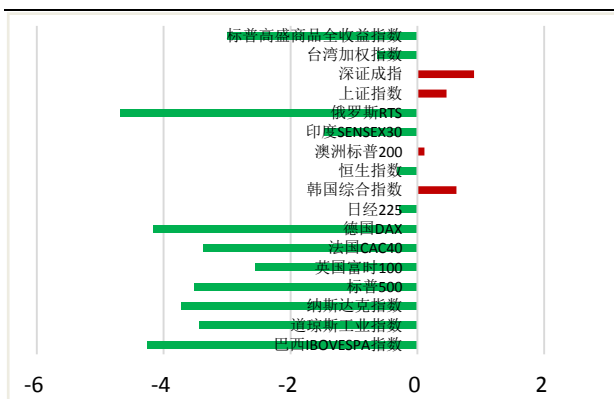
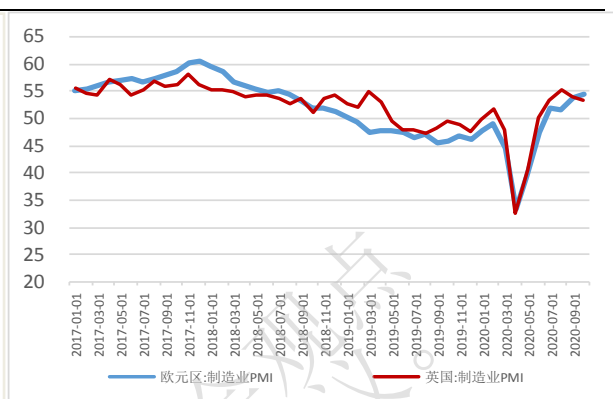


图13: 欧元区PMI数据



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

美国方面，根据美国约翰斯·霍普金斯大学实时数据，截至美东时间 28 日下午 5 点 24 分，美国新冠肺炎确诊病例达到 8836861 例，新冠肺炎相关死亡病例达 227409 例。该数据较 24 小时前分别增长 69877 例和 885 例。由于欧美多个国家的新冠肺炎感染数字激增，动摇投资者对经济复苏的信心，欧美股市 10 月 28 日集体下挫，加上，德国最新宣布实施新一轮全国范围的局部封锁措施，更令美股承压，美股道指中段曾急泻逾 900 点。

图14:美国疫情新增情况

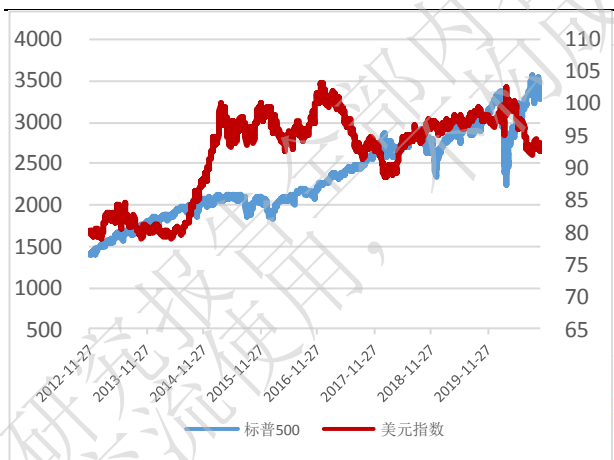
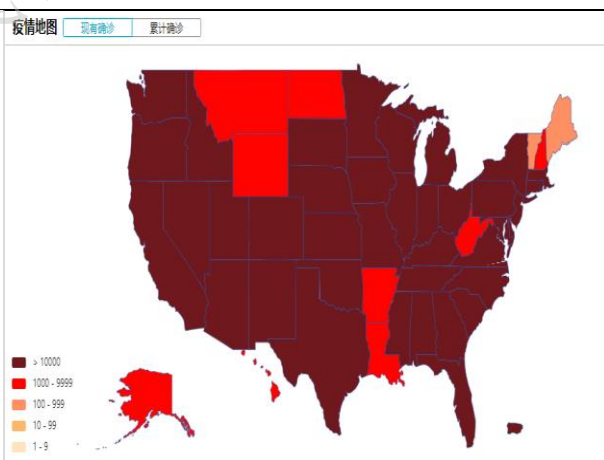


图15:美国疫情新增情况



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

由于目前欧洲疫情形势较为严峻，市场关注欧洲央行是否会尽快推出刺激经济方案，以度过此次危机。此外，普林斯顿大学经济政策研究中心高级研究员 Bill Dudley(2009 至 2018 年期间曾任纽约联储主席)表示，美联储已经快弹尽粮绝，美国未来的繁荣比以往任何时候都更依赖于政府支出计划。美联储虽然还有一系列手段可以执行，但他认为即使美联储做得更多（而且多得多），也不会为经济提供太大的额外支持。目前，利率已经达到尽可能的最低水平，而且金融状况极为宽松；股票价格高昂，信贷市场风险溢价极低，弱势美元正在支撑美国的出口；住房市场也表现良；30 年期抵押贷款的利率约为 3%。即使美联储设法再降低 0.5 百分点，也不会带来较大的不同效果。因此，现在市场寄希望于美国政府采取进一步的财政刺激政策，且需要有较强的刺激力度，否则，则显得杯水车薪。

2. 货币供应减少 经济修复放缓

图16:美国零期限货币存量 (月)

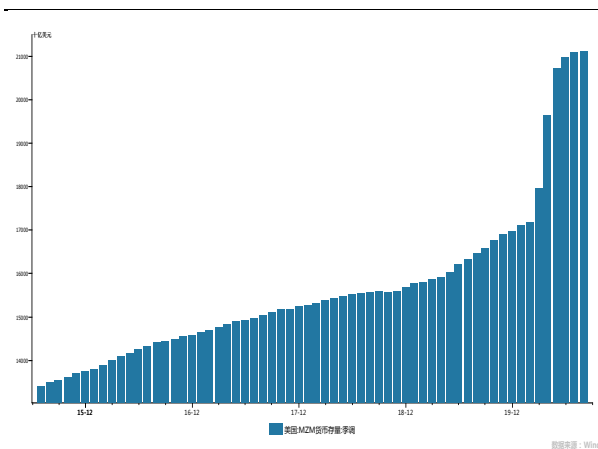
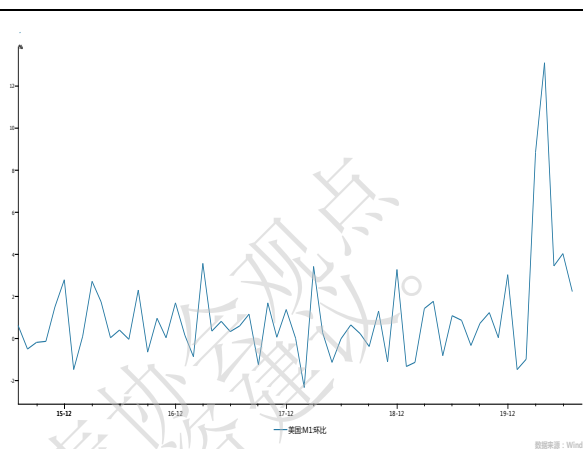


图17: 美国M1环比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图18:美国财政支出

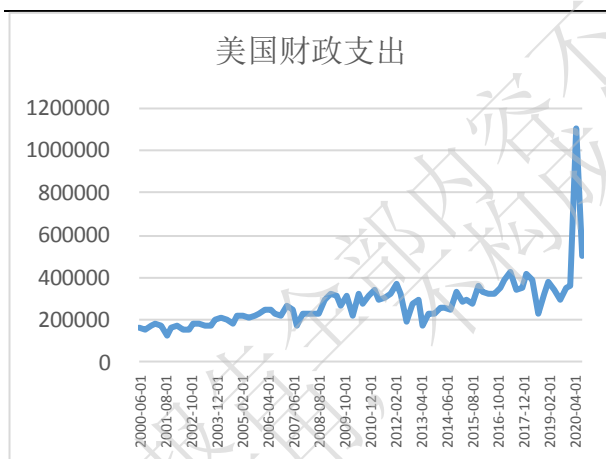
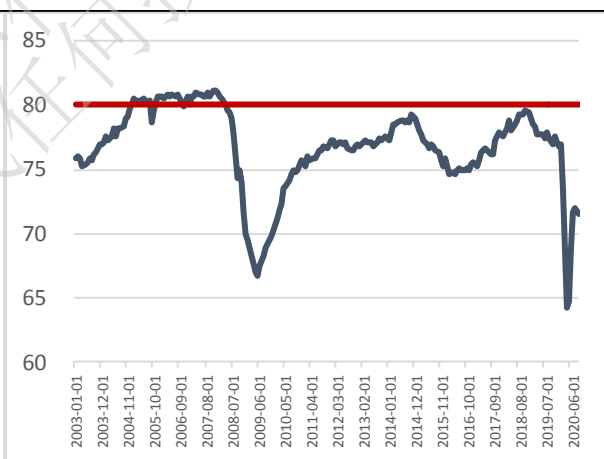


图19:工业部门产能利用率



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图20:GDP数据

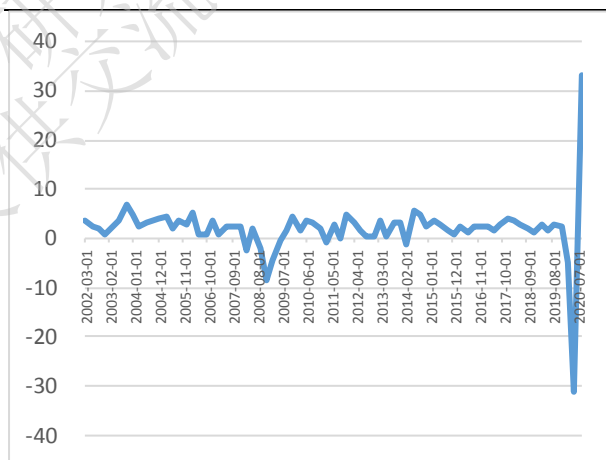
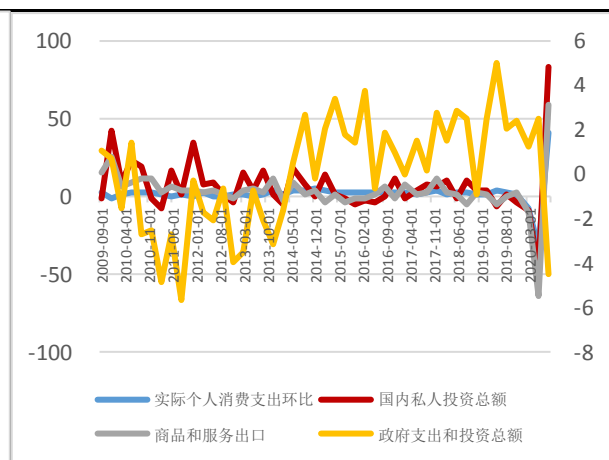


图21: GDP分项数据



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

图22:PMI数据

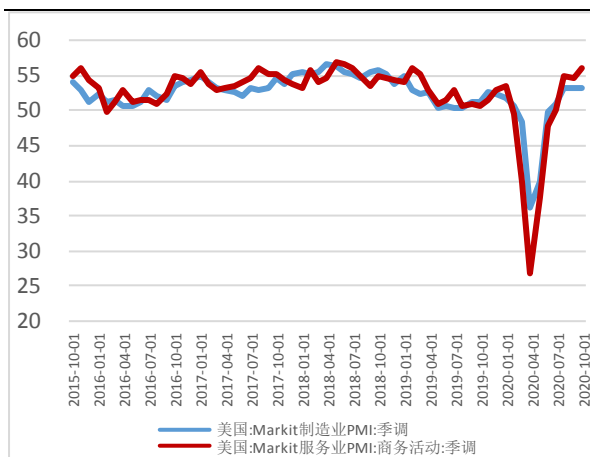
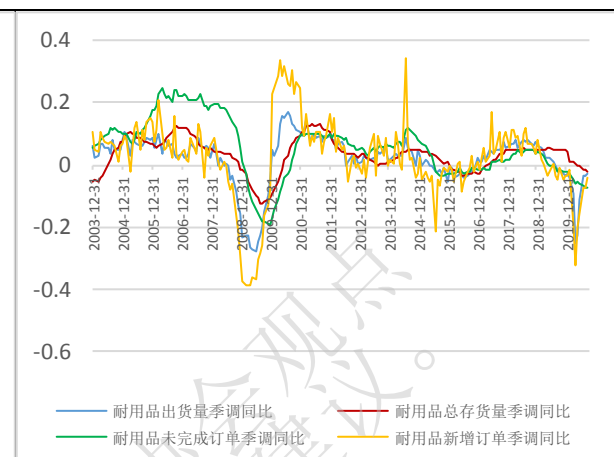


图23: 耐用品出货量季调同比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

从数据来看，零期限货币存量增速开始放缓，甚至有回落的迹象；美国 M1 环比和美国财政支出则出现明显下滑，表明市场货币供应量以及流通量出现下降，这令美国经济修复步伐放缓。9 月公布的工业部门产能利用率开始下滑，公布值为 71.54，低于前值的 71.98。

经济数据方面，美国公布第三季度实际 GDP 年化季率初值录得创纪录新高 33.1%，但复苏还不完全，经济仍低于 2019 年底的水平。美国制造业 PMI 数据也依然处于回升状态，但回升速度明显放缓，而服务业 PMI 则受疫情影响，出现回落。此外，从耐用品订单等数据来看，整体依然处于回升的状态，但增速同样明显放缓。

图24:当周初请失业金人数

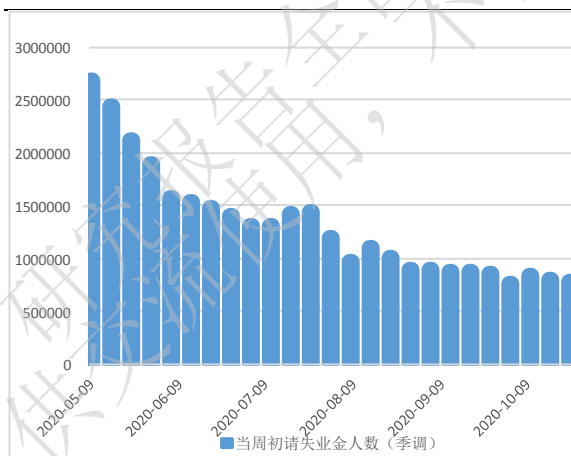
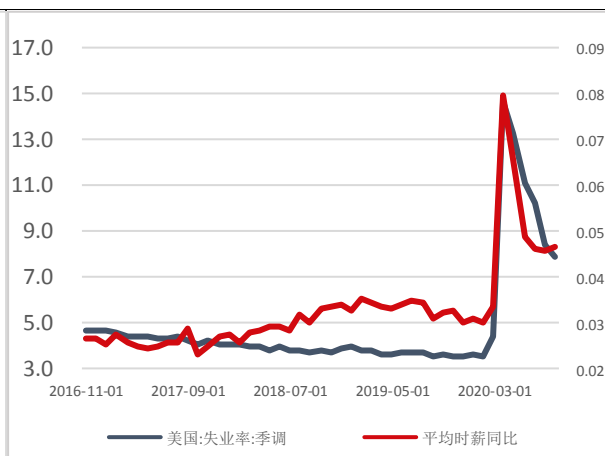


图25:失业率与平均时薪同比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

就业数据方面，当周初请失业金人数一直保持平稳，美国至 10 月 24 日当周初请失业金人数录得增加 75.1 万人，为至 3 月 14 日当周以来新低，连续 6 周低于 100 万人，失业率同样处于下滑状态，但速度均明显放缓。通胀方面，9 月 CPI 当月同比为 1.4 高于此前的 1.3，但核心 CPI 与上月保持一直均为 1.7；PPI 数据则持续保持回升，且增速并未放缓。美国第三季度实际个人消费支出季率初值录得 40.7%，高于预期 38.9%；美国第三季度核心 PCE 物价指数年率初值录得 1.4%，美国第三季度核心个人消费支出物价指数（PCE）年化季率初值成长 3.5%，此前市场预估为成长 4%，前值为下滑 0.8%。通胀也处于温和回升的状态。

图26:CPI数据

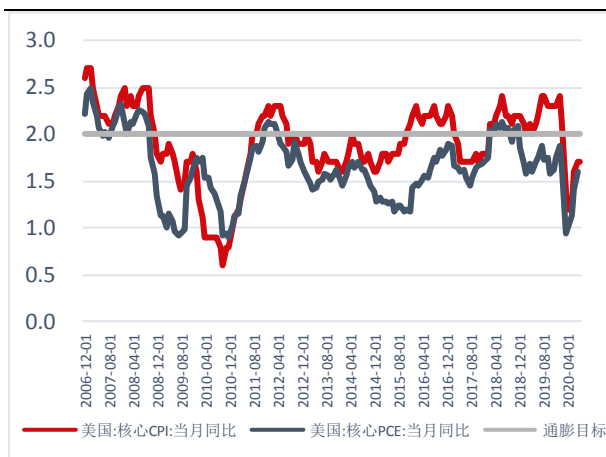
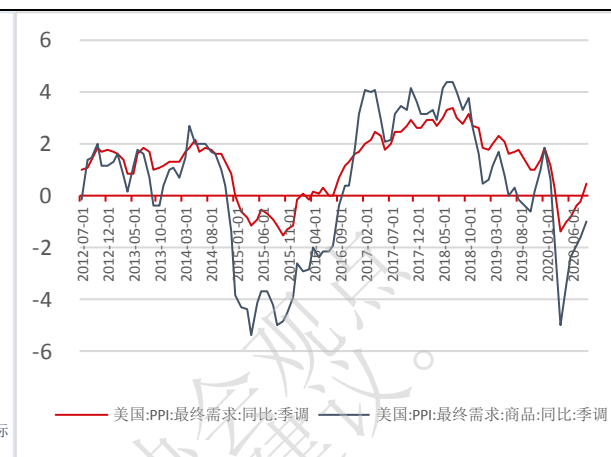


图27:PPI数据



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

3. 疫情引发通胀预期再度回落

从盈亏平衡通胀率来看,此前由于美国刺激政策无法落地,令市场预期落空,从而导致通胀预期有所下滑,贵金属价格承压下行。加上,本周欧美疫情新增人数不断攀升,市场对未来经济担忧加剧,令通胀预期又再度回落。

此外,最近盈亏平衡通胀率差也出现明显的变化,30年与5年期之差出现明显的回落,这与此前,长期通胀依然坚挺不同,这表明疫情对长期通胀也产生了一定的影响,短期由于已经接近低位,因此整体变化明显相对较小,但同样处于下滑状态。因此,目前市场更寄希望于各国政府的刺激政策来挽救全球经济的下滑。当刺激与宽松政策落地,疫情得到有效控制之后,通胀预期再度回升,这时将给贵金属提供较强的上涨动力。

图28:美元与美股

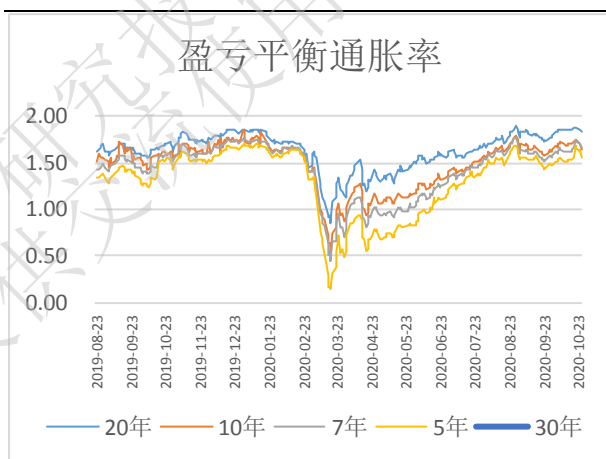
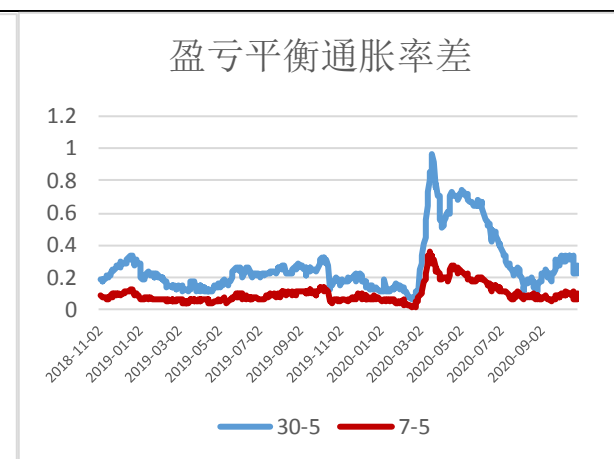


图29: 盈亏平衡通胀率差



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究所

三、后市展望与策略

11 月将面临美国大选，预计市场不确定性较强，贵金属波动将更为剧烈。由于疫情的进一步扩散，市场寄希望于各国的刺激政策。美联储也表明，未来美国经济的修复需要靠政府提供更多有效的刺激政策，但在此之前，疫情的扩散会令市场对未来经济充满担忧，通胀预期回落等均这将不利于贵金属价格。而美元指数或将在欧洲疫情扩散之后，受到市场避险资金的青睐而回升，这将更不利于贵金属价格。但若此后刺激政策落地，且力度足以刺激美国经济修复的话，当疫情得到控制之后，贵金属价格存在再度上行的可能。因此，中长期看，在看好全球经济终将修复的前提下，贵金属进一步上行的概率较大。但短期，在疫情扩散以及宽松没有落地的情况下，进一步上涨存在一定的难度。

研究员：万一菁

投资咨询从业证书号：Z0014329

电邮：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。