

工银金行家策略研究系列之

——贵金属及金融市场周报

美国大选临近
市场持续维持震荡

市场研究报告

■ 本周视点:

上周国际金价冲高回落。周初国际金价开盘报于 1899.57 美元/盎司, 受到疫情二次扩散和美国财政刺激法案推进受阻等事件的影响, 周中国际金价继续维持震荡的格局, 最高国际金价触及 1931.42 美元/盎司, 而最低价为 1893.98 美元/盎司, 并最终报收于 1901.73 美元/盎司, 涨幅为 0.14%。

根据 CFTC 的数据显示, 截止到 10 月 20 日, COMEX 黄金期货非商业空头持仓数量升至 2019 年 5 月底以来的新高, 尽管 9 万余手的总空头持仓数量仍然不及 34 万余手非商业多头持仓, 但其边际上升数量却十分迅速。这也在一定程度上显示了当前多空的分歧。

从后市来看, 在美国大选即将到来的当下, 一方面投资者应当注意可能出现的潜在风险, 我们认为随着大选日的临近市场的波动率将会逐渐下降。与此同时大选日当天的市场波动有望变大, 投资者应该谨慎持仓, 减少风险头寸的暴露。

中国工商银行贵金属业务部

交易业务部

徐铨翰、朱子坤

电话: 021-63307090

Email: quanhan.xu@icbc.com.cn

报告日期: 2020 年 10 月 26 日

相关研究报告:

10 月 21 日

银铂钯每周资讯—2020 第 24 期

10 月 19 日

上周黄金未能站上 1930 短期维持震荡
态势不变

10 月 14 日

银铂钯每周资讯—2020 第 23 期

10 月 12 日

调整有望结束 金价或将挑战 1960

上周国际金价冲高回落。周初国际金价开盘报于 1899.57 美元/盎司，受到疫情二次扩散和美国财政刺激法案推进受阻等事件的影响，周中国际金价继续维持震荡的格局，最高国际金价触及 1931.42 美元/盎司，而最低价为 1893.98 美元/盎司，并最终报收于 1901.73 美元/盎司，涨幅为 0.14%。

一、上周全球市场回顾

在国内经济数据方面，三季度国内经济同比增长 4.9%，高于第二季度 3.2% 的增速，但低于 5.2% 的预期增速。9 月份零售额同比增长 3.3%，高于预期，也是今年以来的最高读数。工业增加值增长 6.9%，也高于预期，是 2020 年增幅最大的一个月。今年前 9 个月，国内经济增长 0.7%，也是疫情后经济首次转正，第一产业增长 2.3%，第二产业增长 0.9%，服务业增长 0.4%。

在美国的房屋数据方面，9 月新房屋开工增长 1.9%，经季节调整后年率为 141.5 万户，前月下修为 138.8 万户，低于市场预期的 145.7 万户。美国 2020 年 9 月成屋销售较前月跳增 9.4% 至 654 万套，为 2006 年 5 月以来最多，且高于市场预期的 630 万套。这是在创纪录的低利率和人们试图离开大城市的情况下连续第四个月上涨。

在石油方面，上周公布的 EIA 石油状况报告显示，截至 2020 年 10 月 16 日当周，美国原油库存减少 100.1 万桶，之前一周为减少 381.8 万桶，市场预期为减少 102.1 万桶。与此同时，汽油库存增加了 189.5 万桶，而市场此前预测减少了 182.9 万桶。

在欧洲的生产数据方面，10 月 IHS Markit 法国综合采购经理人指数初值从上月的 48.5 降至 47.3，低于市场预期的 48。最新读数显示，为应对疫情扩散所采取的宵禁措施，令私营部门活动连续第二次收缩。产出以五个月来最快的速度萎缩，新订单连续第二个月下降，降幅为 5 月份以来最大。在价格方面，投入成本通胀连续第二个月放缓，产出费用连续第二个月下降。10 月法国制造业采购经理人指数从上月的 51.2 降至 51，符合市场预期。最新的数字显示，工厂部门连续第二次扩张，全国几个主要城市实施宵禁后，扩张速度有所放缓。产出增长放缓至五个月低点，而新订单连续第三个月上升。积压的工作连续第五个月增加。在价格方面，投入价格继续上涨。10 月法国服务业采购经理人指数从前一个月的 47.5 降至 46.5，低于市场预期的 46.8。由于疫情的再次冲击，所引发的宵禁，使得服务业连续第二次收缩。产量、出口销售和新订单都在最近大幅下降。在价格方面，投入价格继续上涨，而产出费用下降。最后生产活动的萎缩，令就业继续放缓。

德国综合采购经理人指数从 9 月份的 54.7 小幅降至 2020 年 10 月的 54.5，高于市场预

期的 53.2。该读数表明私营部门活动稳步增长，尽管增速略低于 9 月份。制造业的进一步上升帮助支撑了增长。然而，在新的限制措施和第二波冠状病毒病例导致的不确定性增加的情况下，服务业出现了温和下降。具体来看，德国制造业采购经理人指数从 9 月份的 56.4 升至 2020 年 10 月的 58，远高于市场预期的 55.1。初步估计显示，该读数表明工厂活动出现了自 2018 年 4 月以来最强劲的扩张。工厂产出和新订单的更强劲增长，采购库存下降的放缓，以及投入交付时间的更大延长推动了扩张。德国服务业采购经理人指数从 9 月份的 50.6 降至 2020 年 10 月的 48.9，低于市场预期的 49。由于新的限制措施服务业四个月来首次收缩。受国外需求大幅加速下滑带动，新业务四个月来首次下滑。

从欧元区整体来看，10 月份综合采购经理人指数从前一个月的 50.4 下滑至 2020 年 10 月的 49.4，而市场预测为 49.3。最新读数表明，在经历了 3 个月的扩张之后，欧元区各地的商业活动再次出现收缩，因为随着新冠疫情的再次加剧，制造业产出的加速增长被服务业日益恶化所抵消。失业速度有所放缓，但新业务流入显示再次下降。

在美国的生产数据方面，10 月美国综合采购经理人指数初值，从前一个月的 54.3 升至 55.5。该数据显示私营部门活动连续第四次扩张，也是自去年 2 月以来的最大增幅，服务业增速为近两年来最快，制造业产出增速为 21 个月来最大。具体来看，新订单以去年 3 月以来第二快的速度增长，而随着外国客户需求放缓，出口销售下降。而创造就业的速度有所放缓。在价格方面，投入价格通胀放缓至四个月低点，产出费用通胀放缓。制造业方面美国 10 月份采购经理人指数从上个月的 53.2 微升至的 53.3。从分项数据来看，工厂活动连续第四个月增长，是自 2019 年 1 月以来最强劲的。尽管生产增速放缓，但新订单扩张加快，且为 2019 年 1 月以来最大。新出口订单自 7 月份以来首次下降。在服务业方面，10 月美国服务业采购经理人指数从 54.6 升至 56，超出市场预期的 54.6。服务业连续第三个月扩张，也是自去年 2 月以来最大的扩张。尽管新订单增长速度放缓，但整体销售依然强劲。新出口业务增速放缓，就业增速降至三个月低点。

二、全球市场纵览及后市展望

从数据来看，尽管各主要经济体仍然处于反弹的格局，但是根据花旗银行经济意外指数显示，包括中美欧等主国家在内的全球主要经济体的经济数据均显示经济快速复苏的力度正在减弱。从国内来看，尽管疫情控制得力，但 V 字型的反转过后，通过内循环对于经济的边际拉动已经基本到位。前期市场在低利率环境下对于流动性宽松以及经济复苏的乐观预期，也开始出现修正。这也是上周初公布的国内经济数据大多超出市场预期，但国内的权益类资

产风格开始出现变化的重要原因之一。加上海外疫情的二次冲击所引发的需求减少以及近期人民币的大幅走强可能会影响到出口，因此当代表制造业景气程度的生产者物价指数仍然处于负值，令市场参与者更加的谨慎。投资者的谨慎也反映在美元的震荡行情中，一方面，市场对于拜登当选的热情，以及市场对于欧洲央行新一轮的刺激计划的预期，在很大程度上支撑了未来对于欧元区经济再次复苏的预期，并打压了美元走势。另一方面欧洲疫情的扩散，欧元区经济明显放缓，而美国相对稳健的经济数据，又在一定程度上推动了美元兑欧元的走势。从美国的来看，大选前推出新一轮的财政刺激计划的希望已经落空，又在短期内降低了投资者对于通胀预期的偏好。总体来看，市场充满着矛盾，而投资者谨慎情绪的发酵，也令黄金持续震荡不已。

值得关注的是根据 CFTC 的数据显示，截止到 10 月 20 日，COMEX 黄金期货非商业空头持仓数量升至 2019 年 5 月底以来的新高，尽管 9 万余手的总空头持仓数量仍然不及 34 万余手非商业多头持仓，但其边际上升数量却十分迅速。这也在一定程度上显示了当前多空的分歧。

从后市来看，在美国大选即将到来的当下，一方面投资者应当注意可能出现的潜在风险，我们认为随着大选日的临近市场的波动率将会逐渐下降。与此同时大选日当天的市场波动有望变大，投资者应该谨慎持仓，减少风险头寸的暴露。

图 1： 不同期限美元 LIBOR

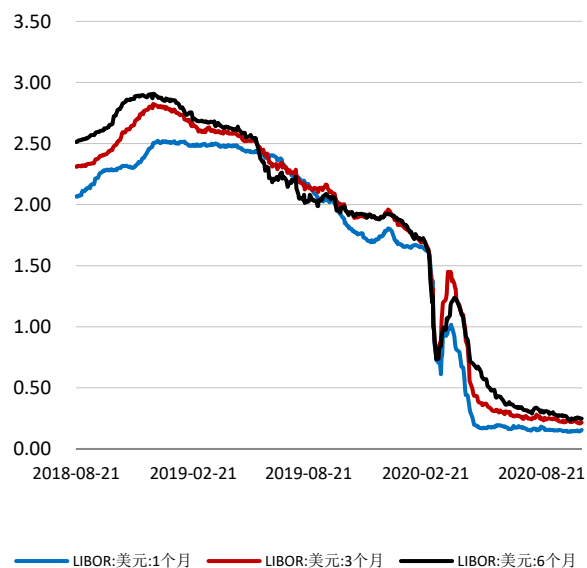


图 2： 黄金与美元指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 3： 黄金与美十年期国债收益率

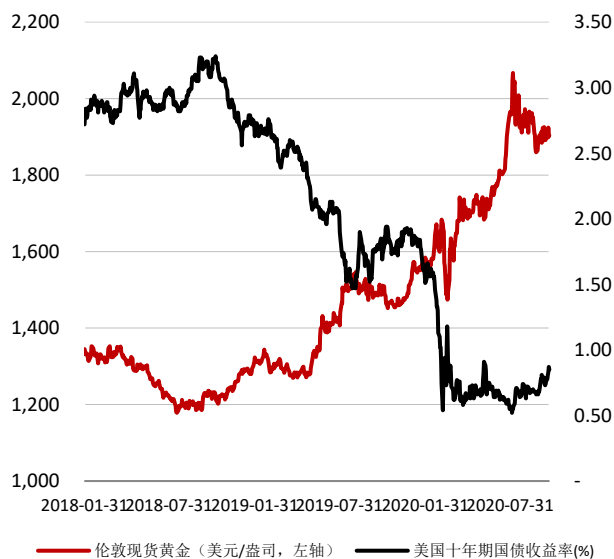
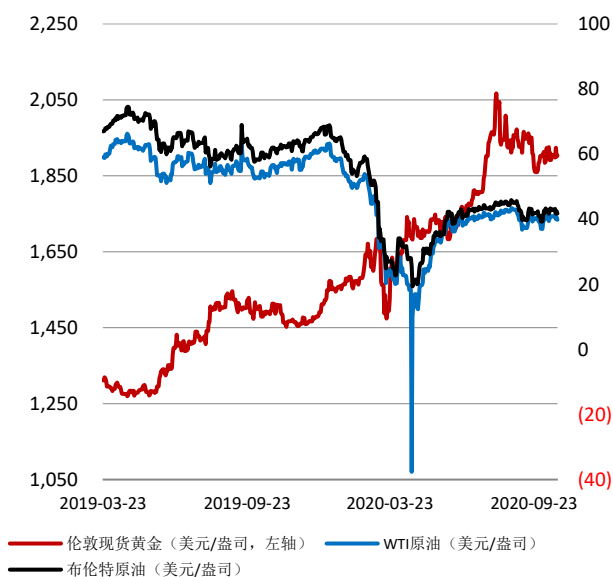


图 4： 黄金与原油价格



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 5: COMEX 黄金期货持仓状况

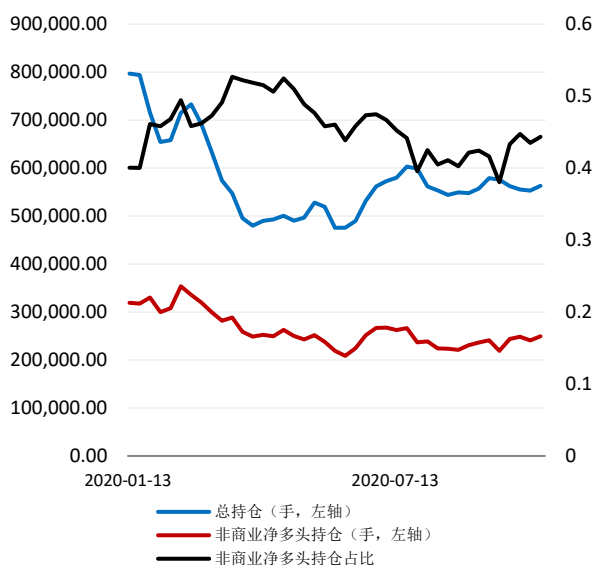
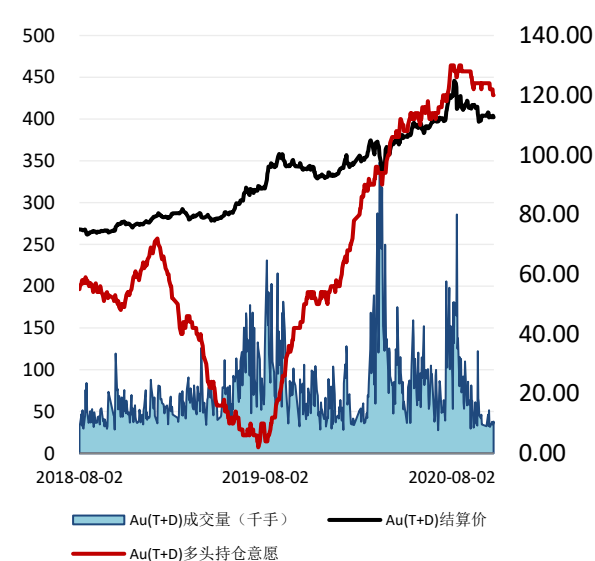


图 6: 上海黄金交易所 Au(T+D) 持仓意愿



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 7: SPDR 黄金持仓与国际金价



图 8: SLV 白银持仓与国际银价

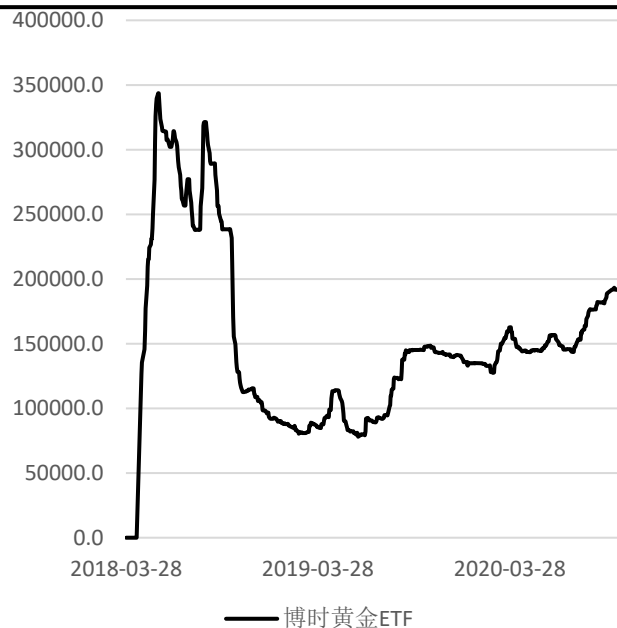


数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 9：CBR 现货指数与 LME 铜



图 10：博时黄金 ETF 持仓



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 11：美国黄金股票图



图 12：美国黄金股票指数



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

图 13: 中国黄金股票图

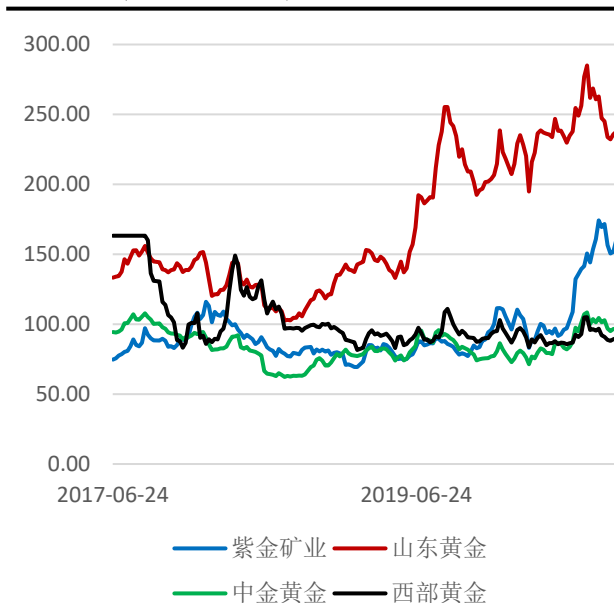
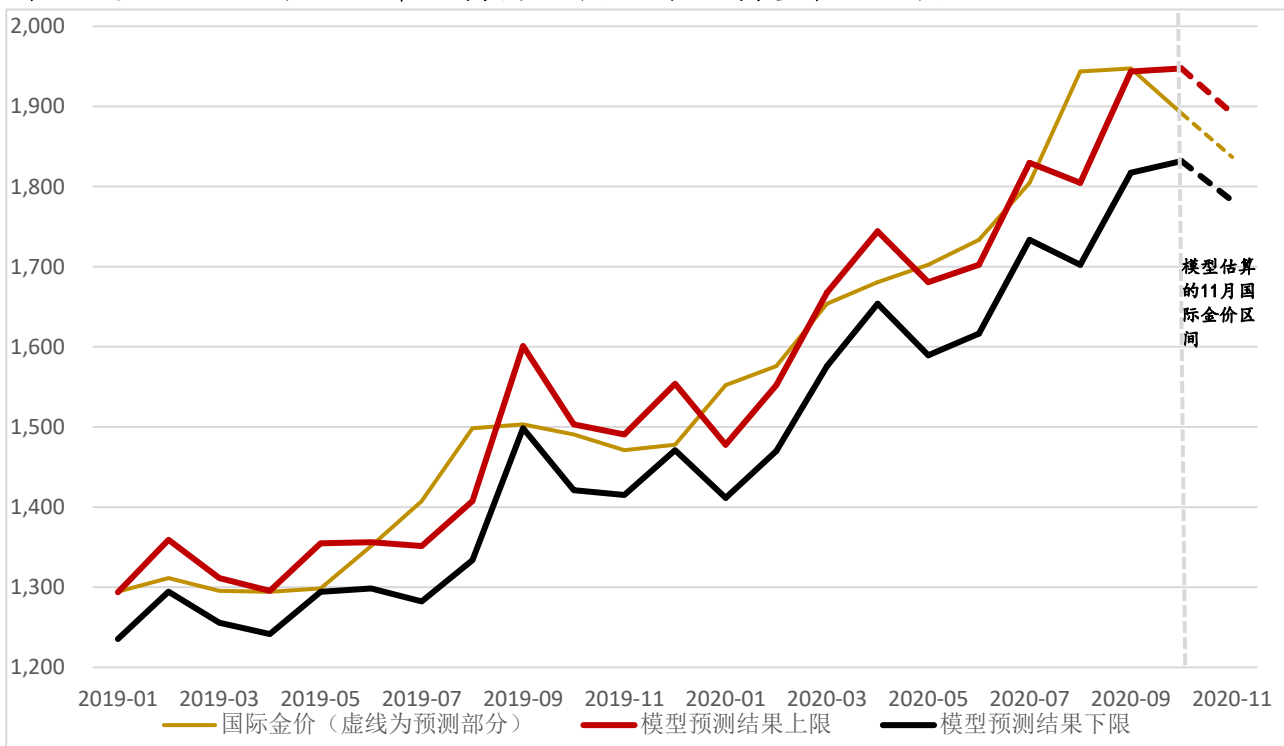


图 14: 中国黄金股票指数



数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

图 15: 量化模型显示 2020 年 11 月黄金价格低于 10 月基准日的价格:



1: 我们以基准日的国际黄金价格为基础, 通过大数据和深度学习的方法, 以宏观数据为依据结合波动率模型, 估算出下一个月基准日国际金价的区间。

数据来源: 工商银行贵金属业务部策略分析团队

表 1：本周重点经济数据公布时点

日期	重要资讯	市场预期值	数据影响
10 月 26 日	美国 9 月新屋销售总数年化(万户)	102.5	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 10 月达拉斯联储商业活动指数	13.3	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
10 月 27 日	美国 9 月耐用品订单月率	1.00%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 10 月谘商会消费者信心指数	101.9	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
10 月 28 日	美国 9 月批发库存月率	0.40% (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
10 月 29 日	美国至 10 月 24 日当周初请失业金人数(万人)	78.7 (前值)	公布值>预期值：利空美元，利多国际金价
	美国第三季度实际个人消费支出季率初值	-33.2% (前值)	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
10 月 30 日	美国 9 月核心 PCE 物价指数年率	1.70%	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价
	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值	81.2	公布值>预期值：利多美元，利空国际金价

三、近一周美联储以及欧洲央行官员的言论分析

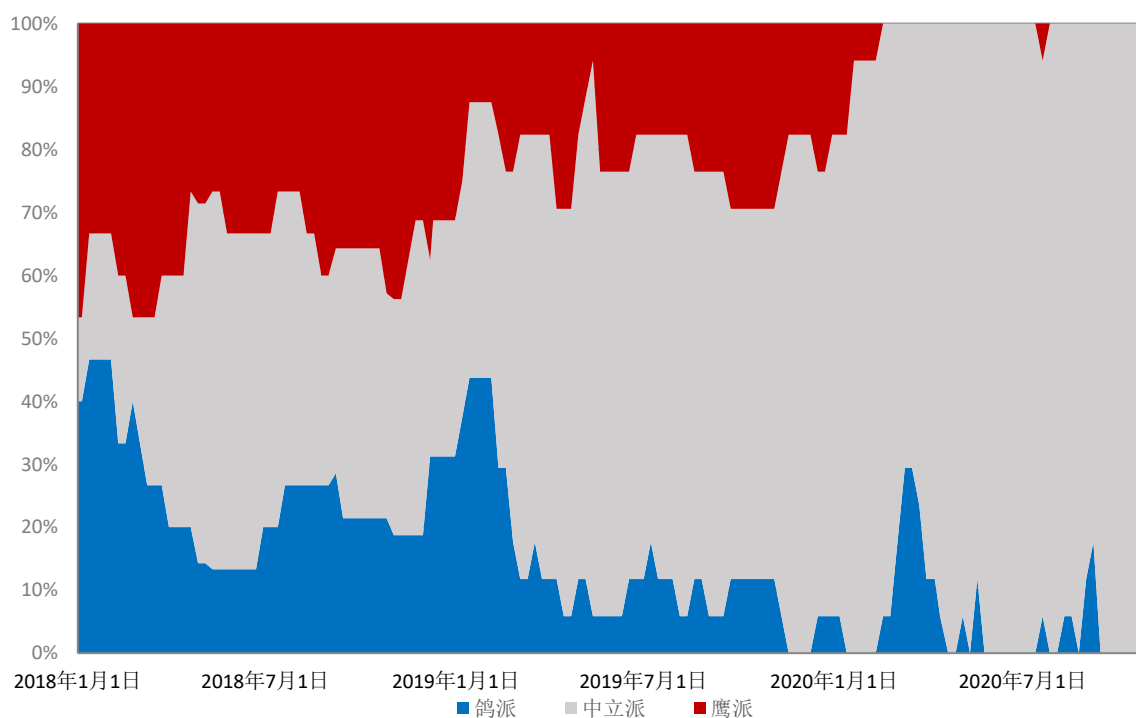
联储委员	是否票委	表态	最新言论
波士顿 罗森格伦	否	中立	
克兰科夫 梅斯特	是	中立	在某些情况下可能需要调整货币政策，以减轻金融稳定风险；低利率和持续的宽松货币政策可能会鼓励债务水平的上升，从而增加金融脆弱性。
费城 哈克	是	中立	美联储必须实现充分就业，以帮助占少数的低薪就业者。
亚特兰大 博斯蒂克	2021	中立	离美联储加息和退出支持措施还有一段时间；经济正在复苏，但一些部门仍然疲软；在 2021 年底，劳动力市场不会恢复到疫情之前的水平。对

			美联储当前的政策立场感到满意。不应指望美联储的新应急工具会保持稳定状态。
美联储副主席 克拉利达	是	中立	经济正在全面反弹，但还有很长的路要走；前景非常不确定，取决于新冠病毒的传播路径；美联储致力于利用其所有工具来支持经济。美联储将维持利率在零附近，直至美国通胀回升至 2%；联储的政策工具还没有用完；在我们的基线预测中，我们确实看到了一个相对迅速的反弹到长期目标。
旧金山 戴利	2021	中立	
美联储主席 鲍威尔	是	中立	美联储评估了数字货币的好处；美联储尚未决定发行数字货币；将谨慎处理数字货币问题；央行数字货币存在潜在好处，但需要完成很多工作。
美联储理事 布雷纳德	是	中立	预计未来几年通胀率将低于 2% 的目标，过早撤回财政援助有可能加剧经济衰退，还需要进一步有针对性的财政支持。美联储将把利率维持在零水平，直到通胀达到 2%，且预计将超过 2%；美联储致力于提供“持续的宽松”；劳动力市场的改善速度很快，但不平衡，最容易实现的增长时期已经过去。债券购买计划对实现目标至关重要；美联储的新政策框架十分强大；预计通胀预期将需要一段时间才能开始持续稳定；新政策框架的结果还需要一段时间（才会显现）；新政策框架是一个重大变化；通胀预期需要一段时间才能改变，但确实会发生变化。对菲利普斯曲线的担忧导致了先发制人的加息；美联储的新战略排除了先发制人加息的可能性；菲利普斯曲线模型在指导美联储政策方面不再那么有用；美联储全面执行法定目标很重要；美联储更积极地参与气候变化问题是很重要的。
美联储理事 夸尔斯	是	中立	全球监管机构在支持非银行业务和提高货币市场基金的弹性方面还有很多工作要做；在大流行病的压力下，非银行金融体系比银行“明显更脆弱”。如果需要，美联储的紧急贷款便利将提供支持；预计美国联邦公开市场委员会将在即将召开的会议上讨论债券购买。负利率的成本似乎大于收益。
美联储理事 鲍曼	是	中立	
纽约 威廉姆斯	是	中立	

里士满 巴尔金	2021	中立	
达拉斯 卡普兰	是	中立	预计第四季度经济增速是稳健的；在 6 月的停滞之后，复苏很大可能重新加速。
堪萨斯城 乔治	否	中立	
圣路易斯 布拉德	是	中立	美联储已经确定将在相当长的一段时间内保持低利率；美联储并没有就利率前景与市场对抗；美联储的政策目前状况良好；美联储将需要考虑未来如何实施 QE 政策；已经尝试过负利率的地方显示，负利率可能没有那么有效。
芝加哥 埃文斯	是	中立	经济复苏“非常不平衡”；美国经济恢复了 91%，仍有很长的路要走；在良好的环境下，预计 2021 年底美国失业率为 5.5%；财政政策将在经济是否会停滞方面发挥重要作用。美联储实际上不太喜欢负利率；今年 2.5%至 2.75%的通胀率“不会令我感到困扰”；现在不是担心政府债务的时候。
明尼阿波利斯 卡什卡利	是	中立	

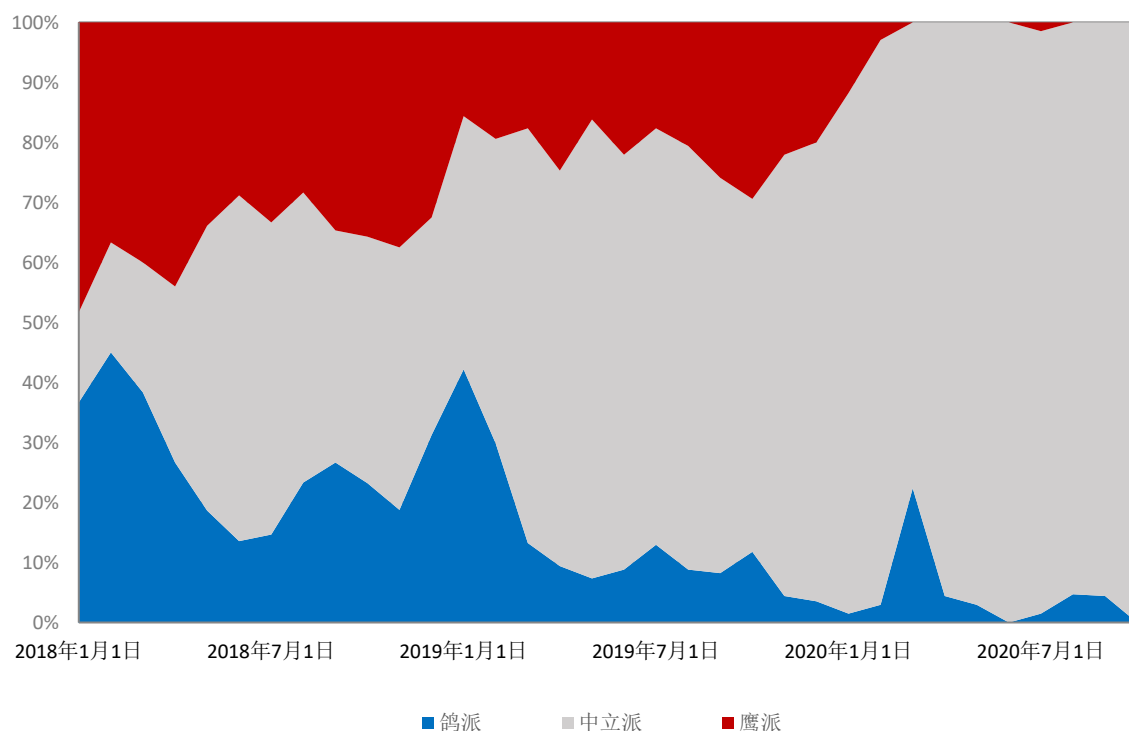
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 21：近期美联储官员的言论基调（每周/连续）



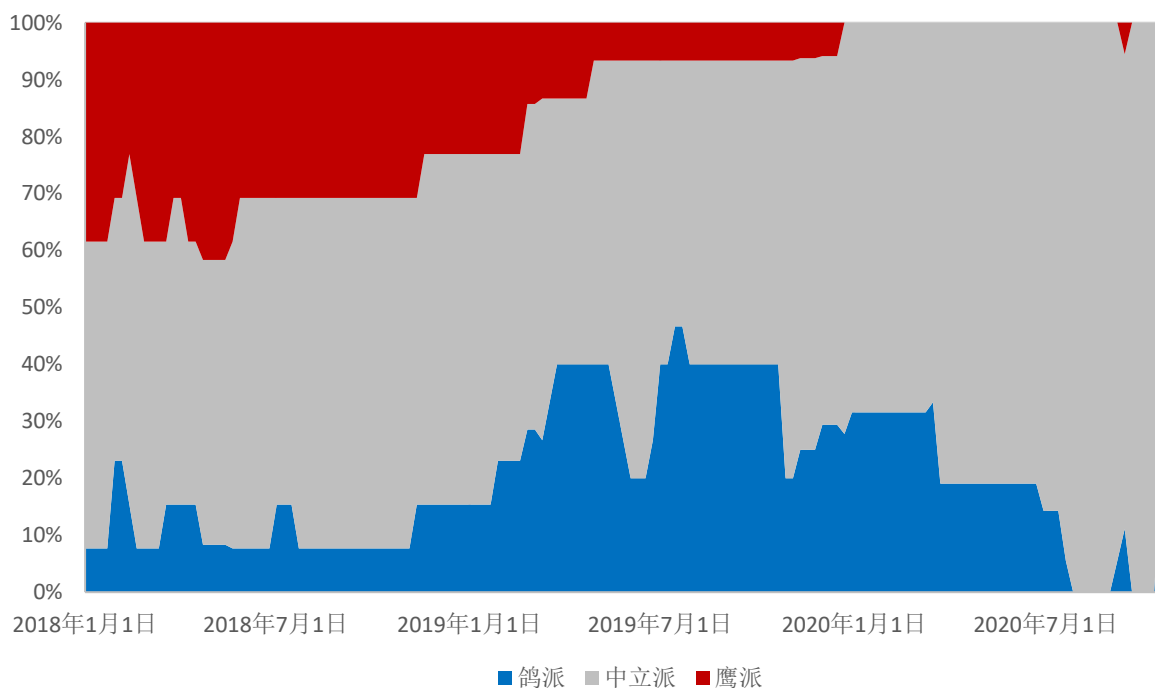
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 22：近期美联储官员的言论基调（月均/连续）



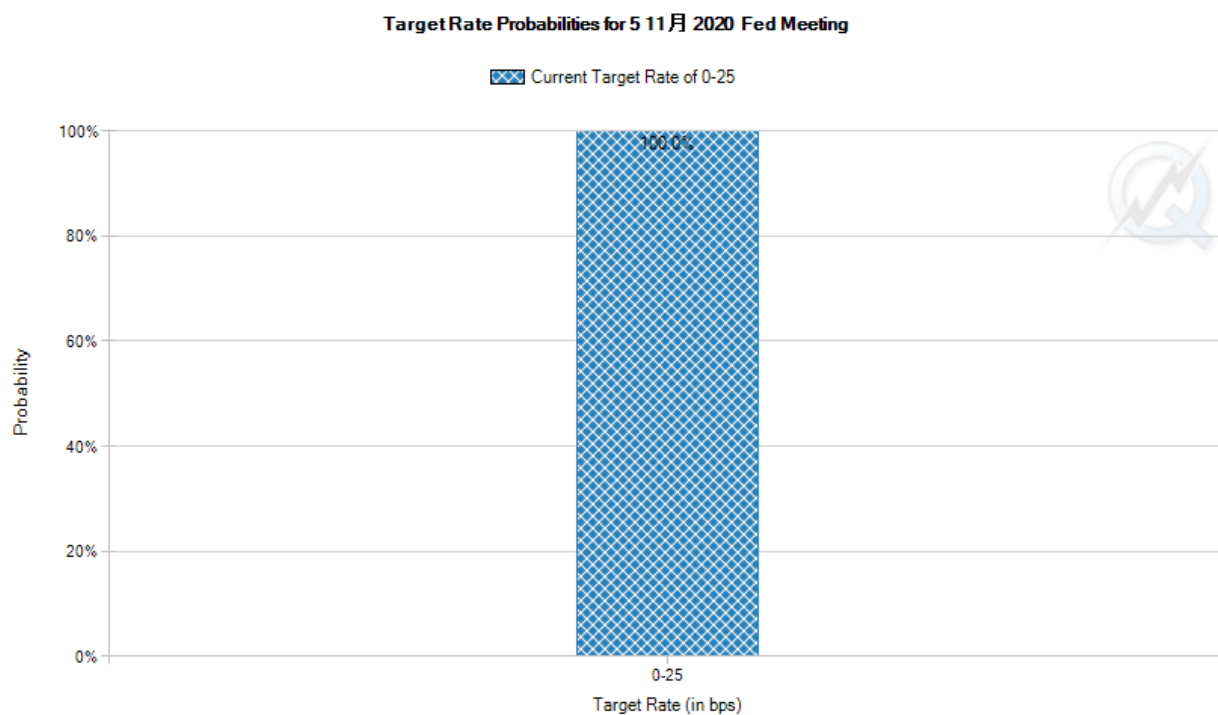
数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 23：近期欧洲央行官员的言论基调（每周/连续）



数据来源：中国工商银行贵金属业务部策略分析团队

图 24：芝商所联邦利率期货隐含的联邦公开市场委员会（FOMC）11 月份加息与否概率



数据来源：芝加哥商业交易所集团，CME Group

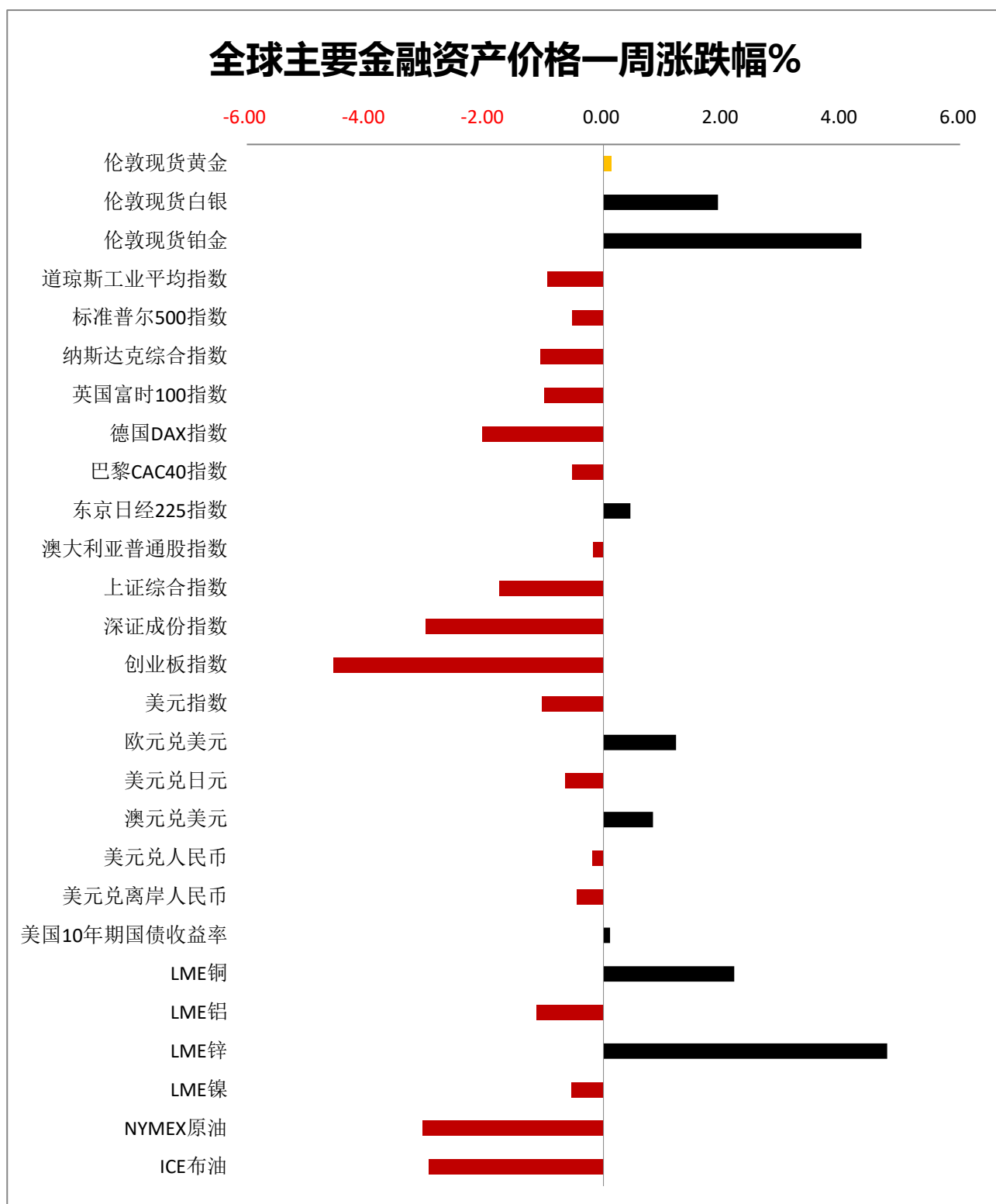
表 3：上周全球主要金融资产表现

品种	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅%
伦敦现货黄金	1899.57	1931.42	1893.98	1901.17	0.14
伦敦现货白银	24.15	25.28	24.09	24.60	1.93
伦敦现货铂	863.50	918.83	848.50	901.50	4.34
道琼斯工业平均指数	28633.55	28711.93	28040.18	28335.57	-0.95
标准普尔 500 指数	3493.66	3502.42	3415.34	3465.39	-0.53
纳斯达克综合指数	11732.34	11778.11	11369.29	11548.28	-1.06
英国富时 100 指数	5919.58	5959.67	5716.40	5860.28	-1.00
德国 DAX 指数	12948.63	13028.73	12345.45	12645.75	-2.04
巴黎 CAC40 指数	4955.39	4993.39	4783.65	4909.64	-0.53
东京日经 225 指数	23543.69	23707.16	23436.17	23516.59	0.45
澳大利亚普通股指数	6385.00	6455.60	6312.70	6373.74	-0.18
上证综合指数	3351.10	3371.09	3276.62	3278.00	-1.75
深证成份指数	13638.78	13660.54	13110.02	13128.46	-2.99
创业板指数	2750.95	2752.76	2592.42	2600.84	-4.54
美元指数	93.70	93.77	92.47	92.74	-1.03
欧元兑美元	1.17	1.19	1.17	1.19	1.22
美元兑日元	105.40	105.76	104.34	104.72	-0.65
澳元兑美元	0.71	0.72	0.70	0.71	0.83
美元兑人民币	6.70	6.70	6.64	6.68	-0.19

美元兑离岸人民币	6.70	6.70	6.63	6.67	-0.44
美国 10 年期国债收益率	N/A	N/A	N/A	N/A	0.1119
LME 铜	6722.50	7034.00	6722.00	6876.00	2.20
LME 铝	1863.00	1868.00	1830.00	1842.50	-1.13
LME 锌	2428.00	2596.50	2428.00	2546.00	4.77
LME 镍	15680.00	16135.00	15555.00	15600.00	-0.54
NYMEX 原油	40.92	41.90	39.57	39.78	-3.05
ICE 布油	42.69	43.30	41.45	41.59	-2.94

数据来源: Wind 资讯, 工商银行贵金属业务部

表 4：上周全球主要金融资产表现



数据来源：Wind 资讯，工商银行贵金属业务部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。