



# 白银 11 月报

民生期货有限公司

2020 年 11 月 3 日

# 目录

一、 行情分析回顾.....	18
二、 基本面分析.....	3
1. 宏观.....	3
2. 供给.....	10
3. 需求.....	13
三、 白银的技术分析.....	16
四、 行情展望 .....	18



## 一、 行情分析回顾

核心逻辑：贵金属市场全球联动，流动性强、规模大，而且与其它资产的相关性较低，在资产配置中发挥着避风港、避险工具的作用。今年全球疫情带来的经济增速下滑以及各个国家的应对措施对贵金属影响巨大，经济疲弱对白银是打压，但低利率以及强力度 QE 刺激政策依然是全球央行的主要选择，则对白银呈现支撑，灾难随着时间推移正在感知非己麻木与心理慢性自愈，市场更多的关注复工停工之间的经济走向，同时市场对美联储货币政策边际走向趋于敏感，现阶段美联储进一步加强货币宽松力度预期不足，而财政刺激由于政治原因出台不畅，各国实体经济的修复放缓将使得通胀预期回升动力缺失，价格短期有一定的压力，进一步上涨仍需财政刺激支持或疫苗积极进展的助推。长期来看，美债名义利率回升空间有限，大概率以低位震荡为主，这几天市场上最关注事件就是美国大选了，无论谁当选，美国后期的刺激方案肯定能通过，通胀上升，市场大量输送美元，必然导致美元继续贬值，加上地缘风险以及今年疫情导致的经济下滑，都会成为避险资金推动金价的主要诱因，贵金属长期资产配置依然凸显。

行情方面，10 月份沪市贵金属均先扬后抑，多空交投趋于谨慎。月初市场经历特朗普感染新冠并迅速痊愈的冲击后，大选不确定性仍然高企，美国财政刺激政策悬而不决，地缘政治问题持续加剧仍是影响市场的主要因素，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白银承压领先下滑。展望 11 月，美国总统大选结果出炉，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，预计贵金属多头震荡氛围仍占主导，预期整体回调空间有限，不过近期跟风美元指数比较紧，仍需警惕美元指数超跌反弹对于贵金属的打压，短期建议按照震荡偏弱的小区间交易设计操作思路，中长期建议二次探底后介入买方。

图1. 黄金、白银比价图（周线）



数据来源：民生期货，Wind

金银买卖逻辑略有一定的不同，工业属性相对多的白银波动偏大。今年流动性危机解除后，随着通胀预期和市场风险偏好上升，内外盘金银比从历史高点向下回归。由于白银相比黄金具有更强的商品属性，在通胀预期回升的时候往往表现更佳，因此金银比与通胀预期呈现出负相关关系。在这一轮行情过后若财政刺激乏力，预计白银或将继续



跑输白银，国际金银比的修复将止步于 80 分位，反映在市场上两种可能，第一种黄金增速快于白银，第二种黄金回撤小于白银，根据绝对价位和目前的市场，两种可能均存在。只有经济显著改善，新一轮财政刺激法案落地，金银比有望获得下降空间。

## 二、 基本面分析

### 1. 宏观

**美元波动是贵金属震荡的主要影响力。**

美国经济是国际宏观经济发展的风向标，同时也是美联储调整的数字基础，对贵金属影响甚大。当前大周期考虑美元处于弱周期，美联储倾向于采取宽松的货币政策，启动降息甚至 QE，通过扩大财政赤字、举债等方式增加本国货币的流动性，刺激经济复苏。美元的贬值，有利于美国产品出口，和制造业回流，扭转贸易逆差。同时美国本土以美元计价的资产价格相对也会下降，有利于吸引外资投资美国资产，进一步推动经济复苏。美元贬值通过替代效应，将推升黄金、白银等避险资产的价格，而过度的贬值将会影响美元的避险特性和国家信用，动摇美元霸权的地位，因此在美元适当贬值提振经济。近期欧洲疫情反弹形势严峻，更多疫情管控和封锁措施被推出，迅速触发市场对实体经济复苏的担忧，使得前期欧洲经济复苏速度好于美国的趋势被逆转。随着美联储放水速度减慢，在扩表速度上，与欧洲差距逐渐缩减。多方面因素影响下，美元指数短期内回升使得金银反弹的



上方空间受限。不过观察利率端的情况可发现，美债收益率却并未出现明显回升，甚至 10 年期美债收益率持续处于极低的位置，故此从实际利率的角度出发，对贵金属仍是是价格较为有利的因素。

图2. 美元指数与金价



数据来源：民生期货、WIND

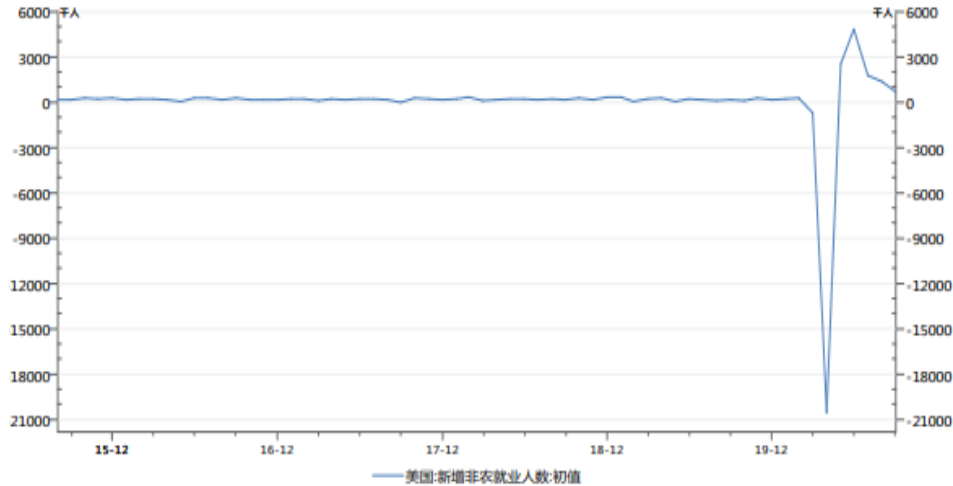
### 美国就业市场不及预期

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。

图3. 美国非农就业情况（单位：千人）



数据来源：民生期货、WIND

### 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 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，美国 CPI 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，有利贵金属。当前在低利率背景下市场流动性增强会提高通胀水平。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。

图4. 美国 CPI 继续回升



数据来源：民生期货、WIND

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_1641](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1641)

