

金融组

电话：0571-85103057
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

贵金属 8 月展望——

Taper 预期降温，黄金震荡偏多

观点摘要：

贵金属：

7 月以来黄金价格走势以反弹为主，主要由于美联储紧缩预期有所降温，推动价格企稳反弹。本月 COMEX 黄金期货月涨幅约 3.48%，最低触及 1765.9 美元/盎司，最高 1835.3 美元/盎司。而白银受其工业属性所累，本月跌幅约-2.31%。金银比值目前有所上升，本月 COMEX 黄金白银比值区间为 67.22-72.78。预计后续白银行情或将得到修复，比值也将回落。（数据均截止 7.29）

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素。美联储最新声明中表示美国就业和通胀数据尚未达到收紧货币政策及加息的程度。同时近期美国经济数据不及预期也令美元指数及美债收益率承压，利多金价。

短期市场将进一步寻找美联储对货币政策的态度，或以震荡偏强走势为主。中长线看，黄金白银在经济向好及美国就业市场恢复的过程中会受到持续的向下压力，预计后期黄金和白银上行仍旧较为乏力。

操作建议：短线黄金震荡偏强，但上行空间仍有限，建议以区间操作为主。COMEX 黄金关注上方 1835 美元压力，若冲破短线空单暂时离场。长线空单建议可逢高建仓。

关注点：

- 1、美国经济数据；
- 2、美国财政和货币政策变化；
- 3、通胀预期；

相关报告

一、行情回顾

在经历了 6 月的重挫后，7 月黄金价格走势以反弹为主。主要由于美联储内部依旧存在着较大分歧，总体表现不及此前的偏鹰姿态，货币政策紧缩及加息预期有所降温，推动价格企稳反弹。7 月 COMEX 黄金期货最低触及 1765.9 美元/盎司，最高 1835.3 美元/盎司，月涨幅约 3.48%（截止 7.29）。而白银受其工业属性所累，本月跌幅约-2.31%（截止 7.29），COMEX 白银期货最低触及 24.52 美元/盎司，最高 26.91 美元/盎司。金银比值目前有所上升，本月 COMEX 黄金白银比值区间为 67.22-72.78。

图 1： COMEX 黄金白银收盘价 单位：美元/盎司



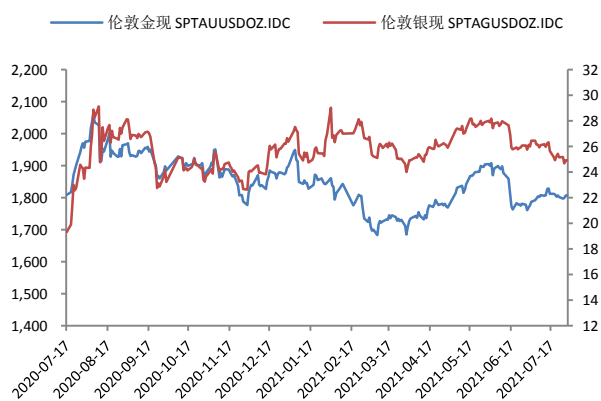
数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 上期所黄金白银收盘价 单位：元/克



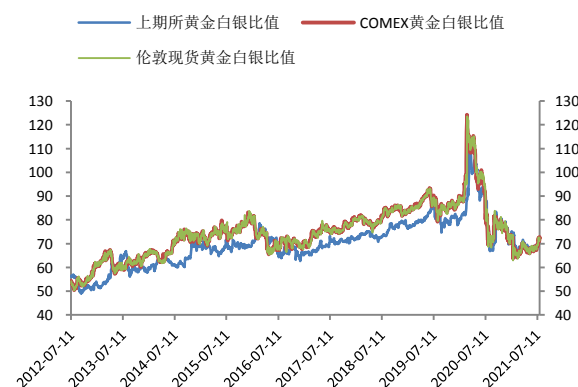
数据来源：Wind 新世纪期货

图 3： 伦敦现货黄金白银 单位：美元/盎司



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4： 内外盘黄金白银比值



数据来源：Wind 新世纪期货

二、影响因素分析

2.1 美联储货币政策

美国特殊的国际经济政治地位决定美国经济运行的经济增长率、就业等情况对黄金价格产生特殊的影响。美联储何时收紧货币政策仍是目前影响金价的最核心因素。7 月 29 日凌晨公布

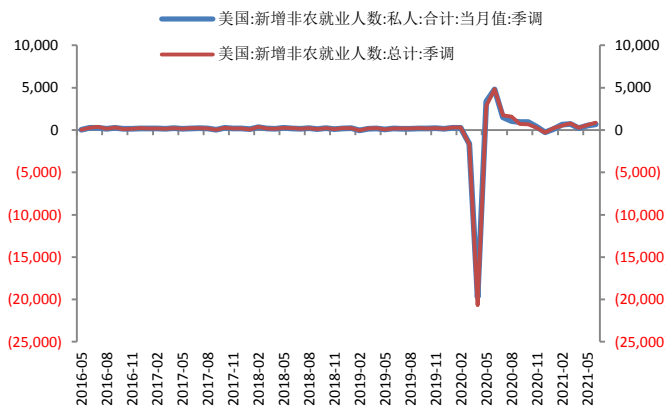
的美联储 7 月利率决议显示，FOMC 投票一致决定维持联邦基金利率目标区间在 0%-0.25% 不变；将继续每月增持至少 800 亿美元的国债，以及至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展。美联储指出，美国经济已经朝着缩减量化宽松所需的目标取得了进展，未来几次会议上将继续评估进展。

美联储主席鲍威尔表示，美国经济改善但尚未全面复苏，美联储还没到收紧政策、特别是加息的时候；通胀高于预期仅与少数因素有关，短期内通胀风险倾向上行，有信心中期通胀将回落；美联储评估了关于如何调整资产购买的那些考量因素，调整资产购买的时间点将取决于经济数据，预计将同时减码购买 MBS 和美债；将监控 Delta 变异毒株，可能不会对经济产生重大影响，重申距离全面复苏还有很长路要走，聚焦充分就业能否取得实质进展。

美联储此次表态与市场预期大致相符，维持此前的鸽派基调，给了金价短期喘息的机会。核心还是美国经济有所改善但仍未达到美联储目标，特别是美国的就业市场情况。美国劳工部最新数据显示，美国 6 月份的非农就业岗位增加了 85 万个，增幅高于预期，不过失业率从上个月的 5.8% 上升到了 5.9%。就目前而言，就业市场的复苏还没有达到美联储可以开始收缩资产购买规模的程度。

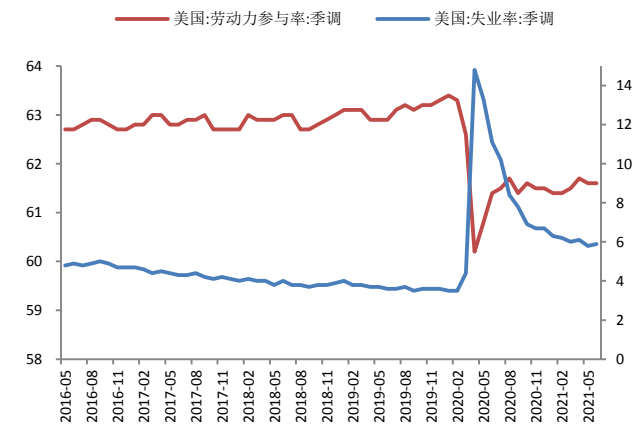
另外，最新公布的美国 6 月 CPI 同比大涨 5.4%（预期 5%），为 13 年来最大涨幅；剔除食品和能源的核心 CPI 上涨 4.5%，创下自 1991 年 9 月以来的最大涨幅，也远高于预期的 3.8%。不过之后美联储主席鲍威尔在国会发表半年度货币政策报告证词重申通胀将是暂时的。虽然今年以来，美国通胀节节走高，但美联储一直坚称物价上涨只是“暂时的”，随着疫情封锁进一步放松、供应赶上被压抑的需求，通胀将消退。但近期美联储对通胀的态度已经出现了较多的变化，高烧不退的通胀或使得美联储正式释放讨论缩减资产购买规模的信号提前其讨论进程缩短，可密切关注后续美国的通胀数据。

图 5: 美国新增非农就业人数 单位: 千人



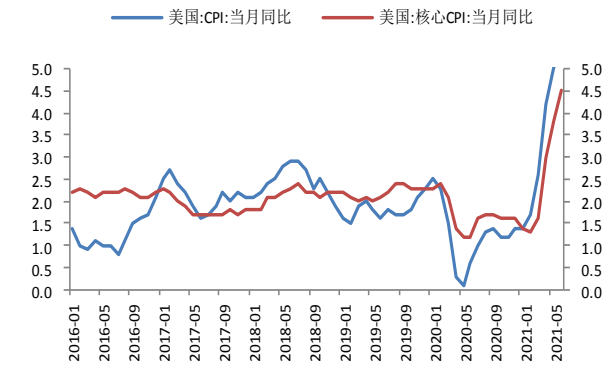
数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 美国劳动参与率 单位: %



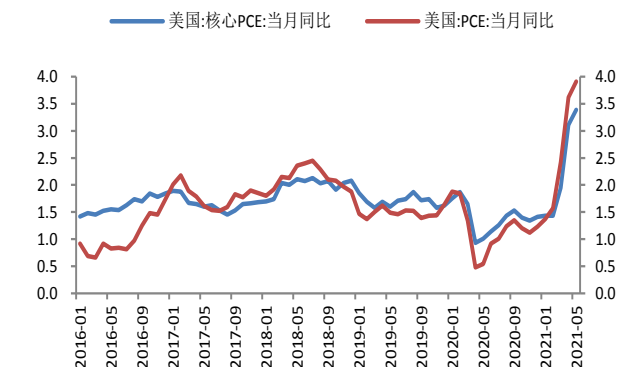
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7: 美国 CPI 与核心 CPI 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 美国 PCE 与核心 PCE 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

2.2 美元指数

美元是影响黄金价格波动的重要因素之一，美元指数与国际金价一直以来都呈现较强的负相关性。因受到美联储决议影响近期美指上涨动能不足，7 月跌幅约 0.45%，另外最新公布美国二季度 GDP 仅增长 6.5%，远不及市场预期值 8.4%。表明美国经济虽已一定程度摆脱新冠疫情束缚，但距离完全复苏仍有距离。不及预期的数据也印证了美联储将无法在短期内调整货币政策，令美元承压。

2.3 美债收益率

作为全球金融资产定价锚的美国十年期国债收益率，亦可看作为投资黄金的机会成本，与黄金价格成负相关。而美国债券市场的涨跌与也金融市场对美联储加息预期息息相关，近期美债收益率一路走低，7 月跌幅约-14.71%，或仍有下行空间，支撑金价走势。

图 9: COMEX 黄金价格与美元指数



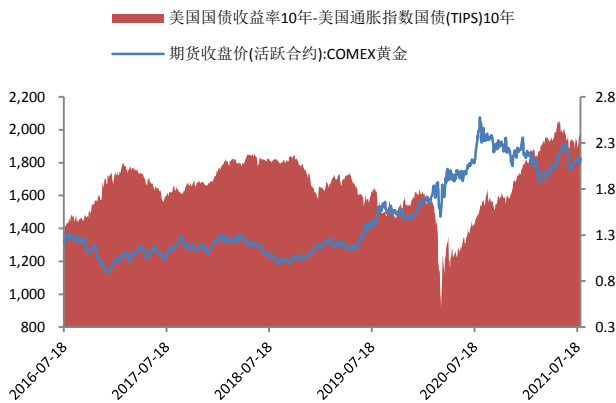
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



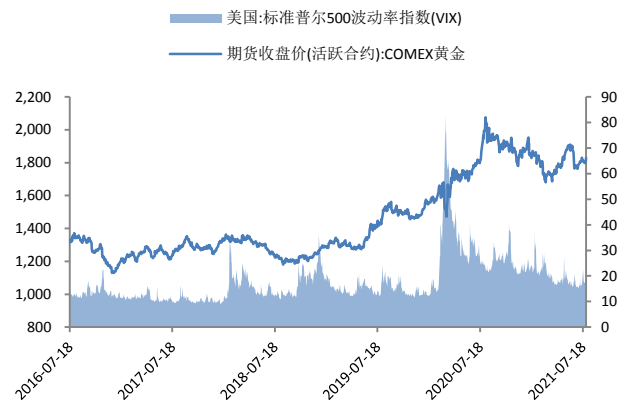
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: COMEX 黄金与美国通胀预期



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: COMEX 黄金与 VIX 指数



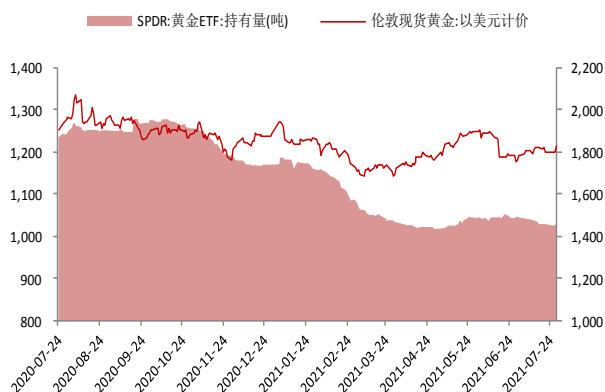
数据来源: Wind 新世纪期货

2.4 ETF 持仓

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量，特别是在金融危机爆发后，而 ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标。目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品，而其中 SPDR Gold Trust 为全球最大黄金 ETF，其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。

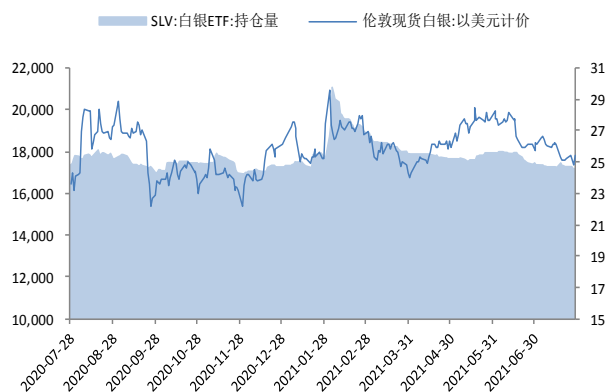
截至 7.29，SPDR 黄金 ETF 持仓为 1031.46 吨，当月减少 11.7 吨。SLV 白银 ETF 为 17177.76 吨，当月减少 183.37 吨。

图 13: SPDR 黄金 ETF 持仓 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: SLV 白银 ETF 持仓 单位: 吨

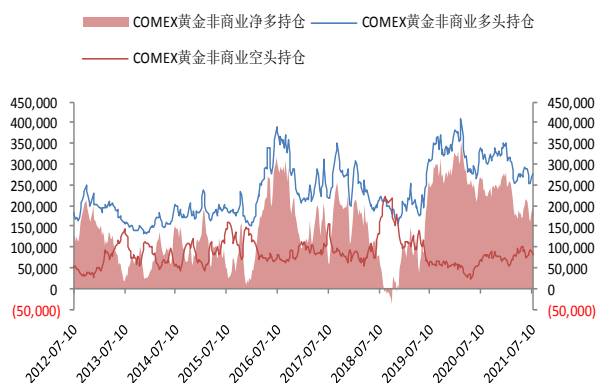


数据来源: Wind 新世纪期货

2.5 CFTC 持仓

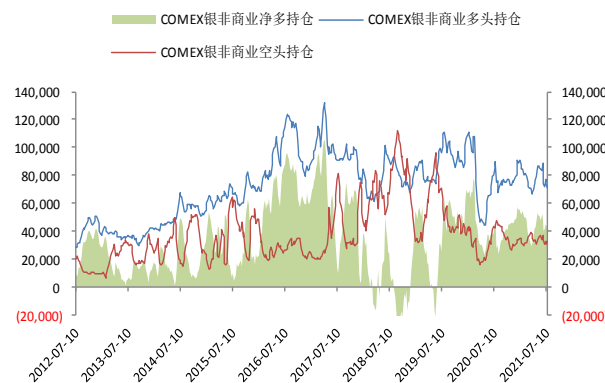
截至 7 月 20 日当周, COMEX 黄金投机净多头头寸为 195,972 手, 较前一周增加 5,136 手, 多头增仓空头减仓, 机构投资者看多黄金意愿连续第三周回升; COMEX 白银投机净多头头寸为 37,475 手, 较前一周减少 6214 手, 多头减仓空头增仓, 投资者看多白银意愿大幅降温。

图 15: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

三、小结与交易策略

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素。美联储近期偏鸽派的声明中仍表示美国就业和通胀数据尚未达到美联储目标, 若要达到收紧货币政策及加息的程度, 需看到美国经济实质性的进一步进展。同时美国最新的 GDP、PCE 等经济数据不及预期也令美元指数及美债收益率承压, 利多金价。短期市场将进一步寻找美联储对货币政策的态度, 或以震荡偏强走势为主。我们需要密切关注美国通胀预期、经济数据以及变异新冠病毒的情况。

中长线看, 黄金白银在经济向好及美国就业市场恢复的过程中会受到持续的向下压力, 预计后期黄金和白银上行仍旧较为乏力。目前白银较黄金跌幅大, 反弹力度也小得多, 预计后续

白银行情或将得到修复，金银比值也将回落。

操作建议：短线黄金震荡偏强，但上行空间仍有限，建议以区间操作为主。COMEX 黄金关注上方 1835 美元压力，若冲破短线空单暂时离场。长线空单建议可逢高建仓。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>