

## 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>

## 9 月贵金属展望——

## 美联储维持鸽派，黄金暂时喘息调整

## 观点摘要：

## 贵金属：

8 月以来黄金价格走势先抑后扬，整体呈现宽幅震荡走势，本月 COMEX 黄金期货月跌幅约 0.1%，最低触及 1765.9 美元/盎司，最高 1835.3 美元/盎司。月初受美国 7 月份非农强劲冲击，黄金大幅下挫，一度跌破 1680 美元低点；之后公布的美国通胀数据较为温和市场对美联储提前缩减资产购买计划的担忧有所缓解，美元从逾四个月高位回落金价止跌反弹；月末美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表鸽派言论，提振黄金创近四周新高及两周最大涨幅。而白银受其工业属性所累，本月跌幅约-5.6%。金银比值目前有所上升，本月 COMEX 黄金白银比值区间为 70.86-77.61。预计后续金银比值仍有上行空间。

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素，鲍威尔最新言论表示可能会在今年年底前缩减购债规模。因此启动的时间节点将成为市场关注焦点，未来几个月的就业数据仍是关键。短期市场将进一步寻找美联储对货币政策的态度，金价或以震荡走势为主。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：短线黄金震荡为主，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。中长线空单逢高建仓。

## 关注点：

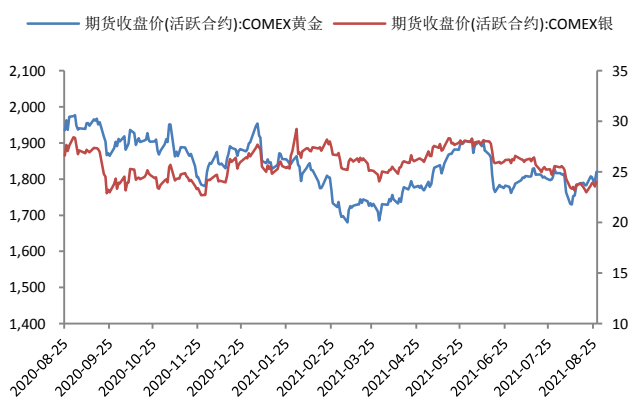
- 1、美国经济就业数据；
- 2、美国财政和货币政策变化；
- 3、通胀预期；

## 相关报告

## 一、行情回顾

8月黄金价格走势先抑后扬，整体宽幅震荡。月初受美国7月份非农数据强劲冲击，黄金大幅下挫，一度跌破1680美元低点；之后公布的美国通胀数据较为温和，市场对美联储提前缩减资产购买计划的担忧有所缓解，美元从逾四个月高位回落金价止跌反弹；月末美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表鸽派言论，提振黄金创近四周新高及两周最大涨幅。而白银受其工业属性所累，本月跌幅约-5.6%。金银比值目前有所上升，本月COMEX黄金白银比值区间为70.86-77.61。预计后续金银比值仍有上行空间。

图 1: COMEX 黄金白银收盘价 单位: 美元/盎司



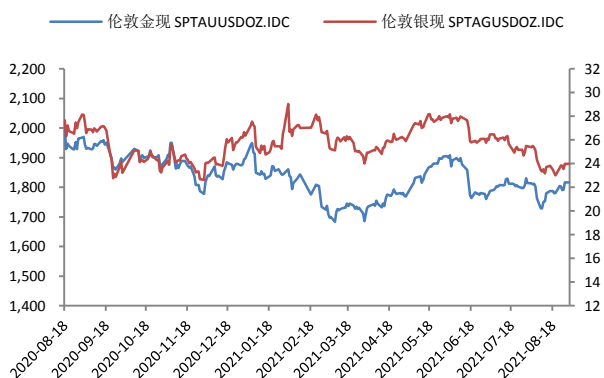
数据来源: Wind 新世纪期货

图 2: 上期货黄金白银收盘价 单位: 元/克



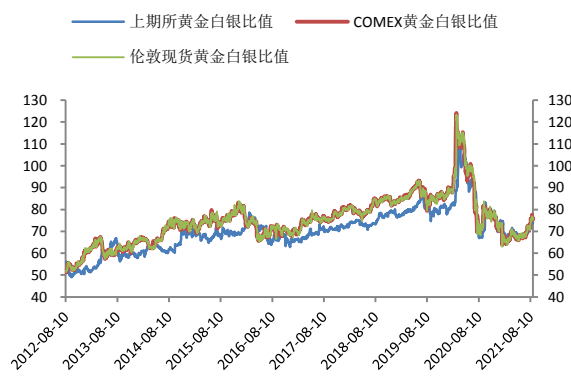
数据来源: Wind 新世纪期货

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

美联储何时收紧货币政策仍是目前影响金价的最核心因素。美联储7月会议纪要显示，委员们认为，美联储今年可能会达到缩减购债规模的门槛。大多数与会者指出，如果经济按照他

们的预期发展，今年开始放缓资产购买步伐可能是合适的，并补充称经济已经达到通胀目标，并对就业增长的进展“接近满意”。然而，就业尚未达到美联储在考虑加息之前设定的“实质性进一步进展”标准。

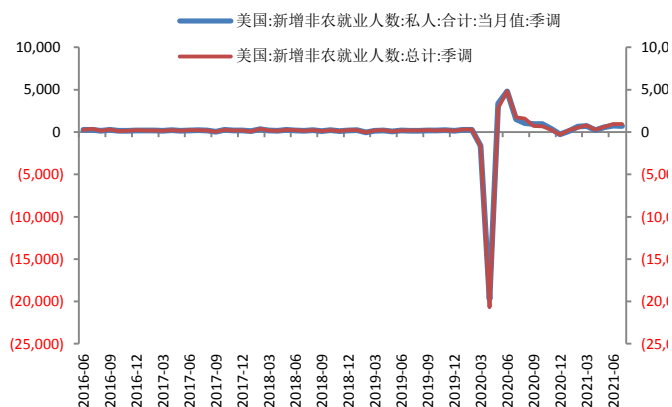
鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表讲话一如既往的鸽派，并未给出缩减时间表信号，并重申目前的通胀急升是暂时的。可能会在今年年底前缩减购债规模，但缩减购债并不意味着为利率提升发出信号。而由于当前尚未达到充分就业，短期内不会加息。但鲍威尔强调，美联储缩减资产购买计划的时机和规模不会成为加息的直接信号，因为加息需要不同且更加严格的条件。

从美联储向市场的沟通中可以看出，如果在接下来2个月内新冠疫情不再进一步恶化的话，那么美联储很有可能会在今年9月的会议上宣布在今年10月或之后的某一个时候将开始缩减每月高达1200亿美元的QE。如果疫情不乐观，但还不至于陷入极度恐慌地步的话，美联储或许可能会在今年12月的会议上宣布从2022年开始缩减QE。

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7月份非农就业人数增加94.3万人，远超市场预期，6月份数据也大幅上修为93.8万人。7月份失业率降至5.4%，创去年4月以来新低，预期5.7%，前值5.9%。7月份平均时薪同比增长4.0%，为3月以来最高水平。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。鉴于鲍威尔对就业市场的持续关注，未来几份非农就业报告，将对决定美联储缩减购债计划的时机和步伐尤为重要。如果报告数据超预期，则将提升美联储收紧政策的预期，令贵金属承压。

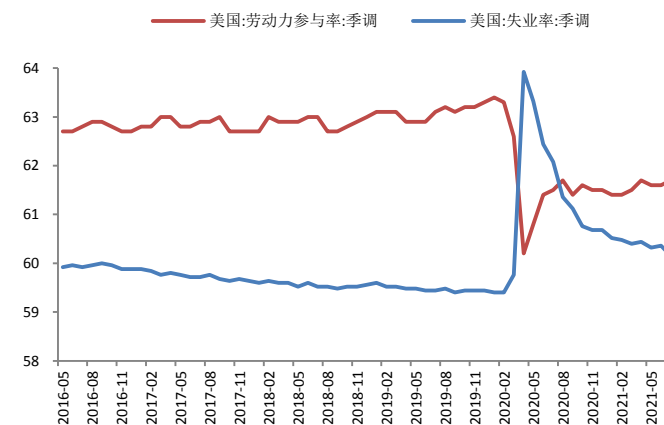
通胀方面，7月CPI环比上涨0.5%，前值上涨0.9%，与预期一致。美国7月CPI年率上涨5.4%，已连续三个月维持在5%以上，预期上涨5.3%，前值上涨5.4%。美国7月核心PCE物价指数同比升3.6%，与市场预期持平，并续创30年新高，前值为升3.5%。通胀水平目前仍持续历史高位，但快速上行势头有开始放缓的迹象。虽然今年以来，美国通胀节节走高，但美联储一直坚称物价上涨只是“暂时的”，随着疫情封锁进一步放松、供应赶上被压抑的需求，通胀将消退。通胀如一直高烧不退或使得美联储正式释放讨论缩减资产购买规模的信号提前，可密切关注后续美国的通胀数据。

图 5: 美国新增非农就业人数 单位: 千人



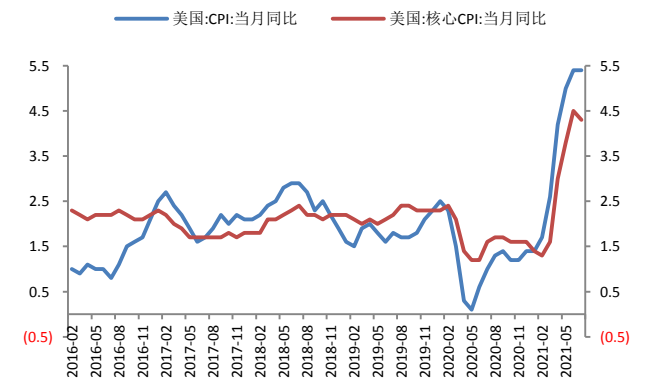
数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 美国劳动参与率 单位: %



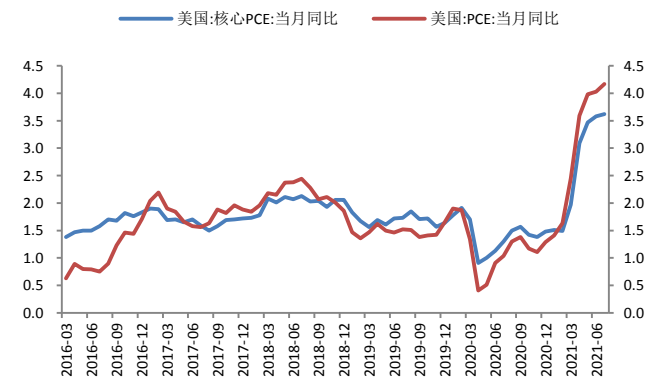
数据来源: Wind 新世纪期货

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

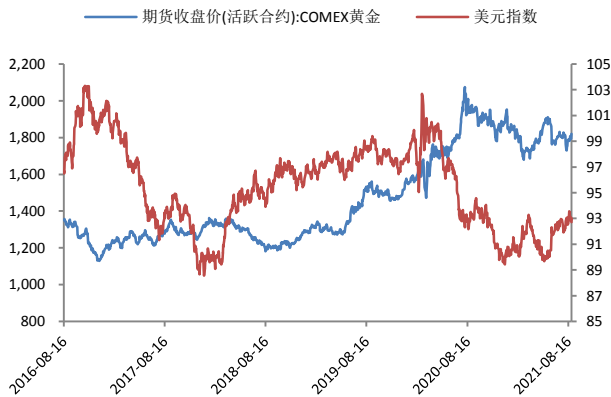
## 2.2 美元指数

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。因受到鲍威尔鸽派言论影响，市场对美联储加息时点的预期进一步延后，令美元承压，美元指数从高位大幅回落，8月涨幅缩小至约0.6%。接下来市场将重点关注8月非农数据，假如非农报告强劲，美元有望走强；若非农表现疲软，那么美元可能会进一步下滑。

## 2.3 美债收益率

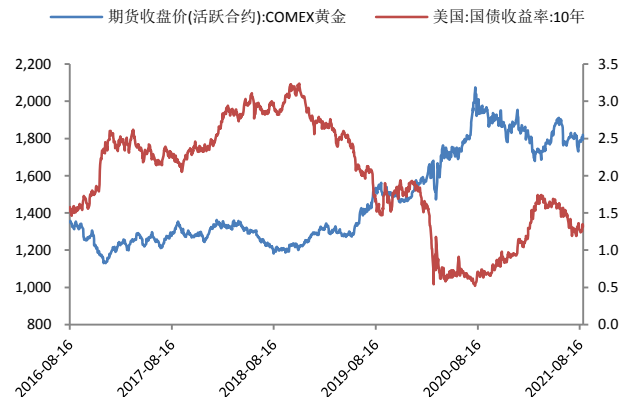
作为全球金融资产定价锚的美国十年期国债收益率，亦可看作为投资黄金的机会成本，与黄金价格成负相关。而美国债券市场的涨跌与也金融市场对美联储加息预期息息相关，美债收益率亦在上周五杰克逊霍尔会议后一路走低，或仍有下行空间，暂时支撑金价走势。

图 9: COMEX 黄金价格与美元指数



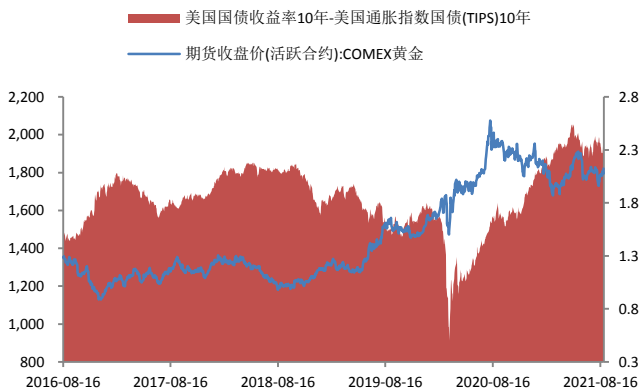
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



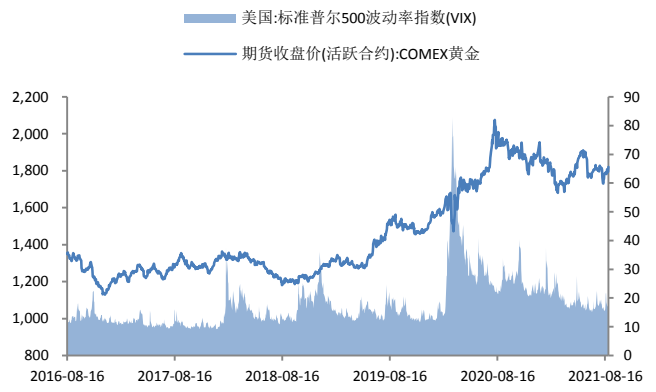
数据来源: Wind 新世纪期货

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



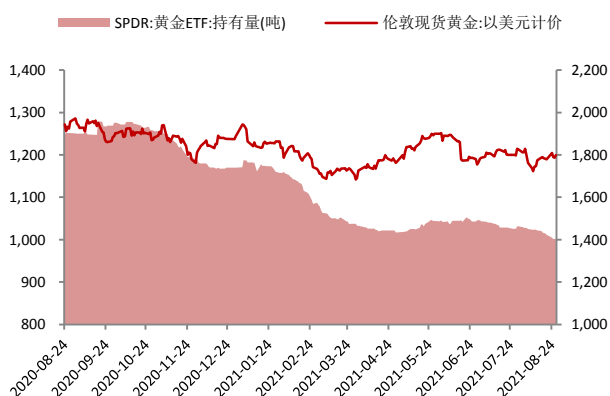
数据来源: Wind 新世纪期货

## 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。

本月贵金属 ETF 持仓持续流出，截至 8.30，SPDR 黄金 ETF 持仓为 1001.72 吨，当月减少 27.99 吨。SLV 白银 ETF 为 16978.71 吨，当月减少 230.75 吨。表明投资者看空金银氛围犹存。

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

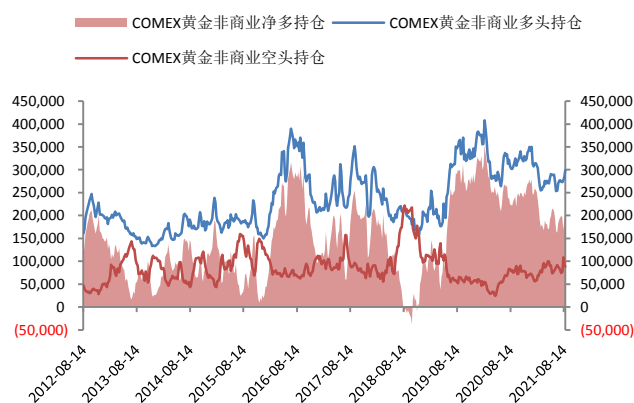


数据来源: Wind 新世纪期货

## 2.5 CFTC 持仓

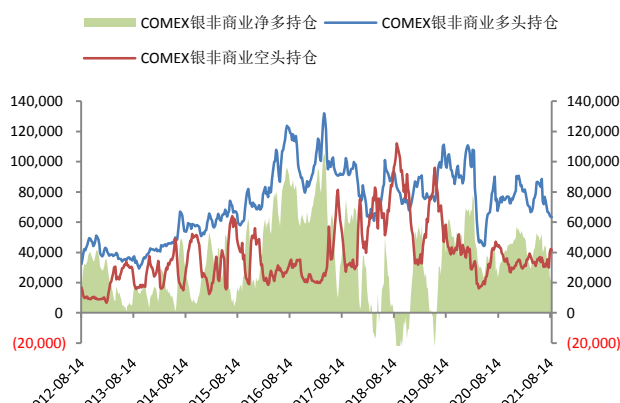
截至 8 月 24 日当周, COMEX 黄金投机净多头头寸为 210653 手, 较前一周增加 5, 136 手, 多头增仓空头减仓, 机构投资者看多黄金意愿连续第二周回升; COMEX 白银投机净多头头寸为 21861 手, 较前一周增加 641 手, 不过本月共减少 9356 手, 投资者看多白银意愿大幅降温。

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, 在鲍威尔强化年内 Taper 的预期后, Taper 启动的时间节点成为市场关注焦点, 目前市场普遍预期大概率将于年底开始缩减购债规模。短期市场将进一步寻找美联储对货币政策的态度, 需重点关注近期的就业数据, 以寻找何时缩减购债计划的线索, 预计短线贵金属走势将以震荡为主。我们需要密切关注美国通胀预期、就业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, 预计金银

比值仍有上行空间。

操作建议：短线黄金震荡偏强，但上行空间有限，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。中长线空单逢高建仓。

## 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>