

## 贵金属组

电话: 0571-85165192

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 9 月贵金属市场展望——

## 美联储延续数据依赖基调，金银高位震荡

## 观点摘要:

## 贵金属:

8 月, COMEX 黄金收出阴线, 开盘 2004.2 美元/盎司, 收于 1970.4 美元/盎司, 跌幅 1.68%, 最低至 1913.6 美元/盎司; COMEX 白银收出阴线, 开盘 24.900 美元/盎司, 收盘 24.665 美元/盎司, 跌幅 0.94%, 最低至 22.265 美元/盎司。美国 7 月核心通胀放缓不明显, 经济增长虽显疲软但高于长期趋势, 美指和美债上涨, 贵金属承压下行。8 月下旬, 美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议上表态偏中性, 十年美债收益率回落贵金属重获支撑。具体来看, 通胀方面, 7 月 CPI 同比涨 3.2%, 核心 CPI 同比涨 4.7%, 均低于预期水平, 核心商品通胀大幅下降, 但核心服务通胀放缓不明显。美国通胀虽呈回落趋势但与美联储的目标值 2% 仍有一定差距。经济方面, 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 虽然均不及预期, 但增长超过趋势, 美国经济韧性仍强。就业方面, 美国 7 月非农就业人口 18.7 万低于预期, 职位空缺率下行, 平均时薪增长放缓但高于通胀增长速度, 失业率为 3.5% 处于低位水平, 美国劳动力市场供给改善, 但再平衡仍在继续。

美联储首要的任务仍是抗通胀, 需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡, 后续的货币政策会更加谨慎, 延续数据依赖基调。从中短期看, 美国通胀虽一路回落但与目标 2% 仍有一定差距, 美国经济表现高于长期趋势, 市场预期 9 月大概率停止加息, 但年内仍存加息可能。从长期看, 美联储货币政策转向和地缘政治冲突的趋势未变, 为贵金属提供强支撑, 金银仍有配置价值。操作建议: 买入为主, 等待逢低做多机会。

## 风险点:

1. 美国经济数据; 2. 美国货币政策变化; 3 通胀预期; 4. 地缘政治因素。

## 一、行情回顾

8月，COMEX 黄金收出阴线，开盘 2004.2 美元/盎司，收于 1970.4 美元/盎司，跌幅 1.68%，最低至 1913.6 美元/盎司；COMEX 白银收出阴线，开盘 24.900 美元/盎司，收盘 24.665 美元/盎司，跌幅 0.94%，最低至 22.265 美元/盎司。美国 7 月核心通胀放缓不明显，经济增长虽显疲软但高于长期趋势，美指和美债上涨，贵金属承压下行。8 月下旬，美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议上表态偏中性，十年国债收益率回落贵金属重获支撑。具体来看，通胀方面，7 月 CPI 同比涨 3.2%，核心 CPI 同比涨 4.7%，均低于预期水平，核心商品通胀大幅下降，但核心服务通胀放缓不明显。美国通胀虽呈回落趋势但与美联储的目标值 2% 仍有一定差距。经济方面，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 虽然均不及预期，但增长超过趋势，美国经济韧性仍强。就业方面，美国 7 月非农就业人口 18.7 万低于预期，职位空缺率下行，平均时薪增长放缓但高于通胀增长速度，失业率为 3.5% 处于低位水平，美国劳动力市场供给改善，但再平衡仍在继续。

图 1：上期所黄金白银期货收盘价 单位：元/克



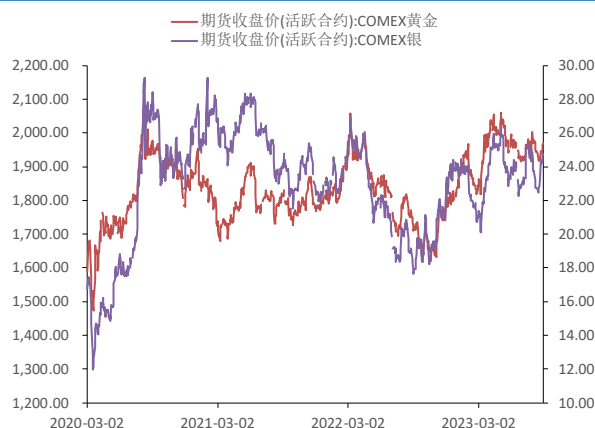
数据来源：WIND 新世纪期货

图 3：人民币汇率（中间价）



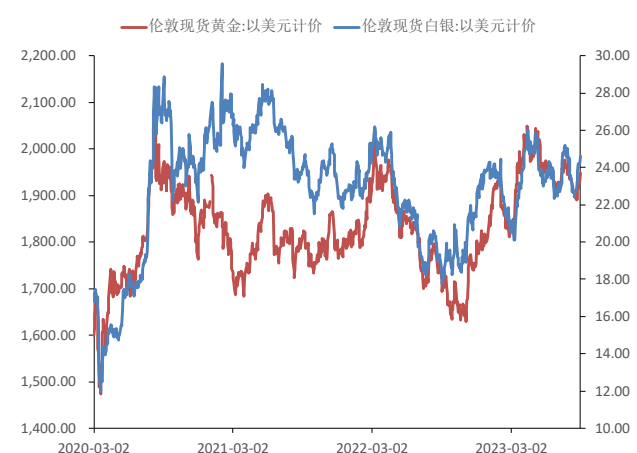
数据来源：WIND 新世纪期货

图 2：COMEX 黄金白银期货收盘价 单位：美元/盎司



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4：伦敦现货黄金白银价格 单位：美元/盎司



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5: 内外盘黄金白银比



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 7 月议息会议公布利率决定, 加息 25 个基点, 利率为 5.25%-5.50%, 与市场预期一致。货币政策声明在对经济增长的判断上从适度上调至温和, 表明对经济软着陆预期增强。对通胀的表态仍为谨慎, 鲍威尔称还需要看到更多通胀放缓的数据才能确定风险解除。在未来加息上, 鲍威尔称更多取决于数据, 接下来每次会议都是开放的。

美联储 7 月货币政策会议纪要显示, 大多数决策者认为通胀有重大上行风险, 同时撤销对美国经济衰退的预测, 但对是否进一步加息美联储官员存在分歧。

美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 全球央行年会上表示, 美联储仍坚持 2% 的通胀目标, 在通胀持续放缓之前, 将维持限制性货币政策立场, 如果合适的话, 美联储准备进一步提高利率。同时, 表示在即将召开的会议上, 我们可以谨慎行事, 评估即将到来的数据以及不断变化的前景和风险。鲍威尔表态整体偏中性, 延续数据依赖的基调。

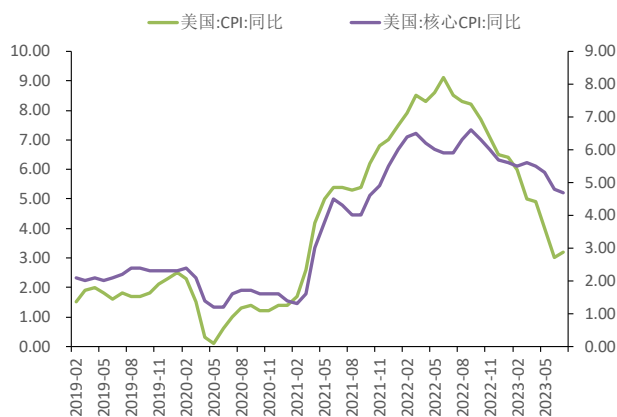
### 2.2 美国通胀

通胀方面, 美国 7 月末季调 CPI 同比涨 3.2%, 低于预期的 3.3%, 高于上月的 3%; 美国 7 月末季调 CPI 环比涨 0.2%, 与预期的 0.2% 一致, 与上月的 0.2% 一致。美国 7 月末季调核心 CPI 同比涨 4.7%, 低于预期的 4.8%, 低于前值的 4.8%; 美国 7 月末季调核心 CPI 环比涨 0.2%, 与预期的 0.2% 一致, 与上月的 0.2% 一致。

美国 7 月 PPI 同比涨 0.8%, 超过预期的 0.7%, 高于前值的 0.2%; 美国 7 月 PPI 环比涨 0.3%, 超过预期的 0.2%, 高于前值的 0%。

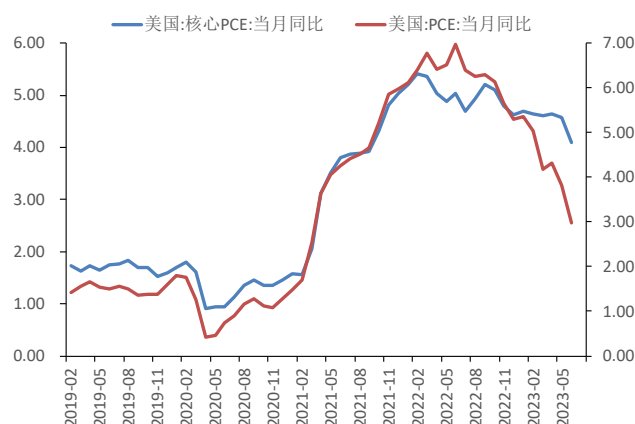
美国 7 月整体通胀超预期回落, 核心商品通胀大幅下降, 但核心服务通胀放缓不明显。美国通胀表现与美联储的目标值 2% 仍有一定差距。

图 6: 美国 CPI 与核心 CPI 单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

图 7: 美国 PCE 与核心 PCE 单位: %



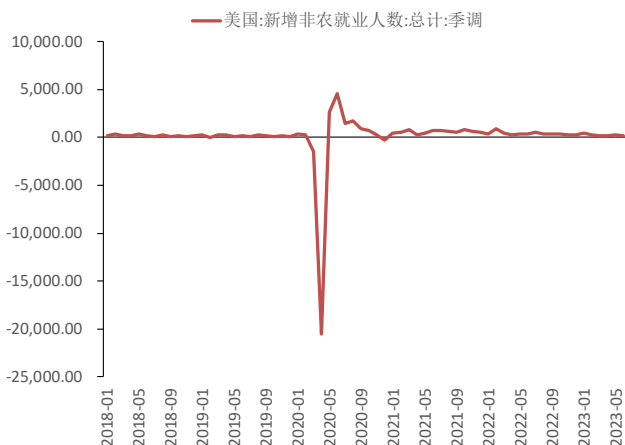
数据来源: WIND 新世纪期货

## 2.3 美国经济基本面

美国 7 月 ISM 制造业 PMI 46.4, 低于预期的 46.8, 但高于前值的 46; 美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 52.7, 小幅低于预期的 53, 低于前值的 53.9。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47, 不及预期的 49.3, 低于前值的 49; 美国 8 月 Markit 服务业 PMI 初值为 51, 不及预期的 52.2, 低于前值的 52.3。美国 7 月经济数据略不及预期, 制造业和非制造业 PMI 均低于预期, 美国经济有所疲软, 经济软着陆预期降低。

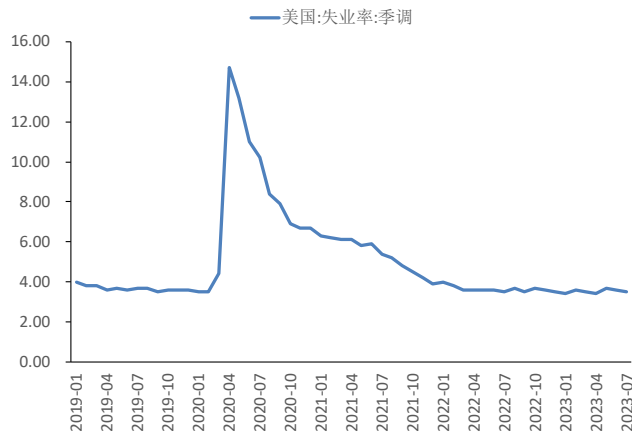
就业方面, 美国 7 月季调后非农就业人口 18.7 万人, 低于预期的 20 万人, 较上月增加 2 千人, 前值为 18.5 万人。美国 7 月失业率 3.5%, 低于预期的 3.6%和前值的 3.6%。美国 7 月 ADP 就业人数 32.4 万人, 大幅高于预期的 18.9 万人, 较上月减少 13.1 万人, 前值为 45.5 万人。美国 7 月劳动力市场供给改善, 非农数据低于预期且处于下降趋势, 职位空缺虽处高位但大幅下行, 平均时薪增长放缓但仍高于通胀增长速度, 失业率仍处于低位。

图 8: 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 9: 美国劳动参与率 单位: %



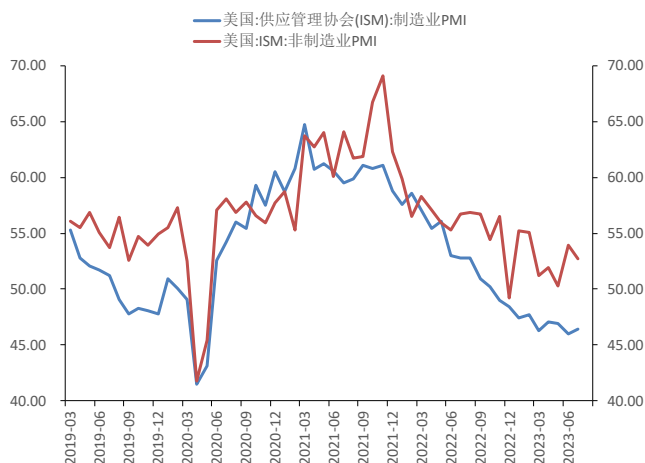
数据来源: WIND 新世纪期货

图 10: 美国职位空缺率 单位: %



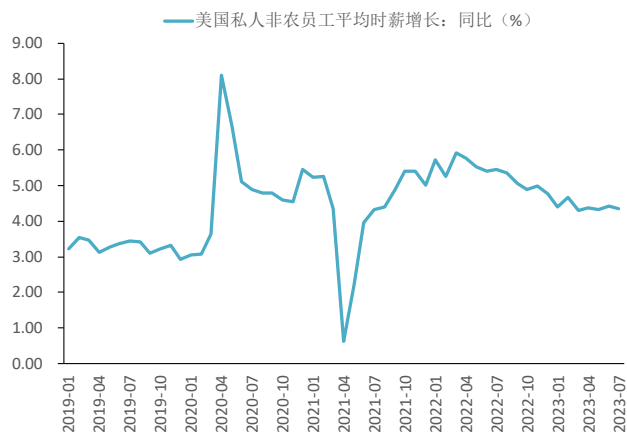
数据来源: WIND 新世纪期货

图 12: 美国经济景气度变化趋势



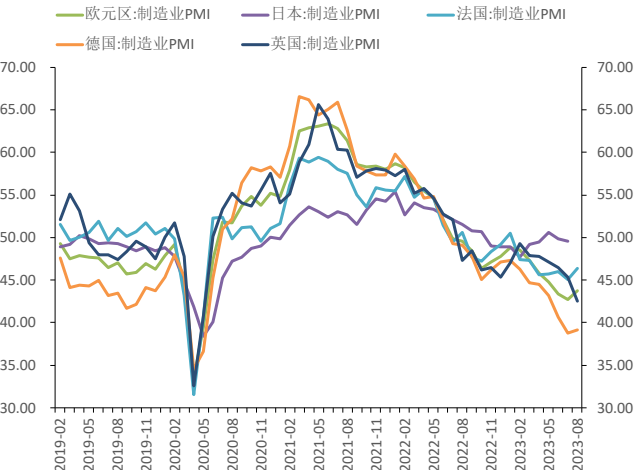
数据来源: WIND 新世纪期货

图 11: 美国非农员工平均时薪同比增长率 单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

图 13: 全球主要经济体经济景气度



数据来源: WIND 新世纪期货

## 2.4 美元指数

黄金的货币属性对应黄金对美元指数的替代性,美元指数与金价负相关性较明显。一是美元是黄金的计价货币,黄金若本身价值不变,美元下跌则标价上行。二是黄金具有货币属性,在储备功能上与法定货币存在替代关系,在全球货币信用体系出现波动时,往往会导致主要央行黄金储备上行,对黄金的需求上升。8 月数据显示,美国经济虽疲软但高于长期趋势,美国核心通胀放缓不明显,本月美元指数一路上涨,与黄金的震荡下行走势维持着负向相关关系。

## 2.5 美债收益率

美国 10 年期国债收益率作为无风险利率,剔除掉通胀保值债券收益率(TIPS),即实际利率,可以反应真实的资金成本。黄金的金融属性是指黄金本身没有利息偿付,持有黄金的机会成本即基于法定货币体系下资产可得的收益率,是影响黄金投资价值的主要因素。因此,实际利率可以作为衡量黄金的机会成本,经验上与黄金价格高度负相关。7 月服务业通胀仍显顽固、

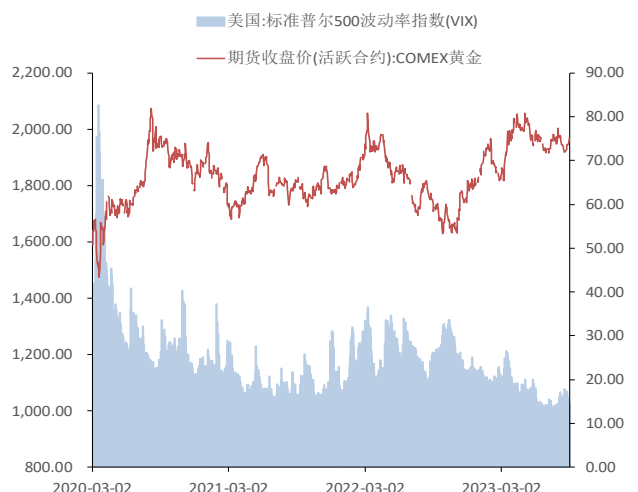
失业率处于较低水平和年内市场加息预期增强，推动十年美债收益率本月整体上行。

图 14: COMEX 黄金价格与美元指数



数据来源: WIND 新世纪期货

图 16: COMEX 黄金价格与 VIX 指数



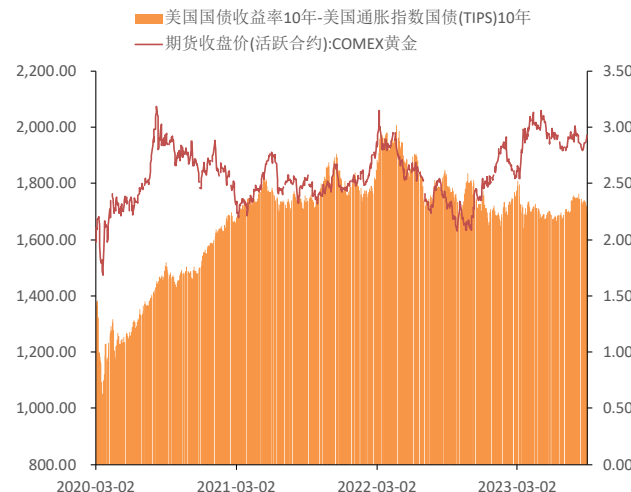
数据来源: WIND 新世纪期货

图 15: 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 17: 美国通胀预期



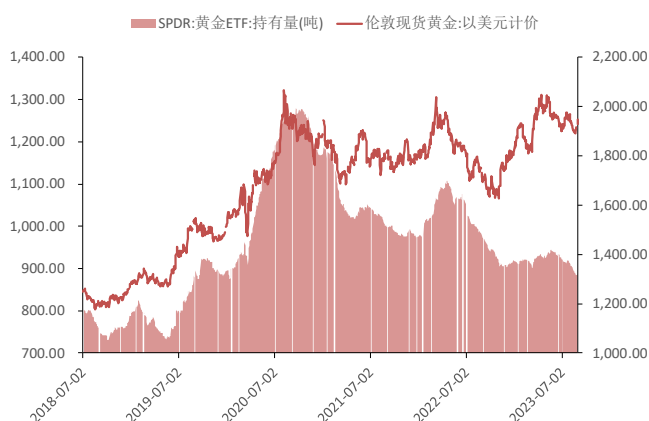
数据来源: WIND 新世纪期货

## 2.6 ETF 持仓

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量，ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标，通常为大型资金作长期配置，因此可追踪长期趋势。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。图中可以看出（图 16、17），截止 8 月 29 日，SPDR 黄金 ETF 持仓为 889.23 吨，当月流出 23.70 吨，仍不足千吨。SLV 白银 ETF 为 13785.39 吨，当月流出 265.5 吨。本月金银均有所流出，体现市场情绪变化。

图 18: SPDR 黄金 ETF 持仓

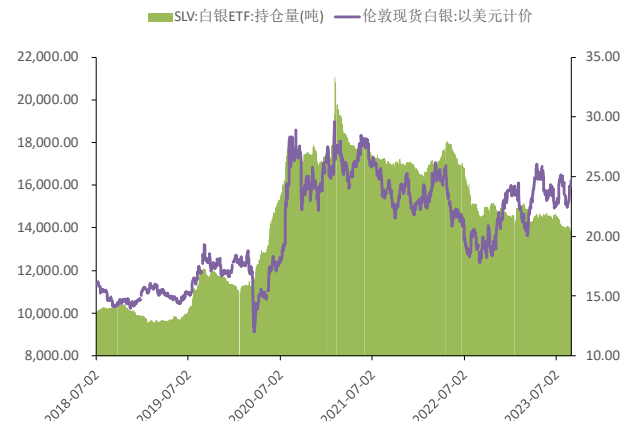
单位: 吨



数据来源: WIND 新世纪期货

图 19: SLV 白银 ETF 持仓

单位: 吨

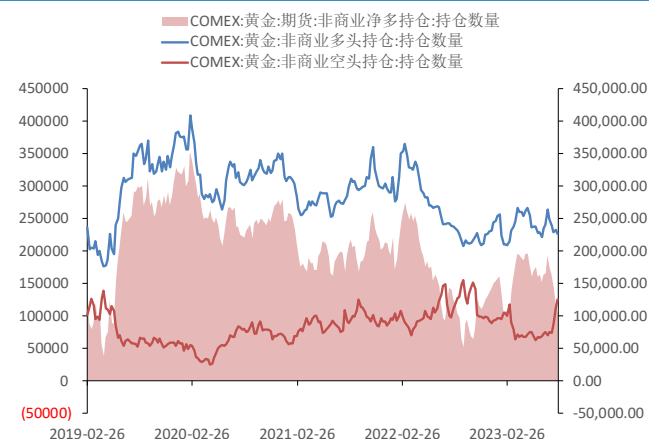


数据来源: WIND 新世纪期货

## 2.7 CFTC 持仓

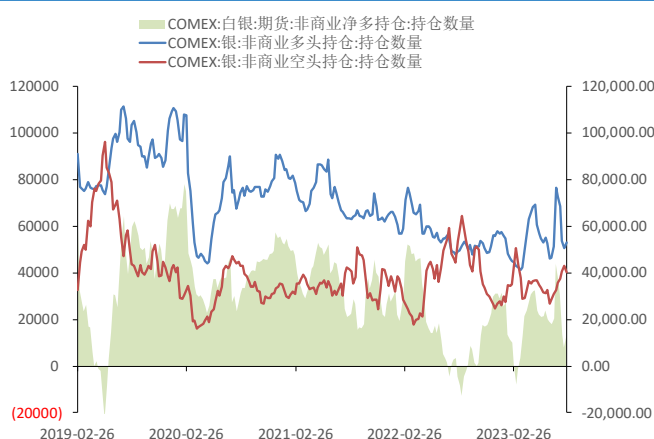
从 CFTC 黄金非商业持仓水平来看,截至 8 月 22 日当周,COMEX 黄金投机净多头头寸为 101946 张,较上月末减少 71693 张;COMEX 白银投机净多头头寸为 12877 张,较上月末减少 24048 张。金银净持仓均有所减少,说明投机者对金银的看空意愿。

图 20: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: WIND 新世纪期货

图 21: 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

美联储首要的任务仍是抗通胀,需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡,后续的货币政策会更加谨慎,延续数据依赖基调。从中短期看,美国通胀虽一路回落但与目标 2%仍有一定差距,美国经济表现高于长期趋势,市场预期 9 月大概率停止加息,但年内仍存加息可能。从长期看,美联储货币政策转向和地缘政治冲突的趋势未变,为贵金属提供强支撑,金银仍有配置价值。操作建议:买入为主,等待逢低做多机会。

## 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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>