

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：&金属小组

陈一兰

资格证号：

F3010136

Z0012698

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



宽松不改避险扰动 多头氛围仍占主导

内容提要：

- 1、美国 7 月非农数据好于预期，美联储维持宽松预期。
- 2、美国房地产市场延续回升，美国 7 月 CPI 超预期。
- 3、中美地缘政治风险不确定性犹存。
- 4、全球央行对于黄金储备需求维稳，但金饰投资需求下滑。
- 5、贵金属 ETF 持仓增速放缓，但多头氛围仍占主导。

策略方案：

单边操作策略	逢低多	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪金 2012	操作品种合约	沪金 2012 沪银 2012
操作方向	买入	操作方向	买沪金 2012 卖沪银 2012
入场价区	415	入场价区（金银价差）	-6000
目标价区	450-460	目标价区	-5000
止损价区	400	止损价区	-6500

风险提示：

- 1、若中美达成有效协议，避险情绪减弱，多单注意减仓离场。
- 2、若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，多单注意减仓离场。

贵金属：宽松不改避险扰动 多头氛围仍占主导

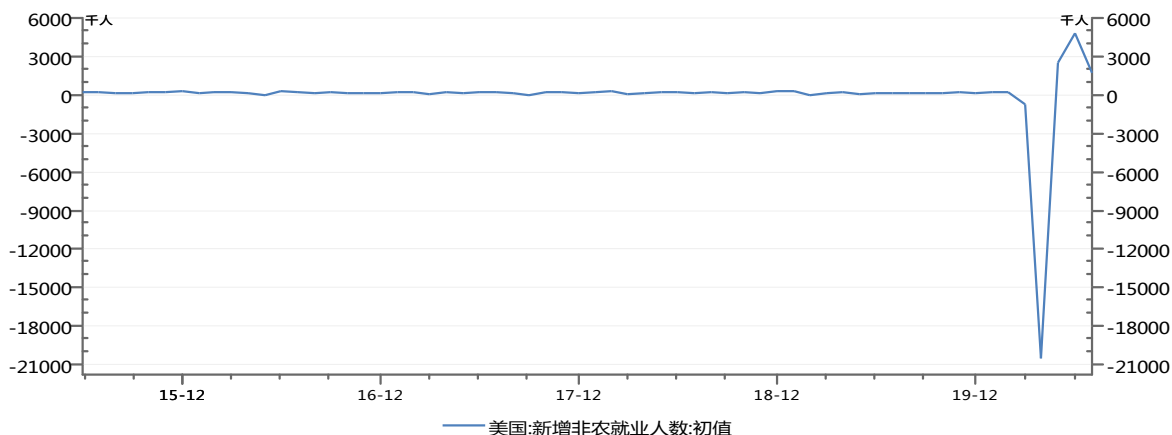
8月份沪市贵金属均冲高回落，其中沪金一度刷新上市以来新高 454.08 元/克，沪银创下 2013 年 1 月 23 日以来新高 6236 元/千克。期间在美国疫情趋缓，疫苗研发进展顺利，使得美元指数跌势缓和，对金银构成打压。不过美联储维持低利率宽松预期，加之中美不确定性关系犹存，金银下方支撑犹存。展望 9 月，需重点关注中美不确定关系进展，以及美国总统大选的消息面影响，预期在市场宽松预期不改的支撑下，金银多头氛围仍占主导，不过需警惕美指超跌反弹对于贵金属的打压。

一、宏观影响因素分析

1、美国 7 月非农好于预期

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，7 月非农就业人口增加 176.3 万人，好于市场预期 160 万，低于前值 479.1 万。美国休闲和住宿显现出了强劲的新增就业，而就制造业来看，只有 2.6 万新增就业。7 月失业率录得 10.2%，低于预期的 10.5%，高于前值 11.1%，为连续第四个月下降。数据显示美国就业市场继续反弹，但速度有所放缓，尽管疫情病例持续上升，但经济回升仍在持续。数据公布后，美元指数止跌大幅反弹，贵金属高位回调。

美国7月非农就业数据好于预期



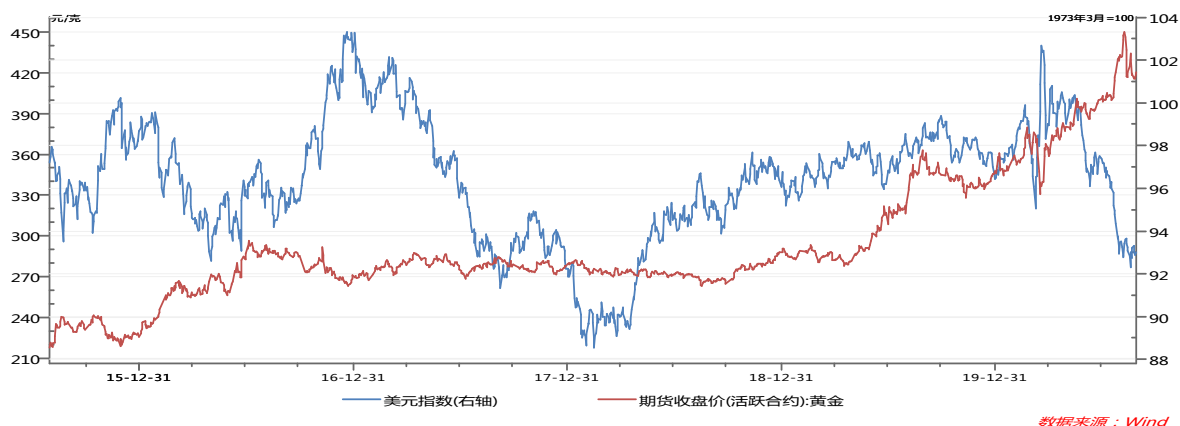
数据来源: Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储会议纪要维持宽松预期

美联储最新 7 月会议纪要显示，美联储投票决定将短期利率维持在接近于零的水平，理由是经济没有达到大流行前的水平。美联储认为实施收益率控制政策带来的好处有限，预计下半年经济复苏力度减弱。表示除非美国能控制住新冠肺炎的扩散，否则经济复苏不会很容易。美联储官员强调了“额外财政援助”的重要性，并强调高频消费者数据最近表现疲软。纪要不如预期鸽派，数据公布后，美元指数止跌大幅反弹，贵金属承压下挫。

美指止跌企稳，金价高位回调

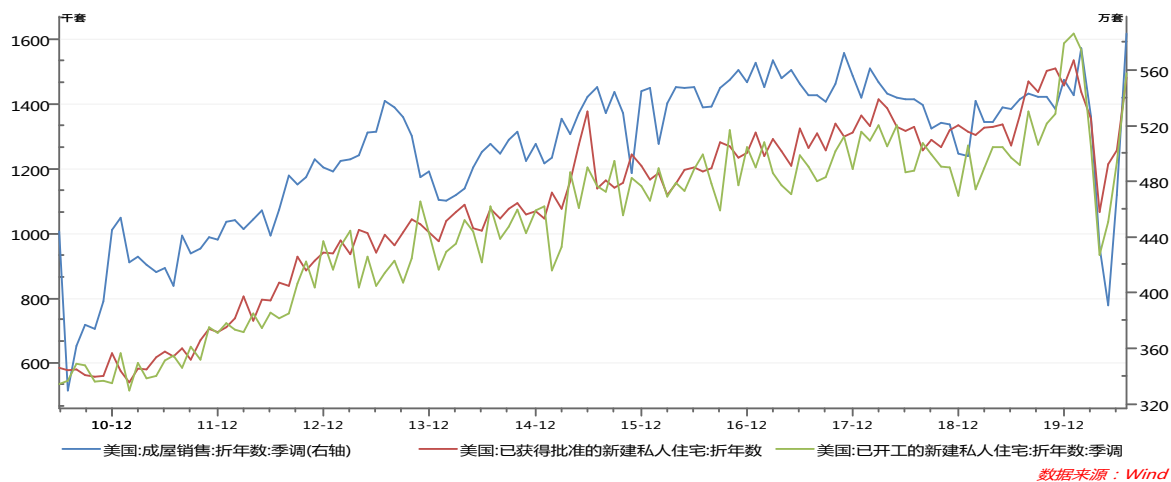


图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场延续回升

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，7 月份新屋开工 149.6 万套，高于前值为 118.6 万套与预期 124.5 万套，为连升四个月。而美国 7 月营建许可 149.5 万套，高于市场预期 132.5 万套逾前值 125.8 万套，为连增三个月。此外全美房地产经纪人协会 (National Association of Realtors) 公布的数据显示，经季节性调整后，7 月份美国成屋销售环比大增 24.7% 至 586 万户，高于预期 541 万户，高于前值 472 万户，连续第二个月创记录增速，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。

美国房地产市场延续回升

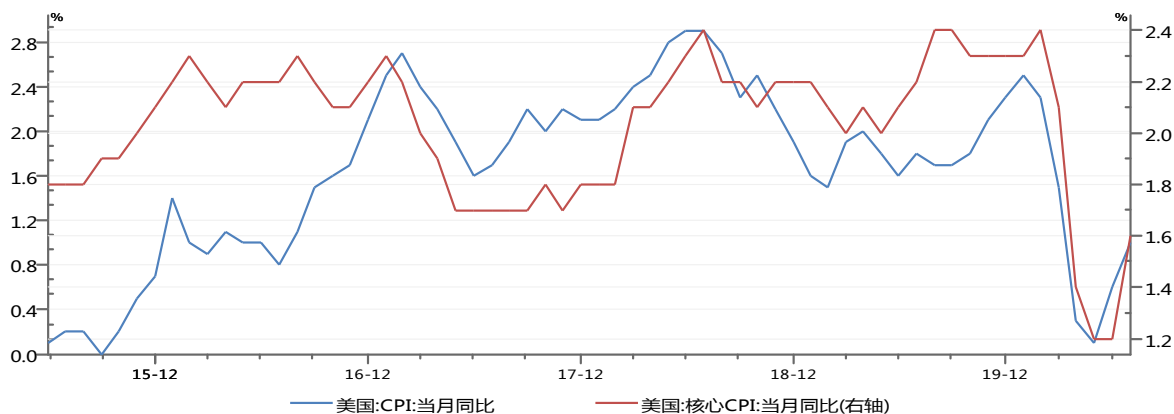


图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国 7 月 CPI 超预期

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，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。美国劳工部公布的数据显示，美国 7 月 CPI 同比增长 1%，高于预期 0.7% 与前值 0.6%，连涨两个月。核心 CPI 月率为 0.6%，高于预期增长 0.2% 与前值 0.2%，创下 30 年来最高单月环比增长水平。数据显示美国 7 月核心通胀超预期，贵金属承压回落。

美国7月CPI延续反弹



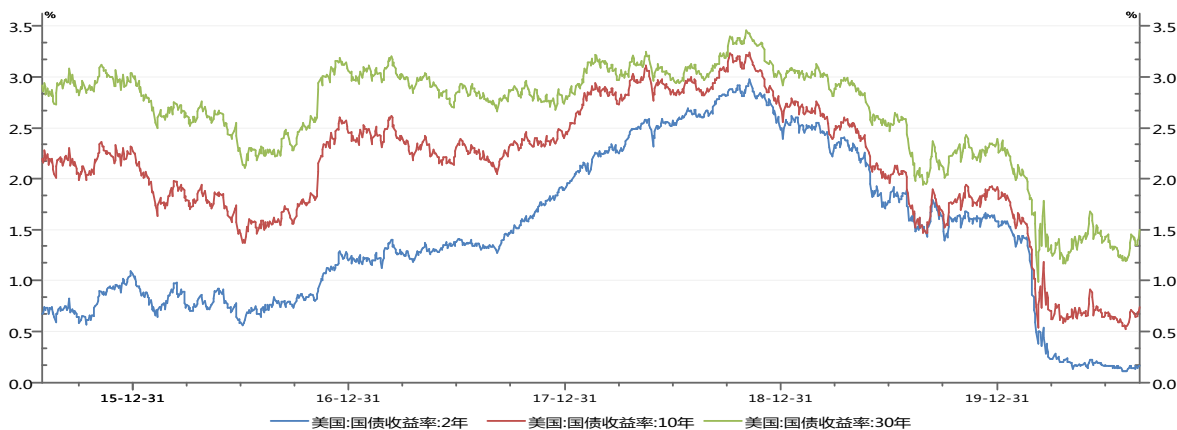
数据来源：Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率止跌小幅回升

美债期限利率倒挂被视作预测美国经济前景的重要观察指标。当市场普遍对经济前景预期乐观时，融资需求和通胀预期均会相应上升，此变化反映到债券期限利差的结果，就是长期利率与短期利率间利差的扩大；反之，当经济前景预期变差时，甚至预期将出现衰退时，期限利差就会出现倒挂局面。此前鲍威尔强调说，收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。截止 8 月 27 日，两年期美债收益率报 0.16%，环比上升 0.05%；十年期美债收益率报 0.74%，环比上升 1.5%；30 年期美债收益率 1.5%，环比上升 0.3%。数据显示随着海外疫情趋缓，8 月美债收益率止跌小幅回升。

8月美债收益率止跌小幅回升



数据来源：Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、中美地缘政治风险不确定性犹存

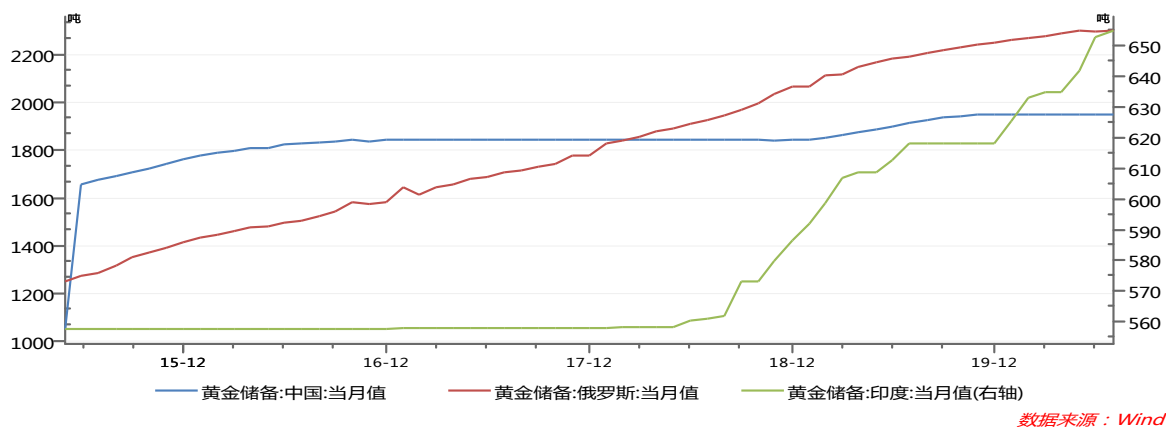
8 月 25 日上午，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。但同时美方仍在各面对我国进行滋事挑衅，美军机多次擅闯我演习禁飞区，国防部部长吴谦仍表示，当前中美关系正面临建交以来异常严峻复杂的局面。联合国秘书长古特雷斯也表达了对如今中美关系的担忧。中美地缘政治风险持续扰动，避险情绪将持续对贵金属构成支撑。

二、供需关系

1、实物需求—央行储备需求维稳，但金饰投资下滑

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。截至8月1日，俄罗斯货币黄金储备7390万盎司，与上月持平。截至2020年7月末，中国黄金储备为6264万盎司，与上个月持平。世界黄金协会表示，全球金条与金币总投资量在第二季度大幅下滑，这令上半年的需求降至396.7吨，同比降幅为17%。同时由于疫情影响，上半年全球金饰需求同比几近减半，降至572吨。

各国央行购金需求维稳



图表6，数据来源：瑞达期货，wind

2、投资需求—贵金属ETF持仓增速均放缓

5月份贵金属ETF持仓走势均环比续增，多头氛围仍占主导。截止至8月28日，SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量1251.5吨，距上月底增9.55吨（+1%），为连增8个月，但增速明显放缓，显示多头氛围减弱。同时iShares Silver Trust白银ETF持仓量为1779.37吨，较上月底续增121.71吨（+1%），连增7个月，但增速亦放缓，显示多头氛围下滑。

8月贵金属ETF持仓增速均明显放缓



图表7，数据来源：瑞达期货，wind

三、9月份贵金属展望

2020年8月全球经济增长需要关注的风险点仍在于中美之间的不确定性关系，以及欧美主要国

家经济重启进展，目前中美关系扑所迷离，不确定性犹存，而海外疫情有所趋缓，疫苗传来好消息，但受疫情影响经济仍未有效复苏。同时，全球多个央行的货币政策维持宽松预期，尤其是美联储维持此前低利率，显示疫情对于经济影响持续。不过在美国新增疫情确诊人数趋降下，8月美元指数跌势缓和，整体宏观环境对于贵金属利多有所减弱。此外投资情绪方面，贵金属ETF持仓增速均放缓，亦显示多头氛围下滑。不过尽管近期贵金属多头氛围缓和，但整体多头氛围仍占主导，尤其在中美关系持续紧张的支撑下，加之对于通胀的担忧，预期贵金属回调空间有限，仍将表现坚挺。运行区间，沪金主力2012合约建议关注400-450元/克，沪银主力2012合约建议关注5500-7000元/千克。

五、操作策略

1、中期（1-2个月）操作策略：沪金逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪金2012合约

✧ 参考入场点位区间：415元/克附近

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金2012合约止损参考日收盘价跌破400元/克。

✧ 后市预期目标：第一目标450元/克，第二目标460元/克，最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套保策略：

持货商：可保持惜售情绪，建立空头保值。

销售商：积极逢低采购。

风险防范

若中美达成有效协议，避险情绪减弱，多单注意减仓离场。

若海外经济重启超预期，宏观氛围向好，多单注意减仓离场。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。