

2021年8月报

华安期货

投资咨询部

贵金属研究小组

曹晓军 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3008012/Z0010934

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话:0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

黄金短期震荡符合预期，中期维持偏空观点

——2021年8月黄金期货市场展望

2021年7月30日

要点提示:

- 1、美国经济数据不及预期，美联储的“通胀暂时论”或已经被市场定价
- 2、8月份美国就业数据预期继续向好，或为讨论加息提供良好的政策环境
- 3、美联储开始讨论缩减购债规模，关注美债收益率曲线变化，预期短端收益率将缓慢抬升
- 4、特别关注美国实际收益率的变化，目前美国十年期TIPS收益率下降至-1.15%附近震荡，处于深度负值水平，与美国经济缓慢复苏相背离，预期继续向下的空间有限，存在逐步向上修正的可能性
- 5、8月起，美国债务上限将重新生效，将直接影响美国新一轮财政刺激的推行。由于美国国会在8月9日—9月10日进入夏季休会期，重点关注美国国会豁免或重新提高债务上限的进程。

市场展望与投资策略:

综合来看，当前美国经济正在复苏，但是仍然不及预期，全球各个经济体仍然保持较为宽松的货币政策，但是随着疫苗的大规模推广、疫情逐步稳定，影响趋弱，美国就业数据将持续好转，对经济形成有力的支撑。

预计8月份，10年期美债收益率下行空间有限，实际利率存在向上修正的可能性，随着下半年将就业数据好转，形成加息条件，抬升长端名义利率，并且伴随消费平稳趋弱带来的通胀预期向下，届时对黄金价格形成双重打压，贵金属将进入调整中。

投资策略上，中期交易者可购入远月黄金看跌期权，意外风险因素、或实际利率意外下行导致的黄金冲高时可以少量配置空单，可以静待长端利率抬升预期明确后加仓空单。日内交易者，建议波段操作为主。

风险因素：疫情控制不及预期

一、黄金行情回顾

2021年7月，Comex黄金整体呈现震荡趋势，6月29日触及1750美元/盎司的阶段底部后，呈现震荡偏强走势的回升至1800美元上方，随后又是一波回落。整体在1750-1850美元/盎司这个区间内波动，本月黄金累计涨幅达3.47%。

分析本月黄金走势形成的原因：

一是Delta变种病毒扩散导致疫情形势反弹，使得劳动力市场承压，影响经济复苏的预期；二是美国通胀水平保持高位，市场判断通胀水平并不会立即调头向下，可能会比预期要久；三是10年期美国国债收益率下行，带动实际利率水平走低并保持低位波动，支撑黄金价格；四是美联储最新的议息会议声明中保持相对中性的基调，维持当前宽松的货币政策不变，对本月黄金价格形成一定的支撑力度。

图1：Comex黄金和美元指数走势对比



图2：沪金活跃合约走势

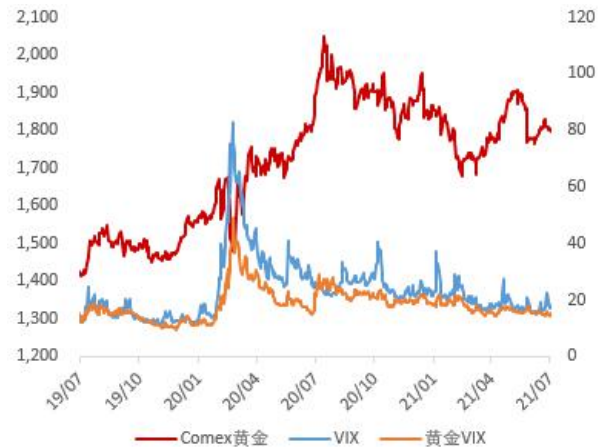


数据来源：华安期货投资咨询部,iFind

图3：美元指数近期走强



图4：VIX指数平稳



数据来源：华安期货投资咨询部,iFind

二、黄金价格影响因素分析

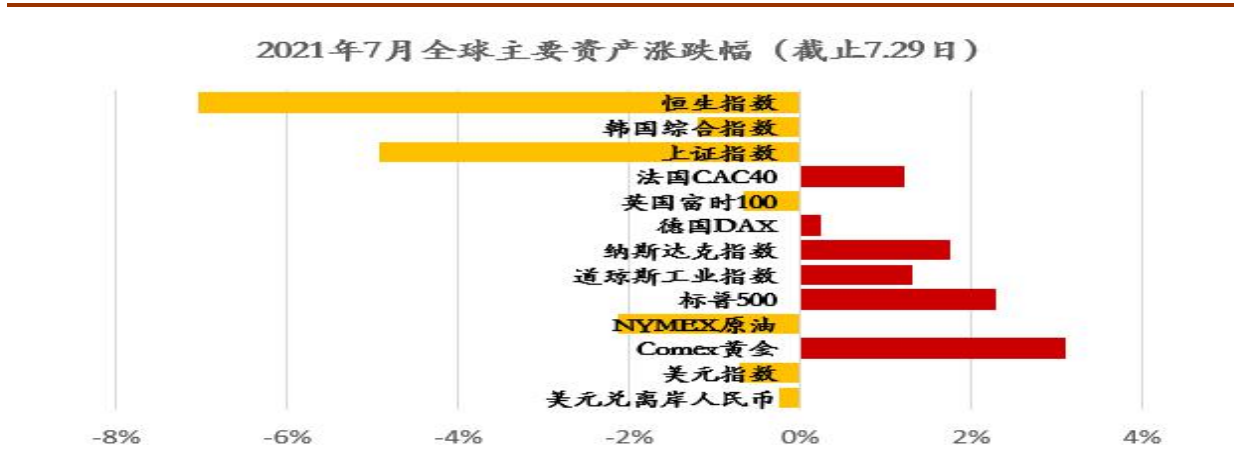
2.1 大类资产：美元指数与十年期美债收益率本月震荡走低

货币市场，本月美元指数在前三周震荡上行，最后一周，呈现单边下跌的趋势，截止7月29日当月美元指数涨幅-0.4%，触及7月12日以来的新低；从7月1日到7月28日，代表实际利率水平的Tips累计下行28BPs，其中代表名义利率的10年期美债收益率贡献了22BPs，通胀预期上升贡献6BPs，通胀预期退潮与名义利率回落共同推动本月实际利率水平的下行，反映了市场对于中长期前景的担忧与通胀交易的回落，对黄金价格形成一定支撑。未来的下半年中，需密切关注美国就业数据的变化，一旦就业数据回升到美联储的预期水平，通胀预期回落合理区间，届时降为美联储提供良好的加息环境，黄金价格或迎来阶段性拐点。

权益市场，亚洲股市本月整体跌幅较大，恒生指数本月下跌-7.05%，上证指数也跌去了-4.93%；美国三大股指全线收涨；欧洲股市涨跌不一。

大宗商品市场，原油期货在本月出现V形走势，在7月19日出现一波深度回调，目前基本已经收复失地。7月29日，NYMEX原油9月合约当月收73.41美元/桶，当月累计涨幅为-2.14%；其他大宗商品表现分化，截止7月29日，LME铜当月涨4.7%，中国铁矿石当月涨幅-16.12%，螺纹钢涨幅13.80%。

图5：2021年7月大类资产表现



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

2.2 黄金ETF持仓和交易所库存黄金回落

从全球最大的黄金ETF—SPDR黄金持仓来看，该基金黄金持仓7月29日为1031.46吨，较前上月末减少14.32吨，近一个月连续呈现下降趋势，表明市场对于未来贵金属的走势并不乐观。与此同时，交易所黄金库存继续高位回落。2021年7月29日，COMEX黄金库存3526.16万金衡盎司，国内的上期所黄金库存为3222千克。

图6: SPDR黄金ETF持仓



图7: COMEX黄金价格及交易所持仓量



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

图8: Comex与上期所黄金库存



图9: 沪金2112主力合约收盘价和持仓变化



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

2.3 美国经济数据不及预期，失业数据有所改善

最新数据显示，美国经济数据不及预期。美国二季度GDP折合年率仅增长6.5%，远不及市场预期值8.4%，第一季度数据则被小幅下修至6.3%。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。美国第二季度核心PCE物价指数上升6.1%，创1983年第三季度以来新高。美国上周初请失业金人数为40万人，降至接近疫情期最低水平，预估为38.5万人，前值修正为42.4万人。

美联储主席鲍威尔表示，美国经济虽有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。从图10可见，美国近半年GDP环比拉动率主要依靠消费端，下半年能否保持如此高的比率，主要看美国财政补贴是否继续发放。9月是美国延长的失业救济政策截至日期，在疫苗的大规模推广、疫情逐步稳定、财政支出面临债务上限的背景下，个人救助政策大概率将会终止，这将会驱动劳动力重回市场。若财政补贴个人的救助政策资金停止发放，待业人口回到工作岗位，很可能出现就业数据继续好转。那么下半年将出现就业数据好转，形成加息条件，抬升长

端名义利率，并且伴随消费平稳趋弱带来的通胀预期向下，届时对黄金价格形成双重打压。

欧元区7月经济景气指数升至119点，创1985年有记录以来新高；同时，工业景气指数在今年连续上升后再创历史新高，服务业景气指数升至2007年8月以来最高水平。

政策方面，欧央行会议纪要将中期通胀目标从“接近但低于2%”修改为“2%”，这意味着可能会有“通胀略高于目标的过渡期”，该调整说明欧洲央行可能预期到欧洲区域的复苏，以适度的通胀来换取经济持续稳定发展。欧洲央行副行长金多斯表示，即使复经济复苏是成功的，仍会面临很多不确定性，在未来一段时间内将需要为经济提供大量货币支持，说明欧洲央行短期内也不会过早的加息，会继续维持宽松的货币环境，短期对黄金价格形成一定的支撑，但这些信息已经被定价。未来伴随经济持续向好的背景下，预期市场将逐步交易加息的预期。

图10：美国GDP

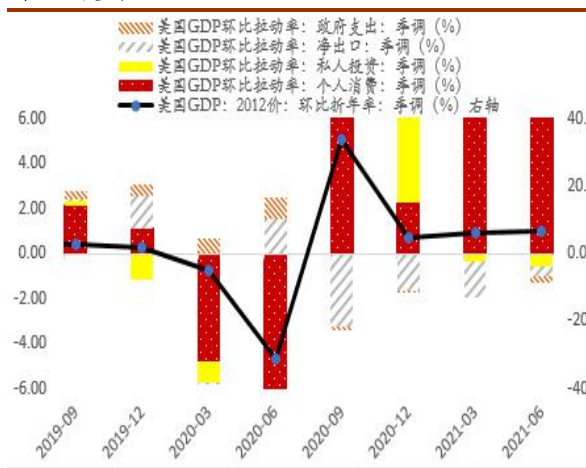


图11：美国：当周初申、持续领取失业金人数



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

2.4 美联储资产负债表规模在历史高位，实际利率下行至低位

7月29日，美联储资产负债表规模8.22万亿美元，总体不断刷新历史新高。继续维持宽松货币环境。

7月29日，两年期、十年期国债收益率分别为0.2%、1.28%，长端从高位有所回落；十年期通胀指数国债（TIPS）收益率为-1.15%；隐含的通胀预期为2.43%。从7月1日到7月28日，代表实际利率水平的Tips累计下行28BPs，其中代表名义利率的10年期美债收益率贡献了22BPs，通胀预期上升贡献6BPs，通胀预期退潮与名义利率回落共同推动本月实际利率水平的下行。目前美国十年期Tips收益率下降至-1.15%附近震荡，处于深度负值水平，与美国经济缓慢复苏相背离，预期继续向下的空间有限，存在逐步向上修正的可能性。

图12: 美国长短期国债收益率及其利差

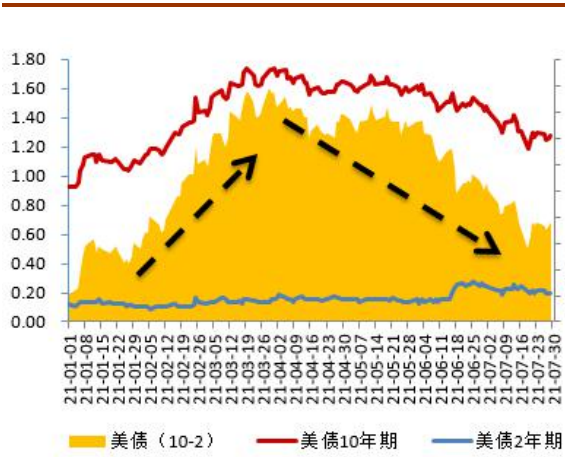


图13: 美国国债收益率及通胀预期



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

图14: 美国消费信心指数

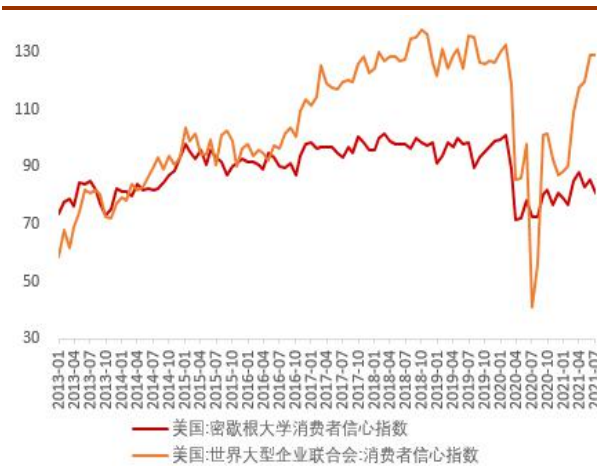
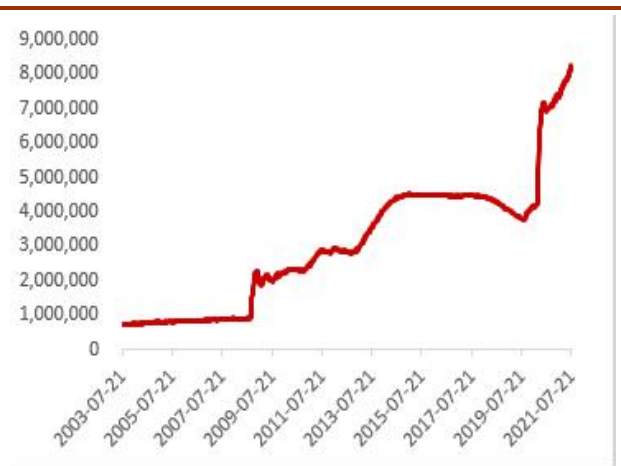


图15: 美联储资产负债表规模在历史新高



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

三、黄金价格走势展望

综合来看，当前美国经济正在复苏，但是仍然不及预期，全球各个经济体仍然保持较为宽松的货币政策，但是随着疫苗的大规模推广、疫情逐步稳定，影响趋弱，美国就业数据将持续好转，对经济形成有力的支撑。

预计8月份，10年期美债收益率下行空间有限，实际利率存在向上修正的可能性，随着下半年将就业数据好转，形成加息条件，抬升长端名义利率，并且伴随消费平稳趋弱带来的通胀预期向下，届时对黄金价格形成双重打压，贵金属将进入调整中。

投资策略上，中期交易者可购入远月黄金看跌期权，意外风险因素、实际利率

意外下行等导致的黄金冲高时可以少量配置空单，可以静待长端利率抬升预期明确后加仓空单。日内交易者，建议波段操作为主。

风险因素：疫情控制不及预期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。