

研究报告

期市博览——贵金属

关注8月非农数据，金价趋势性上涨仍需凝聚共识

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

新冠疫情的再度恶化对美国经济三季度增长造成了较大影响，7月的零售销售数据以及8月的Markit服务业PMI均大幅不及预期，市场对美国经济的复苏信心不足，并担心美联储货币政策是否会因此而发生变化。

整体看，疫情持续恶化对于金价影响偏正面，值得注意的是，目前疫情并未造成美国失业数据恶化，如果8月非农数据再次超预期表现，则仍将再次扰动贵金属价格。

杰克逊霍尔全球央行年会落地，美联储向市场释放了更为清晰的有关Taper的信息，总的来看，美联储主席鲍威尔的表态偏鸽。市场察觉到，即使后续美国就业继续改善，失业率下降到合意水平，进而美联储宣布开启缩减购债，但美联储仍将为市场营造相对宽松的货币环境，市场正在逐步消化美联储年内“Taper”预期。

尽管目前市场有关美联储货币政策的预期正在逐渐发生变化，有利于贵金属价格走强，但贵金属市场资金面仍需凝聚更多共识。综合来看，我们认为9月金价仍有望保持温和反弹势头，白银价格区间底部有望迎来反弹行情。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

李代

期货从业资格：F03086605

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

沪金主力走势图



沪银主力走势图



相关报告

目录

一、行情回顾	1
二、新冠疫情恶化对美国就业影响仍存疑	1
三、市场逐步消化美联储年内“Taper”预期	2
四、资金端做多仍需凝聚共识	2
五、行情研判	2
六、相关数据	3
免责声明	6
研究中心简介	6
广州期货业务单元一览	7

一、行情回顾

图表1：贵金属市场当月交易表现

合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1794.3	-1.24	1835.90	1677.90	3101015	405782	-4578
沪金2112	377.78	-1.23	382.36	360.80	2557133	166528	-7651
伦敦金	1792.0	-1.22	1831.72	1680.23	-	-	-
上金所黄金TD	376.54	-1.08	380.50	360.00	511822	144728	-13078
COMEX白银主力	23.555	-7.81	26.090	22.295	1099880	31818	-76924
沪银2112	5099	-5.64	5472	4930	11842213	499765	37920
伦敦银	25.454	-7.55	26.002	22.292	-	-	-
上金所白银TD	5051	-5.45	5403	4890	75133070	7033796	-496240

数据来源：Wind、广州期货研究中心

8月全球金价先跌后涨，大幅波动，截至8月27日，金价微跌月K线收下长影线。8月初，美国7月非农就业数据大幅好于预期，市场预期美联储或提前开始缩减购债规模，贵金属价格大幅下挫，COMEX金价一度跌至3月份低点附近，COMEX银价再度跌至20-23美元/盎司区间震荡底部；而后，由于新冠疫情的持续恶化，叠加美国居民补贴政策陆续到期，7月美国零售销售数据表现低迷，且8月Markit服务业PMI创出12个月以来新低，有关美联储货币政策的预期再度向偏松方向变化，贵金属价格低位反弹。

从品种看，白银价格相对较为弱势，从2020年8月开始，银价整体进入宽幅震荡区间。8月银价延续跌势，跌至震荡区间底部，表现明显弱于黄金，金银比向上修复。背后的原因在于白银工业属性较强，同期，国际油价和铜价均向下调整，银价跟随下跌。

从内外盘对比来看，8月人民币兑美元汇率保持窄幅震荡态势，内外盘金价表现较为同步，但由于国内新能源产业对白银需求较为强劲，内盘银价表现小幅强于外盘。

二、新冠疫情恶化对美国就业影响仍存疑

美国Delta变异病毒引发的疫情持续恶化，造成新增感染和死亡人数持续上升。8月23日新冠单日确诊人数达23万余人，8月25日新冠单日死亡人数超2000人，均创出近期新高。新冠疫情的再度恶化对美国第三季度增长造成了较大影响，7月的零售销售数据以及8月的Markit服务业PMI均大幅不及预期，市场对美国经济的复苏信心不足，并担心美联储货币政策是否会因此而发生变化，提前缩减购债的动作或将延后。

尽管如此，我们仍看到了失业数据方面的一些令人疑惑的地方。美国至8月21日当周初请失业金人数录得35.3万人，基本复合预期，较前值小幅上升。而从这一数据7月中旬以来的轨迹看，并未出现明显的申请失业金人数大幅增加的现象。换言之，美国新冠疫情的再度恶化并未导致美国失业人数激增。但无论如何，受到疫情客观影响，美国8月新增非农就业数据或难以如7月一般靓丽，但预计也不会过于难看。

整体看，疫情持续恶化对于金价影响偏正面，如果8月非农数据再次

超预期表现，则仍将再次扰动贵金属价格。

三、市场逐步消化美联储年内“Taper”预期

杰克逊霍尔全球央行年会落地，美联储向市场释放了更为清晰的有关Taper的信息，总的来看，美联储主席鲍威尔的表态偏鸽，也基本复合市场预期。一方面，尽管美联储内部偏鹰派官员（布拉德、乔治等）持续强调美联储应在年内尽早缩减购债规模；但另一方面，美联储主席鲍威尔持续安抚市场，认为年内缩减购债是合适的，但在疫情背景下，即使在债券购买计划结束后，长期债券的高储备仍将维持宽松的金融环境。

实际上，美联储之所以仍然偏鸽表态，核心的原因仍在于以下几个方面：第一，在当前美债规模高企、美股处于高位的情况下，任何真正收紧的动作都不可避免的导致金融市场发生大幅波动，美联储似乎并不太想看到这种景象；第二，当前疫情反扑，建立在货币政策刺激之上美国经济复苏已有见顶迹象，此时货币边际收紧将导致经济再度走弱，有违美联储货币政策初衷。

市场察觉到，即使后续美国就业继续改善，失业率下降到合意水平，进而美联储宣布在某一时刻开启缩减购债的操作，但美联储仍将为市场营造一个相对宽松的货币环境，市场正在逐步消化美联储年内“Taper”预期。

在这种情况下，一旦美联储在某一时刻正式宣布Taper，情绪推动贵金属价格的下探或将成为贵金属价格多头布局的良机。

四、资金端做多仍需凝聚共识

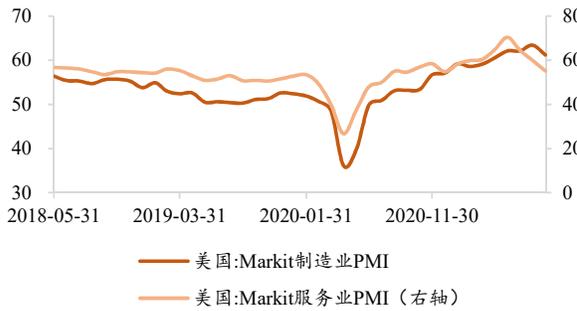
尽管目前市场有关美联储货币政策的预期正在逐渐发生变化，但贵金属市场的资金面仍稍显悲观，具体来看，8月10日以来，贵金属开启反弹行情，但贵金属ETF持仓量却持续逆势流出，SPDR黄金ETF持仓净流出21.82吨，SLV白银ETF持仓量净流出234.84吨，趋势性做多贵金属仍需凝聚共识。从这一点看，配置资金对于后续贵金属价格出现趋势性上涨行情可能较为谨慎。

五、行情研判

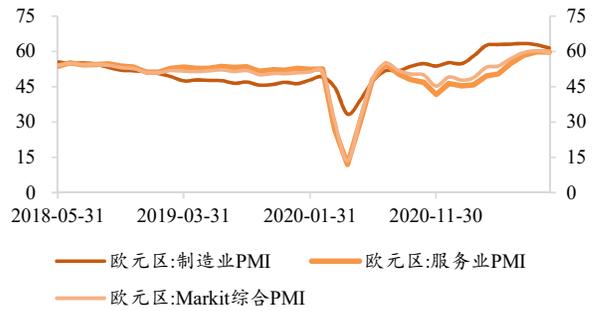
美国新冠疫情再度恶化，叠加美国经济基本面数据有走弱迹象，市场预期美联储货币政策或难以真正收紧。同时，杰克逊霍尔央行会议落地，美联储年内Taper争议不大，目前市场也已经消化了这一预期。且美联储主席鲍威尔给市场释放了偏鸽的信息，即使年内缩减购债规模，仍将保持宽松的货币环境。但从资金面上看，目前配置资金对于贵金属价格趋势性上涨仍较为谨慎。权衡来看，我们认为9月金价仍有望保持温和反弹势头，白银价格区间底部有望迎来反弹行情。

六、相关数据

图表2:Markit美国经济景气度



图表3: Markit欧洲经济景气度



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表4: 美国制造业景气度细分项



图表5: 美国非制造业景气度细分项

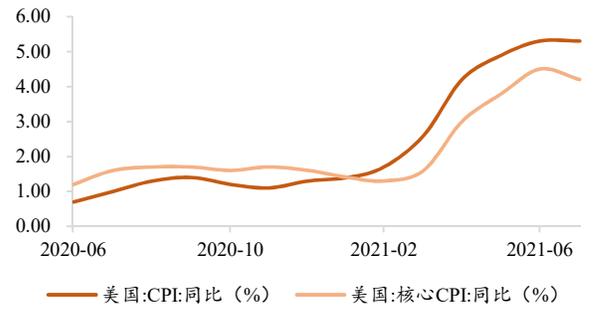


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表6: 美国密歇根大学消费者信心指数

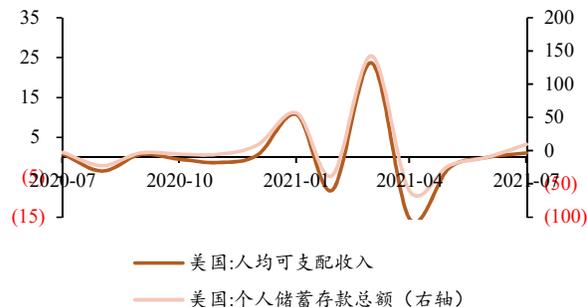


图表7: 美国通胀水平

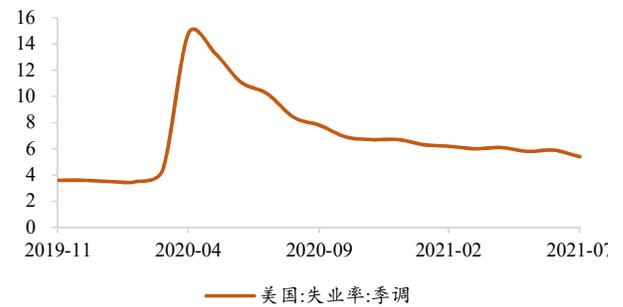


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表8: 美国人均可支配收入和储蓄存款 (环比%)

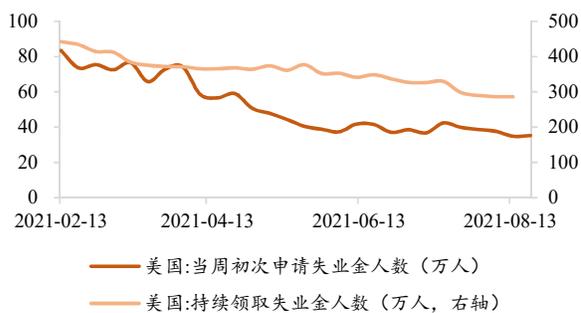


图表9: 美国失业率水平 (%)



数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表10: 美国申领失业金人数

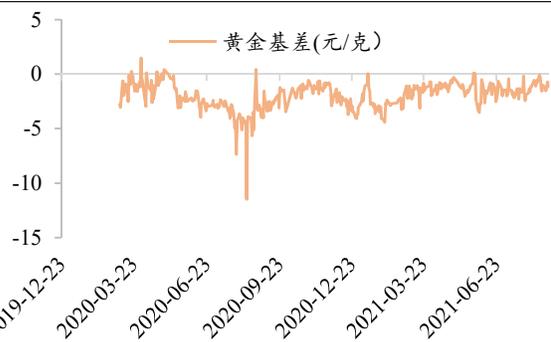


图表11: 全球新冠新增感染人数

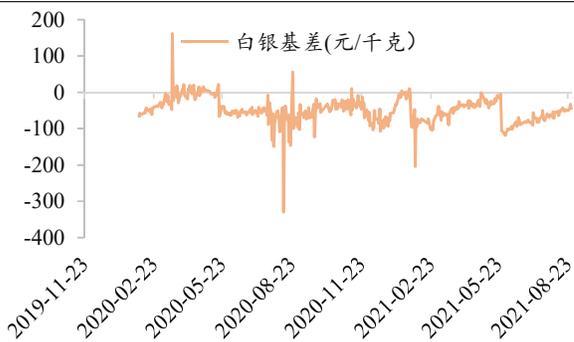


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表12: 沪金2112与黄金t+d价差

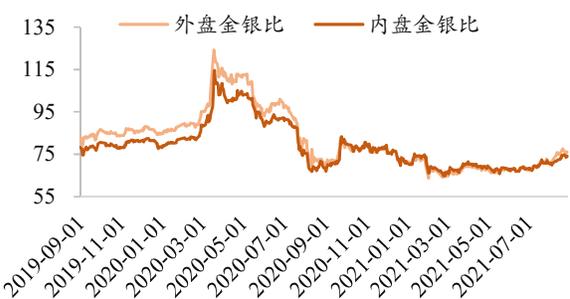


图表13: 沪银2112与白银t+d价差

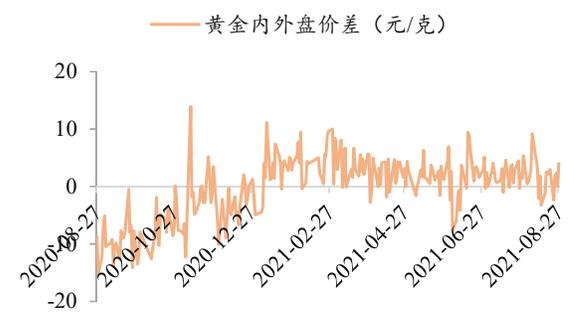


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表14: 内外盘金银比价

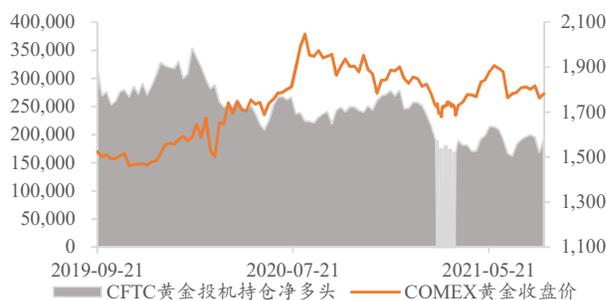


图表15: 黄金内外盘价差

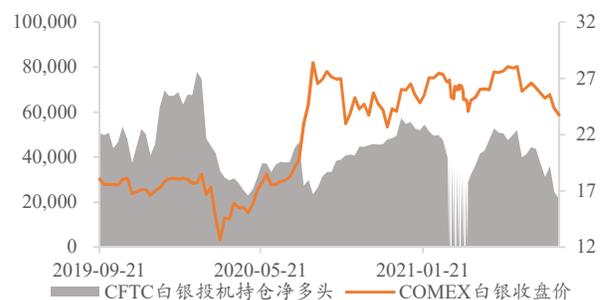


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表16: CFTC黄金期货投机持仓净多头变化

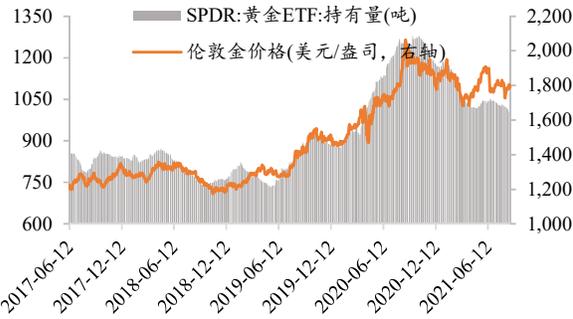


图表17: CFTC白银期货投机持仓净多头变化



数据来源: Wind、广州期货研究中心 (持仓单位: 张)

图表18: 全球最大SPDR黄金ETF持仓量变化

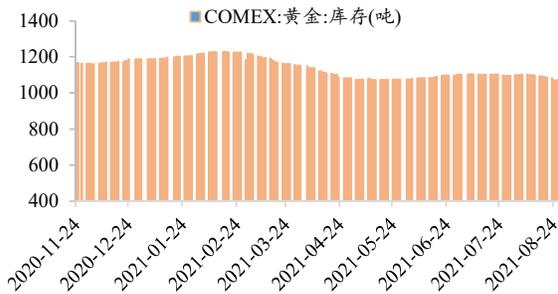


图表19: 全球最大SLV白银ETF持仓量变化

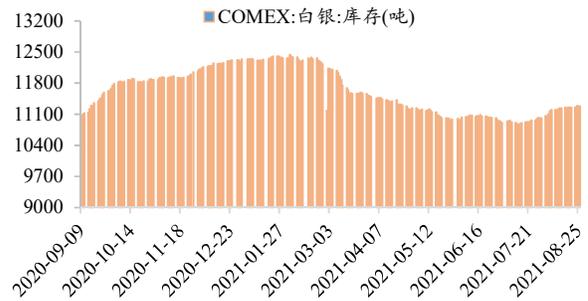


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表20: COMEX黄金期货库存变化



图表21: COMEX白银期货库存变化



数据来源: Wind、广州期货研究中心

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			