

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



宏观扰动避险犹存 回调有限等待重启

内容提要：

- 1、美国 8 月非农数据好于预期，美联储维持低利率。
- 2、美国房地产市场保持强劲，美国 8 月 CPI 超预期。
- 3、中印边境冲突升级等海外地缘政治风险犹存。
- 4、全球央行对于黄金储备需求放缓，但金饰需求或上升。
- 5、海外疫情二次爆发避险情绪升温，经济复苏任重道远。

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	400	入场价区（金银价差）	-5100
目标价区	430-440	目标价区	-3700
止损价区	385	止损价区	-5500

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：宏观扰动避险犹存 回调有限等待重启

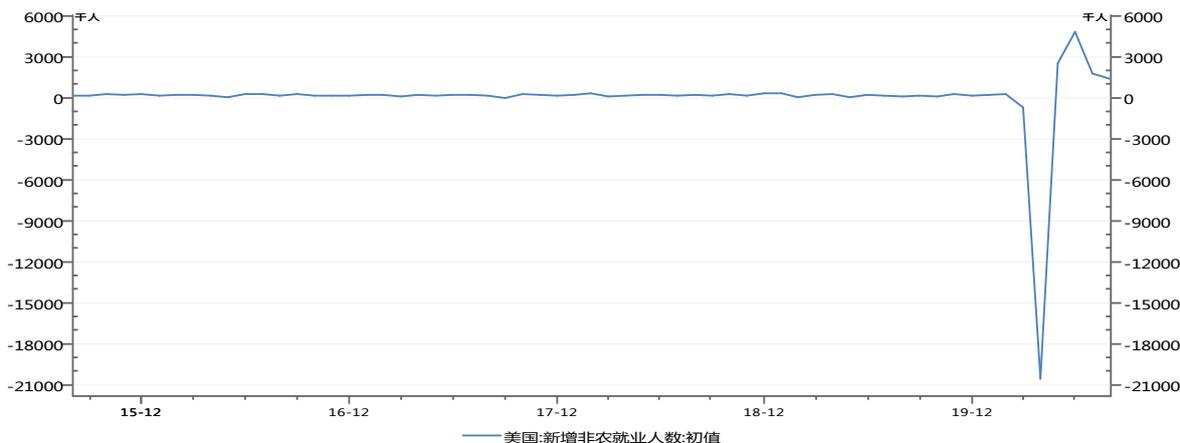
9月份沪市贵金属均延续回调，大幅回吐7月以来涨幅，多头氛围大泄。其中沪金一度触及6月22日以来新低，沪银创下7月21日以来低位。期间主要受到海外疫情二次爆发避险情绪升温，股市下挫，流动性风险再次来袭，同时美元指数止跌反弹打压。而沪银因受到有色金属普跌，加之沪市库存再次走高拖累，跌幅较大。此外中美避险情绪有所消化，不过中印边境冲突等中欧地缘风险，英国脱欧以及美国总统大选前的政治炒作的的不确定性犹存，海外经济重启任重道远，预期在市场维持宽松的支撑下，金银回调空间有限，不过仍需警惕美指超跌反弹对于贵金属的打压。

一、宏观影响因素分析

1、美国8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，8月非农就业人口增加137.1万人，好于市场预期135万，低于前值176.3万。8月新增就业结构仍集中在服务业、贸易领域，制造业新增就业人口数量放缓。8月失业率录得8.4%，远超预期9.8%及前值10.2%，为连续第五个月下降，且为3月份以来首次降至个位数。数据显示美国整体劳动力市场延续改善，但速度有所放缓，疫情的冲击未如预期严重。数据公布后，美元指数延续反弹，贵金属承压震荡。

美国8月非农就业数据好于预期



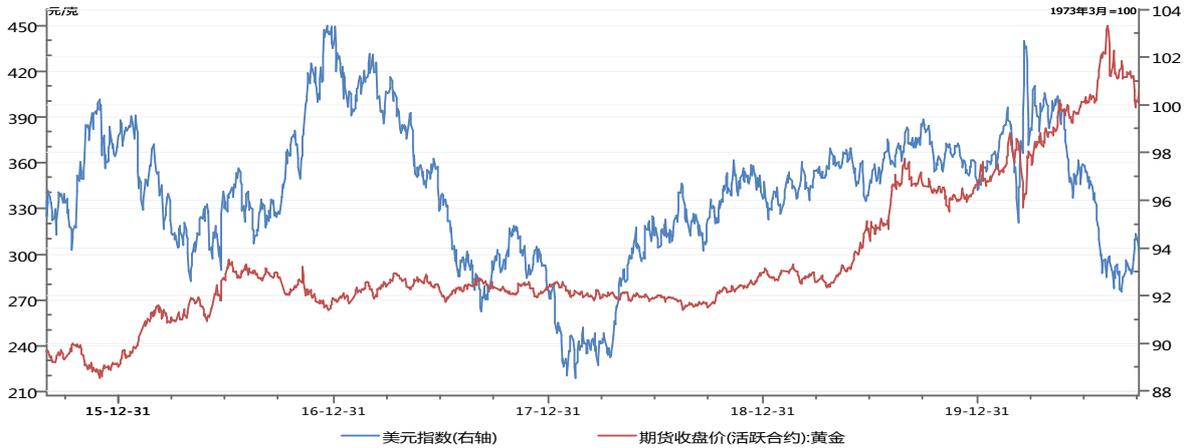
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、美联储会议纪要维持低利率

美联储最新9月会议纪要显示，美联储将基准利率维持在0%-0.25%不变，并预计将维持利率在当前水平直至2023年底，符合市场预期。鲍威尔称经济复苏快于预期，继续强调经济需要财政与货币政策的共同支持。此外美联储大幅上调了2020年经济预期，2021年和2022年则被小幅下调，同时下调了2020年至2022年失业率预测。美联储预计2020年底GDP增速预期中值为萎缩3.7%，6月预期为萎缩6.5%；2021年底GDP增速预期中值为4%，6月预期为5%。美联储还预测2020年底PCE通胀预期中值为1.2%，6月预期为0.8%；2020年底核心PCE通胀预期中值为1.5%，6月预期为1.0%。信息公布之后，美股短线冲高，贵金属承压。

美元指数低位反弹，金价高位回调



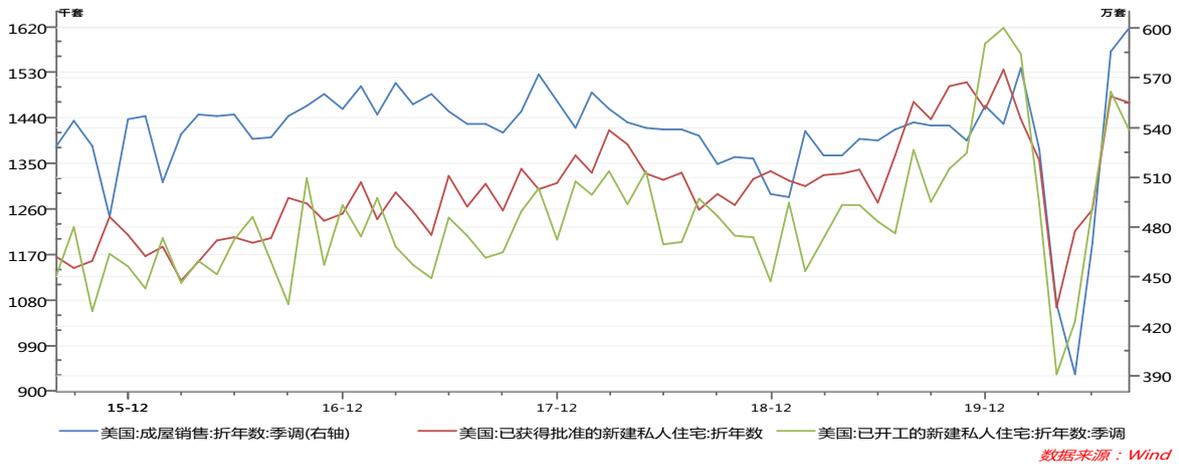
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场保持强劲

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，8月份新屋开工 141.6 万套，低于前值为 149.2 万套与预期 147.8 万套，结束四个月连升。而美国 8 月营建许可 147 万套，高于市场预期 151.2 万套，低于前值 149.5 万套，结束三个月连增。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，8 月份美国成屋销售环比增长 2.4% 至 600 万户，刷新 2006 年 12 月以来的 14 年最高，符合市场预期，为连续第三个月上涨，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。

美国房地产市场保持强劲



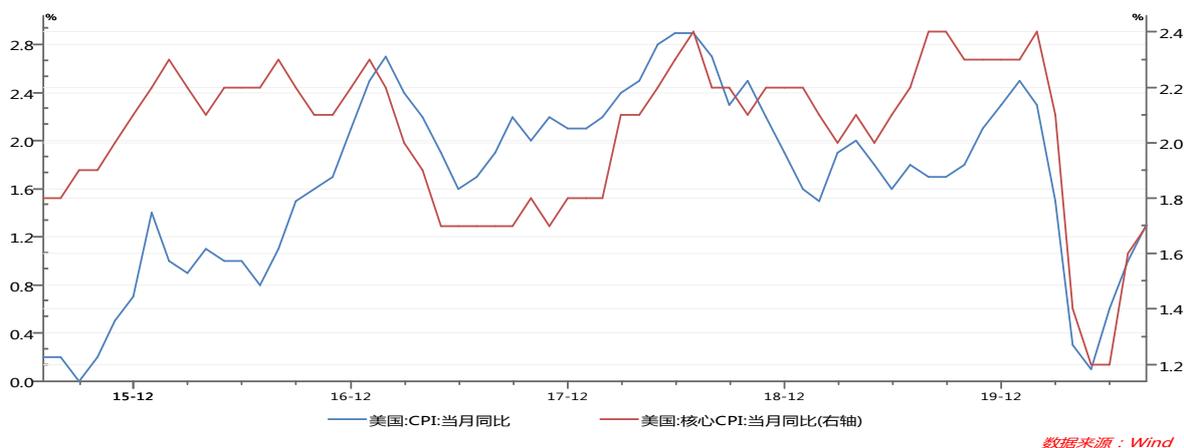
数据来源：Wind

图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国 8 月 CPI 高于预期

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 8 月 CPI 同比增长 0.4%，高于预期 0.3%，低于前值 0.6%，增速放缓。核心 CPI 月率为 0.4%，高于预期增长 0.2%，低于前值 0.6%，创下 30 年来最高单月环比增长水平。数据显示美国经济正从新冠病毒疫情的影响下逐步复苏，数据公布后，美元小幅走高，贵金属持稳。

美国8月CPI延续回升

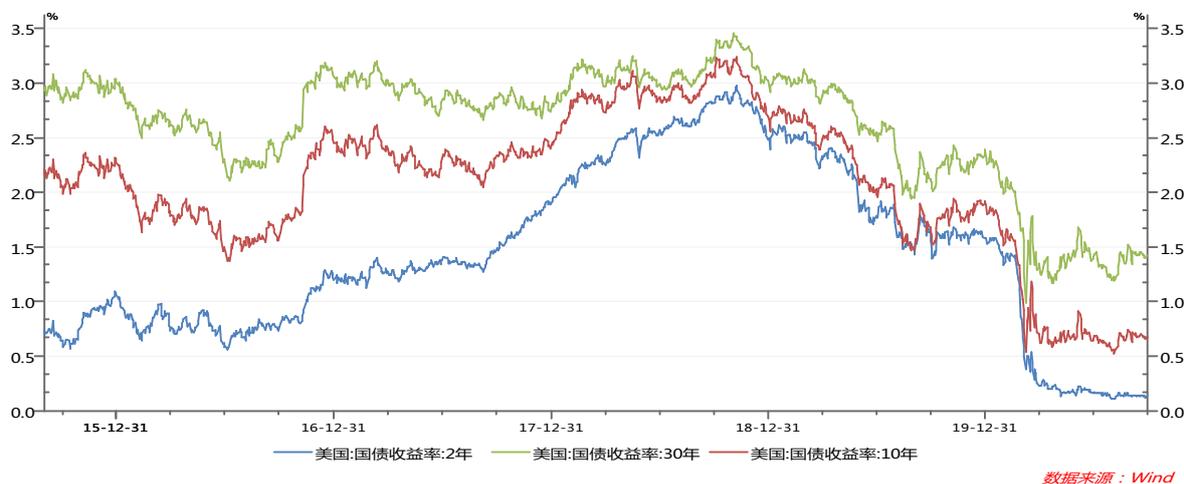


图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、9月美债收益率小幅回落

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9月28日，两年期美债收益率报0.14%，环比持平；十年期美债收益率报0.67%，环比微降0.05%；30年期美债收益率1.42%，环比微降0.07%。数据显示随着海外疫情二次爆发避险情绪升温，9月美债收益率小幅回落。

9月美债收益率小幅回落



图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、海外疫情二次爆发风险避险升温

海外疫情新增确诊病例居高不下，二次爆发避险情绪升温。截至9月25日，海外疫情新增确诊病例创下记录高点331777人，同时累计确诊病例达32726288人，其中病情较为严重的国家分别为美国、印度、巴西，且世卫组织表示其现有数据低估了实际感染新冠肺炎的病例数量和死亡病例数量。英国泰晤士报报道，应对第二波疫情之际，英国准备在北方大部分地区以及可能在伦敦实施

社交封锁，不能排除实施第二次全面封锁的可能性。面对海外疫情二次爆发的风险，使得市场避险情绪升温，股市下挫，美指止跌上扬使得贵金属承压。



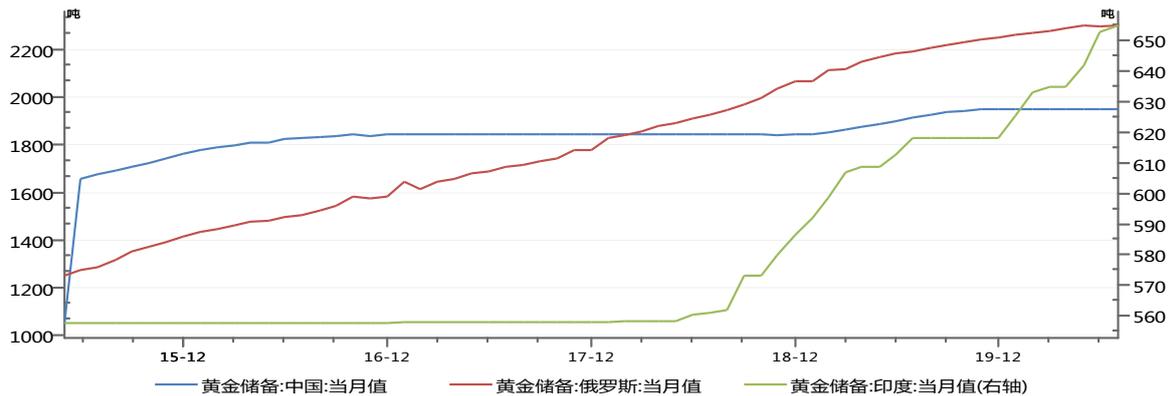
图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

二、供需关系

1、实物需求—央行储备需求放缓

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。据世界黄金协会最新数据显示，截止 8 月，2020 年全球央行净购金量达 200 吨，储备黄金达 35000 吨。其中中国央行 8 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），与上个月持平；俄罗斯货币黄金储备 7390 万盎司，与上月持平。世界黄金协会表示全球央行的黄金需求有所放缓，但并未消失，央行需求仍然是支撑黄金市场的重要支柱。此外在国庆“黄金周”，及年底结婚旺季需求的带动下，中国黄金首饰需求犹存，金价下方支撑犹存。

各国央行购金需求维稳



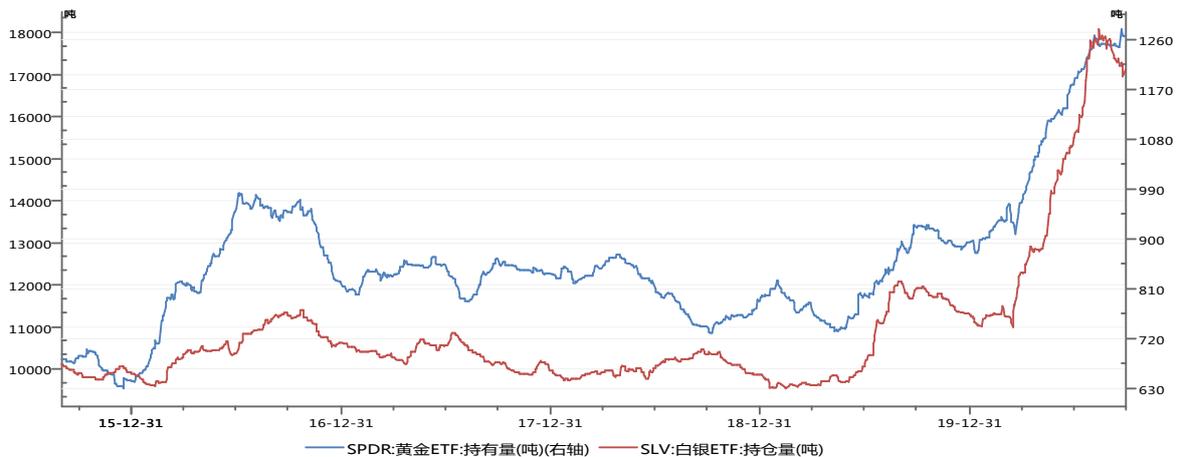
数据来源：Wind

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

9 月份贵金属 ETF 持仓走势有所分化，整体多头氛围减弱。截止至 9 月 28 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1268.89 吨，距上月底增 17.39 吨 (+1%)，为连增 9 个月，但增速明显放缓，显示多头氛围续降。同时 iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 17131.53 吨，较上月底降 723.54 吨 (-0.04%)，结束七个月连增，亦显示多头氛围下滑。

黄金ETF持仓增速明显放缓，白银ETF持仓结束7个月连增



数据来源：Wind

图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

三、9 月份贵金属展望

2020 年 9 月中美贸易战避险情绪有所缓和，不过中印边境冲突升级，同时亚美尼亚与阿塞拜疆地缘政治风险升温，此外海外疫情二次爆发避险情绪升温，使得美元指数止跌反弹对贵金属构成打压在此期间，金银避险属性减弱，大幅会吐此前 7 月底以来涨幅。展望 10 月，美联储 9 月仍维持低利率，美国疫情仍居高不下，同时美国总统大选所带来的政局的动荡不确定性犹存，其次英国和欧盟脱欧谈判进入最后阶段，英国表示如果要达成协议，需要在 10 月中旬达成，整体宏观环境对于贵金属利多氛围犹存，不过期间仍需警惕美元指数超跌反弹对于贵金属的压力。此外投资情绪方面，贵金属 ETF 持仓黄金增幅虽减缓但仍维持增长态势，表明多头氛围仍占主导。而沪银 ETF 持仓下滑，显示多头氛围减弱，因沪银在金银比的修复之后，受基本金属普遍回调拖累，多头氛围下滑。预期在市场维持宽松，加之宏观扰动的支撑下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 385-440 元/克，沪银主力 2012 合约建议关注 4500-6000 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：400 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 385 元。

◇ 后市预期目标：第一目标 430 元/克，第二目标 440 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。