

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报





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



宽松持续避险扰动 金银逢低做多为主

内容提要：

- 1、美国 6 月非农数据创历史新高，美联储维持零利率。
- 2、美国房地产市场探底回升，美国 6 月 CPI 止跌企稳。
- 3、中美地缘政治风险升级，不确定性犹存。
- 4、全球央行对于黄金储备需求维稳。
- 5、贵金属 ETF 持仓创下 2013 年新高，白银 ETF 再次刷新纪录高位。

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	420	入场价区（金银价差）	-5300
目标价区	450-460	目标价区	-4300
止损价区	405	止损价区	-5800

风险提示：

- 1、若新冠病毒疫苗得到重大进展，则多单注意减仓离场。
- 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：宽松持续避险扰动 金银逢低做多为主

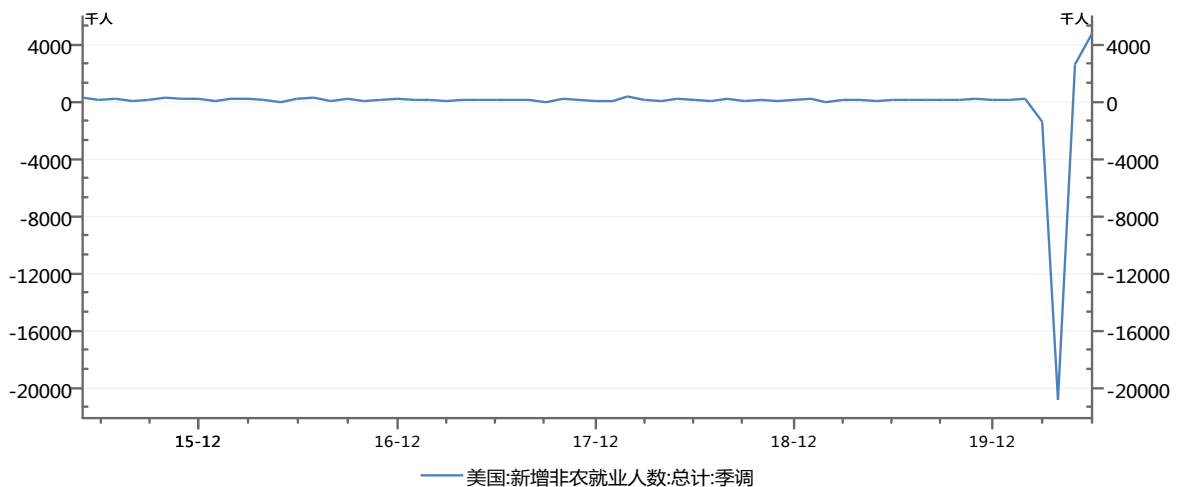
7月份沪市贵金属均强势续涨，其中沪金持续刷新上市以来新高，沪银创下上市以来最大月涨幅，且升至2013年4月1日以来新高，多头氛围高涨。期间在市场维持宽松预期，美联储维持低利率，欧盟达成经济刺激计划，欧元兑美元持续上行，美元指数跌至两年来新低有效提振金银上行。此外中美地缘政治风险再次升级，美国联合印度、澳大利亚等国对我国施压，不确定性犹存亦利多金银。展望6月，海外部分经济已重启，市场对于经济触底反弹有一定信心，但不确定性犹存。而中美关系扑朔迷离，整体宏观氛围仍较为胶着利多金银。不过需警惕7月金银的多头氛围情绪的修复，建议关注沪银逢低建多机会。

一、宏观影响因素分析

1、美国6月非农创历史新高，远超市场预期

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，6月非农就业人口增加480万人，远超市场预期323万与前值250.9万，并创历史新高。6月美国失业率11.1%，略低于前值13.3%，好于预期12.5%。劳动参与率回升0.7个百分点至61.5%，连续第二个月小幅回升。此数据表明了美国经济或从疫情影响下有所回升。数据公布后，美股上涨，美债和黄金宽幅震荡。不过同时市场对于美国疫情的严峻对经济复苏的影响仍存疑。

美国6月新增非农就业人数创历史新高



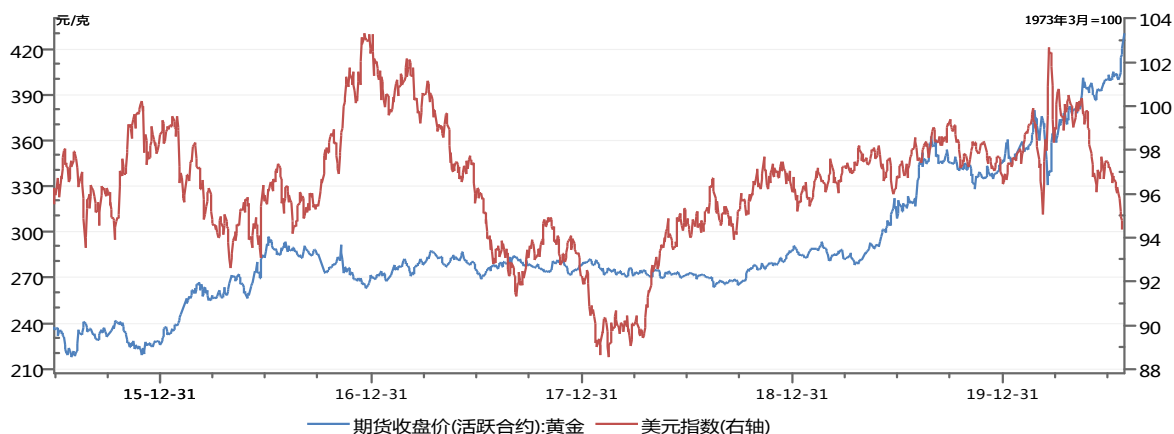
数据来源：Wind

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6月会议纪要显示，联邦公开市场委员会(FOMC)的央行官员投票决定将基准短期借款利率维持在0%-0.25%的区间。会议纪要指出，经济前景仍面临极端不确定性和显著风险，第二波新冠病毒爆发的可能性并不比基准预测低，有必要在一段时间内实施高度宽松的货币政策。纪要基本符合预期，据CME“美联储观察”，美联储7月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%，加息25个基点至0.25%-0.50%区间的概率为0%；9月维持利率在0%-0.25%区间的概率为100%，加息25个基点的概率为0%。

美指跌跌不休，金价涨势不改



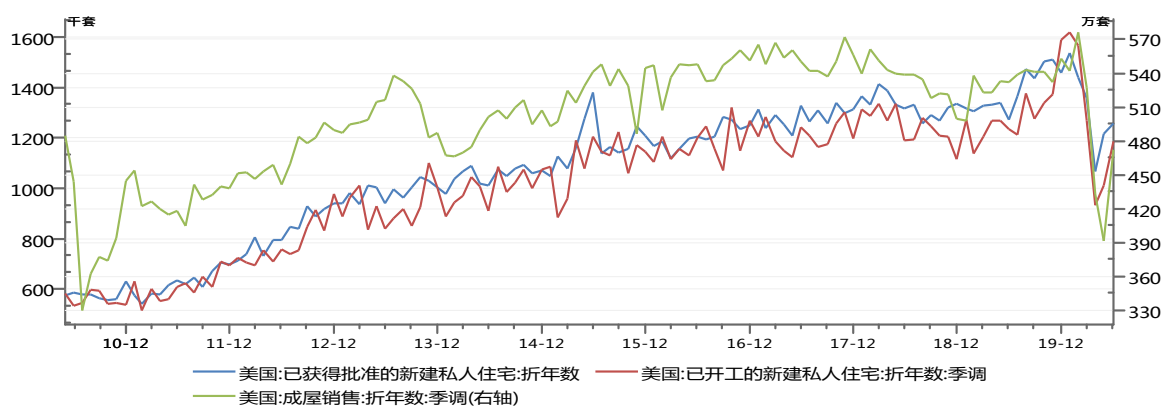
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

3、美国房地产市场探底回升

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，6月份新屋开工 118.6 万套，高于前值为 97.4 万套与预期 116.9 万套，为连升三个月。而美国 6 月营建许可 124.1 万套，不及市场预期 129.3 万套，高于前值 121.6 万套，为连增两个月。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，6 月份美国成屋销售环比大增 20.7% 至 472 万户，略低于预期 475 万户，高于前值 391 万户，创下历史记录以来最大增幅。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，6 月份美国成屋销售环比大增 20.7% 至 472 万户，略低于预期 475 万户，高于前值 391 万户，创下历史记录以来最大增幅。市场表示，受疫情影响，美国许多公司允许员工灵活地居家办公，对低密集区域住房的需求不断上升，这使得 6 月美国新屋开工数大幅增长。同时，住房抵押贷款利率暴跌至历史低位，这也使得住房需求大增，提振新屋开工数。

美国房地产市场探底回升



数据来源：Wind

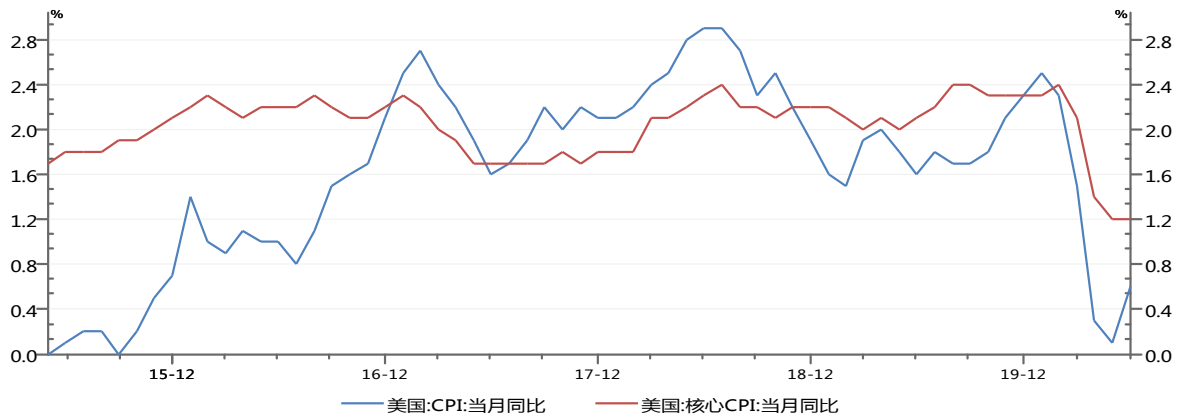
图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

4、通货膨胀水平—美国 6 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 6 月 CPI 同比增长 0.6%，高于预

期 0.5% 与前值 -0.1%，结束三个月连跌。核心 CPI 月率为 0.2%，低于预期增长 0.5% 与高于前值 -0.1%。数据显示美国 6 月核心通胀略超预期，而数据公布后，金价短线上涨，因投资者担忧在政府和央行政策刺激下，未来通胀有望延续攀升。

美国6月CPI止跌企稳



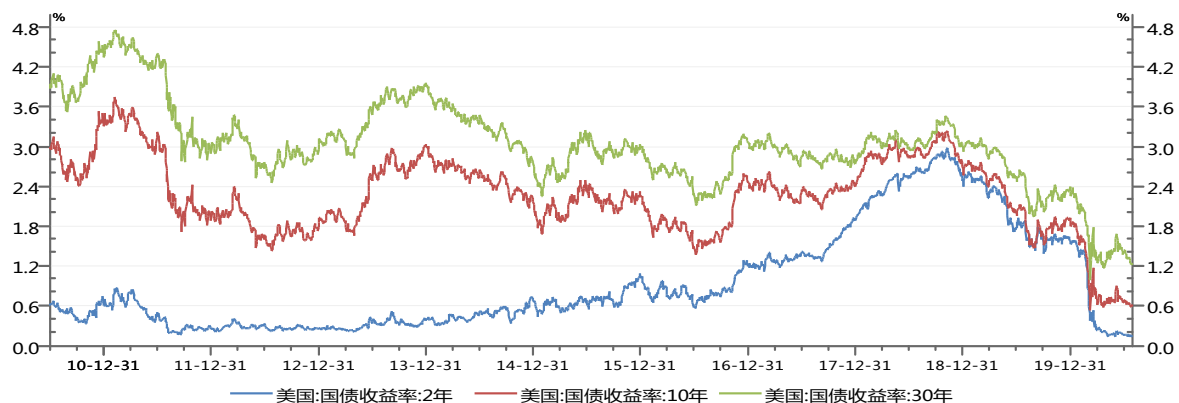
数据来源：Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

5、美债收益率重回跌势

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 7 月 28 日，两年期美债收益率报 0.14%，环比下跌 2%；十年期美债收益率报 0.59%，环比下滑 7%；30 年期美债收益率 1.22%，环比下滑 19%。数据显示 7 月美债收益率重回跌势，随着海外疫情持续，经济复苏压力犹存。

7月美债收益率重回跌势



数据来源：Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

6、中美地缘政治风险再次升级

美国贸易保护主义持续，美国商务部 7 月 20 日表示，将 11 家涉嫌侵犯人权的中国公司列入美国经济实体名单；7 月 13 日、15 日、17 日，美军侦察机 3 次进入南海上空。此外之前美国指控中国发展“数字威权主义”、对华为进行制裁、签署“香港自由法”以及向台出售导弹等事件使得中美关系不确定性关系不时扰动，避险需求亦有效对金银构成有效支撑。7 月 21 日，美方突然单方面

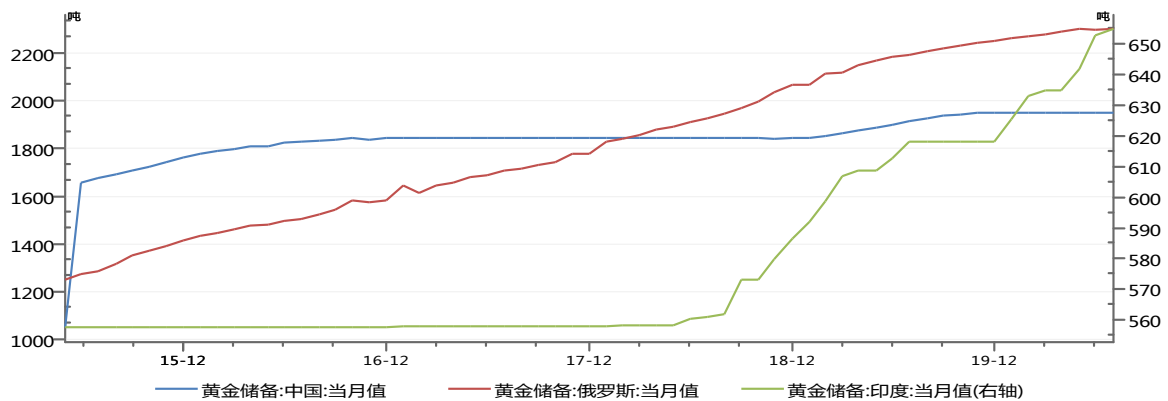
要求中方限时关闭驻休斯敦总领馆。中方表示此举政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则以及中美领事条约有关规定，蓄意破坏中美关系。作为反击，7月24日，中国宣布撤销美国驻成都总领馆设立和运行许可。中美地缘政治风险升级，避险情绪升温对贵金属构成一定提振。

二、供需关系

1、实物需求—全球央行黄金储备需求维稳

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。俄罗斯6月黄金储备升至1307.9亿美元，白俄罗斯央行黄金储备升至87.96亿美元。中国6月末黄金储备报6264万盎司（约1948.32吨），与上个月持平。世界黄金协会表示，各国央行购金需求整体趋稳。

各国央行购金需求维稳



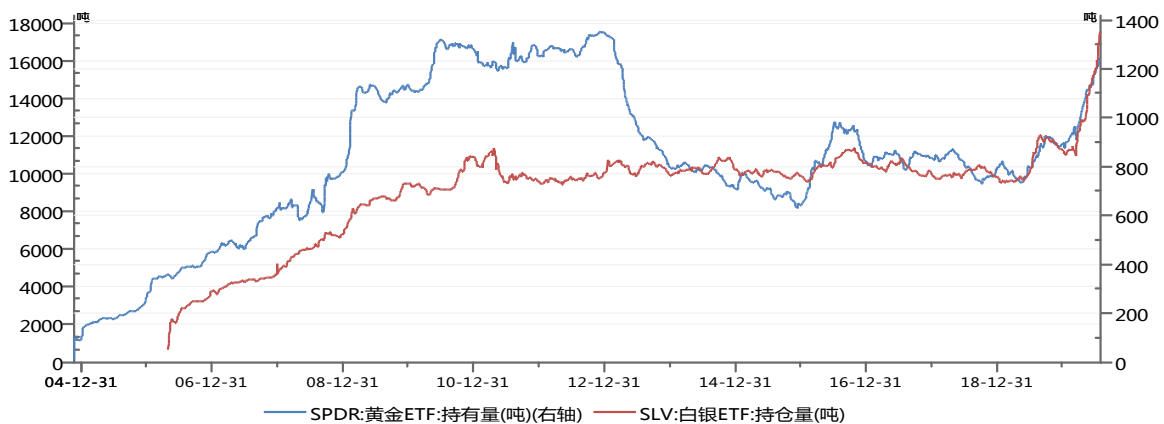
数据来源：Wind

图表6，数据来源：瑞达期货，wind

2、投资需求—黄金ETF持仓创下2013年新高，白银ETF持仓刷新纪录高点

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7月28日，SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量1243.12吨，距上月底增加64.22吨（+5%），为连增7个月至2013年3月6日以来新高，显示多头氛围仍占主导。同时iShares Silver Trust白银ETF持仓量为17611.72吨，较上月底续增2121.96吨（+14%），连增6个月，持续刷新历史记录以来新高，显示多头氛围续增。

7月贵金属ETF持仓延续涨势



数据来源：Wind

图表7，数据来源：瑞达期货，wind

三、8 月份贵金属展望

2020 年 7 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，而海外疫情虽有所控制，但经济重启仍任重道远。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。在此背景下，预期未来美指仍将承压，整体宏观环境仍利多贵金属。此外投资情绪方面，贵金属 ETF 持仓均续增，亦显示多头氛围仍占主导。不过 7 月份贵金属涨势迅猛，目前多头情绪有所修复，预期未来涨势将较为谨慎。运行区间，沪金主力 2012 合约建议关注 415-450 元/克，沪银主力 2012 合约建议关注 5000-6000 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：420 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 405 元。

◇ 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

若新馆病毒疫苗得到重大进展，则多单注意减仓离场。

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。