



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

缩债信号弱化 黄金延续反弹

——贵金属周度分析

2021年8月29日星期日

分析师：夏莹莹
投资咨询证书：Z0016569
0571-89727544
xiayingying@nawaa.com

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

- **上周总结：** 上周贵金属价格走势紧跟周五杰克逊霍尔全球央行年会上鲍威尔对于缩债的预期。因7月以来美国市场疫情持续升温，包括消费者信心指数在内的经济数据普遍不及预期，市场预期周五鲍威尔论调可能不会释放鹰派信号，周一黄金拔长阳，此后几个交易日则震荡回落，周内几位美联储官员的鹰派言论，回吐了部分周一涨势。周五鲍威尔讲话与预期基本保持一致，提及了疫情对美国经济及就业市场的影响，并且未透露有关缩债的具体时间及节奏，这令市场解读为鸽派，贵金属再上一层，黄金突破1810关口。另外，原油价格反弹，以及美国7月份PCE数据继续创新高，也增加黄金的通胀交易需求。
- **本周关注：** 本周重点关注周五非农就业报告，在疫情干扰下预期值75万，周三则有小非农ADP就业数据预热。
- **策略：** 上周美黄金已经突破1800-1810区域阻力，预示短线强势，或有望进一步上试7月份震荡区间上沿1840附近阻力。SHFE黄金将首先测试380整数关口阻力，强阻力383。美白银短线有望进一步上试24.2阻力，如突破后则有望指向25区域，该区域为中期白银涨跌分水岭。但白银总体下降趋势不改。SHFE白银亦有望继续上试5200阻力，强阻力5300区域。金银比有望进一步走高至80，比价回调视为做多比价机会。

- **内容：**在杰克逊霍尔央行研讨会的发言稿中，鲍威尔暗示美联储将保持耐心，努力让经济恢复充分就业，重申他希望避免针对“暂时性”通胀采取行动，以及在此过程中可能对就业增长造成阻碍，这实际上是为他一年前推出的美联储新政策策略进行辩护。鲍威尔发表讲话后，美债收益率和美元走弱，进一步提振了金价。
- **相关回顾：**然而，圣路易斯联储主席布拉德一如既往地表达了鹰派立场。布拉德表示，美联储在2020年购买债券以支持美国企业度过Covid-19大流行是恰当的，但它们现在面临着在金融市场制造泡沫和通胀失控的风险。美联储确实有一个新的框架，将允许通胀在一段时间内高于目标，但不会比目标高出这么多。因此，我认为我们要开始缩减购债规模。在明年第一季度结束缩减购债规模，然后我们就能看到通货膨胀是否已经缓和，如果情况是这样，我们的情况就会很好。如果它还没有放缓，我们将不得不更加积极地遏制通胀。
- **点评：**美联储将不得不在通胀与就业间进行权衡。在8月非农数据预期不佳下，美联储鲍威尔并未在全球央行年会上公布有关缩债时间及节奏的细节，但年底缩债仍是大概率事件，只是信息公布有所延后，以应对接下来的不确定性风险，并增减美联储货币政策调整的空间。因此我们预期黄金中期向下趋势不改。

本周美国将要公布的指标	周期	公布时间	预期值	前值
待定住宅销售量(月环比)	Jul	08/30/2021 22:00	0.40%	-1.90%
ADP 就业变动指数	Aug	09/01/2021 20:15	638k	330k
建筑开支月环比	Jul	09/01/2021 22:00	0.20%	0.10%
周度首次申领失业救济人数	44436	09/02/2021 20:30	345k	353k
非农就业人数增减	21-Aug	09/03/2021 20:30	750k	943k
失业率	Aug	09/03/2021 20:30	5.20%	5.40%
劳动力参与率	Aug	09/03/2021 20:30	61.80%	61.70%
ISM服务指数	Aug	09/03/2021 22:00	62.00	64.10

- 本周重点关注周五非农就业报告，周三则有小非农ADP就业数据预热。
- 受疫情影响，本周非农新增预期下滑至75万人，若公布值好于预期，则利空贵金属，反之利多。



- 上周美黄金已经突破1800-1810区域阻力，预示短线强势，或有望进一步上试7月份震荡区间上沿1840附近阻力。
- SHFE黄金将首先测试380整数关口阻力，强阻力383。



- 美白银短线有望进一步上试24.2阻力，如突破后则有望指向25区域，该区域为中期白银涨跌分水岭。但白银总体下降趋势不改。
- SHFE白银亦有望继续上试5200阻力，强阻力5300区域。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

04

贵金属与相关商品比价

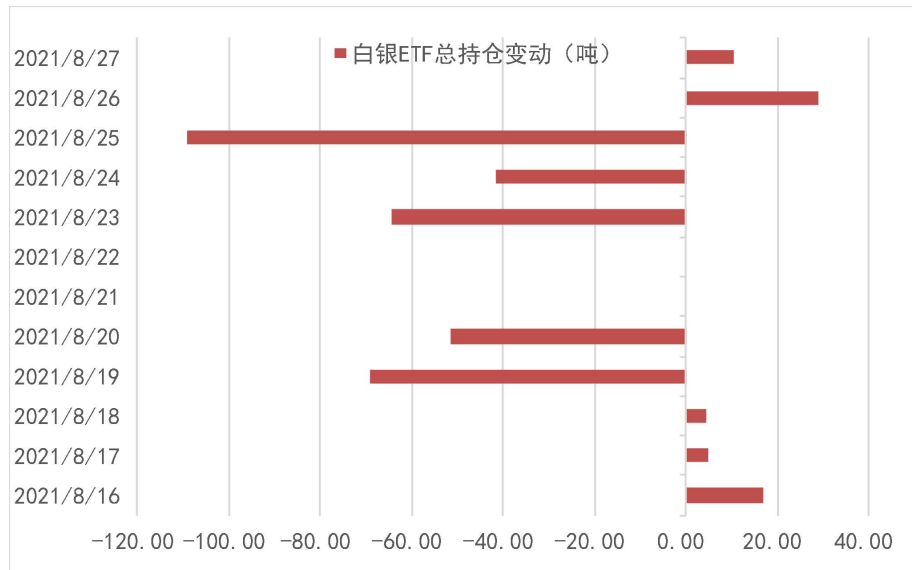
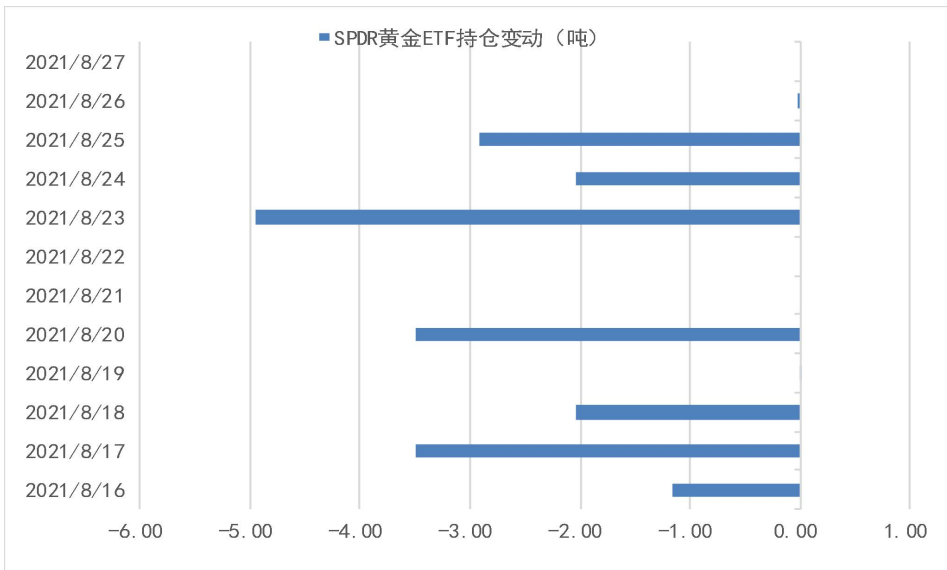
国际贵金属市场统计	最新价	上周变动%	年初至今变动%
伦敦黄金现货价格（美元/盎司）	1817.57	2.05	-4.26
COMEX黄金价格（美元/盎司）	1820.50	2.13	-4.26
SPDR黄金持仓（吨）	1001.71	-0.98	-14.44
CFTC黄金净多头寸（张，每周二）	210653	9.98	-21.65
伦敦白银现货价格（美元/盎司）	24.03	4.35	-9.00
COMEX白银价格（美元/盎司）	24.08	4.51	-9.22
ETF白银持仓（吨）	28299.61	-0.62	2.27
CFTC白银净多头寸（张，每周二）	21861	3.02	-60.09

- 上周贵金属双双反弹，因市场预期周五杰克逊霍尔全球央行年会上，鲍威尔表态不会释放鹰派信号。周五结果符合基本市场预期，鲍威尔维持鸽派，贵金属继续冲高。
- SPDR黄金ETF持仓继续减少，上周减少近10吨，白银ETF总持仓亦减少175吨，表明投资需求仍低迷；
- 上周黄金非商业净多头寸增加19111张或10%；白银非商业净多头寸亦微增641张或3%。

国内贵金属市场统计	最新价	上周变动%	年初至今变动%
沪金期货主力价格（元/克）	377.78	0.61	-4.35
黄金TD价格（元/克）	376.54	0.55	-4.67
沪金期货主力成交量（手）	150179	30.51	27.75
黄金期货库存（千克）	3204.00	0.00	17.23
沪银期货主力价格（元/克）	5099	1.11	-8.72
白银TD价格（元/克）	5051	1.12	-8.63
沪银期货主力成交量（手）	564910	18.77	-51.69
白银期货库存（千克）	2035465.00	0.63	-31.26

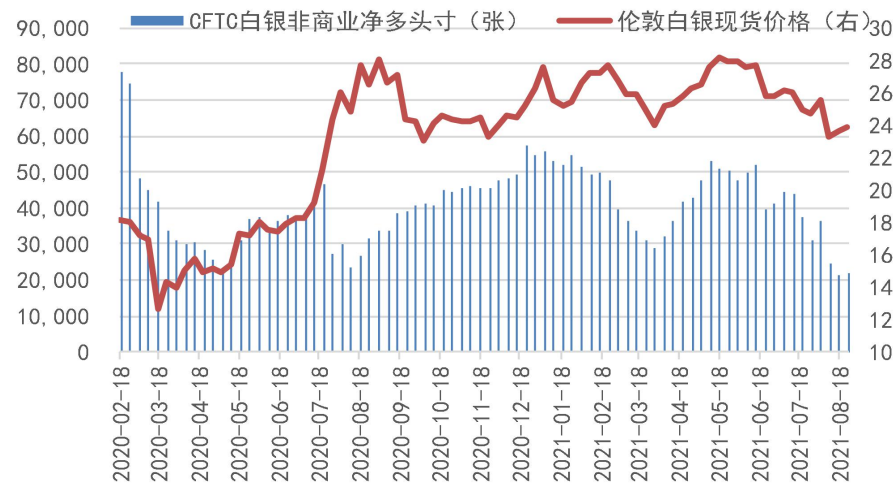
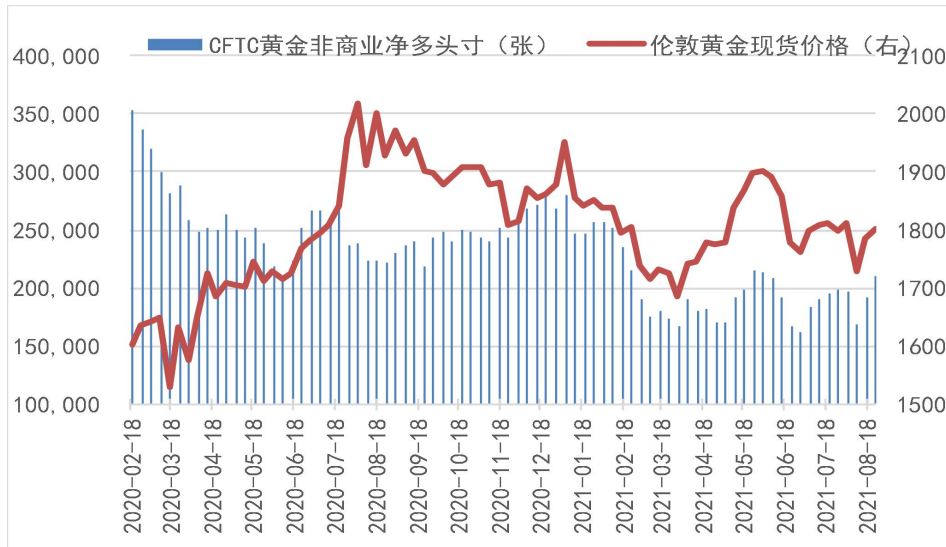
- 国内贵金属亦双双反弹，但因统计时间差问题，未包含周五杰克逊霍尔年会上鸽派论调对贵金属的利多影响，整周涨幅小于美黄金市场。
- 上周上期所黄金及白银成交明显回升，因市场在杰克逊霍尔年会前增加押注。
- 上期所白银库存小幅回升。

资料来源：Wind 南华研究



- 上周SPDR黄金继续减少，上周减少近10吨至1001.71吨，白银ETF总持仓亦减少175吨至28300吨，表明投资需求仍低迷。

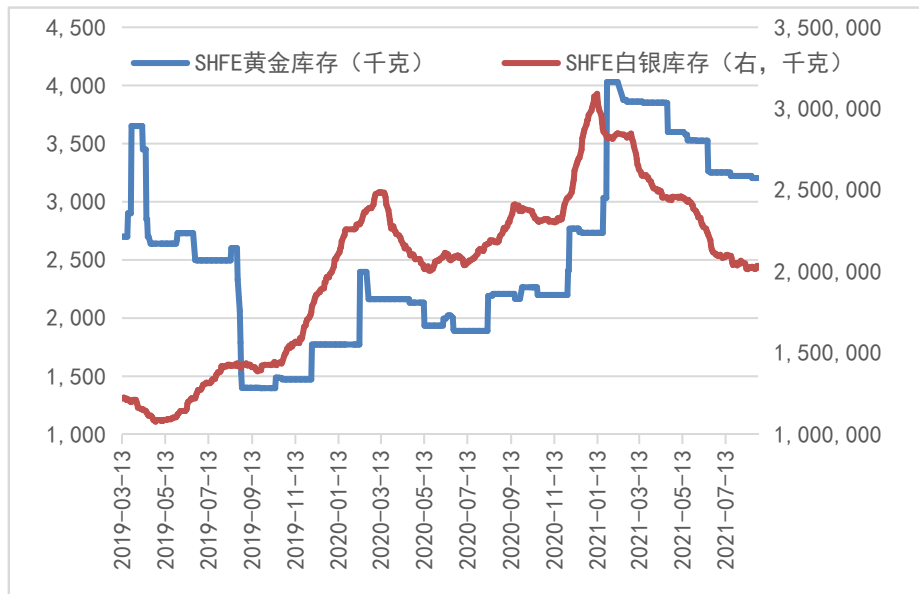
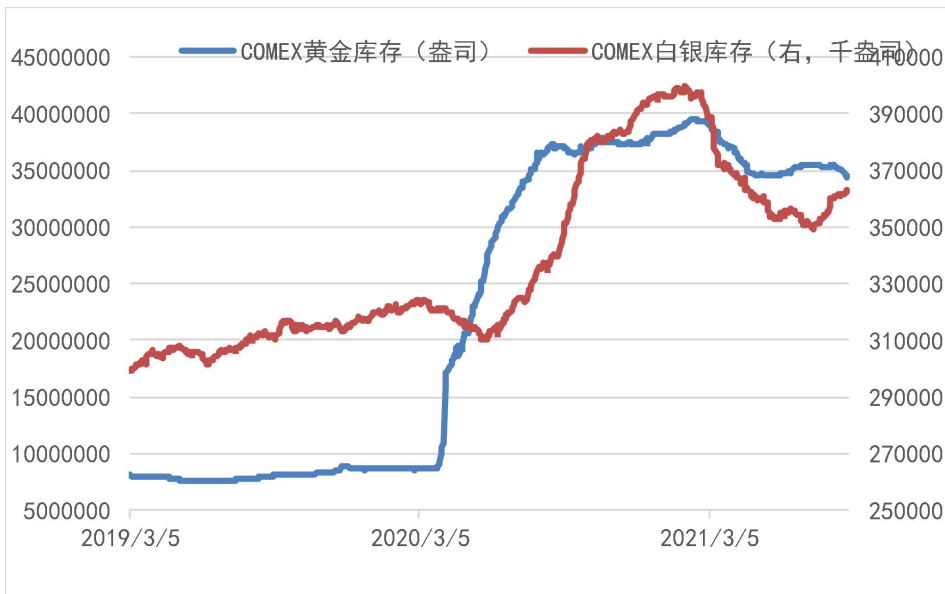
黄金CFTC净多头寸微降，白银则增加



- 上周黄金CFTC净多持仓继续增长19111张至210653张，主要因多头主动增仓14647张影响，空头亦减持4464张。白银CFTC净多持仓小增641张，主要因空头减持720张。
- 总体看，目前黄金非商业多单接近30万张，为今年2月中旬来新高，短期内进一步上涨空间或受限；如若利空影响出现，黄金多头回补压力将严峻，黄金下跌力度也将较大。

资料来源：Bloomberg 南华研究

COMEX黄金库存下降，境内外白银库存增加



- 上周COMEX黄金库存大幅减少39万盎司，白银库存则继续回升21万盎司，SHFE黄金库存维持不变，白银库存则回升41万盎司（12.8吨）。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

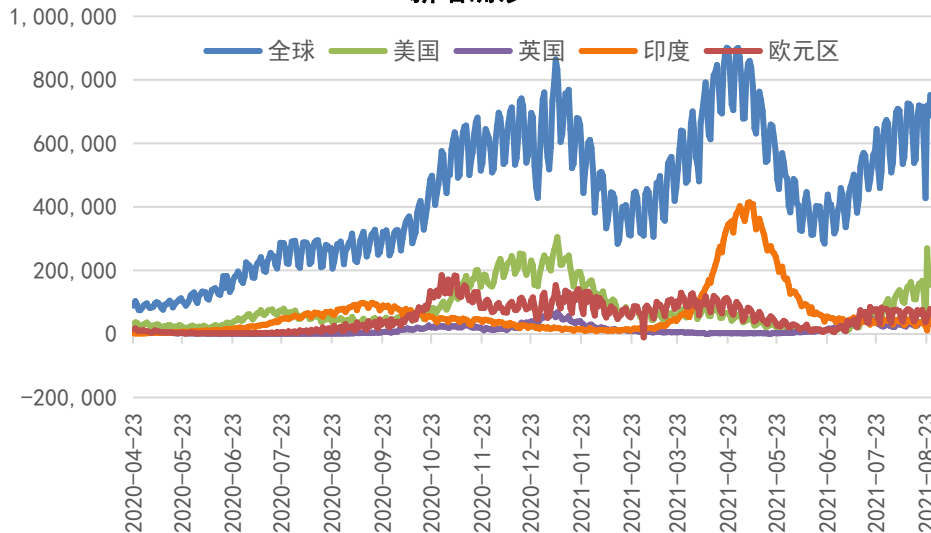
03

国内宏观数据及解读

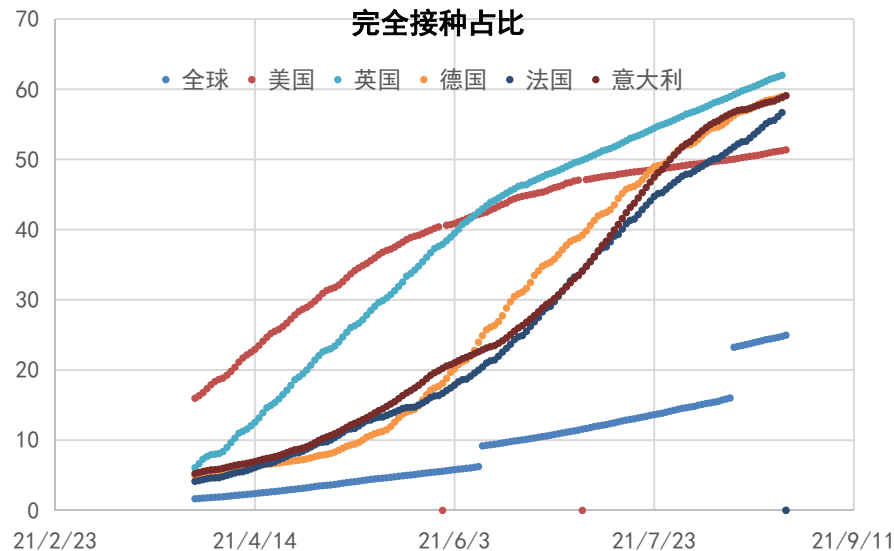
04

贵金属与相关商品比价

新增确诊

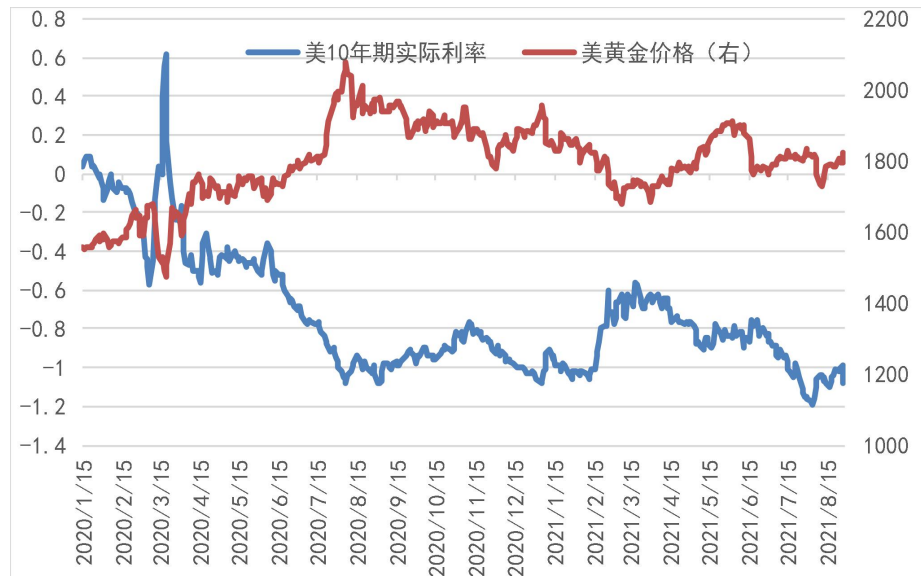


完全接种占比



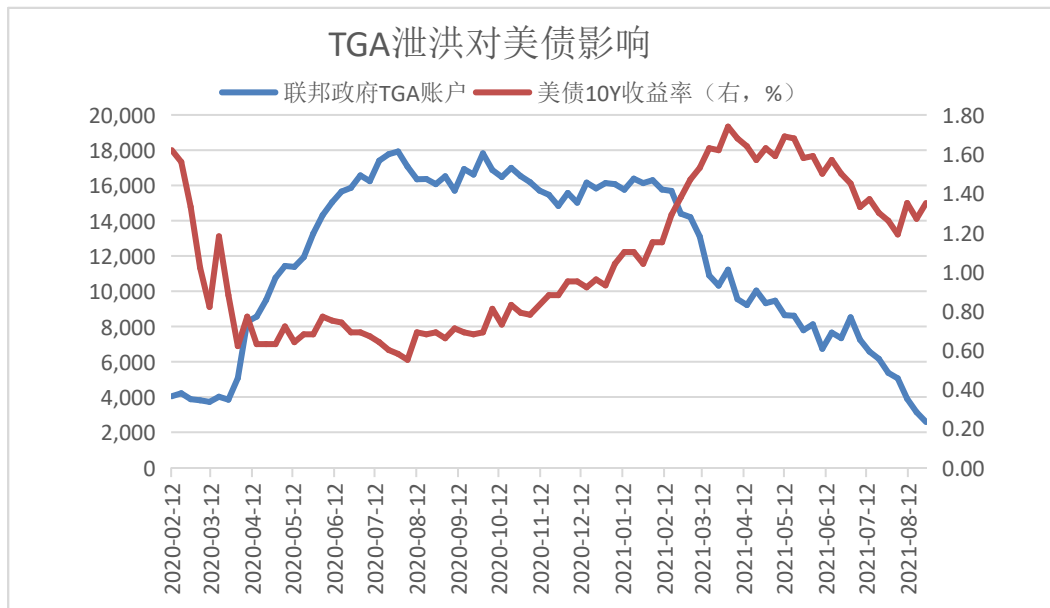
- 受DELTA+变异病株影响，全球疫情继续蔓延，上周五全球单日新增逾73万人，其中美国新增18万，欧元区新增逾6万。但接种疫苗的患者感染重症率下降，且死亡人数集中在60岁以上，美国正讨论对60周岁以上群体注射加强针。

美指、美实际利率与黄金负相关



- 短期看，黄金与美指负相关性，上周美指回落，利多贵金属，主要因鲍威尔未释放缩债具体信息影响，缓解流动性收缩担忧。
- 上周美债10Y实际利率先震后跌，通胀预期明显升温促美债10Y收益率在前四个交易日明显回升，黄金通胀交易亦增加。但周五鲍威尔讲话拖累名义利率小幅回落，整周名义利率重心则明显上移。

美债10Y收益率与财政部TGA账户余额



- 二季度以来，美财政部TGA账户持续泄洪，为市场增加流动性，并压制了美债收益率。
- 美债务上限问题将导致TGA账户余额继续下降，这将继续利空美长债收益率，但边际影响将趋弱。
- 预计TGA账户余额仅能维持1个月左右，市场需警惕债务上限未上调或“悬挂”下的债务违约风险。

美国金融市场表现	最新价	上周变动%	年初至今变动%
美元指数	92.68	-0.83	3.07
2年期国债收益率	0.22	-0.90	9.50
10年期国债收益率	1.31	5.20	39.38
标准普尔指数	4509.37	1.52	20.06
道琼斯指数	35455.80	0.96	15.84
纳斯达克综合指数	15129.50	2.82	17.39
标普500金融行业指数	647.31	3.47	31.99
SP500波动率指数	16.39	-11.69	-27.96
CRB指数	219.18	5.90	30.62

- 鲍威尔鸽派论调，支撑市场宽松流动性预期，资产普遍获益走高；
- 但美债市场，受通胀预期走高影响，10Y债券吸引力下降，呈现较大抛压；
- 美元则在宽松货币政策预期下走低，美元走低亦利多美元标价资产。

欧洲金融市场表现		最新价	上周变动%	年初至今变动%
欧洲股市	欧元区斯托克50价格指数	4190.98	1.05	17.97
	德国DAX30指数	15851.75	0.28	15.55
	法国CAC40指数	6681.92	0.84	20.36
	西班牙IBEX35指数	8922.20	0.08	10.51
	意大利富时MIB指数	26006.63	0.34	16.97
	英国富时100指数（GBP）	7148.01	0.85	10.64
10年期国债 收益率（基 点）	德国	-0.423	7	15
	法国	-0.068	8.00	27.00
	意大利	0.632	8.60	8.90
	西班牙	0.294	8.30	24.70
	希腊	0.704	14.10	7.60
	英国	0.577	5	38

上周美国公布的经济指标	周期	预期值	实际值	前值	修正值
Markit美国服务业采购经理指数	Aug P	59.20	55.20	59.90	--
二手房销量年率	Jul	5.83m	5.99m	5.86m	5.87m
新建住宅销量年率	Jul	697k	708k	676k	701k
耐用品订单环比	Jul P	-0.30%	-0.10%	0.90%	0.80%
周度首次申领失业救济人数	21-Aug	350k	353k	348k	349k
GDP环比折合年率	2Q S	6.70%	6.60%	6.50%	--
PCE核心平减指数年同比	Jul	3.60%	3.60%	3.50%	3.60%
密歇根大学消费者信心指数	Aug F	70.8	70.3	70.2	--

- 上周公布的经济数据喜忧参半，房屋市场销售总体维持强劲，但就业市场以及消费者信心指数终值不及预期，表明疫情影响消费复苏。
- 7月核心PCE数据继续走高至3.6%，表明通胀压力居高不下，利多黄金通胀买需。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

04

贵金属与相关商品比价



国内金融市场表现	最新价	上周变动%	年初至今变动%
美元兑人民币	6.4720	-0.45	-0.85
沪深300指数	4827.04	1.21	-7.37
上证50指数	3123.05	1.64	-14.22
中证500指数	7180.11	3.76	12.77
中国2年期国债(基点)	2.47	1.70	-22.70
中国10年期国债收益率(基点)	2.87	2.40	-26.90
中美10年期国债利差(基点)	1.56	-2.80	-66.28

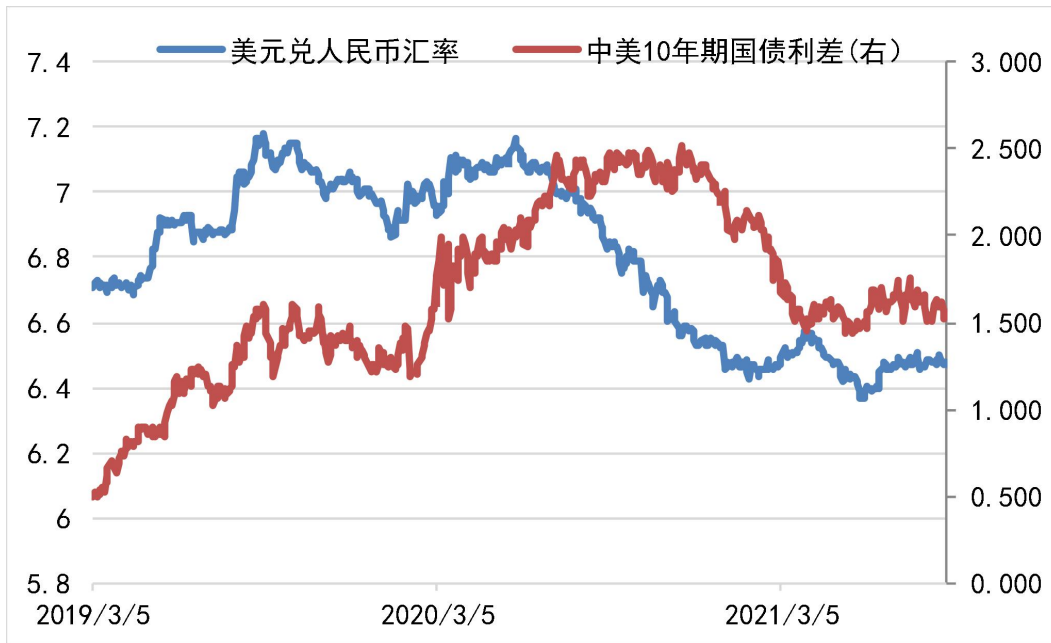
- 上周美元兑人民币汇率小幅走低，主要受美元走低影响；
- 国内股升债跌，反映市场风险偏好的提升；
- 中美10年期国债息差小幅走低，但总体仍无息差交易空间。

上周中国公布的经济指标	周期	预期值	实际值	前值	修正值
工业利润同比	Jul	--	16.40%	20.00%	--

本周中国将要公布的指标	周期	公布时间	预期值	前值
非制造业采购经理指数	Aug	08/31/2021 09:00	52	53.3
制造业采购经理指数	Aug	08/31/2021 09:00	50.1	50.4
综合PMI	Aug	08/31/2021 09:00	--	52.4
财新中国PMI制造业	Aug	09/01/2021 09:45	50.1	50.3
财新中国PMI综合	Aug	09/03/2021 09:45	--	53.1
财新中国PMI服务业	Aug	09/03/2021 09:45	52	54.9

- 上周国内公布的工业利润数据同比16.4%，较6月时回落。
- 本周国内PMI数据密集，将进一步反映国内经济现状，建议密切关注。

中美10年期利差回落至正常区间



- 中美10年期国债利差小幅回落，但整体维持在1.5附近；
- 上周美元兑人民币汇率微降，主要受鲍威尔鸽派论调预期及验证影响。

目录

Contents

01

境内外期现市场回顾

02

国际宏观数据及解读

03

国内宏观数据及解读

04

贵金属与相关商品比价



黄金/白银比值反弹



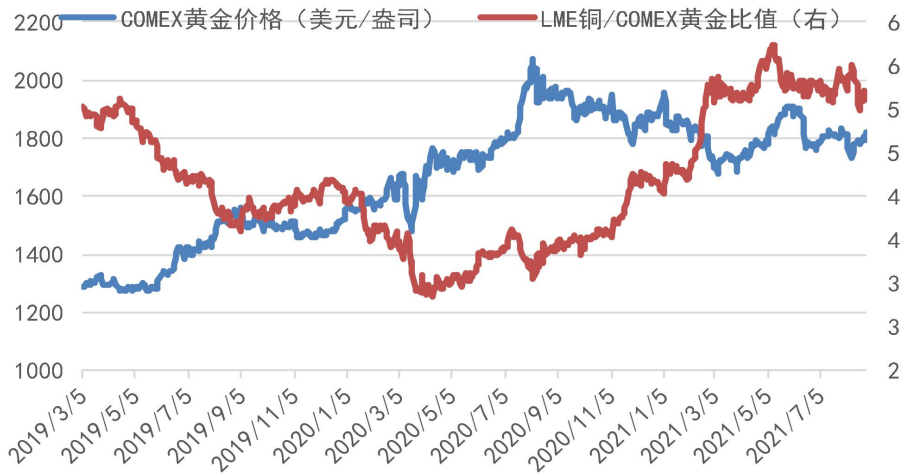
- 上周金银比价小幅回落至75.6，因本周贵金属反弹中，白银涨势强于黄金。
- 中期黄金白银皆看空，但白银跌势料大于黄金，金银比有望继续回升，第一目标位80。

黄金/原油比值处较低位



- 金油比值自2020年3月以来趋势走低，上周五26.5，较之前一周略有走低，因油价反弹强于黄金。
- 金油比越低，表明黄金被低估的概率越高，金价越容易获支撑向上。传导逻辑为油价上涨将提升通胀预期，从而利多黄金。

铜/金比值



铜/银比值



- 目前铜金比处于较高位，截止上周五为5.17，周内先扬后抑；
- 上周铜/银比价总体维持震荡。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货股份有限公司

公司总部地址：杭州西湖大道193号定安名都3层

邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093