



美联储“鹰击长空” & “Taper” 仅是时间问题，贵金属或偏弱运行

长安期货有限公司

2021年7月1日

美联储“鹰击长空” & “Taper” 仅是时间问题，贵金属或偏弱运行

观点：

6月以来，在美国经济持续复苏，数据逐步改善的背景下，美联储月中举行的议息会议透露出“鹰派”信号，即在2020年年底之前将实现加息，同时上调了美国通胀预期和经济增长目标，虽然美联储并未提及有关何时正式开启缩减购债规模“Taper”，但随着美国经济的进一步复苏、经济数据向好，市场预计美联储或距离正式缩减购债规模“Taper”已然不远。因而，6月美元指数开启低位反弹，黄金期价应声下跌。

7月来看，强劲的就就业数据或使得市场对于美联储提早缩减购债规模和加息的预期抬升。同时，近期美联储官员不断释放“鹰派”言论，例如，美联储卡普兰表示，更愿意在年底之前缩债，越早缩债意味着以后将会拥有更多灵活性；美联储理事沃勒则指出，缩减购债可能比最初预想的更早，现在开始考虑撤回部分刺激措施是合适的。可以看出美联储或距离正式开启“Taper”已然不远。以上，美元及美国实际利率存在走强预期从而将施压贵金属期价。国内来看，我国面临的通胀压力或进一步降低，而终端消费通胀或温和增长，对黄金买入需求方面产生的压力不大，黄金期价或难大幅走高。此外，在“碳中和”、“碳达峰”的政策背景下，白银消费端需求将受到提振，上期所沪银期价或较黄金更加抗跌。同时也需要注意到，做多金银比策略的风险度偏高，白银期价或在金融及工业品双重属性的影响下波动较大。

总的来看，7月黄金期价或偏弱运行，白银期价或在金融及工业品双重属性的影响下波动较大，投资者操作上可总体以偏空或逢高沽空思路为主，注意止盈止损的同时关注金价会否跌破1675美元/盎司及354元/克的关键支撑。

研发&投资咨询

马舍瑞夫

从业资格号：F3053076

投资咨询号：Z0015873

 : 13609165859

 : masheruifu@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道
1号浐灞商务中心二期
四层
电话：400-8696-758
网址：www.cafut.cn

一、2021年6月行情回顾

(一) 行情回顾

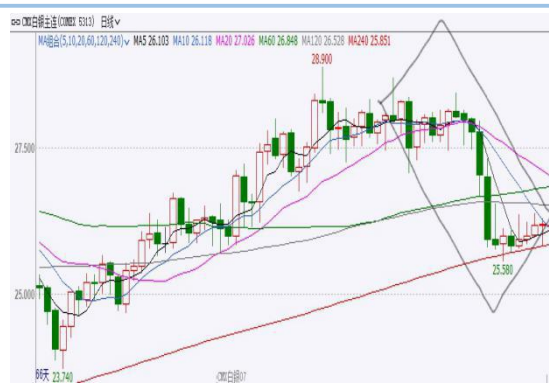
6月以来,在美国经济持续复苏,数据逐步改善的背景下,美联储月中举行的议息会议透露出“鹰派”信号,即在2020年年底之前将实现加息,同时上调了美国通胀预期和经济增长目标,虽然美联储并未提及有关何时正式开启缩减购债规模“Taper”,但随着美国经济的进一步复苏、经济数据向好,市场预计美联储或距离正式缩减购债规模“Taper”已然不远。因而,6月美元指数开启低位反弹,黄金期价应声下跌。截至6月30日收盘,COMEX黄金主力合约期价6月暴跌7.12%,基本回吐5月涨幅,白银暴跌6.45%;上期所沪金主连合约6月暴跌6.82%,沪银主连合约暴跌7.1%。

图 1: COMEX 黄金期货主力连续合约日 K 线图



资料来源:文华财经,长安期货

图 2: COMEX 白银期货主力连续合约日 K 线图



资料来源:文华财经,长安期货

图 3: 上期所黄金期货主力连续合约日 K 线图



资料来源:文华财经,长安期货

图 4: 上期所白银期货主力连续合约日 K 线图

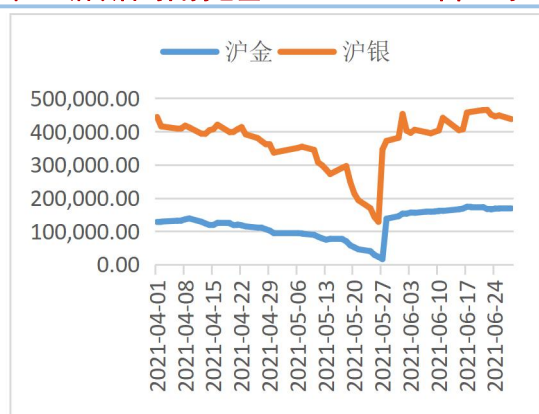


资料来源:文华财经,长安期货

(二) 持仓量与成交量

6月沪金及沪银持仓量较5月有所攀升,美联储议息会议等重大事件提升投资者布局贵金属衍生品积极性。而从成交量来看,6月贵金属主力合约成交维持宽幅震荡态势,美联储政策风向改变使得投资者交投较为活跃。7月来看,美国经济或持续复苏、经济数据或进一步改善,美联储距离缩正式开启减购债规模或已不远,贵金属投资机会较多,其持仓及成交或维持高位。

图 5: 活跃合约日持仓量 单位: 手



资料来源: WIND, 长安期货

图 6: 活跃合约日成交量 单位: 手



资料来源: WIND, 长安期货

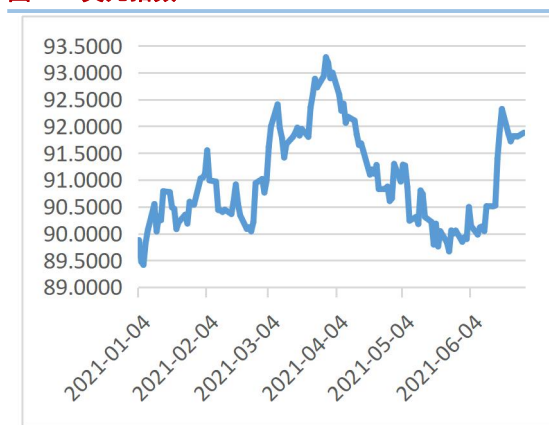
二、影响因素分析

(一) 宏观基本面分析

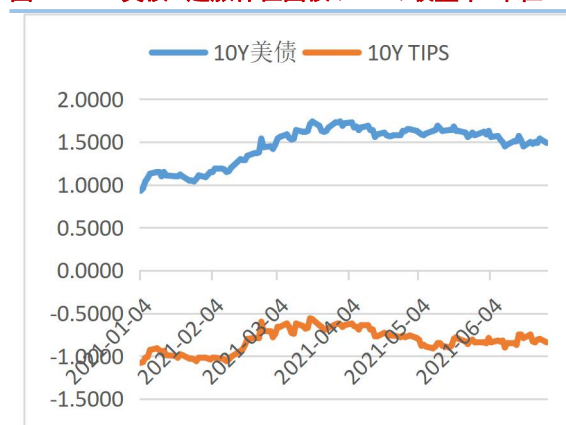
随着疫苗接种工作的进一步推进,以及美联储宽松的货币政策和美国政府经济刺激计划进一步发挥效能,美国经济实现了进一步复苏,包括就业在内的经济数据有所改善,美国新增申领失业金人数下降,非农就业数据则向好。同时,作为经济先行指标的美国5月制造业PMI为61.2,相较4月明显反弹,而服务业也就是非制造业PMI更是站上64关口,较此前大幅增长,受疫情影响较为严重的服务业景气度抬升进一步证实了美国经济正处于加速复苏阶段。

在美国经济进一步复苏的背景下，美国经济活力进一步抬升，市场主体融资需求旺盛，叠加海外热钱回流美国，美元指数 6 月持续反弹，站上 92 关口。从扣除通胀影响的美国 10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率即实际利率来看，虽然仍未负值，但 6 月也出现了一定程度的反弹；同样，美国通胀预期（10 年期美债收益率-10 年期通胀保值国债（TIPS）收益率）也自 6 月出现了反弹。以上，作为与美国实际利率走势负相关以及抵抗通胀的主要资产的贵金属，主力合约期价在此期间出现了明显下跌，COMEX 主力合约期价 6 月暴跌超 7%。

展望 7 月，最新公布的作为美国非农就业数据前瞻的 ADP 就业数据向好，美国 6 月 ADP 就业人数增 69.2 万人，预期增 60 万人，前值修正为 88.6 万人，强劲的就就业数据或使得市场对于美联储提早缩减购债规模和加息的预期抬升。同时，美联储官员的最新表态也是偏向“鹰派”。美联储巴尔金表示，劳动力需求强劲，可能到历史高位，随着新冠确诊病例减少，美国经济正在复苏。美联储卡普兰表示，更愿意在年底之前缩债，越早缩债意味着以后将会拥有更多灵活性，会比预期更快地取得实质性的进展，缩债应该逐步进行。美联储理事沃勒指出，缩减购债可能比最初预想的更早，现在开始考虑撤回部分刺激措施是合适的。上述美联储官员的表态或进一步加深市场对于美联储或距离正式开启“Taper”已不远的预期，或支撑美元走强从而施压贵金属期价。因而，7 月外盘贵金属期价或继续承压偏弱运行。

图 7：美元指数


资料来源：WIND，长安期货

图 8：10Y 美债&通胀保值国债(TIPS)收益率 单位：%


资料来源：WIND，长安期货

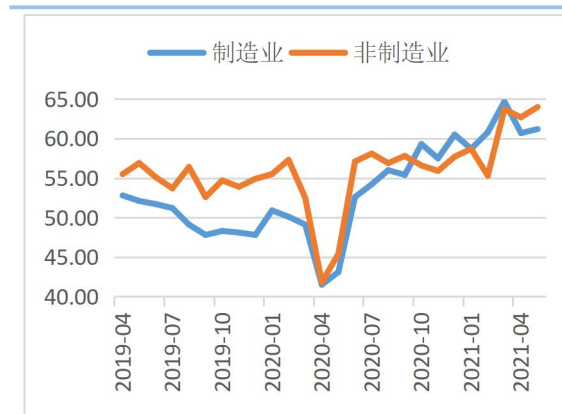
图 9: 美国通胀预期&实际利率

单位: %

图 10: 美国 PMI



资料来源: WIND, 长安期货



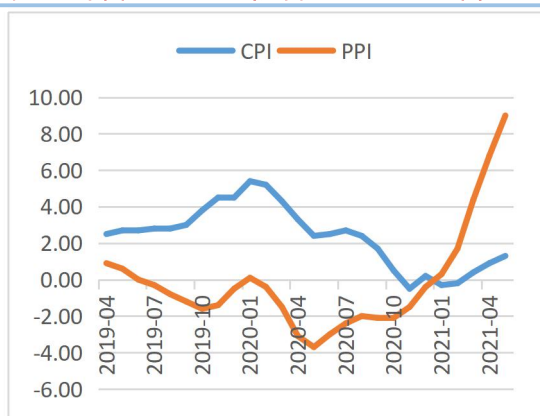
资料来源: WIND, 长安期货

从国内宏观环境来看, 在全球大宗商品市场上涨从而带来的输入性通胀的影响下, 我国 5 月 PPI 同比上涨达 9%, CPI 则相对温和, 同比涨 1.3%。国家高层和有关部门多次召开会议强调大宗商品保供稳价, 国常会甚至连续 3 次提及大宗商品价格上涨问题, 并就保供稳价做出相关部署, 在有关部门的有力举措调控下, 大宗商品市场价格趋稳, 市场资金恶意炒作和囤积居奇得到了有效遏制。从经济先行指标来看, 6 月我国制造业 PMI 保持平稳并继续维持在景气区间, 非制造业 PMI 虽然小幅回落但仍处于景气区间, 显示我国经济继续向高质量发展的新发展格局迈进。

7 月来看, 上游原材料商品价格的大幅上涨或在国家宏观政策的调节以及外围市场逐步趋稳的背景下进一步得到遏制, 我国面临的通胀压力或进一步降低, 而终端消费通胀或温和增长, 对黄金需求方面产生的压力不大, 黄金期价或难大幅走高。此外, 在“碳中和”、“碳达峰”的政策背景下, 我国经济将进一步向高质量和低碳循环发展的新发展格局迈进, 经济增长质量将进一步抬升, 可再生能源产业发展潜力巨大, 白银作为其重要原材料, 消费端需求将受到提振。总的来看, 上期所沪金走势或跟随外盘定价偏弱运行, 而我国大力发展可再生能源或对白银期价有所提振, 上期所沪银期价或较黄金更加抗跌。

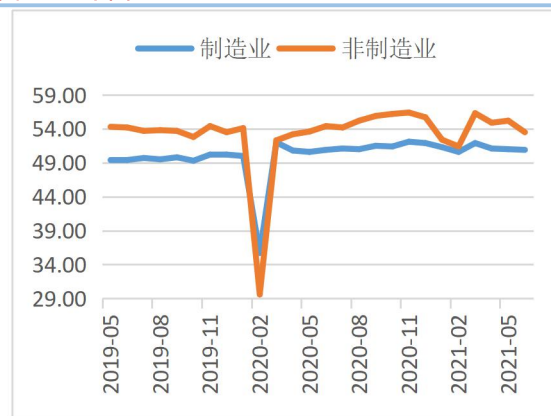
图 11: 中国 CPI&PPI 当月同比

单位: %



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 中国 PMI



资料来源: WIND, 长安期货

(二) 交易所库存分析

从交易所库存来看, 今年来上期所黄金库存虽有回落但仍维持高位, 白银库存则明显回落。而 COMEX 黄金和白银库存进入 6 月以来, 尤其是 COMEX 黄金库存出现明显反弹, 这或也是 6 月黄金期价走弱的诱因。7 月来看, 随着疫情对矿石供给端扰动的进一步消退, COMEX 及上期所黄金库存或延续企稳态势, 黄金期价或持续承压; 而白银库存存在世界最大两个经济体均大力推动可再生能源发展的背景下, 有可能继续回落从而在同等条件下在一定程度上限制白银期价跌幅。

图 13: 上期所黄金、白银库存

单位: 千克



资料来源: WIND, 长安期货

图 14: COMEX 黄金、白银库存

单位: 金衡盎司

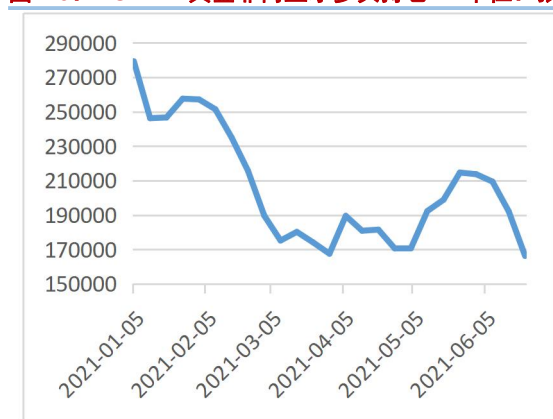


资料来源: WIND, 长安期货

(三) COMEX 非商业持仓分析

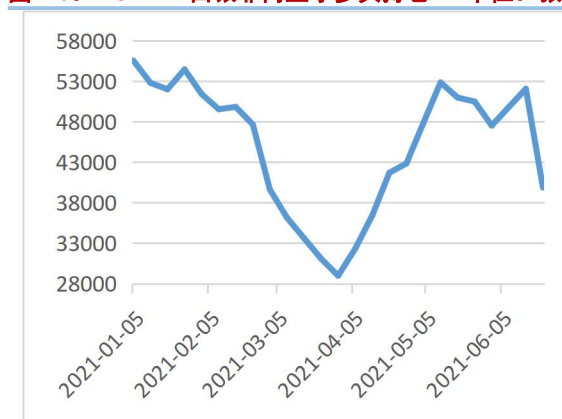
COMEX 贵金属非商业净多头持仓一般反应了投机多头的力量，而从下图可以看出，进入 6 月以来，COMEX 黄金和白银非商业净多头持仓均出现了明显的下降，黄金非商业净多头持仓甚至创下了年内新低。可以看出，由于美联储在 6 月 FOMC 会议上释放出了明确的“鹰派”信号，即 2022 年年底前加息，以及会根据通胀和经济指标考虑何时正式开启“Taper”，市场上此前的多头投资者正大举抛售手中的黄金和白银，以便在美联储正式开启“Taper”前能够获利了结。7 月来看，在美国经济指标向好背景下，美联储距离正式开启“Taper”已然不远，可以预见或有更多的贵金属多头投资者抛售手中的持仓，贵金属期价或继续面临下行压力。

图 15: COMEX 黄金非商业净多头持仓 单位: 张



资料来源: WIND, 长安期货

图 16: COMEX 白银非商业净多头持仓 单位: 张



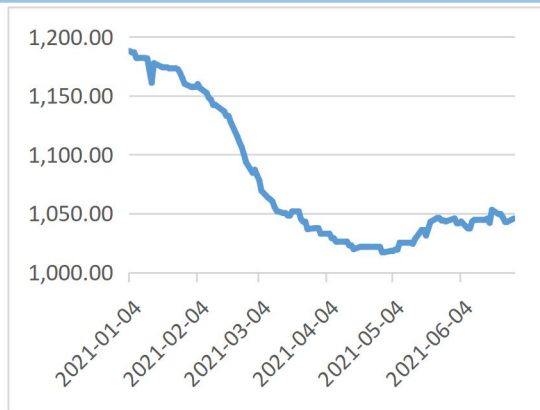
资料来源: WIND, 长安期货

(四) ETF 持仓量分析

从 ETF 持仓量来看，6 月 SPDR 黄金 ETF 持仓量上行乏力，显示投资者在美联储释放出“鹰派”信号后的心态偏谨慎；而 SLV 白银 ETF 持仓量更是出现了明显回落，显示投资者或更多押注白银的金融属性，即白银或会跟随美联储释放出“鹰派”信号后黄金的弱势表现，甚至在金银比由于此前过低存在修复预期的背景下，跌幅会超过黄金。7 月来看，随着

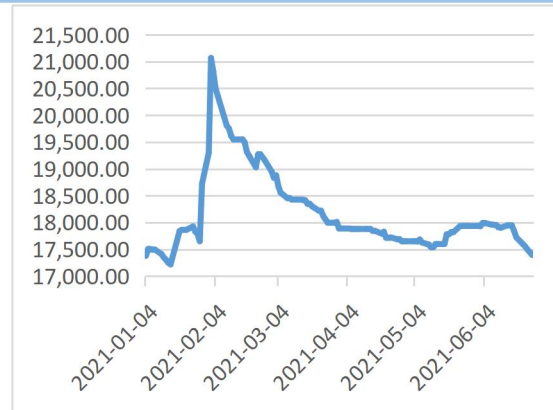
美联储距离正式开启“Taper”的时间越来越近，SPDR 黄金 ETF 及 SLV 白银 ETF 持仓量或存下行空间，因而贵金属期仍存下跌可能。

图 17：SPDR 黄金 ETF 持仓量 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

图 18：SLV 白银 ETF 持仓量 单位：吨



资料来源：WIND，长安期货

(五) 金银比分析

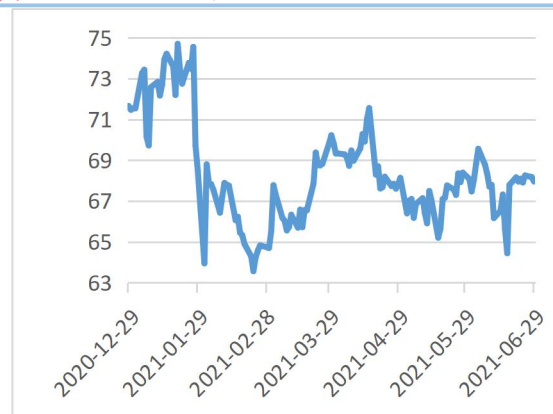
从金银比关系来看，上期所和 COMEX 金银比都处于今年来甚至几年来的低位，6 月以来的金价下跌更是加重了目前的金银比的弱势。7 月来看，在宏观环境影响下黄金、白银期价均存在继续下行可能，而原本处于低位的金银比或存修复空间，这也意味着白银期价可能在投机客炒作金银比修复的背景下，下跌空间相较黄金更大。

图 19：上期所金银比



资料来源：WIND，长安期货

图 20：COMEX 金银比



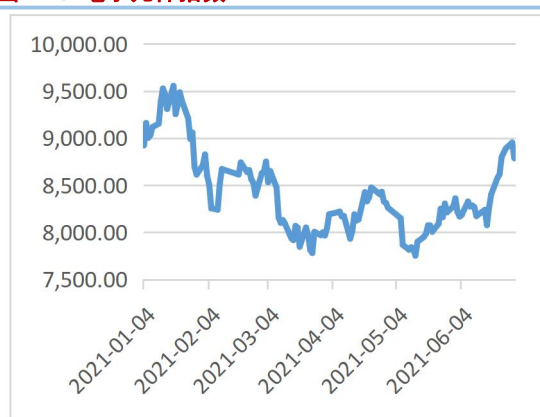
资料来源：WIND，长安期货

(六) 白银工业品属性分析

白银一般在经济复苏阶段的工业品属性要强于金融属性，随着美国经济的逐步复苏，白银下游工业品需求也将抬升，有助于提振白银表现；而拜登政府上台前就重视可再生能源的发展，上台后更是立即带领美国重回气候变化巴黎协定，白银作为光伏行业的重要原材料，需求或存支撑。

从国内来看，白银下游工业品属性的需求主要体现在电子元件和光伏电池上。从 WIND 电子元件指数来看，进入 6 月以来，受地方政府专项债发行规模增加，以及各地在“碳达峰、碳中和”政策影响下光伏项目逐步建设和投产，电子元件指数大幅拉涨，显示行业景气度处于高位，同时，光伏电池产量也处于上升通道，白银需求端存在明显支撑。因而在上述背景下，7 月做多金银比策略的风险度偏高，白银期价或在金融及工业品双重属性的影响下波动较大。

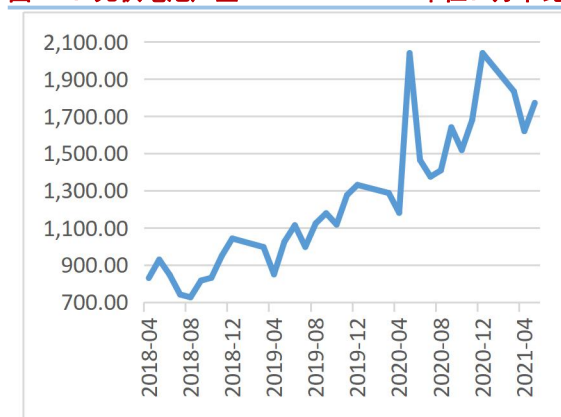
图 21：电子元件指数



资料来源：WIND，长安期货

图 22：光伏电池产量

单位：万千瓦



资料来源：WIND，长安期货

三、7 月行情展望

6 月以来，在美国经济持续复苏，数据逐步改善的背景下，美联储月中举行的议息会议透露出“鹰派”信号，即在 2020 年年底之前将实现加息，同时上调了美国通胀预期和经济

增长目标，虽然美联储并未提及有关何时正式开启缩减购债规模“Taper”，但随着美国经济的进一步复苏、经济数据向好，市场预计美联储或距离正式缩减购债规模“Taper”已然不远。因而，6月美元指数开启低位反弹，黄金期价应声下跌。

7月来看，强劲的就业数据或使得市场对于美联储提早缩减购债规模和加息的预期抬升。同时，近期美联储官员不断释放“鹰派”言论，例如，美联储卡普兰表示，更愿意在年底之前缩债，越早缩债意味着以后将会拥有更多灵活性；美联储理事沃勒则指出，缩减购债可能比最初预想的更早，现在开始考虑撤回部分刺激措施是合适的。可以看出美联储或距离正式开启“Taper”已然不远。以上，美元及美国实际利率存在走强预期从而将施压贵金属期价。国内来看，我国面临的通胀压力或进一步降低，而终端消费通胀或温和增长，对黄金买入需求方面产生的压力不大，黄金期价或难大幅走高。此外，在“碳中和”、“碳达峰”的政策背景下，白银消费端需求将受到提振，上期所沪银期价或较黄金更加抗跌。同时也需要注意到，做多金银比策略的风险度偏高，白银期价或在金融及工业品双重属性的影响下波动较大。

总的来看，7月黄金期价或偏弱运行，白银期价或在金融及工业品双重属性的影响下波动较大，投资者操作上可总体以偏空或逢高沽空思路为主，注意止盈止损的同时关注金价会否跌破1675美元/盎司及354元/克的关键支撑。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西北分公司

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165