

2020年9月报

以资产配置思路对待黄金，不建议追高

——2020年9月黄金期货市场展望

2020年8月28日

要点提示:

- 1、美元或触底反弹。7月债市先抑后扬。
- 2、黄金ETF持仓从高位回落。
- 3、国内外经济仍有通缩风险。

华安期货

投资咨询部

贵金属研究小组

曹晓军 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3008012/Z0010934

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/Z0001643

电话: 0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

市场展望与投资策略:

综合来看，美元走势有触底反弹迹象、ETF持仓回落以及经济面临通缩风险等，均对黄金价格形成压制。预计短期之内，金价将维持震荡走势。稍长周期来看，疫情依然是最大的不确定性，经济弱势或货币环境宽松对黄金有支撑。

建议投资者以配置思路对待黄金，将投资组合10%-15%放在黄金及黄金衍生品，起到分散风险、多元化配置的效果。中长期，黄金投资有着稳定可观的回报率。

一、黄金行情回顾

2020年8月，国际金价冲击新高后回落，截至8月27日，COMEX期金收报1936.2美元/盎司，与7月底价格1994美元/盎司相比，累计跌幅2.9%。8月7日曾经一度冲高至2089.2美元/盎司，随后开启宽幅震荡，并明显回落。

图1: comex期金和美元指数走势对比

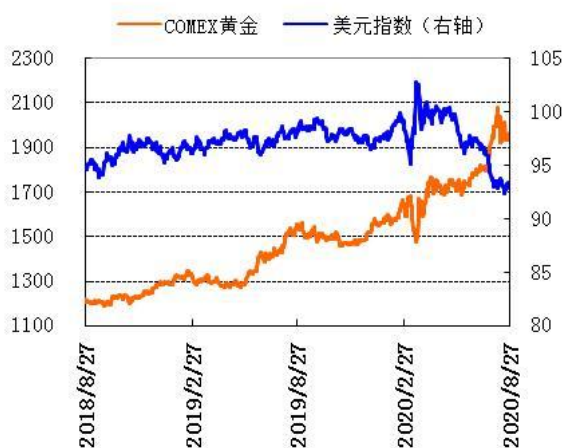


图2: 沪金活跃合约走势



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

图3: 美元指数连续五个月走弱

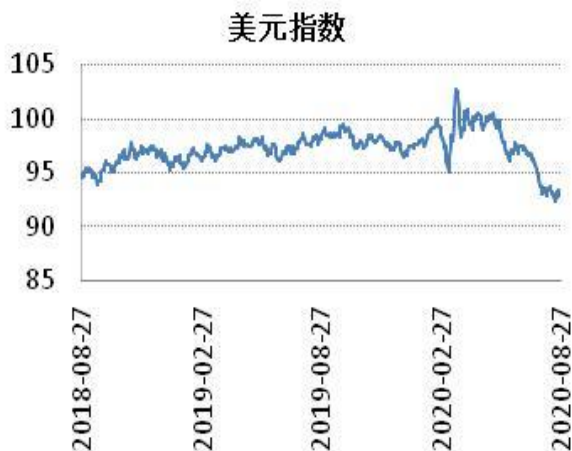
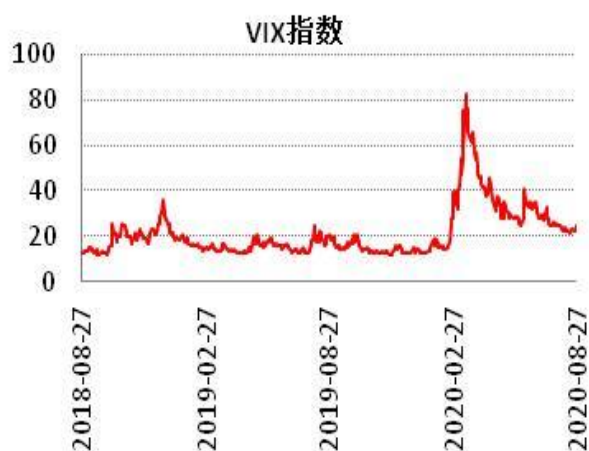


图4: VIX指数从3月份历史超高水平持续回落



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、黄金价格影响因素分析

2.1 美元连续五个月走弱，支撑金价创新高。

美元指数从3月中旬到8月中旬，以连续下跌走势为主。从3月19日最高超过103，到8月18日低至92.12，跌幅逾10%。以欧元为参照来看，过去五个月，欧元兑美元走强，升值幅度超过12%。主要原因有几点：金融市场恐慌情绪降温（看VIX指数），

买入美元避险的需求减少；疫情造成美国经济相对优势减小，加上美国内部外部摩擦（贸易、大选），造成美元资产吸引力下降；为应对新冠疫情冲击，促进经济恢复，美联储敞口供应货币，全球美元流动性充裕；欧盟财政割裂矛盾有所改善，比如，发行7500亿欧元欧盟“共同债券”，短线提升欧元吸引力。

展望未来汇率走势，预计美元下跌空间有限。首先，美国近期经济数据回暖，而欧盟经济看不到更多亮点，当前汇价已反映市场预期。其次，美元的CFTC非商业净多头寸持仓创新低，提示美元有触底反弹可能。再次，基本上来看，美元作为世界货币的地位依然较为稳固，暂无替代品。最后，美联储为支持市场流动性而发出的钱，可以被商业银行再次存回美联储。参照2008年，危机过后，美国的政策去杠杆将是很快的过程；欧洲则没有这么灵活高效。

2.2 黄金ETF继续不断增仓，始终保持较高的投资热情。

从全球最大的黄金ETF—SPDR黄金持仓来看，8月5日，持仓创年内新高，达到1268吨，年内累计增加375吨，累计增幅42%。8月5日到8月底，持仓从高位略有回落，与金价向下走的趋势基本一致。这也可以看出，黄金ETF持仓是推动国际金价走势的重要力量。

另一个期货市场指标则没有表现出趋势性。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）数据，对冲基金和基金经理持有的COMEX黄金投机性净多头寸8月18日为22.35万手。从3月中旬以来，该指标一直在21-28万手之间徘徊。这也可以和COMEX交易所黄金库存居高不下有一定的关联。

今年4月以来，COMEX黄金库存明显增加，4月初仅有1000万金衡盎司，随后持续大幅攀升，到8月中下旬，超过3700万金衡盎司，库存累积明显。对比来看，国内的上期所黄金库存今年变化不大，8月底约为2200千克。

图5: SPDR黄金ETF持仓



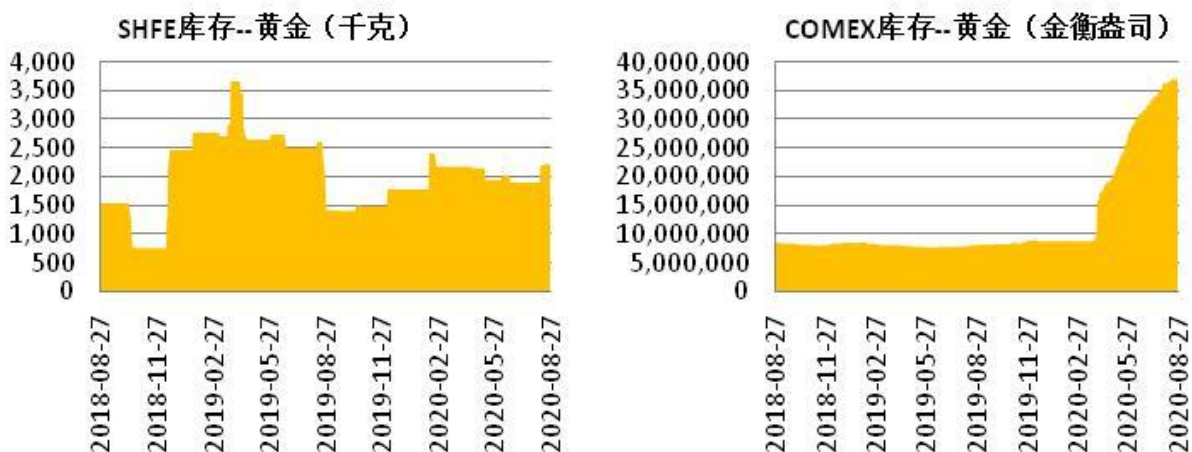
图6: COMEX黄金期货投机性净多持仓



数据来源：华安期货投资咨询部,Wind

图7: 上期所库存-黄金

图8: COMEX库存-黄金



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

2.3 美联储资产负债表大幅扩张，但经济仍有通胀压力

新冠疫情给全球经济带来广泛冲击。当前国际上疫情持续，新增确诊和累计病例不断增加。多个国家在二季度经济出现较大跌幅。美国第二季度实际GDP环比折年率修正值为萎缩31.7%，是有记录以来最大降幅。德国第二季度末季调GDP终值同比降11.3%，预期降11.7%，初值降11.7%。根据世贸组织商品贸易晴雨表的最新读数，第二季度全球商品贸易可能出现历史性下滑；第三季度世界贸易和产出出现小幅上升，但这种复苏的力度仍存在高度不确定。

图9：美国GDP

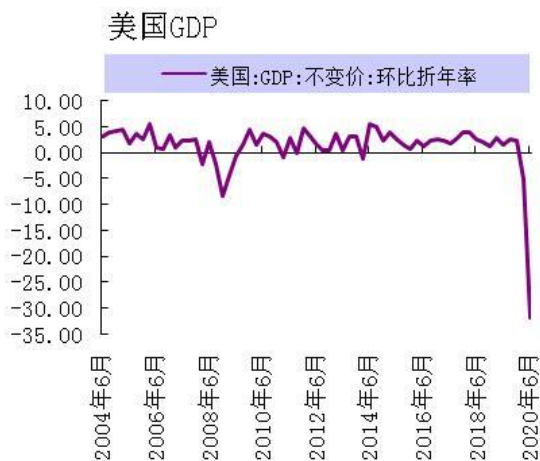


图10：欧元区GDP



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

从美国经济来看，劳动力市场首当其冲受到影响。美国8月22日当周初请失业金人数为100.6万人，预期为100万人，前值为110.6万人。虽然较三月份高位回落，但仍然在远高于历史平均的水平。

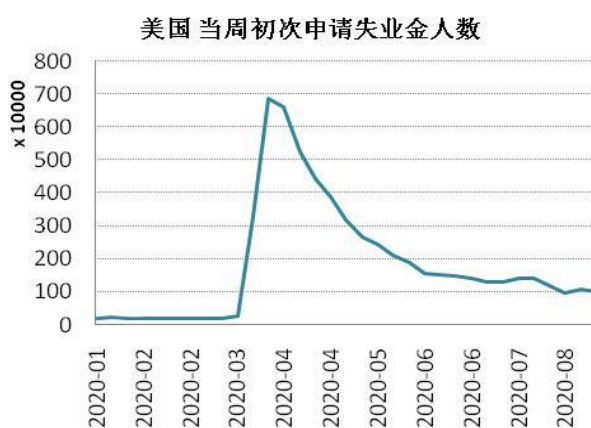
在这环境下，全球货币宽松政策和低利率环境仍将持续。美联储资产负债表急速扩张至7万亿美元，较最近一轮降息启动之前（2019年）几乎翻倍。即使这样，

由于实体需求不振、货币政策传导损耗等因素，国内外经济依然存在进入通缩的风险。从美联储最新举措来看，8月底，美联储批准关于“长期目标和货币政策战略”声明的更新，强调最大就业率是一项广泛的、包容性的目标。在价格稳定方面，在通货膨胀率持续低于2%的时期内，适当的货币政策可能会在一段时间内力求使通货膨胀率适度高于2%。

图11: 国债收益率与通胀预期



图12: 美国当周初请失业金人数

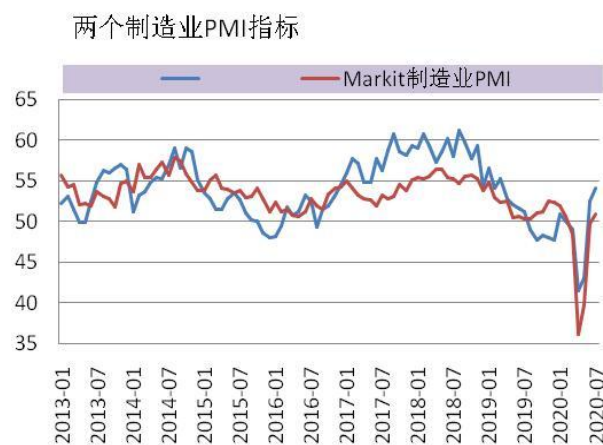


数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

图13: 美国CPI与核心CPI



图14: 美国制造业PMI指标



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

三、黄金价格走势展望

综合来看，美元走势有触底反弹迹象、ETF持仓回落以及经济面临通缩风险等，均对黄金价格形成压制。预计短期之内，金价将维持震荡走势。稍长周期来看，疫情依然是最大的不确定性，经济弱势或货币环境宽松对黄金有支撑。

建议投资者以配置思路对待黄金，将投资组合10%-15%放在黄金及黄金衍生品，起到分散风险、多元化配置的效果。中长期，黄金投资有着稳定可观的回报率。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。