

货币政策转向预期或继续施压金价

——2021年7月黄金期货市场展望

2021年6月29日

要点提示:

- 1、6月黄金价格大幅回落，因美元回升和通胀预期降温。
- 2、大类资产：美元回升，原油继续冲高，权益市场平淡。
- 3、黄金ETF持仓持平，COMEX黄金投机性净多头寸回落。
- 4、美国经济总体向好；中国经济稳定恢复。
- 5、通胀预期有所回落，美联储释放政策转向预期。

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:

长期来看，随着国际经济格局的变化以及美元信用受到一定冲击，黄金的保值、货币和投资属性依然具有吸引力。对于资金规模大、投资期限较长的投资者，将黄金加入投资组合，可以起到平滑波动、增强收益等效果。

短期来看，美联储货币政策转向的预期继续增强；美元受到美国经济实力、美联储黄金储备的支撑，依然维持强势货币地位。这些因素均对金价构成偏空影响。

预计随着全球经济恢复和疫苗接种率提升，市场风险偏好或保持较高水平，原油、美股等风险资产有望保持偏强走势；黄金白银大概率维持震荡走势，建议震荡偏空思路对待。

一、黄金行情回顾

2021年6月,国际金价明显回落。COMEX黄金期货从1900美元/盎司上方跌至1770一线;截至6月25日,当月累计跌幅约6.5%。

我们对金价下跌的原因分析如下:

经济逐步恢复,削弱黄金避险需求。全球总体延续复苏态势,各国疫苗接种率提升,更进一步提振投资者对经济前景的信心。

随着经济势头好转,宽松货币政策逐步退出的预期施压金价。美联储释放出宽松货币政策的信号。

通胀预期降温,用黄金来对抗通胀的需求减弱。损益平衡通胀率显示,通胀预期较一季度有所降温。

美元指数回升,以美元标价的黄金价格相应下行。美元6月涨幅约2.2%。

图1: comex期金和美元指数走势对比

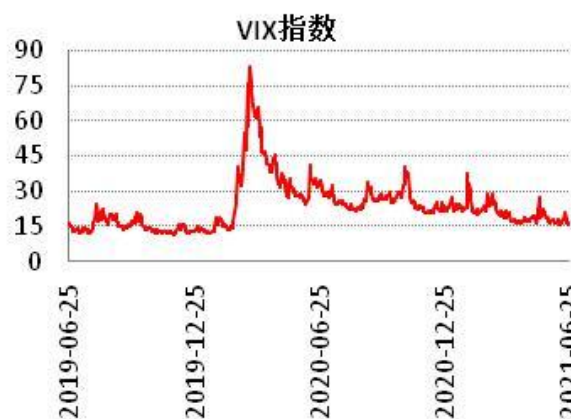
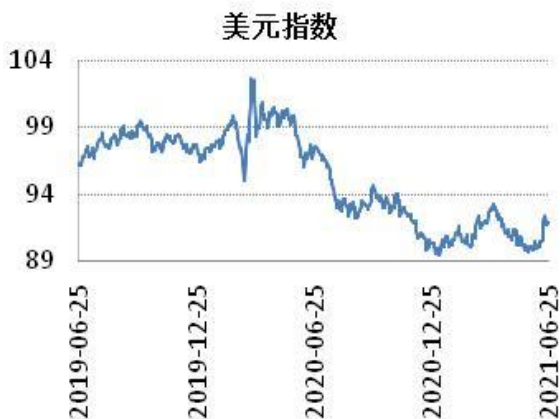
图2: 沪金活跃合约走势



数据来源: 华安期货投资咨询部,Wind

图3: 美元指数

图4: VIX指数平稳



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

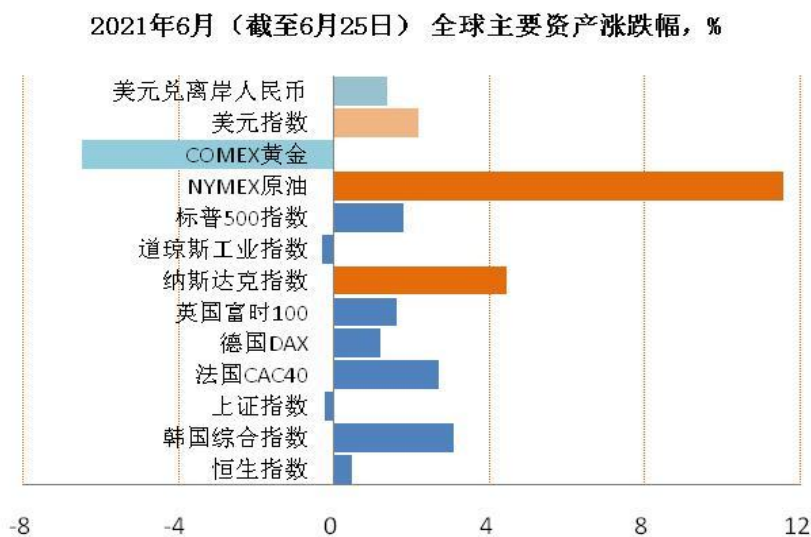
2.1 大类资产：美元回升，原油继续冲高，权益市场平淡。

货币市场，美元触底回升，美元相对于人民币升值。截至6月25日，美元指数收报91.8057，美元兑离岸人民币报6.4615；这两个指标当月分别增长2.2%和1.4%。

权益市场，总体表现平淡，全球主要股指多数上行，但涨幅不大；截至6月25日，当月涨幅居前的是美国的纳斯达克指数（+4.4%）、韩国综合指数（3.1%）。

大宗商品市场，原油表现强势，整个6月以单边稳步上行为主，6月25日，NYMEX原油8月合约收报74美元/桶，当月累计涨幅达到11.6%；国际原油价格连升五周。其他大宗商品表现分化，截至6月25日，LME铜当月跌8%，中国铁矿石期货当月涨8.7%。

图5：2021年6月大类资产表现



数据来源：华安期货投资咨询部;Wind

2.2 黄金ETF持仓持平，COMEX黄金投机性净多头寸回落。

从全球最大的黄金ETF—SPDR黄金持仓来看，该基金黄金持仓6月25日为1042.87吨，较前一周减少10.19吨，较5月底减少0.34吨。总体，该ETF基金持仓近一个月总体持平，回升势头放缓。

另一个期货市场指标回落。根据美国商品期货交易委员会（CFTC）数据，COMEX黄金投机性净多头寸6月22日为16.62万手，连续四周回落，与期金价格趋势对应。

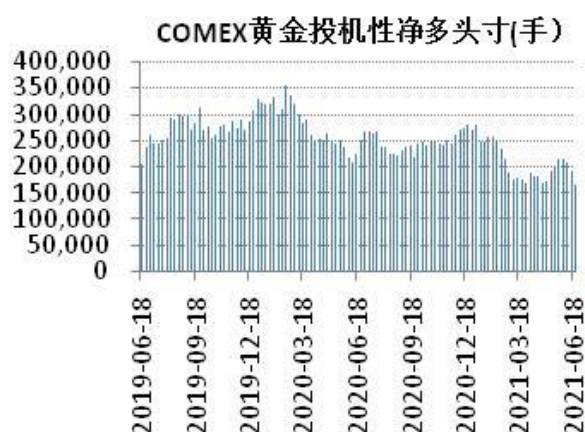
再看交易所黄金库存。6月25日，COMEX黄金库存3525万金衡盎司，当月增加68万金衡盎司（约+2%）；国内上期所黄金库存为3252千克，当月减少276千克（约-7.8%）。

世界黄金协会数据显示，4月份全球央行官方总购金量为74.1吨，几乎全部来自泰国、土耳其央行等五家央行，其中，泰国央行购金43.5吨。

图6: SPDR黄金ETF持仓



图7: COMEX黄金期货投机性净多头寸



数据来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图8: 上期所库存-黄金

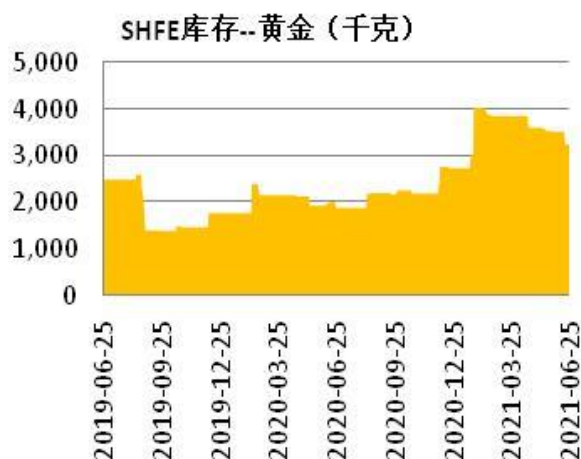
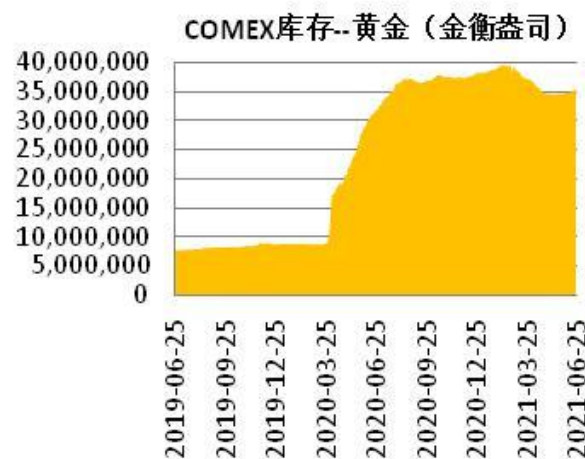


图9: COMEX库存-黄金



数据来源: 华安期货投资咨询部;Wind

2.3 经济指标

美国经济总体向好。领先指标, 两个制造业PMI指标均呈持续回升走势, 5月ISM制造业PMI为61.2, Markit制造业PMI为62.1。**劳动力市场**, 截至6月19日当周初请失业金人数为41.1万人, 预期为38万人, 前值为41.2万人; 总体该指标持续震荡回落, 劳动力市场缓慢复苏。**房地产市场**, 美国5月新屋开工年化总数157.2万户, 预期163万户, 前值下修。

中国经济稳定恢复。5月经济指标显示, 中国在消费和投资领域, 与2019年同期相比均实现较快增长。外贸领域, 中国月度进出口已经连续一年呈现增长态势。

图10: 美国的两个制造业PMI



图11: 美国的当周初请失业金人数指标



数据来源：华安期货投资咨询部,Wind

2.4 通胀预期有所回落，美联储释放政策转向信号

物价指数方面，美国5月季调后的CPI同比升4.9%，续创2008年9月以来新高；季调后的CPI环比升0.6%，从4月份的十年高位回落。美国5月PPI同比升6.6%，预期升6.3%，前值升6.2%；环比升0.8%，预期升0.6%，前值升0.6%。美国5月核心PCE物价指数同比升3.39%，续创1992年7月以来新高。

6月23日，美联储资产负债表规模8.1万亿美元，继续刷新历史新高。6月25日，两年期、十年期国债收益率分别为0.28%、1.54%，收益率曲线走平。十年期通胀指数国债（TIPS）收益率为-0.8%；隐含的通胀预期为2.34%，较5月底有所回落。

图12: 美国CPI与核心CPI（同比）



图13: 美国CPI与核心CPI（环比）

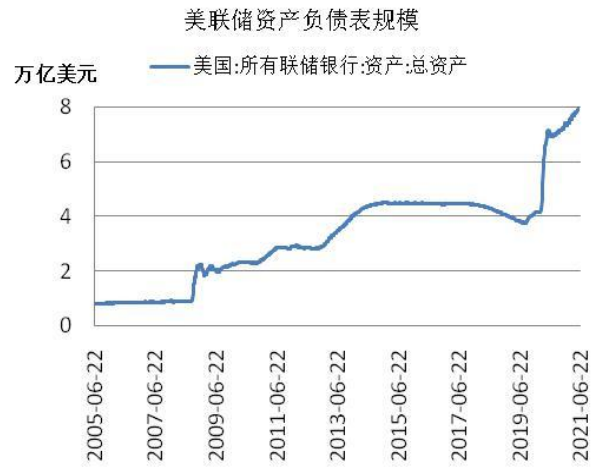


数据来源：华安期货投资咨询部,Wind

图14：国债收益率与通胀预期



图15：美联储资产负债表规模在历史新高



数据来源：华安期货投资咨询部,Wind

政策方面，美联储、欧央行、日本央行、土耳其央行、瑞士央行等均维持基准利率不变。美联储宣布将基准利率维持在0-0.25%不变，符合市场预期；货币政策委员会声明显示，将超额准备金利率（IOER）从0.1%调整至0.15%，继续每月增持至少800亿美元国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到货币政策目标（充分就业、物价稳定）取得实质性进展。美联储释放2023年底前将加息两次的信号。美联储略微调高对2021年经济增长的预期，大幅调高2021年的通胀预期。

由于全球疫情带来不确定性，主要经济体依然维持较为宽松的货币政策和财政政策，但是随着经济恢复，政策收紧的预期在增强。

三、黄金价格走势展望

长期来看，随着国际经济格局的变化以及美元信用受到一定冲击，黄金的保值、货币和投资属性依然具有吸引力。对于资金规模大、投资期限较长的投资者，将黄金加入投资组合，可以起到平滑波动、增强收益等效果。

短期来看，美联储货币政策转向的预期继续增强；美元受到美国经济实力、美联储黄金储备的支撑，依然维持强势货币地位。这些因素均对金价构成偏空影响。

预计随着全球经济恢复和疫苗接种率提升，市场风险偏好或保持较高水平，原油、美股等风险资产有望保持偏强走势；黄金白银大概率维持震荡走势，建议震荡偏空思路对待。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，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。