

2021年9月报

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](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

## 逐渐紧缩已达共识，金价静待就业数据

——2021年9月黄金期货市场展望

2021年8月30日

### 要点提示:

- 1、美联储已达成Taper共识，下一步重点关注Taper具体实施路径
- 2、年内Taper提上日程，关注就业数据是否达标
- 3、美国通胀是动态的，需要持续跟踪评估
- 4、未来Taper时间与速度与加息无关，美联储尽力安抚市场
- 5、Delta疫情反弹或成为影响就业指标最大拦路虎

### 市场展望与投资策略:

综合来看，短期黄金价格已经反弹到当前位置，上方空间有限，下月重点关注非农数据，非农数据能否继续保持向好态势，这也是决定Taper进程的关键。如果接下来几个月的非农数据超预期，且连续走好，那么Taper指日可待。当前，就业市场恢复还存在一定的不确定性。未来随着新冠疫苗的普及，以及财政措施陆续到期，多州暂停或减少发放救济金，将会有更多的美国居民走出家门寻找工作。预计10月美国新财年开始，债务上限问题解决、拜登的大政府宽财政继续发力，Taper根据就业情况，或有进一步推进，那个时候美元和美债利率会有一波上行，可能会打开黄金的下行空间。

中期交易者可达高购入远月黄金看跌期权，意外风险事件或实际利率意外下行导致的黄金冲高行情时，投资者可尝试逢高沽空。

## 一、黄金行情回顾

2021年8月，沪金整体呈现深“V”形走势，沪金2112主力合约在8月6日（周五），受到到非农数据超预期的影响，从376元/克的位置开始下跌，于8月11日（周一）触及360.8元/克的阶段性底部，随后开始反弹；后半月主要反弹走势，回升至360元/克上方，本月黄金累计涨幅-0.9%，震幅达5.64%。

分析本月黄金走势形成的原因：

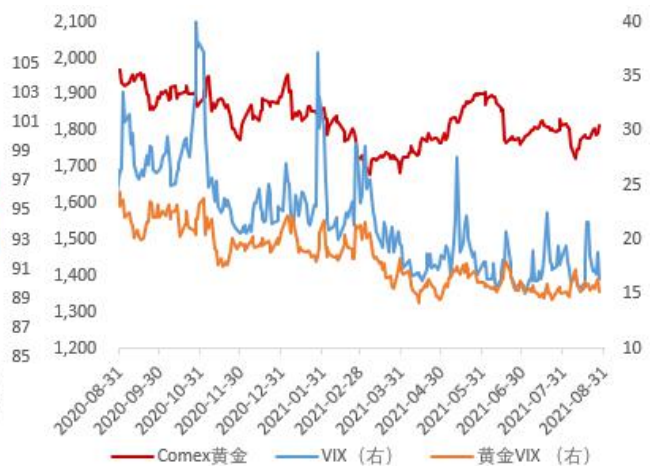
8月份上半月的下跌行情，主要由于美国7月非农数据全面超出市场预期，市场对美联储缩减购债规模的预期升温，美债收益率当时急剧上行，驱动黄金完成一轮下跌行情。

8月中旬黄金止跌回升，反弹的行情主要有以下几点原因：一是黄金价格过多计价taper预期，但是目前美联储并没有实质性紧缩动作；二是中国作为全球率先复苏的排头兵，经济数据反映走弱，美国消费者信心指数下滑，需求疲弱；三是由于鲍威尔在备受关注的杰克逊霍尔会议上的发言偏鸽，缓解市场对决策者将很快收紧货币政策的担忧。

图1: Comex黄金和美元指数走势对比



图2: VIX较为平稳



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

## 二、黄金价格影响因素分析

### 2.1 疫情反弹，或将影响就业市场复苏进程

近期国外疫情反弹，Delta毒株致使每日新增人数再次拐头上升（如图4）。美国FDA批准辉瑞疫苗后，市场对于变异病毒对市场的影响力度的预期降低，包括鲍威尔在杰克逊霍尔央行会议上，面对Delta新一轮疫情，也并未表现出太过于担忧，他表示称“随着疫苗和接种率的上升，学校开学以及失业补贴到期，一些可能阻碍求职者的因素可能在消退。虽然Delta重燃了近期的风险，但经济继续向充分就业的水平迈进的前景是良好的”。在鲍威尔发表上述讲话后，美联储副主席克拉里达也表示出同样乐观的态度，他一方面提醒Delta对美国的经济构成一定的下行风险，另一方面称“美国病例增加还不至于让我改变对经济前景的看法”。美国在7月份非农数据超预期，创下93.4万人的亮眼成绩，但是那时Delta病毒的影响还不小，而8月份，在Delta病毒的干扰下，美国8月多项数据低于预期，同时8月份Markit综合PMI报告显示，就业分项的增速为7月以来最低，因此9月3号即将公布的8月份非农数据仍然存在较大的不确定性，需要持续动态跟踪调整全球疫情发展态势，关注就业市场恢复状态。

图3：美国国债收益率低位与通胀预期

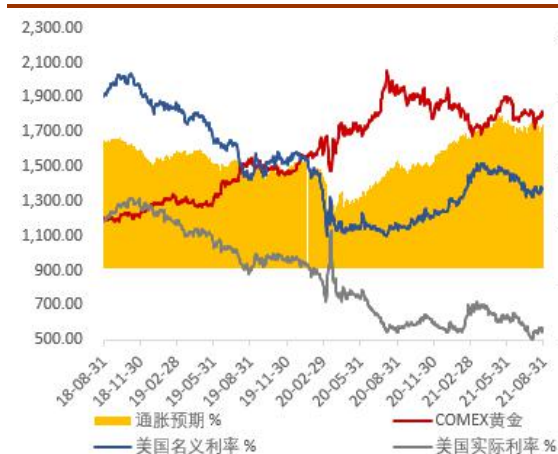
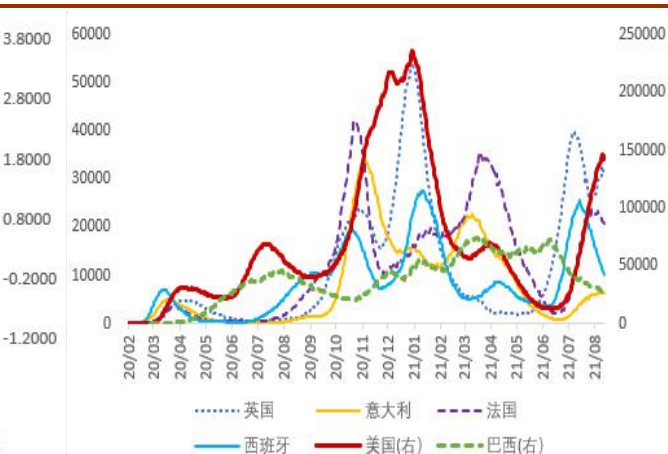


图4：Delta病毒致每日新增病例再次上升



数据来源：华安期货投资咨询部,iFind

### 2.2 鲍威尔在美国杰克逊霍尔会议给出Taper新指引

鲍威尔发言内容主要包括以下几点：

#### (1) 美联储年内可能在年内开始Taper，即缩减购债

美联储内部目前对年内Taper的判断已经达成共识；但是会议并未明确时间点，关键还是要关注就业市场的恢复进程。关于Taper预期，高盛预计美联储11月份正式宣布的可能性为45%，12月份宣布的可能性为35%，推迟到2022年的可能性为20%。随着Delta病毒带来经济下行的风险，美联储正式宣布Taper的时间点可能被推迟到

11月份之后。

## (2) Taper实施的时间与速度与加息时间无关

鲍威尔指出Taper并非加息信号，在持续实现充分就业和物价稳定两个政策目标前，基准利率将维持在当前水平。

## (3) 关于通胀，再次强调是暂时的，但也表达出对通胀判断的信心不足

鲍威尔认为通胀是动态复杂的，需要持续跟踪评估。目前通胀并非全面通胀，主要是由于疫情和供给端造成供给跟不上需求，导致耐用商品和能源此类商品价格高企。

## (4) 就业市场持续改善，但是仍有修复空间

## (5) Delta病毒加速传播，但并未表现过多的担忧

鲍威尔在备受关注的杰克逊霍尔会议上偏鸽的发言，缓解市场对决策者将很快收紧货币政策的担忧，当日市场的表现也反应了鲍威尔的发言：美元当日立即跳水，美元指数短线下行0.5；美债利率同样下行，10年期美债收益率短线下行4BPs；美股则短线再创新高，标普500指数站上4500；黄金快速拉升超20美元。从资产价格表现来看，凸显出市场愿意追随鲍威尔的脚步。从鲍威尔发言来看，美联储在前期和市场沟通较为充分，发言时也有意淡化Taper的影响，对市场较为呵护。

结合鲍威尔与美联储其他官员的表态，我们认为Taper在年内有很大概率有实质性的动作。但是具体的实施路径，需要重点关注就业市场的复苏情况。所以接下来，8月，9月和10月份的非农数据至关重要，一旦数据表现超预期，且两次连续走好，那么Taper指日可待，届时黄金价格或开启趋势性向下拐点。

### 2.3 美国8月多项指标趋弱

最新数据显示，美国多项经济指标不及预期。8月23日（周一），公布美国8月Markit制造业PMI初值为61.2，预期62.8，前值63.4；服务业PMI初值为55.2，创去年12月以来新低，预期59.4，前值59.9；综合PMI初值为55.4，放缓至八个月低点，预期58.3，前值59.9。数据显示美国Markit PMI数据全面不及预期，尤其是服务业PMI。美国劳工部8月26（周四）公布的数据显示，美国8月21日当周初请失业金人数为35.3万人，较前一周增加4000人，不及预期35万人，前值由34.8万人修正为34.9万人。美国商务部公布数据显示，美国二季度GDP环比增速修正值6.6%，低于预期6.7%，前值6.5%。

从数据来看，就业市场恢复还存在一定的不确定性。相较于去年美国劳动力市场状况，目前劳动力市场已经恢复过来了，首次申请人数持续四周呈现下降态势，凸显就业市场的恢复情况较好。此次首申人数小幅反弹，显示Delta病毒或可能干扰劳动力市场复苏进程，就业市场恢复还存在一定的不确定性。这也从美国二季度

GDP环比增速修正值不及预期可以得到印证。结合鲍威尔的发言来看，目前市场金融环境依旧会保持较为宽松的条件以支持经济恢复，对金价在形成一定支撑。

图5：美国失业人数走低

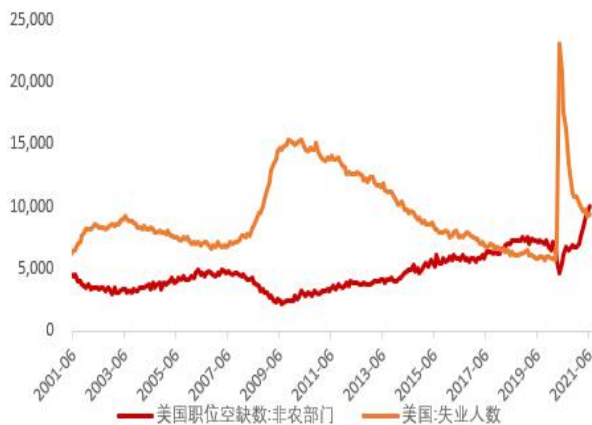


图6：消费者信心走弱



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

图7：美国GDP

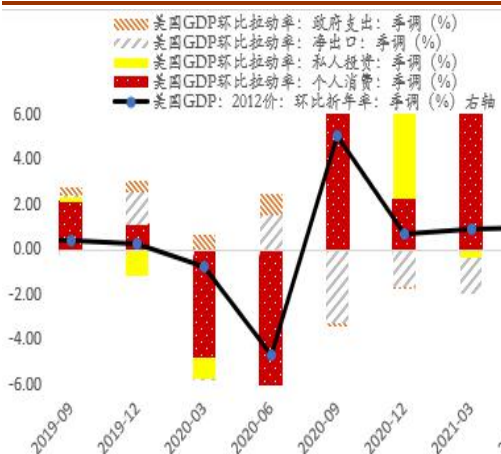


图8：美国：当周初中、持续领取失业金人数



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

## 2.4 美联储资产负债表规模在历史高位，通胀压力犹存

美国通胀已接近美联储目标，或尽早Taper为后续货币政策留有空间。美国商务部公布最新第二季度核心PCE物价指数修正值环比升6.1%，预期升6.1%，前值升6.1%，创1983年以来新高。如图9，计算12个月移动平均通胀率，目前已经高出美联储的通胀目标，鲍威尔也在会议发言中承认近期由于经济重启导致的通货膨胀的急剧上升，不过他仍然认为通胀是暂时的，其变化是动态的，需要持续跟踪并评估。目前来看，通胀对黄金价格也存在一定的支撑力度。但是仍需强调，后疫情时代，资产价格对于美联储的动作以及经济数据敏感性非常高，需要保持宏观消息及数据的敏感性。

图9：美国12个月移动平均通胀率超过2%

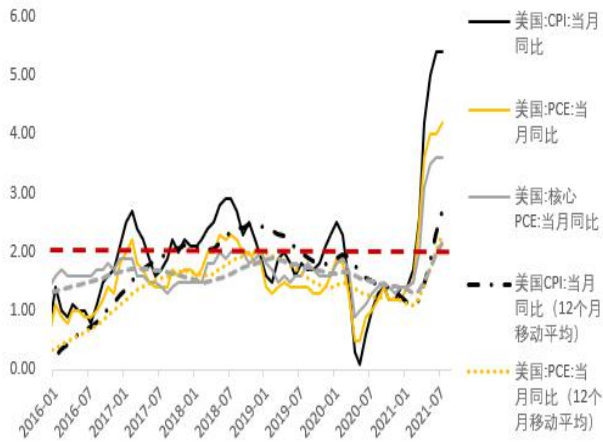
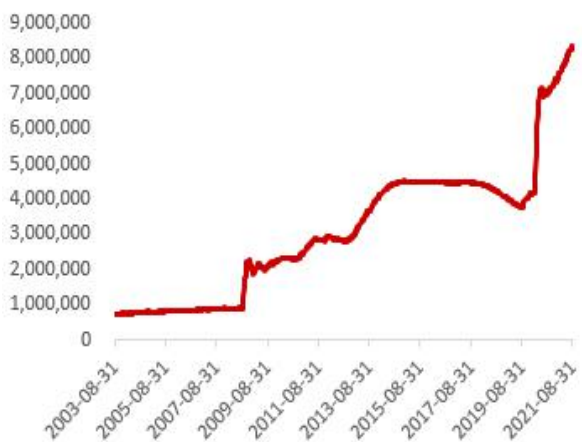


图10：美联储资产负债表规模在历史新高



数据来源：华安期货投资咨询部,IFind

### 三、黄金价格走势展望

综合来看，短期黄金价格已经反弹到当前位置，上方空间有限，下月重点关注非农数据，非农数据能否继续保持向好态势，这也是决定Taper进程的关键。如果接下来几个月的非农数据超预期，且连续走好，那么Taper指日可待。当前，就业市场恢复还存在一定的不确定性。未来随着新冠疫苗的普及，以及财政措施陆续到期，多州暂停或减少发放救济金，将会有更多的美国居民走出家门寻找工作。预计10月美国新财年开始，债务上限问题解决、拜登的大政府宽财政继续发力，Taper根据就业情况，或有进一步推进，那个时候美元和美债利率会有一波上行，可能会打开黄金的下行空间。

### **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。