



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

贵金属周报

Weekly Report of Precious Metals

编制日期：2021-9-26

投资咨询部

紧缩预期已定价，金价关注重点需切换

投资策略建议：

黄金：

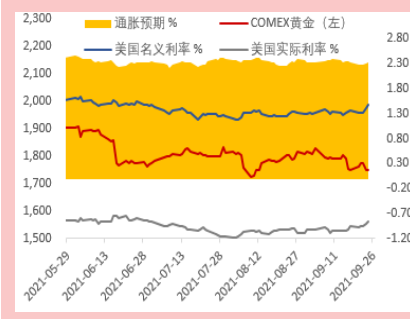
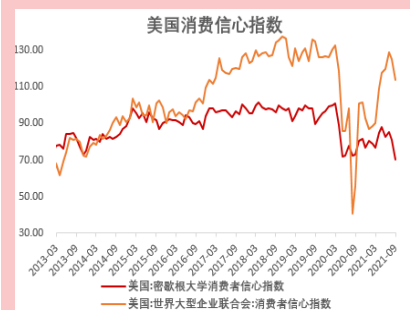
本周公布的经济数据并不如上周美国零售数据来的那么强劲，总的来说，经济复苏放缓。当前美联储9月议息会议已经和市场充分沟通taper相关情况，后期taper对后续贵金属的影响权重因子会降低，而鲍威尔已经明确taper与加息无关，因此并未形成加息预期对金价造成影响。接下来市场关注的重点从货币政策预期切换到财政政策上，重点关注美国10月份的新财年开始，美国基建法案，财政预算法案和债务上限问题的解决上，尤其是债券上限的问题，虽然从结果来看市场一致认为会解决，但从过程来看存在较大的不确定性。

因此，短期财政政策与债务上限的不确定性，疫情及美国复苏进程降温，金价维持震荡观点，建议投资者控制仓位，相机抉择。

中期我们预计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。中长期我们维持看空观点。

2021. 9. 20-2021. 9. 24

投资咨询部



新的一周财经日历：

2021-9-27	16:00	欧元区 8 月 M3 货币供应同比
周一	20:30	美国 8 月耐用品订单
	09:30	中国 8 月规模以上工业企业利润同比 美国 8 月零售库存环比
2021-9-28	20:30	美国 8 月批发库存环比初值 美国 8 月商品贸易帐(亿美元)
周二	22:00	美国 9 月里士满联储制造业指数 美国 9 月谘商会消费者信心指数
		欧元区 9 月消费者信心指数终值
2021-9-29	17:00	欧元区 9 月工业景气指数 欧元区 9 月服务业景气指数 欧元区 9 月经济景气指数
周三		

	22:00	美国 8 月成屋签约销售指数
		日本 8 月工业产出
	07:50	日本 8 月零售销售
	09:00	中国 9 月制造业 PMI
2021-9-30	17:00	欧元区 8 月失业率
周四		美国二季度个人消费支出 (PCE) 物价指数
		美国二季度 GDP 平减指数年化季环比终值
	20:30	美国 9 月 18 日当周续请失业救济人数(万人)
		美国 9 月 25 日当周首次申请失业救济人数(万人)
	22:30	美国 9 月 24 日当周 EIA 天然气库存变动
	07:30	日本 8 月失业率
	08:30	日本 9 月制造业 PMI 终值
	13:00	日本 9 月家庭消费者信心指数
		欧元区 9 月制造业 PMI 终值
2021-10-01	16:00	欧元区 9 月调和 CPI
周五	20:30	美国 8 月核心 PCE 物价指数
	21:45	美国 9 月 Markit 制造业 PMI 终值
		美国 9 月 ISM 制造业就业指数
		美国 9 月 ISM 制造业新订单指数
	22:00	美国 9 月 ISM 制造业指数
		美国 9 月密歇根大学消费者信心指数终值

└. 大类资产表现（8月30日到9月3日）

国内市场

沪金沪银本周收涨

沪金 AU2112 本周收盘 366.78 元/克，周涨-0.29%。

沪银 AG2112 本周收盘 4854 元/千克，周涨-0.35%。

国际市场

COMEX 黄金收跌，白银微涨。COMEX 黄金 2112 合约本周跌-0.19%，COMEX 白银 2112 合约本周涨 0.25%。

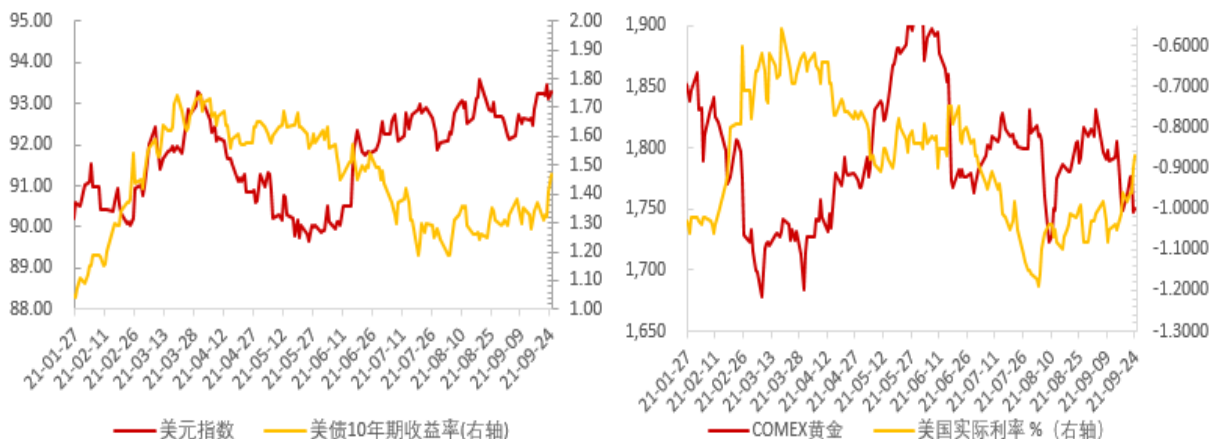
美元指数本周维持震荡走势。纽约尾盘，美元指数涨 0.19%报 93.27，非美货币多数下跌，欧元兑美元跌 0.15%报 1.1720，英镑兑美元跌 0.32%报 1.3676，澳元兑美元跌 0.51%报 0.7259，美元兑日元涨 0.37%报 110.74，美元兑加元跌 0.09%报 1.2653，美元兑瑞郎跌 0.02%报 0.9244，离岸人民币兑美元涨 9 个基点报 6.4615。

美债与欧债收益率大多收涨。美债收益率：2 年期美债收益率涨 1.08 个基点报 0.280%，3 年期美债收益率涨 0.98 个基点报 0.549%，5 年期美债收益率涨 0.03 个基点报 0.955%，10 年期美债收益率涨 2.25 个基点报 1.457%。**欧债收益率：**英国 10 年期国债收益率涨 1.8 个基点报 0.925%，法国 10 年期国债收益率涨 3.6 个基点报 0.111%，德国 10 年期国债收益率涨 3.0 个基点报-0.228%，意大利 10 年期国债收益率涨 6.0 个基点报 0.781%。

美国三大股指涨跌互现。本周，道指涨 0.62%，标普 500 指数涨 0.51%，纳指涨 0.02%。德国 DAX 指数涨 0.27%，法国 CAC40 指数涨 1.04%，英国富时 100 指数涨 1.26%。

图1：美元指数与10年期美债走势

图2：comex黄金与美国实际利率走势



数据来源：华安期货投资咨询部;iFind

1. 上周重要经济数据及点评

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 走弱

9 月 23 日公布的数据显示，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 60.5，创今年 4 月以来新低，预期 61.5，前值为 61.1；分项指标方面，产出分项指数初值降至 55.2，虽然连续 15 个月高于荣枯分水岭，但创 2020 年 10 月份以来新低；新订单分项指数初值降至 2021 年 3 月份以来新低。制造商的订单积压飙升至 2007 年以来的最高。9 月服务业 PMI 初值 54.4，创 2020 年 7 月以来新低，预期 55，前值 55.1。

点评：

生产线仍然受到材料短缺、运输挑战以及难以留住和吸引熟练劳动力的困扰。数据反映出美国经济增长在 9 月份进一步降温，主要可能是需求见顶、供应链延迟和劳动力短缺的综合影响。

图3：美国制造业PMI放缓

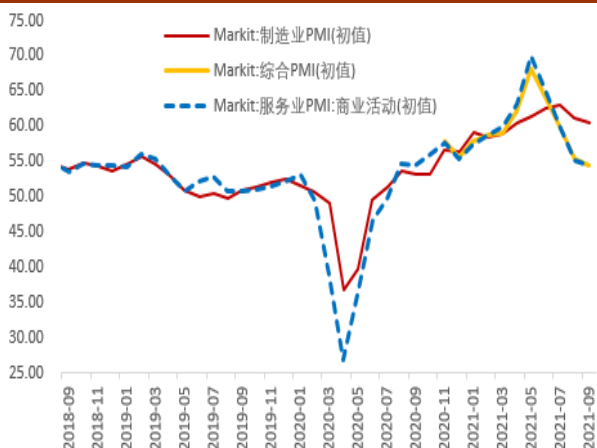
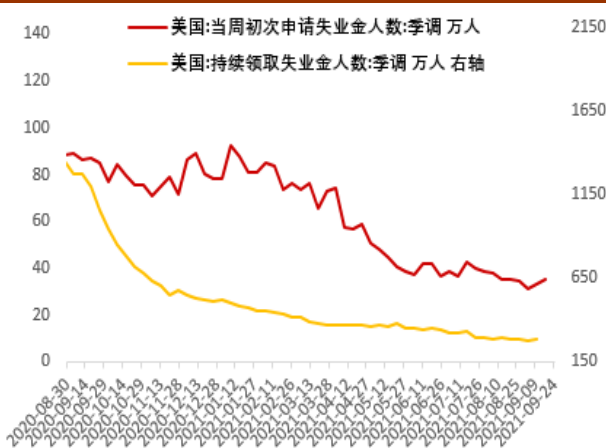


图4：美国上周初请高于预期



数据来源：华安期货投资咨询部;iFind

美国上周初请高于预期。美国上周初请失业金人数 35.1 万，为连续第二周上升，预期为降至 32 万，前值 33.2 万；初请失业金人数四周均值 33.58 万，前值 33.58 万；上周续请失业金人数 284.5 万，预期 260.5 万，前值 266.5 万。

点评：

市场普遍预计 9 月 18 日当周申请失业救济人数将重新回落至疫情后的低点。但实际的首申人数比预期值高出了 1.9 万人，是 7 周以来的最高水平。这表明虽然就业市场自疫情初期以来已经取得了很大进展，但距离全面恢复仍有一段距离。继续关注 9 月非农就业数据。

欧元区综合 PMI 创五个月新低。Markit 公布的数据显示，由于对疫情的限制措施削减了需求，9 月欧元区的 PMI 为五个月来最低。制造业 PMI 从 8 月的 61.4 降至 58.7，为 2 月份以来最低，且低于路透调查的 60.3 的预估值。服务业 PMI 也从 8 月的 59.0 降至 9 月的 56.3，为 5 月份以来最低，且远低于路透调查预估的 58.5。新业务扩张速度为 5 个月来最低。

点评：

由于担心疫情在未来几个月可能会持续下去，包括德国和法国在内的主要经济体不太可能在短期内取消限制措施。此外，跟踪投入成本的分项指数达到 70.5，为 20 多年来的最高水平，表明供应短缺这一推动全球物价上涨的主要因素之一，还远未得到解决。如果价格和供应方面的不利因素没有减弱的迹象，特别是如果秋季来临感染病例出现增加，那么欧元区未来几个月的经济增长可能会进一步放缓。

图5：欧美各国疫情每日新增人数（20日移动平均）

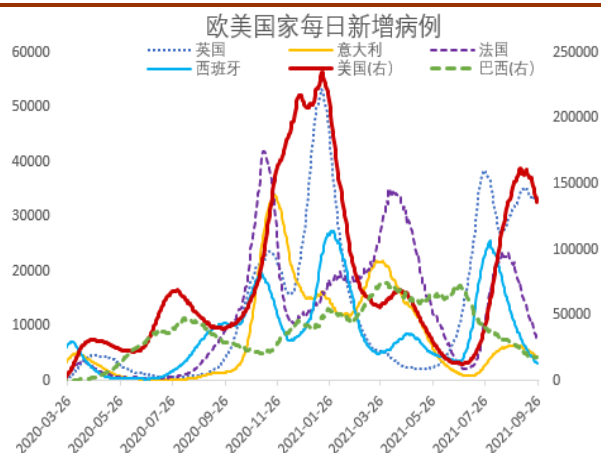
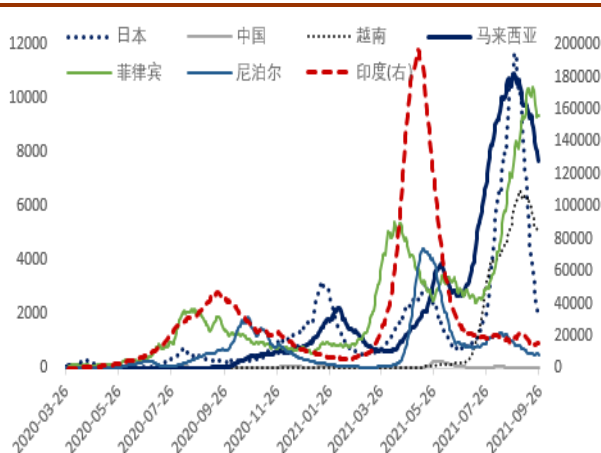


图6：亚洲各国疫情每日新增人数



数据来源：华安期货投资咨询部;iFind

英国央行释放鹰派信号。9 月 23 日英国央行宣布维持货币政策不变，并下调英国今年第三季度经济增长预期至 2.1%。英国央行发出警告称，受能源价格冲击，预计到今年年底英国通胀率将超过 4%，且明年二季度前可能会一直保持在 4% 以上。货币市场目前预计英国央行 2022 年 3 月将加息 15 个基点，本次会议之前预计为明年 5 月加息。

点评：

上一次货币政策会议中仅 1 位委员认为应缩减购债，此次英国央行副行长加入了支持缩减购债的行列，令市场预期英国央行将加速收紧货币政策，首次加息的时间点将提前至明年 3 月（此前普遍预计为明年 5 月）。英国央行释放鹰派信号主要也是因为通胀上升。数据显示，英国 8 月 CPI 同比增长了 3.2%，高于市场预期的 2.9% 以及 7 月的 2%，

为 2012 年 4 月来的最大月度同比增幅。利率决议公布后，英镑对美元走高，当日收涨 0.67% 至 1.3716。

美联储基准利率预期 截止 9 月 21 日，市场预期美联储推迟加息时间的概率小幅回升。预期美联储在 2022 年 6 月、7 月、9 月、11 月、12 月加息至 25-50bp 的概率分别为 8.7%、11.9%、26.6%、30.0%、38.6%；分别较上周降低 2.2%，3.1%，提高 2.6%，2.6%，1.6%。

疫情方面 近期 Delta 毒株在美国、英国蔓延迅速，疫情在海外有反弹倾向，目前 Delta 毒株已经成为美国传染性最高的新冠病毒毒株。疫苗接种方面，阿联酋和以色列接种完成率最高，分别达 90.6% 和 81.5%。丹麦和西班牙接种完成率紧随其后，分别达 75.6% 和 74.6%。

└. 行情展望与建议

本周美国 9 月 FOMC 联储会议基本明确了 taper 的时间和节奏，将于 11 月份宣布 taper，12 月份开始，每月按照 150 亿美元的缩减，2022 年年中结束。此外本次会议对经济前景展望时下调经济预期，上调通胀预期。美联储宣布将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，符合市场预期，但表示加息可能会比预期早一点，有 6 位委员认为 22 年会有一次加息，3 人认为有两次，认为 22 年内加息委员从上次的 7 位增加至 9 人，占全部 18 位票委半数，该表态较为鹰派，金价也在美联储决议公布后冲高回落。美联储官员暗示可能很快就会开始缩减债券购买计划，但为了推动经济和劳动力市场恢复，目前仍按兵不动，使得鹰的力度被削弱许多。同时承认供应链瓶颈现象持续时间长于预期，但还是认为其将会减退。

本周公布的经济数据并不如上周美国零售数据来的那么强劲，总的来说，经济复苏放缓。当前美联储 9 月议息会议已经和市场充分沟通 taper 相关情况，后期 taper 对后续贵金属的影响权重因子会降低，而鲍威尔已经明确 taper 与加息无关，因此并未形成加息预期对金价造成影响。接下来市场关注的重点从货币政策预期切换到财政政策上，重点关注美国 10 月份的新财年开始，美国基建法案，财政预算法案和债务上限问题的解决上，尤其是债券上限的问题，虽然从结果来看市场一致认为会解决，但从过程来看存在较大的不确定性。

因此，短期财政政策与债务上限的不确定性，疫情及美国复苏进程降温，金价维持

震荡观点，建议投资者控制仓位，相机抉择。

中期我们预计 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。中长期我们维持看空观点。

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。

编 制：

曹晓军 高级分析师 F3008012/Z0010934

闫丰 首席分析师 F0251054/Z0001643

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com

电话：0551-62839067