

2022/9 月报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

贵金属研究组

曹晓军 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F3008012/Z0010934

刘广远 分析师

从业证号: F03088857

电话: 0551-62839752

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

通胀不降 加息不缓 黄金不多

——2022年9月贵金属市场展望

2022年8月30日

要点提示:

1. 8月26日鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行会议上明确表态接下来的重点工作内容仍是要将通胀水平降低至2%的水平上,打消市场加息会边际放缓的期待;
2. CME美联储观察,9月加息75个基点的概率提升至60.5% ;
3. 美联储目前首要目标是治理通胀,通胀一日不降,紧缩一日不缓,美联储加息缩表仍在路上,其他国家也都在控通胀的路上砥砺前行;
4. 长端名义利率在未来的变动不会太大,会持续保持与长端的倒挂水平,短端利率快速上行后,将切换上行方式,以平缓的速率上行迎接下一次的加息到来,并维持高位难以回落;且名义利率曲线Contango的形态会继续缩窄,长短端倒挂更加严重;
5. 基于美联储对于控通胀的决心与目标,我们认为美元指数具有持续强势的态势。

市场展望与投资策略:

现阶段,整个市场都出在一个严重的数据依赖路径,摆脱过去前瞻指引的方式。鲍威尔对于加息反复无常,相继释放放缓加息与保持加息幅度不变的表态,令短期市场交易难度加大。在此我们要明确一点,美联储目前首要目标是治理通胀,通胀一日不降,紧缩一日不缓,美联储加息缩表仍在路上,当前各国都在控通胀的路上砥砺前行。

综上,我们认为,美联储抗击通胀的决心不变,9月加息75bp风险有所上行,但依然需关注9月公布的非农和通胀数据,短端利率不改上行趋势,实际利率还在上行中。从实际利率和美元指数、欧美国经济的基本面等视角来看,未来9月份黄金的价格承压趋弱,9月加息落地之前仍保持偏空观点,以逢高沽空为主。

投资策略: 短线观望,逢高做空为主

目录

一、行情回顾.....	1
二、黄金价格影响因素分析.....	1
2.1 实际利率视角看黄金.....	2
2.1.1 实际利率的含义.....	2
2.1.2 实际利率是影响金价的核心变量.....	2
2.1.3 此轮紧缩周期下美国实际利率曲线形态？.....	3
2.1.4 美国名义利率曲线形态如何演绎？.....	4
2.1.5 美国实际利率曲线未来演化路径.....	6
2.1.6 美国实际利率上行对于沪金的影响如何？.....	7
2.2 美元指数视角看黄金.....	7
2.2.1 美元指数与金价负相关.....	7
2.2.2 如何跟踪美元指数的走势？——美元微笑理论.....	8
2.2.3 美元指数未来走势.....	9
三、市场展望与投资策略.....	12
免责声明.....	13

图表目录

图表 1: 8月沪金走势相对于 COMEX 黄金强势.....	1
图表 2: 8月美国实际利率上行, 金价承压下行.....	2
图表 3: 近期黄金价格与实际利率之间的相关性达到-0.17 (两个月移动平均相关性) ...	3
图表 4: 实际利率曲线的 Super Contango 形态.....	4
图表 5: 实际利率近远月曲线形态.....	4
图表 6: 2022年9月加息75Bps 概率为68.5%.....	6
图表 7: 2022年11月加息50Bps 概率为56.6%.....	6
图表 8: 1年期中美利差与人民币兑美元走势.....	7
图表 9: 近期黄金价格与美元指数之间的相关性达到-0.87 (两个月移动平均相关性) ...	8
图表 10: 黄金价格与美元指数之间呈现负相关.....	8
图表 11: 美元微笑理论的三种情形.....	9
图表 12: 美元指数与美国/欧元区 GDP 之比.....	10
图表 13: 欧元区处于通胀更严重.....	11
图表 14: 欧美日三国 PMI 指数.....	11
图表 15: 美元指数高位震荡.....	11
图表 16: 金铜比、金银比低位攀升, 金油比低位徘徊.....	12

一、行情回顾

8月COMEX黄金价格先上后下，但内盘的沪金价格由于人民币汇率的贬值，对冲了沪金价格的下跌幅度，令沪金的波动幅度要低于COMEX黄金的波动幅度。

8月市场一直在交易美联储对于9月份的加息决策，市场一直在“50Bps”和“75Bps”之间摇摆不定。当前，整个市场、包括美联储都处于一个严重的数据依赖的情况，摆脱过去前瞻指引的方式。鲍威尔对于加息的表态反复无常，相继释放放缓加息与保持加息幅度不变的表态，令黄金的交易难度加大。

8月26日鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行会议上明确表态接下来的重点工作内容仍是要将通胀水平降低至2%的水平上，打消市场加息会边际放缓的期待。据CME美联储观察，9月加息75个基点的概率提升至60.5%。叠加前期非农新增就业人数大超市场预期，总体非农就业人数接近疫情前水平，失业率回到疫情前的3.5%，薪资增速超预期上行，就业市场热度不减。良好的劳动力市场的数据基础，大大打消美联储加息的后顾之忧，提高9月加息75bp的概率。

图表 1: 8月沪金走势相对于COMEX黄金强势



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

年初至今，新冠疫情持续蔓延，俄乌地缘冲突、美联储开始加息、中美货币

政策显著分化等多重因素叠加，令金融市场处在一个更加复杂多变的政治、经济环境之中。未来金价何去何从，本文将从实际利率、基本面、美元指数等角度进行分析和探讨：

2.1 实际利率视角看黄金

2.1.1 实际利率的含义

实际利率是反映资金成本的重要指标，是指剔除通货膨胀率后资金的真实回报率。费雪效应指出名义利率、实际利率与通货膨胀率三者之间的关系是：实际利率=名义利率-通货膨胀率。在实际的应用过程中，实际利率一般难以去观测，一般使用美国通胀保值债券（TIPs）交易出来的利率作为实际利率，虽然可能由于流动性溢价导致与真实的实际利率之间存在偏差，但是在实务中 TIPs 利率仍然是实际利率较为直接且合适的代表。

一般而言，实际利率越高的国家，其货币能够带来更高的回报，热钱就会向实际利率高的国家流动。本轮美联储货币政策持续收紧，连续6月、7月两个月，加息幅度都达到 75Bps，名义利率达到 2.25-2.5%区间，叠加未来9月将提高缩表规模达到 950 亿美元（600 亿美元国债,350 亿美元的 MBS），实际利率（右轴-倒置）在此背景下进一步上行，黄金价格上行动力也受到掣肘。

图表 2：8月美国实际利率上行，金价承压下行



数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

2.1.2 实际利率是影响金价的核心变量

黄金兼具金融属性和商品属性的金融资产，其中金融属性在黄金价格变化时占据主导地位，因此我们要特别重视对其金融属性的研究。黄金作为一种无息资产，不能创造现金流。因此投资黄金的主要收益是来自于黄金价格上升所带来的增值。黄金相对于其他资产是否具有吸引力，很大程度上取决于其他资产的相对回报，而这个平均相对回报就是实际利率。

黄金价格与实际利率负相关。实际利率即持有黄金的机会成本，当实际利率上升时，即投资者持有黄金的机会成本上升，投资其他有息资产未来将获得更多

的现金流回报，此时投资者会选择减少黄金的投资而增加其他有息资产的投资，金价在这个切换过程中会随之下跌；当实际利率下行，意味着其他有息资产的回报下降，持有黄金的机会成本降低，此时黄金就更加具有吸引力。

图表 3: 近期黄金价格与实际利率之间的相关性达到-0.17 (两个月移动平均相关性)



数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

从近期表现来看，从 2022 年 3 月份至今，黄金价格受地缘冲突影响短期摸顶，伴随美国实际利率攀升，金价呈现趋势性回调，期间实际利率上升 1.76%，金价下跌 241.8 美元/盎司，跌幅达 12.08%，月均下跌 2.42%。从表 3 统计可得，黄金价格与实际利率反向变动的的时间占统计总时间的 85%，同向变动的比例仅 15%。

2.1.3 此轮紧缩周期下美国实际利率曲线形态？

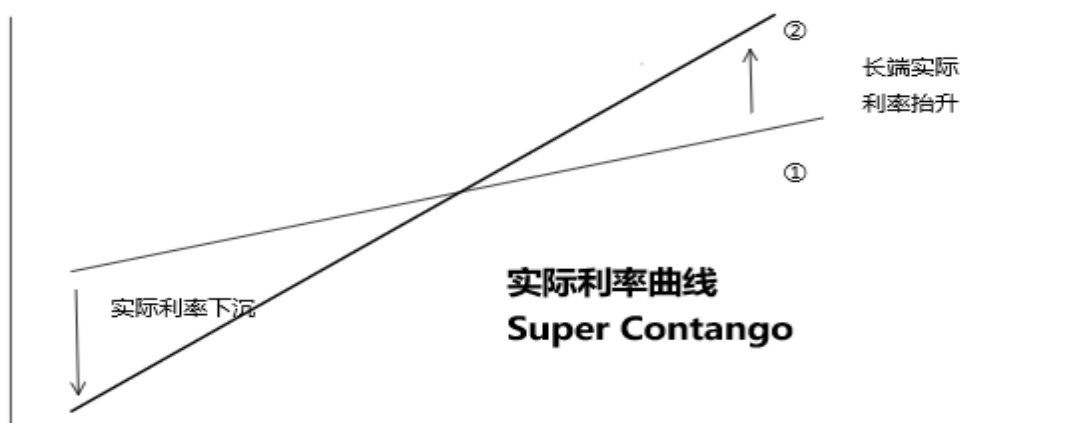
根据费雪效应：实际利率=名义利率-通货膨胀率，我们在研究实际利率未来走势，不仅需要考虑到未来短端实际利率的走势情况，还需要考虑到长端的实际利率的走势情况，即要考虑到实际利率的期限结构曲线的变动。

当前，**短端的实际利率**处于极低的位置，因此金价从短端实际利率来看，是有一定的支撑的。短端实际利率极低的主要原因是俄乌冲突导致能源价格暴涨，短期通胀水平快速抬升，而美联储对于通胀滞后的加息操作，使得短端的实际利率曲线发生了下沉。

长端的实际利率当前仍处于抬升的情况，因此金价从长端实际利率来看，是承压的。主要原因是长期来看，美联储连续的加息缩表还在进行，继续引领名义利率上行，而长期通胀预期回落，因此长端的实际利率上行。

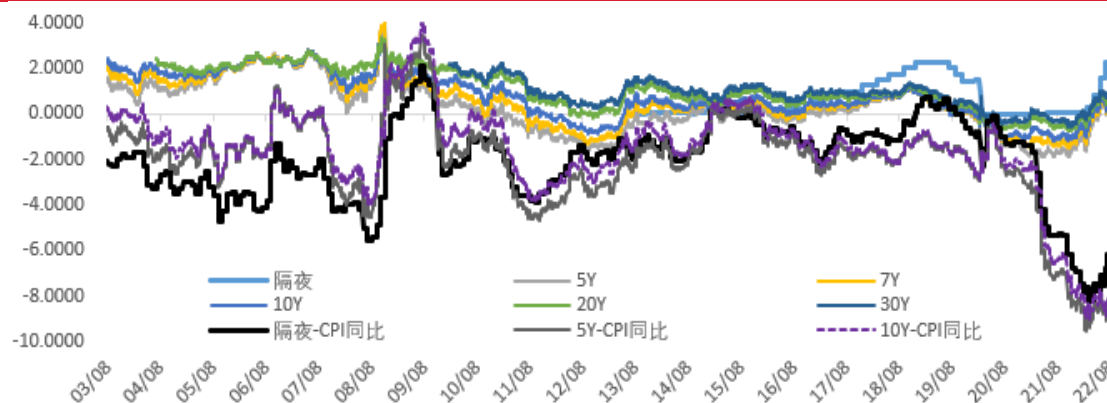
综合长端和短端的实际利率曲线形态，组合出的各个期限的实际利率曲线呈现深度 Contango 的结构，如下图 4 与图 5 所示。

图表 4: 实际利率曲线的 Super Contango 形态



数据来源: 华安期货投资咨询部; IFIND

图表 5: 实际利率近远月曲线形态



数据来源: 华安期货投资咨询部; IFIND

2.1.4 美国名义利率曲线形态如何演绎?

现阶段, 整个市场都出在一个严重的数据依赖路径, 一改过去前瞻指引的方式。鲍威尔对于加息言辞反复无常, 相继释放放缓加息与保持加息幅度不变的表态, 令短期市场交易难度加大。

8月26日, 鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的发言又再度引发市场关注, 明确表态接下来的重点工作内容仍是要将通胀水平降低至2%的水平上, 这再度刺激短端的美债收益率上行, 据CME美联储观察, 9月加息75个基点的概率提升至60.5%。

那么, 在此背景下, 9月美国利率变化的又该路径如何演绎呢?

首先, 我们需要明确的一点是美联储目前首要目标是治理通胀, 通胀一日不降, 紧缩一日不缓, 美联储加息缩表仍在路上, 其他国家也都在控通胀的路上砥砺前行。这一点可以从鲍威尔在杰克逊霍尔会议上的表态得以佐证, 鲍威尔直言①降低通胀可能需要经济保持一段持续低于趋势增长率的时期; ②降低通胀的过程中会给家庭和企业带来痛苦, 但这些都是降低通胀的代价, 但通胀无法降低意味着更大的痛苦; ③在目前情况下, 通胀水平远高于2%, 就业市场极度紧俏, 即使达到长期中性利率水平后, 依然不是罢手或暂停的时候。

在明确美联储的总目标的前提下，我们尝试从鲍威尔的讲话中寻找一些额外的操作线索。第①点，降低通胀需要保持一段持续低于趋势增长率的时期，实际上这句话反映了美联储对待收益率曲线的态度，允许曲线长端与短端的倒挂。因为长端的利率反应的就是经济长期的增速，也就是当前允许长端的利率低于趋势增速，以压制需求的方式来降低高通胀；短端加息，抬高联邦基金利率，实际上就是提高借贷资金成本，通过利率渠道来压制投资需求。并且这种状态（曲线倒挂）会持续一段时间，以时间换取通胀回落空间。

既然说到“会持续一段时间”，那么这样的表述，反应了什么问题？这个表述其实说明我们短端的通胀成因具有复杂性的特点，这个复杂性使得这个通胀不易解决，对应通胀持续的时间会“继续持续一段时间”，所以通胀的应对方式也会“持续一段时间”。

在8月最后一周，鲍威尔在杰克逊霍尔会议上讲话之前，市场上其实出现了较大的预期差。公布的8月芝加哥联储活动指数、8月Markit PMI初值，新屋销售和成屋销售数据，均显得美国经济基本面羸弱的现象，叠加8月初公布的美国7月CPI、PPI数据，均低于前值。按照以往的经验，通胀开始边际走缓，基本面数据又如此弱势，让市场顺理成章的认为，鲍威尔会在杰克逊霍尔全球央行会议上释放出鸽派的信号，加息进程或会边际放缓，可以布局交易“边际宽松”。但令市场意外的是，鲍威尔不“鸽”反“鹰”，明确表态接下来的重点工作内容仍是要将通胀水平降低至2%的水平上，打消市场放缓加息的期待。出现如此大的预期差，最主要的原因就是市场忽略了通胀的复杂性，应对的方式和过程需要“持续一段时间”。

基于如此的判断，我们认为黄金的交易，在9月加息落地之前，不宜过早看多。需要等待通胀水平接近目标范围开始布局“宽松”交易才较为稳妥。

第②点，降低通胀的过程中会给家庭和企业带来痛苦，但这些都是降低通胀的代价，但通胀无法降低意味着更大的痛苦；第③点，在目前情况下，通胀水平远高于2%，就业市场极度紧俏，即使达到长期中性利率水平后，依然不是罢手或暂停的时候。这两句话说明，为了治理通胀，短期美联储会以牺牲经济增长为代价，而且这个痛苦“会持续一段时间”，短端利率会持续维持在高位。虽然加息力度在边际上不会再紧，但会维持这种紧缩的态势，短端名义利率会继续向上攀升并维持在高位。

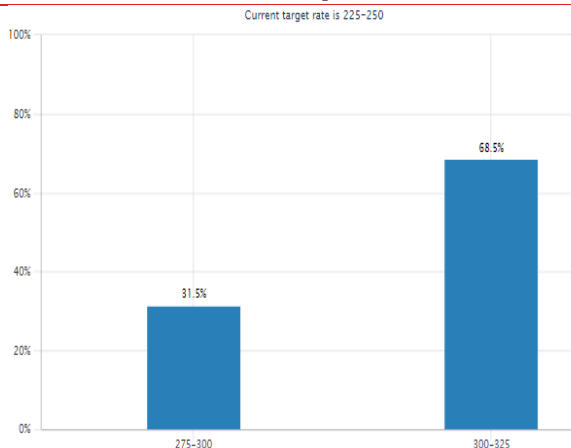
利率作为影响黄金价格核心变量，在这种持续紧的金融条件，又增加了一个时间维度，利率作用在需求端和流动性的影响就会随时间的持续从“量变”到“质变”。

鲍威尔治理通胀的思路非常简单明晰“打压需求控通胀”，有一点我们是不

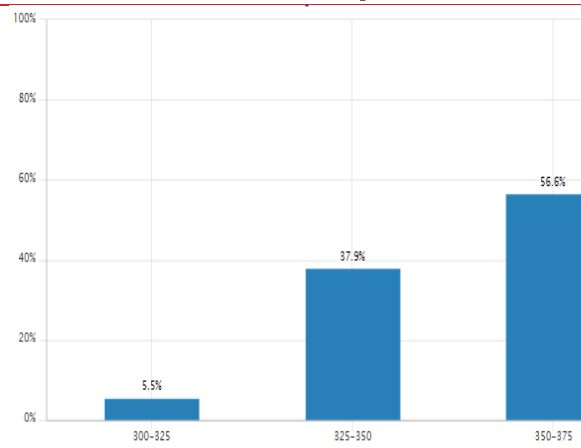
能忽视的，就是发表此番言论的经济基本面情况：不论是纵向对比还是横向对比，美国的就业市场和经济状态具有一定的韧性，因此在“经济韧性”的支撑下，做出“降低通胀需要保持一段持续低于趋势增长率的时期”的论断。

根据美联储利率观察工具 FedWatch 的统计，市场预计今年剩下三次加息幅度分别为 75Bps、50Bps、25Bps，加息幅度保持持续性紧的状态。

图表 6：2022 年 9 月加息 75Bps 概率为 68.5%



图表 7：2022 年 11 月加息 50Bps 概率为 56.6%



数据来源：华安期货投资咨询部；FedWatch

名义利率方面，它的变动市场基本取得一致观点，即长端名义利率在未来的变动不会太大，会持续保持与长端的倒挂水平。长端名义利率主要受短端加息，再通过收益率曲线向长端传导，形成对短端的支持，但加息和高通胀也损害了实体经济，衰退担忧加剧，引导长端利率向下。因此上下两股力量博弈令长端利率趋于扁平。

综上，在长端名义利率稳定，短端名义利率受本次加息之后，或上行速率放缓，即短端快速上行后，将切换上行方式，以平缓的速率上行迎接下一次的加息到来，并维持高位难以回落；且名义利率曲线 Contango 的形态会继续缩窄，长短端倒挂更加严重。

2.1.5 美国实际利率曲线未来演化路径

在上节我们将未来实际利率曲线形态的演变描述出来了，但若刻画未来实际利率的曲线的演化，主要还是要对未来通胀曲线的形态进行一个刻画。

当前通胀的形成原因最主要的还是供给短缺和产能不足造成的，导致通胀曲线“近端高长端低”的 Super Back 结构，而未来实际利率曲线的演化的主要焦点还是在近端通胀水平如何变化。

情形①：7 月加息之后，原油为代表的能源价格近端价格回落，供应短期的预期得以改善，短端的通胀开始下行，叠加短端上行的名义利率，长端名义利率

不动，可能形成的是短端名义利率上行，长端的实际利率不动，短端的上行继续压制金价的表现。

情形②：短端的能源和大宗商品价格虽然跟随加息被打压下来，但是实际的供给短缺的问题没有得到实质性的改变。因此在这种情况下，近端的通胀回落可能更加缓慢，美联储将继续坚定的加息对抗通胀。短端名义利率继续抬升，通胀曲线整体缓慢回落，实际利率曲线整体上移，金价或将会继续下行。

情形③：通胀预期被打压放缓，通胀的环比数据快速持续回落，需求端开始下行，衰退迹象显著，经济放缓，加息缩表等紧缩政策放缓，实际利率继续跟随经济增长放缓也开始拐头向下，金价重获向上动力。

目前来看情形①与②的概率较大。

2.1.6 美国实际利率上行对于沪金的影响如何？

对比 COMEX 黄金价格与沪金价格走势上，会发现大致走势基本趋同，但是具体跌幅上来看，二者从 3 月份高点下行的幅度差异较大，COMEX 黄金价格跌幅为 15.17%，但沪金从高点至今跌幅仅 5.56%。我们认为其中主要是因为是该期间人民币兑美元的贬值幅度达到 9.3%，给人民币计价的沪金一定的支撑。近期美联储加息强化，国内 LPR 非对称性降息，7 月中国宏观经济数据偏弱，进一步令中美国债收益率利差倒挂加深，人民币通过对美元贬值来对冲倒挂带来的汇率市场压力，也给对以人民币计价的沪金带来一定的支撑。因此基于美国利率仍有上升空间，我们认为利差有进一步走阔的可能，因此人民币对美元升值概率较大，沪金要相对 COMEX 黄金可能更为强势一些。

图表 8：1 年期中美利差与人民币兑美元走势



数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

2.2 美元指数视角看黄金

2.2.1 美元指数与金价负相关

在布雷顿森林体系解体前的很长一段历史时期，黄金作为法币在人类社会中发挥着一般等价物的功能，得到普遍的认同。自从布雷顿森林体系解体后，黄

金和美元开始脱钩，丧失了法币的身份，但是长久以来社会对黄金的认同感并未消失，各国仍然将黄金作为官方外汇储备资产，说明黄金的仍然具有货币的属性。而黄金的这一属性也决定着黄金与其他货币之间存在着此消彼长的强弱关系。

美元指数综合反映美元在国际外汇市场的汇率情况的指标，通过计算美元和对选定的一揽子货币的综合的变化率，可以用来综合衡量美元相对于全球其他货币的强弱变化。而美元作为全球重要的结算货币，也是外盘黄金重要的计价货币，因此美元的强弱变化也受到投资者的广泛关注。当作为定价货币的美元走强时，作为被定价物的黄金自身价值未发生变化，黄金的价格相对下降。

图表 9：近期黄金价格与美元指数之间的相关性达到-0.87（两个月移动平均相关性）



数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

图表 10：黄金价格与美元指数之间呈现负相关



数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

2.2.2 如何跟踪美元指数的走势？——美元微笑理论

为什么美元在时运不济和经济蓬勃发展的时候都会走强呢？货币策略师、经济学家 Stephen Jen 在摩根斯坦利提出了一个理论来解释这个现象，并将其命名为“美元微笑理论”。

该理论假设了三种基本场景：

场景一：全球衰退周期，美元因避险情绪走强

微笑曲线第一部分显示由于避险情绪推升资金对于无风险资产的追求，出现抛售风险资产转换成美元及美国国债等无风险资产。一般发生在全球经济衰退或投资者认为全球经济形势不稳，风险偏好极为保守，宁愿不顾美国经济的状况，买入风险较低的美元。

场景二：美国相对非美国国家经济走弱，美元走弱

微笑的底部反映了美元在美国经济与疲弱的基本面拉锯下走弱状态。由于相对于非美国国家经济更显疲软，但并未衰退，美联储有降息的倾向，资金流出美国追求更高收益也令美元下跌。

场景三：美元因经济增长而走强

居民信心企稳回升，经济复苏，美国相对其他经济体表现更强劲，美联储有加息倾向，对美元的信心增加，资金流入美国，美元走强。

图表 11: 美元微笑理论的三种情形



数据来源：华安期货投资咨询部

2.2.3 美元指数未来走势

美元指数是由一篮子外币兑美元的几何加权平均值组成，主要由欧元、日元、英镑、加元、瑞典克朗、瑞士法郎六种外币组成，其中欧元的权重为 57.6%。

根据“美元微笑理论”和美元指数的成分构成，因而我们选择用美国和欧元区基本面的 GDP 对比来跟踪美元指数的变动情况。当美国经济基本面走强时，欧元区等国的经济基本面相对走弱时，美元信用增强，表现为美元指数上升、黄金价格下降；相反，当经济前景黯淡，美元信用削弱时，美元指数下降、黄金价格上升。

图表 12: 美元指数与美国/欧元区 GDP 之比



数据来源: 华安期货投资咨询部

今年自一季度以来,美元指数一直保持较为强劲的上升态势,主要原因可能有以下两点:首先一季度之后,美国对于疫情的防控要显著比欧洲更好;其次,俄乌冲突爆发后,令本已趋弱的欧洲经济进一步承压并造成直接冲击,打击欧洲消费和投资信心,叠加能源高度依赖进口,90%的天然气依赖进口,且大部分来自俄罗斯,欧盟制裁俄方将承受更高的能源价格,进而面临更严重通胀。欧洲央行行长拉加德指出,持续的不确定性可能会拖累消费和投资。

近期,美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行会议上的“鹰派”表态,令市场押注宽松的交易落空,市场预期9月加息75Bps的概率大幅提升,美元指数也受此影响后上冲109,刷新了近20年的高点,在岸人民币汇率跌破6.9。

那么美元指数这种强势的走势是否可持续,还能持续多久?

从货币政策的角度来看美元指数,我们认为短期美联储强硬的“鹰派”表态是推升美元指数上行的主要原因。如前文分析,美联储目前首要目标是治理通胀,通胀一日不降,紧缩一日不缓,美联储加息缩表仍在路上。考虑到通胀的复杂性,年内美元指数都将持续的维持高位水平。

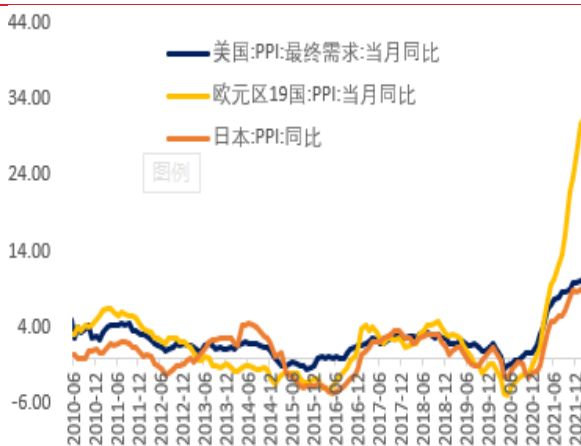
从钟美美利差的角度上来看,随着美联储持续的加息缩表操作,美国实际利率将经营部上行,中美利差的倒挂也将持续相当长一段时间,人民币汇率存在进一步贬值的可能性,这可以对冲一部分金价下行的压力。

从近期经济数据上来看,欧美经济先行指标走弱,衰退交易升温。美国7月成屋签约销售数据创疫情爆发以来新低,7月成屋签约销售指数环比下降1%至89.8,好于预期降4%,较6月跌幅8.9%大为收窄,同比下降22.5%;美国8月Markit制造业、服务业、综合PMI续创两年多新低,8月Markit服务业PMI初值录得44.1,低于预期49.8,创27个月新低,前值47.3;8月Markit制造业PMI初值51.3,低于预期51.8,创25个月新低,前值52.2;8月Markit综合PMI初值录得45,创27个月新低,前值47.7。

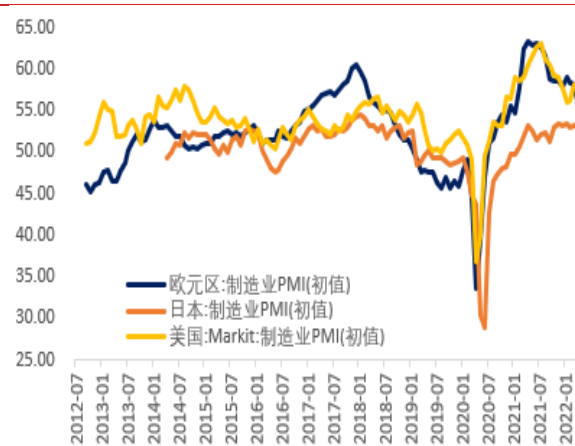
欧元区PMI大幅不及预期。8月23日公布数据显示,欧元区8月制造业PMI初值录得49.7,创26个月新低;欧元区8月服务业PMI初值录得50.2,

创 17 个月新低；欧元区 8 月综合 PMI 初值录得 49.2，创 18 个月新低。市场主体对欧美增长减速甚至衰退担忧逐渐加大。

图表 13: 欧元区处于通胀更严重



图表 14: 欧美日三国 PMI 指数

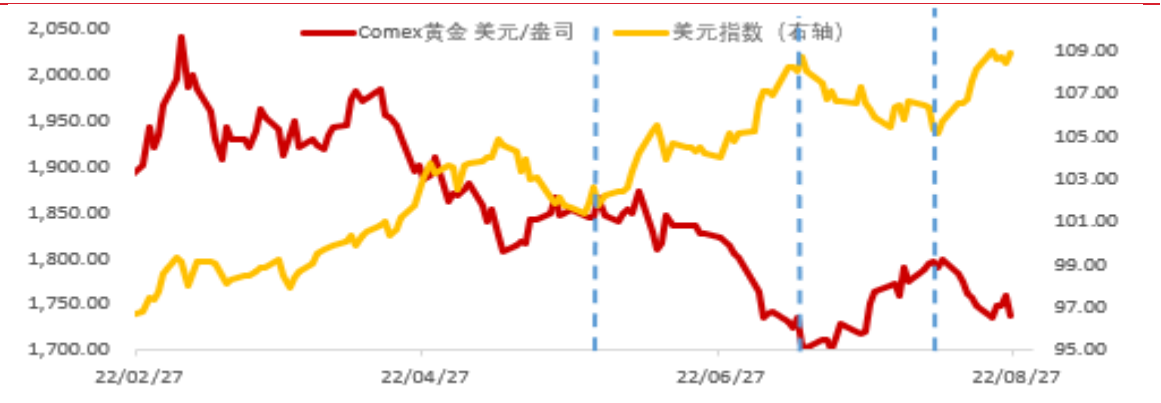


数据来源：华安期货投资咨询部；IFIND

所以从经济基本面来看，欧美衰退预期都在升温，经济基本面预期都比较差，但从相对强弱来看，欧洲受俄乌局势牵制，要更羸弱一些，叠加美元处于加息周期进程的加速期，在 9 月份我们认为美元指数还是维持震荡偏强的态势。

基于美联储对于控通胀的决心与目标，我们认为美元指数具有持续强势的态势，有望突破 110，9 月黄金价格在加息落地之前仍是承压偏弱，仍是偏空观点。

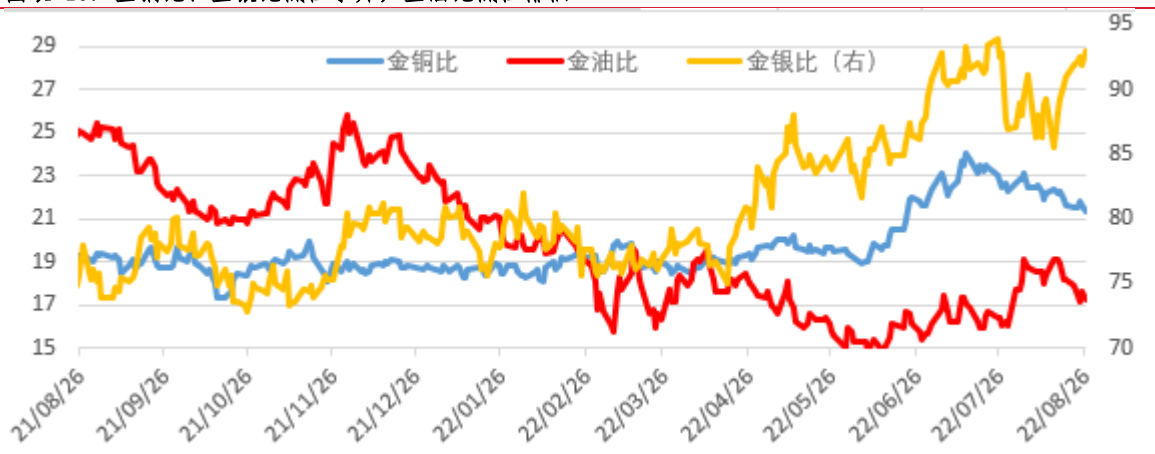
图表 15: 美元指数高位震荡



数据来源：华安期货投资咨询部，IFIND

关于通胀，鲍威尔表示有信心使通胀回落至 2% 的目标水平。关于经济和就业，鲍威尔表示抗击通胀的过程可能会使经济在一段时间内低于潜在增速，且导致劳动力市场条件放缓，但长期来看可能是必要的。由于持续强劲的劳动力市场表明潜在的总需求依然坚实，美国经济目前并没有陷入实质性衰退；不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆的可能性明显缩小了。

图表 16: 金铜比、金银比低位攀升, 金油比低位徘徊



数据来源: 华安期货投资咨询部, IFIND

三、市场展望与投资策略

现阶段, 整个市场都出在一个严重的数据依赖路径, 摆脱过去前瞻指引的方式。鲍威尔对于加息反复无常, 相继释放放缓加息与保持加息幅度不变的表态, 令短期市场交易难度加大。在此我们要明确一点, 美联储目前首要目标是治理通胀, 通胀一日不降, 紧缩一日不缓, 美联储加息缩表仍在路上, 当前各国都在控通胀的路上砥砺前行。

综上, 我们认为, 美联储抗击通胀的决心不变, 9月加息75bp风险有所上行, 但依然需关注9月公布的非农和通胀数据, 短端利率不改上行趋势, 实际利率还在上行中。从实际利率和美元指数、欧美国经济的基本面等视角来看, 未来9月份黄金的价格承压趋弱, 9月加息落地之前仍保持偏空观点, 以逢高沽空为主。

投资策略: 1、短线观望, 逢高做空为主

作者简介:

贵金属研究组 曹晓军 首席分析师

从业/投资咨询证号: F3008012/Z0010934

刘广远 分析师 从业证号: F03088857

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。