

## 昨日贵金属价格先扬后抑 市场关注 Fed 利率决议

金银日报摘要:

### 宏观面概述

昨日贵金属价格呈现先扬后抑的态势，目前市场静候美联储于北京时间周四凌晨的利率决议以及主席鲍威尔的新闻发布会。市场普遍预期，美联储将释放鸽派信息，暗示美国利率将维持在近零水平一段时间。而倘若美联储利率声明或是鲍威尔的讲话偏鸽派的程度不及预期，那或许会使得贵金属价格在短小时内出现一定回落。但长期来看，当下低利率以及超强力度 QE 刺激的背景也并不会立刻出现改变，因此贵金属价格出现大幅回落的可能性也相对有限，目前市场需要监测到真实通胀水平出现一定回升的证据，这样才有可能开启贵金属价格新一轮更为强劲的上攻。

### 基本面概述

昨日（9月15日）上金所黄金成交量为 38,564 千克，较前一交易日上涨 25.50%。白银成交量为 11,597,832，较前一交易日上涨 10.23%。上期所黄金库存较前一日持平于 2,208 千克。白银库存则是与前一交易日上涨 23,506 千克至 2,378,009 千克。

昨日（9月15日），沪深 300 指数较前一交易日上涨 0.86%，电子元件板块则是较前一交易日下降 0.60%。而光伏板块较前一日上涨 2.61%。

### 策略

黄金：中性

白银：中性

金银比：暂缓

内外盘套利：暂缓

### 风险点

央行货币政策导向发生改变 多头获利了结

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 有色金属组

研究员

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

相关研究:

Comex 期金直逼 1900 美元/盎司一线

2020-07-24

中美间矛盾再起 贵金属持续强劲势头

2020-07-23

欧盟就经济协助方案达成共识 贵金属大幅飙涨

2020-07-22

各国央行仍有相对充足的公开市场工具

2020-06-15

## 金银宏观面信息汇总

### 重要宏观数据及事件概述

昨日贵金属价格呈现先扬后抑的态势，目前市场静候美联储于北京时间周四凌晨的利率决议以及主席鲍威尔的新闻发布会。市场普遍预期，美联储将释放鸽派信息，暗示美国利率将维持在近零水平一段时间。而倘若美联储利率声明或是鲍威尔的讲话偏鸽派的程度不及预期，那或许会使得贵金属价格在短时期内出现一定回落。但长期来看，当下低利率以及超强力度QE刺激的背景也并不会立刻出现改变，因此贵金属价格出现大幅回落的可能性也相对有限，目前市场需要监测到真实通胀水平出现一定回升的证据，这样才有可能开启贵金属价格新一轮更为强劲的上攻。

### 近期机构观点

**东北证券：短期内贵金属将为宽幅震荡行情，但长期来看配置价值仍然很高**

- ① 首先，实际利率虽然在短期进入瓶颈期，但仍足以支撑当前的金价；
- ② 其次，通过黄金价格与实际利率的关系可以看出，二者相关性并非线性的，而是凸性的，即在实际利率水平很低的时候，边际降低可以带来更大幅度的金价上涨；
- ③ 第三，当前通胀预期还有上升空间。第四，美国新一轮财政刺激仍将大概率推出；
- ④ 此外，海外各国疫情纷纷二次反弹、俄罗斯疫苗有效性尚需观察，也可能成为金价上涨的风险因素；
- ⑤ 白银亦值得关注。历史上任何一次贵金属牛市中，金银比价均会跌破50。长期来看白银仍有较大投资价值，上涨空间高于黄金。

**太平洋投资管理公司：低收益率环境下唱多黄金**

太平洋投资管理公司（Pacific Investment Management）称，金价当前水平不贵，涨势尚未完全展开，由于实际利率依然处于低位，黄金还有进一步上行的空间。该公司的大宗商品投资组合经理 Nicholas Johnson 说，“尽管近期金价上涨，但我们认为，在实际利率处于历史低位的背景下，黄金估值仍然具有吸引力，甚至可以说是便宜。”本月早些时候金价创下了每盎司超过2000美元的纪录高位，因投资者在疫情期间寻求避险，加之各国央行实施了前所未有的货币刺激措施。基准10年期美国国债的实际收益率跌至远低于零的水平，从而提振了黄金的吸引力，并吸引大量资金流入黄金ETF。Johnson表示，“我们预

测的基线情景是利率仍旧相对窄幅波动；这种前景，再加上我们认为对黄金的动能和兴趣会导致经过实际收益率调整后的金价更高，表明黄金仍有从当前水平上行的空间”。

#### 财信证券：金价大幅度调整之后，牛市处于下半场

①财信证券的分析师在研报中指出，黄金价格近日出现调整，黄金出现暴跌是美元指数和实际利率的回升导致。美国7月新增非农就业人数好于预期，美元指数看空交易较为拥挤，导致美元指数的反弹。俄罗斯宣布将在两周内开始生产疫苗，叠加美国经济正在回暖，美国十年期国债利率从8月4日的0.52%回升到8月11日的0.64%，且美国新一轮刺激法案谈判失败，利空黄金。

②对于金价的后市前景，该机构分析认为，黄金牛市处于下半场：（1）从美元指数方面看，美国未来潜在劳动生产率增速处于下行通道，美元指数或将继续下跌，利好黄金。

（2）从实际利率方面看，未来实际利率的下行主要依赖于通胀预期的回升，我们认为美联储的扩表仍未结束，预计未来仍有望达成相关的财政刺激法案，未来实际利率的下行有望推升黄金价格。总的来看，货币的超发来挽救经济或是无奈之举，或将继续推升黄金价格。

③投资者看多金价需要关注的风险方面，该机构指出，风险包括黄金消费超预期下跌，或是美联储停止扩表。

#### 中金：美元中长期走弱对全球影响偏积极

短期看，美元走弱有助于进一步推动美元回流新兴市场，帮助其资本市场复苏。此前在3月全球金融市场动荡时期，资金快速流出新兴市场，总规模达1000亿美元左右，导致新兴市场汇率大幅贬值。在全球流动性紧张逐步缓解，以及下半年美联储继续通过QE和“字母表”向市场注入流动性背景下，美元继续维持弱势，有助于海外资金重回新兴市场，尤其是疫情控制相对较好的东亚。中长期视角看，美元走弱有助于新兴市场美元信贷扩张。由于历史原因，新兴市场经济体多数依赖国际信贷融资，这些国际信贷融资多数以所谓“硬货币”（美元为主）定价。美元的走弱，使得新兴经济体更容易偿还美元计价的债务，有助于增强新兴市场企业资产负债表，帮助本地美元信贷扩张，从而也推动其需求增长。

凯投宏观：将2020年年底金价目标从1600美元上调至1900美元

凯投宏观大宗商品经济学家奥罗克(James O'Rourke)表示,目前预计金价2020年年底将在每盎司1900美元左右,高于此前1600美元的目标。由于实际利率继续下降,通胀预期上升,O'Rourke目前对黄金持看多立场。他在报告中表示:“今年实际收益率下降最初大部分源于名义利率预期的大幅下降,但近几个月通胀率突破性上升发挥了核心作用。短期内,我们认为,随着经济从封锁导致的衰退中复苏,通胀率将会上升,回到疫情前的水平。”除了债券收益率走低,凯投宏观还预计2020年下半年美元将走软。奥罗克说,这将为黄金提供另一种推动力。O'Rourke补充称,超宽松的全球货币政策应会在未来几年继续支撑金价。但他也警告称,随着经济不确定性消退,对包括黄金在内的避险资产的需求应该会下降。不过,这可能只会令金价失去些许光彩,因超低的实际收益率仍是关键支撑。但O'Rourke也表示:“短期内,疲弱的需求将抑制供应和政策刺激带来的通胀效应将支撑金价。中期而言,我们认为企业更有可能提振资产负债表,而不是启动通胀性的支出狂潮。因此,对通胀对冲的需求应该会减弱。”

#### 德商银行:现货金价升至2000美元几率已进一步上升

① 德国商业银行的分析师称,在本周的大涨之后,国际现货黄金价格距离2011年9月创下的1921美元高位已经只有一步之遥,上破再创历史新高将只是时间问题,但这也不是行情的终点,此后上破1971年以来的超长期上行通道上轨1983美元,从而突破2000美元整数关口的可能性,也已经比此前预期的更大,不过,金价能在2000美元上方还有多大上涨空间,眼下来看仍不好说,取决于后市多方消息,比如全球经济前景和美国通胀水平的联动性。而在短线则仍要警惕多头获利盘的集中涌现打压金价回落,眼下下方1795-97美元这一55日均线 and 上升通道下轨趋势线构成强支撑位相当关键,一旦跌破,金价确实有可能在美国大选投票日来临前先行回踩1650美元以重新蓄势。

#### 三菱(Mitsubishi Corp):黄金市场的表现和整个市场多样化需求有很大关系

刚刚过去的这个二季度,美股创下了1998年以来最佳季度。而黄金市场在二季度,也创下了四年最佳。该行贵金属分析师Jonathan Butler表示,投资者们多样化资产以应对市场不确定性的需求将会持续推动黄金。投资者们需要对冲风险的资产,即使看起来他们还在涌入股市。黄金市场处在完美的风暴中,疫情还在发展,而利率就极低。Butler认为,金价要突破1800将只是时间问题。在目前全球央行这种史无前例宽松的货币政策之下,实际利率的低迷为黄金提供了巨大的提振。在凯恩斯财政政策成为了支撑经济的方法之一的情况下,高通胀也会是推动中长期黄金走势的因素。

**安信证券：继续看好贵金属配置价值，中长期金价有望大放异彩**

该机构分析师在报告中指出，2009年是欧债危机发酵之前，经济在QE1推动下从危机模式恢复到加息阈值的一年，2010年由于欧债危机拖累才有了QE2（2019年底希腊主权债务评级才开始下调），所以是个比较好的单次经济恢复的样本。从09年二三季度来看，就出现了实际利率小幅上行，名义利率跑赢通胀从而压制金价的局面，但是09年四季度，通胀预期大涨超越了名义利率，金价从900美元升至1200美元。类似于2010年欧债危机爆发，经济下行风险进一步恶化，宽松进一步加码驱动实际利率进一步下降，金价再创历史新高。接下来不排除仍会出现疫情二次爆发、全球地缘政治黑天鹅、债务危机爆发的可能，这将再次驱动名义利率下降和QE规模上升，实际利率大幅下降，金价大涨。

我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，我们有可看到贸易摩擦、汇率等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

表格 1：隔夜主要货币兑及全球市场隔夜表现汇总

品种	昨收	涨跌
美元指数	93.09	+0.02%
欧元/美元	1.1846	-0.15%
英镑/美元	1.2889	+0.34%
美元/日元	105.45	-0.29%
S&P500	3401.20	+0.52%
道琼斯	27995.60	+0.01%
纳斯达克	11190.32	+1.21%

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

### 美国国债利率监控

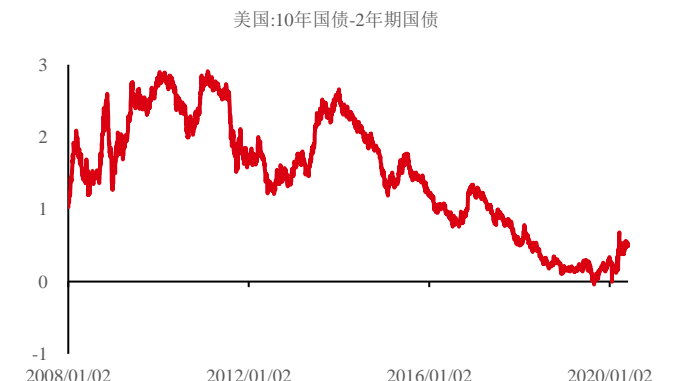
9月16日，10年期美债收益率为0.676%，较前一日交易日持平。10年期与2年期美债收益率差为0.537%，较前一日下降2BP。

图 1：美国 10 年期国债收益率 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：美国 10 年与 2 年期国债收益率 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 金银持仓变化情

自 2020 年 1 月 2 日起，对持仓量进行单边统计。昨日（9 月 15 日）Au2012 合约上，多头减持 108 手，空头则是减持 801 手。昨日沪金成交量为 197,883 手，较前一交易日上涨 7.68%。

在沪方面，在 Ag2012 合约上，多头减持 8,721 手，空头增持 3,026 手。白银成交量为 1,443,865 手，较前一交易日下降 4.94%。

图 3：沪金成交量

单位：手

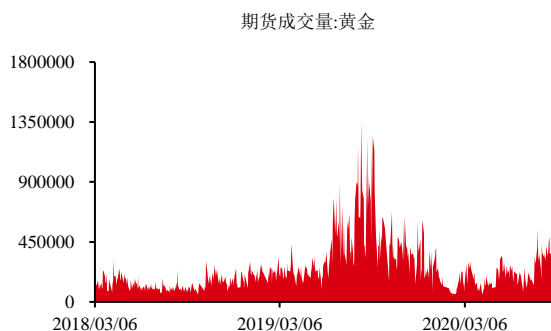
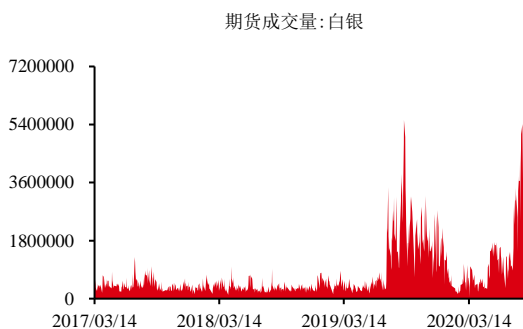


图 4：沪银成交量

单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 金银ETF持仓跟踪

最新公布的黄金ETF持仓为1,247.57吨，较前一交易日下降0.43吨。而白银ETF持仓为17,379.04吨，较前一交易日上涨86.85吨。

图 5：黄金ETF持仓量

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：白银ETF持仓

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

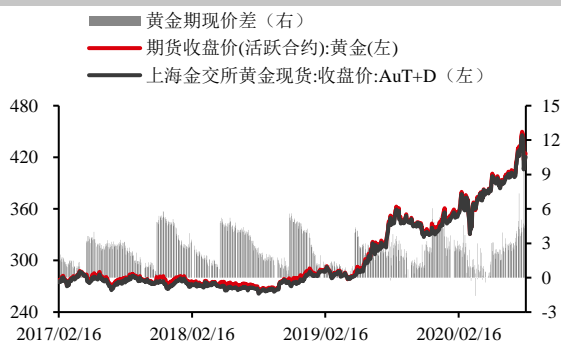
### 套利跟踪

期现价差：昨日 Au2012 合约与 Au (T+d) 价差目前为 2.28 元/克，较上一交易日下降 10.93%。Ag2012 与 Ag (T+d) 价差为 56 元/千克，较此前一日下降 13.84%。

内外比价：上期所黄金与 Comex 期金内外盘比例为 5.96，较前一交易日下降 0.36%，白银内外盘比例为 6.07，较前一交易日下降 0.53%。

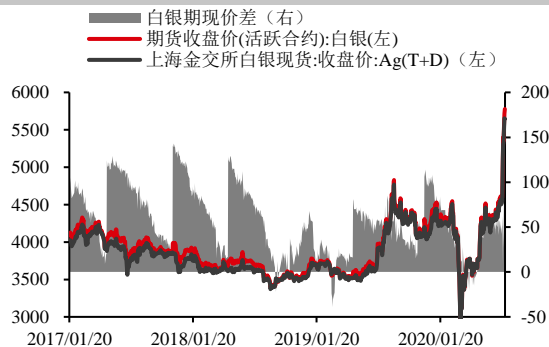
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 70.48，较前一交易日上涨 0.05%。外盘为 71.73，较前一交易日下降 0.12%。

图 7：黄金期现价差 单位：元/克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：白银期现价差 单位：元/千克



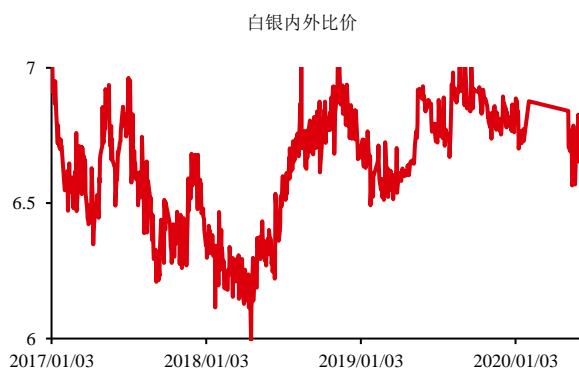
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：黄金内外价格比 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：白银内外价格比 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院



图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍



图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 金银基本面信息汇总

### 现货金银 T+d 市场监控

昨日 (9 月 15 日) 上金所黄金成交量为 38,564 千克, 较前一交易日上涨 25.50%。白银成交量为 11,597,832, 较前一交易日上涨 10.23%。黄金交收量为 16,800 千克, 白银交收量为 8,760 千克。

图 13: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克

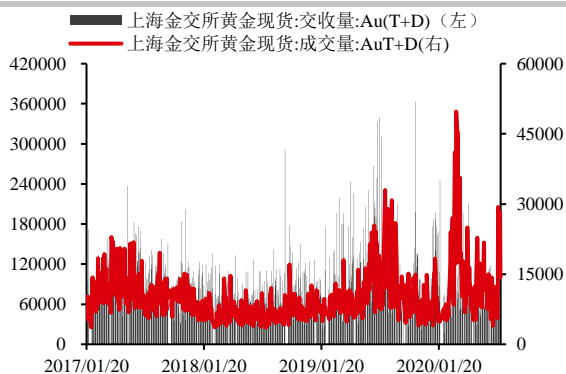
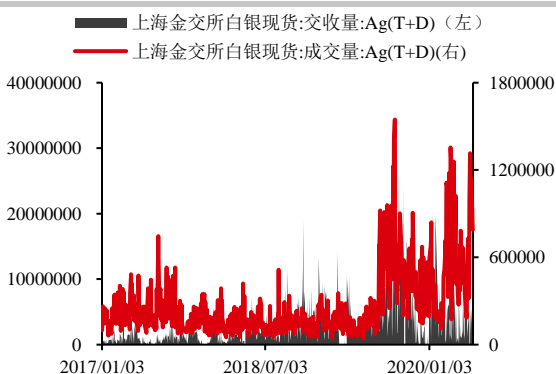


图 14: 上金所白银交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 2: 金银递延费支付方向统计

品种	指标	2020 年 09 月 14 日至 09 月 18 日当周	2020 年 9 月以来
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/2	3/10

白银 T+d

递延费空付多交易日占比

0/2

0/10

数据来源：上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

昨日（9月15日）上期所黄金库存较前一日持平于2,208 千克。白银库存则是与前一交易日上涨 23,506 千克至 2,378,009 千克。而在 Comex 库存方面，上周 Comex 黄金库存下降 375,904.86 盎司至 36,529,934.65 盎司，而 Comex 白银库存则是出现了 6,010,789.59 盎司的上涨至 357,772,094.08 盎司。

图 15：上期所黄金库存 单位：左：千克 右：元/克

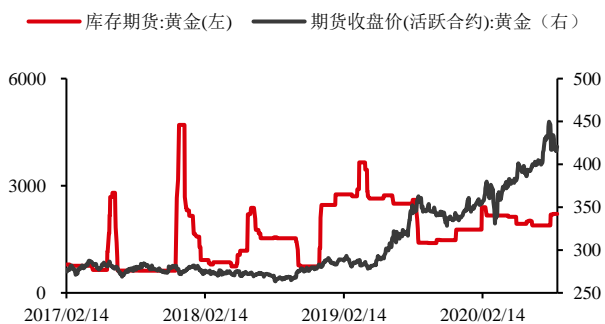


图 16：上期所银库存 单位：左：千克右：元/千克



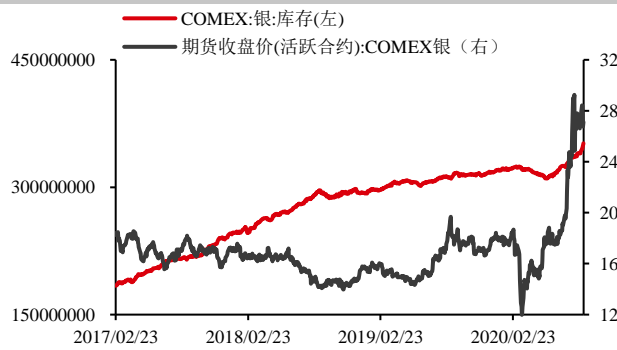
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 17：Comex 黄金库存 单位：盎司



图 18：Comex 白银库存 单位：盎司



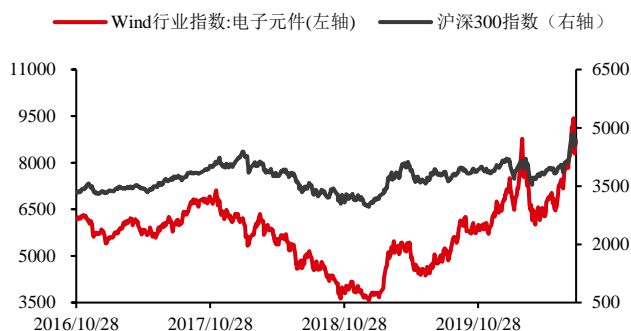
数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

**相关下游行业市场表现概述**

昨日(9月15日), 沪深300指数较前一交易日上涨0.86%, 电子元件板块则是较前一交易日下降0.60%。而光伏板块较前一日上涨2.61%。

图 19: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 申万光伏行业板块指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**今日重要数据及事件汇总:**

表格 3: 今日重要数据及事件汇总

北京时间	具体内容
17:00	欧元区 7 月季调后贸易帐(亿欧元)
20:30	美国 8 月零售销售月率(%)

数据来源: FX678 华泰期货研究院

**策略:**

黄金: 中性

白银: 中性

金银比价: 暂缓

内外盘套利: 暂缓

## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)