

2020 年 6 月 17 日 星期三

# 趋势报告

国贸期货·投资咨询部

白素娜

从业资格号：F3023916

投资咨询资格号：Z0013700

## 黄金回调蓄势，未来仍可期

### 摘要

近期在多空交织下，黄金价格整体呈现震荡盘整走势。整体当前经济复苏预期和风险偏好的阶段性抬升仍可能会对金价的上涨构成短期限制；但国内外疫情的二次“抬头”迹象和地缘政治风险的升温令避险需求尚存，叠加近期欧美央行的持续宽松和前瞻指引，整体黄金下方支撑牢固，近期也不具备大幅下跌的可能。

我们认为黄金近期的回调是为了蓄势，未来可期；我们维持金银价格重心中期将继续抬升的观点不变，建议投资者继续关注逢低回调做多的机会。逻辑在于：

①、全球疫情二次爆发的忧虑日益升温、国际贸易纷争不断、社会矛盾升级将提升美国大选风险等不容忽视，故全球市场不确定性仍在不断加剧。此外，美联储的悲观经济展望令近期强劲的经济复苏预期降温，预计未来全球经济前景难言乐观，故长期的避险需求将持续支撑贵金属价格。

②、美联储鸽声嘹亮，定调至 2022 年将维持利率水平在零附近，并将继续讨论收益率曲线控制，意味着名义利率将被较长时间压制在低位水平；而美联储又承诺将继续维持当前购债力度和使用一切工具来维持宽松政策，未来美联储资产负债表规模将继续大幅攀升（目前已经达到 7.22 万亿美元的历史高位），与此同时全球各国政府也在加大刺激计划，故巨量宽松下未来通胀概率高于通缩，这意味着实际利率水平（名义利率-通胀率）将较长时间处于低位甚至维持负利率状态，从而意味着黄金中期将持续受益。

③、全球债务规模持续攀升，长期角度而言美元信用风险抬升，央行为对冲风险或持续购金，投资者也持续购入黄金 ETF，强劲金融投资需求也将不断巩固金价中期向上的支撑。

个人意见，仅供参考。

## 一、多空博弈下，金价震荡盘整

本周以来，在多空交织下，黄金价格的波动率整体大幅提升。

美国 5 月零售销售数据远超预期，环比大涨 17.7%，创 1992 年有记录以来最大涨幅，进一步提振经济复苏预期；叠加媒体称特朗普政府考虑推出 1 万亿美元基础设施方案，令宏观情绪进一步回暖。且关于疫苗研发和新药临床试验均传出进展消息，故市场整体风险偏好改善，进而限制了金价的涨幅。

但是，美国得州病例增幅创最近约两周新高和中国北京疫情的再度爆发，令市场对全球疫情二次爆发的忧虑日益加剧，与此同时美联储主席鲍威尔再度强调美国经济复苏的时间和强度面临严重不确定性，故整体市场的避险需求并未消退，意味着金价并不会因近期风险偏好的提升而出现大幅下跌的可能。

其次，欧美央行继续加码宽松，亦对金价构成支撑。美联储周一宣布修订公司债购买计划：二级市场公司信贷工具（SMCCF）将新增购买单个公司债，而此前 SMCCF 只购买了公司债 ETF；昨日晚间美联储主席鲍威尔再次重申美联储将维持利率在接近零的水平，直至经济复苏处于正轨之上，且购买公司债不是要主宰市场，未考虑加息，未决定是否控制美债收益率曲线，但负利率在美国“没有吸引力”。故整体我们认为美联储在未来仍会继续维持宽松，金价下方的支撑牢固。

欧洲央行方面，欧洲央行对银行的贷款增加了 138 亿欧元，达到 1.03 万亿，表现欧银的宽松行动在继续，欧洲央行执委帕内塔表示，认为非常宽松的政策将持续很长一段时间，取消债务不在欧洲央行的选项之内，如果需要的话，考虑在紧急抗疫购债计划（PEPP）中加入垃圾债，极度迫切需要欧盟的财政计划。

综上，我们可以看到虽然经济复苏预期和风险偏好抬升短期仍可能会对金价的上涨构成限制，但是国内外疫情的二次“抬头”迹象和地缘政治风险的升温令避险需求尚存，叠加近期欧美央行的持续宽松和前瞻指引，故整体黄金近期也不具备大幅下跌的可能。

图表1：沪金主力合约价格走势



数据来源:wind

## 二、后市展望：未来可期

整体，我们认为贵金属价格下方支撑仍较为牢固，未来可期，故我们维持金银价格重心中期将继续抬升的观点不变，建议投资者可关注逢低回调做多机会。逻辑在于：

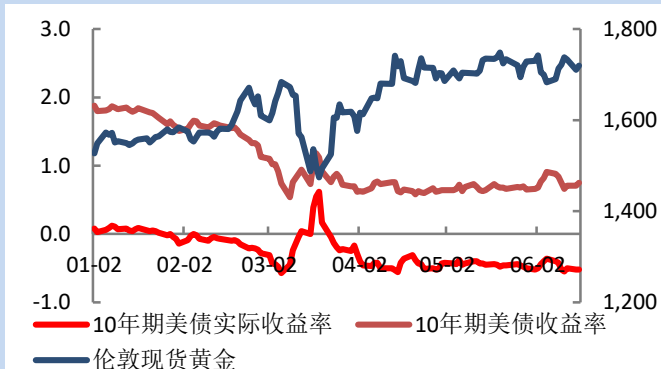
①、全球疫情二次爆发的忧虑日益升温、国际贸易纷争不断、社会矛盾升级将提升美国大选风险等不容忽视，故全球市场不确定性仍在不断加剧。此外，美联储的悲观经济展望令近期强劲的经济复苏预期降温，预计未来全球经济前景难言乐观，故长期的避险需求将持续支撑贵金属价格。

②、美联储鸽声嘹亮，定调至 2022 年将维持利率水平在零附近，并将继续讨论收益率曲线控制，意味着名义利率将被较长时间压制在低位水平；而美联储又承诺将继续维持当前购债力度和使用一切工具来维持宽松政策，未来美联储资产负债表规模将继续大幅攀升（目前已经达到 7.22 万亿美元的历史高位），与此同时全球各国政府也在加大刺激计划，故巨量宽松下未来通胀概率高于通缩，这意味着实际利率水平（名义利率-通胀率）将较长时间处于低位甚至维持负利率状态，从而意味着黄金中期将持续受益。

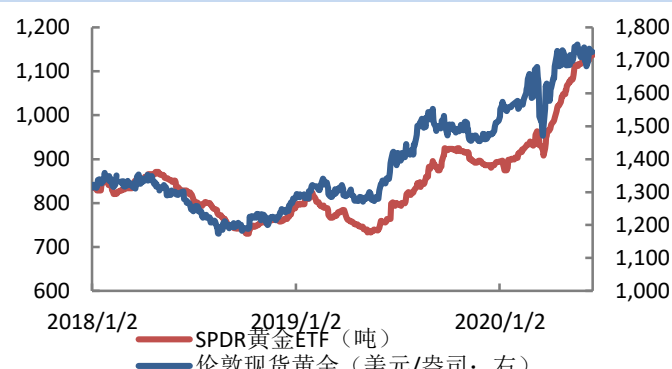
③、全球债务规模持续攀升，长期角度而言美元信用风险抬升，央行为对冲风险或持续购金，投资者也持续购入黄金 ETF，强劲金融投资需求也将不断巩固金价中期向上的支撑。

个人意见，仅供参考。

图表2：实际利率仍处负利率水平



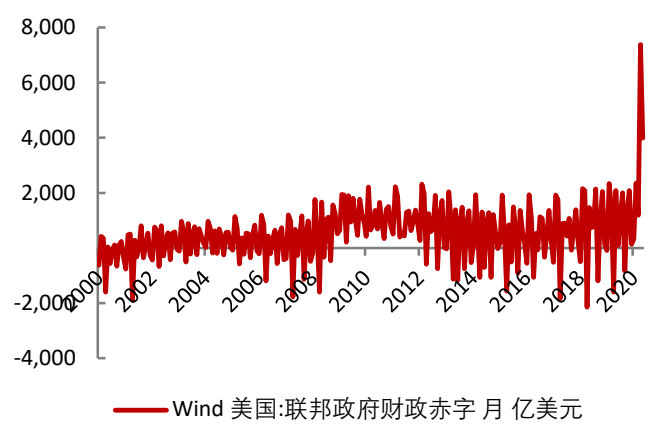
图表3：黄金ETF持仓持续攀升



图表4：美联储资产负债表今年以来已经增长超3万亿美元



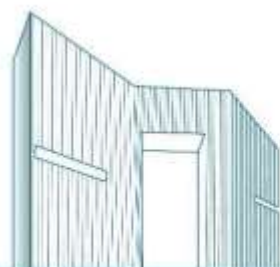
图表5：美国债务规模持续攀升



数据来源：wind

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货投资咨询部力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本



报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险 入市需谨慎



# 国贸期货

## 打造一流的综合金融衍生品服务商

世界500强投资企业

专业·诚信·进取·共赢

全国统一客服热线 400-8888-598  
www.itg.com.cn



长按二维码下载  
国贸手机APP



长按二维码进入  
国贸网站小程序



长按二维码进入  
国贸期货小程序

专业·诚信·进取·共赢