

金银短期能否企稳，后市如何？

摘要

当下市场恐慌情绪有所缓和，金价率先企稳回升，但银价仍受工业属性拖累偏弱运行。展望后市，我们认为短期黄金价格或延续高位宽幅震荡，而白银需关注整个商品情绪是否能逐步回暖，若能，则有一定补涨需求，建议可适当关注做空金银比价的策略。

中长期来看，我们认为贵金属价格仍有较为确定的上涨空间，长线仍建议以回调做多为主。首先，海外基本处于降息周期和美联储 9 月降息在即，贵金属价格有望继续受益降息周期而长期上涨，但上涨节奏或更多的是震荡式上涨。其次，中东地缘局势复杂性和紧张性加剧、美国大选的不确定性提升等，或进一步加剧全球局势动荡，避险将长期支撑贵金属价格。再则，虽然中国央行短期暂停购金，在逆全球化加剧和去美元化背景下全球央行仍会维持净购金需求，黄金长期配置价值仍在。

个人建议，仅供参考！

贵金属

专题报告

2024 年 8 月 12 日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

白素娜

从业资格号：F3023916

投资咨询号：Z0013700

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

1、行情回顾：贵金属先抑后扬

上周，由于美国 7 月失业率大幅反弹至 4.3%，触发“萨姆规则”预警，导致市场对美国经济衰退担忧大幅升级，加上日本央行加息引发日元套息交易出现去杠杆式的平仓，周初日经指数大跌触发熔断，加剧整个市场抛售的恐慌情绪，导致大类资产呈现出显著的交易衰退特征。其中，全球股市普遍重挫、恐慌指数 VIX 飙升、美元指数和美债收益率大幅下跌，因此在流动性冲击下，贵金属亦未能幸免遭到抛售。其中，伦敦现货黄金一度回落至 2364 美元/盎司附近，创 7 月 26 日以来新低；白银受衰退担忧影响在工业属性的大幅拖累下，价格大幅下挫，伦敦现货白银一度回落至 26.4 美元/盎司附近，创 5 月 3 日以来新低。

随后，由于日本央行安抚市场不会在股市剧烈波动时继续加息，以及美国 7 月服务业 PMI 反弹和周度初请失业金人数回落表明美国经济增长或仍稳健，尚不具备较大的衰退风险，市场恐慌情绪逐步缓和，黄金价格率先企稳回升，白银价格则继续受到工业属性拖累，整体表现仍弱于黄金。此外，随着市场恐慌情绪缓和后，市场对美联储 9 月降息预期的不断强化也成为推动贵金属价格企稳回升的关键因素。在经历了美国 7 月失业率的反弹和上周美股的剧烈波动后，市场普遍预计美联储 9 月降息基本是板上钉钉的事情，且仍有超 50% 的概率会降息 50bp，降息预期的增强导致美元指数承压，从而进一步提升了贵金属资产的吸引力。

图表 1：伦敦现货黄金价格走势



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 2：伦敦现货白银价格走势



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 3：沪金主力合约价格走势

图表 2：沪银主力合约价格走势



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 5：美元指数大幅下挫



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 7：恐慌指数 VIX 一度大幅飙升



数据来源：Wind、国贸期货整理



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 6：美债收益率先抑后扬



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 8：日经指数一度大幅下挫



数据来源：Wind、国贸期货整理

2、就业下行强化降息预期，但美国经济或尚未陷入衰退

受服务部门拖累，政府部门回落，美国7月季调后非农就业人口增加11.4万人，远低于预期的17.5万人，且5月和6月新增就业人数合计较修正前减少2.9万人。美国7月失业率大幅反弹至4.3%，为2022年10月以来最高水平，高于预期和前值，且触发“萨姆规则”，或意味着美国就业市场的下行可能会给美国经济带来一定衰退风险。美国7月薪资增速环比升0.2%，降至4个月低位，同比为3.6%，降至2021年5月以来新低，在经历5月时薪增速的反弹后，6月、7月重新回落，表明美国薪资增速的下降趋势未被打破，这可能会继续支持通胀进一步回落。

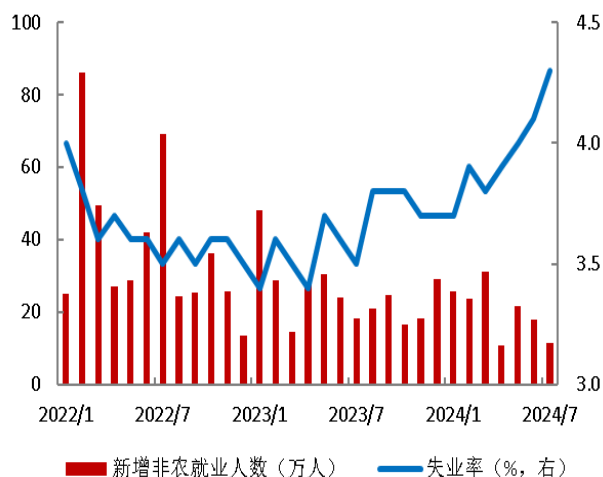
但仍需要注意，虽然劳工部（BLS）认为7月8日登陆德州的飓风对7月非农数据未产生明显影响，但有工作但因为恶劣天气没有去上班的人数达到58万人，不排除飓风对失业的影响超过BLS预期的可能性。其次，美国7月劳动力参与率升至62.7%，创8个月高位，因此7月失业率的大幅反弹可能与劳动力供给增加和天气因素影响有关，后续仍需关注8月的失业率是否有进一步的回升或者7月失业率是否会遭到修正。

我们在此前的分析报告中多次强调触发美联储降息的条件是“至少需看到失业率反弹至4%上方并维持一段时间”。在美联储7月利率决议刚刚指出通胀上行风险减弱，就业下行风险增加之际，美国7月非农的大幅放缓和失业率的大幅反弹，或表明美联储9月降息基本是板上钉钉的事情，且若未来美国经济继续放缓，那么9月降息50bp的可能性也将进一步提高，且年内的降息次数也会提升至2-3次。

但由于7月失业率的大幅回升可能与劳动供给增加和天气因素影响有部分关系压，因此当下市场交易的衰退风险尚需观察持续性，需警惕过度交易衰退，因为当前的经济数据指标尚不足以判断美国经济是否会真正陷入衰退。美国7月ISM非制造业指反弹至51.4，重发扩张区间，扭转四年最大萎缩颓势，表明美国服务业仍具韧性或继续支撑美国经济增长；此外，美国至8月3日当周初请失业金人数23.3万人，为7月6日当周以来新低，美国7月27日当周续请失业救济人数187.5万人，或意味着美国劳动力市场并非7月非农反映出来的那么糟糕。在美联储9月议息会议前，仍有7、8月CPI和8月非农等多份重要数据公布，这些数据将进一步确认美国经济的“硬着陆”风险，以及美联储的降息节奏（年内是降息2次还是3次）和降息幅度（9月及以后每次的降息力度是25bp、50bp等）。

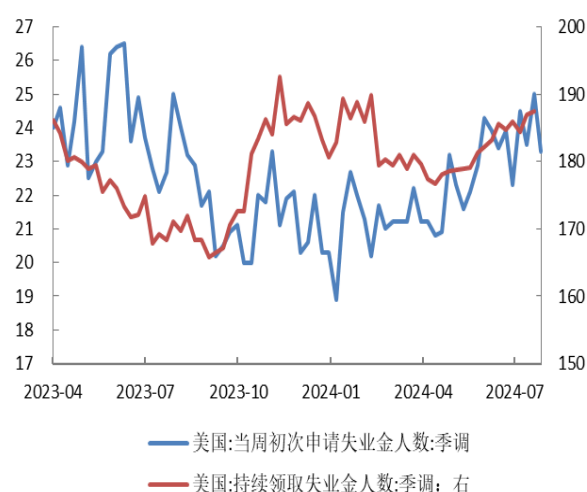
整体来看，综合美联储的三大职责：物价稳定、充分就业、金融稳定性来看，我们认为在当下通胀上行风险减弱、就业下行风险增加、金融市场波动性提升的背景下，美联储料将在9月启动降息，且预计降息幅度为25bp，除非这一期间美国金融市场再度发生较大波动，且预计年内大概率降息2次左右。

图表 9：美国 7 月非农低于预期，失业率大幅反弹



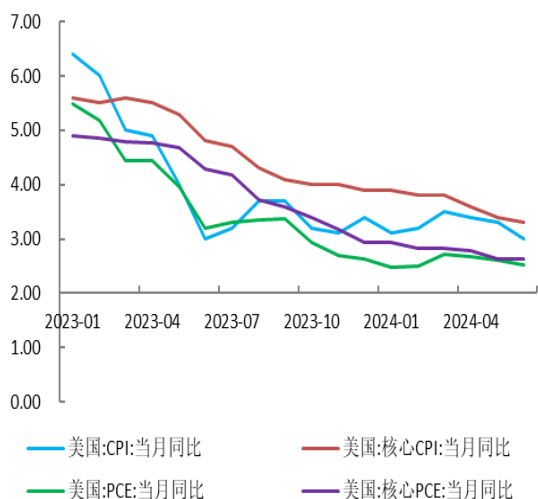
数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 10：美国周度申请失业金人数回落



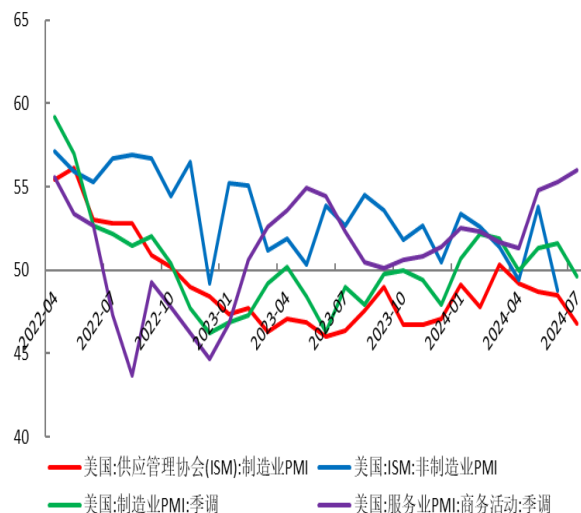
数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 11：美国 6 月通胀数据显著放缓



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 12：美国 7 月制造业 PMI 和服务业 PMI 分化

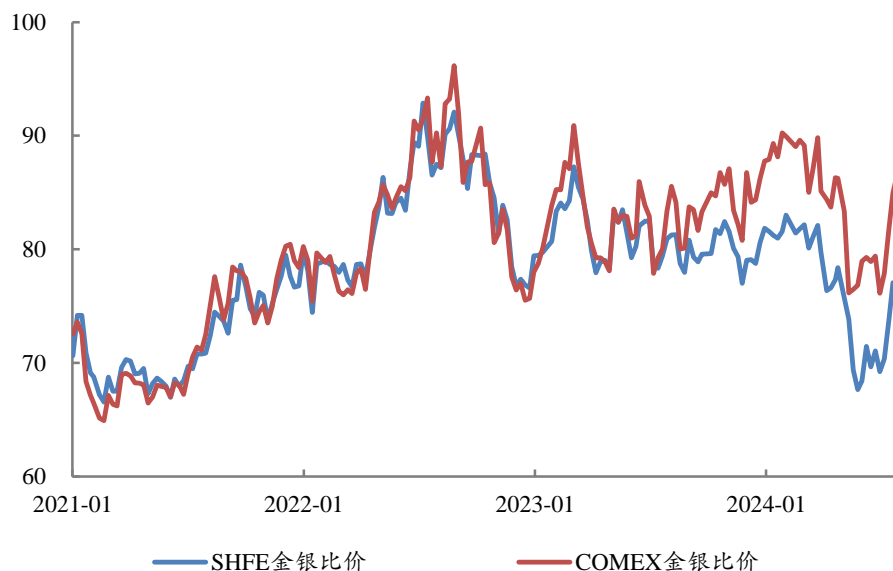


数据来源：Wind、国贸期货整理

3、贵金属后市展望

当下，市场恐慌情绪逐步缓和，金价率先企稳回升，但银价仍受工业属性拖累，偏弱运行。展望后市，我们认为短期黄金价格或延续高位宽幅震荡，而白银需关注整个商品情绪是否能逐步回暖，若能，则有一定补涨需求，可关注做空金银比价的策略。短期贵金属价格的支撑在于美联储 9 月降息在即的货币政策宽松、中东等地缘局势的不确定性以及美国大选的不确定性等。但中国央行连续 3 个月暂停购买黄金、以及当下市场对于全球权益市场的不确定性仍有担忧等，则可能会限制贵金属价格短期的回升空间。

图表 13：金银比价飙升，可适当关注做空金银比价的策略



数据来源：WIND、国贸期货整理

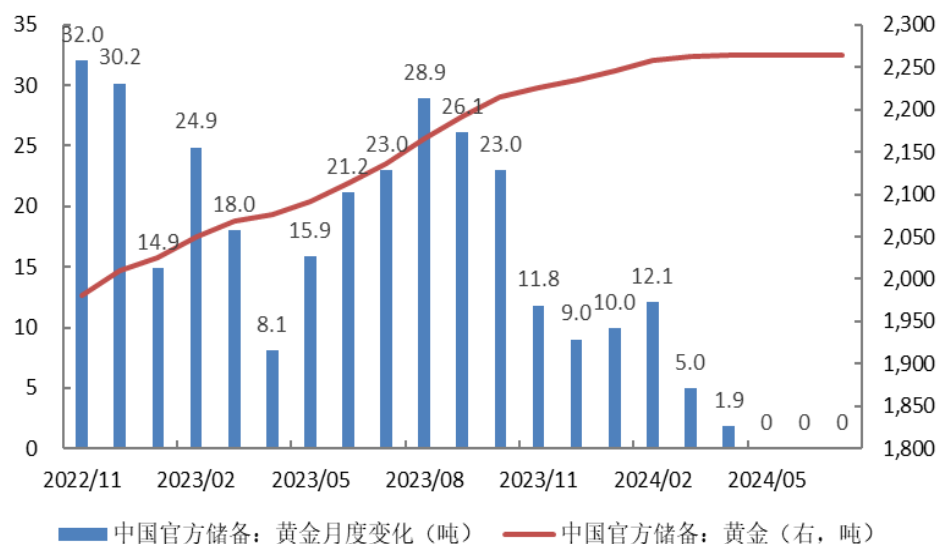
但中长期来看，我们认为贵金属价格仍有较为确定的上涨空间，长线仍建议以回调做多为主。首先，海外基本处于降息周期和美联储 9 月降息在即，且考虑到衰退危机实质性发生概率有限，因此贵金属价格有望继续受益降息周期而长期上涨，但上涨节奏或更多的是震荡式上涨。

其次，中东地缘局势复杂性和紧张性加剧、美国大选的不确定性提升等，或进一步加剧全球局势动荡，避险将长期支撑贵金属价格。目前美国大选还存在很大的不确定性，虽然哈里斯正式提名民主党候选人后，但尚未明确施政倾向，且特朗普和哈里斯在民调胜选概率上博弈激烈，相差不大，因此美国大选的不确定性可能进一步引发全球市场的剧烈波动。

再者，虽然中国央行短期暂停购金，在逆全球化加剧和去美元化背景下全球央行仍会维持净购金需求，黄金长期配置价值仍在。据中国人民银行：中国 7 月末黄金储备报 7280 万盎司

(约 2264.33 吨)，与上个月持平，连续第三个月停止购买。据世界黄金协会，全球央行今年上半年净购金量达到 483 吨，同比显著增长 5%，成为推动黄金需求增长的关键因素。

图表 14：中国央行连续 3 个月暂停购金



数据来源：WIND、国贸期货整理

图表 15：全球央行上半年维持较高净购金量



数据来源：WGC、国贸期货整理

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，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。

免责声明