



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—贵金属月报

金融研究院

贵金属月报：美联储明确
Taper，贵金属逐渐转向偏弱

报告日期

2021年9月29日

目录

一、 走势回顾.....	1
二、 美联储议息会议偏鹰.....	2
三、 经济数据表现好坏不一.....	4
四、 贵金属投机情绪继续减退.....	7
五、 后市展望.....	9

一、走势回顾

贵金属9月走势较弱，在美国经济数据逐渐恢复的影响下，市场对于美联储缩减QE的预期越来越强，来到月末美联储主席表示将在年内开始Taper，市场预期得到确认。COMEX黄金月度下跌4.52%，价格再度回到1750美元下方。白银表现的更弱一些，COMEX白银连续四个月收得阴线，价格回到22.5美元附近。金银比在本月维持高位，现波动于80点下方。展望未来，美元指数或将维持偏强走势，美债收益率有进一步回升的可能。贵金属短期可能继续承受一些压力。



数据来源：Wind

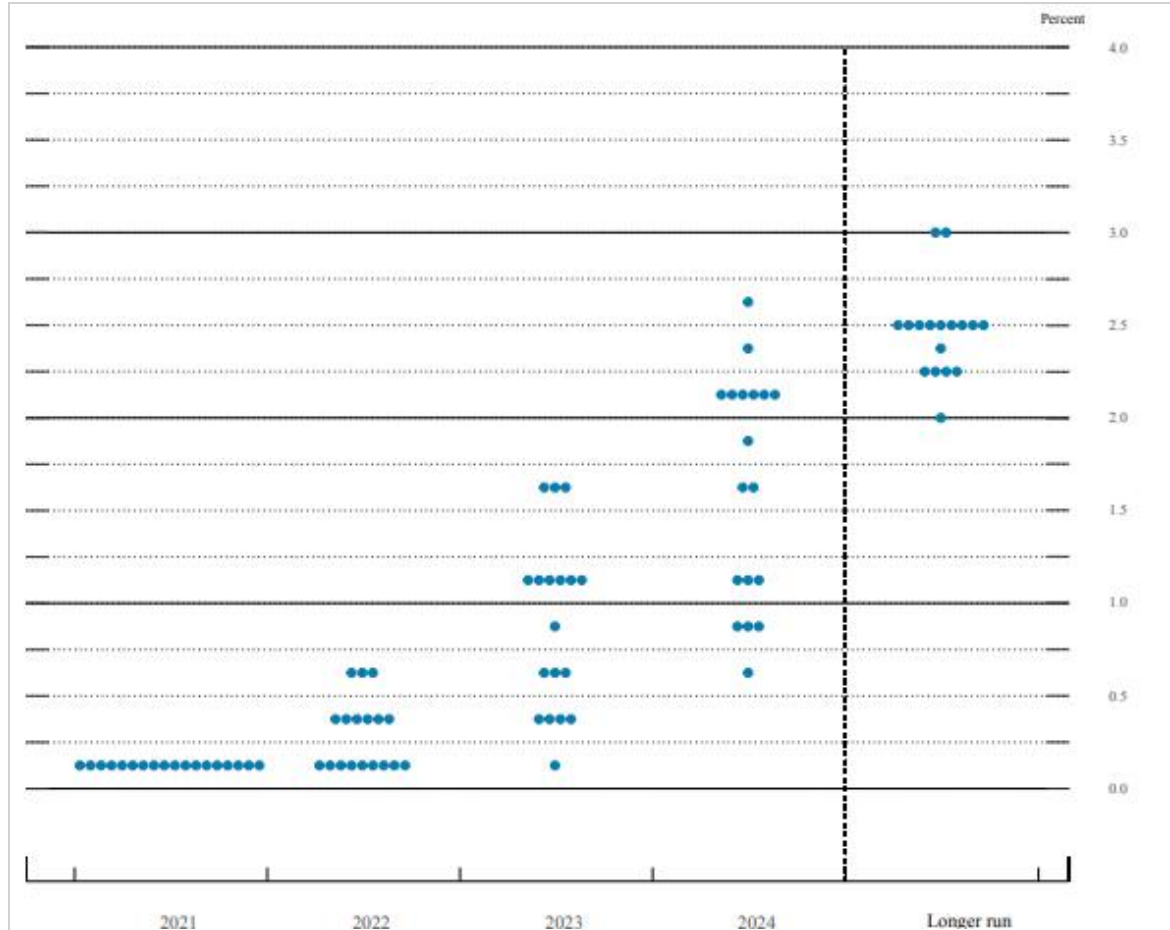


数据来源: Wind

二、美联储议息会议偏鹰

本月市场最为关注的就是美联储议息会议。与上月末美联储主席在杰克逊霍尔会议上的观点一致，本月议息会议上给出了有关缩减资产购买计划的明确暗示。美联储9月利率决议将维持联邦基金利率在0~0.25%和每月1200亿美元资产购买计划不变。美国联邦公开市场委员会(FOMC)重申，承诺使用所有工具支撑美国经济。维持稳定的联邦基金利率和资产购买计划是与预期一致的。但是本次会议最大的变化出现在了点阵图方面。联邦基金利率中值2021年维持在0.1%，2022年中值为0.3%，较6月上升20个基点，留出了加息空间，2023年中值为1.0%，较6月上升0.4个百分点，即存在加息三次的可能。具体分布情况看，有9人预测2022年加息(前值7人)，18个委员中有17

人预测 2023 年前将加息(前值 13 人), 其中加息四次有 6 人, 加息六次有 3 人。



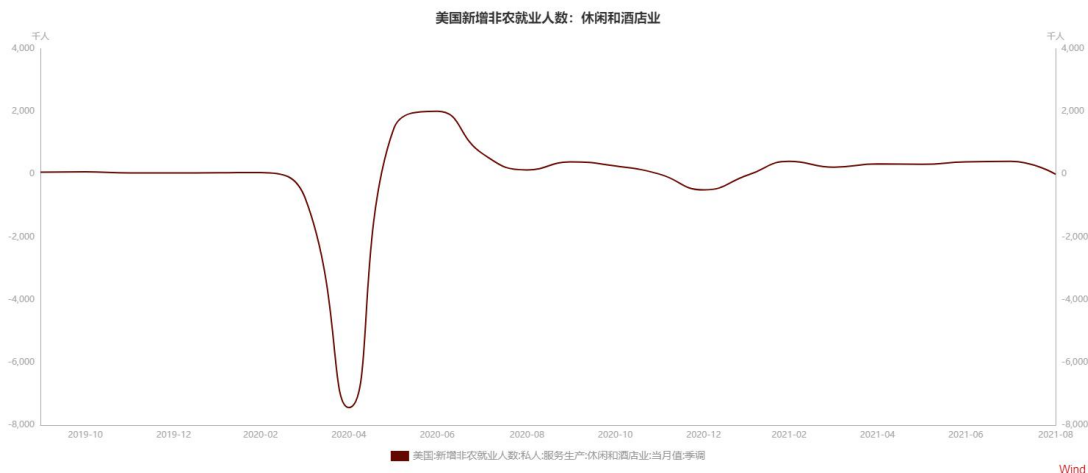
美联储主席鲍威尔表示，美联储正越来越接近实现其在通胀和就业方面“取得实质性进展”的目标。“在通胀方面，我们似乎取得了比重大进展更大的进步。在我和许多其他人看来，这部分考验已经完成。我个人的观点是，在就业方面取得实质性进展的标准几乎已经达到。”同时鲍威尔还表示，如果经济继续与预期一致，可以在下次会议上公布 Taper 计划，前提是一份良好的就业报告。同时他表示，到

2022年中左右逐步结束购债可能是合适的。虽然鲍威尔明确了 Taper 的时间节点，但是对于加息还是表现得比较谨慎。鲍威尔称加息的门槛远高于缩减购债，目前美联储还远未达到加息的条件，而且在缩减购债计划结束之前美联储不会加息。

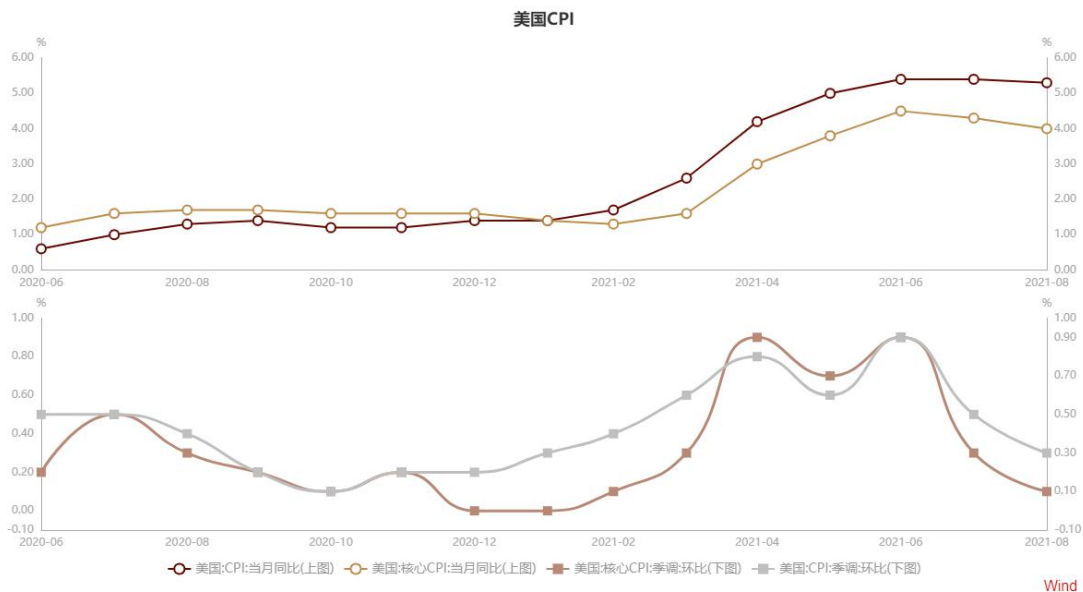
综合来看，美联储在此次会议上明确了前期市场预期的 Taper，但是同时也表示加息还较为遥远。点阵图的变化使市场做出本次会议偏鹰派的判断，贵金属短期承受了一定压力。

三、经济数据表现好坏不一

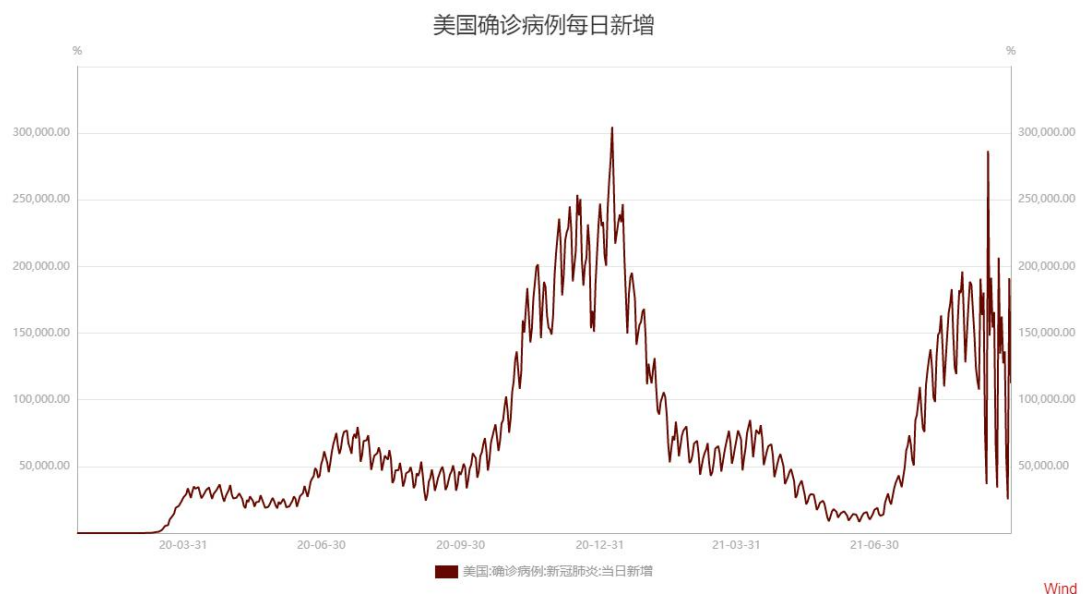
本月公布的美国经济数据表现好坏不一，美国 8 月季调后非农就业人口增 23.5 万，创今年 1 月以来最小增幅，预期增 75 万，前值由增 94.3 万上修至增 105.3 万。8 月失业率下降 0.2 个百分点至 5.2%，失业人数下降至 840 万人，延续 7 月份的大幅下降态势。8 月非农报告显示，美国经济中对疫情最敏感的部分——休闲和酒店业就业岗位增长放缓。卷土重来的病毒风险让许多公司暂时冻结招聘计划，也限制了劳动力供应。



通胀方面，美国 8 月末季调 CPI 同比上升 5.3%，与预期值一致，前值为 5.4%；8 月季调后 CPI 环比上升 0.3%，为七个月来最小涨幅，略低于预期值 0.4%，前值为 0.5%；8 月核心 CPI 环比上升 0.1%，创今年 2 月以来新低。如今高通胀正在困扰消费者，并对未来消费预期产生负面影响，密歇根大学 9 月消费者信心指数依然徘徊于近十年低位。美国家庭对房屋、汽车和家用耐用品购买条件的评估都接近历史低点，物价因素成为了主因。值得注意的是，短期通胀预期仍在上升，纽约联储本月公布的调查结果显示，美国消费者对未来一年的通胀预期中值从 7 月的 4.8% 升至 5.2%，对未来三年的通胀预期中值从 7 月的 3.7% 涨至 4%，两项指标均创 2013 年 6 月该调查启动以来的历史新高。虽然美联储内部始终坚信高通胀是暂时的，包括鲍威尔在内多位高级官员最近亦承认，物价压力的持续时间可能比此前预期的要长。



疫情方面，美国每日新增病例依然较多，维持在 10 万例之上，短期疫情对于经济依然会造成一定程度的影响。

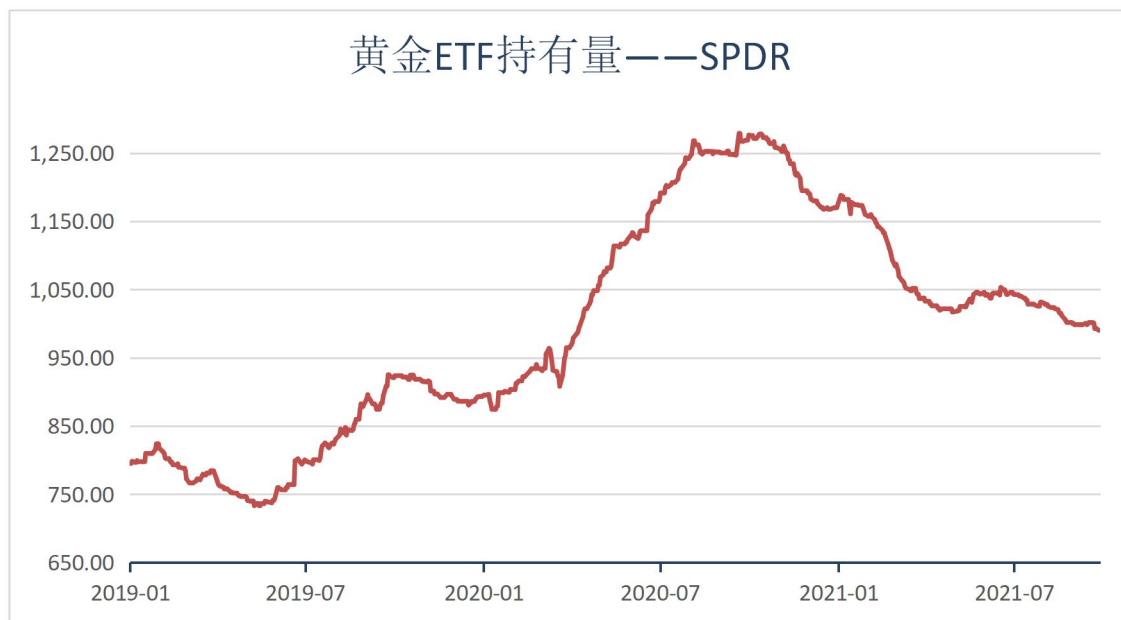


综合来看，美国经济复苏具有韧性，虽然短期受到疫情反复的影响，复苏速度出现一定程度的回落，但总体向好的方向依然未变。

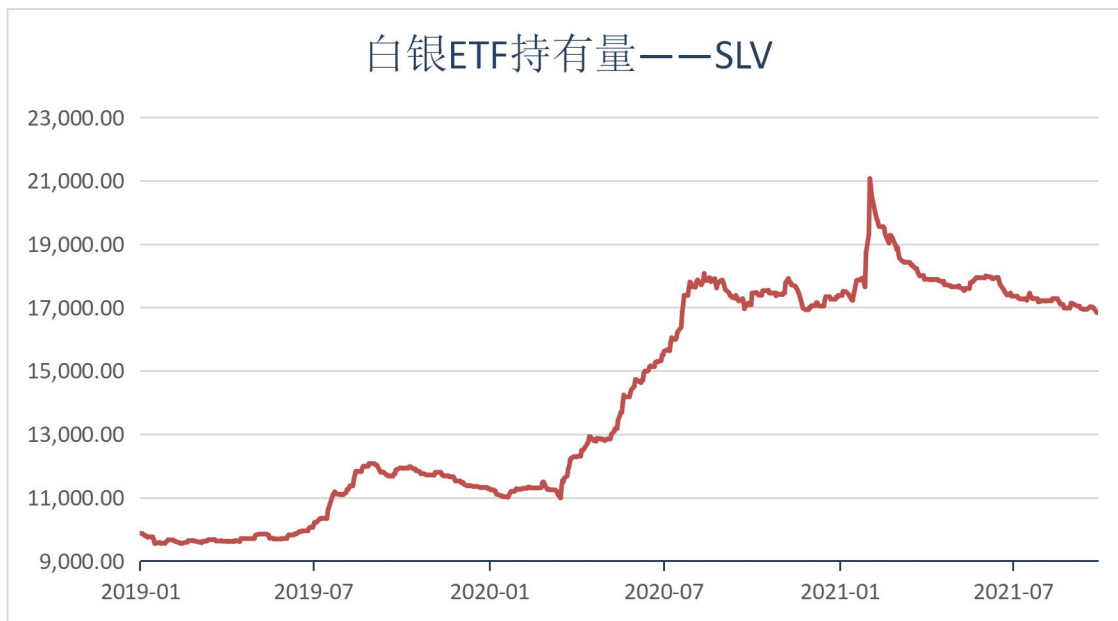
四、贵金属投机情绪继续减退

截至9月28日，本月SPDR黄金ETF持有量减少10.23吨，至990.03吨，环比下降1.02%。白银方面，全球最大的白银ETF—SLV白银ETF本月持有量减少291.06吨，月末持仓量为16,843.23吨，环比减少1.70%。

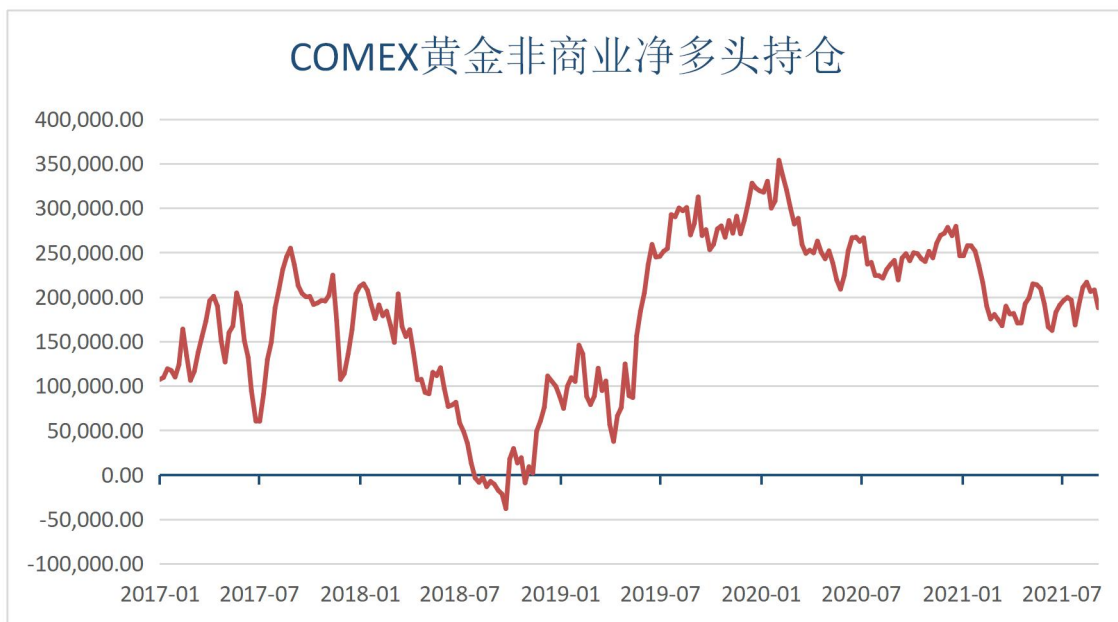
期货方面，CFTC报告显示，截止9月21日CFTC黄金非商业多头相比上月末减少4.61%至296,670手，空头增加15.42%至109,023手，净多持仓减少至187,647手。白银CFTC非商业的净多持仓快速减少。截止9月21日白银非商业净多持仓增减少至15,635手。从多空持仓来看，多头增加6.00%至66,708手，而空头增加25.78%至51,073手。



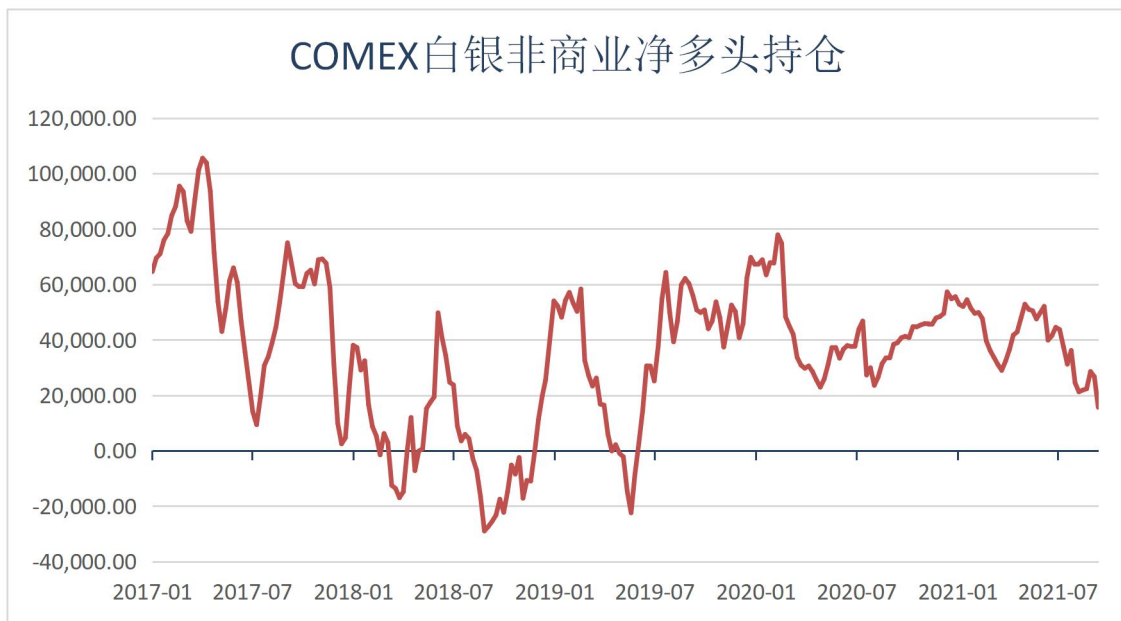
数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind



数据来源: Wind

五、后市展望

短期来看，美国的经济数据虽然受到了疫情的冲击，但是表现得具有韧性。市场持续消化美联储转向偏鹰的态度，贵金属市场承受了一定的压力，在美联储 Taper 正式落地前预计贵金属市场维持震荡偏弱。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。