TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

宏观经济&贵金属报告

数据月报

2020年9月4日

Maike 迈科期货

@2019 Maike Futures

一、宏观经济

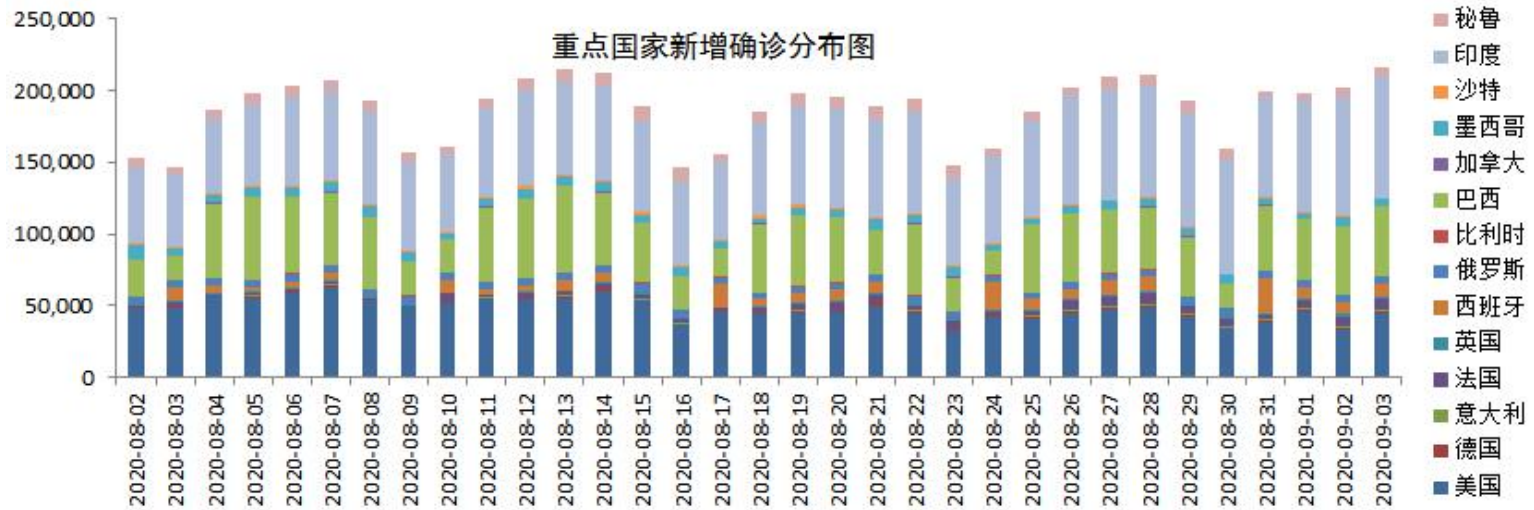
欧美：经济运行低位平稳，风险主要体现在政策端

- 三季度前期欧美经济数据大致平稳，经济处于弱复苏过程，未在前期基础上进一步明显回升，但也未出现超预期明显下滑。
- 进入三季度中后期，政策和政治不确定性风险增加。货币政策方面主要是政策目标改变是否会导致政策力度发生变化，财政政策方面主要体现在新一轮刺激政策迟迟未能达成协议。如果货币政策和财政政策力度发生变化，这对前期依靠刺激稳定的资本市场显然不是好消息。政治不确定性主要体现在随着美国选举逐步展开，基于选情特朗普是否会祭出非常规手段。
- 总体而言，尽管经济平稳，但政治不确定因素增加，预计市场情绪和资产价格会进入一个高波动率的阶段。除非欧美经济能够好到掩盖风险因素的不利影响，但显然目前不具备这样的条件。在这种情况下，政策推进情况、政策力度变化、政治不确定性因素都会影响市场情绪变化。

Maike 迈科期货

美国新增确诊逐步回落，欧洲疫情有再度反复迹象





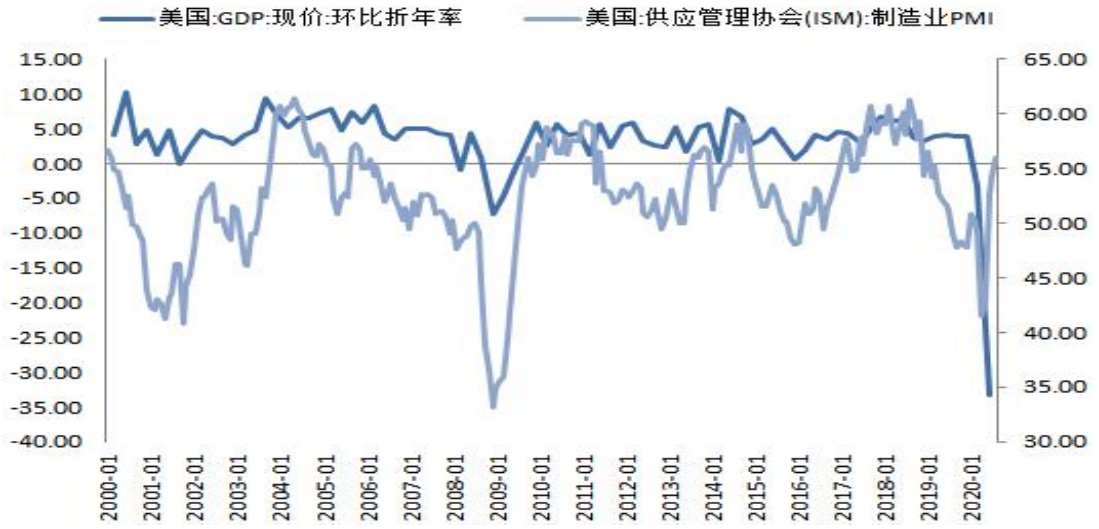
1.随着经济进入复苏进程，疫情已经不是首要关注因素。在俄罗斯宣布疫苗取得重要进展的8月份，曾导致乐观情绪一度升温，商品上涨黄金下跌，但随后影响再度减弱。

2.预计后期除非疫苗进入到量产注射阶段，否则难易引发市场情绪大幅波动。

3. 欧洲部分国家疫情有再度反复迹象，关注是否影响经济复苏进程。如果因为疫情影响到欧洲经济复苏，将会压制欧元汇率，对偏弱运行的美元形成支撑。

Maike 迈科期货

美国8月制造业PMI指数继续回升，非制造业则略有回落





1.2020年8月，美国制造业PMI指数为56.0，较上月回升1.8，连续三个月位于50以上。

8月非制造业PMI指数为56.9，较上月回落1.2，但同样连续3个月位于50以上。

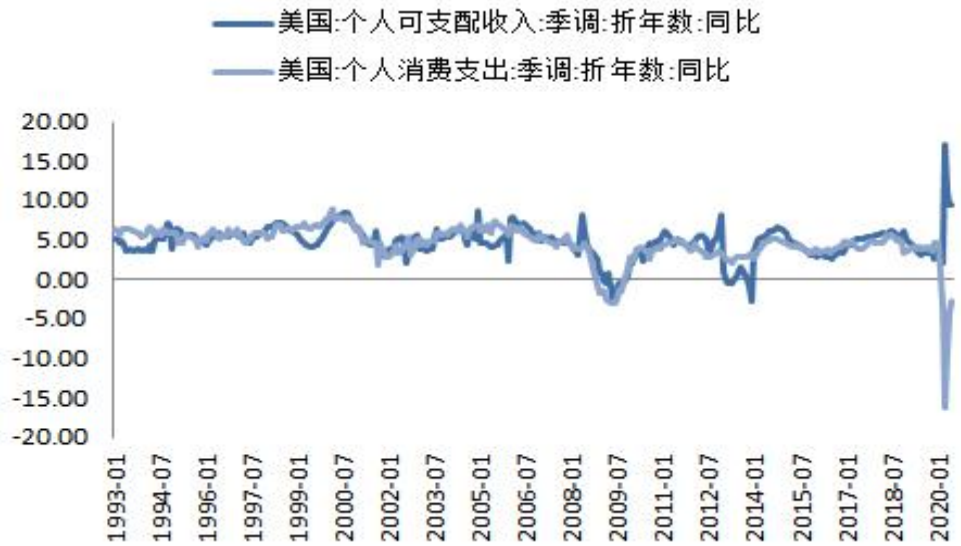
制造业偏强，但消费市场依然是影响美国经济的不利因素。

2. 8月制造业PMI指数各分项大多出现回升，其中新订单，新出口订单，产出回升明显。回落的主要是自有库存以及客户库存，企业并没有积极补库，对未来市场仍存在担忧。

3.8月非制造业PMI指数下降主要因为新订单下降，从上月的67.7回落至56.8。

Maike 迈科期货

消费市场未恢复至疫情前水平，个人消费支出仍然负增长





1.美国消费未恢复至疫情前水平，这从消费者信心指数以及消费支出增速可以看到。

2.8月密歇根消费者信心指数为74.1，疫情前平均水平高于90。4月份以来该指数止跌，但未见明显回升。

3. 4月份美国个人消费支出创出-16.32%的同比增以后，此后逐步上行，但截至7月份仍然-2.82%的增速。相反，美国个人可支配收入在疫情期间，因为现金补助发放出现明显增长，通过指标对比发现，个人收入有很大部分转化成储蓄。

4.历史上很少出现收入和消费支出如此大的劈叉，后期我们将继续跟踪探索个人支出和个人收入、储蓄的关系。

Maike 迈科期货

美国个人消费支出主要体现在服务业





1.对消费形成拖累的主要是服务消费支出，耐用品消费支出和非耐用品消费支出在6、 7月份均出现明显回升。

2.疫情期间，大概有超过2000万非农就业人口离开工作岗位，截止到8月份重返工作岗位的人不到一半。从这个角度考虑，消费市场复苏仍然需要时间。

Maike 迈科期货

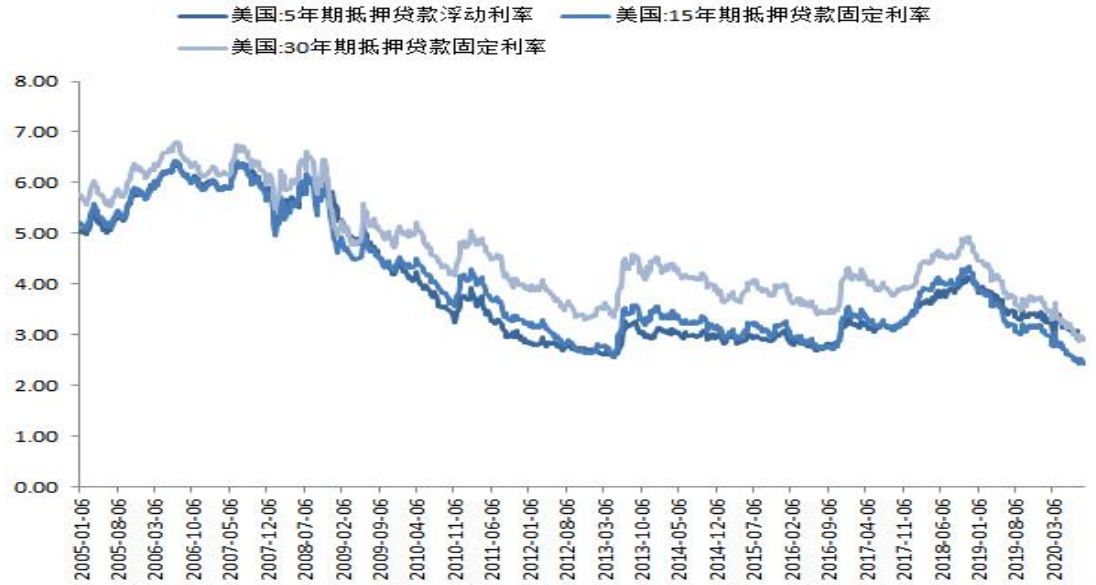
房地产市场受益于低利率，整体活跃度提升





1.受益于于货币宽松下抵押贷款利率下行，美国房屋销售出现明显回升，弥补疫情期间的销售下滑。

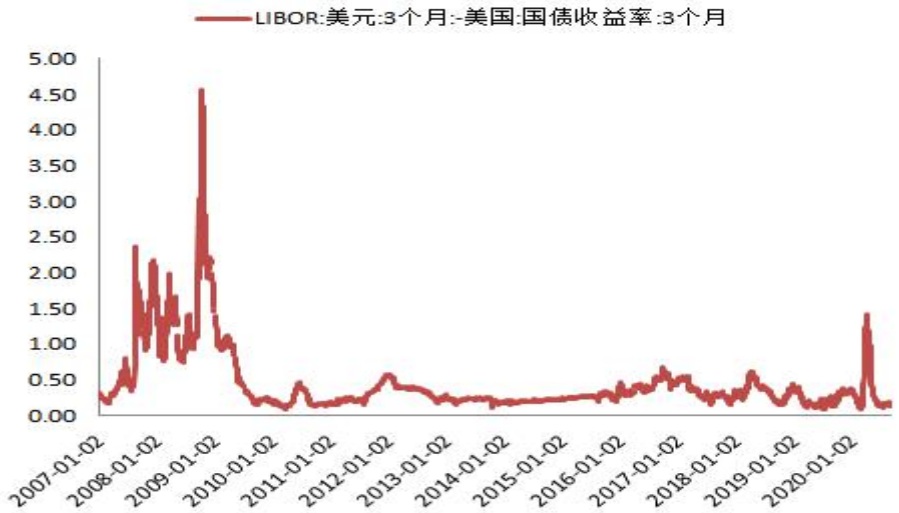
2.美国二手房签约销售指数在7月份升至2008年以来的最高水平，新屋销售同样升值近年来最高水平。



Maike 迈科期货

美联储扩表速度放缓，利率水平下行空间收窄







1.7月份以来美联储总资产规模没有发生大的变化，在7万亿附近徘徊。其中购债动作稳步推进，但由于美联储持有的央行流动性互换规模不断缩减，一增一减导致美联储总资产规模基本维持稳定。

2.LIBOR利率已经降至低位，短期下降空间有限，甚至要防止极低水平下的上行风险。

Maike 迈科期货

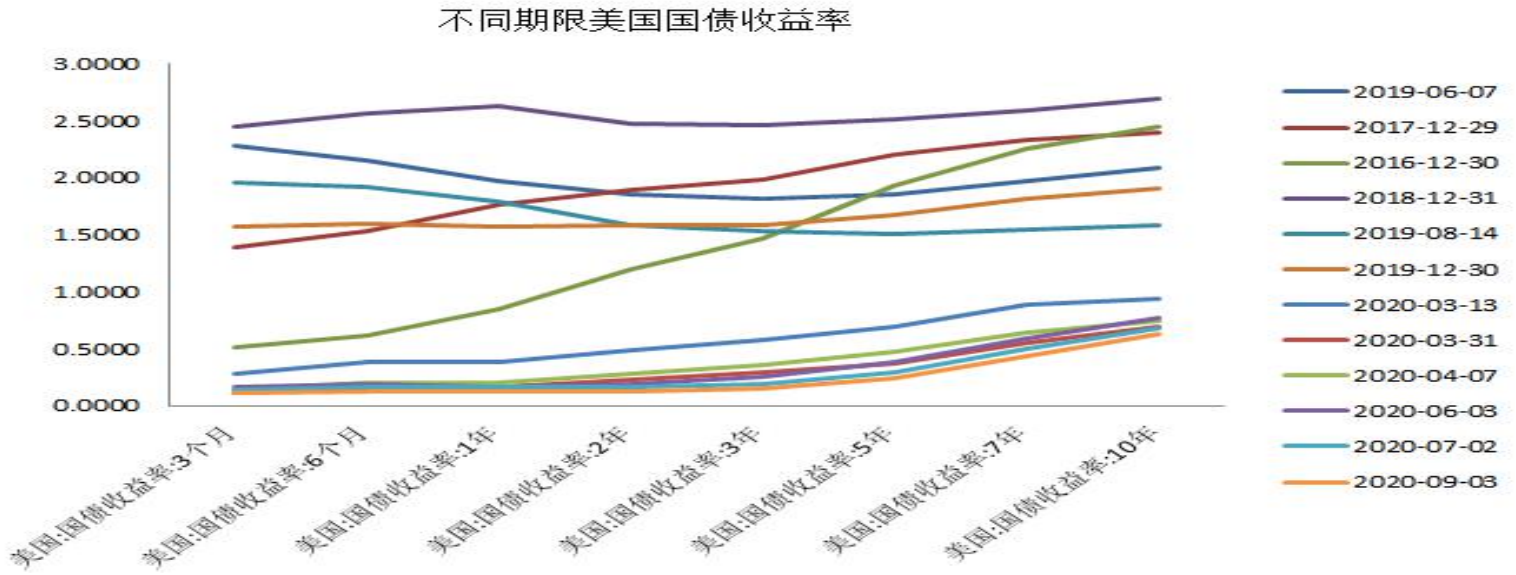
关注美联储政策目标变化

1.自8月份以来，无论是美联储主席讲话，还是美联储议息会议纪要，并没有给出美联储将进一步增强货币政策刺激力度的信号。市场担忧美联储会收缩货币政策强度，不利影响将首先体现在美股、黄金等资产价格。8月份以来黄金价格震荡调整，主要受到货币政策以及财政政策不及预期影响。

2.8月底美联储主席鲍威尔讲话表示，美联储将修改货币政策目标，美联储希望通胀在一段时间内“平均”增长2%，美联储新目标是灵活形式的平均通胀目标制。市场解读为美联储允许通胀在一段时间内超过2%，但随后美联储又表示通胀超过2%将采取行动。所以，三季度末到四季度是美联储货币政策一个较为关键的时期，主要在于美联储是否会提高通胀目标，来加强刺激以达到稳定经济增长的目的。从目前的信息来看，美联储并没有进一步加强货币政策刺激的意图。

Maike 迈科期货

美债利率整体处于低位区域





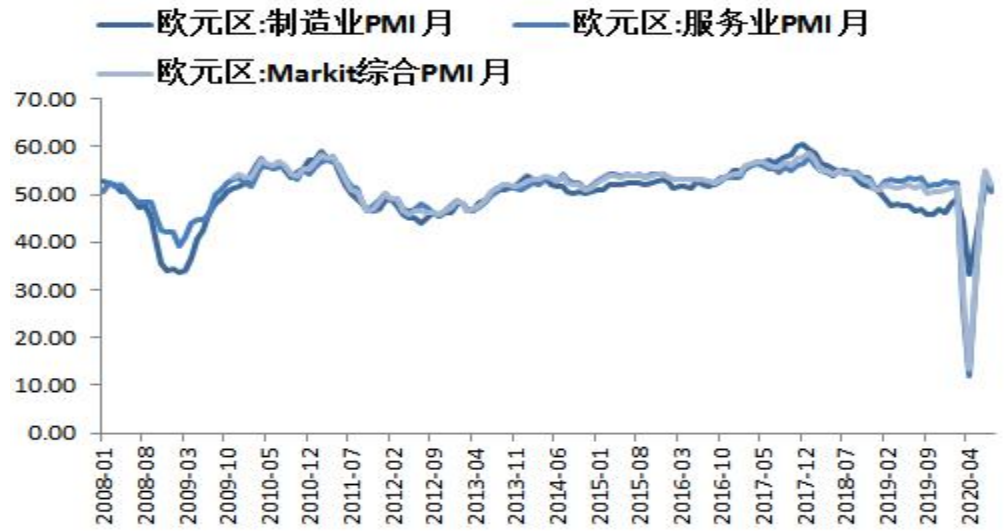


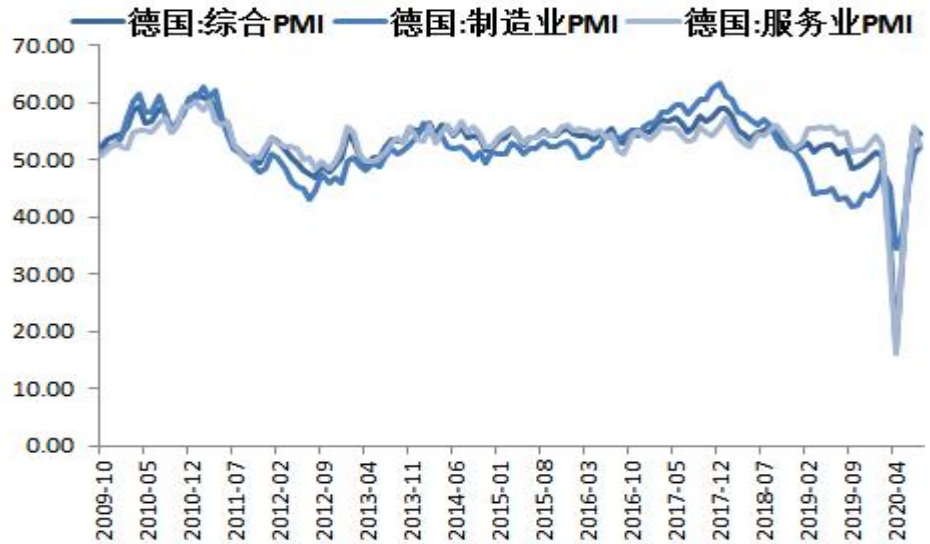
1.当前美国短期和中期国债的扁平化程度非常高，并且仍在不断的扁平化过程，这说明市场中期没有加息预期，认为基准利率仍然维持在非常低的水平。

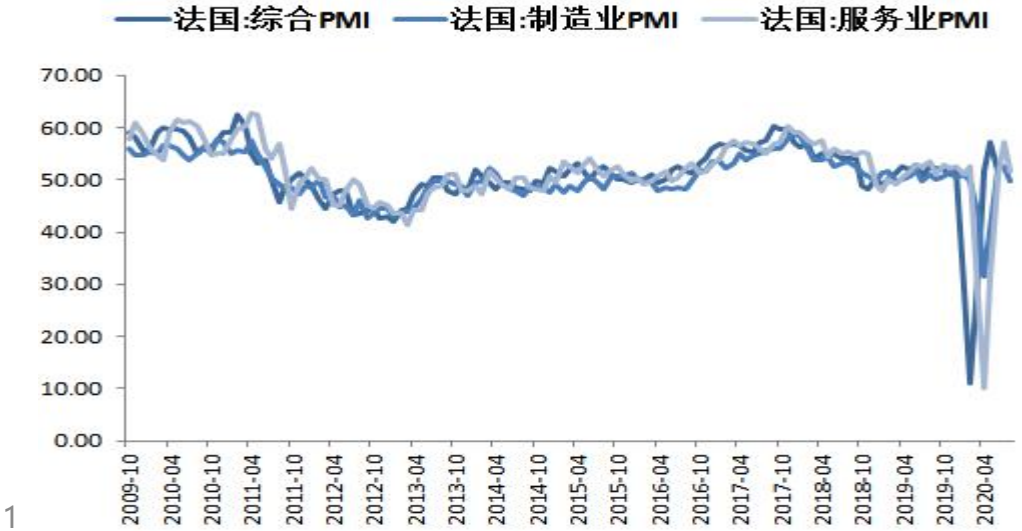
2.长端利率除受政策影响外，还受到经济表现影响。美国长期国债和短期国债的利差有逐步扩大迹象，这显示长期国债的下压过程已经变得逐步困难。从这个角度考虑，对贵金属而言，通过名义利率下行推升价格的过程将逐步变得困难。

Maike 迈科期货

关注欧洲复工进程是否再度受到疫情不利影响







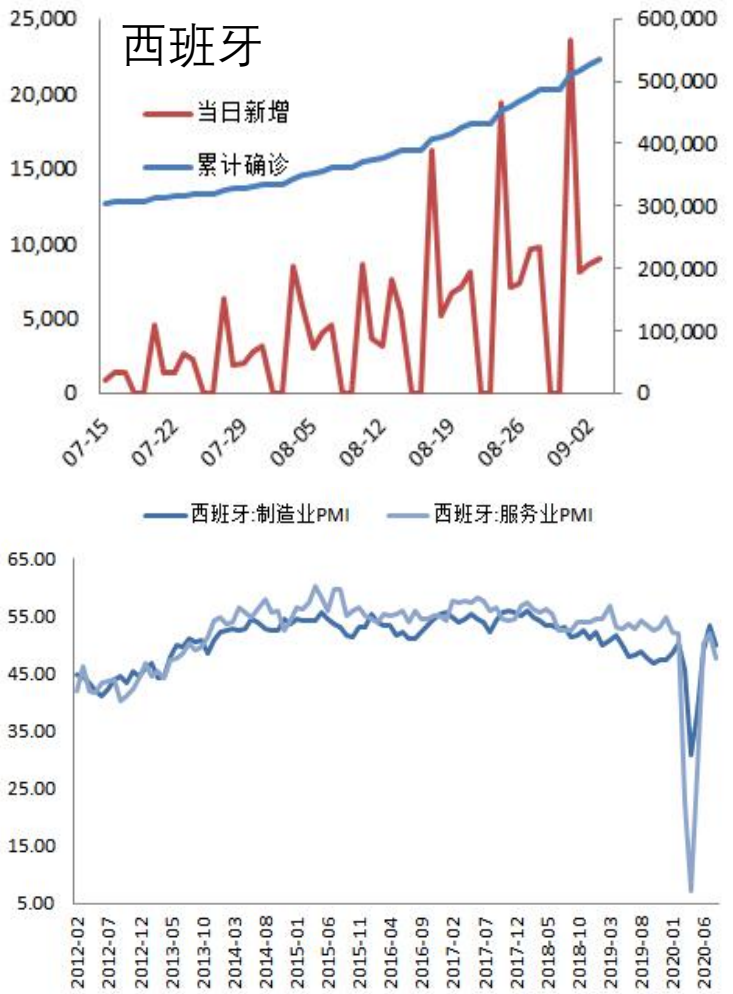
1.德国8月份出现下行的主要是服务业PMI指数，制造业PMI指数仍然稳定略有上行。

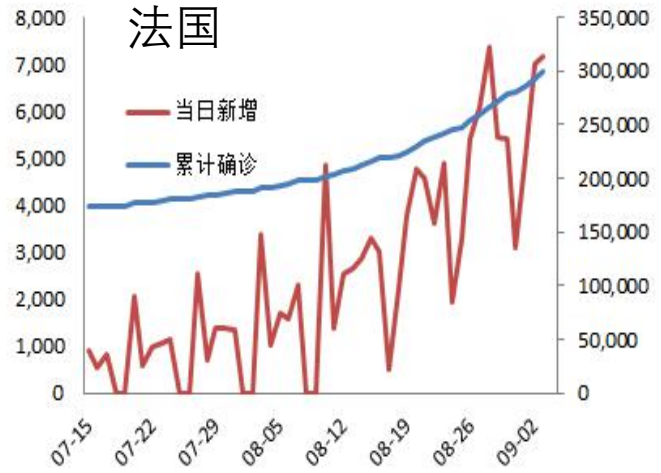
2.法国8月份制造业PMI指数和服务业PMI指数均出现明显下滑，而从7月份以来，法国疫情也出现再度反复。

Maike 迈科期货

欧洲疫情情况







1.意大利和西班牙服务业PMI指数再度回落至50以下。

Maike 迈科期货

欧洲央行扩表动作略有放缓，但仍在继续

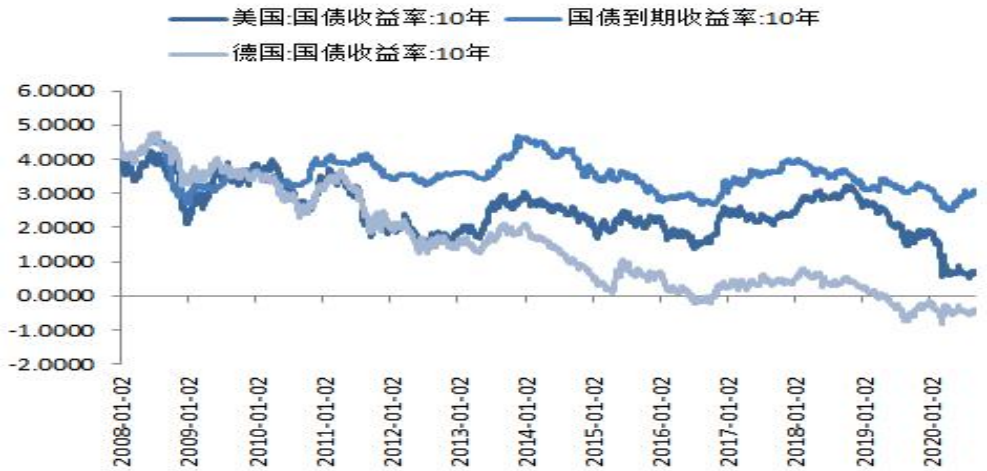


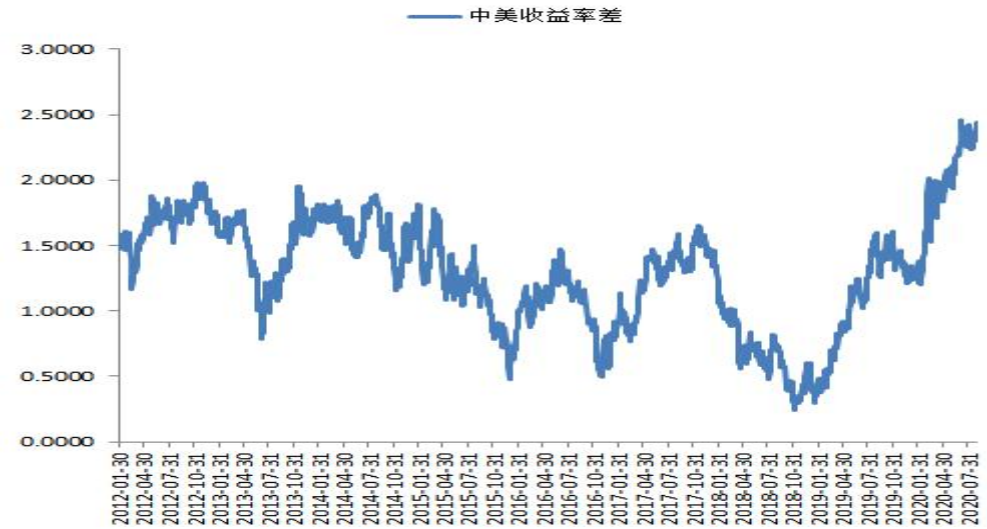
1.欧洲央行仍以每周200亿欧元的速度在扩张，8月份以来，欧洲央行的扩表速度略快于美联储。

2.从相对经济表现以及相对资产扩张速度来看，不支持美元继续大幅偏弱。影响美元指数走弱的主要是央行未来货币政策预期。如果市场对美联储的宽松预期发生改变，那么美元指数将逐步结束弱势，所以近两个月要密切关注。

Maike 迈科期货

中美利差位于高位





1.中美利差升至近年来的高位，主要因为在美债利率保持平稳的情况下，中国国债利率自4月份以来持续回升。

2.中国货币政策当前定位为适度宽松，随着经济逐步企稳，前期非常宽松的时期已过，二季度中后期以来货币政策宽松的力度有所放缓。

3.货币宽松力度有所收缩以及经济逐步好转，导致国债收益率自二季度以来逐步上行，截止9月初，中国10年期国债收益率回升至3.09%。基于中美利差不断扩大，人民币有稳定甚至升值的基础。

Maike 迈科期货

三、贵金属（金银）

高位震荡盘整，等待更多影响因素明朗

- 影响8月份以来金银价格高位震荡盘整的因素主要是，美国货币政策以及财政政策力度均不及预期，避险情绪不明显。前期上涨透支了太多利好预期，利好兑现程度有限，价格出现震荡调整。
- 在其他因素不明朗的情况下，美元指数走势对贵金属价格影响作用增大。影响美元走弱的因素仍在，例如财政刺激计划仍在推进，以及美国选举不确定因素仍存。但相较8月份之前，美元短线跌势缓和，并且有企稳迹象。这对贵金属有短线压制。
- 预计9月份之后，宏观因素将进入到各种情绪交织，导致股市、贵金属等资产价格波动幅度加大的阶段，因为在目前并不清晰的影响因素，包括货币政策路径、美国大选选情都会在未来两个月明朗。在这个逐步明朗过程中，预期和现实的纠结，会导致波动率增大。
- 以震荡思路对待。急跌可短买，不追涨杀跌。

Maike 迈科期货

贵金属价格和通胀预期





1.如果美联储不继续加强宽松预期，那么美债利率在目前基础上再度下降空间受限，尤其是中长期国债，随着经济恢复，基本无下降空间。

2.在美债名义利率不再下降情况下，如果贵金属价格要上行，要得益于通胀预期继续上升导致的实际利率下降过程。关于通胀预期，目前美国10年期国债包含的通胀预期是1.73%，近期最高达到过1.8%。距离美联储2%的通胀目标并不远。

3.所以目前问题主要在于通胀率能否继续回升。后期，一是关注美联储货币政策变化，这不仅在于美联储希望怎么做，更重要的在于美联储有没有进行实际的加强宽松的动作。例如美联储尽管在8月底以来表达希望通胀率阶段性超过2%，但实际上美联储的资产规模并没有显著扩大，这并不能影响通胀预期进一步明显回升。

Maike 迈科期货

美元对贵金属价格的影响作用逐步加强



1.在其他影响因素不明朗的情况下，美元指数对贵金属价格的影响作用逐步加强。

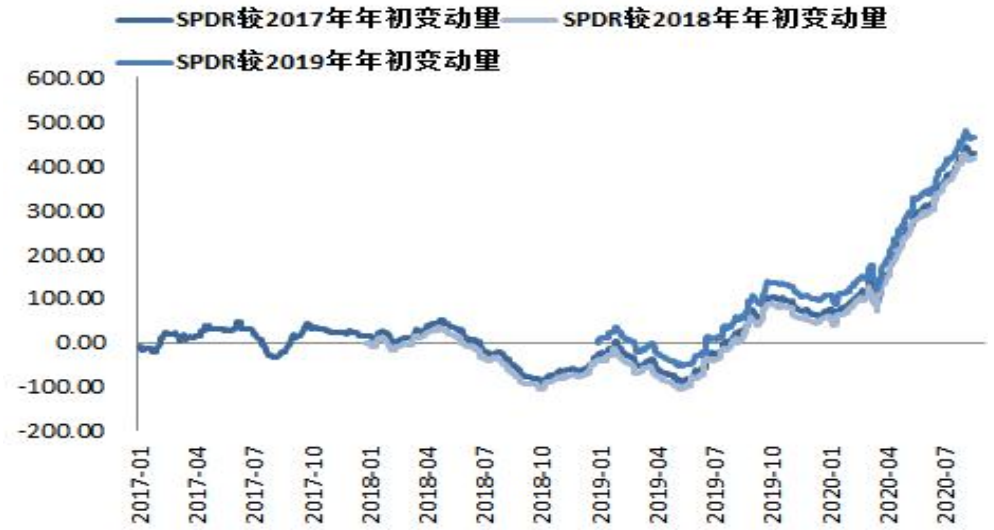
2.预计短线美元指数以低位震荡为主，难以给贵金属价格提供非常有力的向上刺激。但这并不意味着美元对贵金属价格的影响不大，因为美元指数的短线涨跌，对贵金属的影响非常直接。

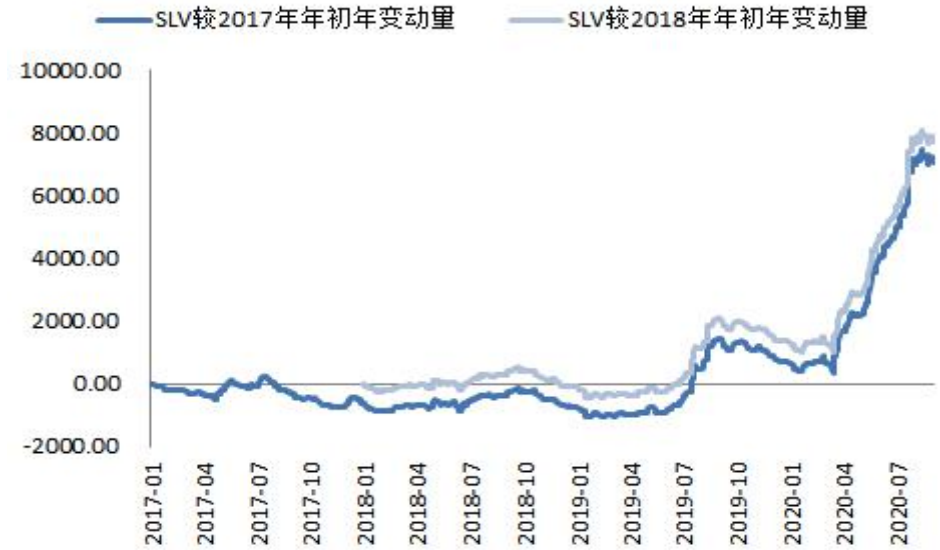
Maike 迈科期货

贵金属实物基金持仓情况：增速显著放缓，8月份以来还略有下降



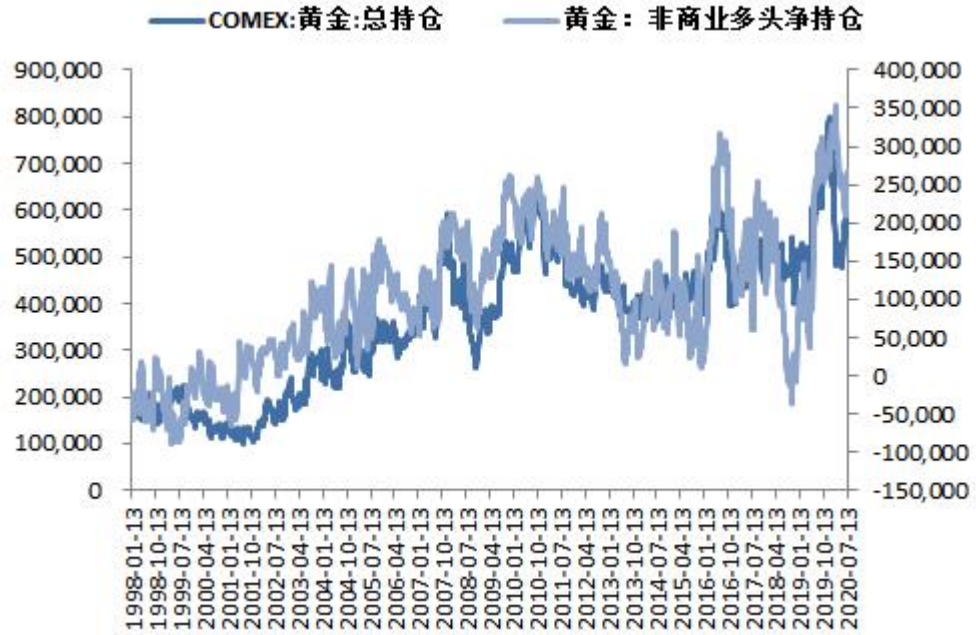






Maike 迈科期货

COMEX黄金、白银持仓情况：总持仓量减少

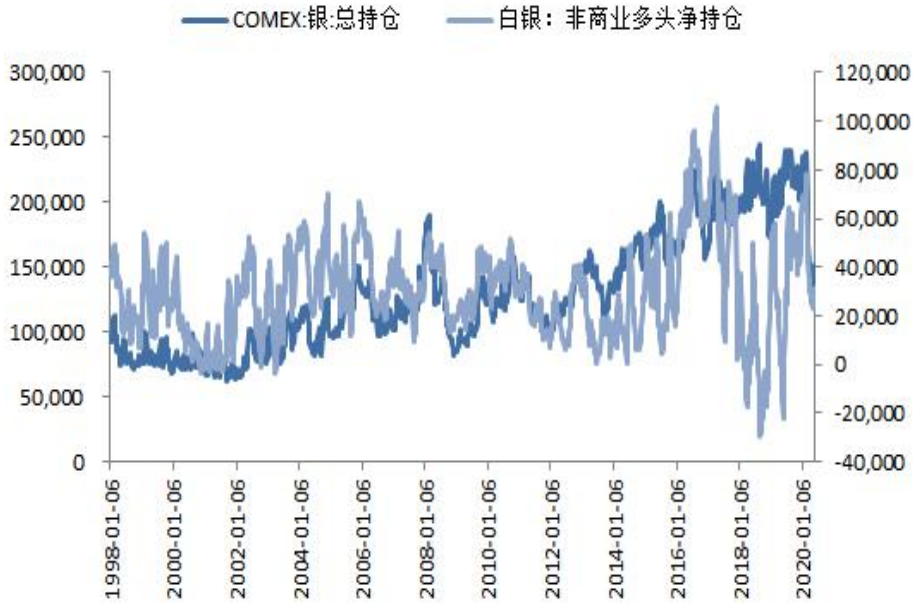


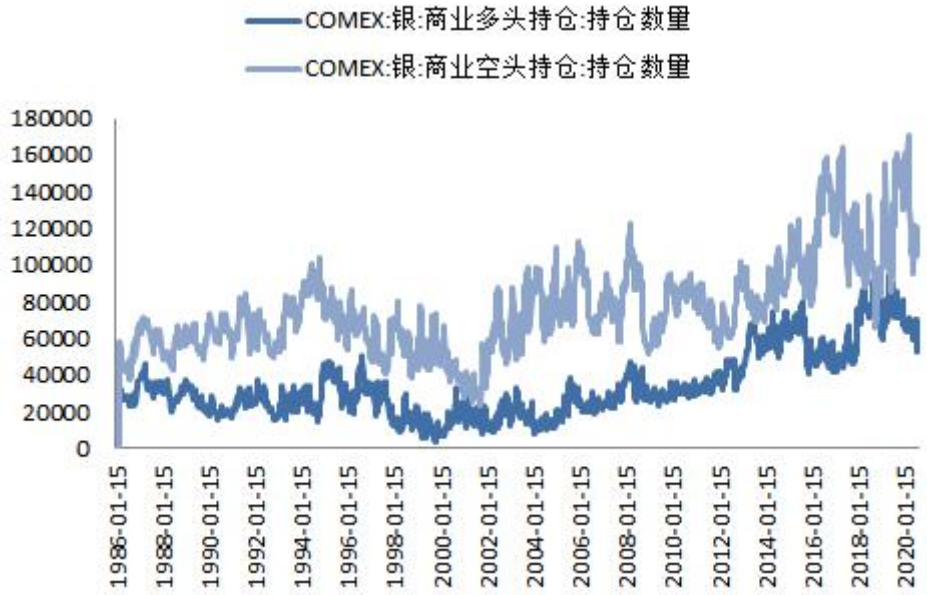
1.8月份以来COMEX黄金和白银总持仓量均出现不断减少的情况，其中黄金持仓结构更偏空一些。

2.COMEX黄金总持仓量从7月中旬最高60.3万手回落至8月底54.9万手，其中主要体现在非商业多头持仓减少。8月份非商业空头相较7月份，也出现一定程度增仓，投资者看多情绪有所淡化。

Maike 迈科期货

COMEX黄金、白银持仓情况：多头力量逐步增加



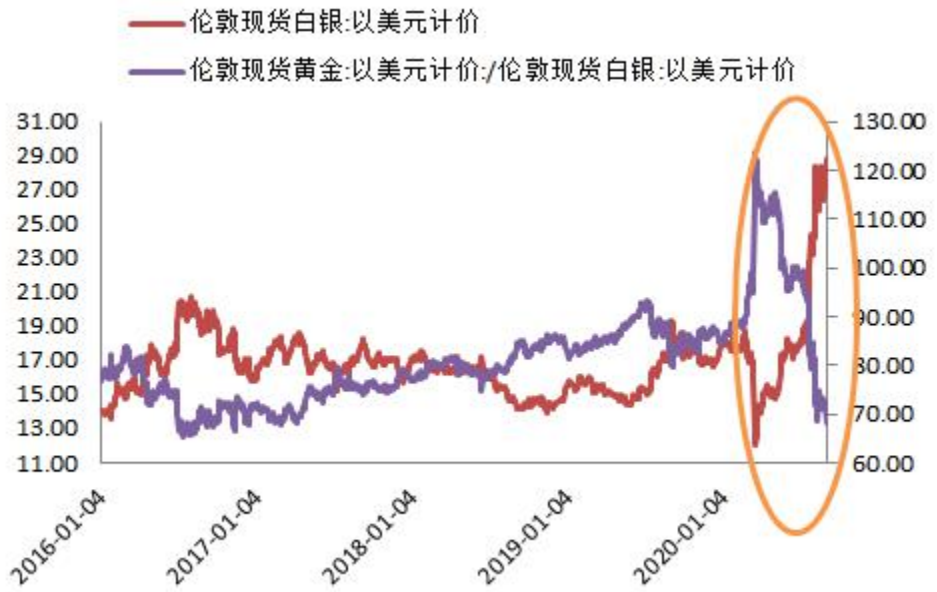


1. COMEX白银总持仓量8月份以来也不断减少，其中多空双方在8月份均出现减仓过程，这导致非商业净多持仓仍然保持在高位。

Maike 迈科期货

金银比价：大致保持平稳，在70附近徘徊





Maike 迈科期货

总结

1.货币政策以及财政政策预期发生变化，由此影响名义利率、通胀预期发生变化，是影响8月份以来贵金属价格调整的主要原因。在美联储重新加强货币政策之前，除非发生其他重要影响因素，例如避险情绪因为风险事件大幅升温，否则难以支撑贵金属价格越过前期8月初高点。

2.所以后期重点关注美联储关于货币政策方面怎么说，怎么做。另外随着11月份美国大选临近，政策和政治不稳定因素加剧，可能会导致波动率上升，资产价格波动幅度加大，需要关注。未来两个月是形势逐步明朗的过程，包括政策的明朗，一选举形势的明朗，在这个过程中，预期和现实将反复纠结。

3.虽然美联储货币政策存在不能进一步宽松的风险，但经济复苏的不稳定性决定美联储仍然需要宽松。基于这种情况，以高位震荡思路对待。

Maike 迈科期货

迈科期货　　迈科期货订阅号

本报告仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其它人员。尽管我们相信报告中资料和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

© 2020年 迈科期货股份有限公司

发现价值 | 创造价值 | 分享价值

TO DISCOVER VALUE

TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

Maike 迈科集团

If there is any inconsistency between the english and chinese versions, the chinese version shall prevail. The text, data and images involved are used for publicity purposes only. All data are subject to final measurements and approval documents by the relevant authorities. Maike has the final right of interpretation of the information disclosed. 本资料涉及的文字、数据、图片作为宣传所用，仅供参考；所有数据资料以最终测量及政府有关部门批准文件为准。迈科对本资料内容拥有最终解释权。