

2019年09月27日 星期五



美联储缩表临近终结的影响

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68556039

美联储缩表临近终结的影响

根据美联储公布的 H. 4. 1 报告来看，缩表政策临近终结。甚至美联储正在重启国债购买。此刻处在一个转向的十字路口，虽然此刻美联储的总资产没有转为净增加，而未来美联储完全有可能需要通过资产购买来维持负债增长，以及通过国债购买期限的选择以改变收益率曲线倒挂的情况。也就是说，新一轮的 QE 可能近在眼前。

不妨先说结论，如果美联储转向扩表，黄金还能继续上涨，并且工业金属的下跌行情可能停止。

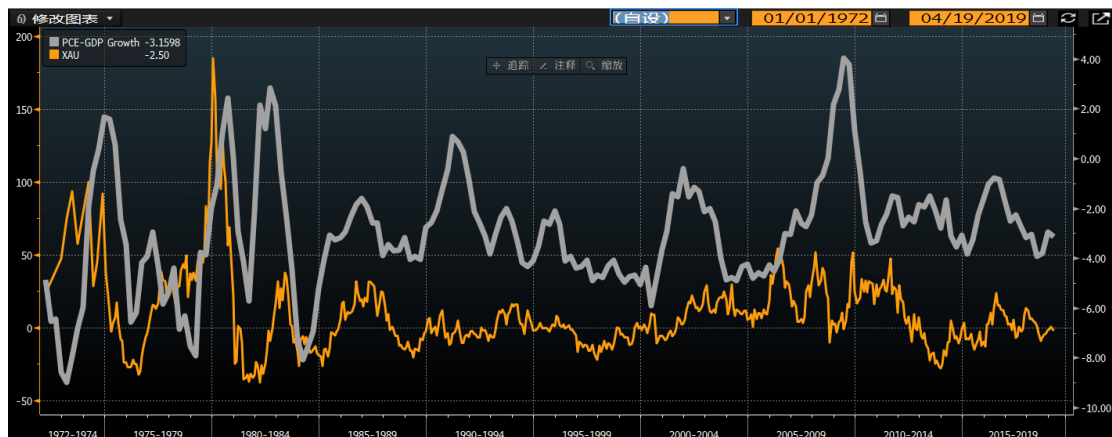
图 1，美国核心通胀率-美十债利率（黄线），美国联邦有效利率（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

6月21日，我们用通胀保值债券替代短期黄金走势，然后以美国核心通胀率和十年期国债收益率之差替代通胀保值债券的长期走势，再放到过去半个世纪的历史上和美联储降息行动对比，最终得出黄金还能更高的结论。

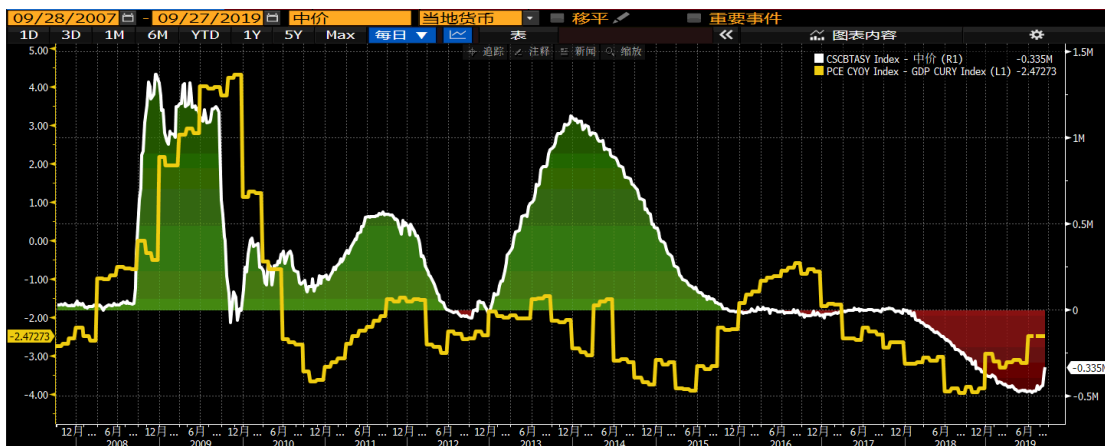
图2，美国通胀-美国GDP增长（灰线），黄金每年同比涨幅（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

之后，我们展现了过去四十七年的历史。除了2008年金融危机时的异常，其他时刻的黄金价格均被美国经济与通胀主导。精准到毫厘。并且，这层逻辑将难以预测的黄金价格，更换为较为容易预测的美国GDP增长和通胀数据。上一层逻辑对比仅仅昭示了首次降息后黄金的变化，而这一层逻辑几乎展示了黄金所有时刻的变化。通过这一层逻辑，我们可以衡量美联储缩表结束的最终影响。

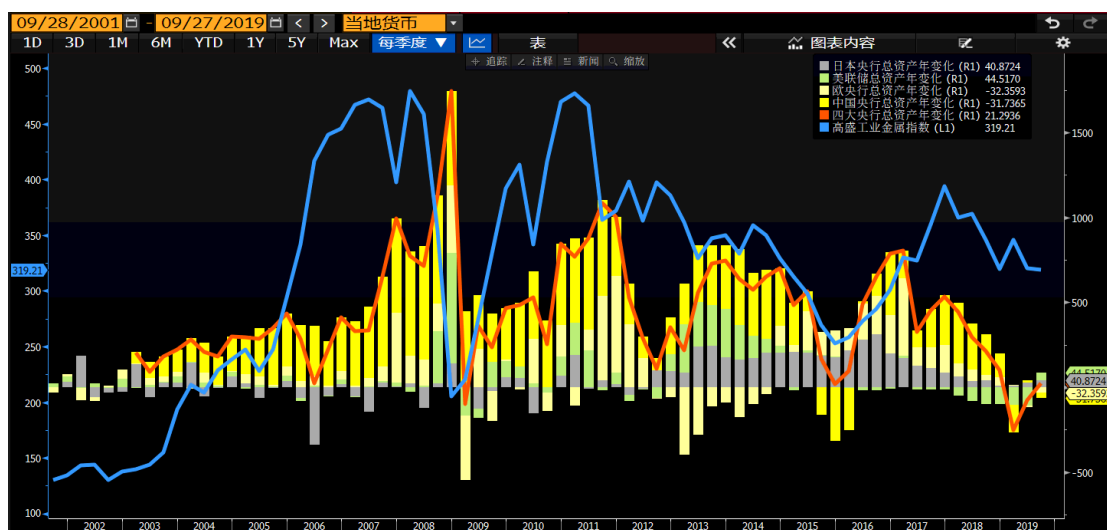
图3，美国通胀-美国GDP增长（黄线），美联储资产负债表年度变化（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

可以轻易的在图3中见到，美国GDP增长和通胀数据紧密的跟随着美联储资产负债表的收缩和扩张而变化。可以想见，如果缩表终结并转为扩表，变化也会发生在美国GDP增长和通胀数据上，进而反映在黄金上。

图 4，高盛工业金属指数（蓝线），四大央行总资产年变化（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

从四大央行资产负债表反映出的总需求来看，不仅能够清晰的解释 2009 年金属价格的反弹，2012 年的下行，2015 年的触底和 2016 年的复苏，还能看到 2018 年的再次下跌。如今，金属价格和总需求到了一个分歧的关口。一旦美联储扩表，并且没有更强的逻辑主导这一过程，即使经济下行，工业金属也可能触底。

一言蔽之，如果美联储重启 QE，黄金还能上涨，工业金属难跌。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源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可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。