

2022 年 5 月 16 日

星期一


贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

品种	贵金属：警惕美元指数高位回调风险，金银可逢低做多	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格延续下跌趋势。因当前美联储收紧货币政策的力度超过其他主要央行，美元持续走强，令贵金属价格大幅下挫。国际金价在上周五盘中一度跌破 1800 美元/盎司的整数关口，而后快速反弹收回部分跌幅。国际银价跌势更为猛烈，一度接近 20 美元/盎司。因人民币对美元汇率上周持续贬值，国内金价走势依然强于外盘。预计随着美国加息进程的推进，一旦通胀压力缓解，或者经济出现衰退迹象，美联储有可能放缓加息脚步，全年的加息节奏或将“前快后慢”，对于缩表来说也是如此。近期虽然美元指数保持强势运行，但 10 年期美债收益率已经回调到 3% 下方了，欧洲央行对于今年将开启加息的表态也越来越偏向鹰派，美欧央行对货币政策走向的表态在发生边际变化，需警惕美元指数高位回调风险，金银在大幅回调之后有望重启上涨。 </p> <p> 本周重点关注：中国 4 月规模以上工业，美国 4 月零售销售，上周初请失业金人数等。事件方面，需关注欧洲央行货币政策会议纪要，欧洲央行行长拉加德和多位美联储官员对于经济和加息前景的最新观点。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美国经济数据好于预期 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格延续下跌趋势。因当前美联储收紧货币政策的力度超过其他主要央行，美元持续走强，令贵金属价格大幅下挫。国际金价在上周五盘中一度跌破 1800 美元/盎司的整数关口，而后快速反弹收回部分跌幅。国际银价跌势更为猛烈，一度接近 20 美元/盎司。因人民币对美元汇率上周持续贬值，国内金价走势依然强于外盘。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	399.66	-3.94	-0.98	82247	178255	元/克
沪金 T+D	398.47	-3.77	-0.94	18944	151338	元/克
COMEX 黄金	1810.30	-72.50	-3.85			美元/盎司
SHFE 白银	4629	-325	-6.56	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4621	-191	-3.97	2336790	5599414	元/千克
COMEX 白银	21.13	-1.89	-8.19			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周市场对美联储将持续大幅加息的预期强烈，美元指数强劲上攻至 105 一线，创近 20 年新高，对贵金属价格形成明显的压制。

数据方面：美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月的 8.5% 涨幅有所回落，但仍高于市场预期的 8.1%，并继续处于 40 年来高位附近。由于能源价格小幅回落，美国 4 月 CPI 环比上涨 0.3%，涨幅较 3 月收窄 0.9 个百分点，但高于市场预期的 0.2%。美国 4 月份核心 CPI 同比上涨 6.2%，环比上涨 0.6%，涨幅也均高于市场预期。美国 4 月 CPI 涨幅回落，这表明通货膨胀可能已经达到顶峰，但仍超出市场预期，通胀仍然可能在一段时间内保持高企，并促使美联储继续提高利率以平抑价格上涨压力，美联储大幅加息压力有增无减。美国 4 月 PPI 同比上涨 11%，涨幅超过市场预期的 10.7%，3 月份同比涨幅也上修为 11.5%。PPI 仍处于近 40 年高位，表明消费者通胀在高位的持续时间可能长于预期，促使美联储加紧激进加息。4 月 PPI 环比上涨 0.5%，符合市场预期，但前值被上修至 1.6%。美国上周初请失业金人数意外上升至 20.3 万，为 2 月 12 日当周以来新高，高于市场预期的 19.5 万。当周续请失业金人数为 134.3 万，预期 138 万，前值 138.4 万。美国 3 月批发销售环比升 1.7%，预期升 1.8%，前值升 1.7% 修正为升 1.5%；美国 3 月批发库存环比升 2.3%，预期升 2.3%，前值升 2.3%。

英国今年第一季度 GDP 环比增长 0.8%，低于市场预期的增长 1%，其中 3 月 GDP 环比萎缩 0.1%。仅在 3 月份，服务业和制造业的产出都萎缩 0.2%，面向消费者的服务业萎缩 1.8%。

4 月中国 CPI 同比上涨 2.1%，为连续 2 个月涨幅扩大并创年内新高。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，创 10 个月以来新低。4 月 PPI 环比和同比涨幅均有所回落；其中，PPI 同比上涨 8%，比上月回落 0.3 个百分点，受国内疫情等因素影响，消费端价格指数持续上涨，中国 4 月 PPI、CPI “剪刀差”进一步收窄。今年前 4 个月我国外贸进出口总值 12.58 万亿元，同比增长 7.9%，外贸结构持续优化。。中国 4 月出口同比增长 3.9%，进口同比持平；原油进口反弹，天然气、铁矿石进口量同比下降，煤炭进口额接近翻倍。

美联储主席鲍威尔表示，目标是让通胀重新得到控制；全球经济都在遭受通货膨胀的冲击；美国的通货膨胀太高了；允许高通胀意味着更严重的经济衰退。同时，鲍威尔重申未来 2 次会议上各加息 50 个基点是合理的，并且表示，实现软着陆是有一些途径的；FOMC 坚定地致力于将通胀率降回 2%。随着全球主要央行纷纷踏上紧缩之路后，拉加德也表态：欧央行最快将于 7 月加息。人民银行、银保监会 5 月 15 日发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，下调首套房贷利率下限，相应期限 LPR 减 20 个基点。

预计随着美国加息进程的推进，一旦通胀压力缓解，或者经济出现衰退迹象，美联储有可能放缓加息脚步，全年的加息节奏或将“前快后慢”，对于缩表来说也是如此。近期虽然美元指数保持强势运行，但 10 年期美债收益率已经回调到 3% 下方了，欧洲央行对于今年将开启加息的表态也越来越偏向鹰派，美欧央行对货币政策走向的表态在发生边际变化，需警惕美元指数高位回调风险，金银在大幅回调之后有望重启上涨。

本周重点关注：中国 4 月规模以上工业，美国 4 月零售销售，上周初请失业金人数等。事件方面，需关注欧洲央行货币政策会议纪要，欧洲央行行长拉加德和多位美联储官员对于经济和加息前景的最新观点。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济修复好于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/5/15	2022/5/8	2022/4/14	2021/5/15	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1055.89	1082.00	1099.49	1028.36	-26.11	-43.60	27.53
ishare 白银持仓	17685.22	17914.90	17718.92	17598.97	-229.68	-33.70	86.25

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-05-10	288947	95632	193315	-5853
2022-05-03	293439	94271	199168	-18856
2022-04-26	310511	92487	218024	-21733

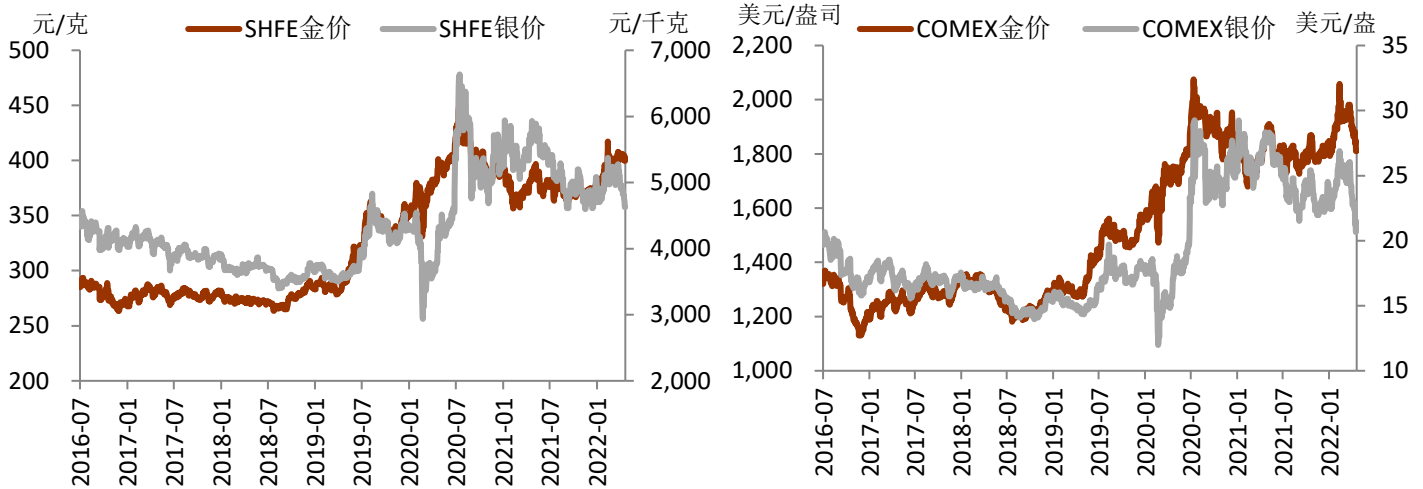
2022-04-19	330745	90988	239757	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-05-10	59829	40747	19082	-8986
2022-05-03	56764	28696	28068	-7338
2022-04-26	56782	21376	35406	-11023
2022-04-19	69088	22659	46429	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图1 SHFE 金银价格走势

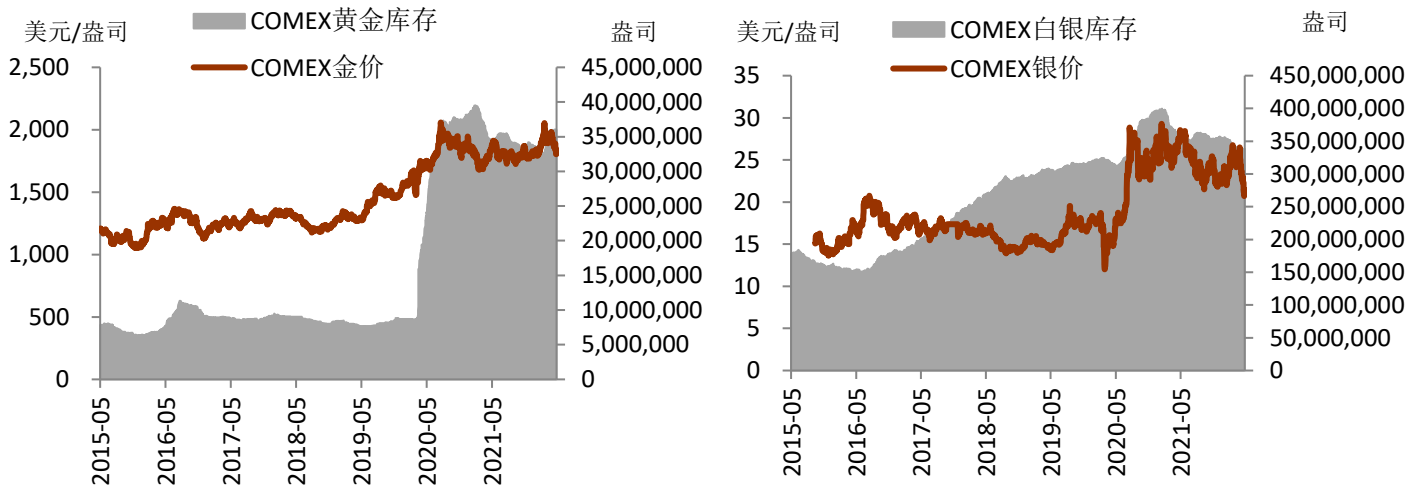
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

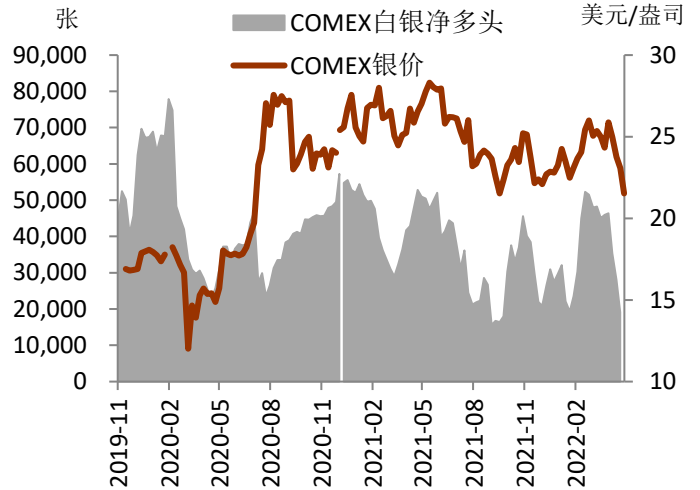
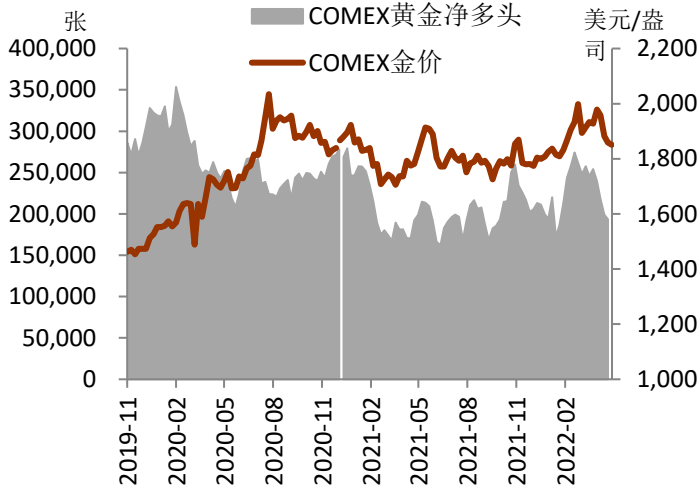
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

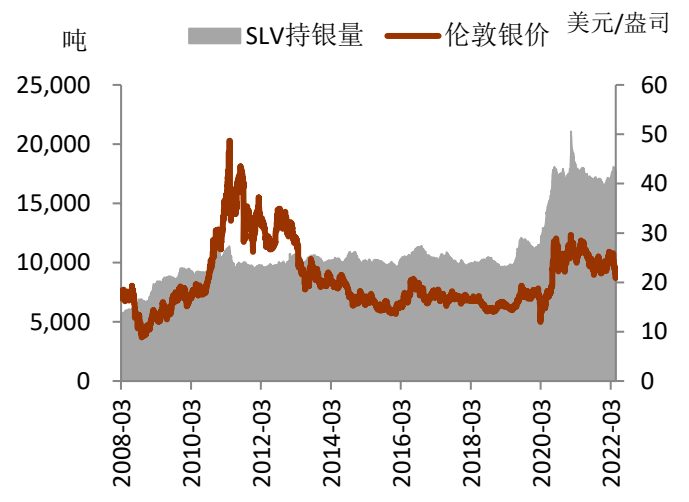
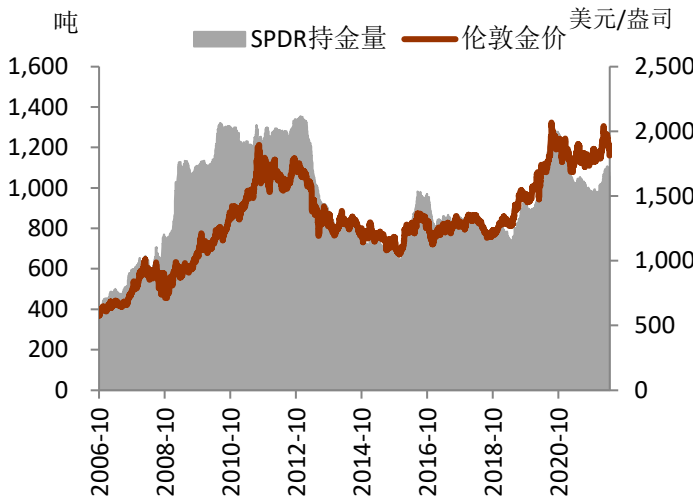
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

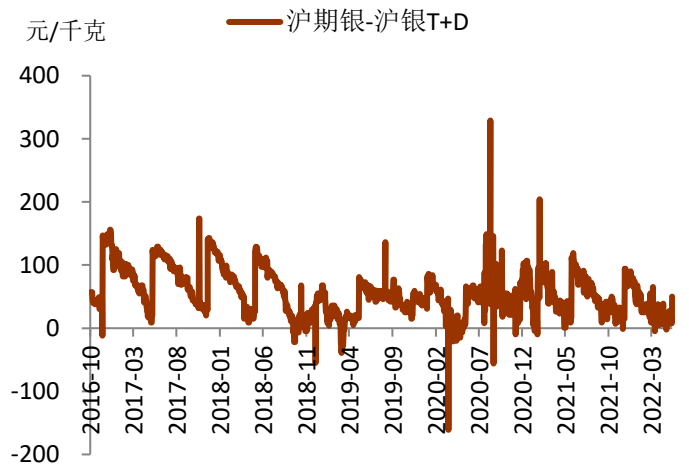
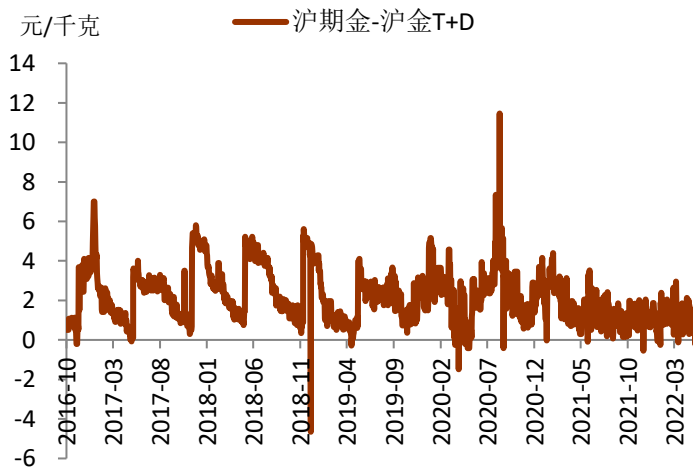
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

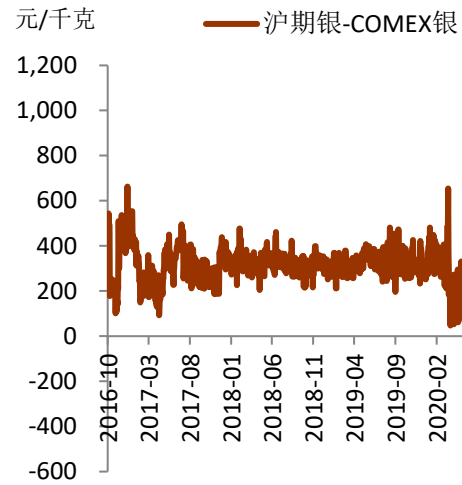
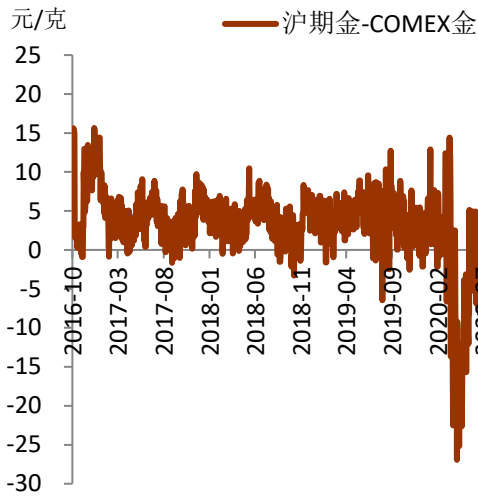
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

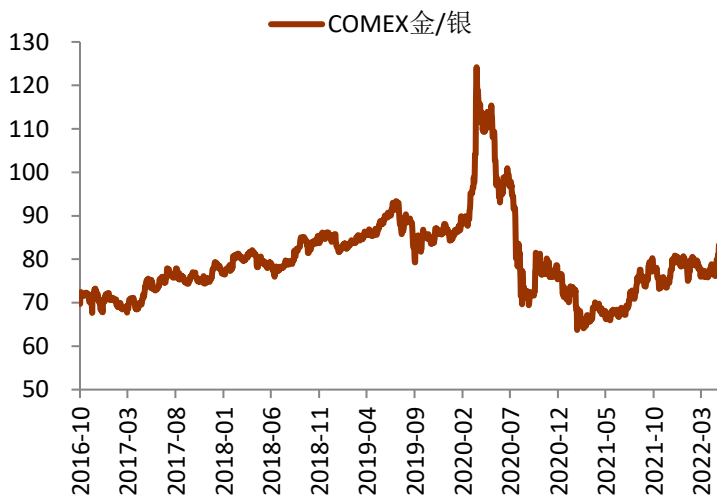
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

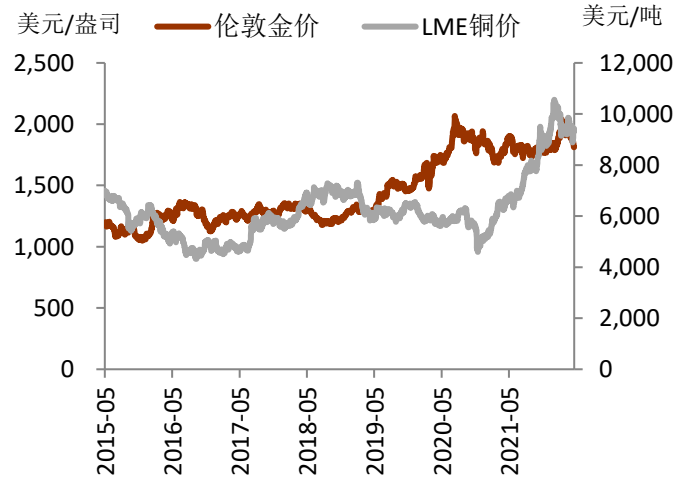
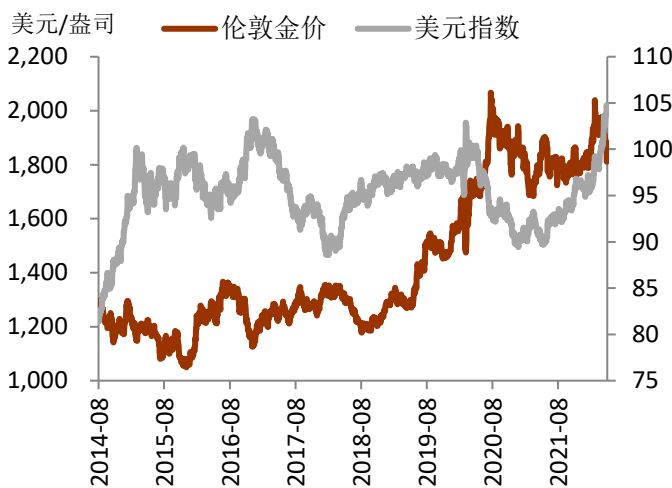
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

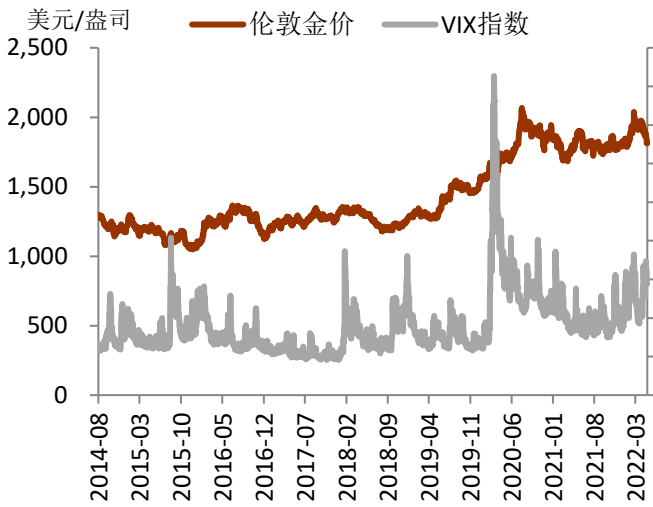
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

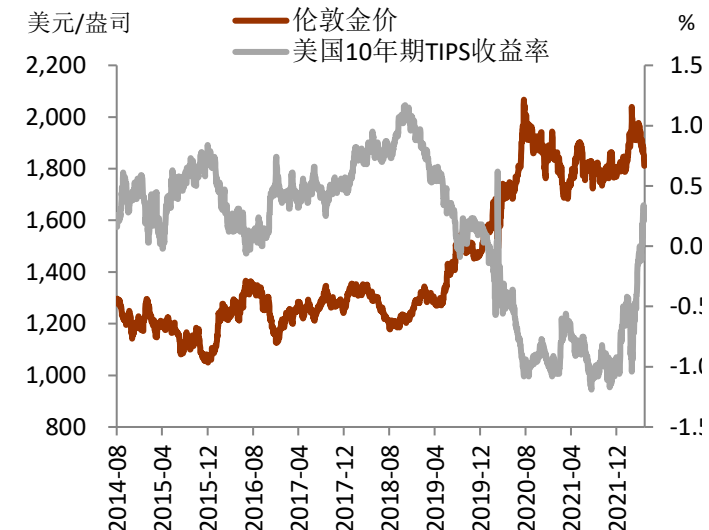
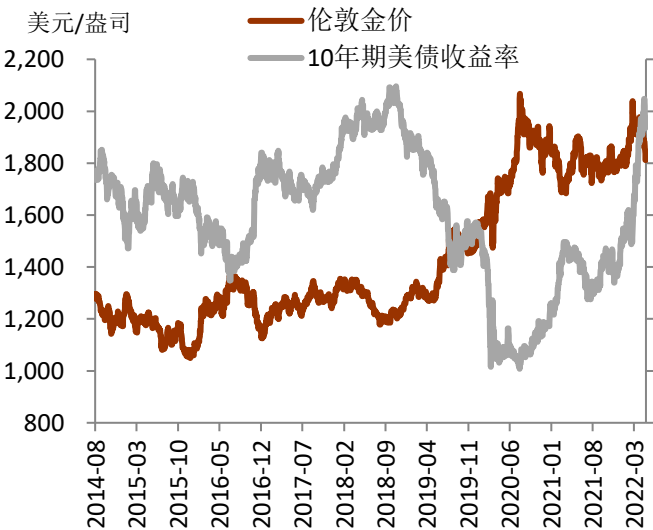
图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 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

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

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

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。