

2022年6月13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：美国 CPI 再创新高，滞涨预期提振金银价格	中期展望
贵金属	<p>近期市场对美联储持续鹰派加息的预期增强，美元指数和美债收益率再度走高。特别是在上周五好于预期的美国 5 月 CPI 公布之后，市场对美联储鹰派加息的大幅强化，持续高企的通胀数据也令美国经济滞涨的风险加大，贵金属价格先抑后扬表现强劲。美国 5 月末季调 CPI 同比 8.6%，高于预期值和前值 8.3%，并高于 3 月的高点 8.5%，再次刷新近 40 年新高；未季调核心 CPI 同比 6.0%，略高于预期值 5.9%，但低于前值 6.2%，连续第 2 个月回落。美国 CPI 主要分项中，5 月食品和能源价格同比分别为 10.1%、34.4%，均较上个月大升，主要受俄乌冲突升级的影响。最新公布的美国通胀数据再创新高，支持美联储持续激进加息，市场的关注焦点转向美国经济衰退风险。预计市场将继续消化美国经济数据的变化，并对美国经济前景和美联储货币政策展开预期修正，贵金属价格有望持续上涨。</p> <p>本周重点关注：美国 5 月 PPI 数据、5 月零售销售数据、截至 6 月 6 日当周初请失业金人数，以及欧元区 5 月 CPI 数据。事件方面，关注美联储 6 月 16 日利率决议，市场预期美联储将在 6 月和 7 月各加息 50 个基点，且 9 月大幅加息的概率也在上升。</p>	高通胀 持续将支撑 贵金属价格
	操作建议：金银逢低做多	
	风险因素：美联储鹰派超预期	

一、上周市场综述

上周贵金属价格在前几个交易日走势震荡，在上周五美国 5 月 CPI 数据公布后，贵金属盘中下挫后大幅反弹。市场对美国经济滞涨的担忧增加，提振了贵金属价格的走势。

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	397.54	-1.44	-0.36	68174	178255	元/克
沪金 T+D	397.13	0.76	0.19	9718	153552	元/克
COMEX 黄金	1875.20	21.30	1.15			美元/盎司
SHFE 白银	4705	32	0.68	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4679	-31	-0.66	1720328	5973712	元/千克
COMEX 白银	21.93	0.06	0.27			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

近期市场对美联储持续鹰派加息的预期增强，美元指数和美债收益率再度走高。特别是在上周五好于预期的美国 5 月 CPI 公布之后，市场对美联储鹰派加息的大幅强化，持续高企的通胀数据也令美国经济滞涨的风险加大，贵金属价格先抑后扬表现强劲。

数据方面：美国 5 月末季调 CPI 同比 8.6%，高于预期值和前值 8.3%，并高于 3 月的高点 8.5%，再次刷新近 40 年新高；未季调核心 CPI 同比 6.0%，略高于预期值 5.9%，但低于前值 6.2%，连续第 2 个月回落。美国 CPI 主要分项中，5 月食品和能源价格同比分别为 10.1%、34.4%，均较上个月大升，主要受俄乌冲突升级的影响。数据公布后，美联储持续鹰派加息预期大幅升温，美股大跌、美债收益率走高。美国上周初请失业金人数达到 22.9 万人，较前一周增加 2.7 万人，创 2021 年 7 月以来最大增幅。截至 5 月 28 日当周的续请失业金人数为 130.6 万人，较前一周基本持平。美国 4 月贸易逆差收窄 206 亿美元至 871 亿美元，降幅达 19.1%，创下有纪录以来的最大降幅。

欧盟统计局公布最终数据显示，今年一季度欧元区 GDP 同比增长 5.4%，环比增长 0.6%，均高于市场预期及此前的初值。修正后的数据显示，尽管俄乌冲突扰乱了供应链，欧洲经济的潜在实力十分强劲。预计俄乌冲突爆发带来的负面影响将在二季度表现出来。欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数为-15.8，预期-20，前值-22.6。尽管数据有所改善，形势并未好转。德国 4 月份制造业订单同比下降 6.2%，环比下降 2.7%，海外订单环比下降 4%。自俄乌冲突开始以来，德国制造业订单数量已经连续三个月下降。德国 4 月份季调后工业产出同比下降 2.2%，环比上升 0.7%。其中，不包括能源与建筑业的制造业产出环比上升 0.3%。英国 5 月 Markit 综合 PMI 终值为 53.1，为 2021 年 2 月以来新低，但好于之前公布的初值 51.8。5 月 Markit 服务业 PMI 终值为 53.4，也高于初值 51.8。

中国 5 月财新服务业 PMI 为 41.4，前值 36.2；5 月财新中国综合 PMI 录得 42.2，高于前值 5 个百分点，显示近期疫情形势好转带动经济景气度回升，但疫情约束仍然明显。中国 5 月出口同比增长 15.3%，进口增长 2.8%，外贸结构持续优化，原油、铜进口量同比涨超 10%，天然气进口同比回落。

经合组织最新发布《经济展望报告》，将 2022 年全球经济增长预期从 4.5% 调降到 3%，同时预计 2022 年经合组织国家通胀将翻倍，达到平均 8.5% 的峰值，然后在 2023 年逐渐回落至 6%。

IMF 预计下个月将进一步下调其对 2022 年全球经济增长的预期，此前世界银行和经合组织也下调了各自的预期。这将是 IMF 今年第三次下调预期。今年 4 月，IMF 已经将其对 2022 年和 2023 年全球经济增长的预期下调近一个百分点至 3.6%。

欧洲央行会议维持三大利率不变，即再融资利率为 0%，边际贷款利率为 0.25%，存款利率为 -0.5%，并决定按原计划在 7 月 1 日结束净资产购买。欧洲央行同时确认，将在下月的货币政策会议上加息 25 个基点，并在 9 月再次加息。如果欧元区通胀形势未见好转，9 月份的加息幅度可能会更大。欧洲央行调低欧元区经济增长预测，预计今明两年分别增长 2.8%、2.1%，较 3 月份预期分别下调 0.9 个百分点、0.7 个百分点。欧洲央行同时大幅上调通胀预期，预计今明两年分别为 6.8%、3.5%，今年 3 月份预期分别为 5.1%、2.1%。欧洲央行行长拉加德强调，加息将是一个渐进的过程，最终目标是将欧元区通胀降至 2% 的基准。高盛预计，欧洲央行将在 9 月和 10 月加息 50 个基点；预计欧洲央行 12 月加息速度将放缓至 25 个基点，直至明年 6 月最终利率达到 1.75%。

最新公布的美国通胀数据再创新高，支持美联储持续激进加息，市场的关注焦点转向美国经济衰退风险。预计市场将继续消化美国经济数据的变化，并对美国经济前景和美联储货币政策展开预期修正，贵金属价格有望持续上涨。

本周重点关注：美国 5 月 PPI 数据、5 月零售销售数据、截至 6 月 6 日当周初请失业金人数，以及欧元区 5 月 CPI 数据。事件方面，关注美联储 6 月 16 日利率决议，市场预期美联储将在 6 月和 7 月各加息 50 个基点，且 9 月大幅加息的概率也在上升。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储鹰派超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/6/12	2022/6/5	2022/5/12	2021/6/12	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1068.87	1066.04	1060.82	1044.61	2.83	8.05	24.26
ishare 白银持仓	16932.70	17018.80	17742.64	17900.44	-86.10	-809.94	-967.74

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
2022-06-07	270356	95088	175268	2679
2022-05-31	269459	96870	172589	-11224
2022-05-24	282202	98389	183813	8453
2022-05-17	283011	107651	175360	
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
2022-06-07	54899	37495	17404	3407
2022-05-31	55545	41548	13997	-106
2022-05-24	58748	44645	14103	-2011
2022-05-17	59857	43743	16114	

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

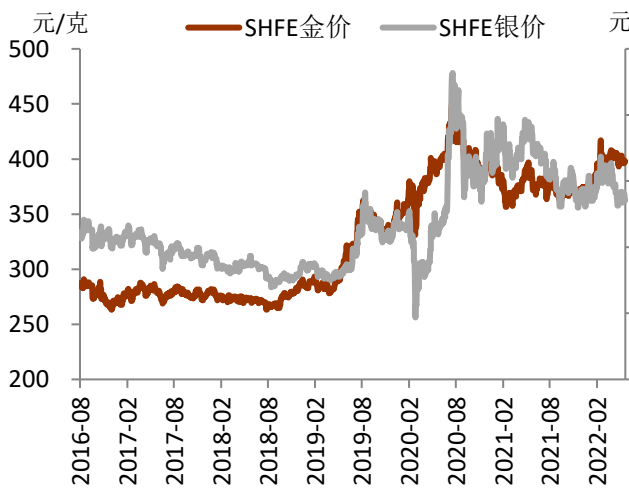
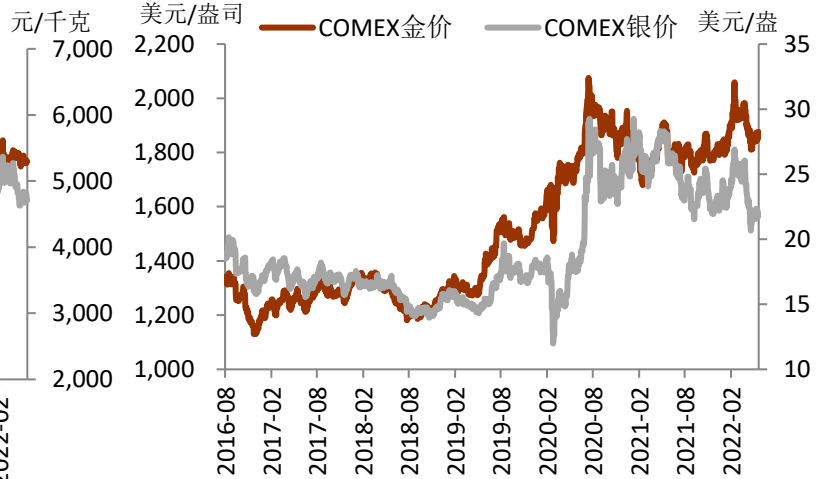


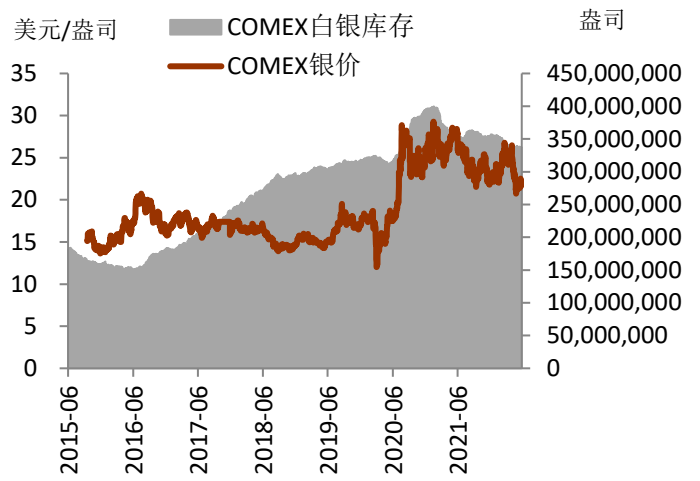
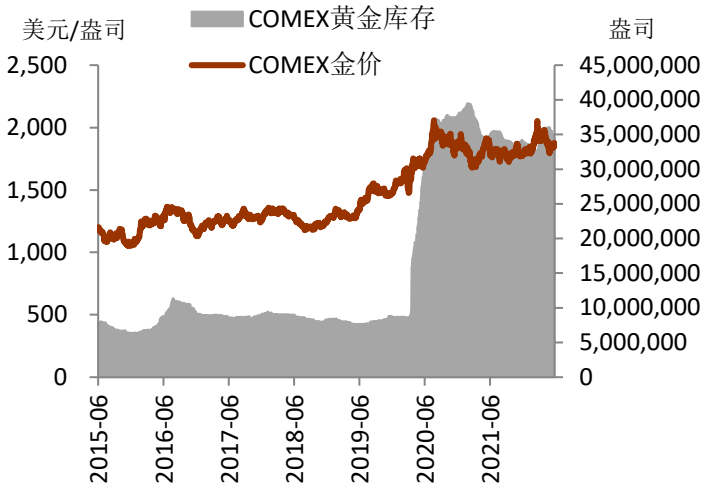
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

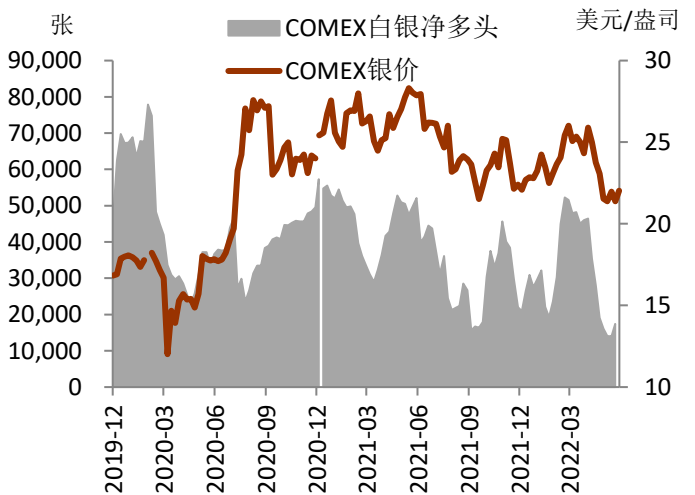
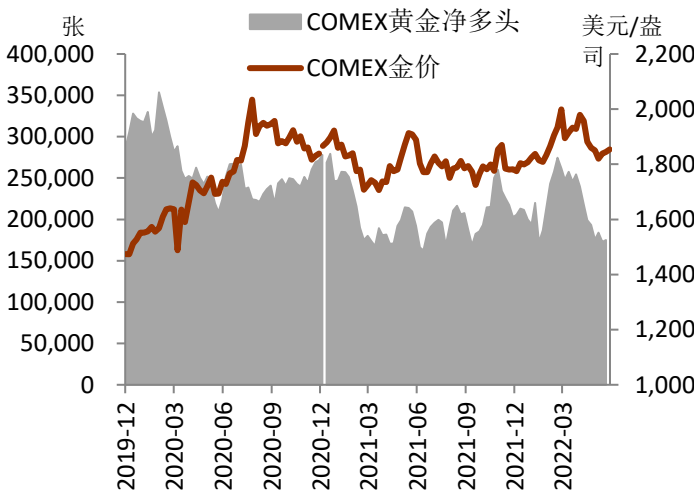
图 4 COMEX 白银库存变化



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

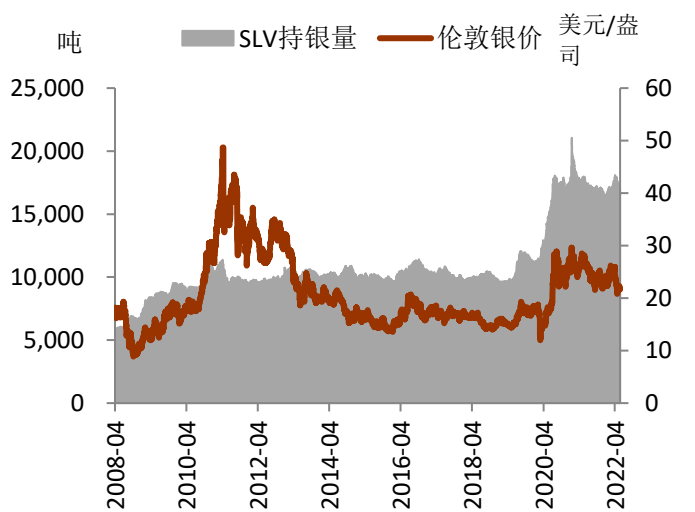
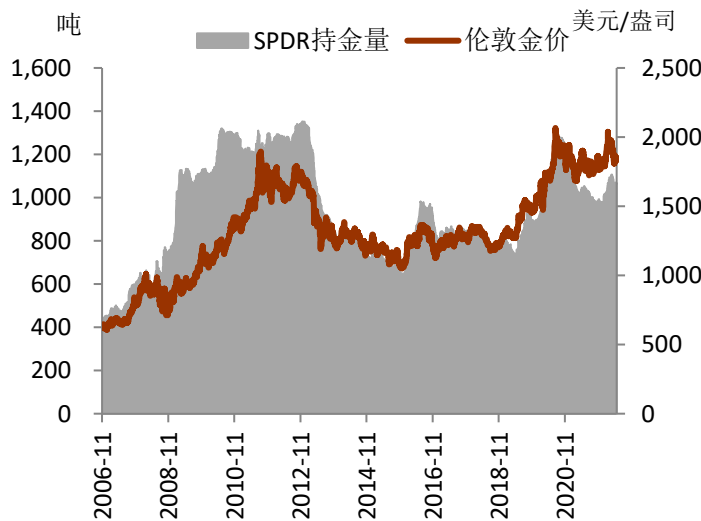
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



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

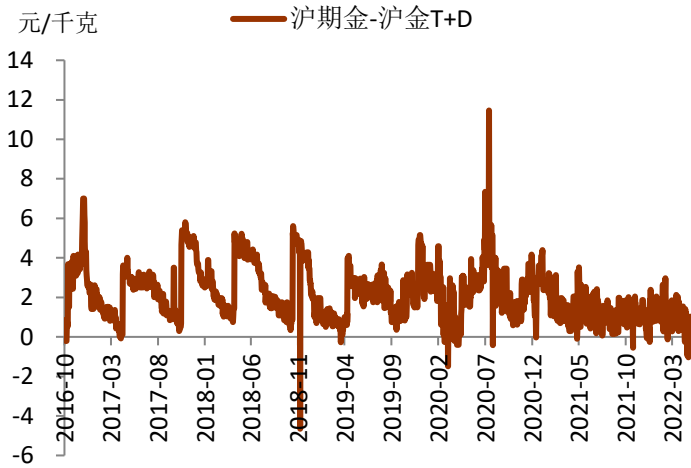
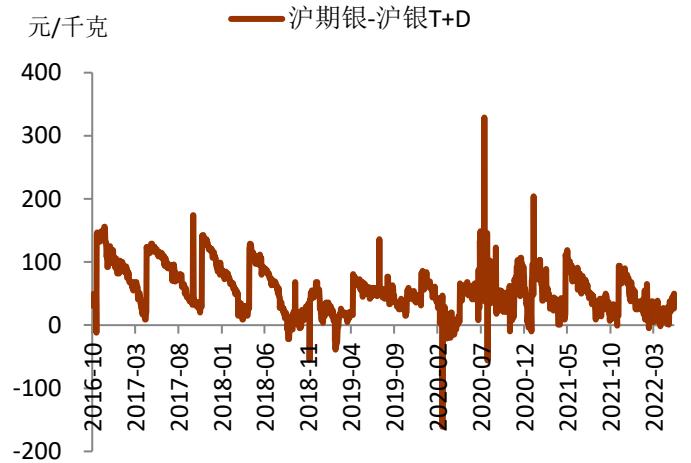


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

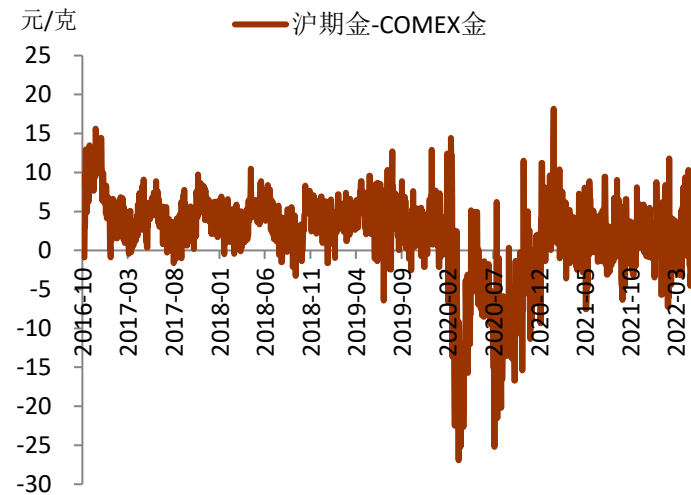
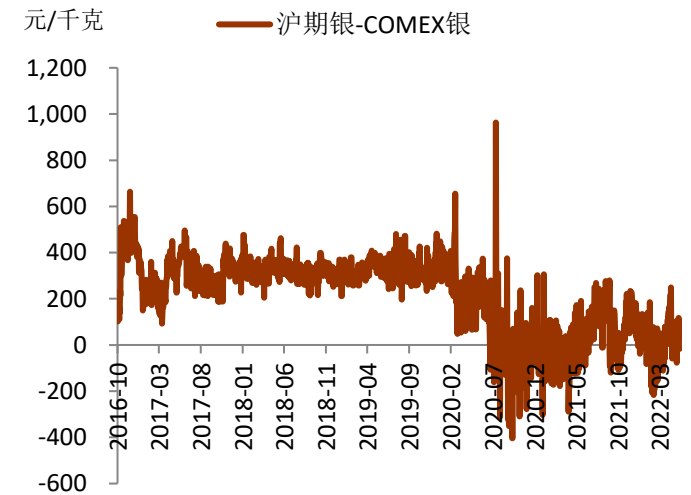


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

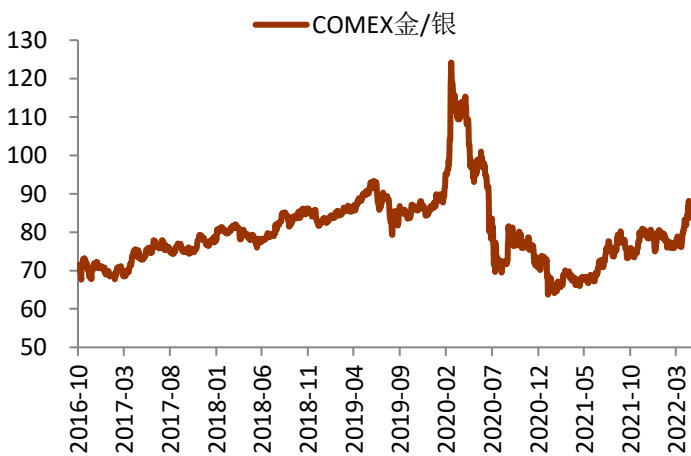


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

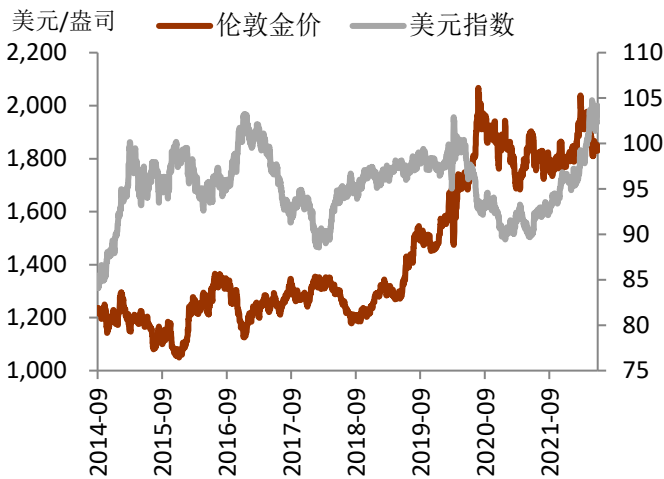
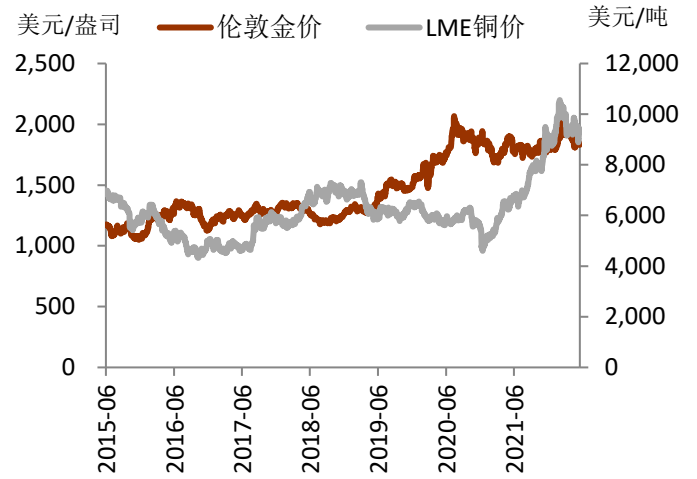


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

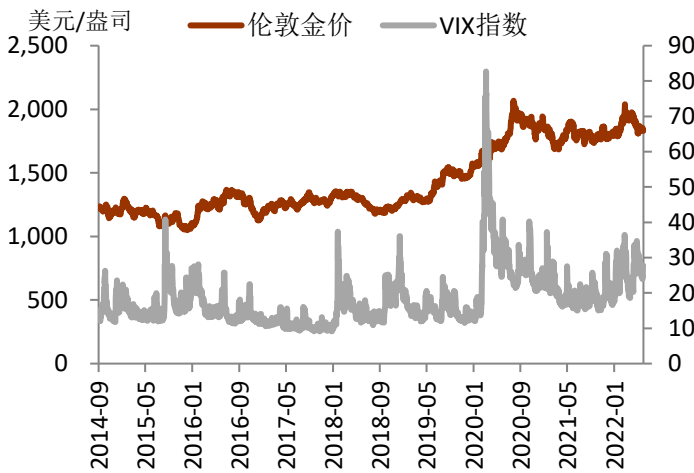


图 18 金价与原油价格走势

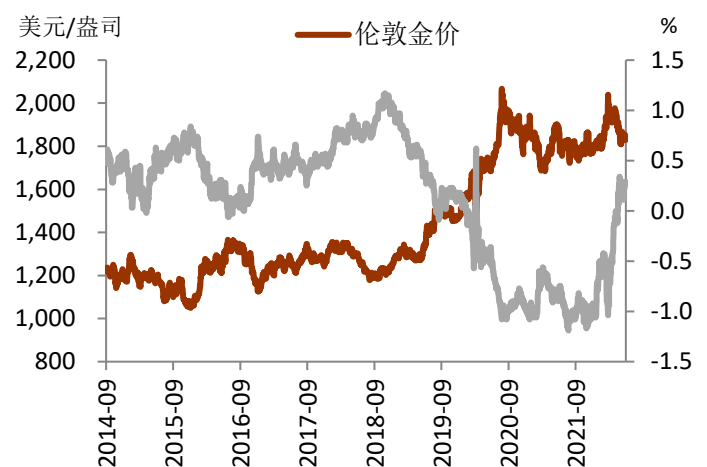


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。