

2022年6月20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：美联储大幅加息靴子落地，金银有望持续上涨	中期展望
贵金属	<p> 上周初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。但上周三结束的美联储议息会议后，鲍威尔的发言鹰派成都不及预期，美元指数和美债收益率均冲高回落，贵金属价格走势先抑后扬。在高于市场预期的美国 CPI 数据公布之后，PPI 数据仍居高不下。美国 5 月 PPI 同比增长 10.8%，略低于预期与上月修正后 10.9% 的增幅；环比则上涨 0.8%，较上月修正后的 0.4% 明显加速。美联储在 6 月的议息会议宣布加息 75BP 符合预期。会后声明中，鲍威尔指出“预计加息 75BP 的举措不会成为常态”且“下次加息幅度可能是 50 或 75BP”。政策立场相较市场预期更为鸽派。缩表方面，6 月 1 日启动缩表。纽约联储的中性预测为：缩表持续至 2025 年年中，共缩表 2.5 万亿美元。另外，美联储 2022 年 GDP 增速预测由 2.8% 的前值大幅下调至 1.7%，低于潜在增速，面临衰退压力。23、24 年的增长预期全下修至 2% 以下。一方面，美联储议息会议靴子落地，贵金属市场的压力得到释放；另一方面，最新公布的美国经济数据不及预期，市场对美国衰退预期抬升，金银价格有望持续上涨。 </p> <p> 本周重点关注：美国、欧元区将公布 6 月制造业和服务业 PMI 初值，美国截至 6 月 13 日当周初请失业金人数。事件方面，关注美联储官员的讲话，以寻找美国经济前景和美联储货币政策的新线索。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美联储官员持续释放鹰派加息信息 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周国际贵金属价格先抑后扬，在美国高于预期的 5 月 CPI 数据公布后，市场对美联储持续鹰派加息的预期加强，贵金属价格收到压制，在上周三美联储加息 75 个基点落地后，金银价格低位反弹，收回部分跌幅。

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	398.58	1.04	0.26	67768	178255	元/克
沪金 T+D	397.61	1.33	0.34	16874	162784	元/克
COMEX 黄金	1841.60	-33.60	-1.79			美元/盎司
SHFE 白银	4778	-33	-0.69	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4748	69	1.47	1443872	6033142	元/千克
COMEX 白银	21.63	-0.44	-1.99			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

上周初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。但上周三结束的美联储议息会议后，鲍威尔的发言鹰派成都不及预期，美元指数和美债收益率均冲高回落，贵金属价格走势先抑后扬。

数据方面：在高于市场预期的美国 CPI 数据公布之后，PPI 数据仍居高不下。美国 5 月 PPI 同比增长 10.8%，略低于预期与上月修正后 10.9% 的增幅；环比则上涨 0.8%，较上月修正后的 0.4% 明显加速。美国至 6 月 11 日当周初请失业金人数为 22.9 万人，预期 21.5 万人，前值自 22.9 万人修正至 23.2 万人；四周均值 21.85 万人，前值自 21.5 万人修正至 21.575 万人；至 6 月 4 日当周续请失业金人数 131.2 万人，预期 130.2 万人，前值自 130.6 万人修正至 130.9 万人。美国 5 月新屋开工总数年化 154.9 万户，创 14 个月来最低水平，预期 170.1 万户，前值自 172.4 万户修正至 181 万户；营建许可总数 169.5 万户，为 2021 年 10 月以来新低，预期 178.5 万户，前值自 181.9 万户修正至 182.3 万户。美国 30 年期抵押贷款平均利率从上周的 5.23% 跃升至 5.78%，创 1987 年以来最大单周升幅。美国 6 月 NAHB 房地产市场指数 67，预期 68，前值 69。美国 6 月费城联储制造业指数 -3.3，预期 5.5，前值 2.6；制造业新订单指数 -12.4，前值 22.1。美国 5 月零售销售环比降 0.3%，创去年 12 月以来新低，预期升 0.2%，前值自升 0.9% 修正至升 0.7%；核心零售销售环比升 0.5%，预期升 0.8%，前值自升 0.6% 修正至升 0.4%。美国 5 月进口物价指数同比升 11.7%，预期升 11.9%，前值升 12%；环比升 0.6%，预期升 1.1%，前值自持平修正至升 0.4%；出口物价指数同比升 18.9%，前值升 18%；环比升 2.8%，预期升 1.3%，前值自升 0.6% 修正至升 0.8%。美国 6 月纽约联储制造业指数为 -1.2，预期 3，前值 -11.6。美国 5 月 NFIB 小型企业信心指数为 93.1，创 2020 年

4月以来新低，预期93，前值93.2。

欧元区4月季调后工业产出环比升0.4%，预期升0.5%，前值降1.8%修正为降1.4%。德国5月通胀率升至7.9%，连续第三个月创下1990年两德统一后新高。5月德国能源价格同比上涨38.3%，显著高于当月整体通胀率。去除能源价格因素，当月通胀率为4.5%。德国及欧元区6月ZEW经济信心小幅回升。欧元区6月ZEW经济景气指数-28，前值-29.5；德国6月ZEW经济景气指数-28，预期-27.5，前值-34.3。欧洲央行管委诺特表示，7月份的加息应该在25个基点以上，如果条件不变，欧洲央行必须在9月份加息超25个基点，欧洲央行确实有可能在10月和12月进一步加息，预计欧元区不会出现经济衰退。

美联储在6月的议息会议宣布加息75BP符合预期。会后声明中，鲍威尔指出“预计加息75BP的举措不会成为常态”且“下次加息幅度可能是50或75BP”。政策立场相较市场预期更为鸽派。缩表方面，6月1日启动缩表。纽约联储的中性预测为：缩表持续至2025年年中，共缩表2.5万亿美元。另外，美联储2022年GDP增速预测由2.8%的前值大幅下调至1.7%，低于潜在增速，面临衰退压力。23、24年的增长预期全下修至2%以下。

一方面，美联储议息会议靴子落地，贵金属市场的压力得到释放；另一方面，最新公布的美国经济数据不及预期，市场对美国衰退预期抬升，金银价格有望持续上涨。

本周重点关注：美国、欧元区将公布6月制造业和服务业PMI初值，美国截至6月13日当周初请失业金人数。事件方面，关注美联储官员的讲话，以寻找美国经济前景和美联储货币政策的新线索。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储官员持续释放鹰派加息信息

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2022/6/19	2022/6/12	2022/5/19	2021/6/19	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF黄金总持仓	1075.54	1068.87	1056.18	1053.06	6.67	19.36	22.48
ishare白银持仓	16909.75	16932.70	17492.87	17724.51	-22.95	-583.12	-814.76

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
2022-06-14	266596	111998	154598	-20670
2022-06-07	270356	95088	175268	2679
2022-05-31	269459	96870	172589	-11224
2022-05-24	282202	98389	183813	
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
2022-06-14	57216	43211	14005	-3399

2022-06-07	54899	37495	17404	3407
2022-05-31	55545	41548	13997	-106
2022-05-24	58748	44645	14103	

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

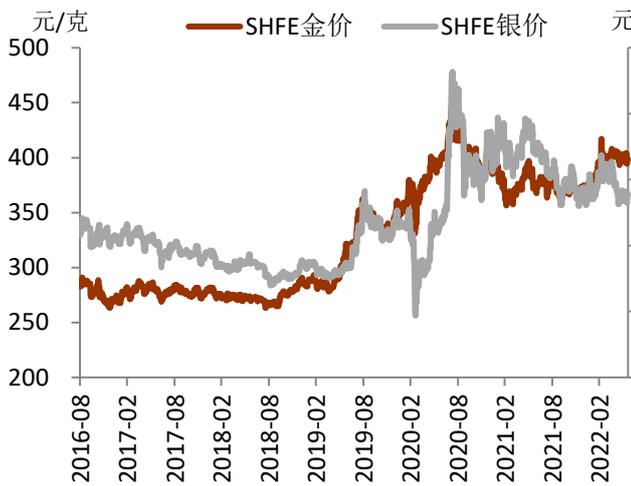
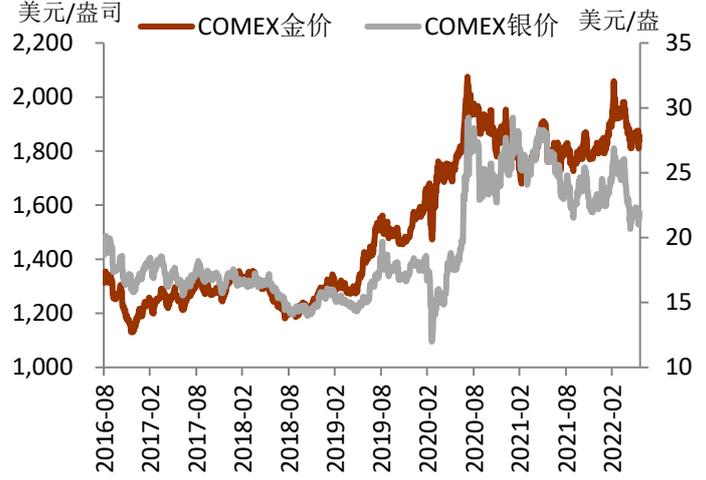


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

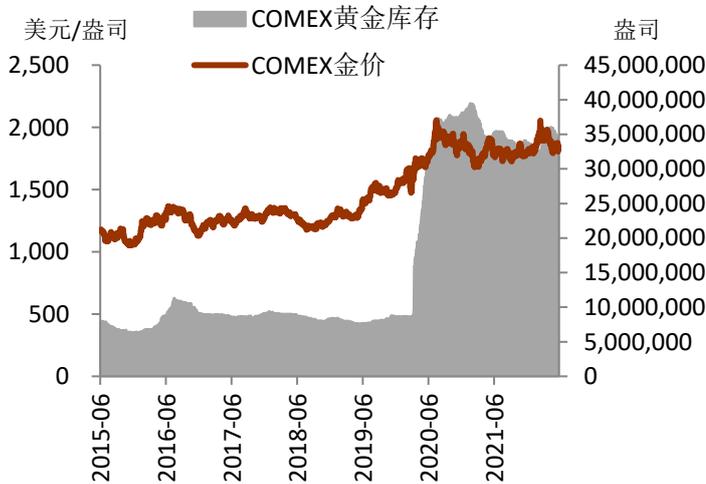
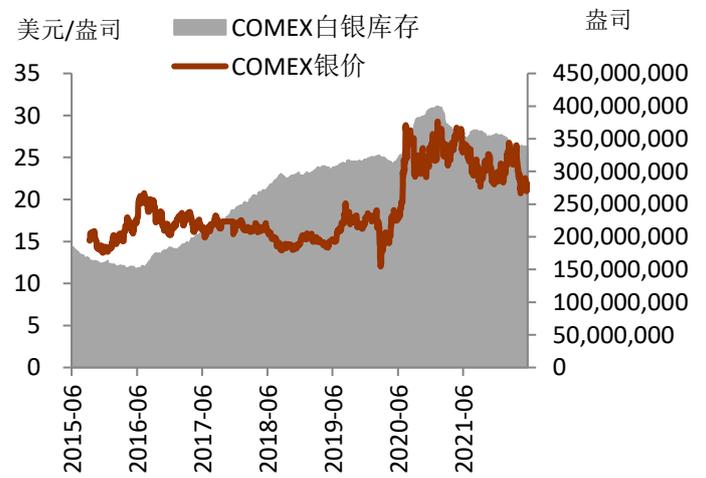


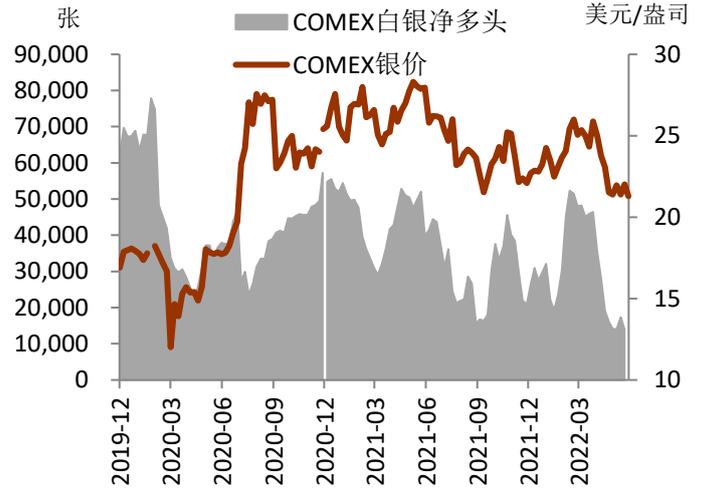
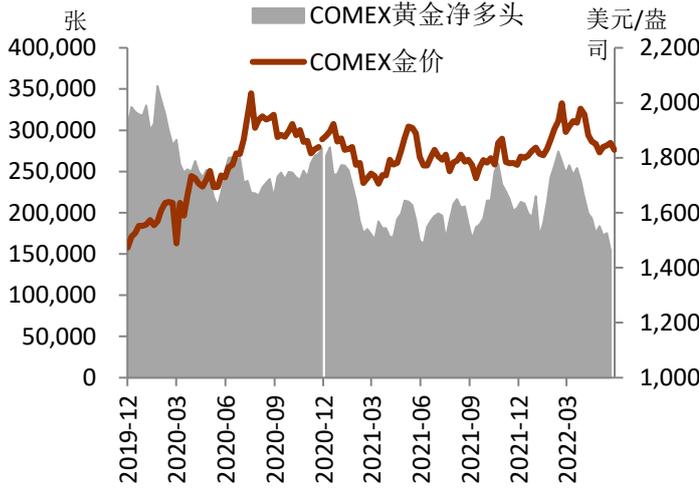
图4 COMEX 白银库存变化



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

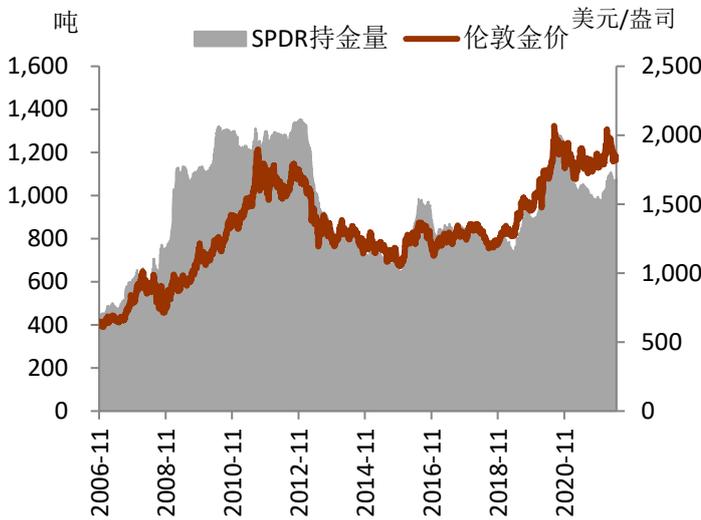
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

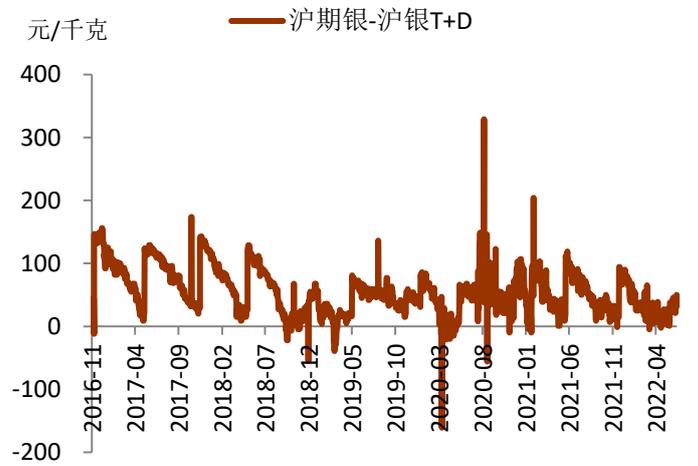
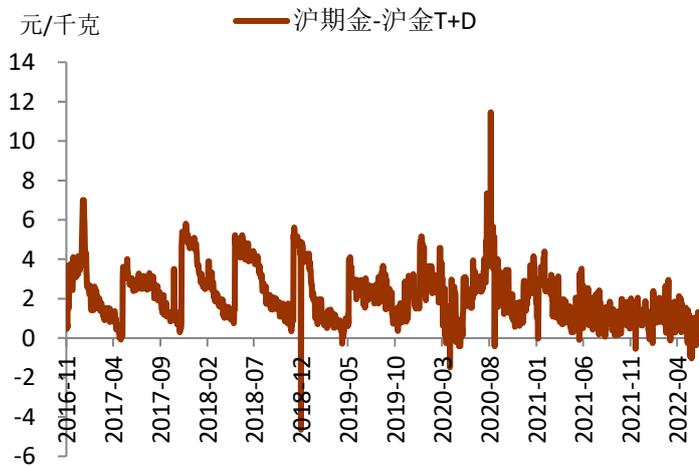
图8 SLV 白银持有量变化



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

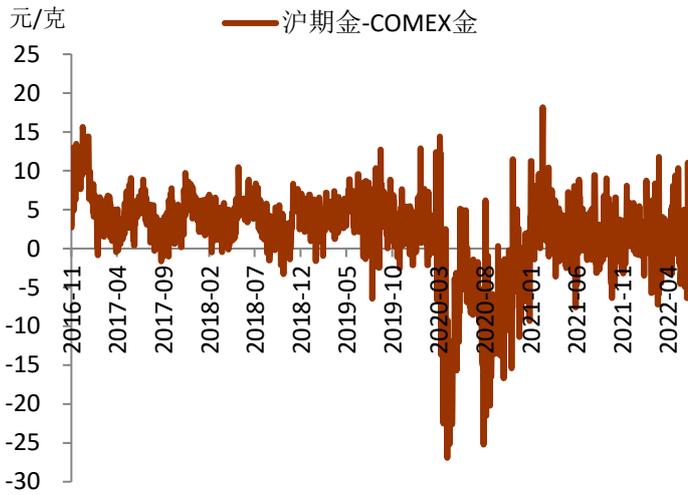
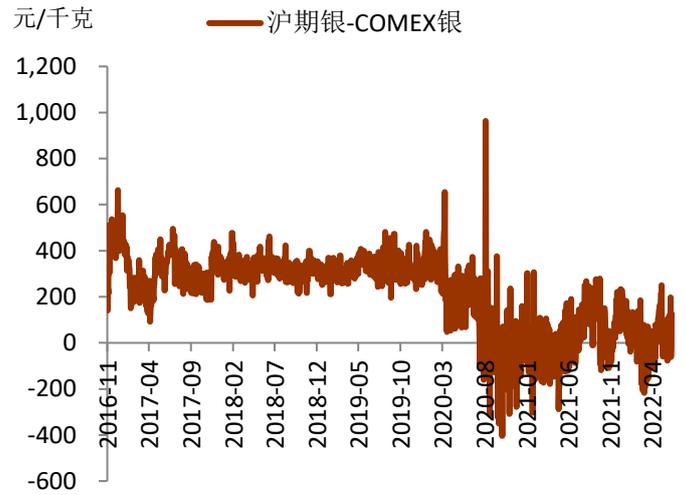


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

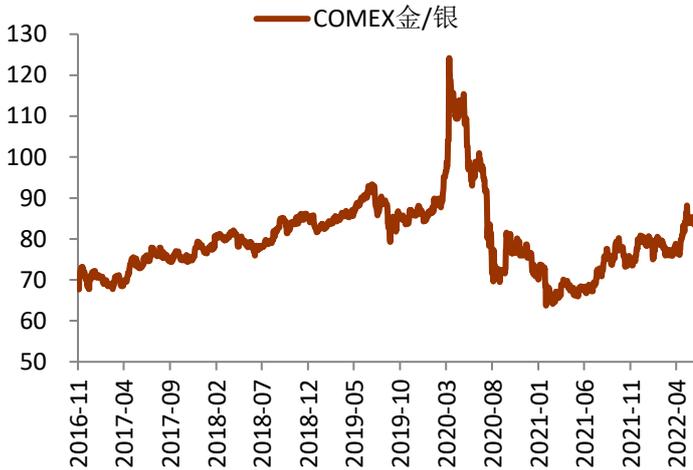


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

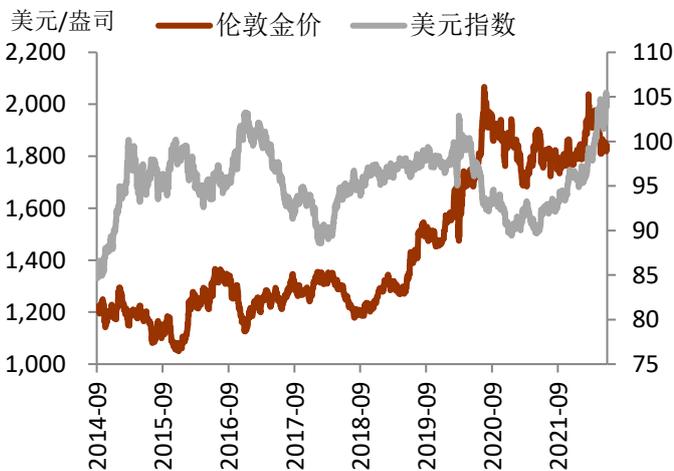
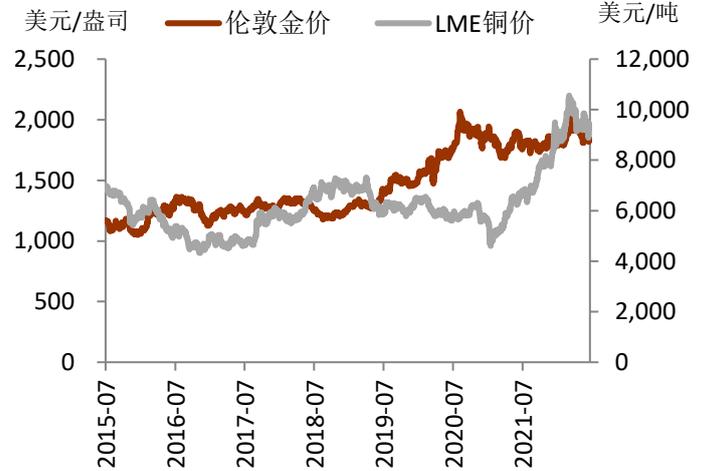


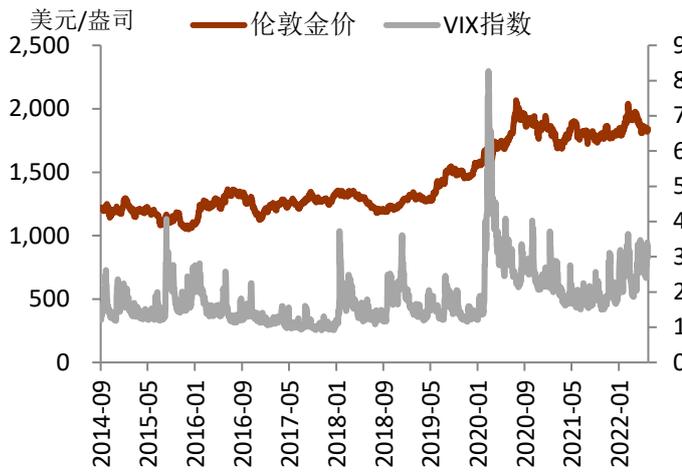
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

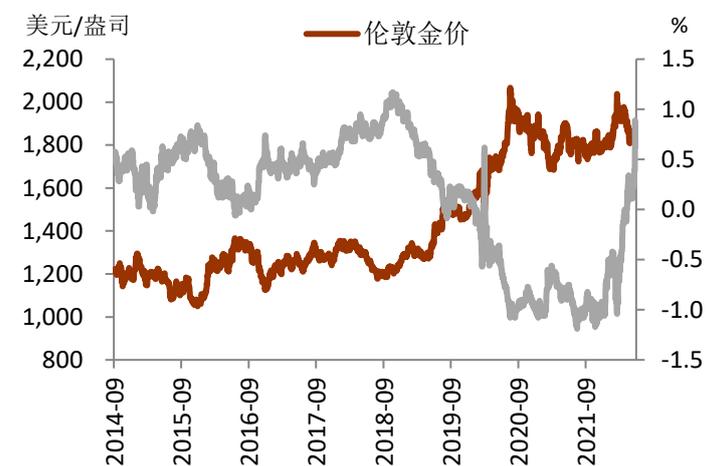
图 18 金价与原油价格走势



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。