



2022年6月27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：经济衰退预期抬升，金银有望低位反弹	中期展望
贵金属	<p>上周美联储主席再度发声，表示将“坚决致力于”控制通胀，并正在“迅速”采取行动，市场反应不一，美元指数小幅回调，贵金属价格也承压下行。上周美联储主席再度发声，表示将“坚决致力于”控制通胀，并正在“迅速”采取行动，市场反应不一，美元指数小幅回调，贵金属价格也承压下行。越来越多的经济学家预言美国未来两年迎来衰退。市场关注的焦点在美联储持续大幅加息通胀和美国经济可能陷入衰退的预期之间拉锯，当前市场对经济衰退的担忧加剧，大宗商品大幅下挫。我们认为，随着加息的推进，美国经济数据会逐渐走弱，当前市场对于美联储鹰派加息的路径很难兑现，而对美国经济衰退预期会逐步抬升，金银价格将低位反弹。</p> <p>本周重点关注：中国将公布6月PMI数据，美联6月PCE、上周初请失业金人数、欧元区6月CPI、欧元区5月失业率数据等。事件方面，关注美联储官员的讲话，北约峰会的举行，及欧洲央行论坛。</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

上周贵金属价格震荡下行。美联储主席继续表达坚决抗击通胀的决心，但市场对美国经济衰退的担忧增加，在对美国持续加息和经济衰退预期的博弈下，贵金属价格继续震荡下行。

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	393.64	-4.94	-1.24	67342	178255	元/克
沪金 T+D	393.66	-1.65	-0.42	25374	156606	元/克
COMEX 黄金	1828.10	-13.50	-0.73			美元/盎司
SHFE 白银	4525	-122	-2.63	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4512	-236	-4.97	2789462	6334890	元/千克
COMEX 白银	21.13	-0.56	-2.58			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

上周美联储主席再度发声，表示将“坚决致力于”控制通胀，并正在“迅速”采取行动，市场反应不一，美元指数小幅回调，贵金属价格也承压下行。

数据方面：美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值为 52.4，创近两年低位，预期 56，5 月终值 57；服务业 PMI 初值为 51.6，创 5 个月低位，预期 53.5，5 月终值 53.4；综合 PMI 初值为 51.2，创 5 个月低位，预期 52.9，5 月终值 53.6。美国上周初请失业金人数为 22.9 万人，预期 22.7 万人，前值自 22.9 万人修正至 23.1 万人；至 6 月 11 日当周续请失业金人数 131.5 万人，预期 131.5 万人，前值自 131.2 万人修正至 131 万人。美国第一季度经常帐赤字 2914 亿美元，为纪录最大赤字，预期赤字 2735 亿美元，前值赤字修正为 2248 亿美元。美国 5 月成屋销售总数年化 541 万户，为 2020 年 6 月以来新低，预期 540 万户，前值由 561 万户修正至 560 万户。

欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 52，预期 53.9，5 月终值 54.6；服务业 PMI 初值 52.8，预期 55.5，5 月终值 56.1；综合 PMI 初值 51.9，预期 54，5 月终值 54.8。德国 6 月制造业 PMI 初值为 52，预期 54，5 月终值 54.8；服务业 PMI 初值 52.4，预期 54.5，5 月终值 55。法国 6 月制造业 PMI 初值为 51，预期 54，5 月终值 54.6；服务业 PMI 初值 54.4，预期 57.6，5 月终值 58.3。英国 6 月制造业 PMI 初值为 53.4，为 2020 年 7 月以来新低；预期 53.7。欧元区 6 月消费者信心指数初值-23.6，预期-20.5，前值由-21.1 修正至-21.2。欧元区 4 月季调经常帐赤字 54.37 亿欧元，前值盈余 86.6 亿欧元；季调后经常帐赤字 57.59 亿欧元，为 2011 年 7 月以来最大赤字，前值赤字 16 亿欧元。

美联储持续表达了不惜以经济增长为代价来抑制高通胀的决心。美联储主席鲍威尔出席参议院半年度听证时重申“坚定致力于”降低通胀，预计持续加息是适当的，加息速度取决

于经济数据和不断变化的前景，只有看到通胀放缓的有力证据才能改变加息路径。他还罕见承认美国经济有衰退可能，实现软着陆非常具有挑战性，美国经济增速正在放缓。越来越多的经济学家预言美国未来两年迎来衰退。美联储埃文斯表示，7月加息75个基点将符合对通胀没有放缓的持续担忧；认为没有必要加息100个基点；也许数据出来后会表明7月会议可以加息50个基点；没有必要像1995年那样将利率推高至6%，当时的通货膨胀率高得多。美联储哈克表示，需要迅速达到中性利率，即2.5%；加息75个基点有助于到达中性利率，利率应该在年底前超过3%；还没有准备好决定7月份是加息75个基点还是50个基点。明年通胀率仍可能高于5%，然后在后年降至2.5%；GDP可能会出现几个季度的负增长。美联储巴尔金表示，由于过去两年的各种事件，通胀指数飞速上升；美联储必须坚持到底，以控制通胀预期；7月会议上加息50个基点或75个基点看来是合理的。

越来越多的经济学家预言美国未来两年迎来衰退。高盛经济学家们下调了美国经济增长预测，并警告称，经济衰退的风险正在上升；高盛团队预计，未来一年经济陷入衰退的概率为30%，高于之前的15%；鲁比尼预计美国经济将在年底前陷入衰退。马斯克也表示，经济衰退在某个时刻是不可避免的。

欧洲央行行长拉加德表示，价格上涨在各个行业变得更加普遍，基础通胀指标进一步上升。她重申，欧洲央行打算在7月份的货币政策会议上将关键利率提高25个基点，并在9月份再次加息。欧洲央行副行长金多斯表示，该行正加快创建抗击金融分化风险的新工具，但该工具不应阻碍对抗通胀的政策。表示未来几个月欧元区通胀率将保持在8%以上，夏季过后才会开始放缓。欧洲央行9月的加息幅度将取决于通胀预期。欧洲央行管委雷恩表示，9月份加息幅度非常有可能超过0.25个百分点。欧洲央行管委Kazimir表示，9月加息50个基点“极有可能”。

市场关注的焦点在美联储持续大幅加息通胀和美国经济可能陷入衰退的预期之间拉锯，当前市场对经济衰退的担忧加剧，大宗商品大幅下挫。我们认为，随着加息的推进，美国经济数据会逐渐走弱，当前市场对于美联储鹰派加息的路径很难兑现，而对美国经济衰退预期会逐步抬升，金银价格将低位反弹。

本周重点关注：中国将公布6月PMI数据，美联6月PCE、上周初请失业金人数、欧元区6月CPI、欧元区5月失业率数据等。事件方面，关注美联储官员的讲话，北约峰会的举行，及欧洲央行论坛。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济数据好于预期

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2022/6/26	2022/6/19	2022/5/26	2021/6/26	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF黄金总持仓	1061.04	1075.54	1069.81	1042.87	-14.50	-8.77	18.17

ishare 白银持仓	16858.11	16909.75	17357.96	17395.73	-51.64	-499.85	-537.62
-------------	----------	----------	----------	----------	--------	---------	---------

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
2022-06-21	268119	104832	163287	8689
2022-06-14	266596	111998	154598	-20670
2022-06-07	270356	95088	175268	2679
2022-05-31	269459	96870	172589	
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
2022-06-21	54451	36032	18419	4414
2022-06-14	57216	43211	14005	-3399
2022-06-07	54899	37495	17404	3407
2022-05-31	55545	41548	13997	

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

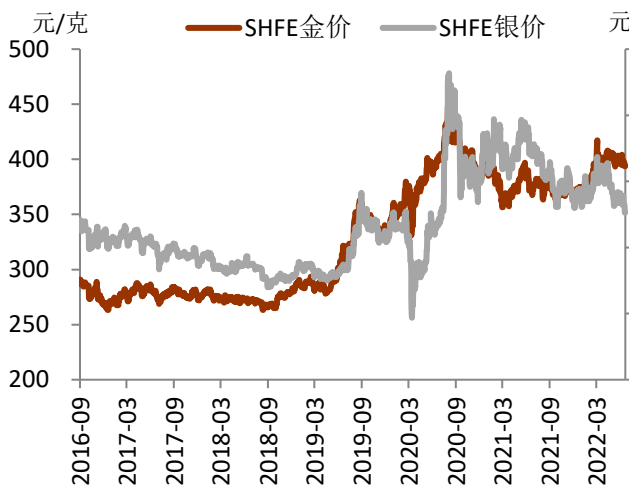
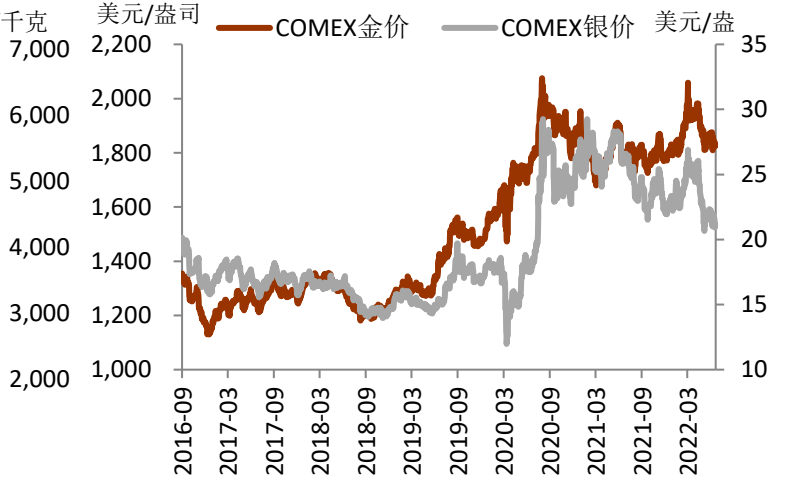


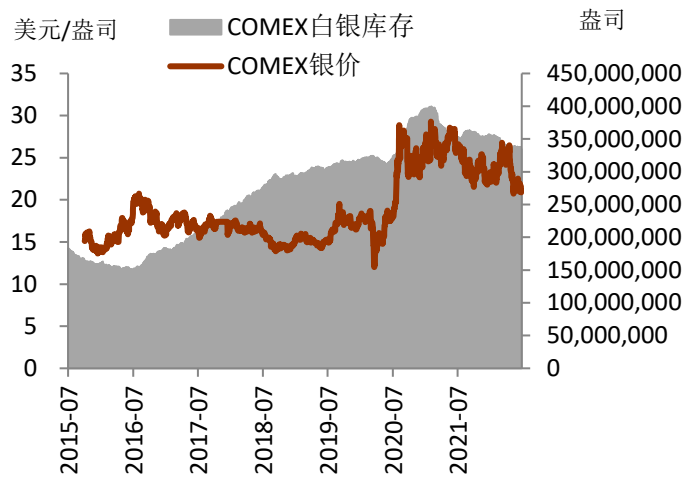
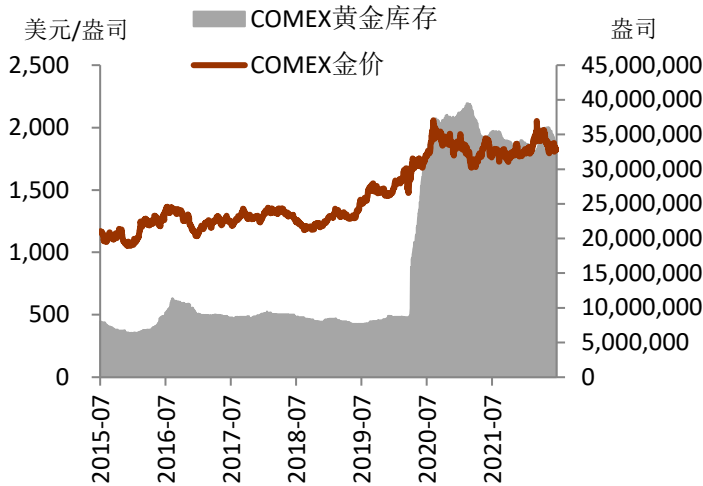
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

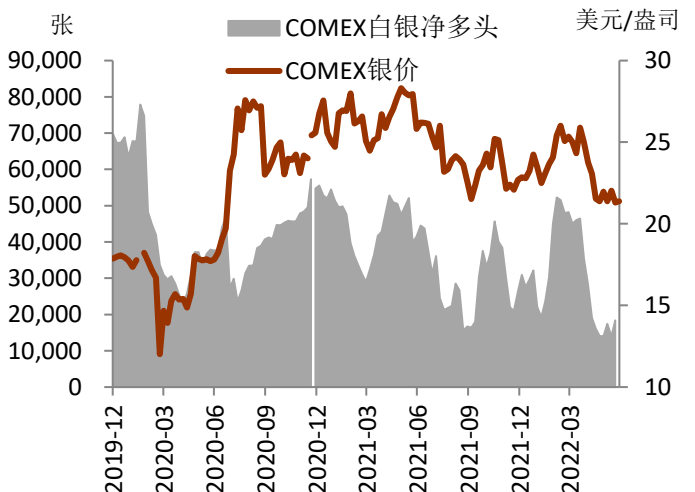
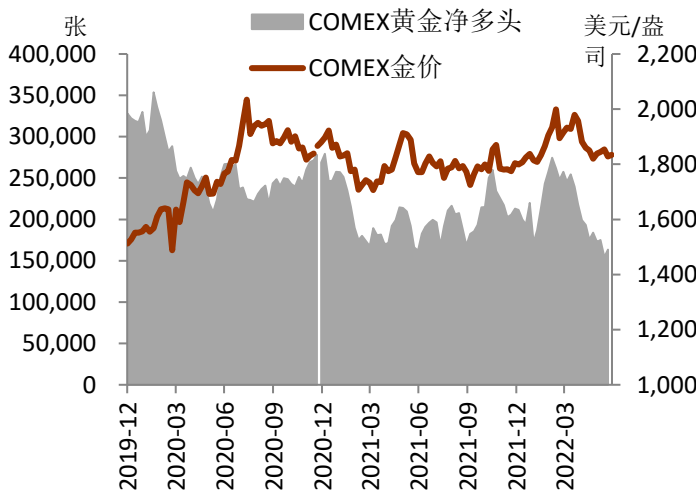
图 4 COMEX 白银库存变化



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

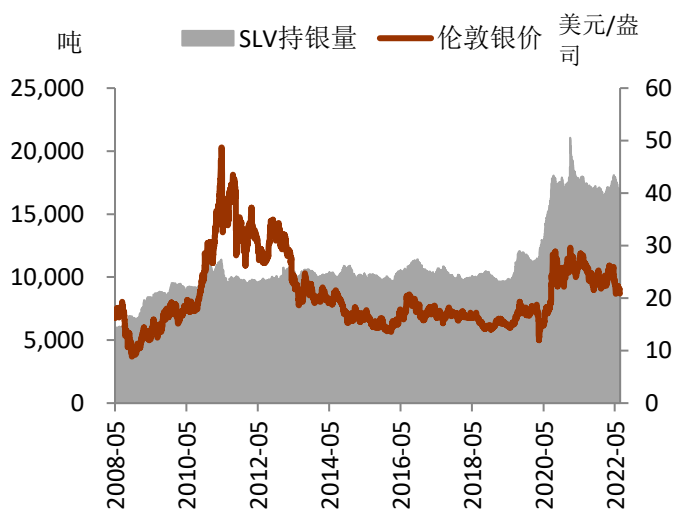
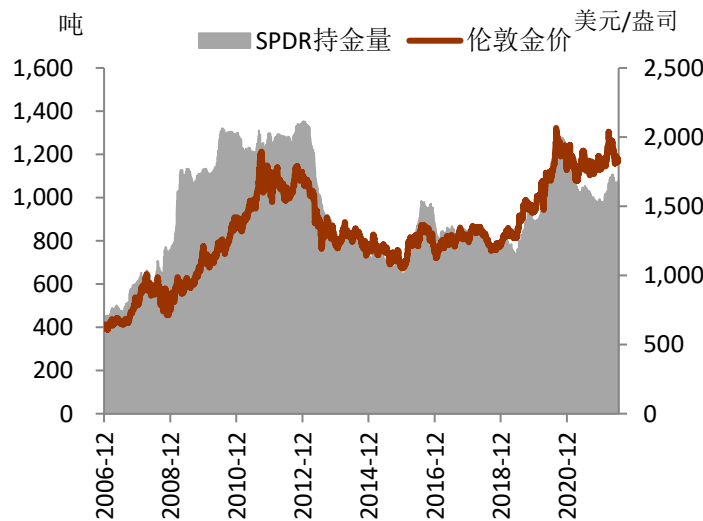
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

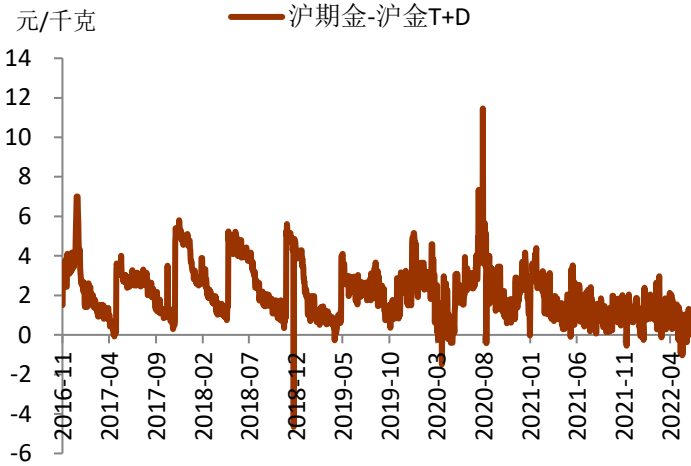
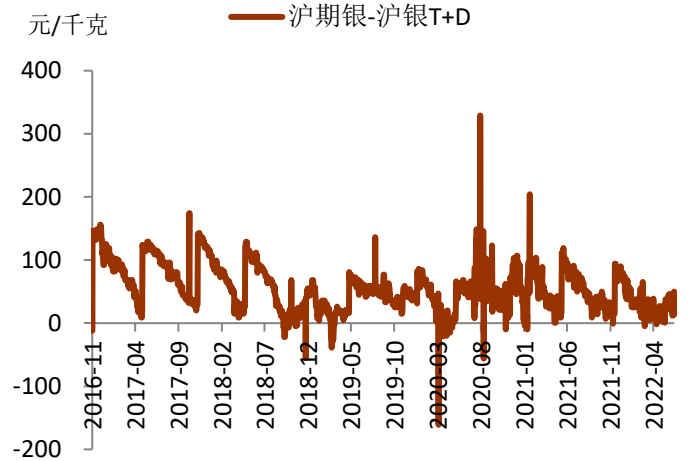


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

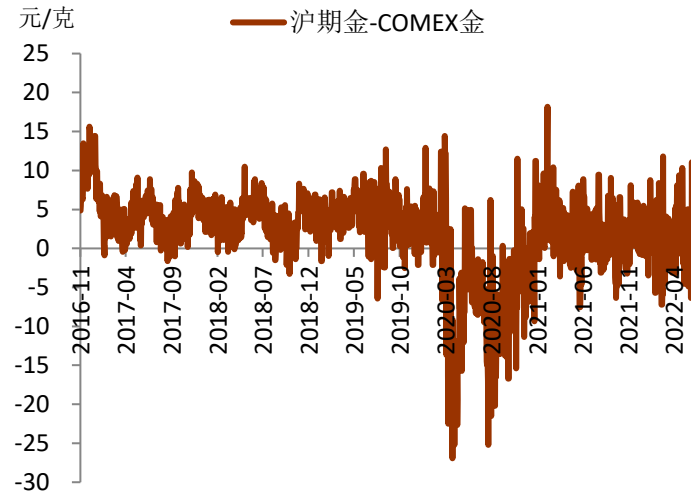
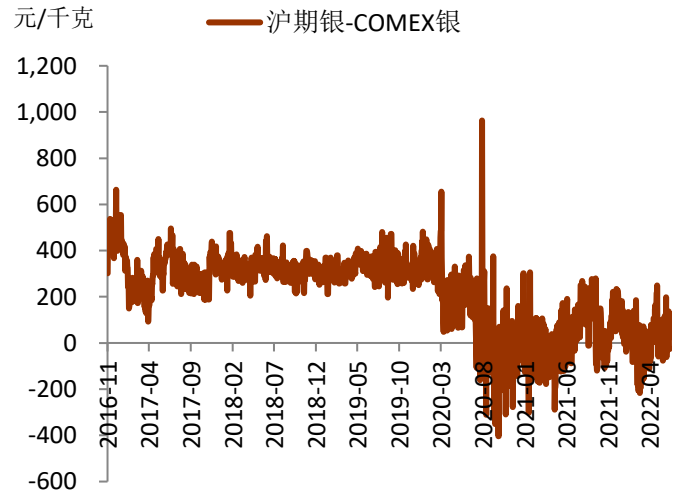


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

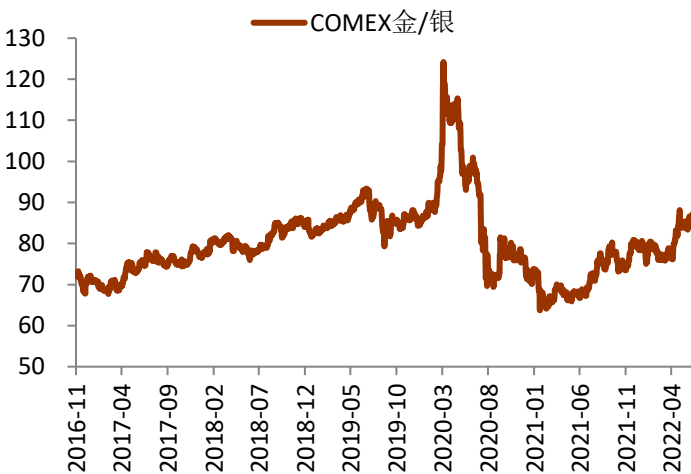


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

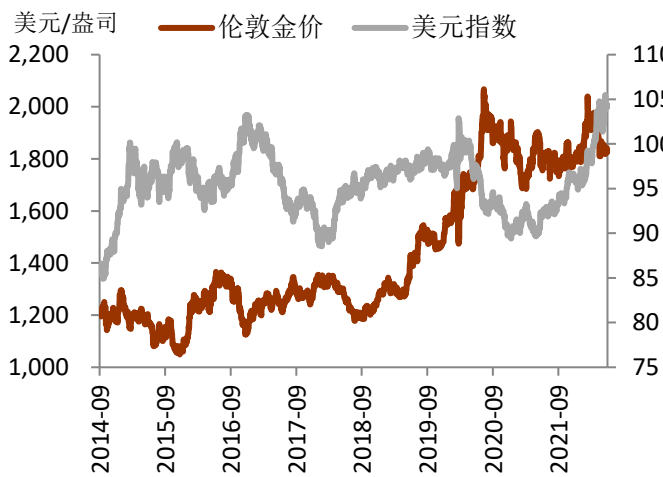
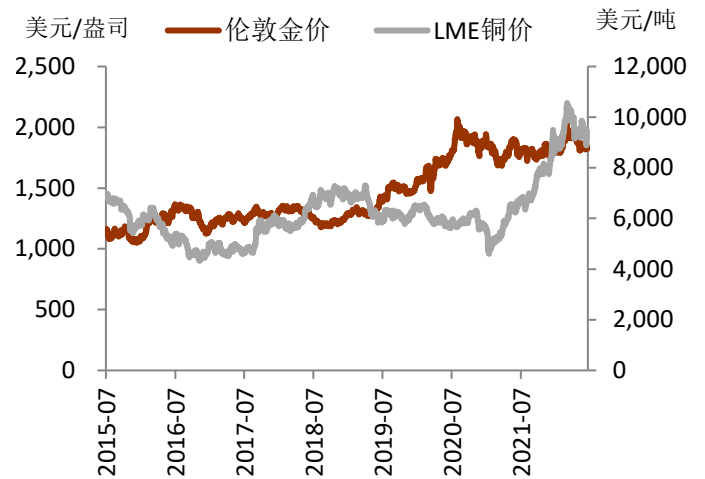


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

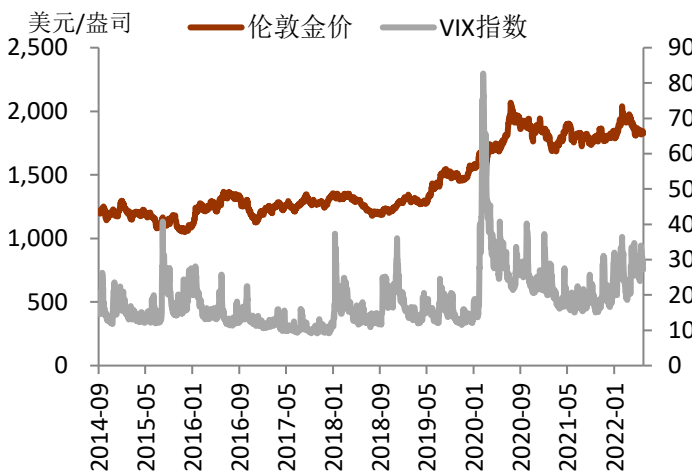
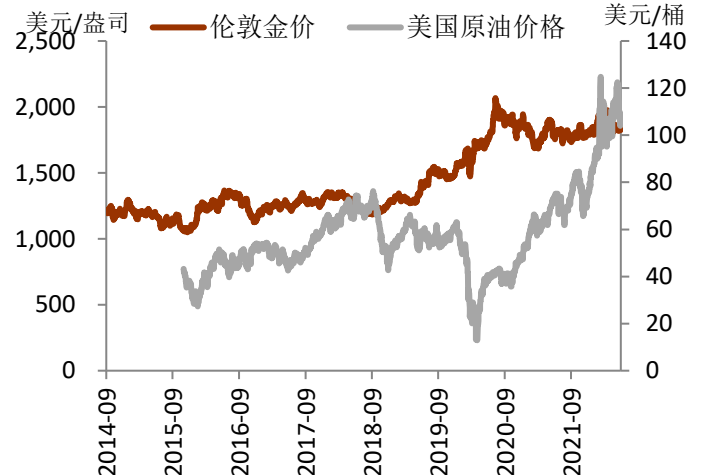


图 18 金价与原油价格走势



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

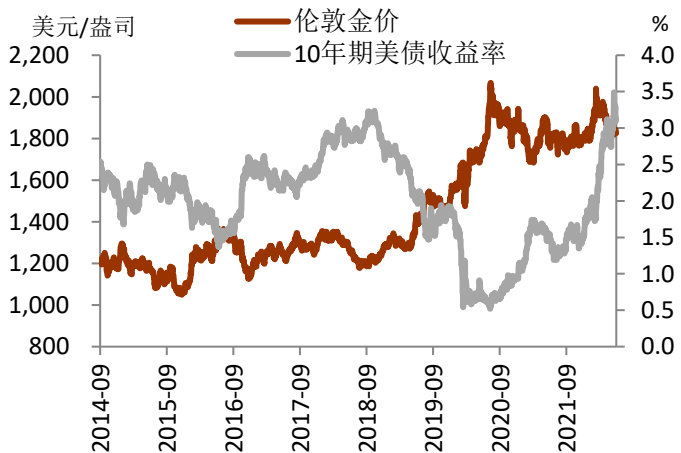
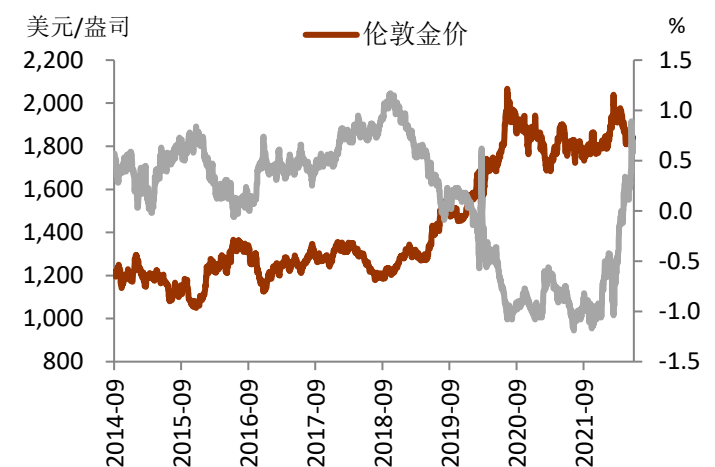


图 20 金价与美国实际利率走势



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。