

2022 年 7 月 25 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：美联储加息即将落地，金银有望从低位上涨	中期展望
贵金属	<p>                             上周黄金价格先抑后扬小幅收涨，白银价格则继续走低。上周美元指数在触及近 20 年高点 109.3 后上周回落。一方面，上周欧洲央行时隔 11 年重启加息，且加息幅度超市场预期，欧元走强压制美元整数走势。另一方面，纽约联储数据显示美国长期通胀预期回落，以及最新公布的美国 7 月 PMI 初值明显恶化，使得市场对于美联储激进加息的预期减弱，美元指数高位回调，也提振了金价走势。美国 7 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 均创两年多新低，其中服务业和综合 PMI 均低于 50 的荣枯分界线，表明经济恶化情况显著，暗示经济的技术性衰退迫在眉睫。具体来说，订单情况在变糟，就业增长放缓，通胀增速在变缓。美国最新公布的经济数据走弱，市场对美国经济衰退的预期增强。本周美联储加息即将落地，预计会继续加息 75BP。此次加息的影响可能会边际减弱，贵金属价格在稍加震荡整理后会继续上涨。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国二季度 GDP、6 月 PCE 数据、美国 6 月耐用品订单、上周初请失业金人数，欧元区第二季度 GDP、7 月调和 CPI 数据等。事件方面，需关注美联储 7 月利率决议。                         </p>	<p>                             高通胀持续将支撑贵金属价格                         </p>
	<p>操作建议：金银暂时观望</p>	
	<p>风险因素：美联储鹰派超预期</p>	

## 一、上周市场综述

上周黄金价格先抑后扬小幅收涨，国际金价在触及近两年的低点后止跌反弹，回到 1700 美元/盎司上方。而白银价格则继续走低。

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	375.98	2.60	0.70	137504	178255	元/克
沪金 T+D	375.58	1.82	0.49	21812	163032	元/克
COMEX 黄金	1725.30	18.80	1.10			美元/盎司
SHFE 白银	4182	-12	-0.29	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4149	134	3.34	1281354	6285046	元/千克
COMEX 白银	18.49	-0.66	-3.42			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

美元指数在触及近 20 年高点 109.3 后上周回落。一方面，上周欧洲央行时隔 11 年重启加息，且加息幅度超市场预期，欧元走强压制美元整数走势。另一方面，纽约联储最新数据显示美国长期通胀预期走低，以及美国 7 月 PMI 初值明显恶化，使得市场对于美联储激进加息的预期减弱，美元指数高位回调。

美国 7 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 均创两年多新低，其中服务业和综合 PMI 陷入收缩区间，经济恶化情况显著。具体来说，订单情况在变糟，就业增长放缓，通胀增速在变缓。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，虽然好于预期的 52，但低于 6 月数值的 52.7，创下 2020 年 7 月以来最低。7 月 Markit 服务业 PMI 从 6 月的 52.7 跌至 47.0，远低于预期的 52.7，创下 2020 年 5 月以来最低。7 月 Markit 综合 PMI 初值录得 47.5，创下 26 个月新低。Markit 服务业和综合 PMI 均低于 50 的荣枯分界线，表明显著陷入收缩，暗示经济的技术性衰退迫在眉睫。

美国 6 月成屋销售总数年化 512 万户，创 2020 年 6 月以来新低，预期 538 万户，前值 541 万户。美国上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率 5.82%，前值 5.74%；7 月 15 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数 281.1，前值 300。美联储正积极加息以对抗通胀，借贷成本飙升继续侵蚀人们购房负担能力。美国 6 月新屋开工总数为 155.9 万户，为 2021 年 9 月以来的最低水平。最新数据表明抵押贷款利率上升已令美国住房市场开始降温。美国 7 月份 NAHB 建筑商信心指数从上个月的 67 降至 55，连续第七个月下滑，创下 2020 年 5 月以来的最低水平，当前销售、未来销售和潜在买家流量三个分项指标均大幅下滑。

美国截至 7 月 16 日当周初请失业金人数达 25.1 万，创 8 个月来最高水平，较上一周增加 7000 人，预期 24 万，前值 24.4 万。美国截至 7 月 16 日当周续请失业金人数为 138.4 万，

预期 134 万，前值 133.1 万。美国 6 月大企业联合会领先指标环比降 0.8%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 0.5%。美国 7 月费城联储制造业指数为-12.3，预期 0，前值-3.3。

欧元区 7 月综合 PMI 初值录得 49.4，创 17 个月新低；欧元区 7 月服务业 PMI 初值录得 50.6，创 15 个月新低。欧元区 7 月消费者信心指数初值-27，预期-24.9，前值由-23.6 修正至-23.8。英国 6 月 CPI 同比上升 9.4%，创 1982 年有数据纪录以来新高，预期 9.3%，前值 9.1%；环比升 0.8%，预期 0.7%，前值 0.7%。

IMF 将 2022 年德国经济增长预期下调至 1.2%，2023 年为 0.8%；预计德国 2022 年通胀率将达 7.7%，2023 年将达 4.8%。花旗经济学家表示，全球经济衰退是明显且迫在眉睫的危险，全球经济陷入衰退可能性为 50%，预计 2022 年世界经济增长 2.9%，2023 年增长 2.6%，略低于之前预测；预计美国和欧元区将在未来 12 至 18 个月陷入温和衰退。

上周四欧洲央行宣布将三大关键利率上调 50 个基点，加息幅度高于市场此前预期的 25 个基点。这是欧洲央行自 2011 年以来首次加息，旨在遏制当前欧元区居高不下的通货膨胀。欧洲央行推出反金融分裂新工具购债；拉加德预计通胀维持高位、适合继续加息，但放弃利率前瞻指引。日本央行不惧加息浪潮按兵不动，决定继续维持超宽松货币政策，把短期利率维持在负 0.1% 的水平，并通过购买长期国债使长期利率维持在零左右。同时，日本央行把 2022 财年日本 GDP 增速预期从 2.9% 下调至 2.4%，核心 CPI 预期从 1.9% 上调至 2.3%。

欧洲央行时隔 11 年重启加息，且加息幅度超市场预期，欧元走强压制美元整数走势，贵金属低位反弹。另外，美国最新公布的经济数据走弱，市场对美国经济衰退的预期增强。本周美联储加息即将落地，预计会继续加息 75BP。此次加息的影响可能会边际减弱，贵金属价格在稍加震荡整理后会继续上涨。

本周重点关注：美国二季度 GDP、6 月 PCE 数据、美国 6 月耐用品订单、上周初请失业金人数，欧元区第二季度 GDP、7 月调和 CPI 数据等。事件方面，需关注美联储 7 月利率决议。

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）	2022/7/22	2022/7/15	2022/6/22	2021/7/23	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1005.87	1014.28	1071.77	1027.38	-8.41	-65.90	-21.51
ishare 白银持仓	15566.82	15876.57	17018.79	17275.76	-309.75	-1451.97	-1708.94

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
------	--------	--------	---------	-------

2022-07-19	241004	146049	94955	-23166
2022-07-12	251126	133005	118121	-27539
2022-07-05	267806	122146	145660	-12033
2022-06-28	268712	111019	157693	
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
2022-07-19	56187	54827	1360	-1844
2022-07-12	54744	51540	3204	-1935
2022-07-05	54841	49702	5139	-5752
2022-06-28	52932	42041	10891	

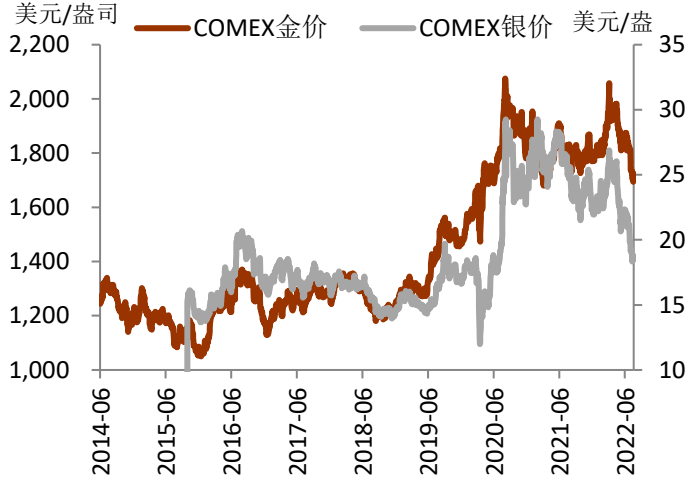
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

### 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

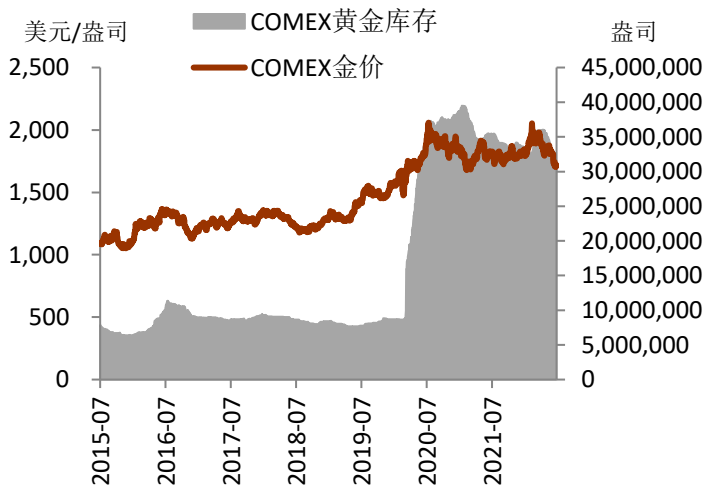
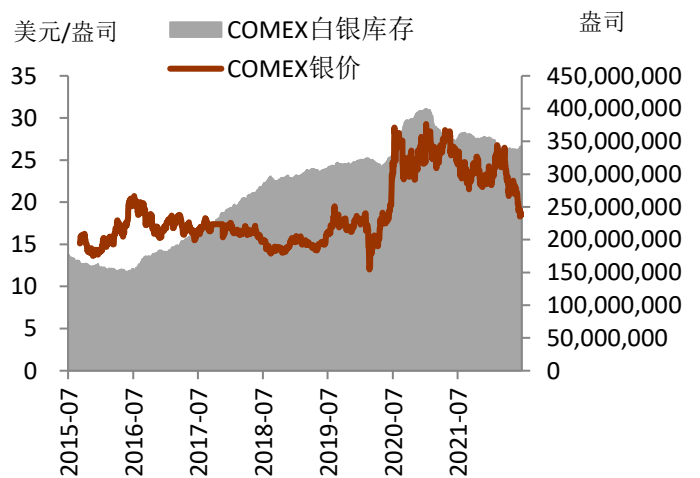


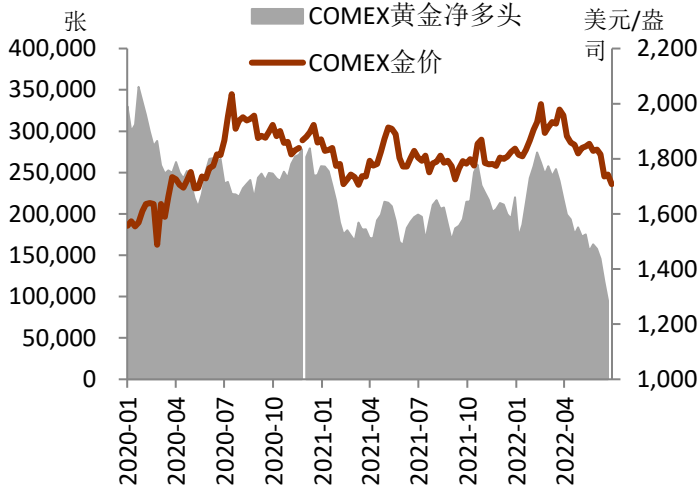
图4 COMEX 白银库存变化



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

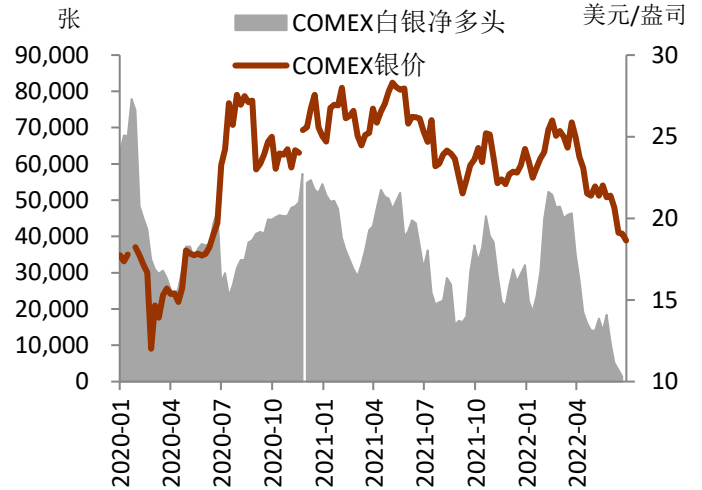
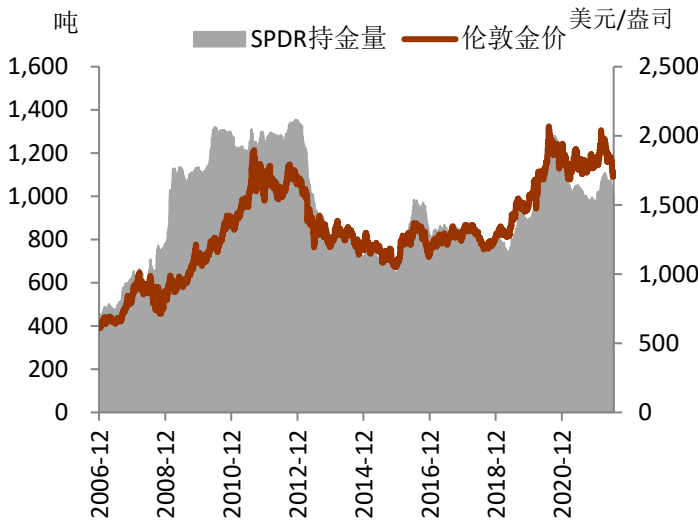


图8 SLV 白银持有量变化



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

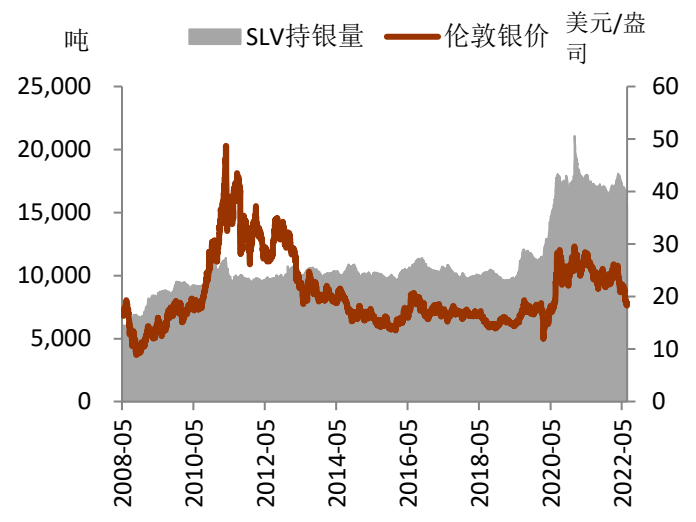
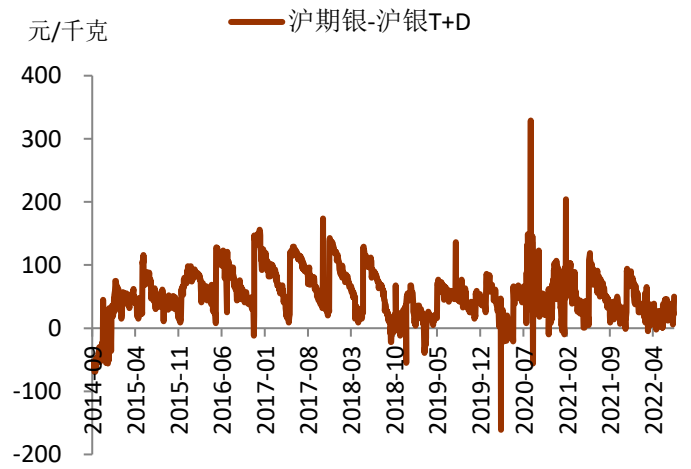
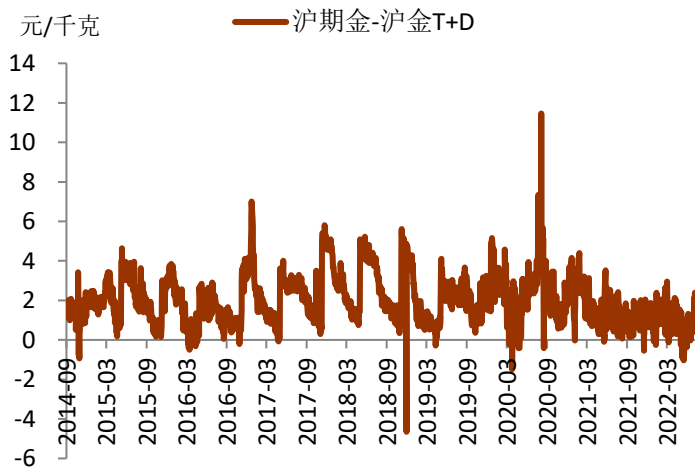


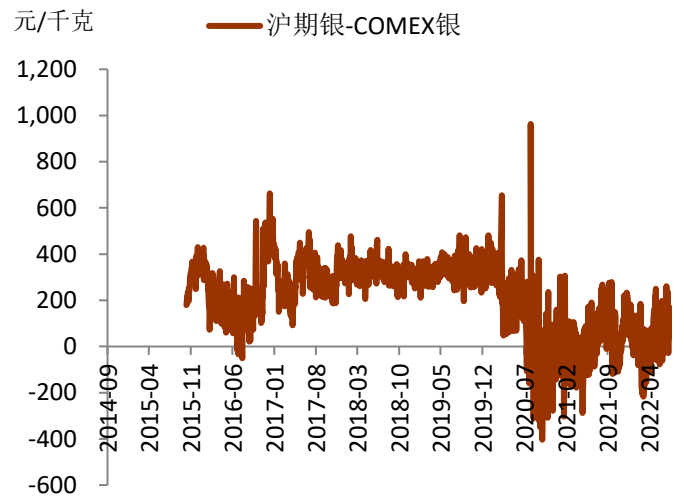
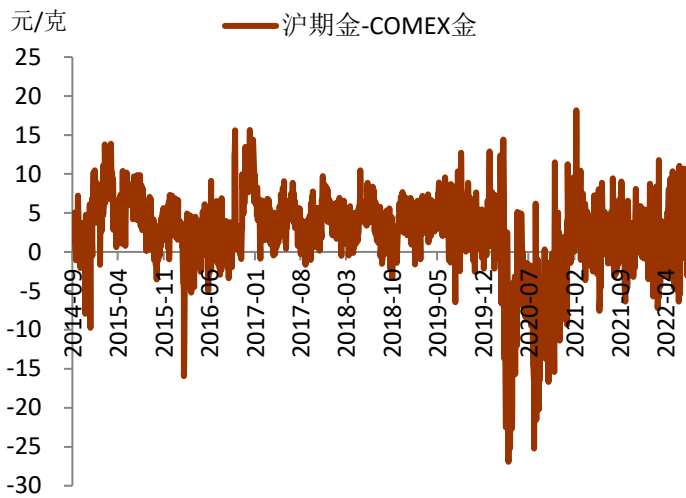
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

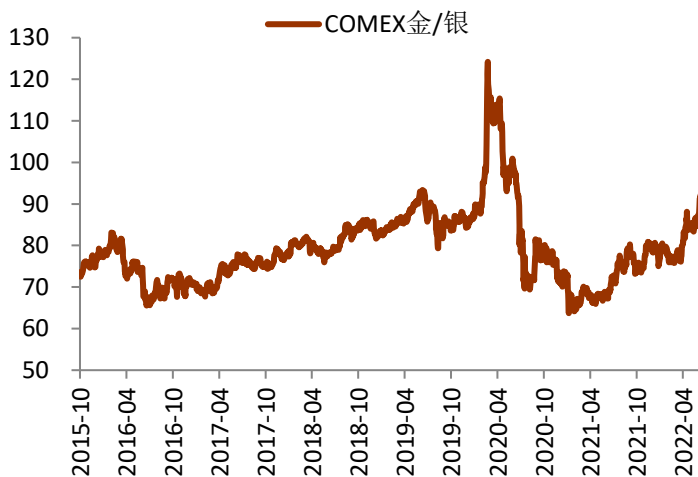
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

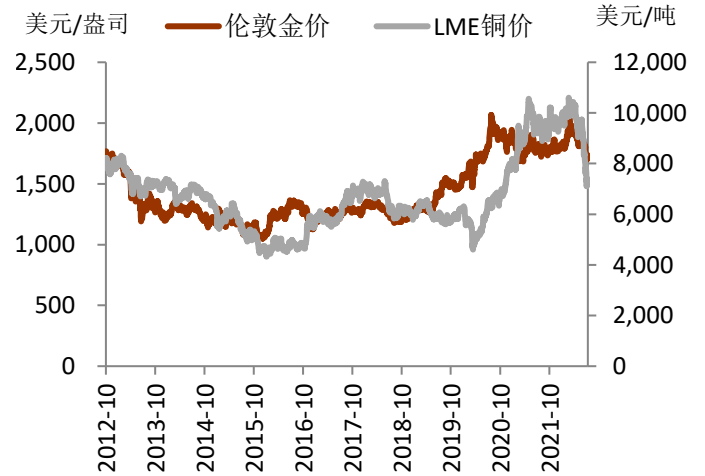
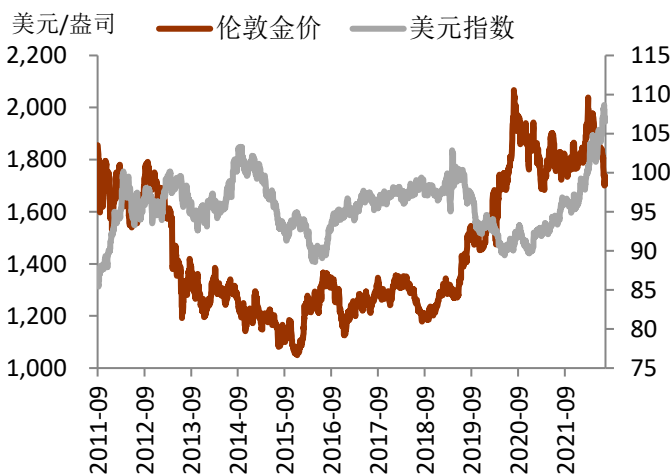
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

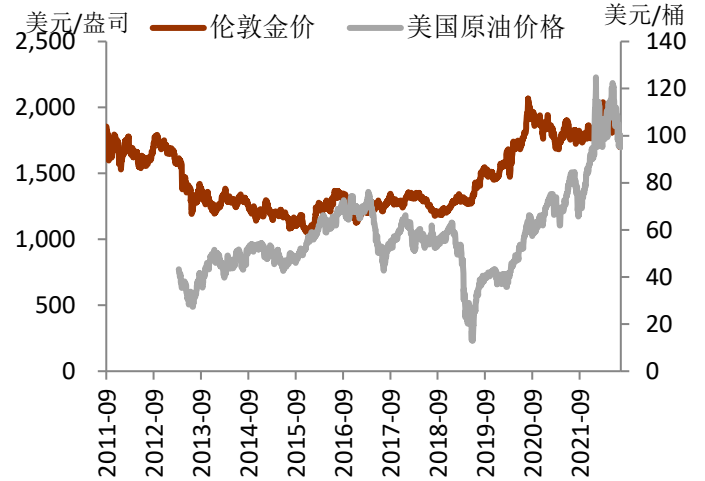
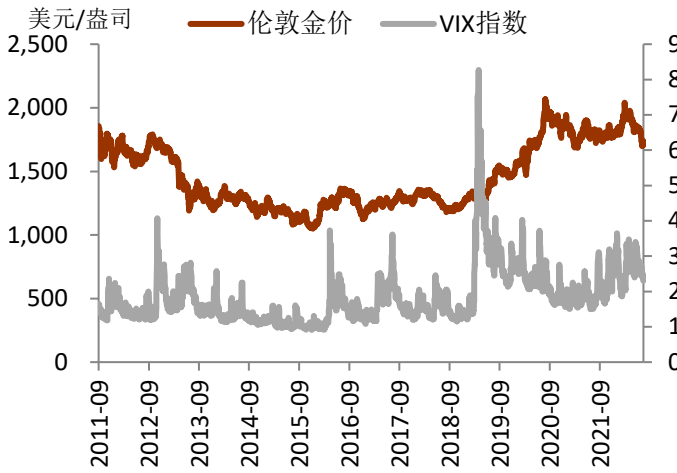
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

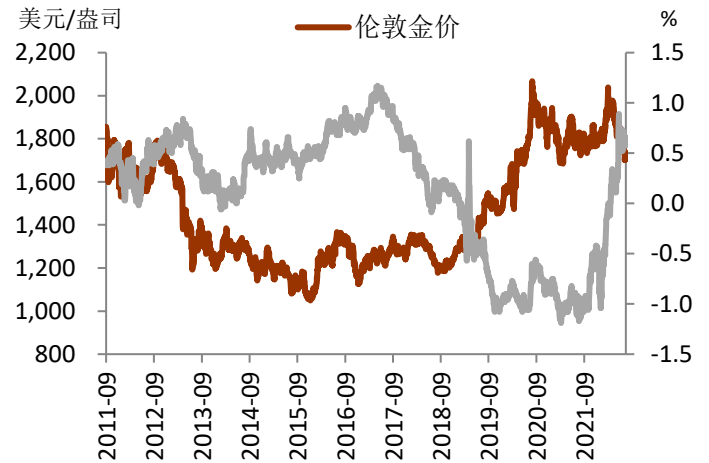
图 18 金价与原油价格走势



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。