

2022年9月13日

星期二



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：美国通胀预期降温，金银将持续反弹	中期展望
贵金属	<p>上周美联储官员继续发表鹰派讲话，但是欧元区央行超预期加息，使得欧美利差进一步缩小，欧元低位反弹，压制美元指数从20年高位回落，对贵金属价格有所提振。银价走势明显强于金价，COMEX金银比价回调至92一线。周一美元指数大幅回调，贵金属价格强劲反弹。美联储官员继续发表言论坚定抗击通胀。鲍威尔重申，对抗通胀不能过早放松政策，称美联储需要在通胀问题上采取“直接而有力”的行动，将坚持下去直到任务完成。纽约联储最新的消费者月度调查报告显示，美国8月一年期通胀预期降至5.7%，前值6.2%。8月三年期通胀预期降至2.8%，前值3.2%。欧央行如市场预期加息75基点，为1999年来首次如此大幅加息，并大幅上调通胀预期。因美国能源价格下降，通胀有所缓和，最新公布的纽约联储调查的通胀预期大幅下降。预计即将公布的美国8月CPI有望连续第二个月降温，市场对于美国继续鹰派加息的信息预期有所减弱，短期金银价格有望持续反弹。</p> <p>本周重点关注：美国8月CPI年率未季调，美国截至9月10日当周初请失业金人数，欧元区9月ZEW经济景气指数等。事件方面，关注英国央行利率决议，及美联储官员讲话。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：美国8月CPI数据涨幅超预期</p>	<p>美 联 储 加息节奏将 边际放缓支 撑贵金属价 格</p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格低位震荡，略有反弹。欧央行的鹰派加息影响下，上周美元指数冲高回落，对贵金属价格有所提振，银价走势明显强于金价，COMEX 金银比价回调至 92 一线。周一美元指数大幅回调，贵金属价格强劲反弹。

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	389.52	2.66	0.69	144703	178255	元/克
沪金 T+D	389.90	2.94	0.76	8982	133948	元/克
COMEX 黄金	1727.60	5.00	0.29			美元/盎司
SHFE 白银	4326	135	3.22	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4319	136	3.25	763612	5662154	元/千克
COMEX 白银	18.79	0.88	4.89			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

上周美联储官员继续发表鹰派讲话，但是欧元区央行超预期加息，使得欧美利差进一步缩小，欧元低位反弹，压制美元指数从 20 年高位回落。

数据方面：美国上周初请失业金人数 22.2 万人，较前一周减少 6000 人，连续第四周下降，并创 5 月以来的最低水平。美国至 8 月 27 日当周续请失业金人数为 147.3 万，较上期增加 3.6 万。美国 8 月 ISM 服务业 PMI 微升至 56.9，创 4 个月新高。商业活动和新订单指数均升至今年以来的最高水平，物价支付指数回落至 2021 年 1 月以来的最低水平。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 终值录得 43.7，创 2020 年 6 月以来新低，低于预期的 44.2。美国 7 月份贸易逆差缩窄至 706.5 亿美元，为连续第四个月收窄，创去年 10 月以来的最低水平。商品和服务出口增长 0.2%至创纪录的 2593 亿美元；进口下降 2.9%，至接近 3300 亿美元的五个月低点。消费品进口下降 9.8%，为 1992 年有数据以来的最大降幅。纽约联储最新的消费者月度调查报告显示，美国 8 月一年期通胀预期降至 5.7%，前值 6.2%。8 月三年期通胀预期降至 2.8%，前值 3.2%。

欧元区第二季度 GDP 终值同比增长 4.1%，环比增长 0.8%，均高于市场预期及初值，因消费支出增长抵消了贸易方面的拖累。欧元区第二季度季调后就业人数环比升 0.4%，同比升 2.7%，也均好于预期。欧元区 8 月服务业 PMI 终值 49.8，低于初值的 50.2，为 2021 年 3 月以来首次跌破荣枯线。综合 PMI 终值降至 48.9 的 18 个月低点，连续第二个月景气度陷入收缩。德国 8 月服务业 PMI 终值为 47.7，创去年 2 月以来新低。欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数降至-31.8，为 2020 年 5 月以来新低，预期为-27.5，前值-25.2。欧元区 7 月零售销售环比升 0.3%，创今年 3 月以来新高，同比则下降 0.9%。

美联储褐皮书显示：自7月初以来，经济活动总体上保持平衡，5个地区报告经济活动略微增长或温和增长，另外5个地区报告经济活动略有或温和放缓；未来经济增长前景总体上仍然疲弱，预期未来6至12个月需求将进一步走软；物价水平仍处于高位，但有9个地区报告称其上涨速度有所放缓；所有地区的工资都在增长，尽管普遍有报告称增长速度放缓，薪资预期也在下降。

美联储官员继续发表言论坚定抗击通胀。美联储主席鲍威尔重申，对抗通胀不能过早放松政策，称美联储需要在通胀问题上采取“直接而有力”的行动，将坚持下去直到任务完成。美联储埃文斯表示：一旦利率达到3.5%的范围，将会开始担心过度收紧的问题；美元走强反映了投资者对美联储的信心；对9月份支持加息50个基点或75个基点均持开放态度；倾向于将利率提高到4%，然后暂停加息。美联储副主席布雷纳德表示：美联储的政策利率需要进一步提高。需要“通胀数据在几个月内维持较低水平”，才能确信通胀率正在降至2%。克利夫兰联储主席梅斯特重申，美联储需要在2023年初之前将利率提高到4%以上，并让利率在高位保持一段时间以便为通胀降温。

欧央行如市场预期加息75基点，为1999年来首次如此大幅加息，并大幅上调通胀预期；拉加德称75基点加息不会成为常态，未来加息次数可能不会超过5次；媒体随后称欧央行不排除10月再加息75基点可能，最早10月讨论缩表。

因美国能源价格下降，通胀有所缓和，最新公布的纽约联储调查的通胀预期大幅下降。预计即将公布的美国8月CPI有望连续第二个月降温，市场对于美国继续鹰派加息的信息预期有所减弱，短期金银价格有望持续反弹。

本周重点关注：美国8月CPI年率未季调，美国截至9月10日当周初请失业金人数，欧元区9月ZEW经济景气指数等。事件方面，关注英国央行利率决议，及美联储官员讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国8月CPI数据涨幅超预期

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2022/9/12	2022/9/5	2022/8/12	2021/9/12	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	966.64	973.08	995.97	998.17	-6.44	-29.33	-31.53
ishare 白银持仓	14559.86	14512.57	15087.28	16974.28	47.29	-527.42	-2414.42

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
2022-09-06	231527	127670	103857	-13877
2022-08-30	235314	117580	117734	-8113

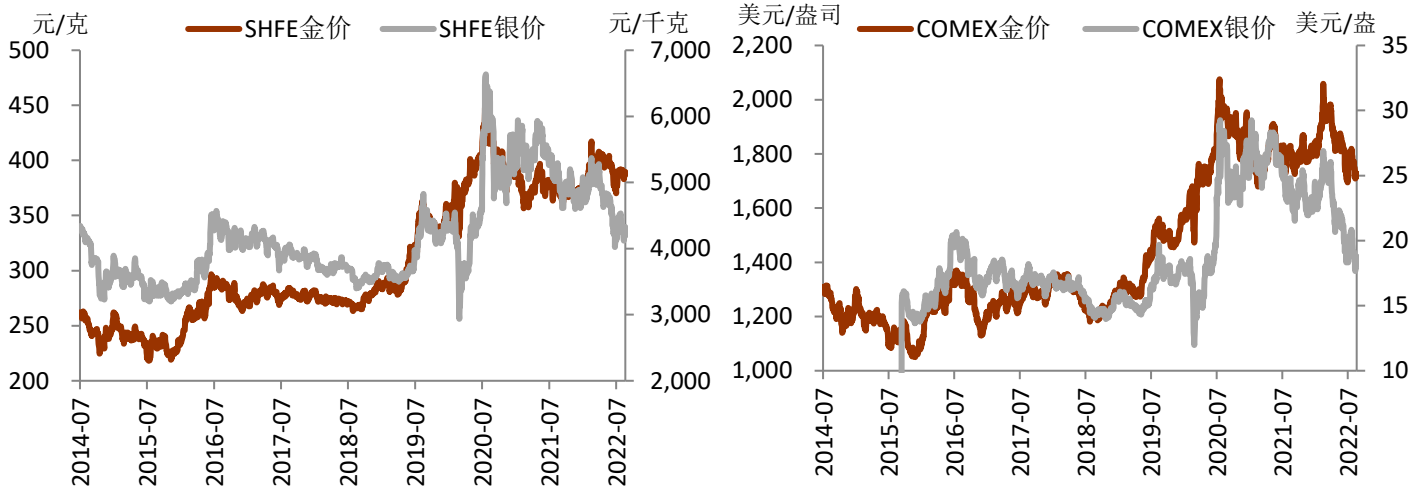
2022-08-23	237427	111580	125847	-15317
2022-08-16	238196	97032	141164	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-09-06	51714	64498	-12784	-4513
2022-08-30	49468	57739	-8271	-3771
2022-08-23	49151	53651	-4500	-8008
2022-08-16	47851	44343	3508	

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

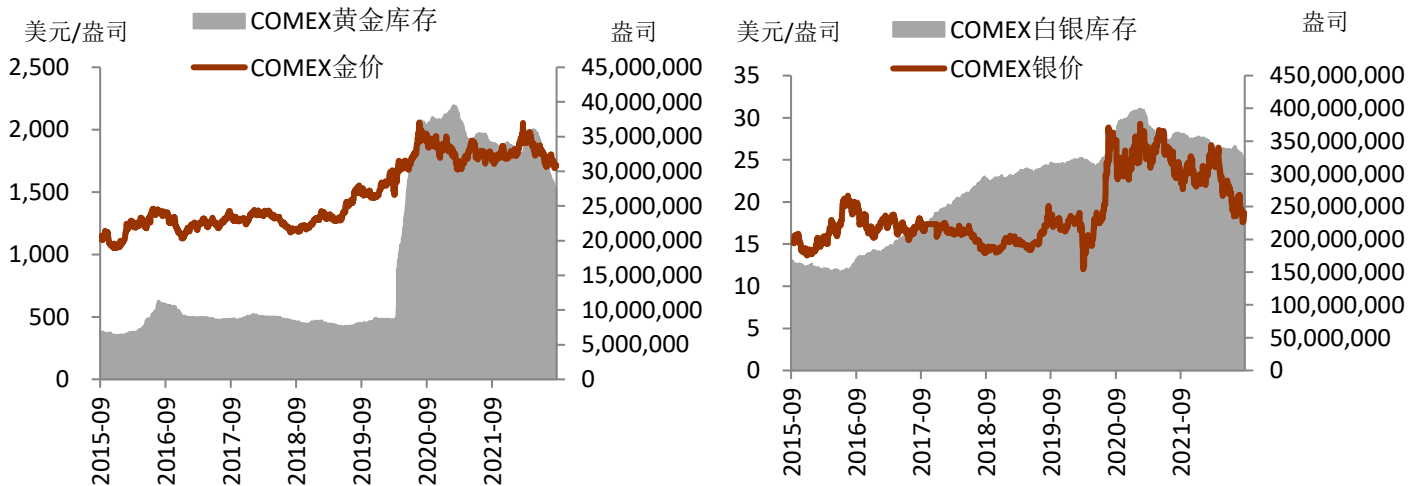
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

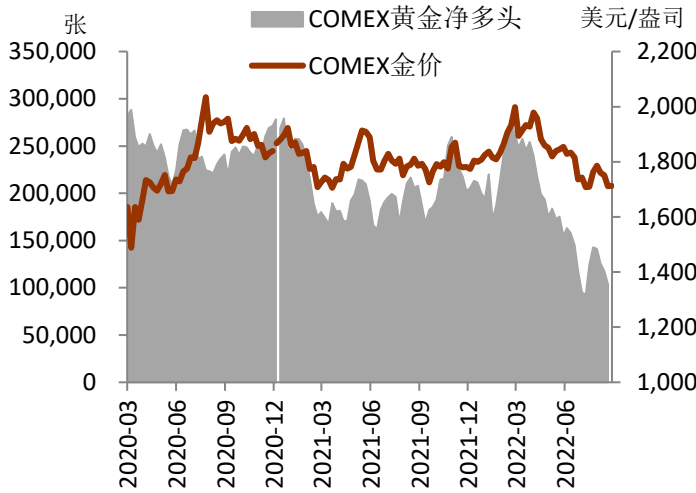
图4 COMEX 白银库存变化



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

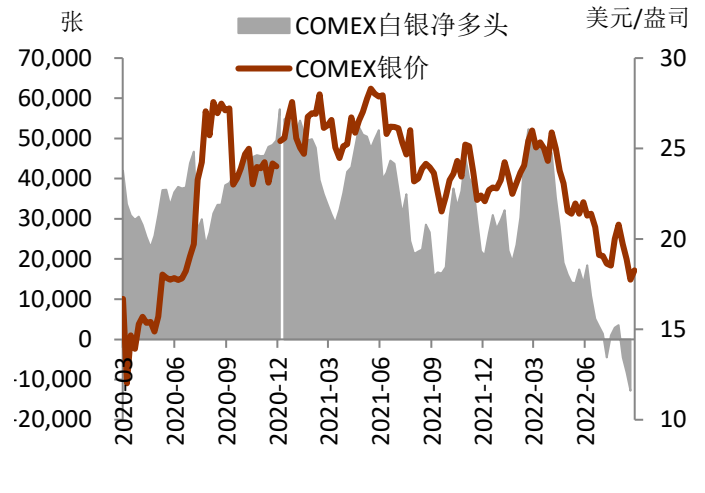
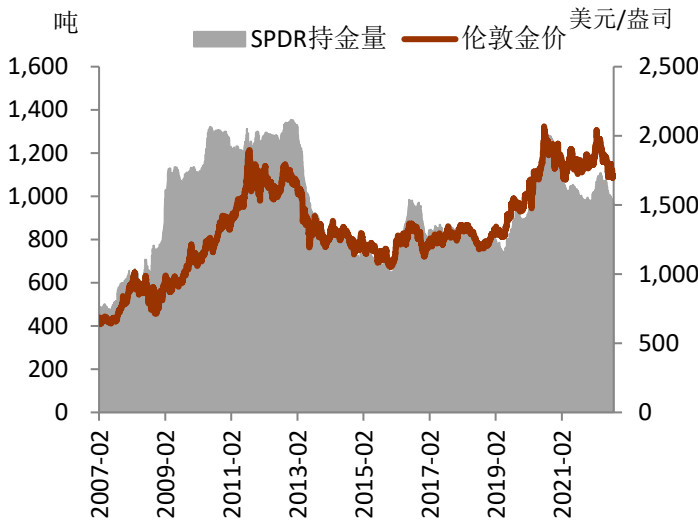


图8 SLV 白银持有量变化



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

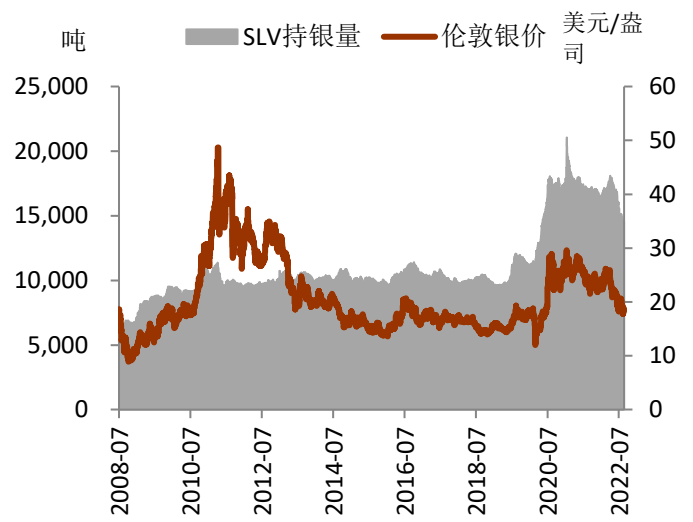
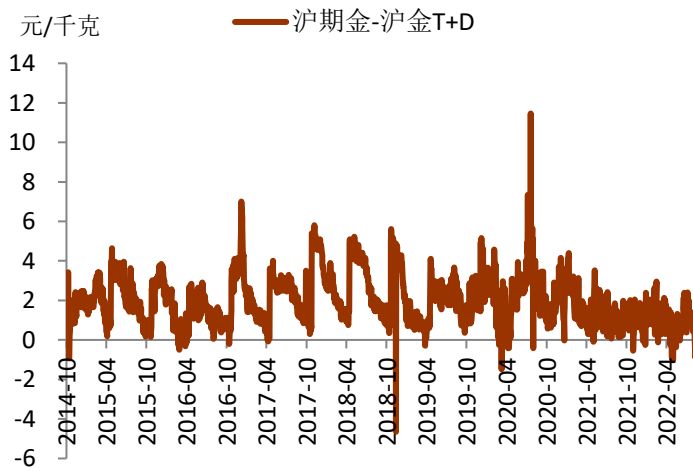


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

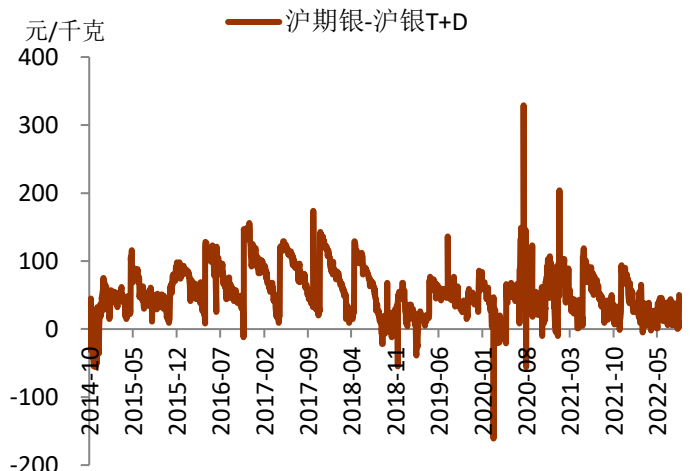


图 11 黄金内外盘价格变化

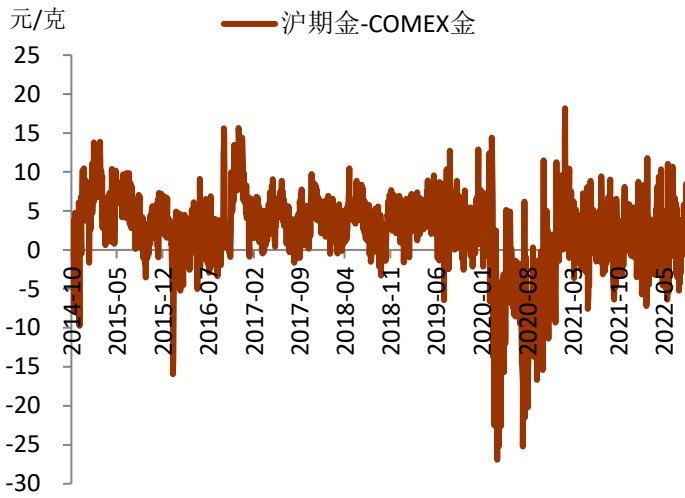
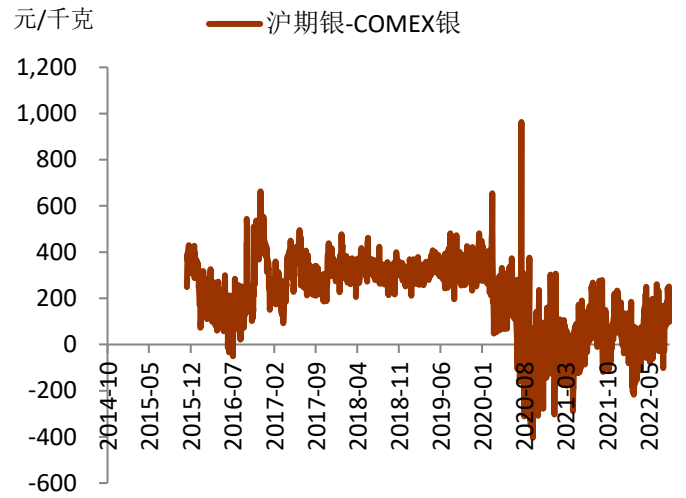


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

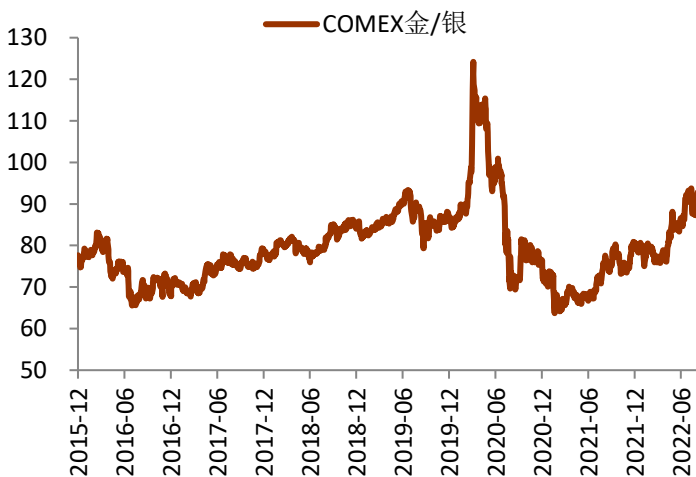


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

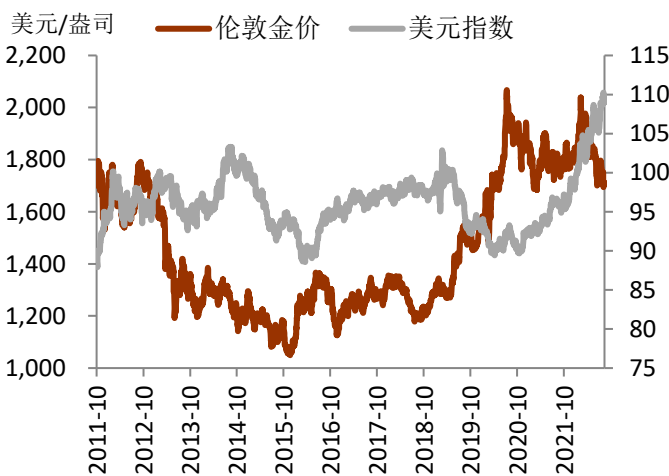
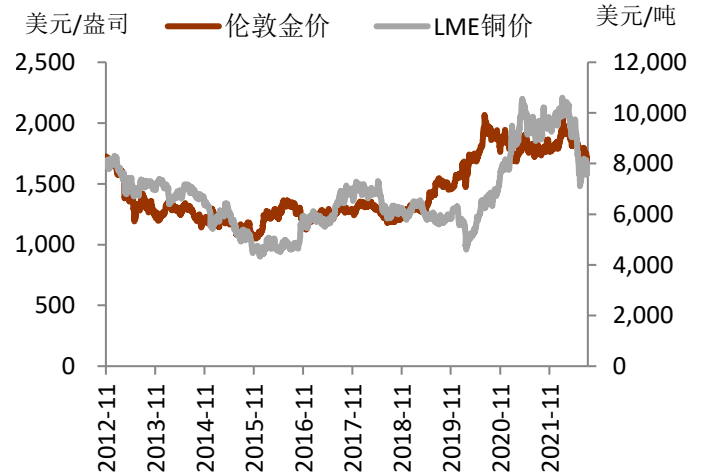


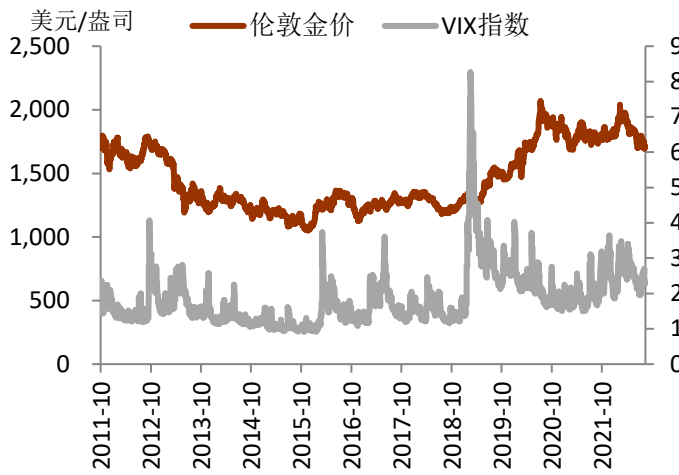
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

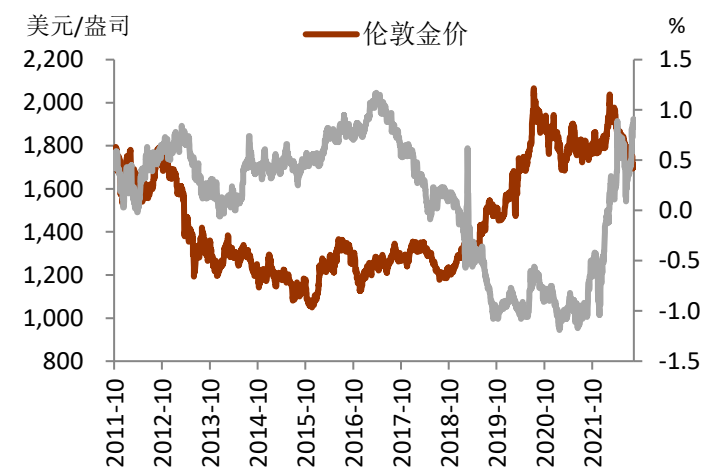
图 18 金价与原油价格走势



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。