

2022年9月19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：加息压力逐步消化，金价有望低位反弹	中期展望
贵金属	<p>上周国际金价继续下挫并创近两年半新低，而白银价格表现强劲，虽然回吐了周初的部分涨幅，依然周度上涨 4.42%。COMEX 金银比价继续回调至 86 一线。美元指数在上周初一度从 20 年现回调迹象，但在好于预期的美国 8 月 CPI 数据公布之后，市场对于美联储 9 月激进加息的预期强化，美元指数再度强势上攻，整体呈高位震荡之势，美债收益率大幅上涨，压制金价走低。美国劳工部数显示，美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%，高于市场预期的 8.1%；环比则上升 0.1%，市场预期会下降 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，也均高于市场预期。最新公布的美国 8 月 CPI 数据和零售销售数据都显示美国经济韧性很强，给予美联储积极加息充足的空间。市场普遍预计美联储在 9 月 20-21 日的议息会议上将至少加息 75 个基点。强烈加息预期之下，美债收益率大幅上涨压制金价大幅下挫并创近两年半新低。我们认为，当前市场对美联储此次加息的预期已经非常充分，金价继续下跌空不大，不建议追空。</p> <p>本周重点关注：美国上周初请失业金人数、欧元区和美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值。事件方面，关注美联储议息决议。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：美联储加息幅度高于预期</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

上周国际金价继续下挫。好于预期的美国 8 月 CPI 数据，使得市场对于美联储 9 月持续激进加息的预期抬升，压制黄金价格走势。而白银价格表现强劲，虽然在上周的后几个交易日回吐了周一的部分涨幅，但依然周度上涨 4.42%。COMEX 金银比价继续回调至 86 一线。

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	383.60	-5.92	-1.52	153193	178255	元/克
沪金 T+D	384.77	-4.51	-1.16	20946	137254	元/克
COMEX 黄金	1684.50	-43.10	-2.49			美元/盎司
SHFE 白银	4362	36	0.83	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4370	-89	-2.00	1053962	5491744	元/千克
COMEX 白银	19.62	0.83	4.42			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

上周初美元指数一度从 20 年现回调迹象，但在好于预期的美国 8 月 CPI 数据公布之后，美元指数再度强势上攻，整体呈高位震荡之势，强烈的加息预期之下，美债收益率大幅上涨，压制金价走低。

数据方面：美国 8 月 CPI 超预期，美联储 9 月大幅加息预期强化。美国劳工部数显示，美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%，高于市场预期的 8.1%；环比则上升 0.1%，市场预期会下降 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，也均高于市场预期。美国 8 月 PPI 环比下降 0.1%，同比上涨 8.7%，为 2021 年 8 月以来的最低同比增幅。剔除食品和能源的核心 PPI 在 8 月份环比上涨 0.4%，涨幅高于预期。市场普遍预期美联储本周将至少加息 75 个基点。

美国 8 月零售销售上升 0.3%，好于预期的下降 0.1%，7 月的数据向下修正至-0.4%。不包括汽油的零售销售增长 0.8%。美国 8 月工业产出环比意外降 0.2%，但制造业产出环比升 0.1%，连续第二个月增长，且好于预期。美国 7 月商业库存环比升 0.6%，为 2021 年 5 月以来新低。房地美最新调查显示，基准 30 年期固定抵押贷款的平均利率本周再次上升至 6.02%，自 2008 年末以来首次超过 6%，是一年前数值的两倍之多。美国上周初请失业金人数降至 21.3 万，连续第五周下降，表明劳动力需求依旧强劲。截至 9 月 3 日当周续请失业金人数为 140.3 万，仍处于历史低位。

欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为-60.7，环比下跌约 6 个百分点，显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。德国 9 月 ZEW 经济景气指数降至-61.9，投资者对德国经济的

信心已经低于疫情期间的低点。欧元区 7 月份贸易逆差 340 亿欧元，为有记录以来第二大逆差。这也是欧元区连续第九个月出现贸易逆差，且逆差规模呈扩大之势。欧元区 7 月工业产出环比降 2.3%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 1%，前值升 0.7%；同比降 2.4%，预期升 0.4%，前值升 2.4%。英国 8 月 CPI 同比增长 9.9%，从逾 10% 四十年高位小幅回落，但仍处于高位。欧美通胀态势依然严峻。

最新公布的美国 8 月 CPI 数据和零售销售数据都显示美国经济韧性很强，给予美联储积极加息充足的空间。市场普遍预计美联储在 9 月 20-21 日的议息会议上将至少加息 75 个基点。强烈加息预期之下，美债收益率大幅上涨压制金价大幅下挫并创近两年半新低。我们认为，当前市场对美联储此次加息的预期已经非常充分，金价继续下跌空不大，不建议追空。

本周重点关注：美国上周初请失业金人数、欧元区和美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值。事件方面，关注美联储议息决议。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储加息幅度高于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/9/18	2022/9/11	2022/8/18	2021/9/18	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	960.85	966.64	985.83	1001.66	-5.79	-24.98	-40.81
ishare 白银持仓	14859.34	14559.86	15044.27	16939.71	299.48	-184.93	-2080.37

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

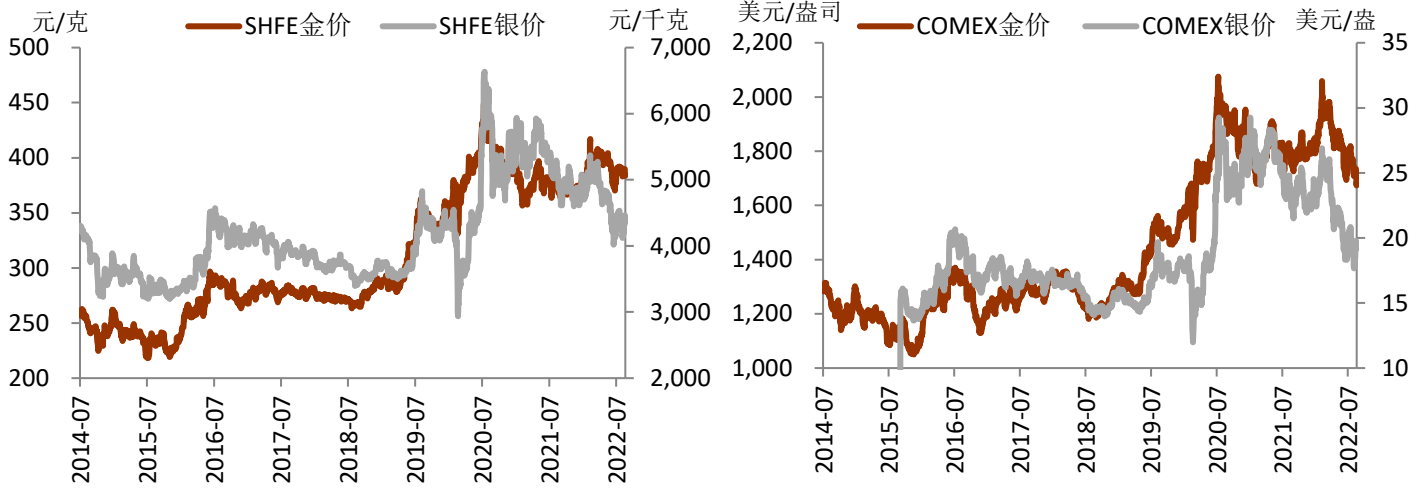
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-09-13	225932	128588	97344	-6513
2022-09-06	231527	127670	103857	-13877
2022-08-30	235314	117580	117734	-8113
2022-08-23	237427	111580	125847	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-09-13	53373	58013	-4640	8144
2022-09-06	51714	64498	-12784	-4513
2022-08-30	49468	57739	-8271	-3771
2022-08-23	49151	53651	-4500	

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

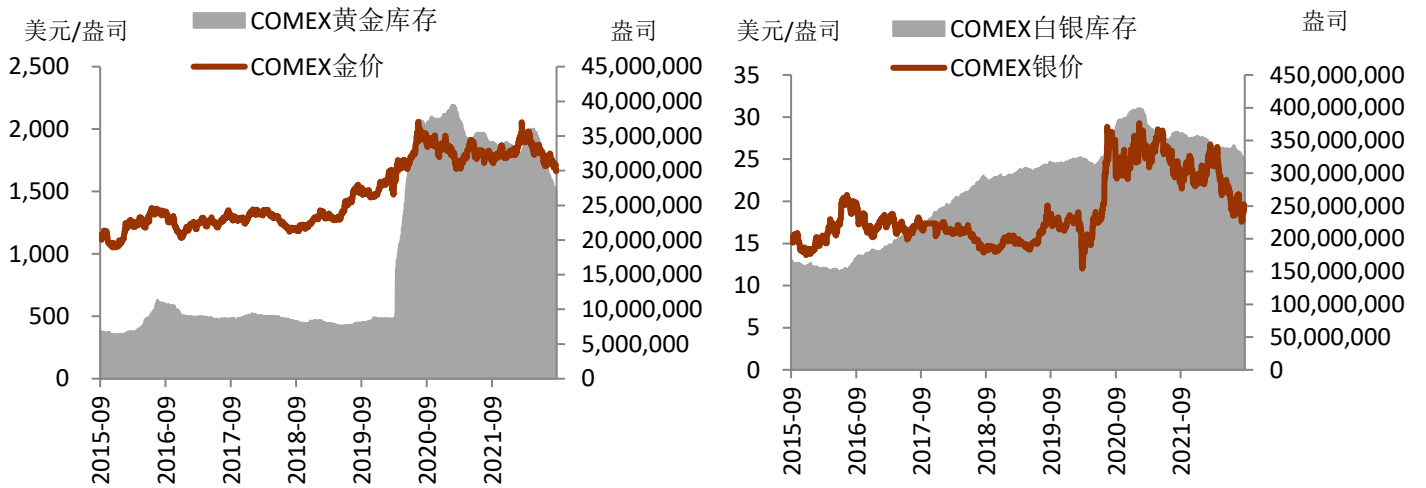
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

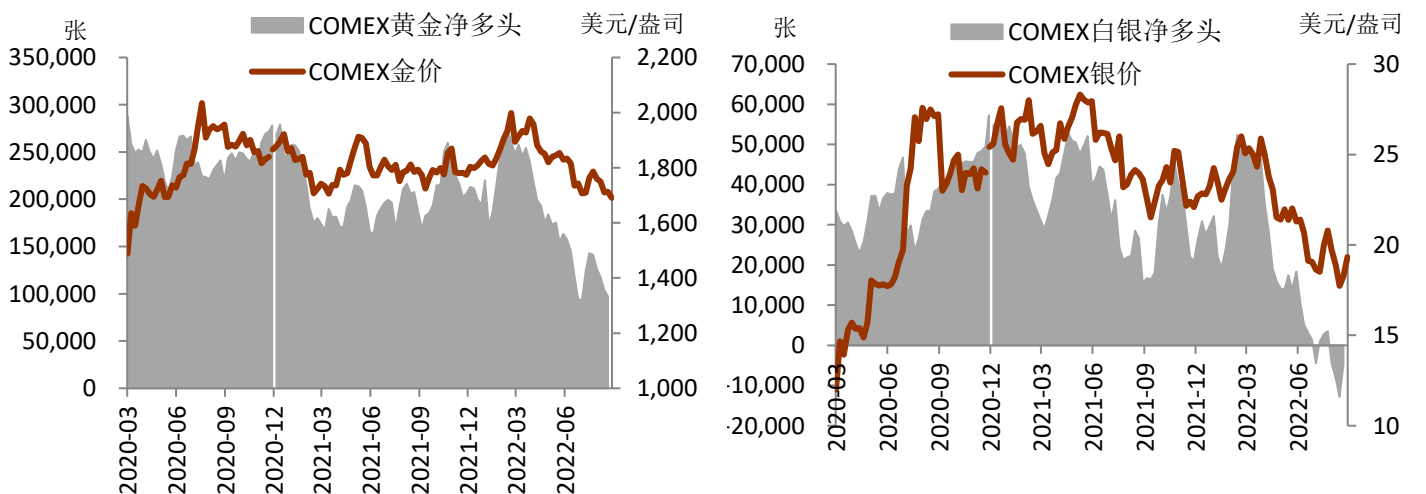
图4 COMEX 白银库存变化



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

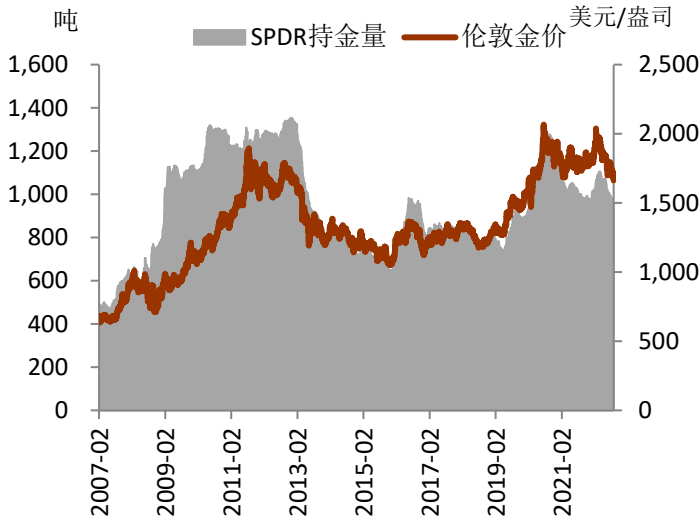


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化

敬请参阅最后一页免责声明



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

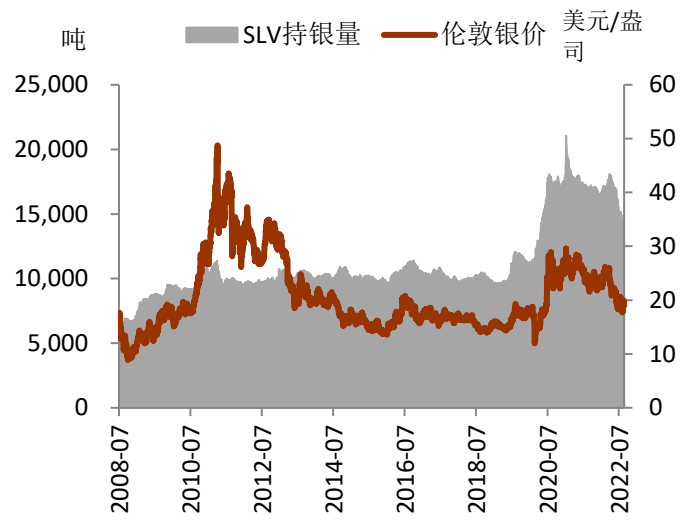
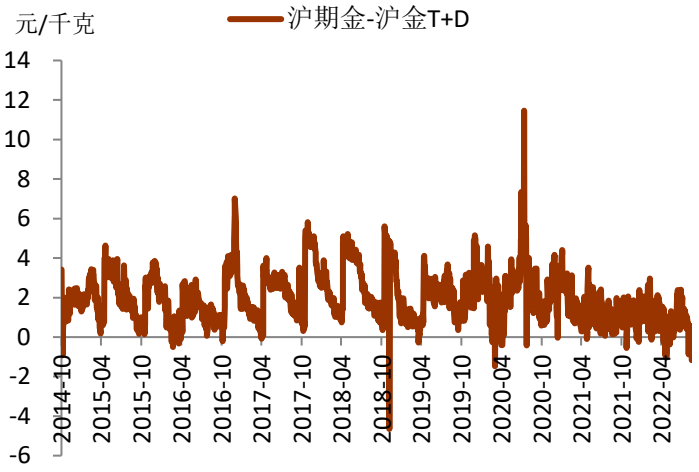


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

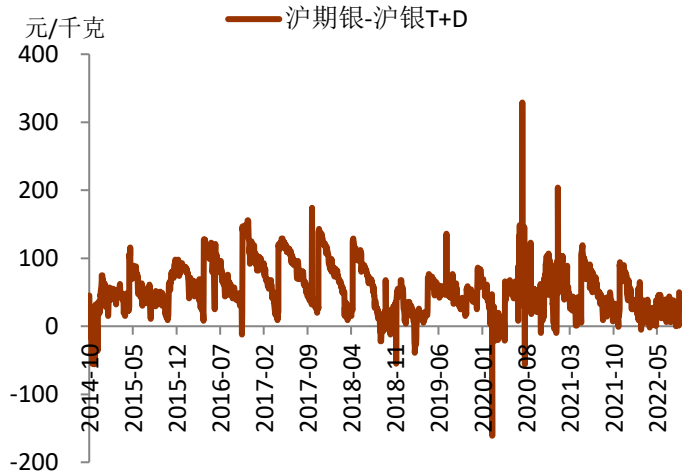
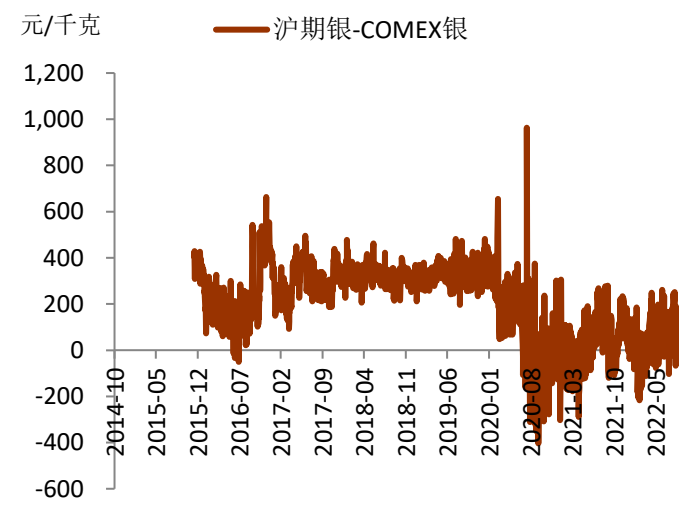
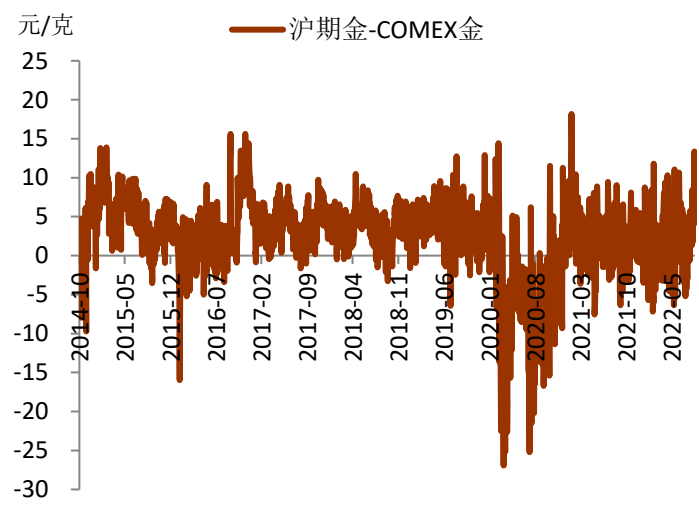


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

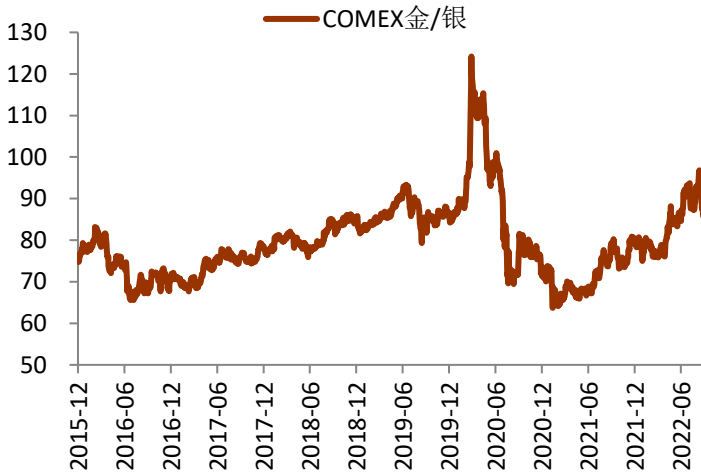


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

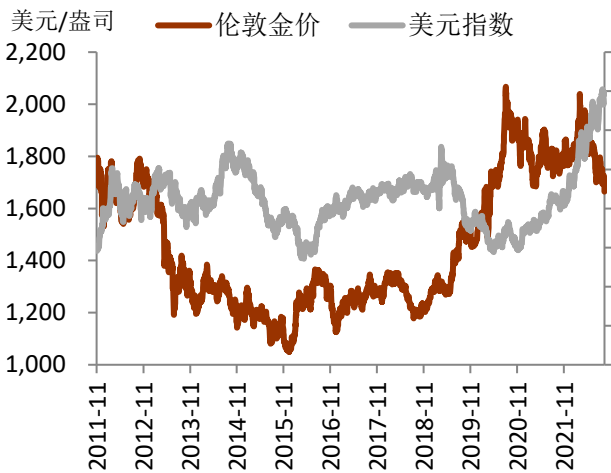
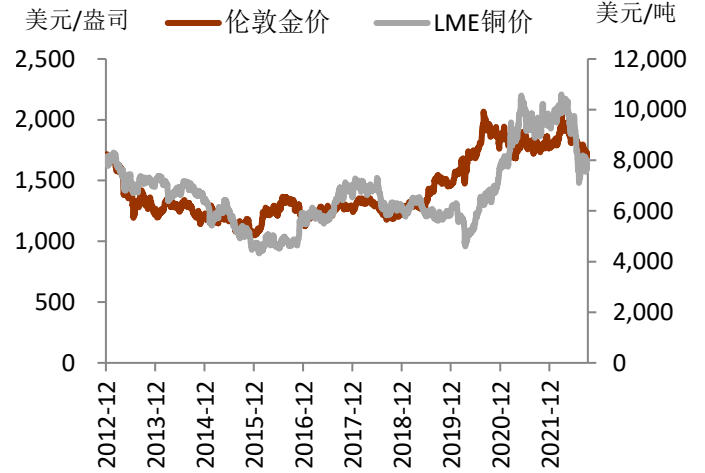


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

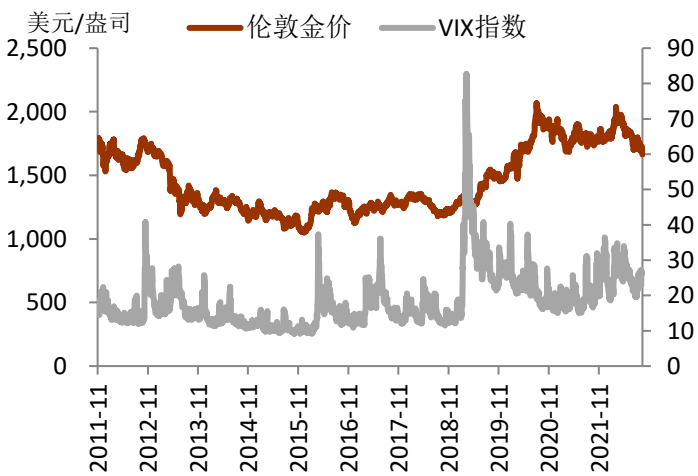
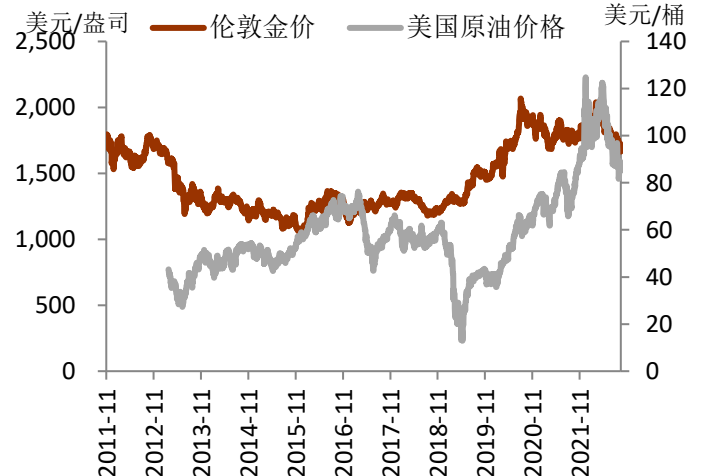


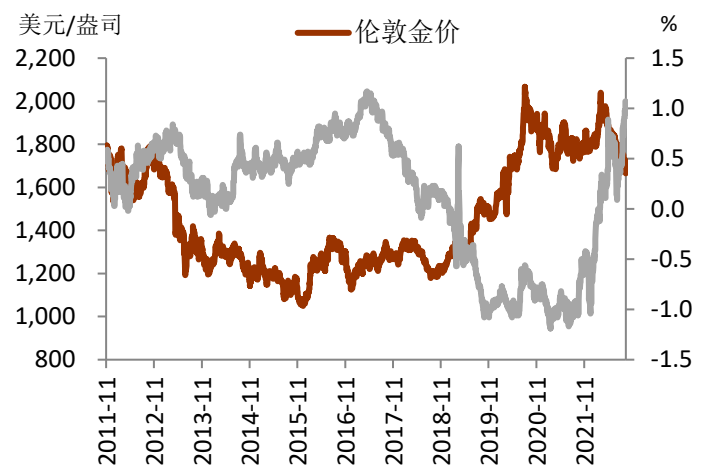
图 18 金价与原油价格走势



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。