

2022 年 9 月 26 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：美联储会议鹰派超预期，金价承压创两年半新低	中期展望
贵金属	<p>                                 上周贵金属价格继续下挫。美联储 9 月议息会议声明较预期更为鹰派，美债收益率大幅上涨，美元指数强势上涨再创 20 年新高，压制贵金属价格走势。银价跌幅大于金价，COMEX 金银比价上涨至 87.7 一线。美联储在 9 月议息会议上如期加息 75 基点，多数官员预计到年底再加息 125 基点，意味着 11 月仍有加息 75 基点的可能。美联储对明年利率峰值的预计为 4.6%，高于市场预期，并大幅下调今年经济增速预期，上调今明后三年失业率预期。在鹰派超预期的美联储议息会议落地后，美元指数强势运行再创新高，上涨至 113 上方。另外一方面，全球主要央行跟随美联储持续激进加息，使得市场对经济衰退的担忧加剧，使得股市大幅下挫，大宗商品普遍承压。虽然美联储鹰派超预期的议息决议压制近期贵金属价格走势，但全球经济下滑的担忧加剧，以及地缘局势紧张随时可能升级，会限制了贵金属价格跌幅。我们认为金银价格继续下跌空不大，不建议追空。                             </p> <p>                                 本周重点关注：美国 8 月耐用品订单月率初值，美国截至 9 月 24 日当周初请失业金人数，欧元区 9 月经济景气指数等。事件方面：需关注美联储官员以及欧洲央行副行长的讲话，以及国内十一长假降至，谨慎为宜。                             </p> <p>                                 操作建议：金银暂时观望                             </p> <p>                                 风险因素：美联储官员发言持续鹰派                             </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

上周贵金属价格继续下挫。美联储9月议息会议声明较预期更为鹰派，美元指数强势上涨再创新高，压制贵金属价格走势。银价跌幅大于金价，COMEX金银比价上涨至87.7一线。

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	387.64	4.04	1.05	145614	178255	元/克
沪金 T+D	387.66	2.53	0.66	12582	135310	元/克
COMEX 黄金	1651.70	-32.80	-1.95			美元/盎司
SHFE 白银	4542	180	4.13	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4534	112	2.53	779558	5641018	元/千克
COMEX 白银	18.84	-0.78	-3.98			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

在鹰派超预期的美联储议息会议落地后，美债收益率大幅上涨，市场对经济衰退的担忧加剧，美元指数强势运行再创新高，上涨至113上方。大宗商品普遍承压，国际金价再创近两年半新低。

数据方面：美国上周初请失业金人数为21.3万人，从近四个月低点小幅上升，表明尽管经济前景越来越不确定，但对劳动力的需求仍然健康。截至9月10日当周续请失业金人数为137.9万，前值为140.3万。美国8月房屋价值创2011年以来最大环比跌幅，代表建筑商信心的美国9月NAHB房产市场指数46，连续第九个月下降创纪录最长连跌，续刷2020年5月以来新低，预期47，前值49。美国8月份新屋开工数增长12.2%，至折合年率158万套，高于预期。建筑许可下降至折年率152万套，为2020年6月以来最低水平。美国8月成屋销售总数年化环比下降0.4%至480万户，连续第七个月下降，创2020年5月份以来新低。美国抵押贷款银行协会数据显示，截至9月16日当周，30年期固定利率抵押贷款平均利率上升24个基点至6.25%，为2008年10月金融危机以来的最高水平。美国第二季度经常帐赤字为2511亿美元，预期赤字为2606亿美元，前值赤字由2914亿美元修正为2825亿美元。美国8月大企业联合会领先指标环比下滑0.3%，连续第六个月下降。这可能预示着整个美国的经济活动将继续更广泛地放缓，并可能出现收缩。

德国8月PPI同比上涨45.8%，环比上涨7.9%，均创1949年有记录以来最大涨幅。能源价格高企对PPI涨幅贡献最大，8月环比上涨20.4%，同比涨幅更是高达139%。日本核心CPI同比上涨2.8%，为连续12个月同比上升；涨幅连续五个月超过2%，且为2014年10月以来最高。能源价格大幅上涨仍是推升8月物价的主要因素。

美联储在 9 月议息会议上如期加息 75 基点，多数官员预计到年底再加息 125 基点，意味着 11 月仍有加息 75 基点的可能。美联储对明年利率峰值的预计为 4.6%，高于市场预期，并大幅下调今年经济增速预期，上调今明后三年失业率预期。鲍威尔表示：某个时点放慢加息将适宜，坚决致力降通胀，警告承受痛苦和楼市调整。

欧洲央行副行长金多斯表示，近期数据表明经济大幅放缓，可能在年底左右停滞；通胀风险处于上升趋势，将继续加息，并由数据决定加息规模。

虽然美联储鹰派超预期的议息决议压制贵金属价格走势，但全球经济下滑的担忧加剧，以及地缘局势紧张随时可能升级，会限制了贵金属价格跌幅。我们认为金银价格继续下跌空不大，不建议追空。

本周重点关注：美国 8 月耐用品订单月率初值，美国截至 9 月 24 日当周初请失业金人数，欧元区 9 月经济景气指数等。事件方面：需关注芝加哥联储主席埃文斯等多位美联储官员以及欧洲央行副行长的讲话，以及国内十一长假降至，谨慎为宜。

操作建议：暂时观望

风险因素：美联储官员发言持续鹰派

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2022/9/25	2022/9/18	2022/8/25	2021/9/25	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	947.23	960.85	984.38	993.52	-13.62	-37.15	-46.29
ishare 白银持仓	14966.81	14859.34	14708.85	16967.08	107.47	257.96	-2000.27

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
2022-09-20	214557	148835	65722	-31622
2022-09-13	225932	128588	97344	-6513
2022-09-06	231527	127670	103857	-13877
2022-08-30	235314	117580	117734	
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
2022-09-20	52323	53963	-1640	3000
2022-09-13	53373	58013	-4640	8144
2022-09-06	51714	64498	-12784	-4513
2022-08-30	49468	57739	-8271	

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

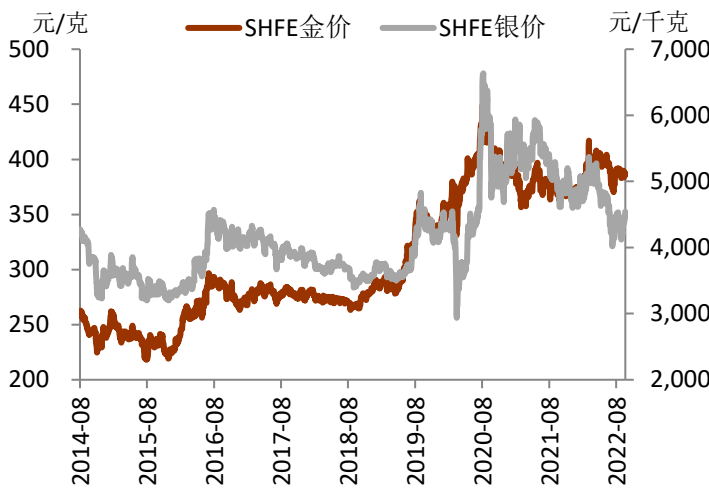
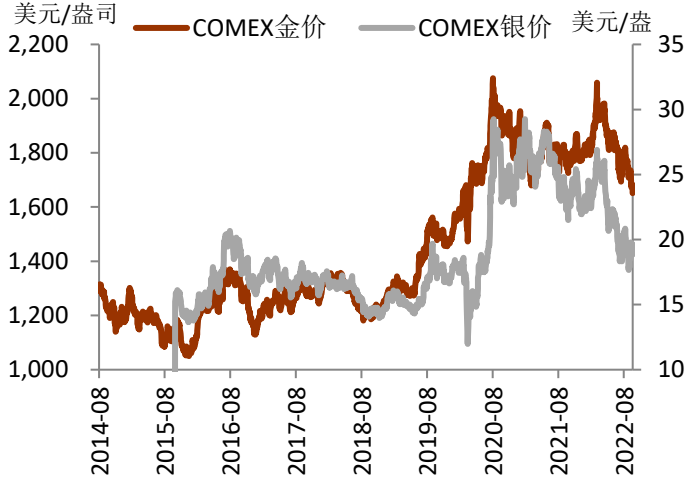


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

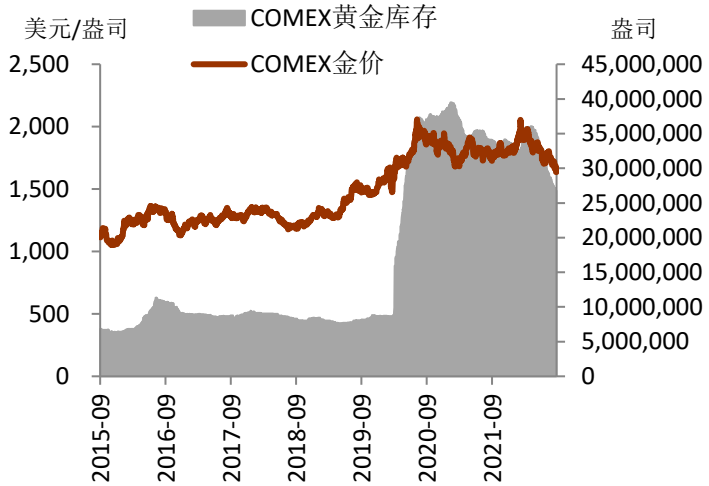
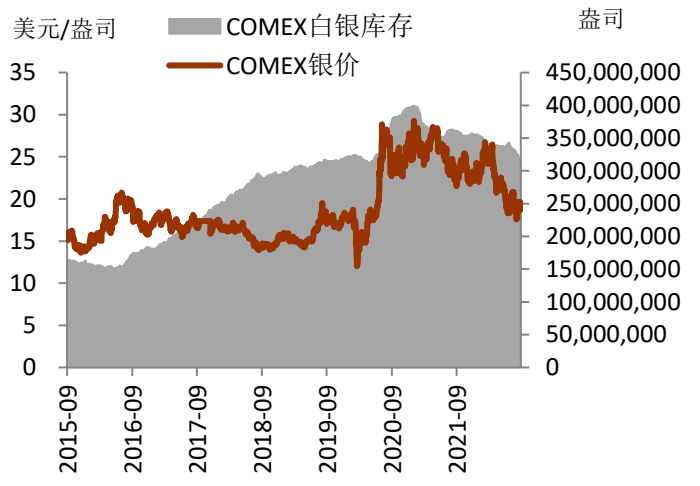


图4 COMEX 白银库存变化



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

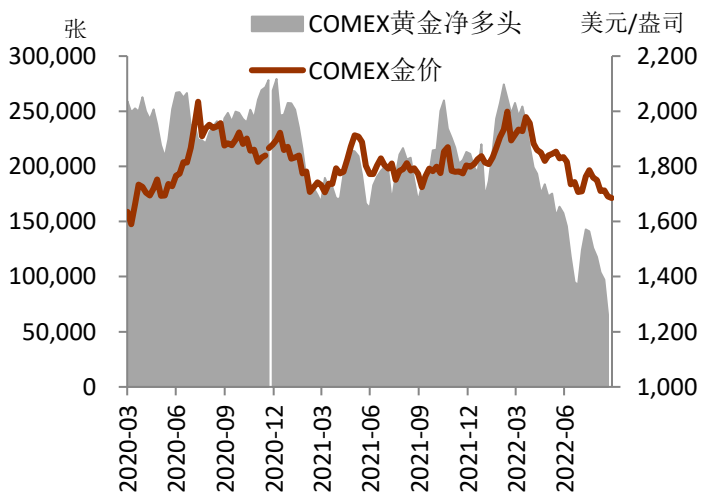
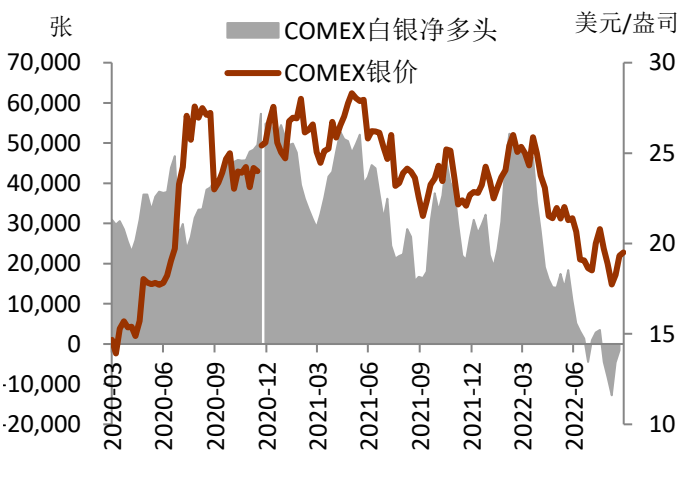


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

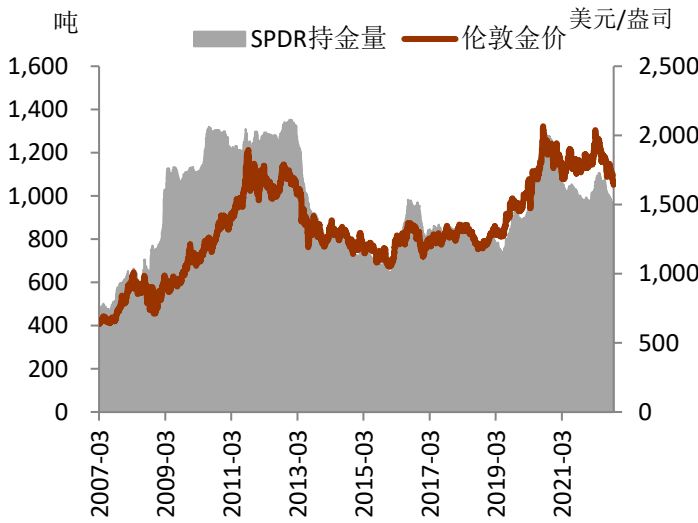
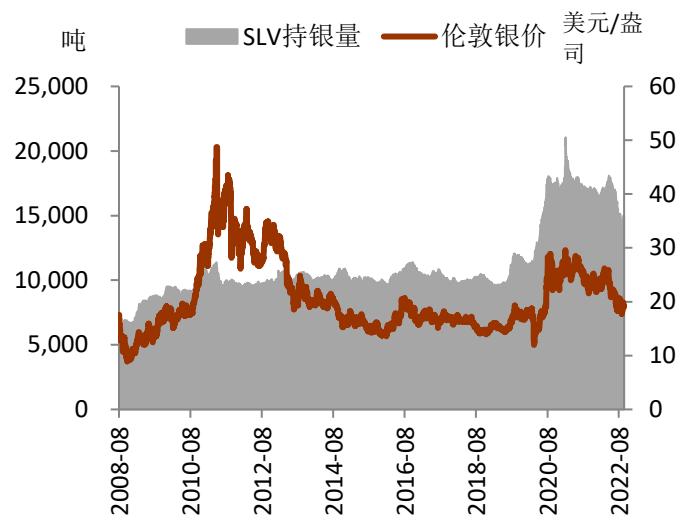


图8 SLV 白银持有量变化



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

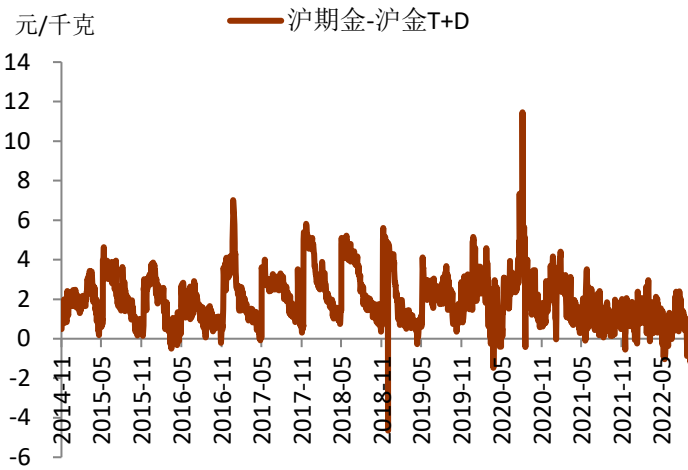
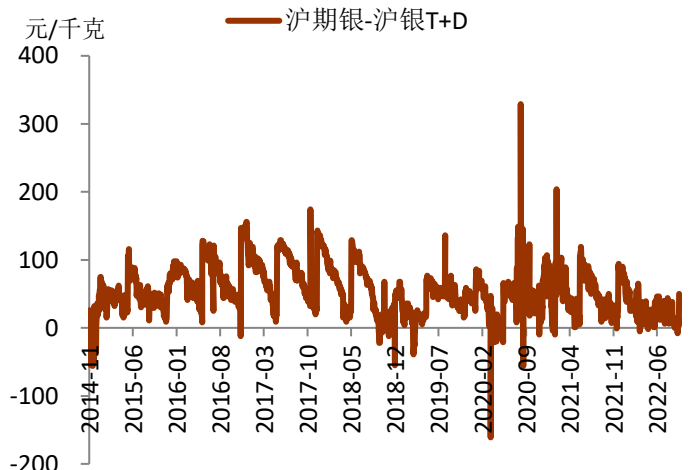


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

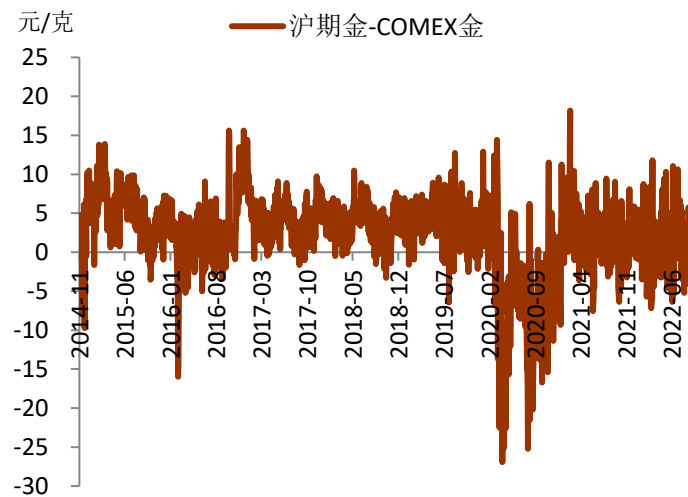
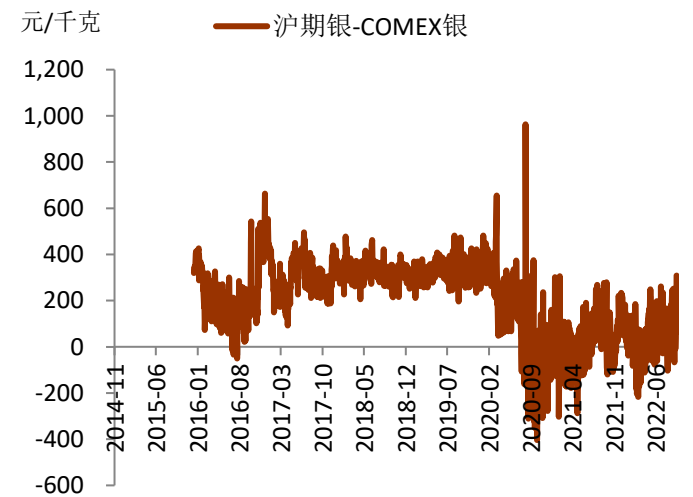
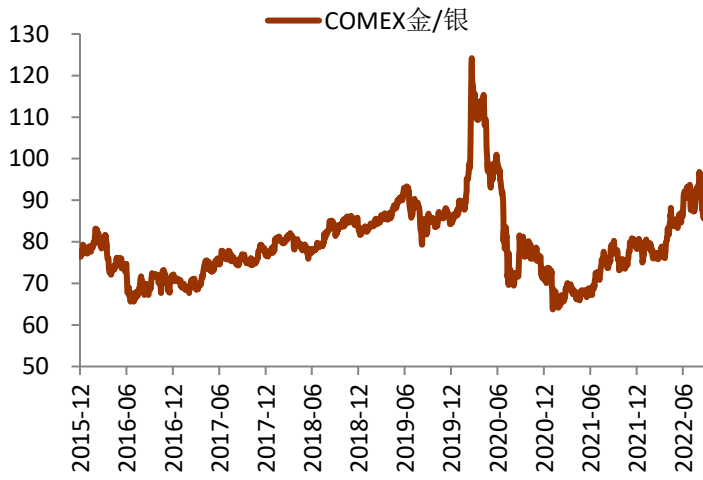


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

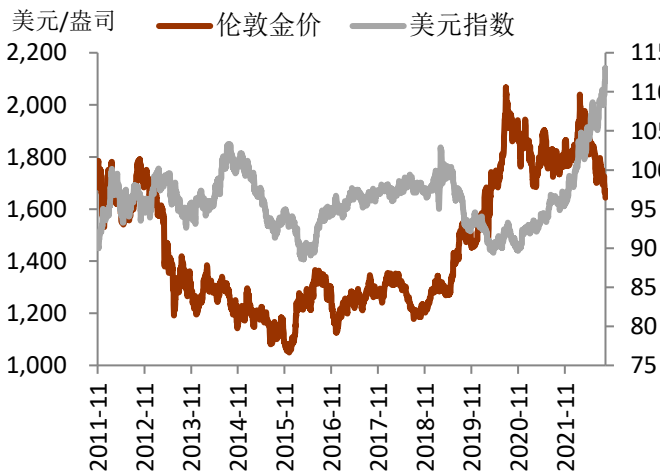


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

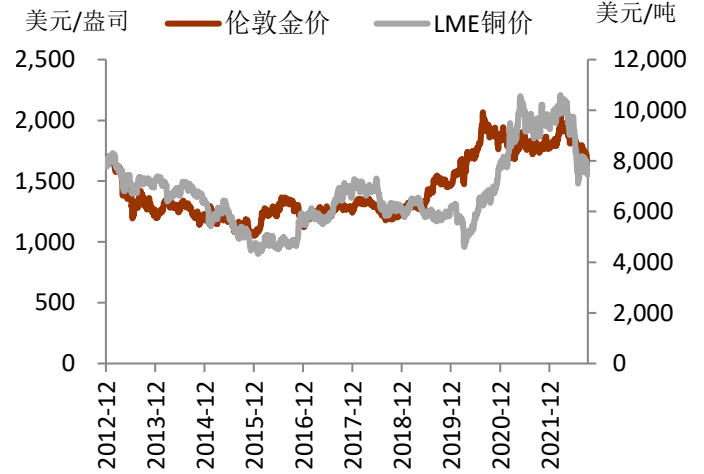


图 17 金价与 VIX 指数走势

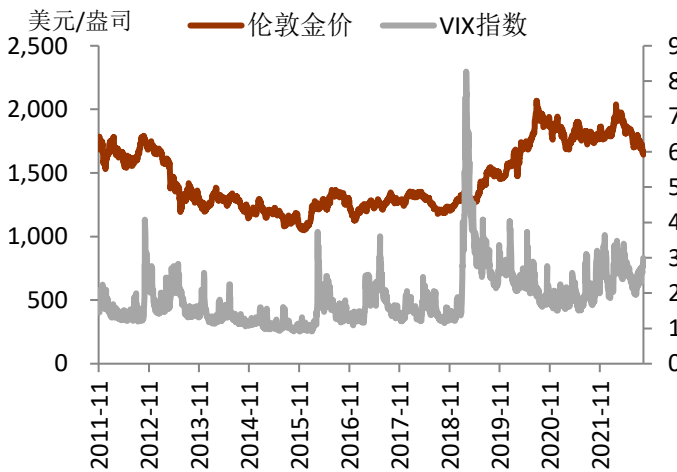
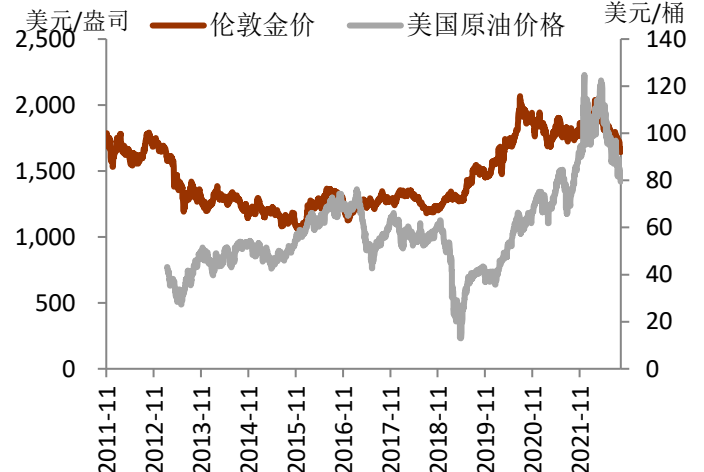


图 18 金价与原油价格走势



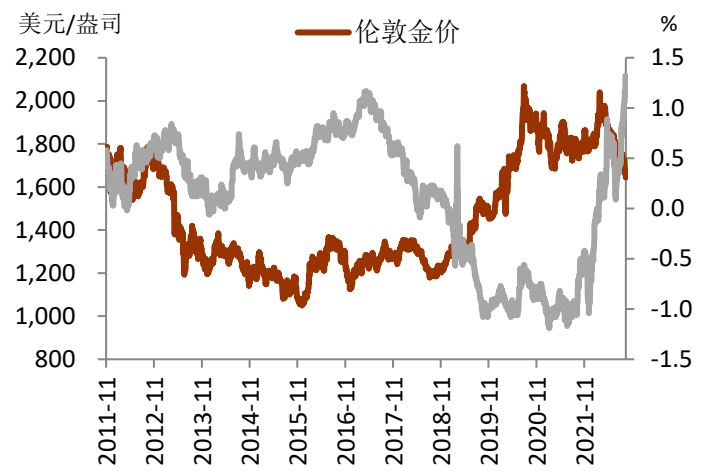
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 20 金价与美国实际利率走势



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。