

2022 年 10 月 10 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：加息预期缓和及地缘政治风险加剧，金银易涨难跌	中期展望
贵金属	<p> 国庆长假期间，贵金属价格表现强劲。上周英日央行的救市行为缓和了市场担忧，美元指数从逾 20 年高位 114.780 冲高回落，贵金属大幅反弹。最新公布的美国 9 月新增非农就业 26.3 万人，高于预期的 25 万人，9 月失业率下降 0.2% 至 3.5%，好于预期的 3.7%。美国就业市场保持韧性，强化美联储加息预期，11 月美联储加息 75BP 的概率大幅上升。但最新公布的美国 9 月制造业 PMI 和劳动力市场职位空缺数据弱于预期，以及欧洲能源危机加剧下衰退风险进一步抬升，全球央行也开始重视激进加息带来的金融风险，整体而言，近期市场对于以美联储后续持续激进加息的预期有所缓和，带动假期间全球风险资产回暖，前期承压的贵金属价格也强势反弹。另外，俄乌局势恶化地缘政治因素也将支撑贵金属价格。预计近期金银价格将震荡上行。 </p> <p> 本周重点关注：美国 9 月 CPI、PPI 等重要数据；中国公布 9 月 CPI、PPI、新增贷款、M2 等重要经济数据将公布。事件方面，关注美联储公布的 9 月议息会议纪要；在克里米亚大桥爆炸后，俄乌冲突是否会升级；中共第二十次全国代表大会将于 10 月 16 日在北京召开。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美联储持续超预期鹰派 </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

国庆长假期间，贵金属价格表现强劲。COMEX 黄金连上涨 1.42%至 1701.8 美元/盎司；COMEX 白银连上涨 6.19%至 20.16 美元/盎司。银价涨幅显著强于金价，金银比继续回落，COMEX 金银回调至 84 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	390.82	0.00	0.00	146605	178255	元/克
沪金 T+D	389.68	0.00	0.00	17858	131568	元/克
COMEX 黄金	1701.80	33.50	2.01			美元/盎司
SHFE 白银	4424	0	0.00	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4419	0	0.00	582950	5392162	元/千克
COMEX 白银	20.16	1.15	6.02			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

上周英日央行的救市行为缓和了市场担忧，美元指数从逾 20 年高位 114.780 冲高回落，贵金属大幅反弹。但好于预期的美国非农就业数据再度强化美联储持续大幅加息的预期，贵金属价格承压回调。

数据方面：最新公布的美国 9 月新增非农就业 26.3 万人，高于预期的 25 万人，9 月失业率下降 0.2%至 3.5%，好于预期的 3.7%。美国就业市场保持韧性，强化美联储加息预期，11 月美联储加息 75BP 的概率大幅上升。JOLTS 公布的数据显示，美国 8 月份职位空缺降幅超过预期，从 7 月的 1120 万减少至 8 月的 1010 万，降至 2021 年 6 月以来的低点，这表明美国劳动力需求尽管仍然强劲，但正在放缓。该数据低于市场普遍预期的 1110 万，释放出美国劳动力市场放缓的信号。美国 9 月制造业 PMI 大幅低于预期，衰退担忧再度升温。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.9，明显低于市场普遍预期的 52.4，创 2020 年 5 月份以来新低。各分项中，新订单指数环比下降 4.2 个百分点至 47.1，降至新冠疫情爆发初期的水平，并跌入收缩区间，显示出美国制造业需求迅速减弱。同时，消费者在商品上的支出正在回落，这显示出，随着美联储提高利率以对抗通胀，消费者对经济增长的担忧正在加剧。美国 8 月核心 PCE 同比上涨 4.9%，创 4 月来最大升幅，高于预期的 4.7%；环比则上升 0.6%，仍接近历史高位。另外，美国 8 月个人收入环比增长 0.3%，经通胀调整后个人实际支出环比增长 0.1%。

2022 年 9 月欧元区 CPI 同比飙升了 10%，这是自从第二次世界大战以来首次升到两位数。能源价格同比上涨 40.8%，是推高通胀的主要原因。欧元区 9 月 CPI 环比上升 1.2%，为今年 3 月以来最大升幅。2022 年 9 月德国 CPI 上涨了 10.9%，这是自从 1951 年以来德国

CPI 首次升到两位数。欧元区 PPI 也继续上冲，8 月欧元区 PPI 同比上升 43.3%，高于市场预期的 43.2%，前值为 37.9%；环比增速继续上行至 5%，创今年三月以来最高。高企能源成本，令欧元区通胀拐点难现。欧元区 9 月综合 PMI 终值为 48.1，预期 48.2，前值 48.2，降至 20 个月低点。欧元区 9 月 Markit 制造业 PMI 终值为 48.4，预期 48.5，前值 48.5。上月欧元区制造业活动进一步下滑，因生活成本上升削减需求，同时能源危机限制生产。

随着克里米亚大桥发生爆炸起火，俄乌局势持续白热化，叠加此前“北溪”管道泄漏事故持续发酵，市场对于冬季来临之际欧洲能源危机加剧的担忧愈演愈烈。地缘政治风险继续恶化。

随着全球央行开始重视激进加息带来的金融风险、美国近期公布的经济数据弱于预期、以及欧洲能源危机加剧下衰退风险进一步抬升，整体而言，市场对于以美联储后续持续激进加息的预期有所缓和，带动假期间全球风险资产回暖，前期承压的贵金属价格也强势反弹。另外，俄乌局势恶化地缘政治因素也将支撑贵金属价格。预计近期金银价格将震荡上行。

本周重点关注：美国 9 月 CPI、PPI 等重要数据；中国公布 9 月 CPI、PPI、新增贷款、M2 等重要经济数据将公布。事件方面，关注美联储公布的 9 月议息会议纪要；在克里米亚大桥爆炸后，俄乌冲突是否会升级；中共第二十次全国代表大会将于 10 月 16 日在北京召开。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储持续超预期鹰派

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/10/9	2022/10/2	2022/9/8	2021/10/9	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	944.31	939.70	968.15	985.05	4.61	-23.84	-40.74
ishare 白银持仓	14716.00	14958.21	14542.67	17073.42	-242.21	173.33	-2357.42

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
2022-10-04	215964	127579	88385	36304
2022-09-27	207154	155073	52081	-13641
2022-09-20	214557	148835	65722	-31622
2022-09-13	225932	128588	97344	
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
2022-10-04	51926	43218	8708	7950
2022-09-27	49984	49226	758	2398

2022-09-20	52323	53963	-1640	3000
2022-09-13	53373	58013	-4640	

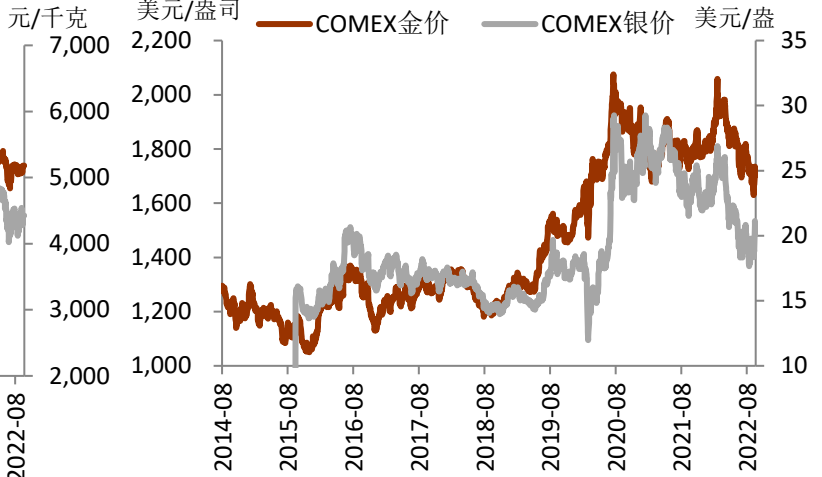
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

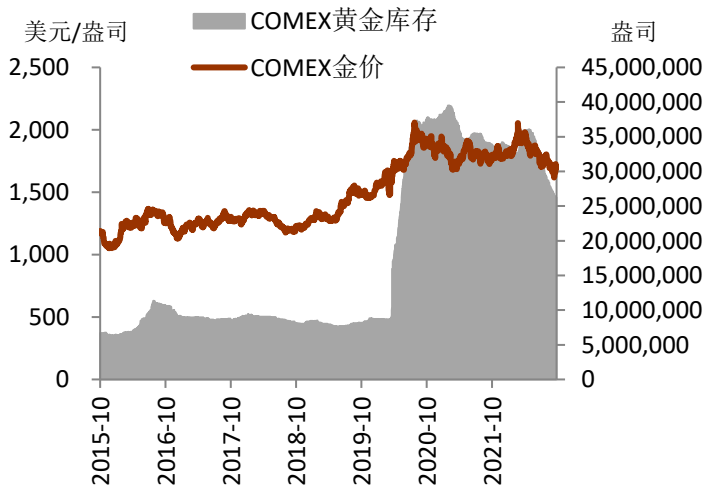
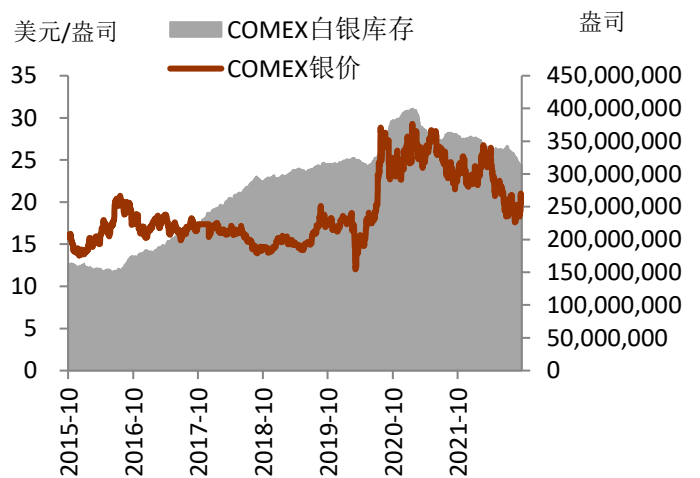


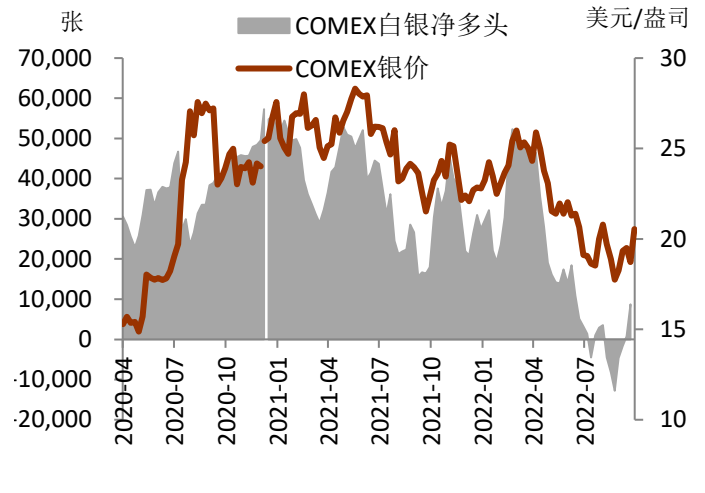
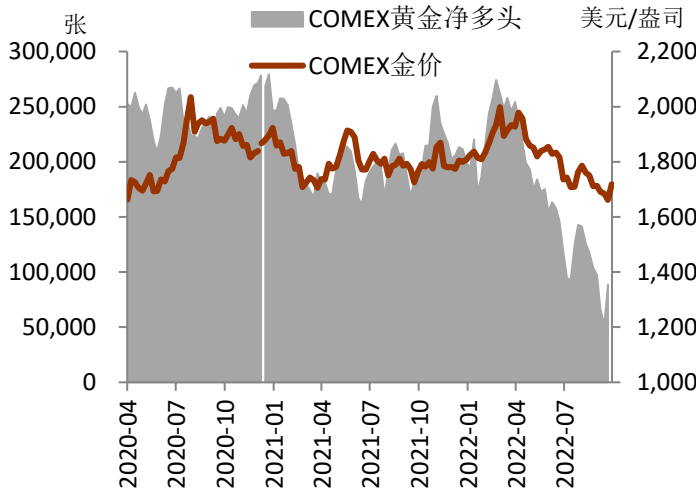
图4 COMEX 白银库存变化



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

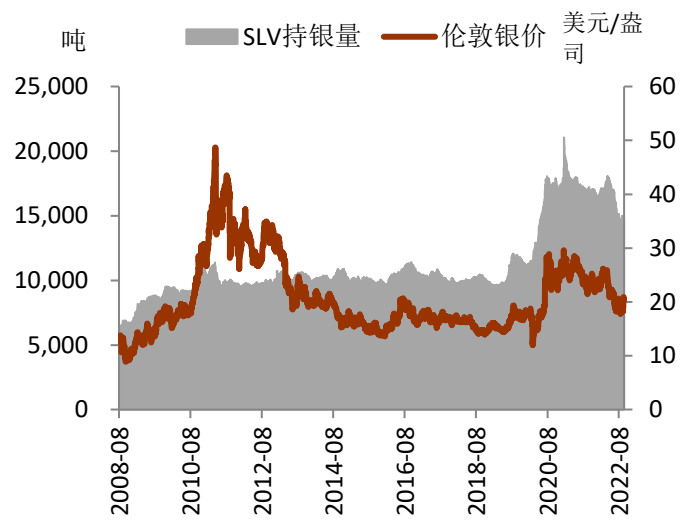
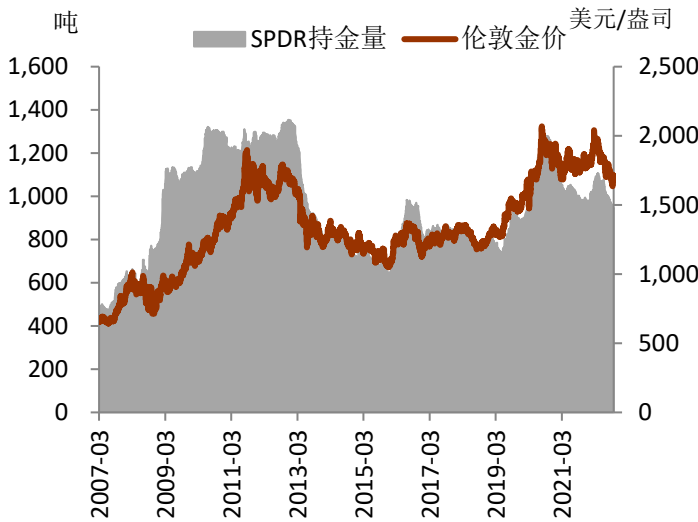
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

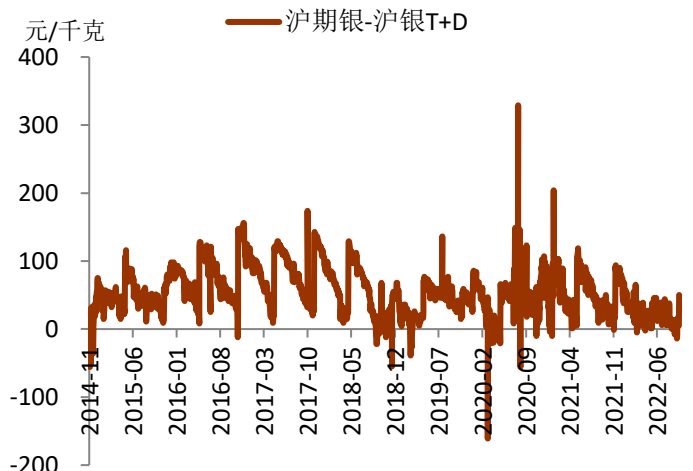
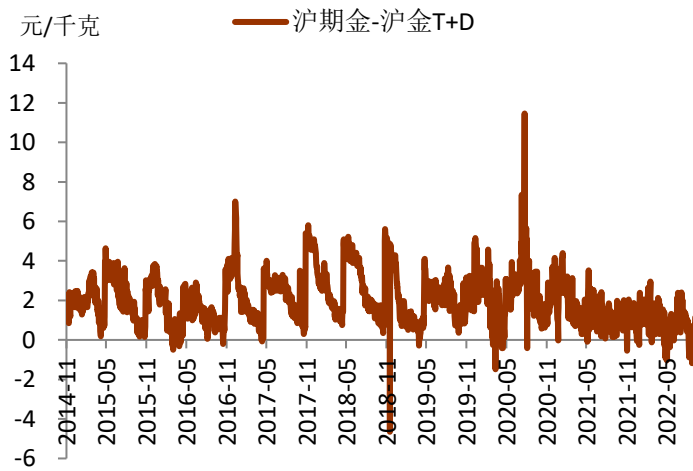
图8 SLV 白银持有量变化



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

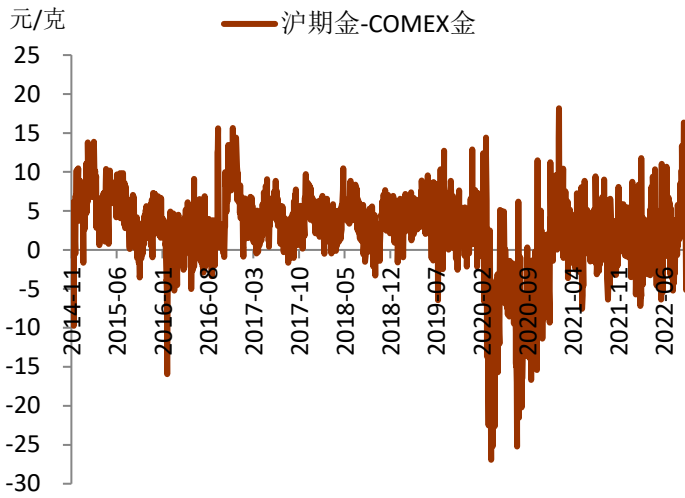
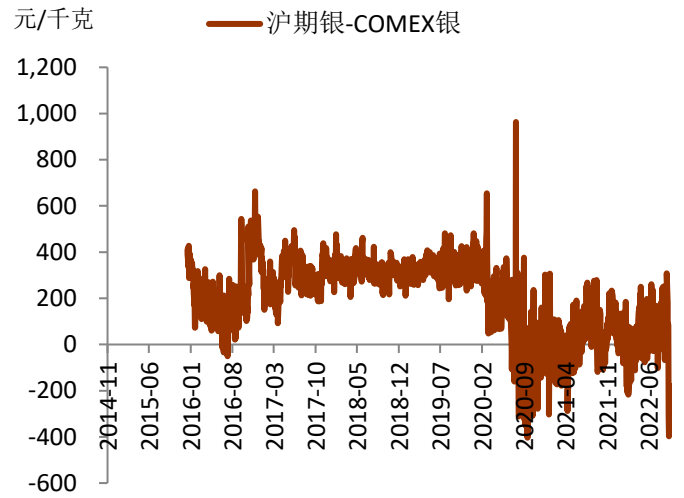


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

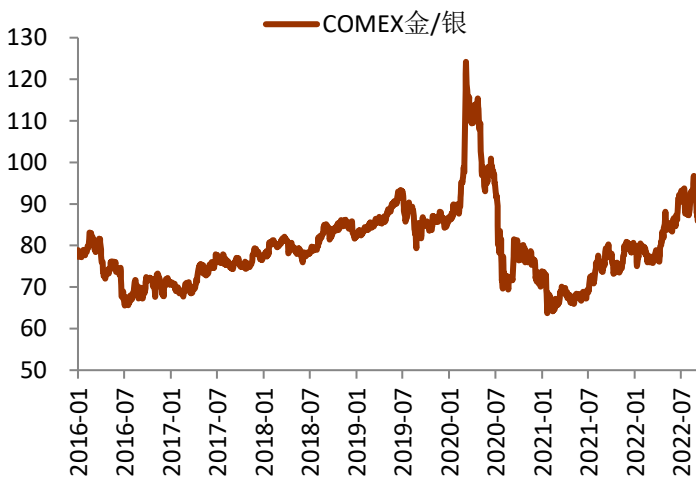


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

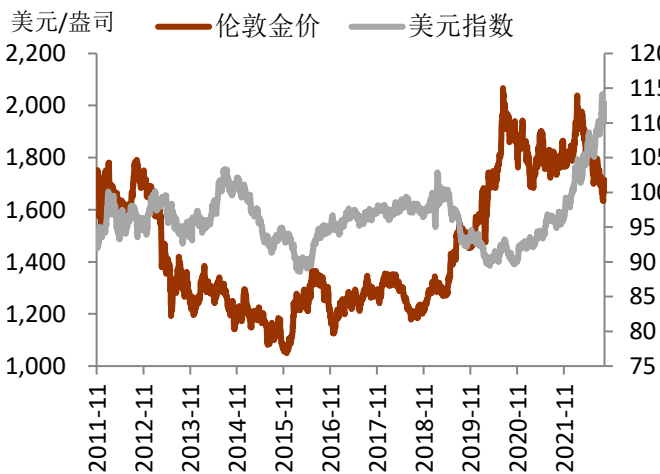
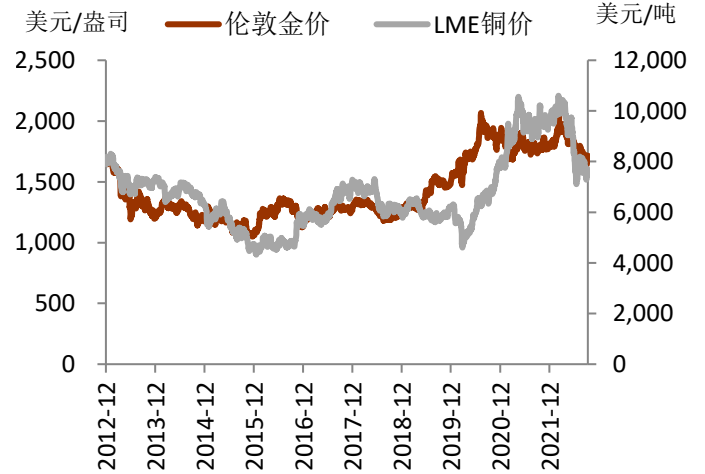


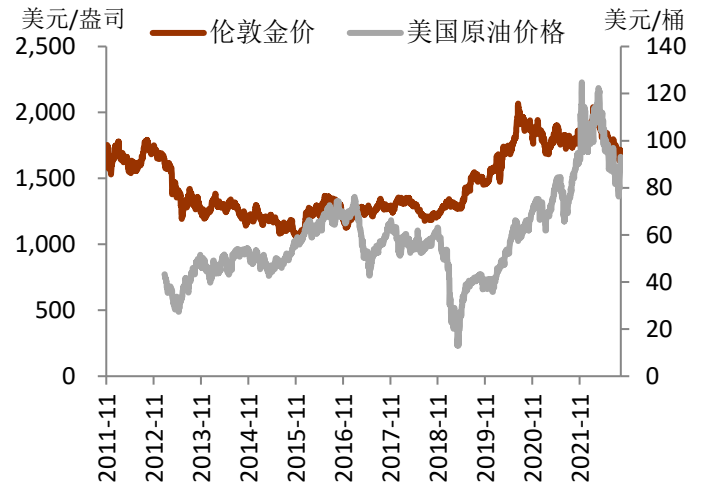
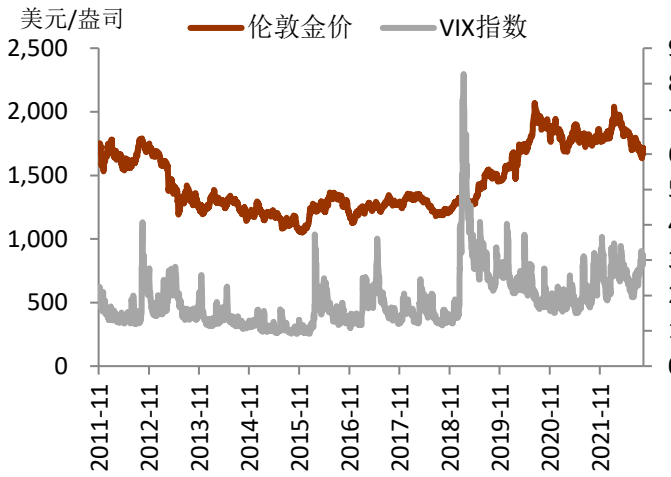
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

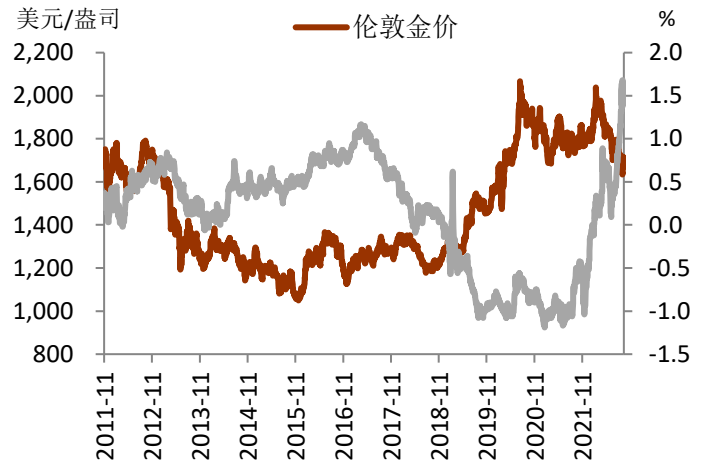
图 18 金价与原油价格走势



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。