

2022 年 10 月 17 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：美国通胀持续爆表，金银承压下行	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格延续下跌。银价涨幅显著大于金价，金银比价大幅上涨，COMEX 金银上涨至 90 一线。最新公布的美国 9 月通胀数据持续高位运行。美国 9 月未季调 CPI 同比升 8.2%，虽然较前值 8.3% 有所回落，但仍高于预期的 8.1%。未季调核心 CPI 同比升 6.6%，创 1982 年 8 月以来新高；季调后 CPI 环比 0.4%，核心 CPI 环比上升 0.6%，均超市场预期。9 月 PPI 环比增幅 0.4%，为最近三个月内首次环比增长。超预期的通胀数据再度强化了市场对美联储 11 月议息会议连续第四次大幅加息 75 个基点的预期，并可能在 12 月也加息 75 个基点。美联储鹰派预期在持续强化，美债收益率继续走强，贵金属价格承压回调。美联储 9 月货币政策会议纪要显示，美联储官员继续倾向于短期内实现加息至限制性的利率水平。在超预期的美国 9 月 CPI 数据出炉后，市场完全定价了美联储 11 月将加息 75 个基点的预期。当前通胀爆表的靴子已经落地，市场关注焦点可能会转向对于经济衰退的担忧增加，以及地缘政治冲突激化，预计将给予贵金属价格一定的支撑。 </p> <p> 本周重点关注：美国 9 月工业产出，美国截至 10 月 15 日当周初请失业金人数，欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数，以及 9 月中国第三季度 GDP、中国 9 月社会消费品零售总额等经济数据。事件方面，关注美联储官员讲话，及俄乌冲突是否会继续升级。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </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

上周贵金属价格延续下跌。银价涨幅显著大于金价，金银比价大幅上涨，COMEX 金银上涨至 90 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	392.42	1.60	0.41	147554	178255	元/克
沪金 T+D	392.31	0.30	0.08	20658	140888	元/克
COMEX 黄金	1650.20	-51.60	-3.03			美元/盎司
SHFE 白银	4447	23	0.52	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4426	-86	-1.91	809856	5292406	元/千克
COMEX 白银	18.20	-1.96	-9.72			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

最新公布的美国 9 月通胀数据持续高位运行，打消了市场对美联储放慢加息节奏的预期。市场普遍预计美联储在 11 月份政策会议结束时将连续第四次加息 75 个基点，并可能在明年进一步加息。美联储鹰派预期在持续强化，美债收益率继续走强，贵金属价格承压回调。

数据方面：美国 9 月未季调 CPI 同比升 8.2%，虽然较前值 8.3% 有所回落，但仍高于预期的 8.1%。未季调核心 CPI 同比升 6.6%，创 1982 年 8 月以来新高；季调后 CPI 环比 0.4%，核心 CPI 环比上升 0.6%，也均超市场预期。美国 9 月 PPI 同比增长 8.5%，较 8 月的 8.7% 有所回落，但高于预期的 8.4%，9 月 PPI 环比增幅 0.4% 高于预期的 0.3%，为最近三个月内首次环比增长。预期的通胀数据再度强化了市场对美联储 11 月大幅加息的预期。

美国上周请失业金人数增加 0.9 万人至 22.8 万人，录得 9 月 1 日当周以来新高，高于市场预期的 22.5 万人。美国至 10 月 13 日当周 30 年期固定抵押贷款的平均利率为 6.92%，创 2002 年 4 月以来的最高水平。美国 9 月 NFIB 小型企业信心指数为 92.1，高于预期 91.6，前值 91.8。

欧元区 10 月 Sentix 投资者信心指数由 -31.8 降至 -38.3，连续第三个月下降，创 2020 年 5 月以来最位。预期指数也从 -37.0 骤降至 -41.0，创下 2008 年 12 月金融危机峰值以来的最低水平。欧元区 8 月工业产出环比增长 1.5%，同比增长 2.5%，增速均远超市场预期，机械等资本货物产出增长 2.8%。德国 9 月 CPI 终值同比上升 10%，创下 1951 年 1 月以来的最高水平。英国 8 月 GDP 环比萎缩 0.3%，创去年 3 月以来最差表现，且萎缩幅度高于市场预期。英国 8 月工业产出环比萎缩 1.8%，制造业产出萎缩 1.6%。

上周三公布的美联储 9 月货币政策会议纪要显示，美联储官员继续倾向于短期内实现加息至限制性的利率水平。许多与会者强调，加息太少的代价可能比加息过多的大；调整进

一步收紧政策的步伐以减轻对经济前景产生重大不利影响的风险非常重要。美联储梅斯特表示，尽管今年美联储已经大幅加息，但是尚未能够控制通胀势头，因此需要进一步实施货币紧缩政策，因为持续和不可接受的高通胀仍然是美国经济面临的关键挑战。需要在通货膨胀方面取得进展，然后才会放慢加息速度；尚未准备好判断 11 月的加息幅度应该有多大。美国财长耶伦表示，美国经济将继续保持“韧性”，降低通胀是当务之急。美联储大鹰派布拉德在国际货币基金组织和世界银行召开的秋季年会上暗示，美联储可能会在 11 月和 12 月的两次会议上分别加息 75 基点。

欧洲央行管委霍尔茨曼表示，欧洲央行在 10 月份加息 75 基点，12 月再加息 50 基点，即可达到中性利率的目标。一旦达到中性利率，欧洲央行将评估量化紧缩（QT）措施前景。轻微的经济衰退并不会阻止欧洲央行加息。

地缘政治方面，在克里米亚大桥发生爆炸起火之后，乌克兰首都基辅周边的尼古拉耶夫、第聂伯罗彼得罗夫斯克等多个地区发生新爆炸事件。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，地缘政治局势在持续恶化。市场对于冬季来临之际欧洲能源危机加剧的担忧加剧。

在超预期的美国 9 月 CPI 数据出炉后，市场完全定价美联储 11 月将加息 75 个基点的预期。当前通胀爆表的靴子已经数据落地，市场关注焦点可能会转向对于经济衰退的担忧增加，以及地缘政治冲突激化，将支撑贵金属价格走势。

本周重点关注：美国 9 月工业产出，美国截至 10 月 15 日当周初请失业金人数，欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数，以及 9 月中国第三季度 GDP、中国 9 月社会消费品零售总额等经济数据。事件方面，关注美联储官员讲话，及俄乌冲突是否会继续升级。

操作建议：金银暂时观望

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）	2022/10/16	2022/10/9	2022/9/15	2021/10/16	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	941.13	944.31	962.01	980.10	-3.18	-20.88	-38.97
ishare 白银持仓	15118.51	14716.00	14607.15	17217.39	402.51	511.36	-2098.88

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
2022-10-11	212561	118141	94420	6035
2022-10-04	215964	127579	88385	36304
2022-09-27	207154	155073	52081	-13641

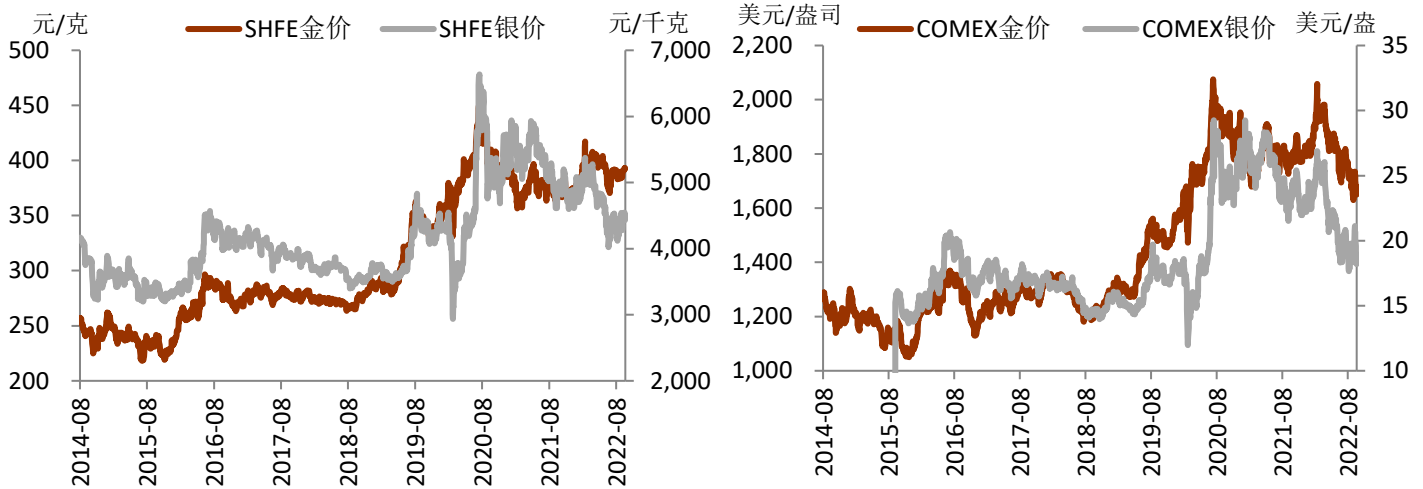
2022-09-20	214557	148835	65722	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-10-11	47939	40550	7389	-1319
2022-10-04	51926	43218	8708	7950
2022-09-27	49984	49226	758	2398
2022-09-20	52323	53963	-1640	

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

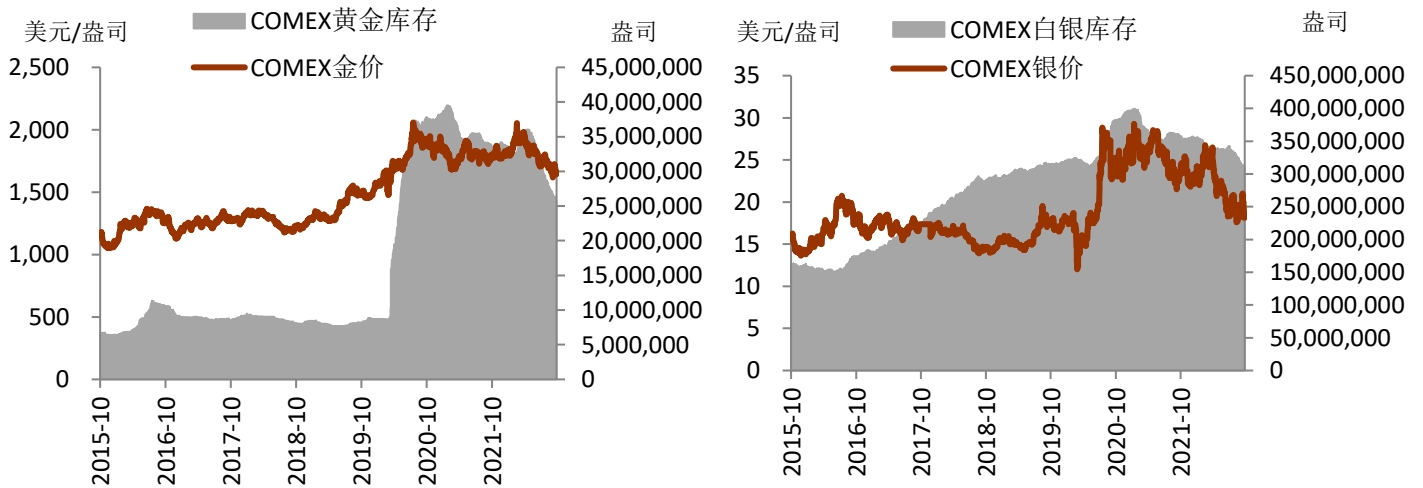
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

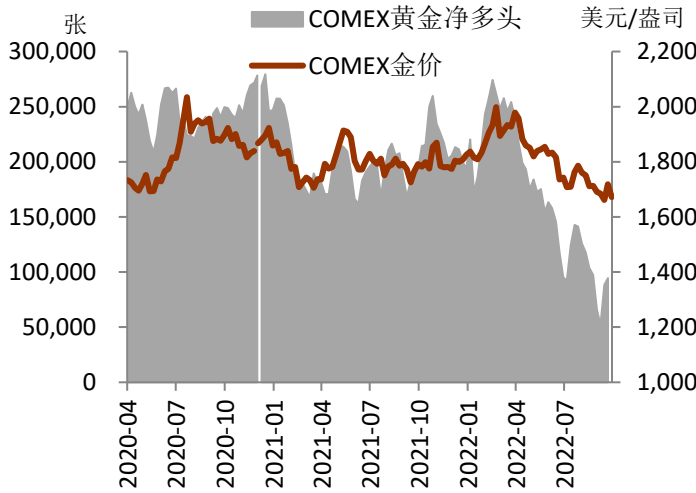
图4 COMEX 白银库存变化



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

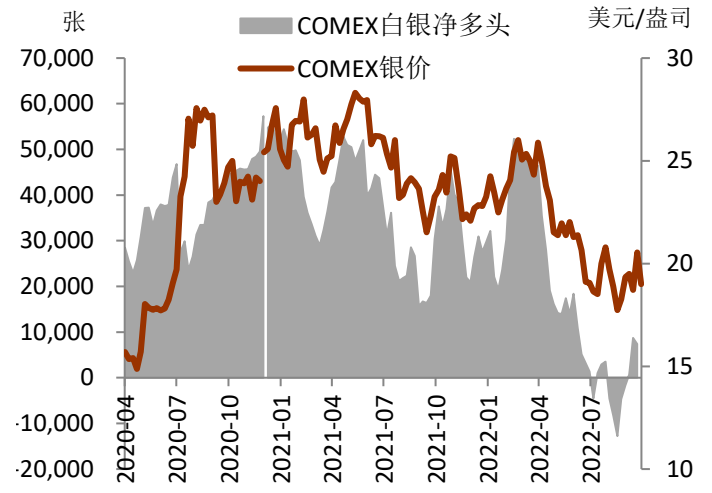
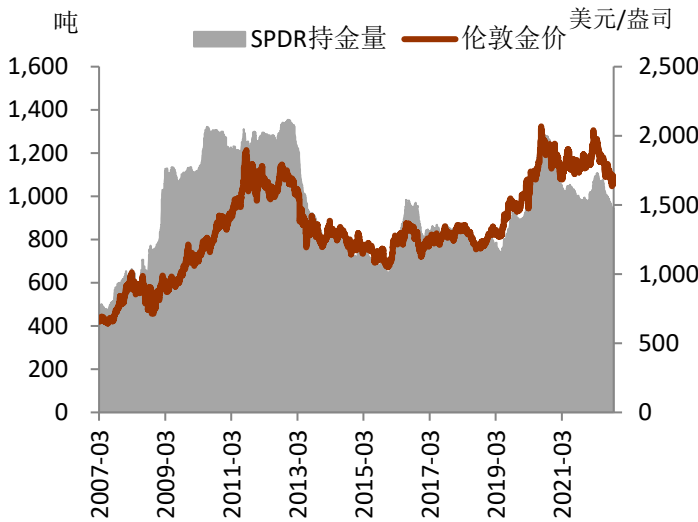


图8 SLV 白银持有量变化



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

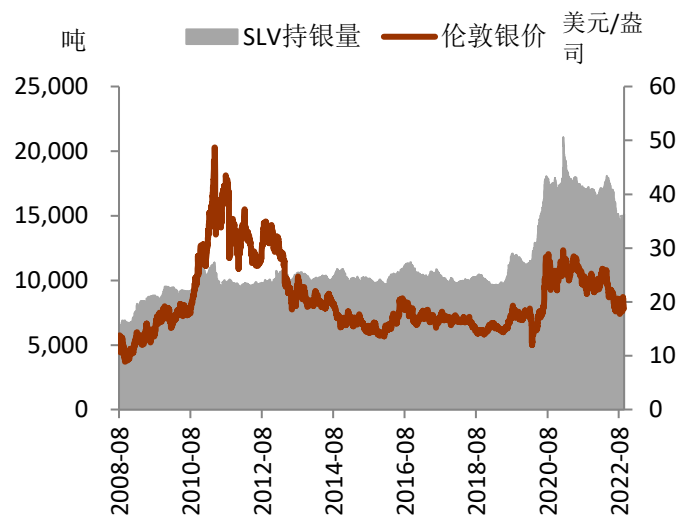
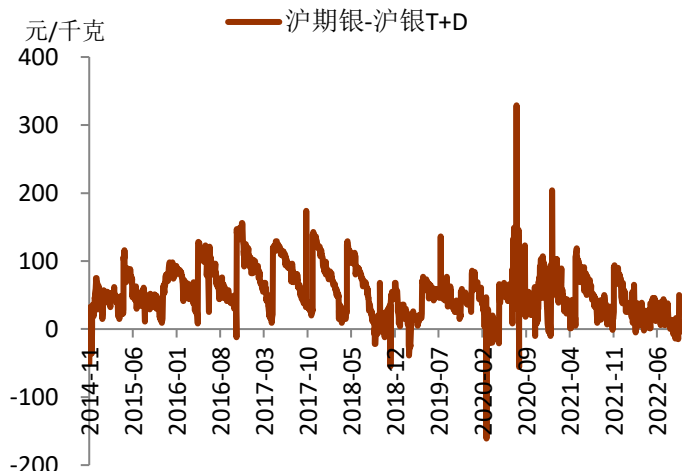
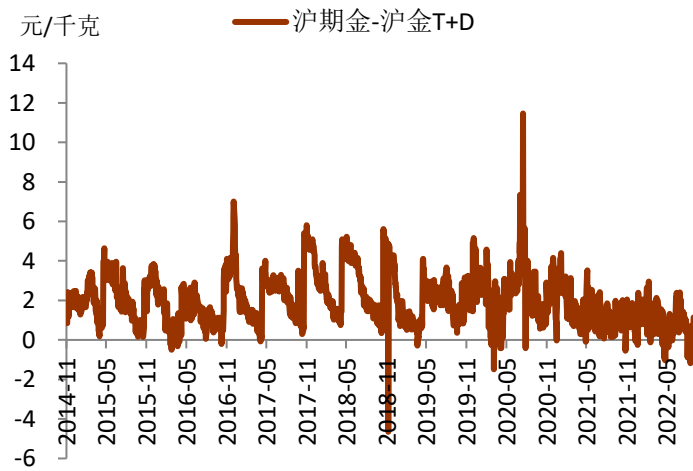


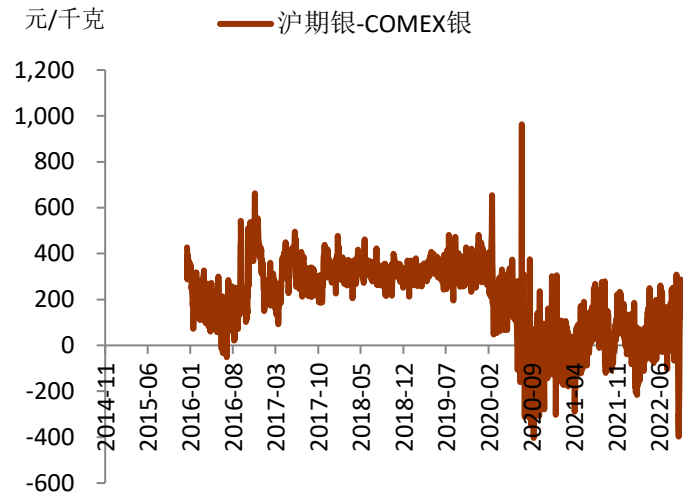
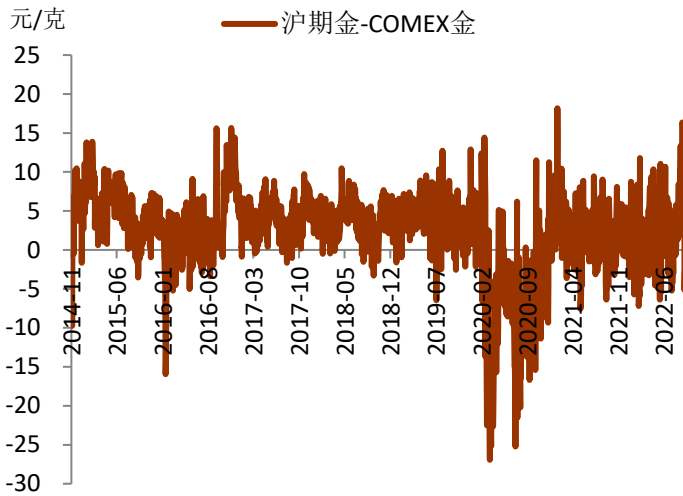
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

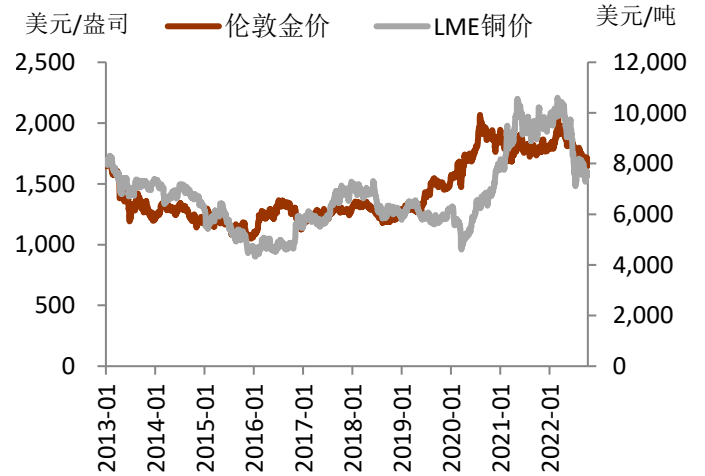
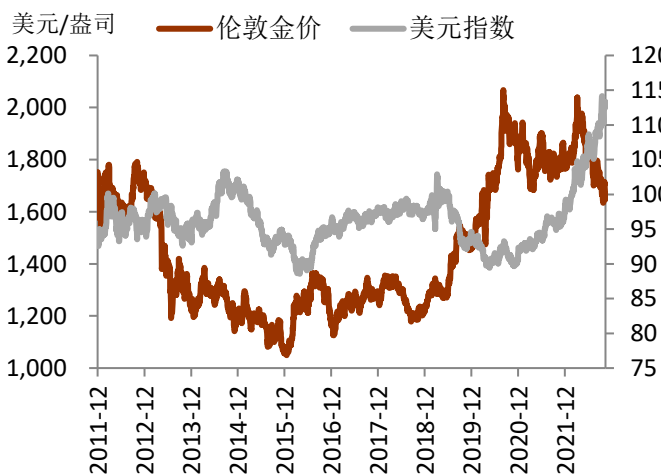
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

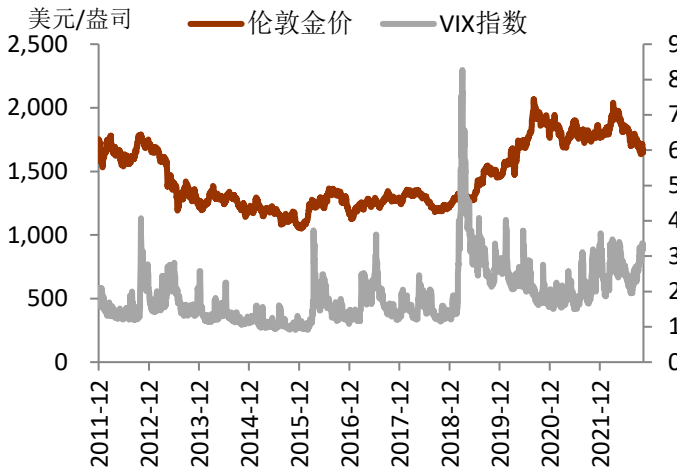
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

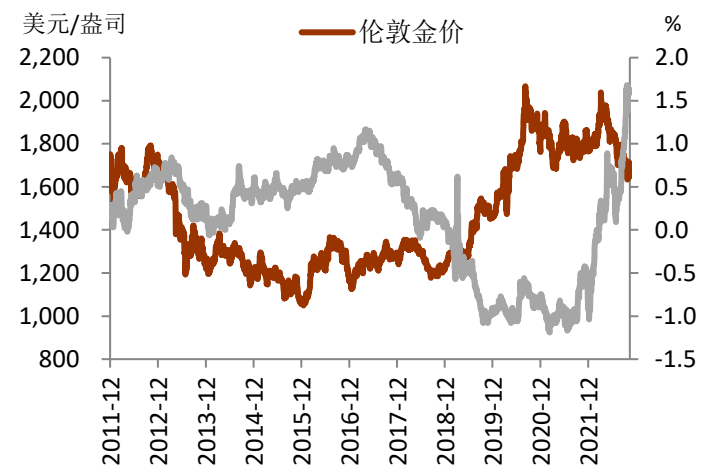
图 18 金价与原油价格走势



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。