

2022 年 10 月 24 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：美联储加息预期有所缓和，金银低位反弹	中期展望
贵金属	<p> 上周前几个交易日市场依然在交易“紧缩预期”，在上周五旧金山联储表达了希望放缓加息节奏的观点，市场预期发生了转变。上周贵金属价格周度收涨，银价涨幅显著大于金价，金银比价大幅下跌，COMEX 金银下跌至 85.7 一线；美元指数震荡小幅回调；10 年期美债收益率连续创 2008 年以来的新高，但 10 年期美债 TIPS 收益率小幅回落。美联储官员继续发表鹰派言论，但一些美联储官员开始表明希望尽快放缓加息步伐的观点。上周五旧金山联储主席玛丽表示，美联储应该避免因过度紧缩货币政策而使美国经济陷入“无奈的衰退”，美联储已接近一个应该放缓加息的节点。当前贵金属市场依然是随着美联储加息预期的变化而波动。随着 11 月 8 日美国中期选举的临近，美联储可能会更加谨慎，以在“抗通胀”和“稳金融”之间寻找平衡。我们认为，当前市场对于加息的预期已经打满，美联储最鹰派的时刻已经过去。当前市场对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。 </p> <p> 本周重点关注：美国和欧元区 Markit 制造业 PMI 初值，美国将公布第三季度实际 GDP 初值、第三季度核心 PCE 物价指数、欧元区 10 月经济景气指数等。事件方面，需关注欧洲央行利率决议，以及英国新首相选举。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美联储 11 月初议息会议持续鹰派超预期 </p>	震荡

一、上周市场综述

上周贵金属价格周度收涨，主要是上周五的大涨收扭转了之前的跌势。银价涨幅显著大于金价，金银比价大幅下跌，COMEX 金银下跌至 85.7 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	387.46	-4.96	-1.26	135755	178255	元/克
沪金 T+D	388.23	-2.18	-0.56	10888	139262	元/克
COMEX 黄金	1662.50	12.30	0.75			美元/盎司
SHFE 白银	4384	-63	-1.42	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4385	-19	-0.43	673610	5290552	元/千克
COMEX 白银	19.40	1.20	6.59			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

上周前几个交易日市场依然在交易“紧缩预期”，在上周五旧金山联储表达了希望放缓加息节奏的观点，市场预期发生了转变。上周美元指数震荡小幅回调，10 年期美债收益率连续创 2008 年以来的新高，但 10 年期美债 TIPS 收益率小幅回落。

数据方面：美国 10 月 NAHB 房产市场指数下降至 38，创 2020 年 5 月份以来新低，低于市场预期的 43。该指标自今年以来逐月下滑，创有纪录以来最长连降月数。美国截至 10 月 14 日当周 30 年期固定抵押贷款合约利率再次跃升 13 个基点，至 6.94%，为连续第 9 个月上升，创 2002 年以来新高。美国 9 月新屋开工总数年化 143.9 万户，预期 147.5 万户，前值自 157.5 万户修正至 156.6 万户；营建许可总数 156.4 万户，预期 153 万户，前值自 151.7 万户修正至 154.2 万户。美国 9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降至 471 万户，创 2007 年以来最长连降月数，创 2020 年 5 月份以来新低。美国 9 月工业产出环比升 0.4%，预期升 0.1%，前值自降 0.2%修正至降 0.1%；制造业产出环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值自升 0.1%修正至升 0.4%。美国上周初请失业金人数减少 1.2 万至 21.4 万人，市场预期为上升至 23 万人。美国 9 月大企业联合会领先指标环比降 0.4%，预期降 0.3%，前值由降 0.3%修正至 0%。

欧元区 9 月 CPI 终值同比上涨 9.9%，略低于市场预期及初值 10%，但仍创纪录新高。核心 CPI 终值同比升 6%，同样较初值 6.1%略有下调。英国 9 月通胀数据意外加速上行，英国 9 月 CPI 同比上涨 10.1%，重回 40 年来最高水平，高于市场预期的 10%。9 月核心 CPI 同比上涨 6.5%，也高于预期。另外，英国 9 月零售物价指数同比升 12.6%，市场预期将持平于 12.3%。欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数从 9 月的-60.7 升至-59.7，但经济现况指数则从 9 月的-58.9 进一步下滑至-70.6。另外，德国 10 月 ZEW 经济景气指数降至-59.2，好于市场预期的-65.7，但 10 月经济现况指数下降 11.7 至-72.2。欧元区 8 月季调后经常帐录得赤字

263.23 亿欧元，为 2008 年 11 月以来最大赤字，前值为赤字 101 亿欧元。

近期美联储公布的经济状况褐皮书表示：美国经济温和扩张，四个地方联储提及当地经济活动持平，两家联储称经济活动下滑；由于对需求疲软的担忧日益加剧，前景变得更加悲观；尽管几个地区出现了一些松动，通胀仍处于高位。

美联储官员继续发表鹰派言论。美联储理事库克称支持继续加息，明年票委费城联储主席称，如有需要，明年会在暂停加息评估政策影响。芝加哥联储主席埃文斯表示，避免经济下行难度比以往更大，但必须坚持加息对抗通胀。当前美联储依然是全球主要央行中最鹰派的国家之一，市场普遍预计美联储将在 11 月初的议息会议上连续第四次加息 75 个基点的。

但上周五旧金山联储主席玛丽表示，美联储应该避免因过度紧缩货币政策而使美国及经济陷入“无奈的衰退”，美联储已接近一个应该放缓加息的节点。一些美联储官员开始表明希望尽快放缓加息步伐的观点。

英国首相特拉斯在任仅 44 天后宣布辞职，英镑、英债上涨；英国央行副行长表示：英国的加息幅度可能不及市场预期。

俄乌局势持续白热化，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。

当前贵金属市场依然是随着美联储加息预期的变化而波动。随着 11 月 8 日美国中期选举的临近，美联储可能会更加谨慎，在“抗通胀”和“稳金融”之间寻找平衡。我们认为，当前市场对于加息的预期已经打满，美联储最鹰派的时刻已经过去。当前市场对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：美国和欧元区 Markit 制造业 PMI 初值，美国将公布第三季度实际 GDP 初值、第三季度核心 PCE 物价指数、欧元区 10 月经济景气指数等。事件方面，需关注欧洲央行利率决议，英国新首相选举。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储 11 月初议息会议持续鹰派超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/10/23	2022/10/16	2022/9/22	2021/10/23	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	928.10	941.13	950.13	978.07	-13.03	-22.03	-49.97
ishare 白银持仓	15104.19	15118.51	14989.73	17000.01	-14.32	114.46	-1895.82

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
2022-10-18	210890	133934	76956	-17464

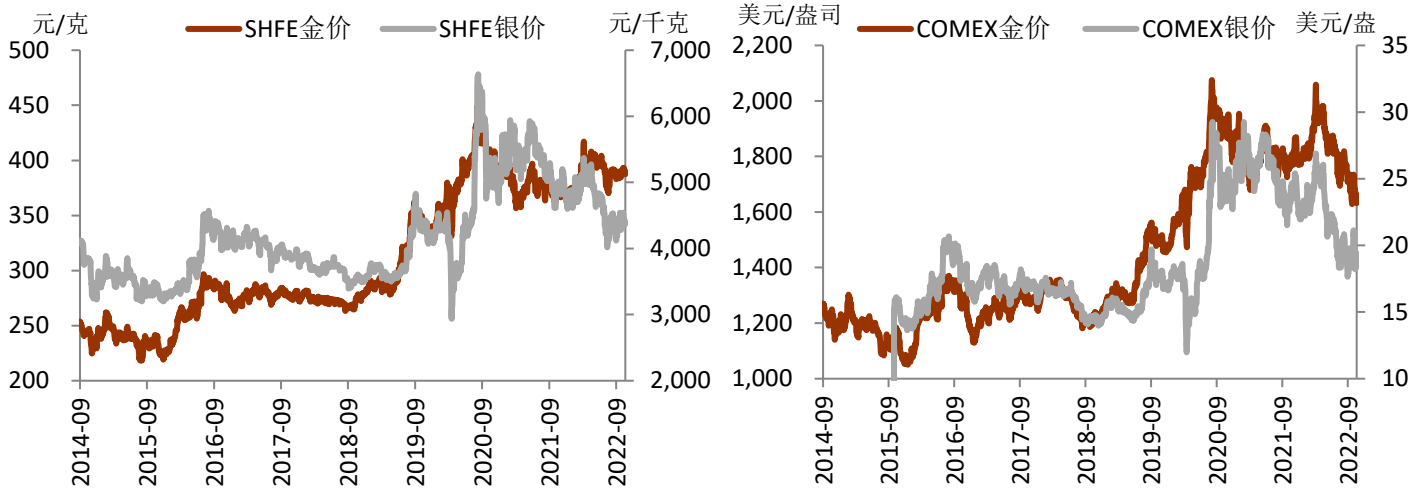
2022-10-11	212561	118141	94420	6035
2022-10-04	215964	127579	88385	36304
2022-09-27	207154	155073	52081	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-10-18	51541	50274	1267	-6122
2022-10-11	47939	40550	7389	-1319
2022-10-04	51926	43218	8708	7950
2022-09-27	49984	49226	758	

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

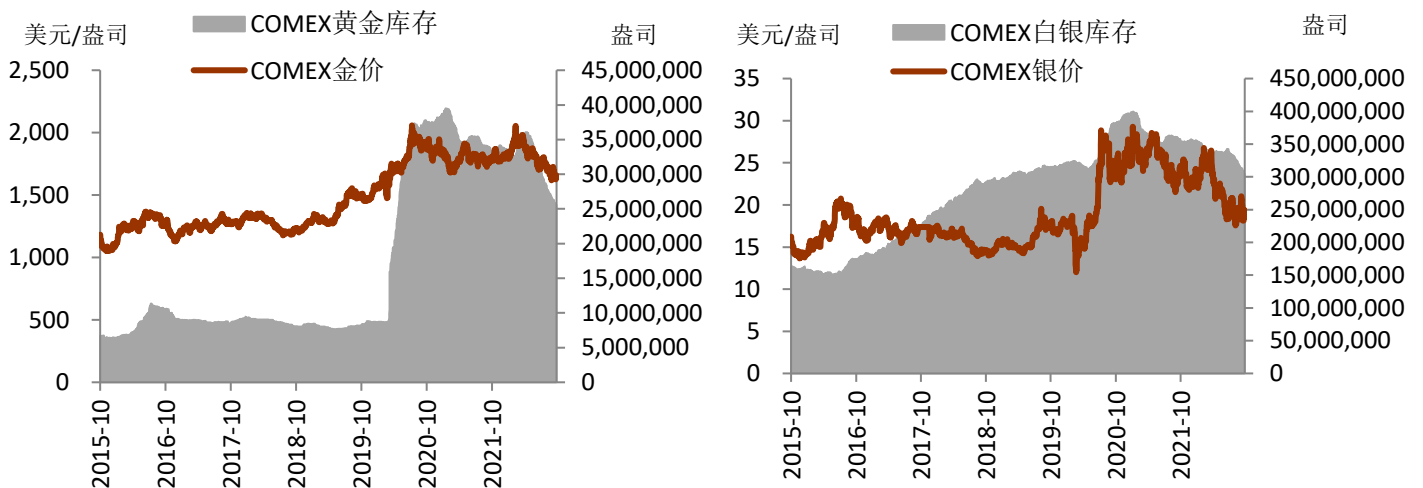
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

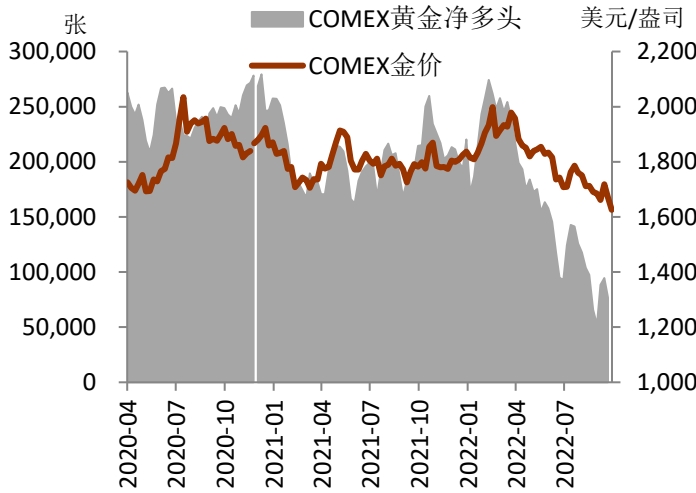
图4 COMEX 白银库存变化



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

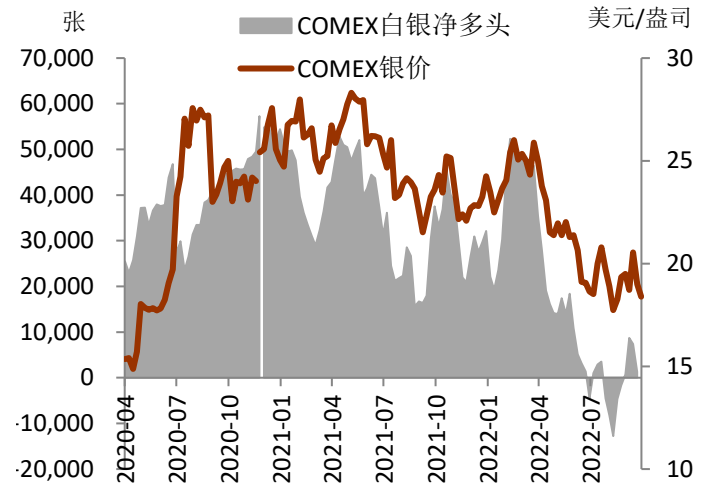
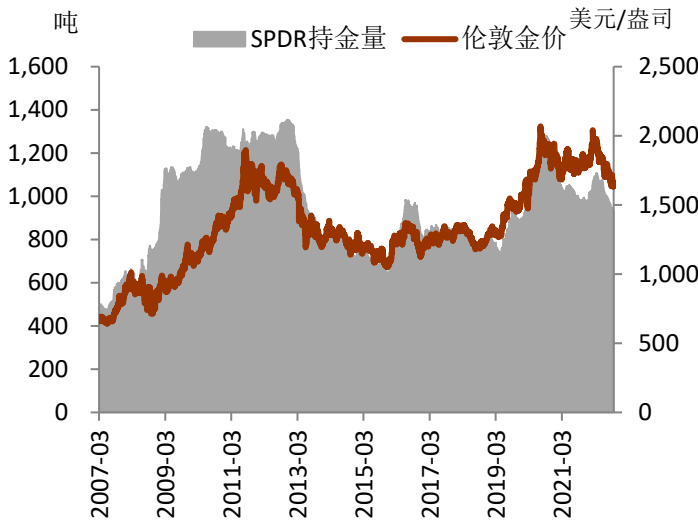


图8 SLV 白银持有量变化



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

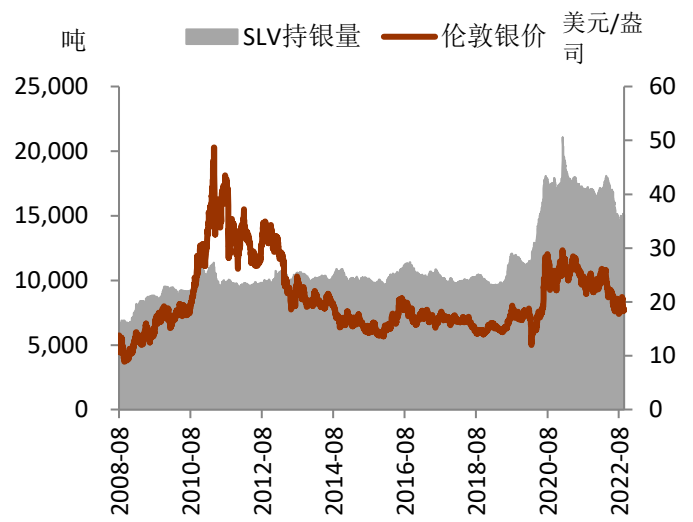
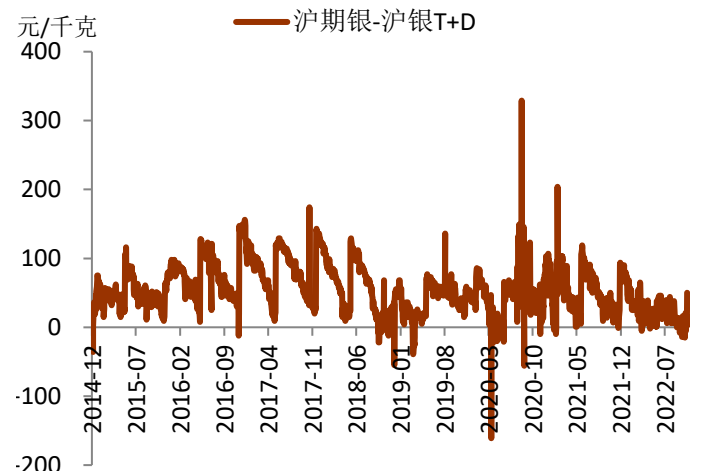
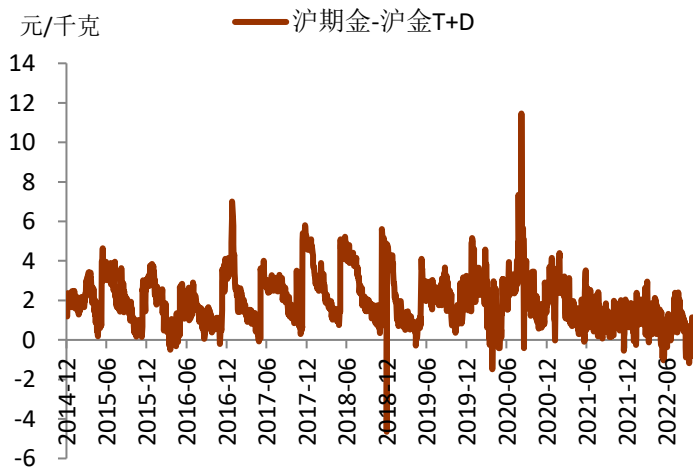


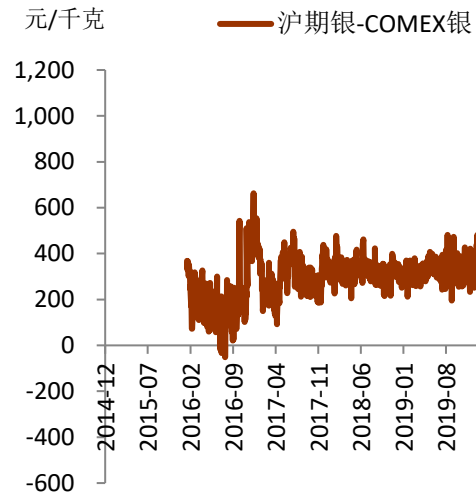
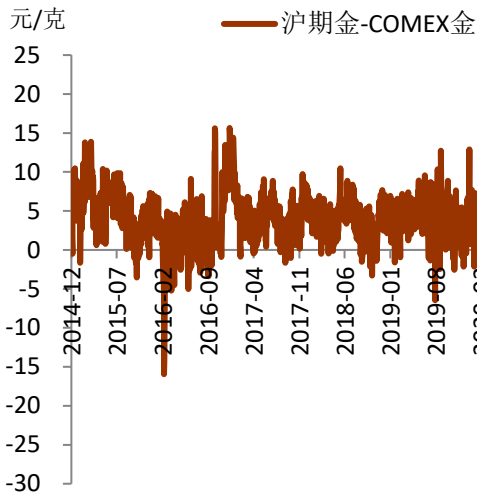
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

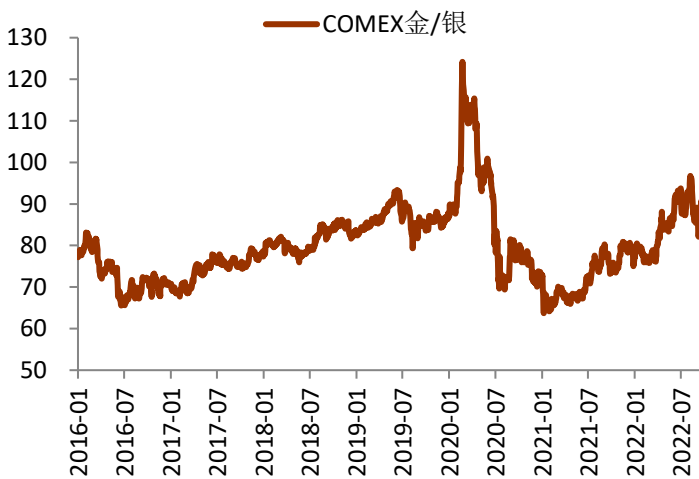
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

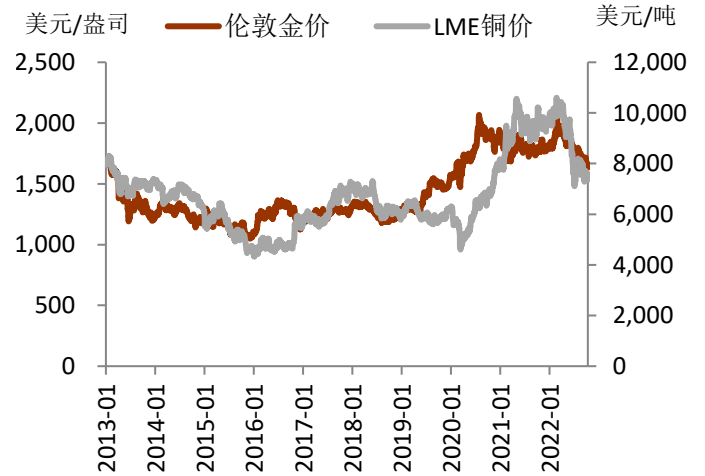
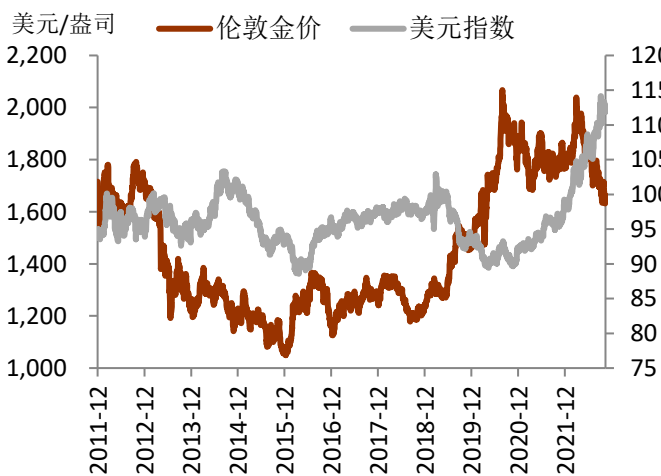
图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

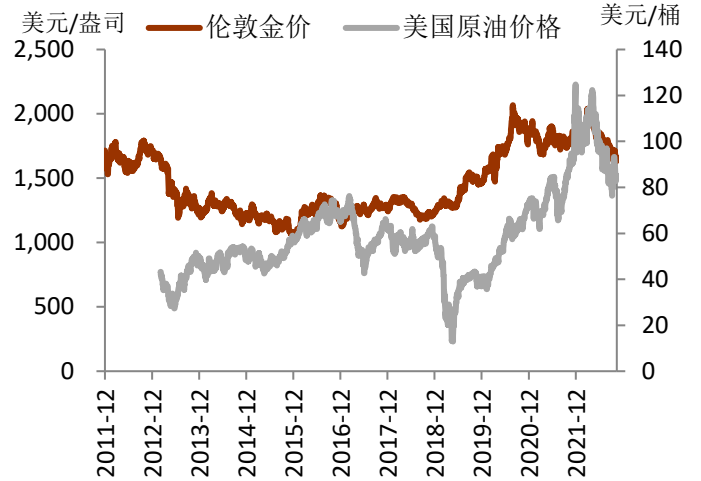
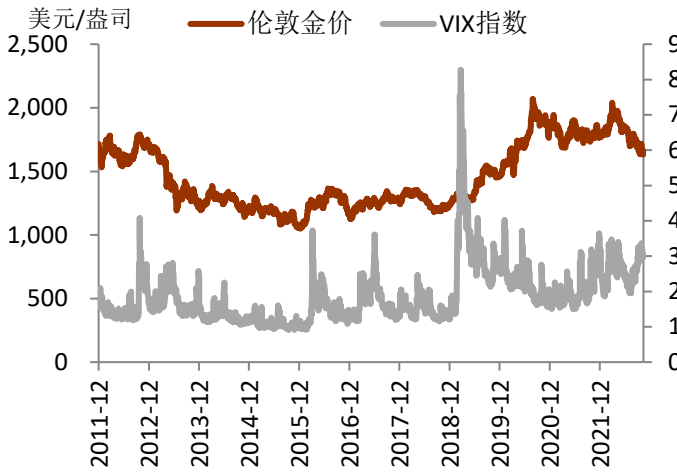
图 16 金价与铜价格走势



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。