

2022 年 10 月 31 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：美联储会议来临，金银走势或先抑后扬	中期展望
贵金属	<p> 上周前几个交易日公布的欧美经济数据不佳，市场对欧美央行鸽派转向的预期增强，风险偏好抬升。美元指数和美债收益率纷纷下行，贵金属价格受到提振。但上周五高于预期的通胀数据再度使得市场的交易逻辑转到“紧缩预期”，金银走势承压回落。9 月核心 PCE 物价指数同比增长 5.15%，低于预期的 5.2%，前值为 4.9%，为连续第二个月加速。核心 PCE 连续两个月加速上行，使得市场对于美联储“紧缩预期”再度抬升。另外，美国 10 月消费者通胀预期较 9 月攀升，短期预期从 4.7% 升至 5%，长期预期从 2.7% 升至 2.9%。上周加拿大央行加息幅度小于预期，欧央行虽加息 75 个基点但表示 12 月再商讨缩表，市场对欧美央行随后放缓加息的预期抬升。但美国 9 月核心 PCE 和 10 月通胀预期再度抬升，市场对于美联储的“紧缩预期”再度强化。预计在 11 月 2 日美联储议息会议决议之前，金银走势都将继续承压，在利空靴子落地之后，金银可能出现反弹。 </p> <p> 本周重点关注：美国 10 月非农就业报告，欧元区第三季度 GDP、欧元区 10 月 CPI 数据，以及欧美中 10 月 PMI 数据等。事件方面，关注美联储议息会议，及英国央行利率决议。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：美联储鹰派程度超预期 </p>	震荡

一、上周市场综述

上周贵金属价格先涨后跌，收回前几个交易日的涨幅。主要在美国 9 月通胀数据再超预期，使得金银走势承压，回吐之前的涨幅而周度收跌。

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	392.78	5.32	1.37	117808	178255	元/克
沪金 T+D	392.35	-1.14	-0.29	8578	136418	元/克
COMEX 黄金	1648.30	-14.20	-0.85			美元/盎司
SHFE 白银	4575	191	4.36	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4542	7	0.15	580074	5708054	元/千克
COMEX 白银	19.20	-0.20	-1.03			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、市场分析展望

上周前几个交易日公布的欧美经济数据不佳，市场对欧美央行鸽派转向的预期增强，风险偏好抬升。美元指数和美债收益率纷纷下行，贵金属价格受到提振。但上周五高于预期的通胀数据再度使得市场的交易逻辑转到“紧缩预期”，金银走势承压回落。

数据方面：美国三季度实际 GDP 年化季环比初值增长 2.6%，第三季度以个人消费支出衡量的消费者支出仅增长 1.4%，低于第二季度的 2%。国内私人投资总额下降 8.5%，延续了第二季度下降 14.1% 的趋势。衡量住宅建设的指标住宅投资继第二季度下降 17.8% 后，第三季度又大幅下降 26.4%，反映出房市的急剧放缓。美国第三季度核心 PCE 物价指数年化环比升 4.5%，较前值 4.7% 小幅回落。第三季度实际个人消费支出环比增 1.4%，好于预期的 1%，前值为 2%。

美国 9 月 PCE 物价指数同比增长 6.2%，低于市场预期的 6.3%，前值为 6.2%，为连续第三个月放缓。9 月核心 PCE 物价指数同比增长 5.15%，低于预期的 5.2%，前值为 4.9%，为连续第二个月加速。9 月劳动力成本继续加速上行，个人支出保持韧性。9 月核心 PCE 连续两个月加速上行，使得市场对于美联储“紧缩预期”再度抬升。美国 10 月消费者通胀预期较 9 月攀升，短期预期从 4.7% 升至 5%，长期预期从 2.7% 升至 2.9%。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，不及市场预期的 51，为 2020 年 6 月份以来首次跌破荣枯线；服务业 PMI 初值 46.6，远低于预期的 49.2，连续四个月萎缩；综合 PMI 初值 47.3，预期为 49.3。经济衰退信号显现。美国 8 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 13.08%，低于预期升 14.4% 和前值的 16.06%。美国 9 月新屋销售总数年化 60.3 万户，预期 58.5 万户，前值由 68.5 万户修正至 67.7 万户。美国上周 30 年期固定抵押贷款合约利率上升至 7.16%，为连续第十周上升，为 2001 年以来首次超过 7%。购房或再融资房屋申请量下降

1.7%至 1997 年以来的最低水平。利率大幅上升抑制购房需求。美国 9 月耐用品订单初值环比升 0.4%，低于预期。另外，上周初请失业金人数增加 3000 人，至 21.7 万人，但低于市场预期 22 万人。

欧元区 10 月份制造业 PMI 初值 46.6，低于市场预期的 47.8，创 2020 年 6 月份以来新低；服务业 PMI 初值 48.2，符合市场预期，但仍为近 20 个月以来新低；综合 PMI 初值录得 47.1，低于市场预期的 47.5，创近 23 个月以来新低，连续四个月低于荣枯线。

德国三季度 GDP 意外保持增长，环比增 0.3%，同比增 1.2%，均超预期。主要受私人消费支出的推动，由于能源危机等不利因素并未消除，德国经济依然有可能陷入衰退。德国政府也预测，明年经济将萎缩 0.4%。德国 10 月 IFO 商业景气指数跌至 84.3，创下 2020 年 5 月以来最低水平，但好于预期的 83.3，前值修正为 84.4。数据显示，德国 10 月制造业 PMI 初值为 45.7，创 28 个月低位；服务业 PMI 初值 44.9，综合 PMI 初值为 44.1，均创 29 个月新低。德国经济活动连续 4 个月走弱，经济加速下行。

上周三加拿大央行今年第五次加息 50 个基点至 3.75%，加息幅度低于市场预期的 75 个基点。上周四欧央行第三次加息，为连续第二次加息 75 基点，符合市场预期。欧元区利率水平已升至 2009 年以来最高。拉加德称未来几次会议或继续加息，12 月决定 QT 关键原则。

美国财长耶伦表示，放缓经济增长是合适的，需要减缓通货膨胀；美国有充足的财政空间，可以在经济衰退的情况下做出政策回应。

上周加拿大央行加息幅度小于预期，欧央行虽加息 75 个基点但表示 12 月再商讨缩表，市场对欧美央行随后放缓加息的预期抬升。但美国 9 月核心 PCE 和 10 月通胀预期再度抬升，市场对于美联储的“紧缩预期”再度强化。预计在 11 月 2 日美联储议息会议决议之前，金银走势都将继续承压，在利空靴子落地之后，金银可能出现反弹。

本周重点关注：美国 10 月非农就业报告，欧元区第三季度 GDP、欧元区 10 月 CPI 数据，以及欧美中 10 月 PMI 数据等。事件方面，关注美联储议息会议，市场普遍预期将继续加息 74 个基点，及英国央行利率决议。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储鹰派程度超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/10/28	2022/10/21	2022/9/28	2021/10/28	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	922.59	928.10	941.15	982.14	-5.51	-18.56	-59.55
ishare 白银持仓	15045.48	15104.19	14958.21	17005.76	-58.71	87.27	-1960.28

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
------	--------	--------	---------	-------

2022-10-25	212853	144821	68032	-8924
2022-10-18	210890	133934	76956	-17464
2022-10-11	212561	118141	94420	6035
2022-10-04	215964	127579	88385	
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
2022-10-25	51163	51264	-101	-1368
2022-10-18	51541	50274	1267	-6122
2022-10-11	47939	40550	7389	-1319
2022-10-04	51926	43218	8708	

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

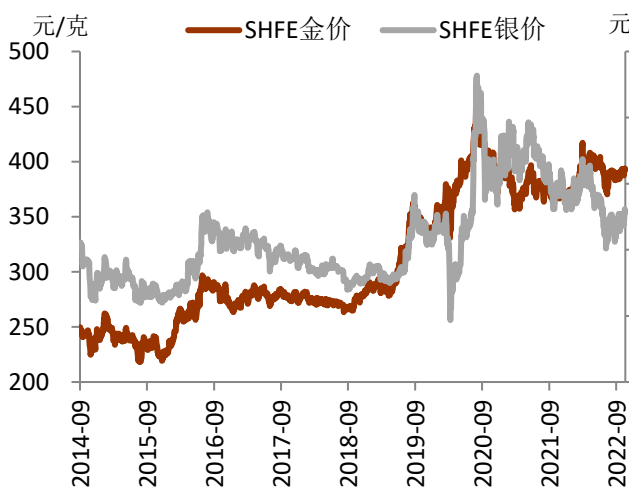
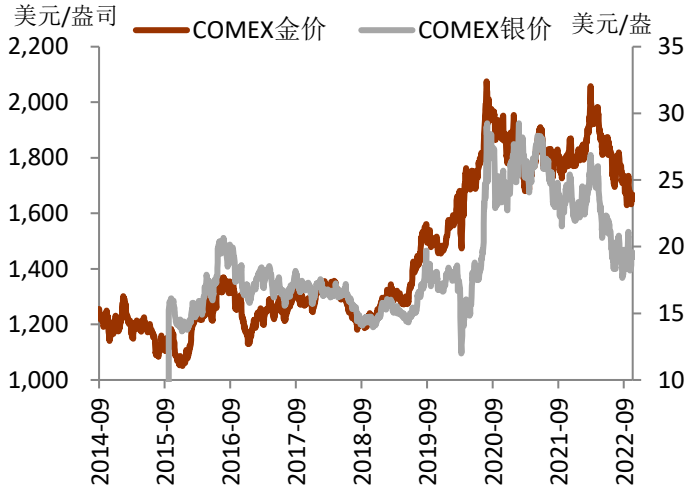


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

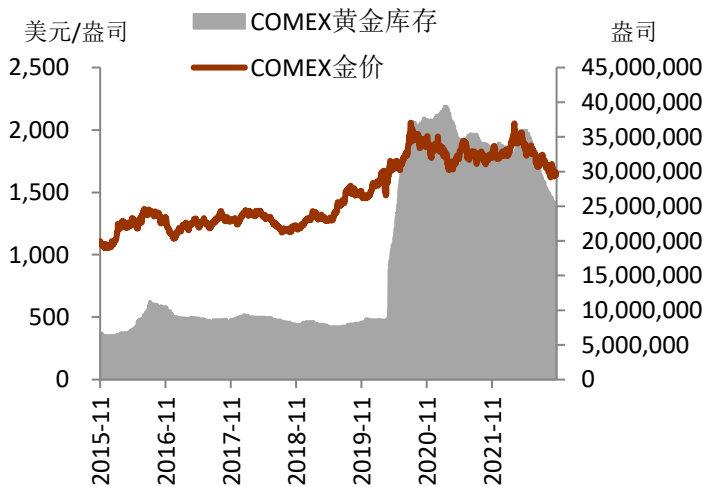
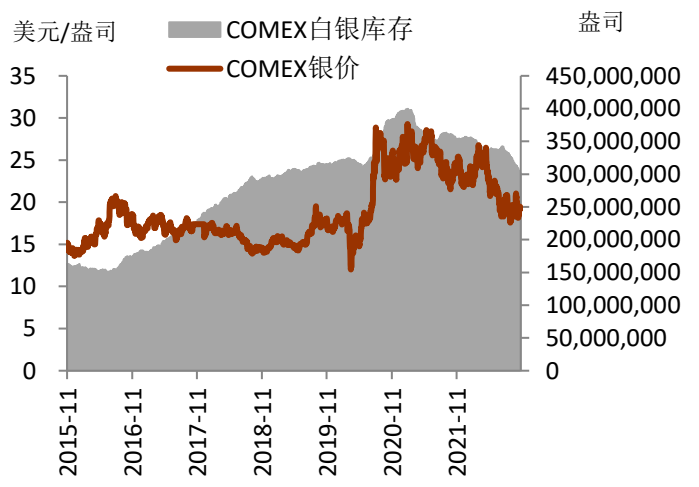


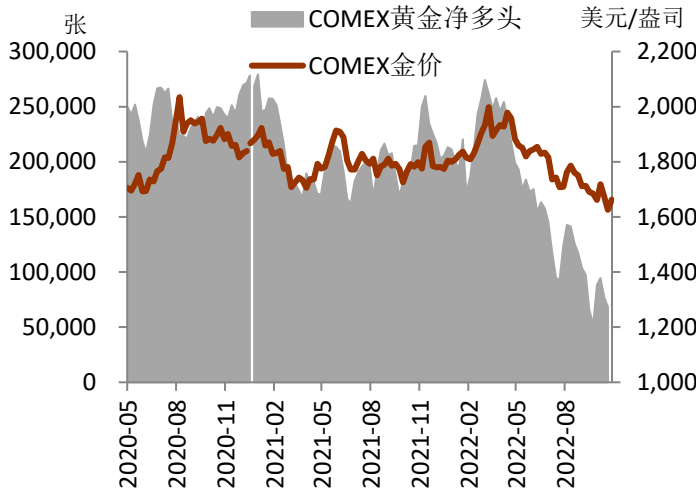
图4 COMEX 白银库存变化



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

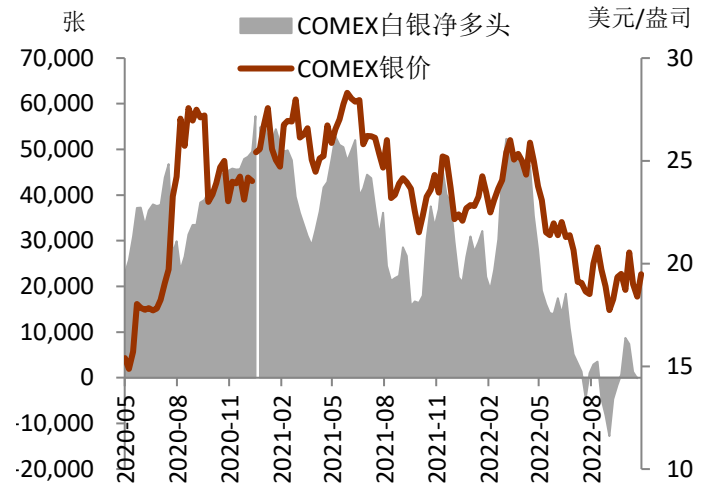
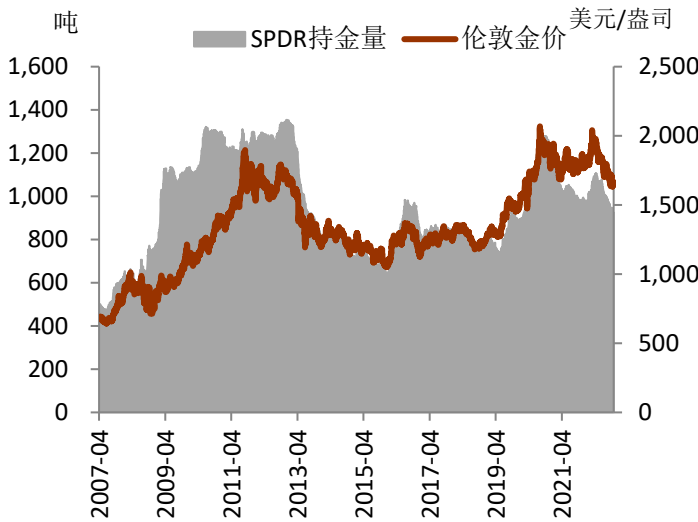


图8 SLV 白银持有量变化



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

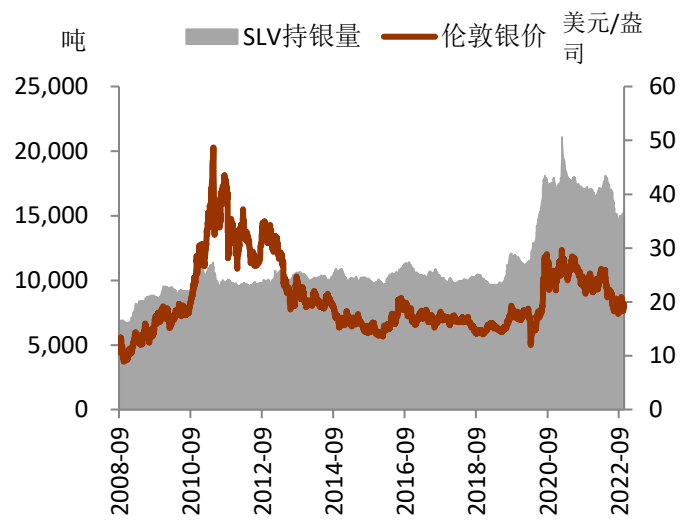
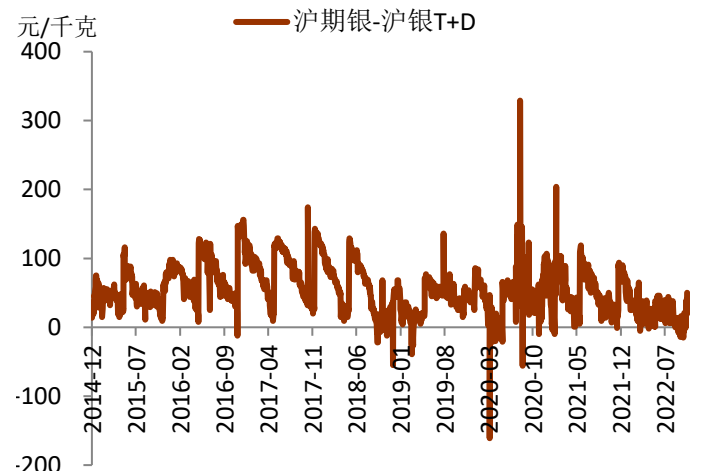
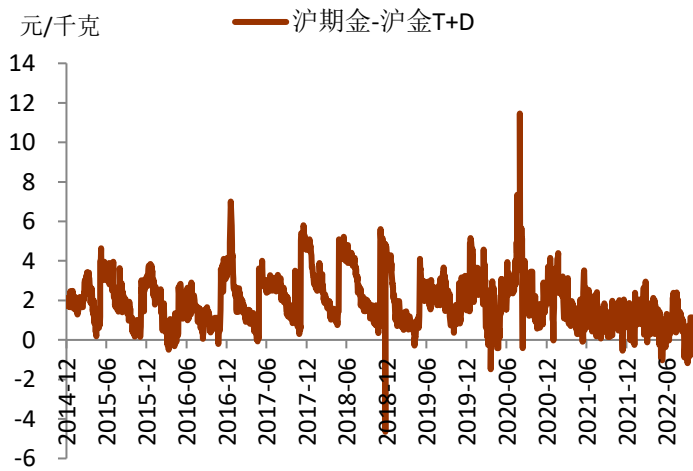


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

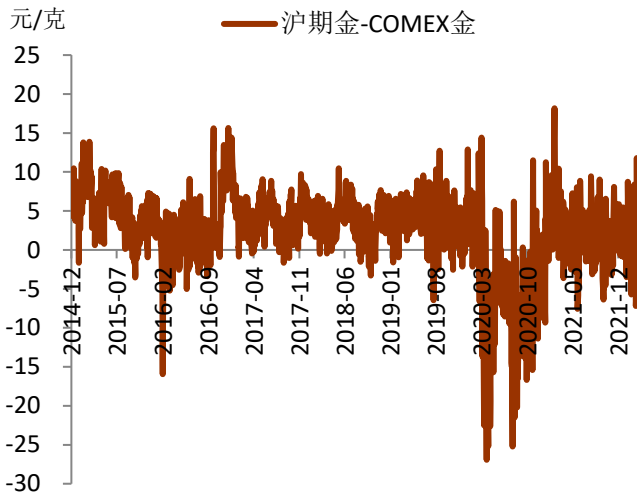
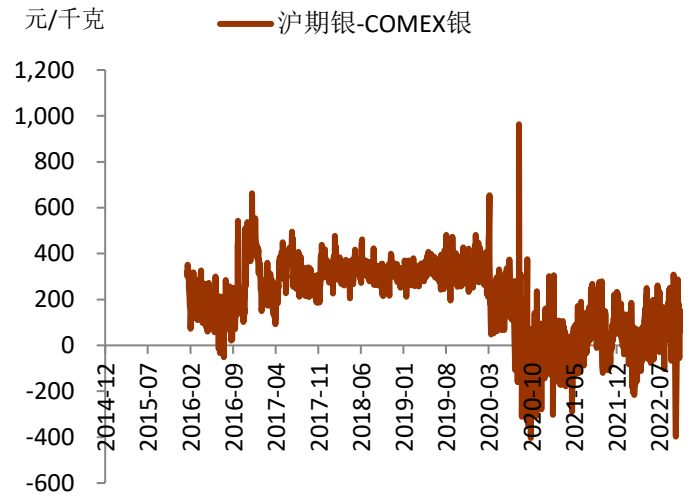


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

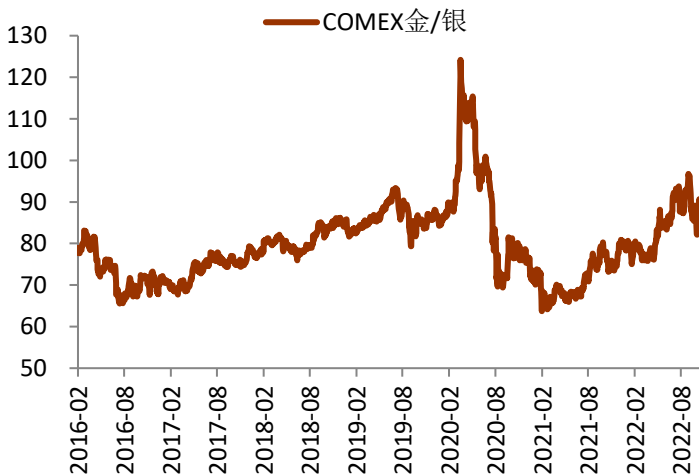


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

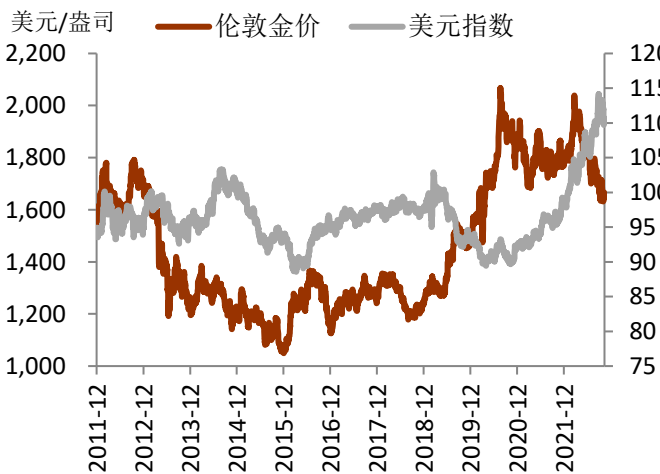
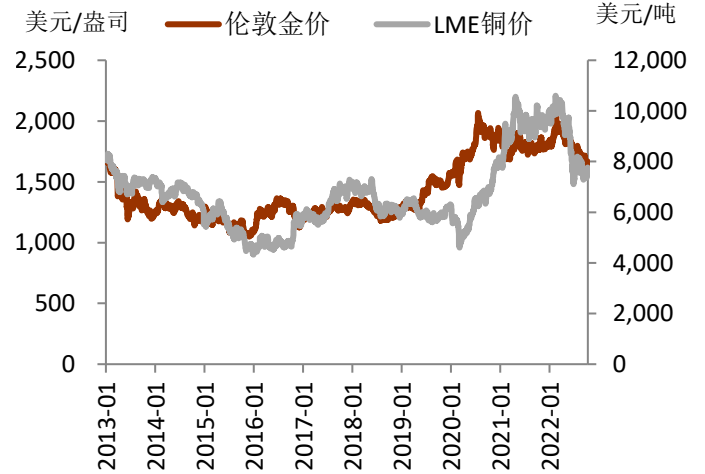


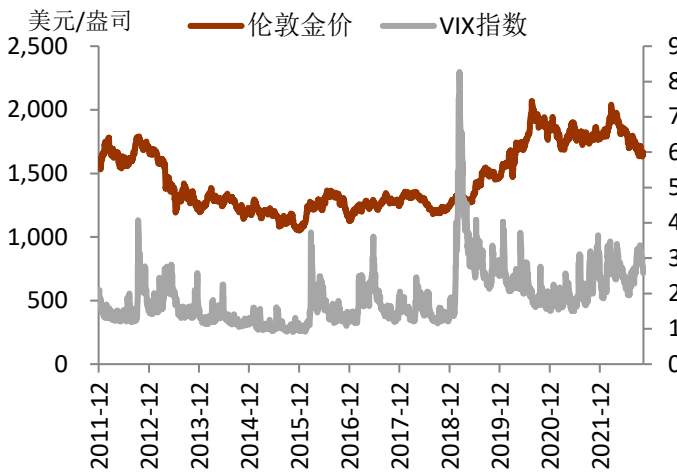
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

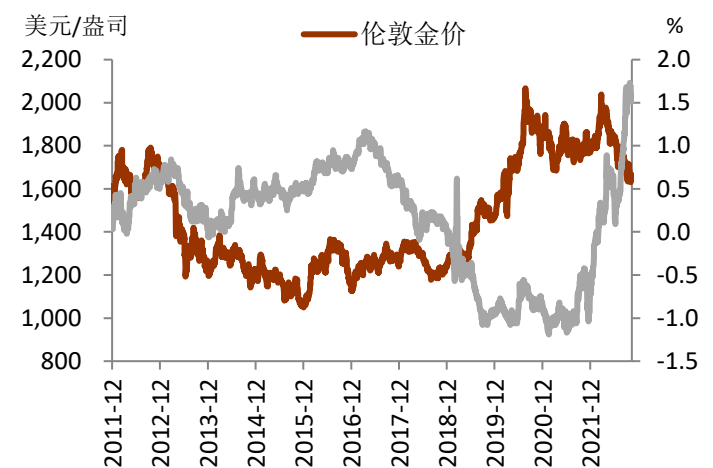
图 18 金价与原油价格走势



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。