



2022 年 4 月 25 日

## 贵金属回顾及展望

### 美元及美债走强，贵金属高处不胜寒

#### 内容提要

上周（4 月 11 日-4 月 15 日），俄乌局势、全球疫情、通胀数据共同影响全球市场，全球主要股指涨跌不一，美国通胀走高拖累欧美股市，俄罗斯 MOEX 股指表现较差，美债收益率上升。原油价格重新收涨，天然气涨幅居前，欧美通胀继续走高，中国央行降准，美元指数微涨美联储加速收紧货币政策推动美元走强，美元指数突破 100 点位关口，而避险需求和通胀上行加剧推动金银价格连续第二周走高上周（4 月 18 日-4 月 22 日），俄乌冲突、新冠疫情等不利因素继续影响全球市场，美联储激进加息预期持续升温，美债收益率上涨，30 年期美债收益率升至 3%。美国国债收益率的跃升和鲍威尔鹰派言论拖累美股，科技股承压，道指连续四周下跌，10 年期英债收益率自 2015 年以来首次升破 2%。国际机构下调今年全球原油需求预期，国际原油价格回落下跌。美元指数和美债收益重启升势，美元指数上行突破 101 关口，10 年期美国实际利率转正，黄金白银价格震荡回落。

短期来看，前期推动贵金属走强的通胀因素有所弱化，贵金属价格整体反弹受到美元指数和美债收益率上行的牵制。技术形态来看，当前贵金属价格回落至布林带中轨附近，暗示金银价格步入回落调整过程。中期来看，低库存、低供应背景下，原油价格大概率保持高位运行，美国就业改善以及高通胀下美联储将加速收紧政策，5 月份美联储大概率加息 50 基点并缩表。美联储加息预期强化以及国内疫情扰动下人民币短期仍有贬值预期，内盘沪金沪银料将受益于人民币贬值预期。预计短线金银价格震荡调整，操作上建议尝试短空。同时国内即将进入五一假期，建议轻仓操作。沪金 AU2206 参考区间 390-420，沪银 AG2206 参考区间 4850-5450。本周关注美国、欧元区、德国、法国、韩国等国家一季度 GDP 数据。

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格  
湘证监机构字[2017]1 号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

[wangzhiping@jinxinqh.com](mailto:wangzhiping@jinxinqh.com)



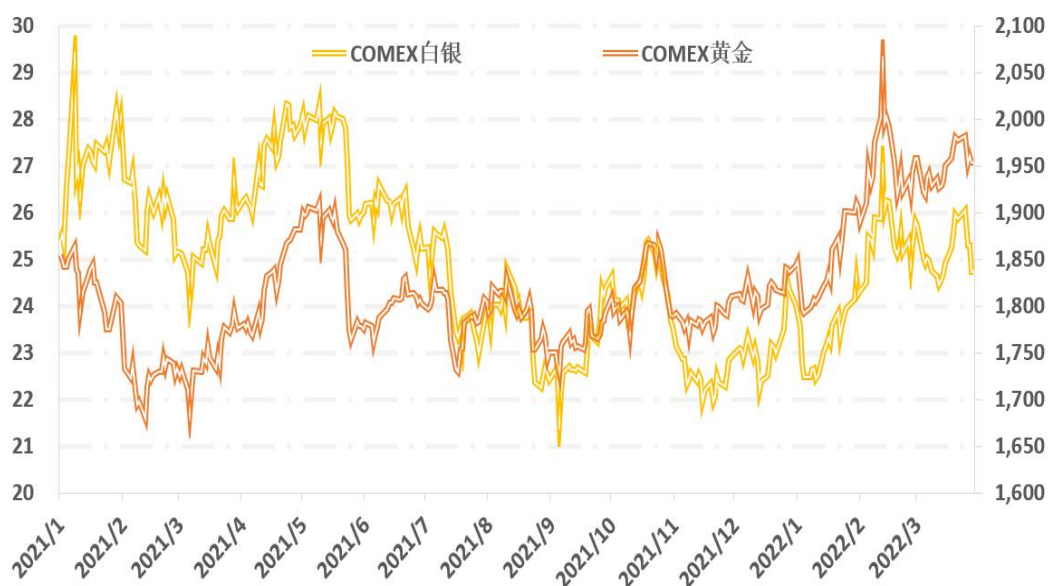
## 图表目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 图表 1: COMEX 黄金白银价格走势.....      | 3 |
| 图表 2: 沪金沪银价格走势.....            | 3 |
| 图表 3: 人民币兑美元汇率.....            | 4 |
| 图表 4: 美国抵押贷款利率.....            | 5 |
| 图表 5: 美国新屋开工.....              | 5 |
| 图表 6: 美国初请失业金人数.....           | 5 |
| 图表 7: 加拿大 CPI 物价指数.....        | 5 |
| 图表 8: SPDR 黄金 ETF (吨) .....    | 6 |
| 图表 9: iShares 白银 ETF (吨) ..... | 6 |
| 图表 10: CFTC 黄金持仓 (手) .....     | 6 |
| 图表 11: CFTC 白银持仓 (手) .....     | 6 |

## 一、贵金属价格回顾

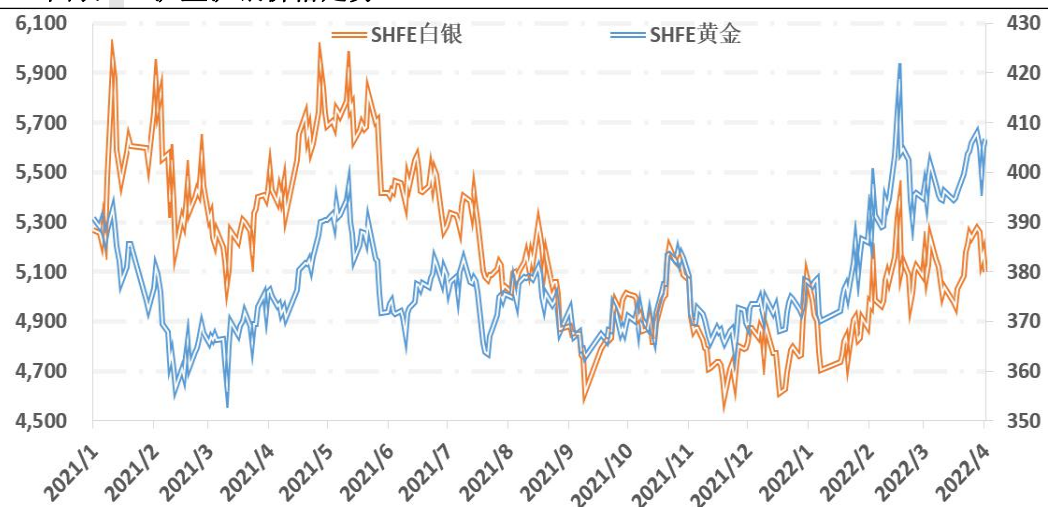
上周（4月18日-4月22日），俄乌冲突、新冠疫情等不利因素继续影响全球市场，美联储激进加息预期持续升温，美债收益率上涨，30年期美债收益率升至3%。美国国债收益率的跃升和鲍威尔鹰派言论拖累美股，科技股承压，道指连续四周下跌，10年期英债收益率自2015年以来首次升破2%。国际机构下调今年全球原油需求预期，国际原油价格回落下跌。美元指数和美债收益重启升势，美元指数上行突破101关口，10年期美国实际利率转正，黄金白银价格震荡回落。上周COMEX黄金价格累计下跌2.15%至1930美元/盎司附近，COMEX白银价格下跌5.88%至24.2美元/盎司附近，白银价格表现远弱于黄金，金银比价大幅抬升。内盘方面，人民币兑美元走势疲软，离岸人民币汇率一度跌破6.5关口，创8个月新低。人民币汇率贬值背景下内盘黄金白银价格相对抗跌，上期所黄金期货主力合约沪金2206上周累计上涨0.49%，白银期货主力合约沪银2206下跌2.21%。

图表1：COMEX黄金白银价格走势



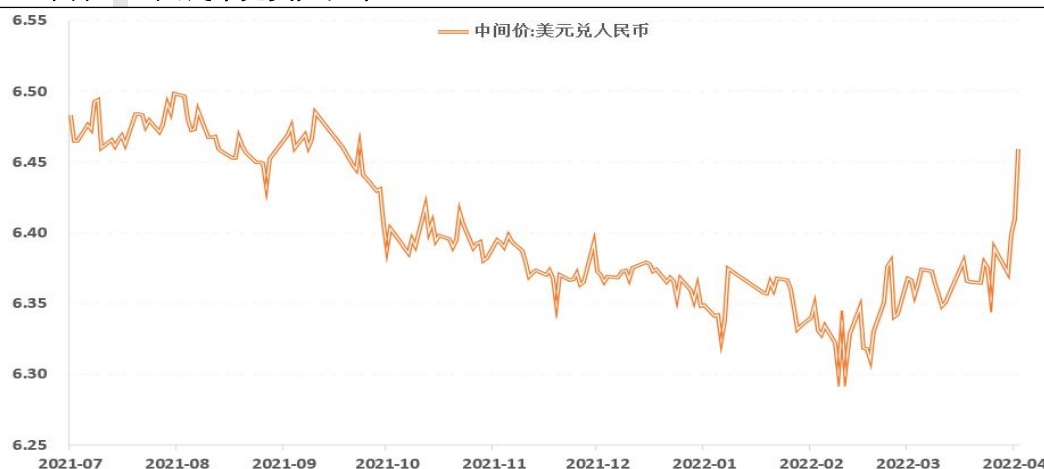
数据来源：WIND、优财研究院

图表2：沪金沪银价格走势



数据来源：WIND、优财研究院

图表 3：人民币兑美元汇率



数据来源：WIND、优财研究院

## 二、全球宏观金融分析

上周国际市场继续动荡，俄乌冲突及美联储货币紧缩预期持续压制市场情绪。IMF 和世界银行双双下调全球经济增长预期。世界银行将 2022 年全球经济增长预测从 4.1% 降至 3.2%。IMF 下调全球经济增长预期，同时上调通胀预期。IMF 将 2022 年和 2023 年的全球增长预测下调至 3.6%，美国今明两年经济预计将分别增长 3.7% 和 2.3%，中国经济预计将分别增长 4.4% 和 5.1%。IMF 预测 2022 年发达经济体的通货膨胀率为 5.7%，新兴市场和发展中经济体的通货膨胀率为 8.7%。

欧美国家通胀继续高企。(1) 加拿大 3 月份通胀率意外创下 30 年新高。加拿大 3 月 CPI 同比上涨 6.7%，环比上涨 1.4%，剔除汽油的消费者价格指数同比上涨 5.5%。加拿大央行本月 13 日宣布加息 50 个基点，将基准利率上调至 1%；(2) 德国 3 月份燃油价格同比上涨 41.9% 创 50 年来的最高纪录，柴油价格同比上涨 62.6%，取暖用油价格同比上涨 144%，德国目前的通胀率达到 7.3% 的高位；(3) 美国 3 月份消费者价格指数 (CPI) 较上年同期上涨 8.5%，为 1981 年 12 月以来的最快年度涨幅；(4) 新西兰 3 月份 CPI 同比增长 6.9% 创 32 年来新高。新西兰央行本月 13 日将基准利率上调 50 个基点至 1.5%，这是新西兰央行自 2021 年 10 月以来连续第四次加息。

美国经济延续复苏，地缘政治及能源、金属和农产品价格飙升带动美国通胀明显上升。

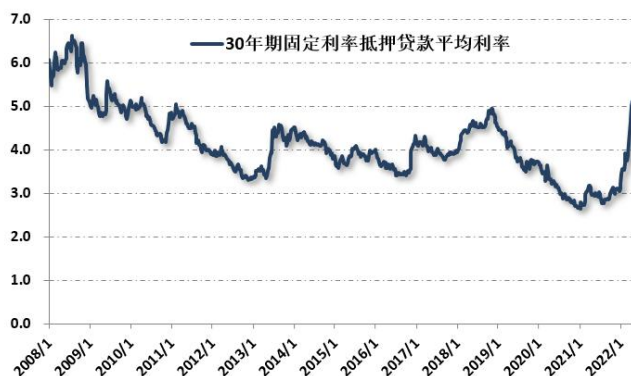
(1) 美联储经济景气状况褐皮书显示自 2 月中旬以来，美国经济活动以温和的速度扩张，但地缘政治发展和物价上涨带来的不确定性给未来增长前景蒙上了阴影，美通胀压力依然强劲，能源、金属和农产品价格飙升，而尽管劳动力市场面临招聘和留住人才的挑战，但一些地区报告称就业增长温和；(2) 房地产方面，美国 3 月份新屋开工总数录得 179.3 万户，创 2006 年 6 月以来新高，而房屋建筑商信心指数连续四个月下滑，目前处于七个月新低。美国 30 年期抵押贷款利率攀升至 5.11%，创下 2010 年以来最高水平。随着利率上升，美国 3 月份二手房销量降至 2020 年以来最低水平，抵押贷款利率升至 12 年新高，而抵押贷款申请数连续六周下滑；(3) 美国上周首次申领失业救济人数小幅下降，显示美国就业市场延续强劲增长。

上周欧美央行释放鹰派信号，美联储主席鲍威尔等高官轮番发表鹰派言论，欧央行、英国央行也频繁向市场释放出鹰派信号，而日本央行则表态会继续保持宽松的货币政策。

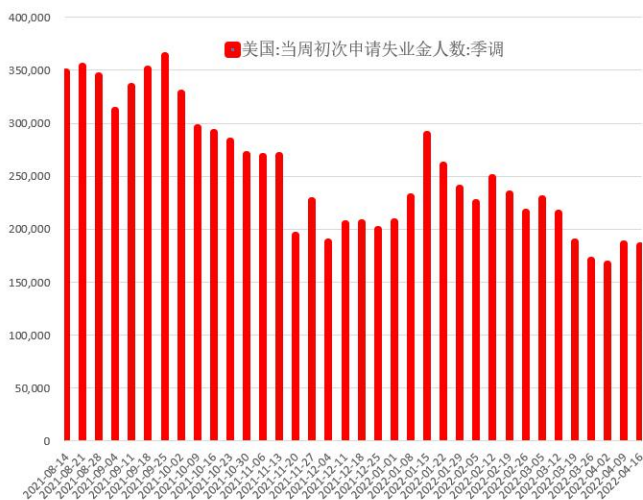
(1) 美联储官员继续强化鹰派观点，带动美元指数和美债收益双双上扬。鲍威尔暗示美联储会更激进地收紧政策，鲍威尔称 5 月会议上将对加息 50 基点进行讨论；旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，在美联储为了遏制通胀而上调利率的情况下，决策者有可能在几次会议上加息 50 个基点；芝加哥联储行长预测可能在未来两次会议各加息 50 基点。短期利率交易员预计美联储未来两次会议每次加息 50 基点；(2) 欧洲央行正密切关注通胀前景面临的风险，欧洲央行行长拉加德表示将进一步下调增长预期；(3) 英国央行官员 Mann 暗示 5 月份可能进行比 25 基点更大幅度的加息，10 年期英债收益率自 2015 年以来首次升破 2%。

综合来看，未来俄乌冲突持续、供应瓶颈、海运费上涨将带来进一步的全球通胀压力，预计美国通胀水平将继续处于高位，同时就业已不再成为美联储实施紧缩货币政策的主要掣肘因素，美国当前经济条件满足美联储进一步加息的条件，从美国经济数据表现以及美联储官员一系列鹰派的发言来看，年中美联储一系列加息及缩表举措将加快落地，预计 5 月份美联储加息落地前市场情绪仍将受到压制。

图表 4：美国抵押贷款利率

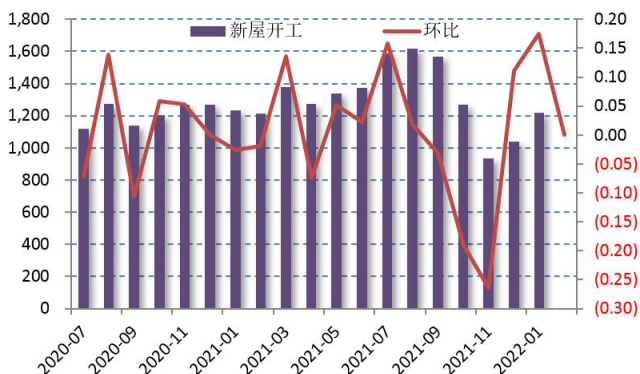


资料来源：Wind，优财研究院  
图表 6：美国初请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国新屋开工



资料来源：Wind，优财研究院  
图表 7：加拿大 CPI 物价指数



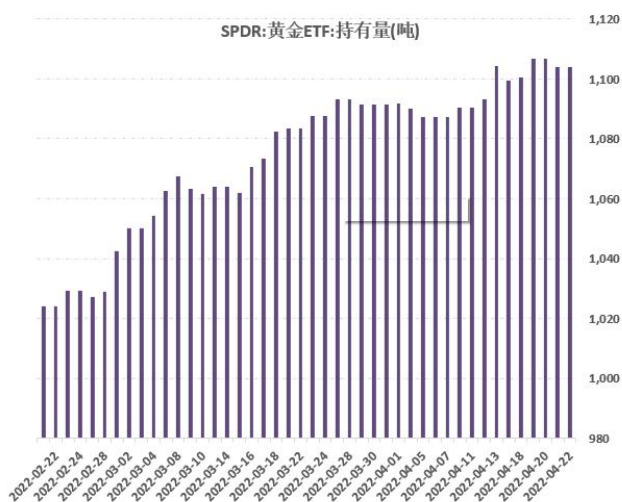
资料来源：Wind，优财研究院

### 三、需求分析

从投资需求来看，上周机构对黄金和白银持仓均呈现增仓。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 上周增加 4.64 吨至 1104.13 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则增加 366.19 吨至 18085 吨。CFTC 黄金投机多头持仓减少 7419 手至 330745 手，空头持仓增加 7111 手至 90988 手，黄金投机性净多头减少 14530 手至 239757 手；白银投机多头持仓增加 2732 手至 69088 手，空头持仓增加 2289 手至 22659 手，白银投机性净多头增加 443 手至 46429 手。

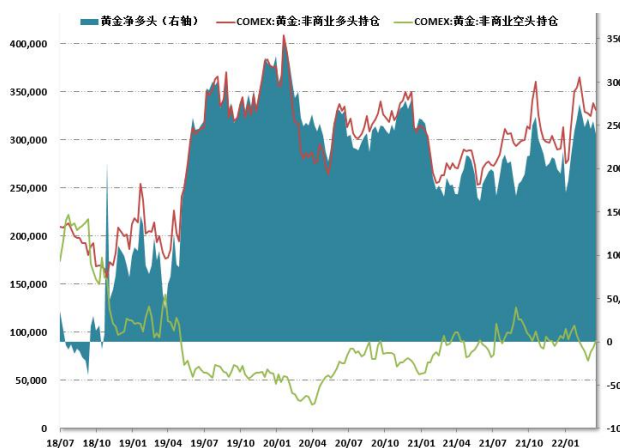
从机构持仓来看，4 月份以来机构对黄金白银的持仓总体增加，显示出机构通胀背景下对黄金白银的配置需求增加。

图表 8：SPDR 黄金 ETF（吨）



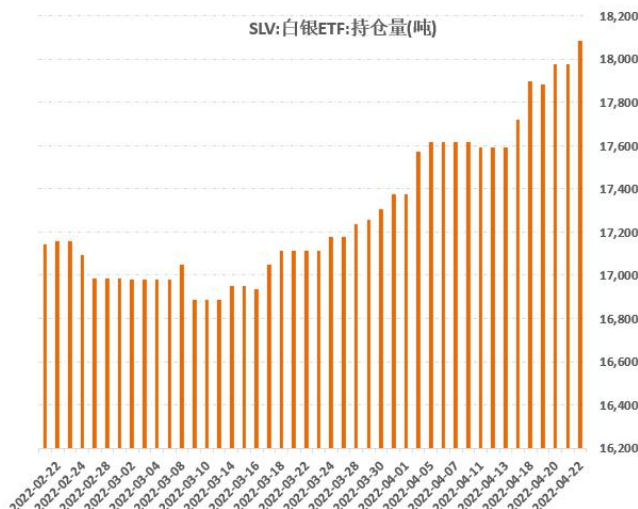
资料来源：Wind，优财研究院

图表 10：CFTC 黄金持仓（手）



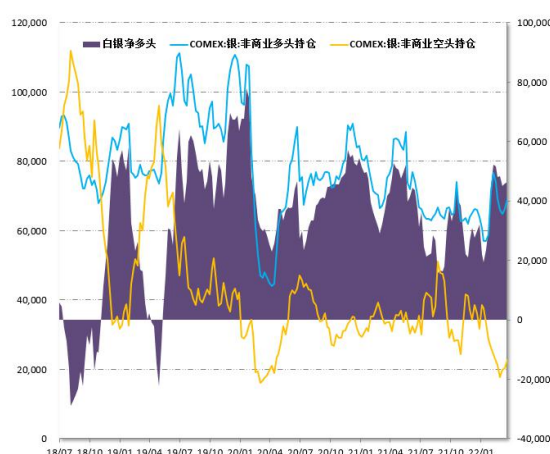
资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：iShares 白银 ETF（吨）



资料来源：Wind，优财研究院

图表 11：CFTC 白银持仓（手）



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、贵金属展望

短期来看，前期推动贵金属走强的通胀因素有所弱化，贵金属价格整体反弹受到美元指数和美债收益率上行的牵制。技术形态来看，当前贵金属价格回落至布林带中轨附近，暗示金银价格步入回落调整过程。中期来看，低库存、低供应背景下，原油价格大概率保持高位运行，美国就业改善以及高通胀下美联储将加速收紧政策，5 月份美联储大概率加息 50 基点并缩表。美联储加息预期强化以及国内疫情扰动下人民币短期仍有贬值预期，内盘沪金沪银料将受益于人民币贬值预期。预计短线金银价格震荡调整，操作上建议尝试短空。同时国内即将进入五一假期，建议轻仓操作。沪金 AU2206 参考区间 390-420，沪银 AG2206 参考区间 4850-5450。本周关注美国、欧元区、德国、法国、韩国等国家一季度 GDP 数据。

### 四、风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>