



2022年5月16日

## 贵金属回顾及展望

### 美国通胀继续高企，美元上行拖累贵金属

#### 内容提要

上周（5月9日-5月13日），美国通胀数据冲击全球市场，美联储进一步加息的预期强化，风险资产普遍下跌。全球市场风险偏好下降。上周全球主要股指表现不一，道指连续第七周下跌，美元指数依旧保持强劲，主要商品多数下跌，欧盟继续推动对俄罗斯石油进口禁令，OPEC警告供应端备用产能有限，但国际油价重新收跌，而受累于强势美元和美联储加息预期，黄金白银价格下挫。上周美元指数逼近105关口，贵金属价格重心下移。

自4月中旬以来，不断上扬的美元指数和美债收益率对贵金属形成持续打压，金银价格重心逐步下移。美国通胀降幅不及预期为后续美联储政策增加不确定性，但整体上美联储将延续紧缩方向。而俄乌战争、全球经济衰退风险带动市场避险需求，但避险资金主要涌入美元及国债市场，美元指数大涨，而欧元、英镑等非美货币贬值，人民币兑美元汇率连跌不止，离岸人民币对美元破6.8。美联储收缩流动性背景下贵金属未能获得避险资金青睐，机构对黄金白银持仓近期呈现明显下降。

总体来看，美债收益率和美元指数走强仍是贵金属价格下行的主要推动力，预计短期贵金属价格有下探空间。中期来看，美国通胀实质性回落前，美联储将继续强化鹰派加息，全球经济衰退风险下白银价格走势料将偏弱，金银比价仍有上行空间，而沪金沪银料将继续受益于人民币贬值预期。预计短线金银价格弱势调整，操作上维持短空建议。沪金AU2206参考区间385-415，沪银AG2206参考区间4450-5100。本周关注美国零售销售，同时美联储主席鲍威尔等官员以及欧洲央行行长拉加德将发言。

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)



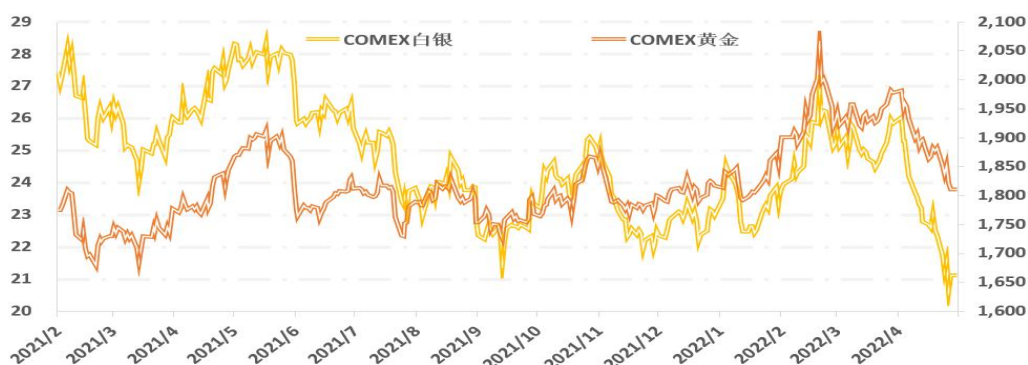
## 图表目录

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.....	3
图表 4: 美国 CPI 同比走势.....	4
图表 5: 美国 CPI 分项同比.....	4
图表 6: 美国 PCE 同比走势.....	5
图表 7: 美国 PPI 同比和环比.....	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

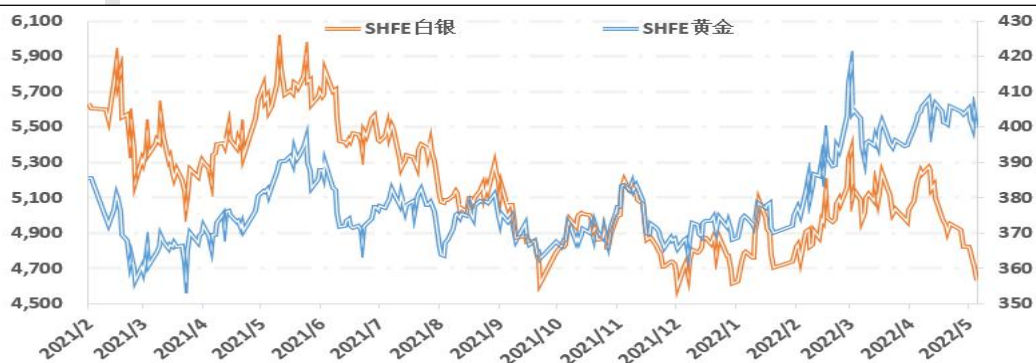
上周（5月9日-5月13日），美国通胀数据冲击全球市场，美联储进一步加息的预期强化，风险资产普遍下跌。全球市场风险偏好下降。上周全球主要股指表现不一，道指连续第七周下跌，美元指数依旧保持强劲，主要商品多数下跌，欧盟继续推动对俄罗斯石油进口禁令，OPEC警告供应端备用产能有限，但国际油价重新收跌，而受累于强势美元和美联储加息预期，黄金白银价格下挫。上周美元指数逼近105关口，贵金属价格重心下移，COMEX黄金期货连续第四周收低，COMEX白银期货触及20.4美元/盎司。内盘方面，人民币汇率持续贬值，沪金全周下跌1.04%，沪银下跌4.65%。

图表 1：COMEX 黄金白银价格走势



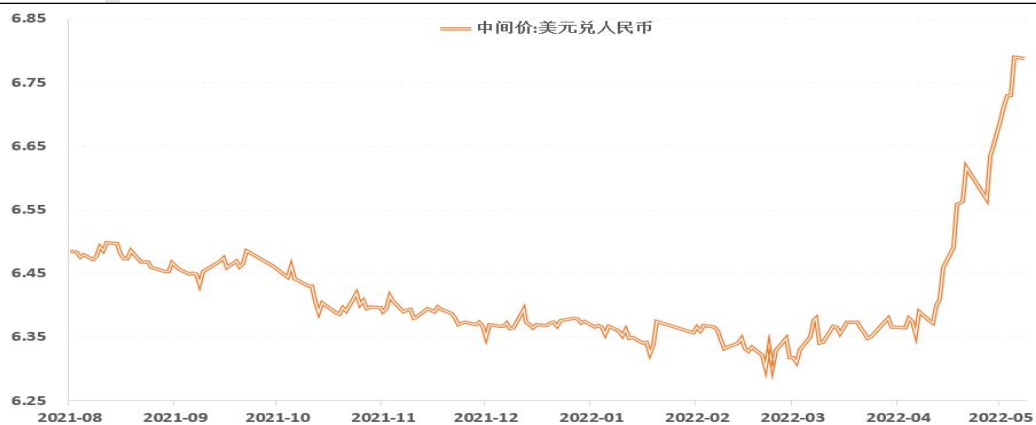
数据来源：Wind、优财研究院

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

上周国际市场波动加剧，美国通胀强化美联储加息预期，美元指数继续走强，而非美货币集体走弱，欧洲经济放缓拖累欧元，加拿大央行加息预期和高油价支撑加元汇率。

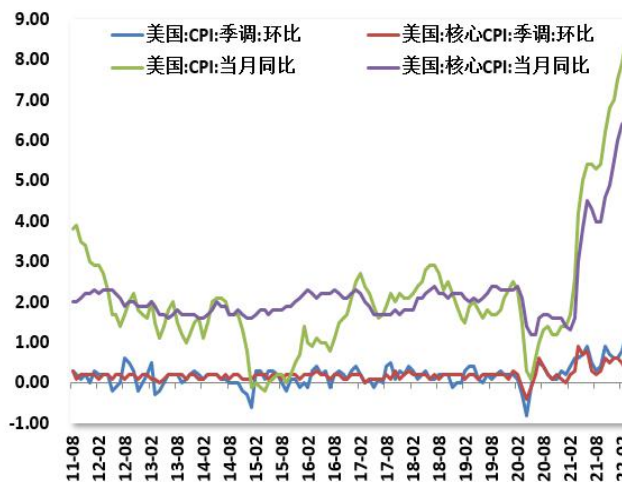
### 1. 美国通胀维持高位

上周美国公布的4月CPI同比上涨8.3%，低于前值但高于市场预期值，核心CPI同比增长6.2%，美国通胀继续保持在相对高位。从分项来看，能源同比增长30.3%，食品同比增长9.4%，食品与饮料同比增长9%，住宿同比增长6.5%，服装同比增长5.4%，交通运输同比增长19.9%，医疗保健同比增长3.2%，娱乐同比增长4.3%，教育与通信同比增长1%，其他商品与服务增长5.7%，信息技术、硬件和服务同比下降0.9%，个人计算机及其周边设备同比增长0.2%。

4月PPI同比升11%超预期，核心PPI同比升8.8%。美国PPI走高主要来自于最终需求商品价格上升，建筑商品、机动车、柴油、鸡蛋等价格指数继续走高，而最终需求服务价格整体持平，但卡车运费呈现明显上涨。

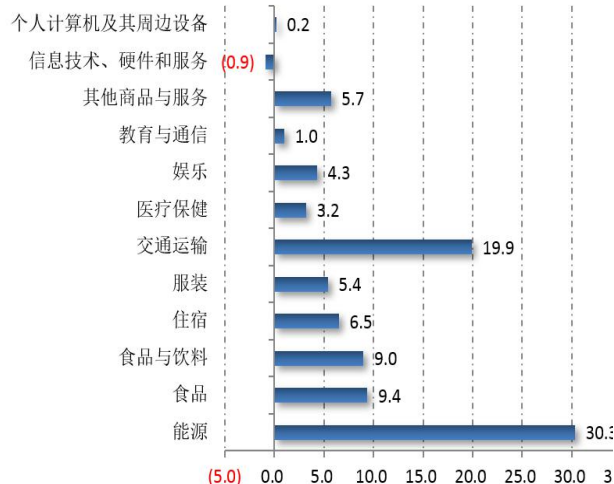
后续来看，我们认为美国通胀有可能阶段性见顶：一是大宗商品价格回落。美国通胀主要由能源价格驱动，3月中旬以来原油等大宗商品价格从高位下降，CRB现货综合指数自4月下旬以来呈现高位震荡格局。近期美国、IEA等国家的石油储备释放以及欧洲对俄罗斯的能源进口出现松动，而需求方面世界银行、IMF下调全球经济增速预测以及中国疫情防控等影响原油需求预期，原油价格短期内原油价格走高将受到限制；二是美国薪资增速放缓。4月薪资环比增幅创13个月新低，平均每小时薪资月率增长0.4%。作为消费为主导的美国经济，居民整体薪资水平在很大程度上影响居民消费的能力，而消费支出又和就业市场高度关联，进而从根本上影响美国经济的复苏；三是美国生产端价格与消费端价格均出现快速回落近期。美国制造业活动指数原材料支付价格以及产成品收费价格均出现快速下降，将缓解供应链紧张局面；四是美国进口成本及海运费下降。美国可能取消对中国大陆进口商品征收的部分关税，同时美元大幅升值后压低进口商品成本，叠加海运费较去年四季度大幅回落，美国输入型通胀有可能转弱。

图表4：美国CPI同比走势



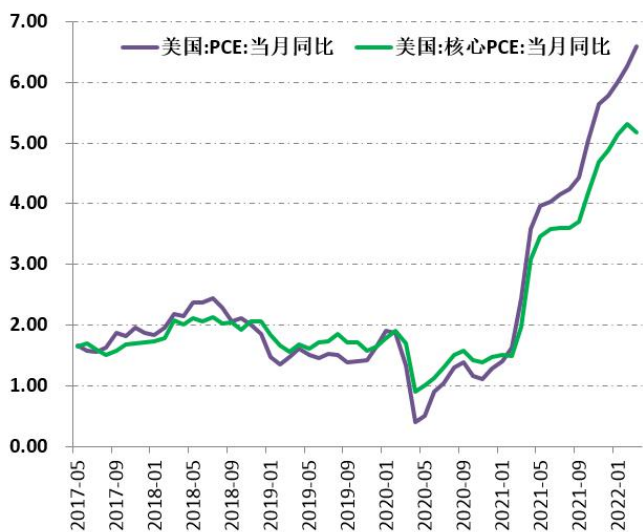
资料来源：Wind，优财研究院

图表5：美国CPI分项同比



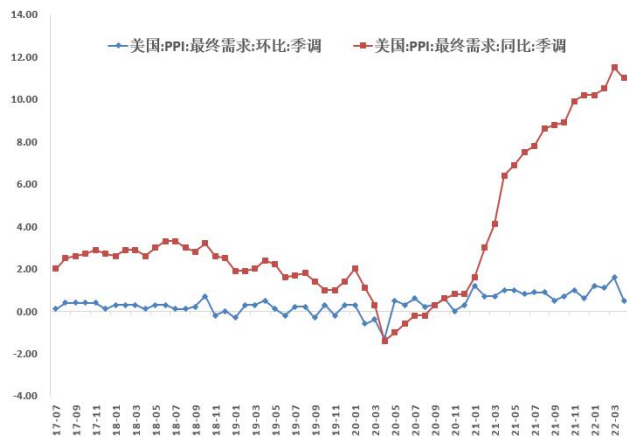
资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国 PCE 同比走势



资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国 PPI 同比和环比



资料来源：Wind，优财研究院

## 2. 欧美央行强化紧缩预期

上周欧美央行继续强化紧缩预期。美联储再度加息之后美联储官员继续强化年内大幅加息信号。纽约联储主席威廉姆斯、克利夫兰联储主席梅斯特、里士满联储主席巴尔金等多位美联储官员发表了相对鹰派言论，均支持未来几次会议继续加息 50 个基点。而美联储主席鲍威尔重申未来 2 次会议上各加息 50 个基点是合理的，同时承诺如果数据转向错误的方向，准备采取更多行动。

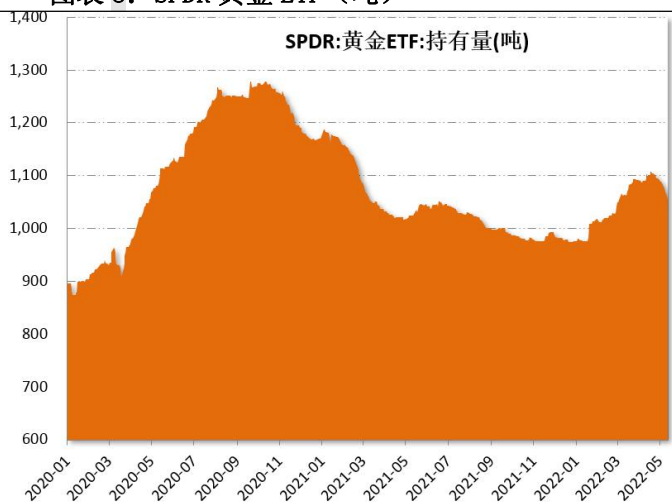
美联储货币政策目前的核心着力点在于抗击通胀。结合美国就业数据来看，短期内就业不是美联储货币政策紧缩的约束条件。尽管 4 月份非农就业人数放缓，但失业率维持 3.6% 的低位，而薪资环比增幅创 13 个月新低。而当前美国通胀仍处于高位阶段，美联储仍将保持鹰派态度。后续来看，年内美联储延续继续加息和缩表的紧缩方向，但紧缩力度和节奏将是影响全球金融市场的波动。美国上游通胀压力持续存在，同时商品和服务需求强劲以及供应限制仍是推动美国通胀的主要因素，而俄乌战争影响仍在持续，后续若美国通胀继续保持高位或进一步走高，美联储有可能会考虑加息 75 个基点，将对全球金融市场带来冲击。

欧洲方面，受能源和食品价格大幅上涨影响，4 月欧元区通胀率同比增速 7.5%。欧元区物价压力未见缓和，同时在俄乌冲突的背景下，欧盟加大对俄罗斯的制裁力度，进一步加大了欧元区的通胀压力，同时也加大了欧洲央行应对通胀问题的压力。欧洲央行行长拉加德近期对加息态度有所转变，其称欧洲央行可能在今年第三季初结束购债刺激计划，随后可能在“几周”后加息。近期欧元 OIS 利率上行速率已经有所加快。后续来看，随着美联储进入加息周期以及欧元区通胀持续高位，欧洲央行将在 6 月份结束资产购买，而最早有可能 7 月加息，欧美央行货币政策将趋同。

### 三、需求分析

从投资需求来看，上周机构对黄金和白银持仓出现明显下降，显示出机构对黄金白银信心下降。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量上减少 26.11 吨至 1055.89 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 229.68 吨至 17685 吨。截至 5 月 10 日当周，CFTC 黄金投机多头持仓减少 49217 手至 288947 手，空头持仓增加 11755 手至 95632 手，黄金投机性净多头减少 5853 手至 193315 手；白银投机多头持仓减少 6527 手至 59829 手，空头持仓增加 20377 手至 40747 手，白银投机性净多头减少 26904 手至 19082 手。

图表 8：SPDR 黄金 ETF（吨）



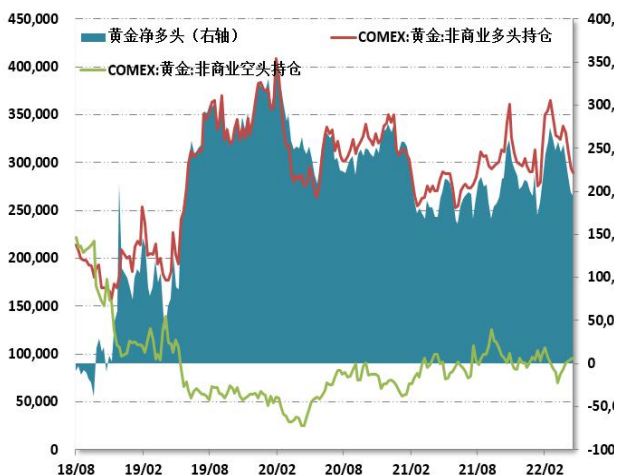
资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：iShares 白银 ETF（吨）



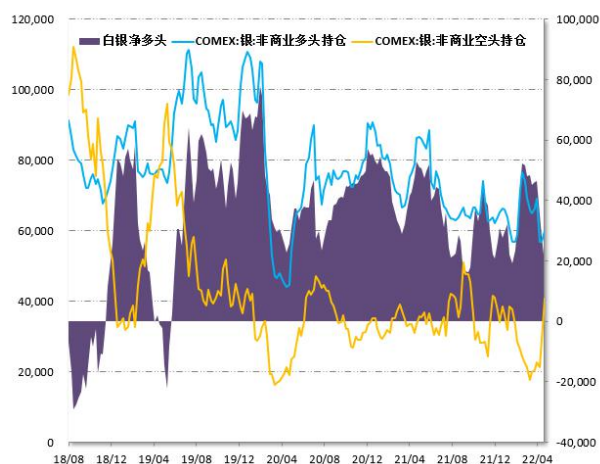
资料来源：Wind，优财研究院

图表 10：CFTC 黄金持仓（手）



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

自4月中旬以来，不断上扬的美元指数和美债收益率对贵金属形成持续打压，金银价格重心逐步下移。美国通胀降幅不及预期为后续美联储政策增加不确定性，但整体上美联储将延续紧缩方向。而俄乌战争、全球经济衰退风险带动市场避险需求，但避险资金主要涌入美元及国债市场，美元指数大涨，而欧元、英镑等非美货币贬值，人民币兑美元汇率连跌不止，离岸人民币对美元破6.8。美联储收缩流动性背景下贵金属未能获得避险资金青睐，机构对黄金白银持仓近期呈现明显下降。

总体来看，美债收益率和美元指数走强仍是贵金属价格下行的主要推动力，预计短期贵金属价格有下探空间。中期来看，美国通胀实质性回落前，美联储将继续强化鹰派加息，全球经济衰退风险下白银价格走势料将偏弱，金银比价仍有上行空间，而沪金沪银料将继续受益于人民币贬值预期。预计短线金银价格弱势调整，操作上维持短空建议。沪金AU2206参考区间385-415，沪银AG2206参考区间4450-5100。本周关注美国零售销售数据，同时美联储主席鲍威尔等官员以及欧洲央行行长拉加德将发言。

### 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、修改或以其他任何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/>