

2022年5月23日

## 贵金属回顾及展望

### 美元指数高位下滑，贵金属价格企稳

#### 内容提要

上周（5月9日-5月13日），美联储继续强化快速加息预期，风险资产普遍下跌。全球市场风险偏好下降。上周市场对全球经济增长放缓的担忧不断升温，全球主要股指表现不一，美股继续承压下跌，道指连跌八周，纳斯达克指数下跌3.82%，美元指数时隔六周重新收低，非美货币不同程度走强，美债收益率小幅回落。全球原油市场供给有所缓和，伊朗、委内瑞拉和沙特原油有增产迹象，原油价格维持震荡。受美元走软和地缘政治升温影响，黄金白银价格企稳回升，COMEX黄金期货上涨2.04%至1842美元/盎司，COMEX白银期货上涨3.64%至21.67美元/盎司。内盘方面，人民币对美元汇率升值，美元兑离岸人民币累计下跌1.46%，沪金全周下跌1.06%，沪银上涨2.64%。

近期美国疫情反弹，美国新增确诊病例数、住院人数攀升，叠加美国就业数据不佳，市场对美国经济衰退的担忧升温，美股再度暴跌，市场避险情绪升温。而美债收益率回落，美债收益率较其他国家的溢价收窄，投资者对美国资产的需求下降，市场对美元资产的避险需求弱化，美元指数表现出徘徊不前。另一方面，欧洲央行和英国央行加息预期强化，非美货币贬值趋势缓和，而美元指数上涨速度有所放缓。后续欧美央行货币紧缩将趋于同步，美元指数上涨空间将会受到一定限制。

总体来看，短期贵金属价格继续受美元指数走势的牵制，预计短线金银价格将宽幅震荡，短期交易建议以观望为主。沪金AU2206参考区间385-415，沪银AG2206参考区间4400-5150。本周关注美联储FOMC货币政策会议纪要。

#### 风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

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



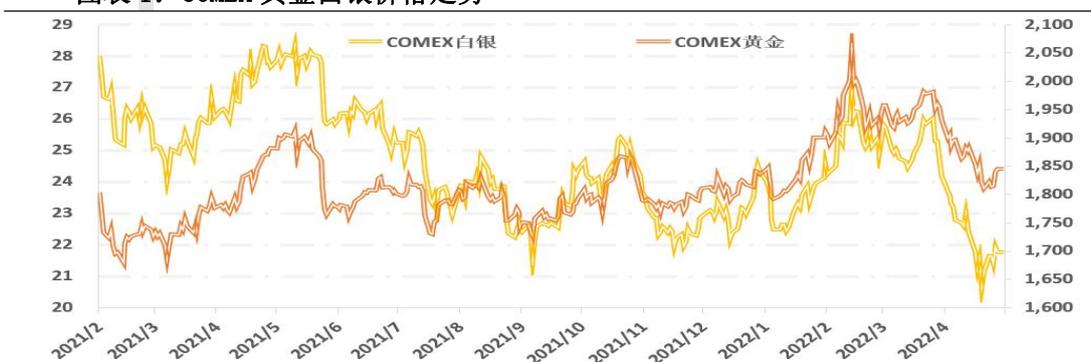
## 图表目录

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: 欧元区各国 CPI.....	4
图表 4: 美国零售销售.....	5
图表 5: 欧元区 GDP 增长.....	5
图表 6: 美国经济意外指数.....	5
图表 7: 欧洲经济意外指数.....	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（5月9日-5月13日），美联储继续强化快速加息预期，风险资产普遍下跌。全球市场风险偏好下降。上周市场对全球经济增长放缓的担忧不断升温，全球主要股指表现不一，美股继续承压下跌，道指连跌八周，纳斯达克指数下跌3.82%，美元指数时隔六周重新收低，非美货币不同程度走强，美债收益率小幅回落。全球原油市场供给有所缓和，伊朗、委内瑞拉和沙特原油有增产迹象，原油价格维持震荡。受美元走软和地缘政治升温影响，黄金白银价格企稳回升，COMEX黄金期货上涨2.04%至1842美元/盎司，COMEX白银期货上涨3.64%至21.67美元/盎司。内盘方面，人民币对美元汇率升值，美元兑离岸人民币累计下跌1.46%，沪金全周下跌1.06%，沪银上涨2.64%。

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

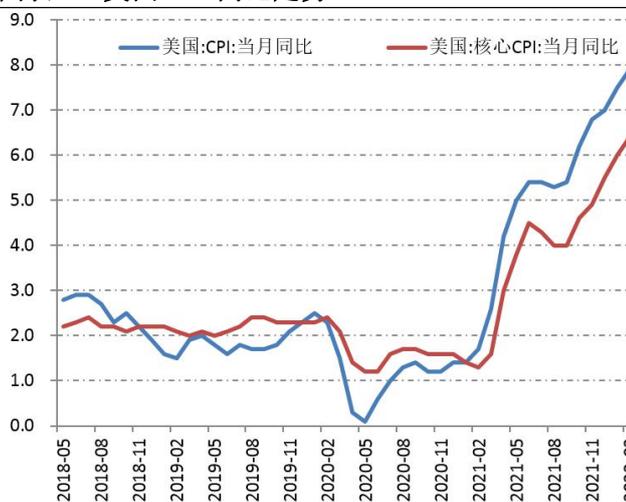
上周国际市场延续波动，美股市场动荡，美元加息预期持续扰动市场，英国央行和欧洲央行加息预期带动欧元和英镑兑美元出现大涨，美元指数上涨速度有所放缓，而非美货币走强。

### 1. 欧美通胀持续走高

经济数据方面，全球大宗商品价格居高不下背景下欧美通胀再度走高。欧盟禁止进口俄罗斯石油预期支撑油价，天然气和汽油价格走高加剧欧美通胀压力。(1) 欧元区4月CPI终值同比升7.4%，环比升0.6%，剔除了食品和能源成本的核心通胀仍高于欧洲央行2%的目标；(2) 英国4月CPI同比升9%，创1980年代末以来的最高值，环比升2.5%创1991年4月以来新高，能源价格飙升成为驱动英国通胀飙升的最主要因素。生活成本飙升导致消费者削减支出，英国通胀超预期导致英国央行加息预期有所走高；(3) 美国普通汽油平均价格触及每加仑4.567美元的纪录高位，4月美国CPI同比涨幅8.3%，核心CPI同比增长6.2%，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；(4) 日本4月CPI同比上涨2.5%，而核心CPI上涨2.1%，高于日本央行2%的目标，创下七年多来新高，日本通胀主要由成本推动，全球能源价格飙升推高了日本进口成本，4月份日本企业的石油和钢铁等原材料和大宗商品采购成本同比上涨10%，创1981年以来的最大涨幅。由于日本通胀率超过现金收入的增幅，日本实际工资3个月来首次出现下降，日本3月的实际工资其实下降了0.2%，预计二季度日本实际工资将继续下降。

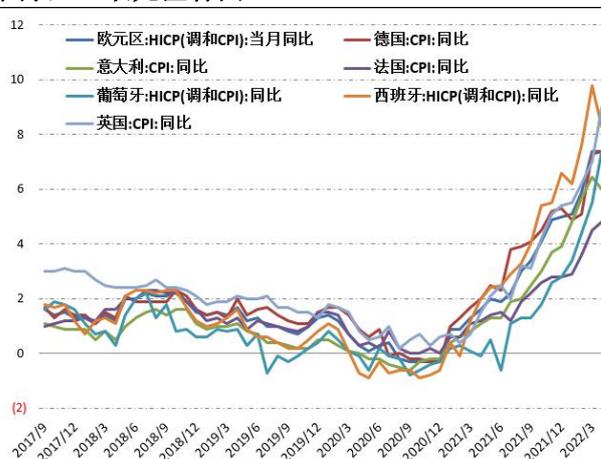
通胀飙升加大欧美央行进一步加息和控制物价飙升的压力。上周美联储主席及官员不断强化鹰派加息观点，美联储主席鲍威尔、芝加哥联储主席以及费城联储主席均表态“放鹰”，美元加息预期强化。上周美联储主席鲍威尔表示，通胀急升已经给经济基础构成威胁，并誓言通胀不降加息不止。圣路易斯联储行长布拉德表示支持美联储在下次会议上加息50个基点。而欧元区通胀走高，欧洲央行内部开始出现7月加息50bp的声音，欧央行官员鹰派言论带动欧元反弹。德国央行行长内格尔称欧洲央行可能在7月份加息。欧元区货币市场预计，欧洲央行7月份加息50个基点可能性约为52%。后续来看，欧美央行货币紧缩将趋于同步，美元指数的上涨动力将减弱。

图表4：美国CPI同比走势



资料来源：Wind，优财研究院

图表5：欧元区各国CPI



资料来源：Wind，优财研究院

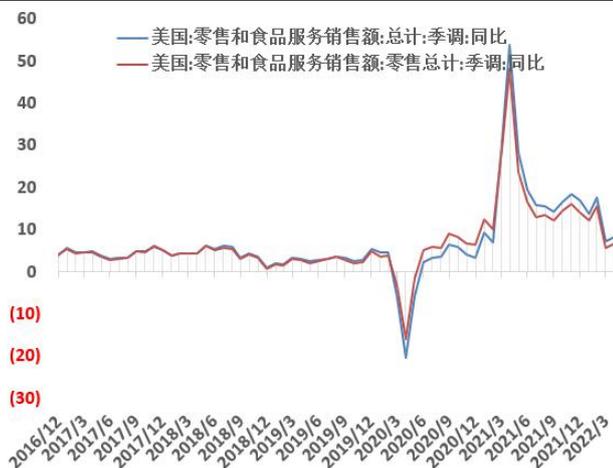
## 2. 欧美经济

美国通胀居高不下，但需求依然强劲带动零售销售上升，而房地产继续受利率上升的影响。(1) 美国 4 月份零售销售环比上升 0.9%，剔除汽油的零售额增长 1.3%。美国零售增长主要由汽车、电子产品等带动。分项目来看，汽车经销商收入增长 2.2%，酒吧和餐馆收入增长 2.0%，服装店销售额增长 0.8%，网上商店销售额增长 2.1%。4 月份零售额的增长主要是由于强劲的需求和较高的价格，工资上涨带动支出增加。(2) 美国上周首次申领失业救济人数增加 2.1 万人至 21.8 万人，为 1 月以来的最高水平。(3) 美国房地产数据降温，美国 4 月成屋销售年化总数 561 万户不及预期，4 月谘商会领先指标环比降 0.3%；(4) 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值下跌 9.4%至 59.1，为 2011 年 8 月以来的最低水平。

4 月中下旬以来，花旗美国经济意外指数出现明显下行，上周美国经济数据走弱，鲍威尔等美联储官员维持鹰派取向，金融市场的风险情绪并未明显好转，美股出现明显调整，美国花旗宏观经济意外指数跌负值，显示市场对于美国经济前景的担忧加重，同时海外投资者的交易逻辑由滞胀开始转向衰退。

受通胀上升和制造业预期下降的影响，欧洲经济增长速度继续放缓。由于俄乌冲突和能源价格飙升，欧元区家庭实际收入和消费者信心受到冲击，供应链问题加剧。一季度欧元区 GDP 增长 0.3%，但欧盟下调今年欧元区经济增长预期至 2.7%。后期若俄罗斯天然气供应中断，能源及各类商品价格飙升幅度将加大，欧元区将面临更大通胀问题。欧盟委员会预计欧元区今明两年的通胀率将分别为 6.1%和 2.7%。欧元区经济意外指数目前仍处于正值，但 4 月底以来已经下挫 65%。

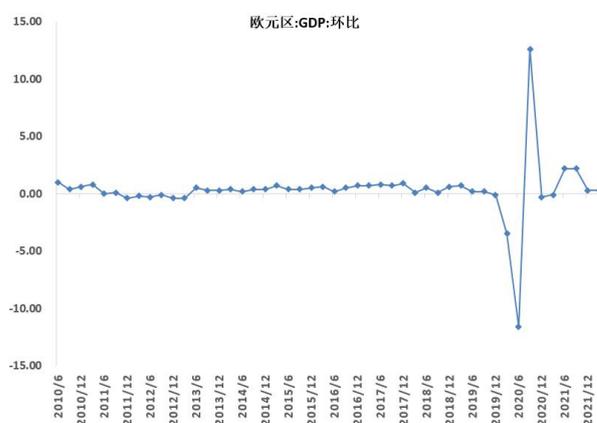
图表 6：美国零售销售



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国经济意外指数

图表 7：欧元区 GDP 增长

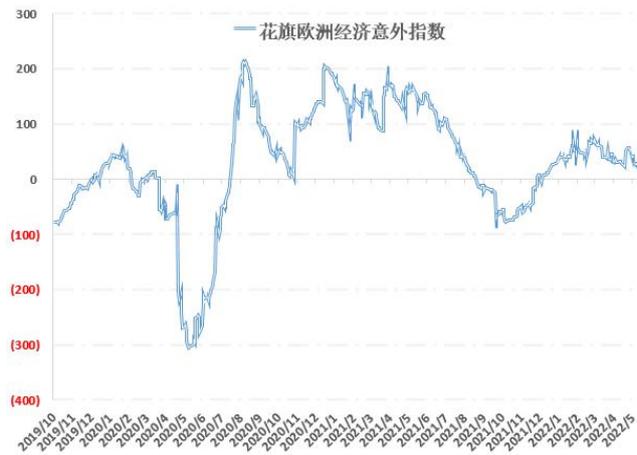


资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：欧洲经济意外指数



资料来源: Wind, 优财研究院

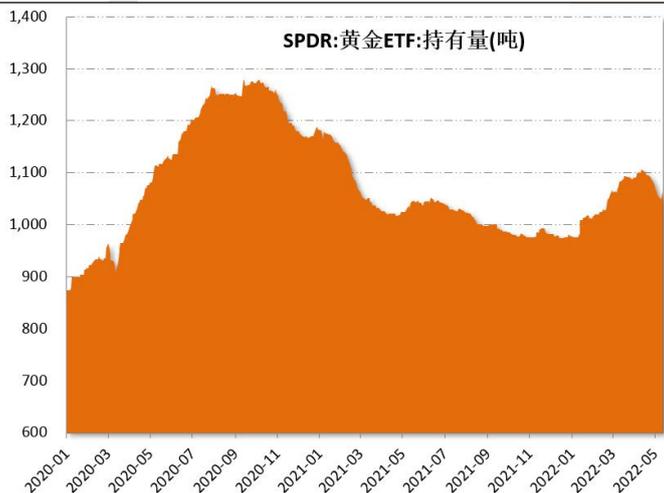


资料来源: Wind, 优财研究院

### 三、需求分析

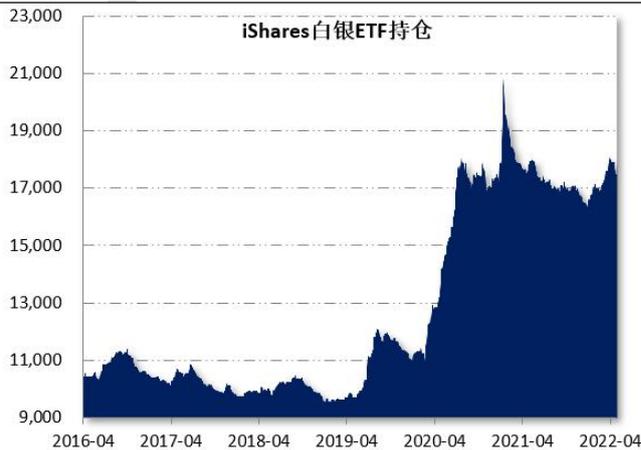
从投资需求来看,上周机构对黄金和白银持仓出现分化。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 7.25 吨至 1063.43 吨, iShares 白银 ETF 持仓量则减少 192.35 吨至 17492.87 吨。截至 5 月 17 日当周, CFTC 黄金投机多头持仓减少 47734 手至 283011 手, 空头持仓增加 16663 手至 107651 手, 黄金投机性净多头减少 17955 手至 175360 手; 白银投机多头持仓减少 9231 手至 59857 手, 空头持仓增加 21084 手至 43743 手, 白银投机性净多头减少 30315 手至 16114 手手。

图表 10: SPDR 黄金 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

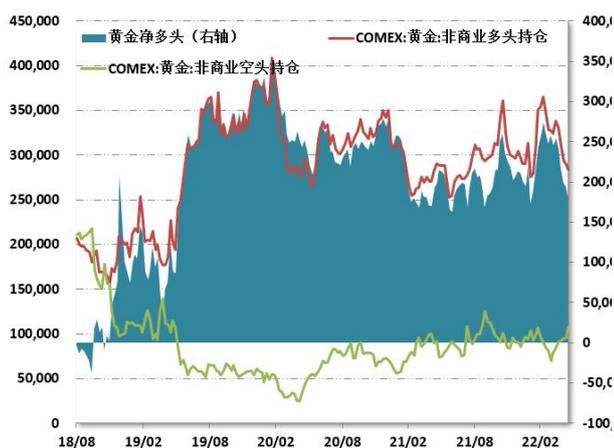
图表 11: iShares 白银 ETF (吨)



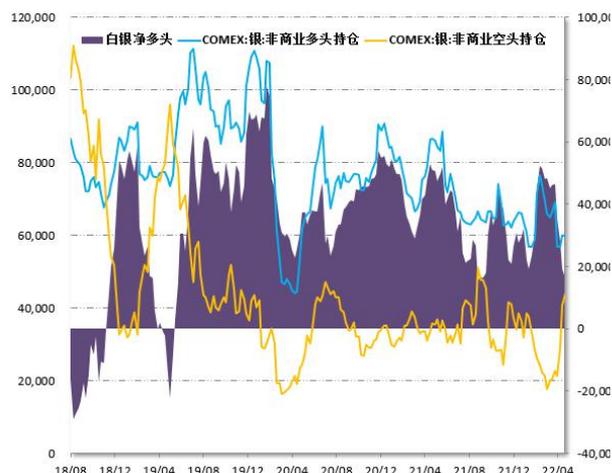
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 12: CFTC 黄金持仓 (手)

图表 13: CFTC 白银持仓 (手)



资料来源：Wind，优财研究院



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、贵金属展望

近期美国疫情反弹，美国新增确诊病例数、住院人数攀升，叠加美国就业数据不佳，市场对美国经济衰退的担忧升温，美股再度暴跌，市场避险情绪升温。而美债收益率回落，美债收益率较其他国家的溢价收窄，投资者对美国资产的需求下降，市场对美元资产的避险需求弱化，美元指数表现出徘徊不前。另一方面，欧洲央行和英国央行加息预期强化，非美货币贬值趋势缓和，而美元指数上涨速度有所放缓。后续欧美央行货币紧缩将趋于同步，美元指数上涨空间将会受到一定限制。

总体来看，短期贵金属价格继续受美元指数走势的牵制，预计短线金银价格将宽幅震荡，短期交易建议以观望为主。沪金 AU2206 参考区间 385-415，沪银 AG2206 参考区间 4400-5150。本周关注美联储 FOMC 货币政策会议纪要。

### 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/>