



2022年6月27日

美国经济走弱，美元继续压制贵金属

内容提要

上周（6月20日-6月24日），海外市场对全球经济可能在未来陷入衰退的担忧情绪加剧，外围市场走势较为动荡。美联储主席鲍威尔等多位美联储官员发表鹰派言论，欧美国国家经济数据不佳，叠加欧美强化紧缩预期，市场对美国经济衰退的担忧升温，美元指数震荡下滑，美债收益率全线回落但曲线走陡，而英国央行大幅度加息的预期升温带动英镑走强。随着美国消费者通胀预期由14年高点回落，美联储激进加息的紧迫性可能下降，美国三大股指全线反弹。受衰退和滞胀的担忧情绪的影响，全球避险情绪升温支撑黄金价格，但经济衰退风险以及需求减弱拖累工业金属价格，白银价格走势偏弱。

短期走势来看，贵金属价格与美元指数的联动性强化，美元指数对贵金属价格走势仍有较大牵制作用，而避险情绪对贵金属价格形成支撑。中期来看，全球能源价格高企以及粮食危机问题继续存在，美联储单一货币政策无法美国通胀问题。结合近期美国就业市场以及通胀的情况，预计美联储将继续强化更为陡峭的加息路径，7月份美联储进一步收紧政策的预期。因此，7月份美联储议息会议之前，市场交易逻辑将转向对美元加息问题的“预期差”上，即美联储实际加息幅度与市场预期值上。若美国经济数据继续走弱，市场预期加息幅度将减缓。但总体而言，下半年美联储货币政策将由紧转松，美国通胀下行将为9月份美联储货币政策边际转松创造条件。

综合来看，短期金银价格重心向下并且技术性偏弱，预计短线金银价格将震荡偏弱，但中线来看美元指数阶段性见顶以及避险需求将为金银价格反弹创造机会。短期交易建议谨慎观望，中期逢低做多。沪金 AU2208 参考区间 390-405，沪银 AG2212 参考区间 4450-4860。

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

作者：王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



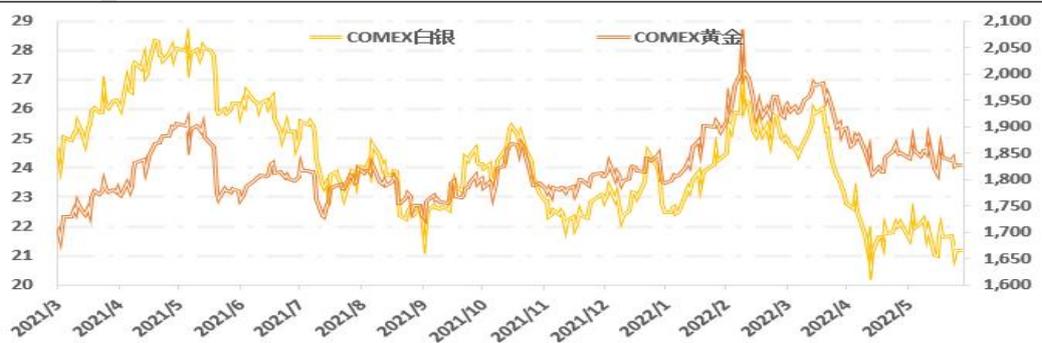
图表目录

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: 美国制造业 PMI	4
图表 5: 欧元区 PMI 指数	4
图表 4: 美国初请失业金人数	5
图表 5: 美国新屋销售	5
图表 4: 美国消费者信心和投资信心指数	5
图表 5: 美国通胀预期下降	5
图表 6: SPDR 黄金 ETF (吨)	6
图表 7: iShares 白银 ETF (吨)	6
图表 8: CFTC 黄金持仓 (手)	6
图表 9: CFTC 白银持仓 (手)	6

一、贵金属价格回顾

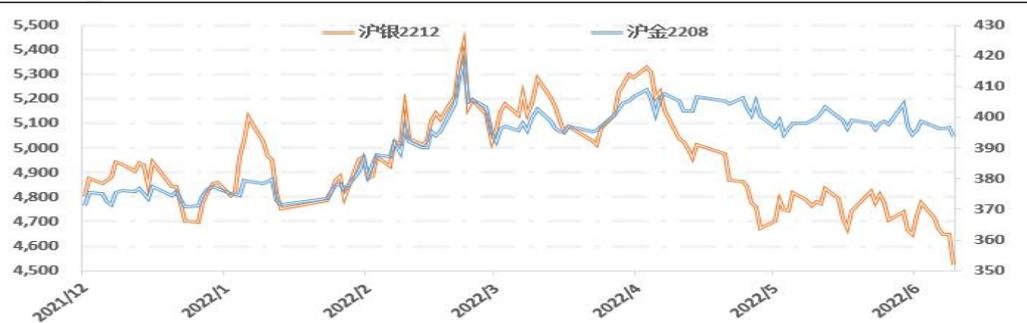
上周（6月20日-6月24日），海外市场对全球经济可能在未来陷入衰退的担忧情绪加剧，外围市场走势较为动荡。美联储主席鲍威尔等多位美联储官员发表鹰派言论，欧美国家经济数据不佳，叠加欧美强化紧缩预期，市场对美国经济衰退的担忧升温，美元指数震荡下滑，美债收益率全线回落但曲线走陡，而英国央行大幅度加息的预期升温带动英镑走强。随着美国消费者通胀预期由14年高点回落，美联储激进加息的紧迫性可能下降，美国三大股指全线反弹。原油方面，拜登政府考虑暂停征收联邦汽油税，而OPEC+可能持续加速增产，国际油价连续第二周下跌。受衰退和滞胀的担忧情绪的影响，全球避险情绪升温支撑黄金价格，但经济衰退风险以及需求减弱拖累工业金属价格，白银价格走势偏弱。上周COMEX黄金期货价格累计下跌0.75%至1828美元/盎司，白银价格下跌2.1%至21.2美元/盎司。内盘方面，人民币兑美元震荡走高，沪金主力AU2208全周下跌1.24%，沪银AG2212下跌5.3%。

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

上周美元指数先涨后跌，上周美联储鲍威尔证词未能激起市场太大波动。美联储主席鲍威尔美联储主席鲍威尔表态不惜一切代价抗通胀，强调美联储将收紧政策抑制通胀。美联储一度刺激美元飙升，但随后随着美国经济数据走软以及美国通胀预期下降，市场对于美联储鹰派加息的预期有所降温，市场的风险情绪转暖打压美元的避险买需，美元指数震荡回落。近期美元指数走势相对纠结，主要受美国经济基本面、欧美央行加息预期以及非美货币走势的共同影响，一方面欧洲央行重申加息意愿，欧元汇率走势偏强，而英国通胀水平居高不下，英央行加息预期强烈，英镑汇率走强，不过日本央行维持宽松，日元汇率大跌并创 20 年新低；另一方面，美国经济转弱，6 月份制造业数据下滑，5 月成屋销售跌至两年低点，美国房价高企和抵押贷款利率上升拖累美国房地产市场降温。

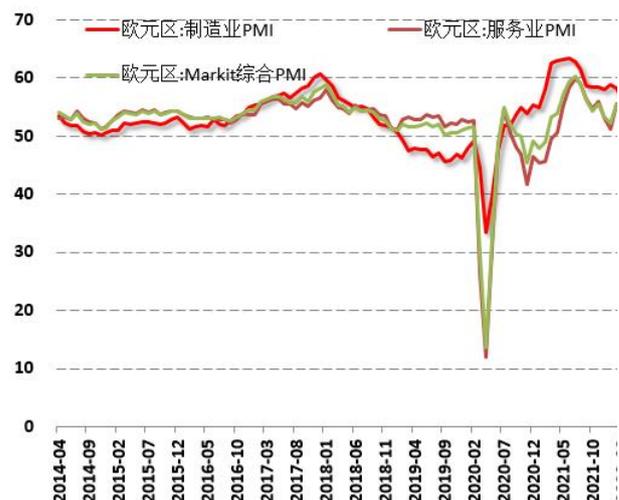
欧美 PMI 数据表现不佳。(1) 美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.4，刷新两年新低；服务业 PMI 初值 51.6，创 5 个月新低；综合 PMI 初值 51.2，创 5 个月新低。美国 PMI 数据显示美国需求显著恶化，快速上升的通货膨胀导致服务需求降低，同时工厂订单和生产的全面收缩，美国商业活动显著放缓，企业信心下降。(2) 欧元区 6 月 PMI 指数大跌，消费者信心指数下降。欧元区 6 月份综合 PMI 初值降至 51.9，为 16 个月来的低点，服务业 PMI 初值降至 5 个月低点，而制造业 PMI 初值则降至 22 个月低点。需求停滞和价格继续飙升导致欧元区制造业产出出现两年来首次收缩，服务业增长大幅降温。德国 6 月份 PMI 数据低于预期，服务业增长连续第二个月大幅降温，制造业新订单下滑加剧。6 月德国综合 PMI 初值下降至 51.3，低于市场预期；法国 6 月份综合 PMI 初值下降 4.2 至 52.8，也低于预期。随着欧元区通胀高企以及需求疲软，欧元区制造业产出和新订单双双下降，商业活动增长大幅放缓，同时消费者信心也下降。6 月欧元区消费者信心指数为 -23.6，环比下降了 2.4，创 2020 年 4 月以来的最低水平。

图表 4：美国制造业 PMI



资料来源：Wind，优财研究院

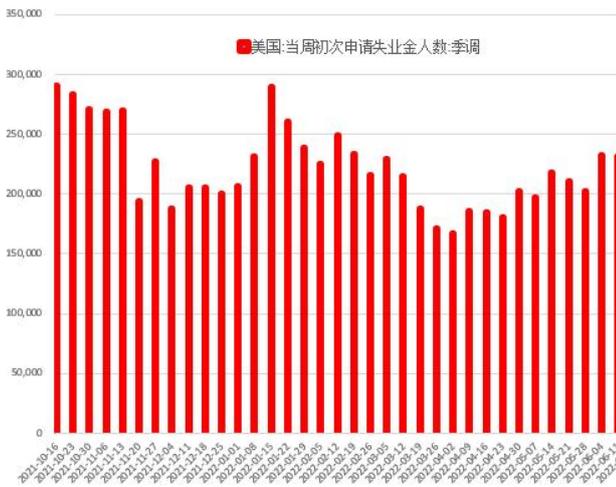
图表 5：欧元区 PMI 指数



资料来源：Wind，优财研究院

美国经济数据走弱，通胀预期下降。（1）美国6月密歇根大学消费者信心指数终值50，较5月份终值58.4继续下降，再创新历史最低点；（2）美国5月份新屋开工下降，抵押贷款利率上升导致销售下滑。5月新屋销售总数年化69.6万户，均不及预期，同时新屋开工和建筑许可证数量也在下降，美国5月新屋开工下降14.4%；（3）美国上周初请失业金人数22.9万人，维持在五个月高点附近；（4）美国通胀预期有所缓解，消费者的长期和短期通胀预期均有所回落，但仍然偏高。美国1年通胀预期终值由5.4%回落至5.3%，对未来五年的通胀预期回落至3.1%。过去几个月，5年通胀预期均处在2.9%-3.1%的窄幅波动区间。上周代表实际收益率的5年期通胀保值债券（TIPS）利率回落至2.7%。美国拟取消川普时期对华加征的进口关税，有助于缓解美国高通胀问题。

图表 6：美国初请失业金人数



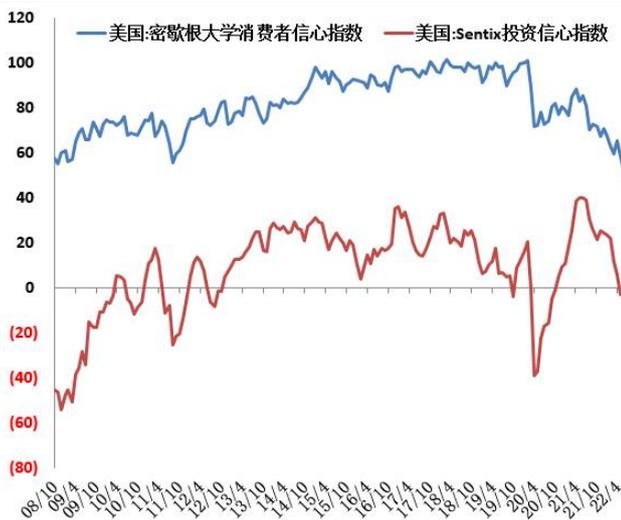
资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国新屋销售



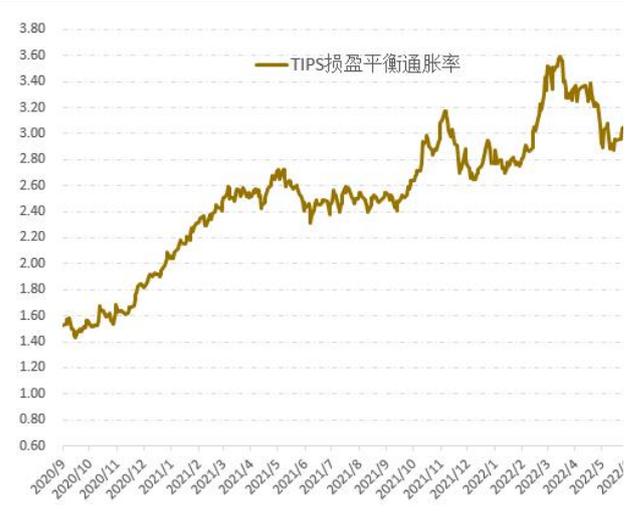
资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国消费者信心和投资信心指数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：美国通胀预期下降



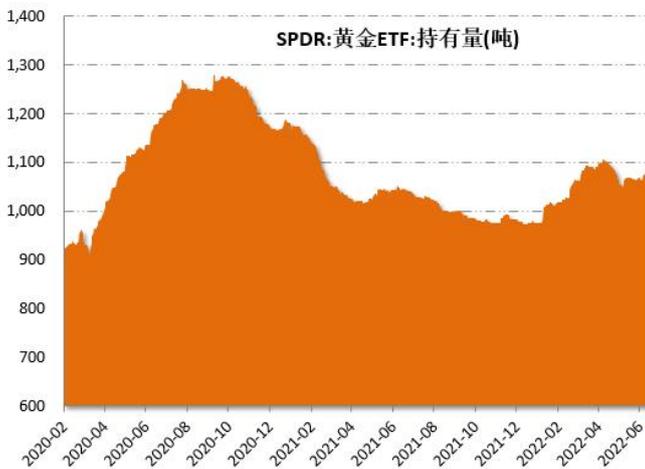
资料来源：Wind，优财研究院

三、需求分析

从投资需求来看，上周黄金和白银 ETF 持仓出现增加，而 CFTC 净多头持仓减少。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 14.5 吨至 1061.04 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 51.64 吨至 16858.11 吨。截至 6 月 21 日当周，黄金投机多头持仓增加 1523 手至 268119 手，空头持仓减少 7166 手至 104832 手，黄金投机性净多头增加 8689 手至 163287 手；白银投机多头持仓减少 2765 手至 54451 手，空头持仓减少 7179 手至 36032 手，白银投机性净多头增加 4414 手至 18419 手。

从 CFTC 黄金白银净多头持仓以及 ETF 持仓变化来看，黄金白银价格波动与 CFTC 净多头持仓数量变动相对一致，但市场风险偏好可能改变黄金白银 ETF 的持仓变化。

图表 10: SPDR 黄金 ETF (吨)



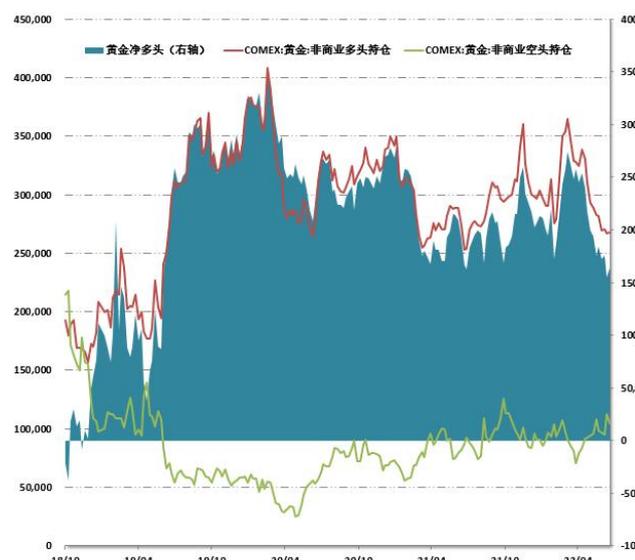
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 11: iShares 白银 ETF (吨)



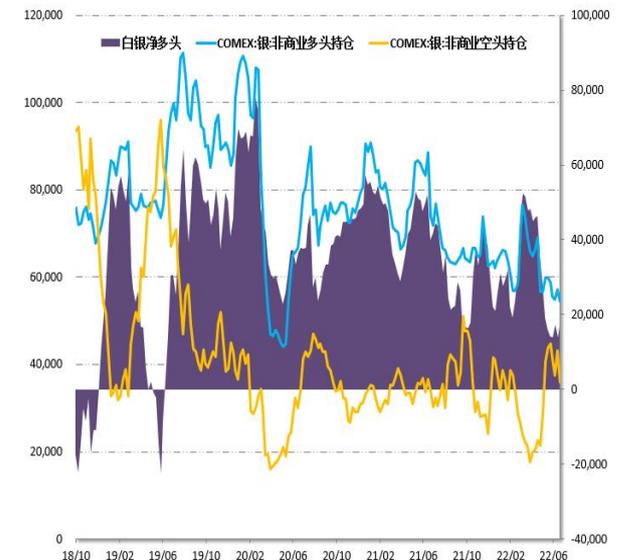
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 12: CFTC 黄金持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: CFTC 白银持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、贵金属展望

短期走势来看，贵金属价格与美元指数的联动性强化，美元指数对贵金属价格走势仍有较大牵制作用，而避险情绪对贵金属价格形成支撑。一方面，欧美央行货币政策趋于收敛，而美国经济数据偏弱，欧银紧缩预期升温以及美国经济表现限制美元走势，美元指数整体震荡收敛；另一方面，全球经济衰退风险上升，美股剧烈波动导致市场避险需求上升，从而支撑贵金属价格。

中期来看，全球能源价格高企以及粮食危机问题继续存在，美联储单一货币政策无法解决美国通胀问题。结合近期美国就业市场以及通胀的情况，预计美联储将继续强化更为陡峭的加息路径，7月份美联储进一步收紧政策的预期。因此，7月份美联储议息会议之前，市场交易逻辑将转向对美元加息问题的“预期差”上，即美联储实际加息幅度与市场预期值上。若美国经济数据继续走弱，市场预期加息幅度将减缓。但总体而言，下半年美联储货币政策将由紧转松，美国通胀下行将为9月份美联储货币政策边际转松创造条件。

综合来看，短期金银价格重心向下并且技术性偏弱，预计短线金银价格将震荡偏弱，但中线来看美元指数阶段性见顶以及避险需求将为金银价格反弹创造机会。短期交易建议谨慎观望，中期逢低做多。沪金 AU2208 参考区间 390-405，沪银 AG2212 参考区间 4450-4860。本周关注欧元区 CPI 数据及美联储官员表态。

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/>