



2022年7月11日

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



美元指数暴涨，金银价格技术性破位

内容提要

短期来看，美元指数是牵制贵金属价格的重要因素。近期欧洲地缘政治有所消退，贵金属价格与美元指数的联动性强化。预计在避险需求强劲、非美货币偏弱的支撑下，美元指数将继续处于强势阶段。本周美国将公布6月份CPI数据，同时拜登即将出访中东，原油市场将迎来关键时刻。控制通胀仍是美联储政策的核心目标，预计美元加息再次落地之前，贵金属价格将继续承压。

中期来看，美元指数走势将受美国经济基本面、欧美央行加息预期以及非美货币走势的共同影响，后期美元指数存在回调风险。一方面，控制通胀仍是欧美央行的核心目标，下半年整体上美联储将延续紧缩方向。但美国薪资上涨趋势放缓、拜登访问中东、美国中期选举以及美国取消中国进口商品部分关税等因素将缓解美国通胀压力，美国通胀具有见顶条件，美国通胀下行将为美联储货币政策边际转松创造条件，美元指数将由强转弱。另一方面，欧洲及其它国家央行货币政策紧缩加快甚至紧缩速度可能超过美联储，欧美之间货币政策的差异减小以及美国经济基本面转弱对美元指数不利，美联储货币政策将由紧转松，同时美国经济存在衰退预期，美元指数进一步走强的动力不足。美元一旦进入下行通道，将会对大宗商品价格有提振作用。

综合来看，全球通胀、全球央行货币政策演化、地缘政治仍是黄金价格的核心影响因素。短期美元指数处于强势阶段，金银价格将整体承压，技术上处于破位下行阶段，预计短线仍将处于下降通道内。外盘COMEX黄金价格关注1730美元支撑，COMEX白银关注18.70美元。内盘沪金AU2208参考区间370-390，沪银AG2212参考区间4000-4500。本周关注美国CPI数据及美联储经济褐皮书。

风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

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: 美国新增非农就业及失业率 | 5 |
| 图表 5: 美国劳动参与率 | 5 |
| 图表 6: 全球通胀处于高位 | 6 |
| 图表 7: 美元指数处于强势阶段 | 6 |
| 图表 10: SPDR 黄金 ETF (吨) | 6 |
| 图表 11: iShares 白银 ETF (吨) | 6 |
| 图表 12: CFTC 黄金持仓 (手) | 7 |
| 图表 13: CFTC 白银持仓 (手) | 7 |

一、贵金属价格回顾

上周（6月20日-6月24日），海外市场腥风血雨，地缘局势动荡，美联储会议纪要显示将采取措施降低通胀，市场对全球经济衰退前景担忧加剧，约翰逊宣布辞去英国首相职务，欧洲经济衰退和英国政治不确定性拖累欧元和英镑，美元指数狂奔不止并创20年新高，大宗商品应声下跌，国际油价创4月中旬以来新低，贵金属价格大幅下挫。上周COMEX黄金期货价格累计下跌3.97%至1740美元/盎司，白银价格下跌3.12%至19.23美元/盎司。内盘方面，人民币兑美元汇率围绕6.7震荡，沪金主力AU2208全周下跌3.06%，沪银AG2212下跌2.71%。

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，美联储会议纪要偏鹰、美国就业数据回暖、全球避险情绪升温等因素刺激美元指数大涨。全球经济衰退风险上升推动避险买盘，美元展现出一定的避险货币功能。

1. 美国非农报告超预期

(1) 美国 6 月新增非农就业人数超预期。6 月美国新增非农就业人口 37.2 万人，远超市场预期，同时也是今年 2 月以来超预期的最大一次。结构上看，6 月份专业和商业服务、休闲和酒店以及医疗保健领域就业有明显增加，私人部门新增 38.1 万人，商品生产部门新增 4.8 万人，采矿业新增 0.6 万人，建筑业新增 1.3 万人，制造业新增 2.9 万人，其中耐用品部门新增 1.1 万人，非耐用品部门新增 1.8 万人，服务生产部门新增 33.3 万人，其中，批发业新增 1.64 万人，零售业新增 1.54 万人，运输仓储业新增 3.55 万人，公共事业新增 0.11 万人，信息业新增 2.5 万人，金融业新增 0.1 万人，教育和保健服务业新增 9.6 万人，休闲和酒店业新增 6.7 万人。

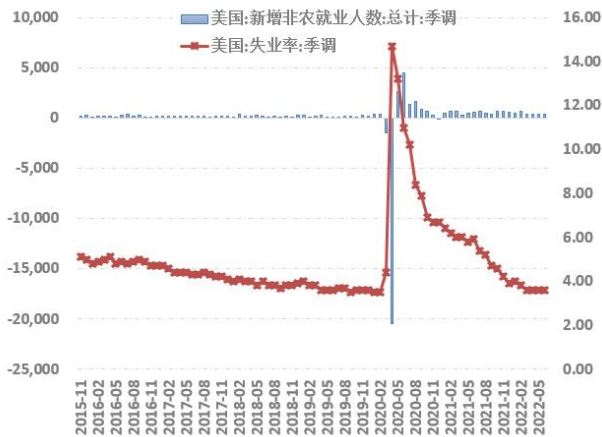
(2) **失业率维持在 3.6%，接近疫情前低点。**美国失业率自 2020 年 4 月以来逐步下降，美国失业率自去年 12 月份以来持续处于 4% 水平以下，目前美国失业率接近三十年以来的低位，并且接近疫情前水平。美国失业率连续 4 个月维持于 3.6% 低位，但 U6 失业率由上月的 7.1% 下跌至 6.7%，失业超过 27 周的长期失业人数较疫情前多出 21.5。

(3) **劳动参与率下降。**6 月份美国劳动参与率 62.20%，较前值和预期值分别低 0.1 和 0.2 个百分点，显示退出职场的劳工并未积极回流。年初以来美国劳动参与率基本在 62.2%-62.4% 之间窄幅波动，当前美国劳动参与率下降至今年以来的低点附近。相比疫情前而言，25-54 岁群体的劳动力参与率下降 0.4 个百分点，16-24 岁、55 岁以上群体分别下降 1.7、1.4 个百分点。

(4) **薪资环比继续攀升。**6 月平均每小时薪资月率增长 0.3%，年率增长 5.1%。其中，商品生产部门薪资环比上升 0.2%，同比上升 4.7%，私人服务部门薪资环比上升 0.3%，同比上升 5.2%；商品生产部门中，制造业时薪环比持平于 0.0%，同比上升 4.2%，建筑业时薪环比上升 0.4%，同比上升 5.6%，采矿业时薪环比上升 0.9%，同比上升 3.7%；私人服务生产部门中，信息业时薪环比上升 0.9%，同比上升 4.4%，金融业时薪环比上升 0.2%，同比上升 2.4%。

从 6 月份美国非农就业报告来看，当前美国就业市场仍然维持强劲，但疫情变化、需求复苏、通胀压力、利率水平仍是制约美国就业市场复苏的主要因素。本周美国即将公布的 6 月份 CPI 数据，同时拜登即将出访中东，原油市场将迎来关键时刻。美国通胀未见顶之前，美联储将延续鹰派预期，美联储 7 月份大概率将鹰派加息，不排除美联储将继续强化更为陡峭的加息路径，美元指数仍有上冲空间。但中期来看，美国就业延续复苏而通胀出现降温的前提下，美联储将放缓加息步伐，但后期若美国通胀降温，美联储鹰派加息的预期将弱化，9 月份前后美联储有可能放缓紧缩步伐。

图表 4：美国新增非农就业及失业率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国劳动参与率



资料来源：Wind，优财研究院

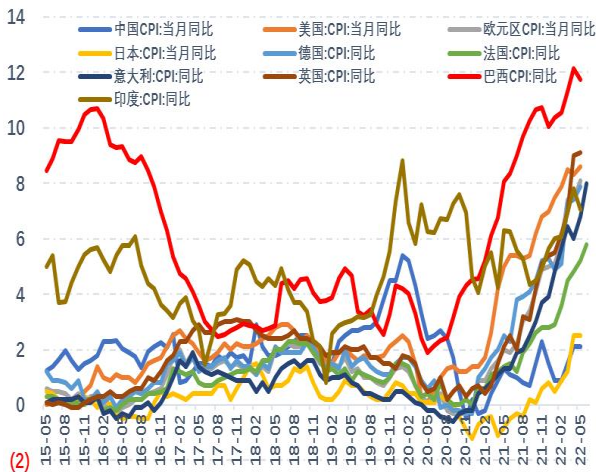
2. 美元指数大幅走强

自 6 月下旬美元指数经历一波调整之后，7 月份以来美元指数进入大幅走强阶段，而非美货币全面走弱。此轮美元走强主要与全球经济衰退下的避险需求，以及欧洲日本经济基本面走弱有关。

首先，全球通胀飙升之际，全球央行激进加息引发全球经济衰退风险。上半年以来，俄乌军事冲突和制裁导致全球大宗商品市场飙升至多年高点，欧美国家通胀集体上升。持续强劲的全球通货膨胀引发欧美国家持续加息之后，全球滞胀预期逐渐转向全球衰退预期，市场情绪逐渐转向，助推美元避险买盘。美债收益率上升并出现倒挂，美国利率水平抬升对美国房地产市场形成冲击，叠加疫情后美国政府债务总量增加，美国经济衰退风险上升。而地缘政治风险和贸易摩擦将加大了新兴国家输入型通胀的压力，全球央行货币政策收紧条件下新兴国家面临跟随加息压力，新兴国家将面临外部需求下降、货币贬值和资本外流的多重打击。

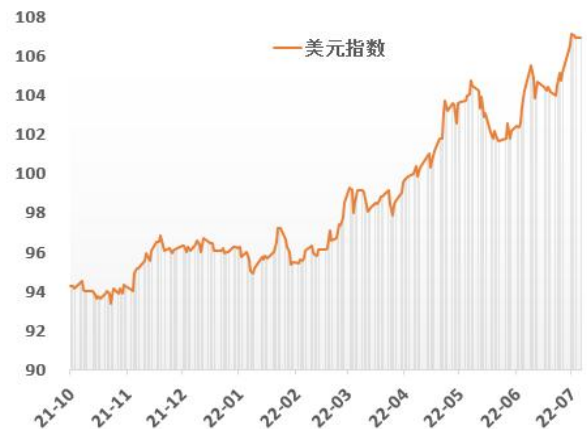
其次，经济基本面拖累欧元和日元汇率走势，推动美元指数走高。需求停滞和价格飙升导致欧洲经济全面走弱，欧元区投资者信心指数降至 2020 年 5 月以来的最低水平，德国出现自 1991 年以来首次贸易逆差，欧洲经济数据不佳拖累欧元汇率表现。同时全球大宗商品价格居高不下，挪威海上石油和天然气工人因工资问题举行罢工，欧洲天然气价格大涨，国际煤炭现货价格指数突破 400 美元，欧洲能源危机进一步升级，欧洲通胀压力加剧，欧洲央行加息预期强化。能源供应危机背景下欧洲经济面临通胀螺旋上升和经济放缓的双重风险。本月欧洲央行将告别负利率并步入加息通道，而美联储将再次加息，欧美央行加息和缩表政策。而外需回落将导致日本经济复苏动力偏弱，日本持续贸易逆差、日本央行宽松态度以及美债收益率攀升导致日元持续贬值。

图表 6：全球通胀处于高位



资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美元指数处于强势阶段



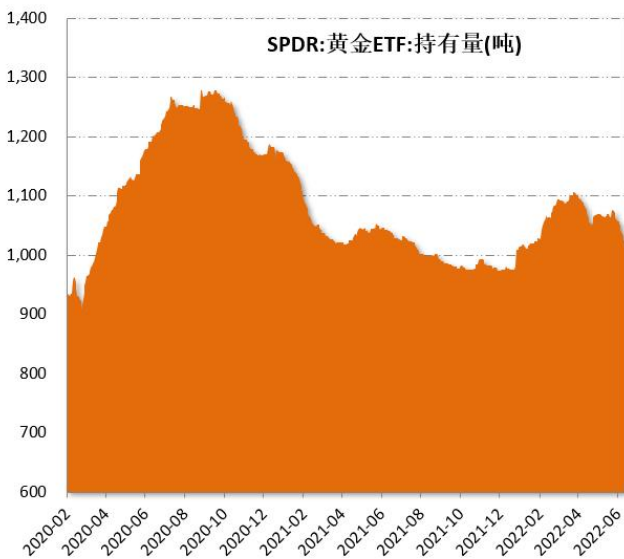
资料来源：Wind，优财研究院

三、需求分析

从投资需求来看，上周黄金和白银 ETF 持仓出现减少，特别是白银 ETF 出现大幅减仓，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 18.63 吨至 1023.27 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 714.77 吨至 16103.18 吨。而 CFTC 持仓上，截至 7 月 5 日当周，黄金投机多头持仓减少 28777 手至 267806 手，空头持仓增加 36918 手至 122146 手，黄金投机性净多头减少 65695 手至 145660 手；白银投机多头持仓减少 10267 手至 54841 手，空头持仓增加 15513 手至 49702 手，白银投机性净多头减少 25780 手至 5139 手。

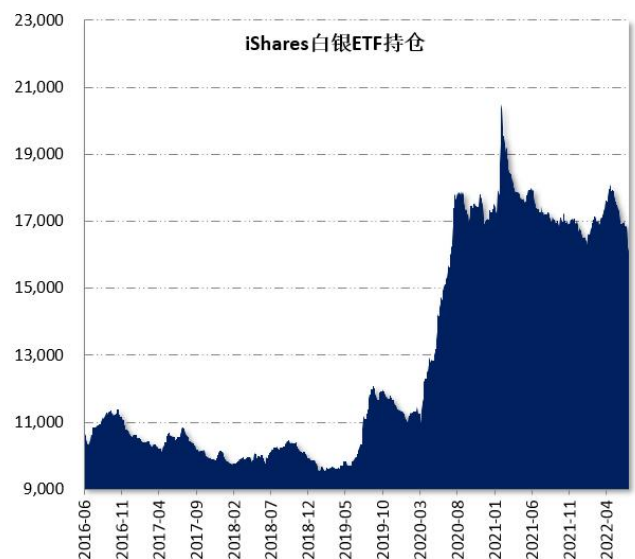
从 CFTC 黄金白银净多头持仓以及 ETF 持仓变化来看，上周黄金白银价格回落伴随着 ETF 与 CFTC 净多头持仓的下降，美元走强加大了机构对黄金白银的抛售。

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）



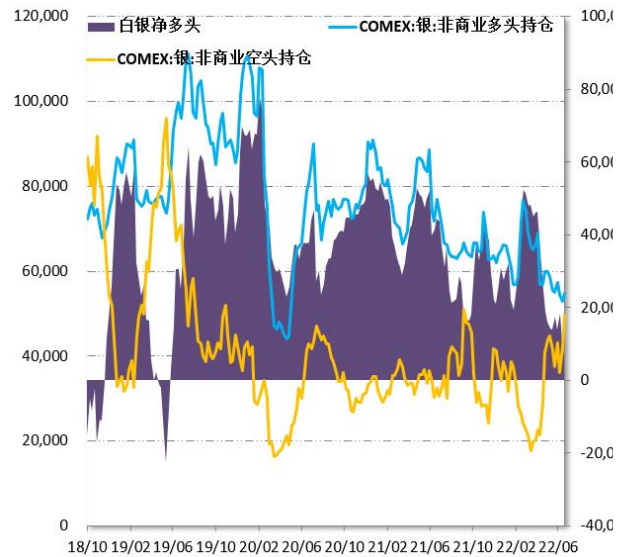
资料来源：Wind，优财研究院

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

短期来看,美元指数是牵制贵金属价格的重要因素。近期欧洲地缘政治有所消退,贵金属价格与美元指数的联动性强化。预计在避险需求强劲、非美货币偏弱的支撑下,美元指数将继续处于强势阶段。本周美国将公布 6 月份 CPI 数据,同时拜登即将出访中东,原油市场将迎来关键时刻。控制通胀仍是美联储政策的核心目标,当前美国就业市场走强而国际大宗商品价格依旧处于高位阶段,预计美国通胀有可能小幅上行,对美联储 7 月份议息会议进一步加息构成支持,预计美联储将加息 50 或 75 个基点,预计美元加息再次落地之前,贵金属价格将继续承压。

中期来看,美元指数走势将受美国经济基本面、欧美央行加息预期以及非美货币走势的共同影响,后期美元指数存在回调风险。一方面,控制通胀仍是欧美央行的核心目标,下半年整体上美联储将延续紧缩方向。但美国薪资上涨趋势放缓、拜登访问中东、美国中期选举以及美国取消中国进口商品部分关税等因素将缓解美国通胀压力,美国通胀具有见顶条件,美国通胀下行将为美联储货币政策边际转松创造条件,美元指数将由强转弱。另一方面,欧洲及其它国家央行货币政策紧缩加快甚至紧缩速度可能超过美联储,欧美之间货币政策的差异减小以及美国经济基本面转弱对美元指数不利,美联储货币政策将由紧转松,同时美国经济存在衰退预期,美元指数进一步走强的动力不足。美元一旦进入下行通道,将会对大宗商品价格有提振作用。

综合来看,全球通胀、全球央行货币政策演化、地缘政治仍是黄金价格的核心影响因素。短期美元指数处于强势阶段,金银价格将整体承压,技术上处于破位下行阶段,预计短线仍将处于下降通道内。外盘 COMEX 黄金价格关注 1730 美元支撑,COMEX 白银关注 18.70 美元。内盘沪金 AU2208 参考区间 370-390,沪银 AG2212 参考区间 4000-4500。本周关注美国 CPI 数据及美联储经济褐皮书。

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/>