



2022年7月25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



欧美央行加息，金银价格震荡

内容提要

上周（7月18日-7月22日），欧美央行加息预期引发外围市场剧烈波动，美国7月份PMI指数创两年新低，市场对美联储加息100点的预期消退，而欧洲央行开启货币收缩周期，但欧洲政坛动荡局势动荡，德拉吉再次宣布辞任意大利总理，意大利政治风险上升，意大利-德国国债利差走阔，欧元区7月制造业PMI创2020年6月以来新低，市场对欧洲经济衰退的担忧加剧，英国经济前景悲观拖累了英镑，日本央行维持宽松政策，俄罗斯意外降息150个基点。上周美元指数高位回落，贵金属价格表现震荡回升。

短期来看，欧洲央行加息缩小了美联储货币政策的差异，但欧洲政治风险以及欧元区经济走弱对欧元汇率形成拖累，而本周美联储将迎来议息会议，近期美国通胀全面超预期上行，预计美联储大概率加息75或100个基点，短期美元指数受美联储加息幅度以及拜登确诊新冠等不确定影响，预计美元指数将进入调整阶段，美联储加息落地前预计市场将剧烈波动，金银价格料宽幅震荡。外盘COMEX黄金价格关注5日均线支撑，COMEX白银关注18.00美元。内盘沪金AU2212参考区间368-385，沪银AG2212参考区间4000-4300。

中期来看，下半年美联储将延续紧缩方向，但美国通胀见顶后美联储货币政策将边际放松，而欧洲能源危机持续背景下，欧洲央行将加快紧缩节奏，美元指数将由强转弱。后期若美元指数进入下行通道，将会对大宗商品价格有提振作用，贵金属价格进入反弹格局。

风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

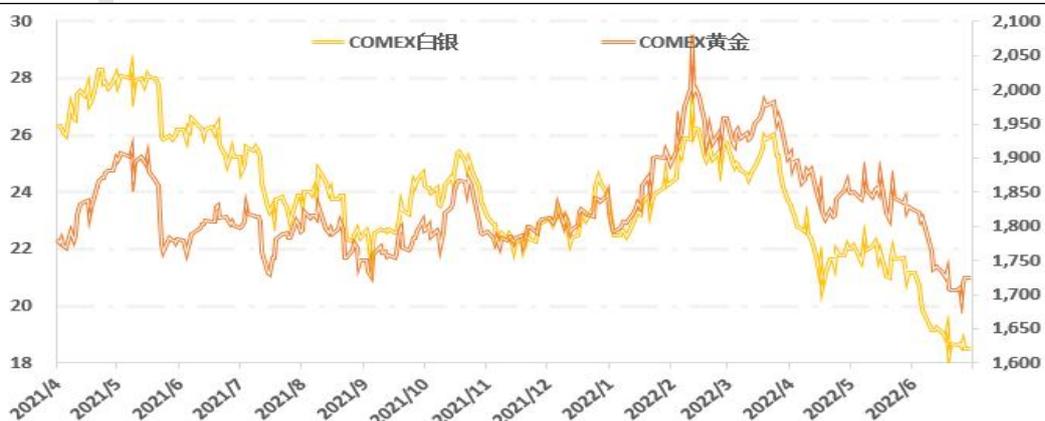
图表目录

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: 欧元区通胀全面上行	4
图表 5: 欧元兑美元汇率	4
图表 4: 美国 Markit 制造业 PMI	5
图表 5: 欧元区 PMI 指数	5
图表 7: SPDR 黄金 ETF (吨)	5
图表 8: iShares 白银 ETF (吨)	5
图表 9: CFTC 黄金持仓 (手)	6
图表 10: CFTC 白银持仓 (手)	6

一、贵金属价格回顾

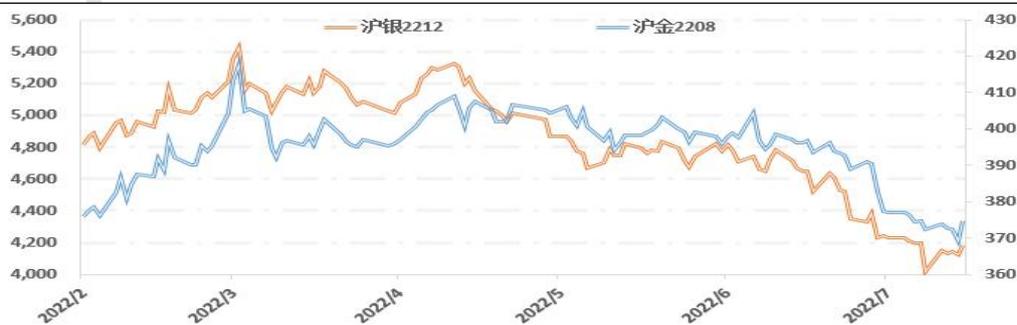
上周（7月18日-7月22日），欧美央行加息预期引发外围市场剧烈波动，美国7月份PMI指数创两年新低，市场对美联储加息100点的预期消退，而欧洲央行开启货币收缩周期，但欧洲政坛动荡局势动荡，德拉吉再次宣布辞任意大利总理，意大利政治风险上升，意大利-德国国债利差走阔，欧元区7月制造业PMI创2020年6月以来新低，市场对欧洲经济衰退的担忧加剧，英国经济前景悲观拖累了英镑，日本央行维持宽松政策，俄罗斯意外降息150个基点。上周美元指数高位回落，贵金属价格表现震荡回升。上周COMEX黄金期货价格累计上涨1.10%至1725美元/盎司，白银价格下跌0.91%至18.5美元/盎司。内盘方面，人民币汇率小幅走贬，沪金主力AU2208全周上涨0.65%，沪银AG2212上涨4.0%。

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



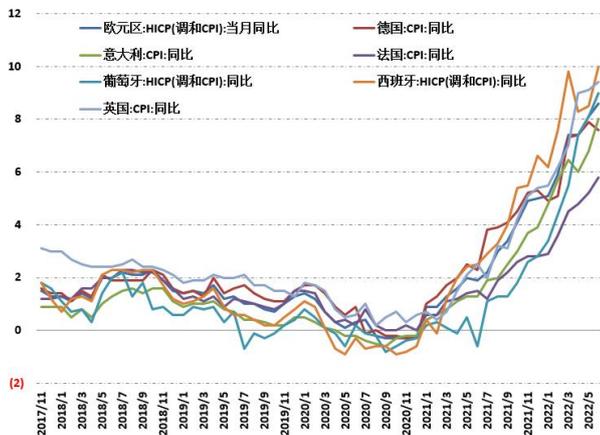
数据来源: Wind、优财研究院

二、全球宏观金融分析

上周全球股市多数反弹，美股三大股指收涨，欧洲股市普涨。亚洲开发银行下调对亚洲发展中经济体 2022 年经济增长预测，欧洲央行加息未能有效提振欧元，美联储加息 100 个基点预期降温，而欧元、日元、英镑等非美货币集体反弹，美元指数高位回落。

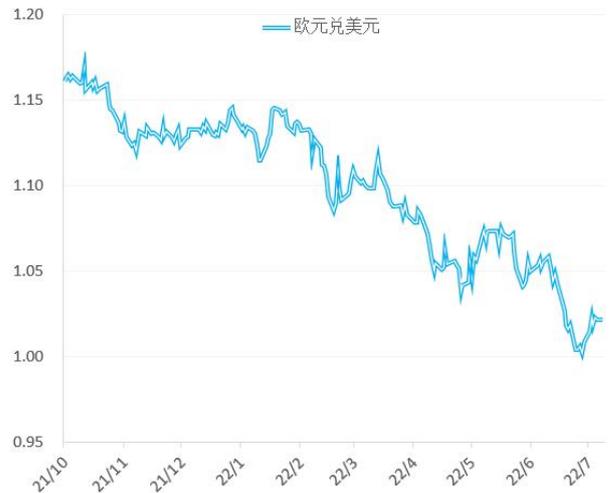
欧洲央行加息。上周欧洲央行宣布将三大关键利率上调 50 个基点，加息幅度超市场预期，此次加息是欧洲央行自 2011 年以来首次加息。同时欧洲央行推出反金融碎片化工具 TPI。欧洲央行暗示将中期通胀目标控制在 2% 以内需要政策灵活性。我们认为，此次欧洲央行加息的原因及影响主要体现在：一是通胀走高是欧洲央行加息的主因。俄乌冲击下欧洲能源价格持续上行带动欧元区通胀高涨，欧元区 6 月 CPI 同比升 8.6%，创历史新高；英国 6 月 CPI 同比升 9.4%，创 1982 年以来新高；德国 6 月份 CPI 达 7.6%，而环比上涨 0.1%，能源价格上涨导致德国高通胀；法国 6 月 CPI 终值同比上升 5.8%。自去年 9 月份以来，法国 CPI 涨幅接连创新高；受食品和能源价格上涨推动，西班牙 6 月 CPI 同比上涨 10.2%，创 1985 年 4 月以来的最高涨幅；二是相比美联储而言，欧洲央行加息速度仍偏慢。今年以来，美联储已连续三次加息，加息幅度达 150 基点，而欧洲央行目前只加息一次，欧洲央行紧缩速度偏慢导致欧元汇率走弱，欧元兑美元汇率一度达到平价；三是欧洲央行加息周期之后，未来欧元区经济将进一步走弱，欧盟国家将面临国债收益率攀升、融资成本上升等问题，欧洲边缘国家可能面临更大债务偿付压力。因此此次欧洲央行推出一项新的“反碎片化工具” TPI，当某一欧元区国家国债收益率风险溢价大幅上升时，欧洲央行将利用此工具购买该国债券，防止融资成本飙升引发债务危机。

图表 4：欧元区通胀全面上行



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：欧元兑美元汇率

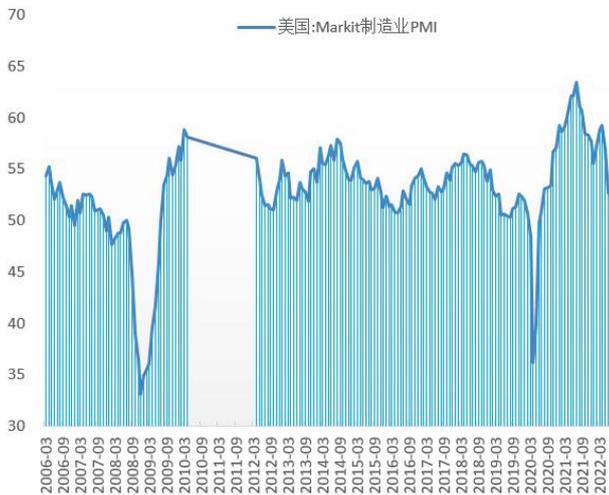


资料来源：Wind，优财研究院

欧美经济数据走弱。(1) **美国 7 月份 PMI 指数创两年新低。**美国 7 月份 Markit 制造业、服务业和综合 PMI 均创两年多新低，特别是服务业和综合 PMI 陷入收缩区间，制造业 PMI 刷新 24 个月来低位，其中制造业产出指数跌破 50 荣枯线，创 25 个月低位。美国 PMI 不及预期一方面使得市场对于美国经济增长悲观预期上升，另一方面使得市场对于美联储 7 月份加息 100 基点的预期弱化。(2) **欧元区经济面临衰退风险。**欧元区 7 月综合 PMI 初值 49.4，降至 50 的临界水平以下，创 17 个月新低，制造业 PMI 初值 49.6 低于预期，服务业 PMI 指数由 53.0 下降至 50.6。7 月份欧元区 PMI 全面走弱，服务业商务活动指数下滑，欧元区经济显现衰退迹象。今年 4 月份以来，欧洲地缘冲突导致欧元区能源和食品价格大幅走高，欧元区 PPI 同比高达 30% 以上，而零售销售指数持续走弱，7 月份欧元区消费者信心

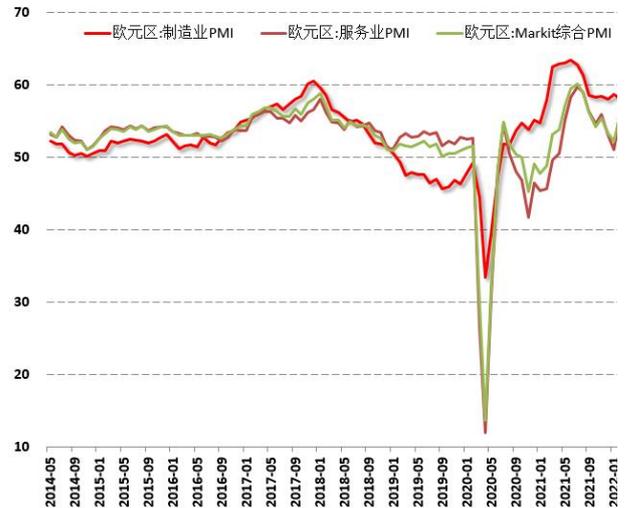
指数继续下滑至-27，创 1985 年以来的最低水平。另一方面，欧元区贸易逆差扩大，进口价格指数涨幅高于出口价格涨幅，在能源价格暴涨、出口下降的双重夹击下，德国今年 5 月份出现了多年来首次贸易逆差。

图表 6: 美国 Markit 制造业 PMI



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 7: 欧元区 PMI 指数



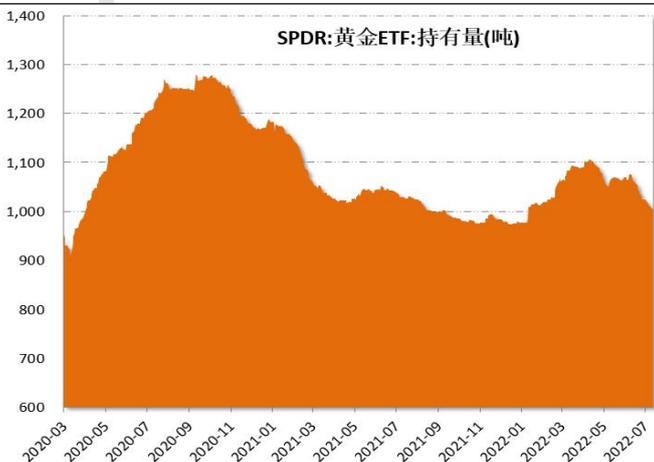
资料来源: Wind, 优财研究院

三、需求分析

从投资需求来看，上周黄金和白银持仓均出现减少。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 8.41 吨至 1005.87 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 309.75 吨至 15566.82 吨。而 CFTC 持仓上，截至 7 月 19 日当周，黄金投机多头持仓减少 49524 手至 241004 手，空头持仓增加 49728 手至 146049 手，黄金投机性净多头减少 99252 手至 94955 手；白银投机多头持仓减少 9798 手至 56187 手，空头持仓增加 18542 手至 54827 手，白银投机性净多头减少 28340 手至 1360 手。

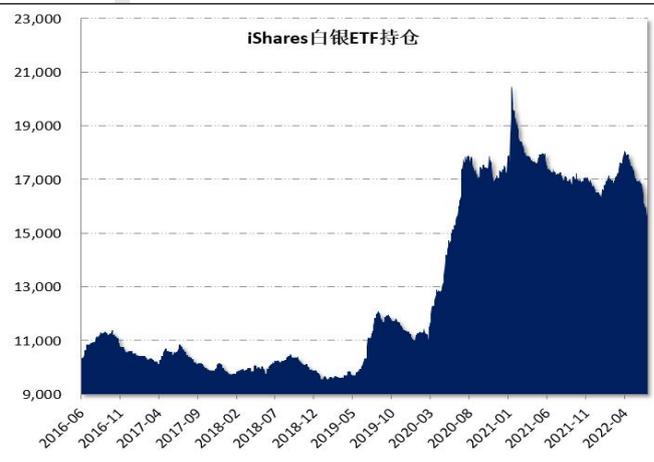
从黄金白银及其持仓变化来看，上周美元指数冲高回落，但机构继续对黄金白银抛售，黄金白银价格走势受到一定牵制。

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)



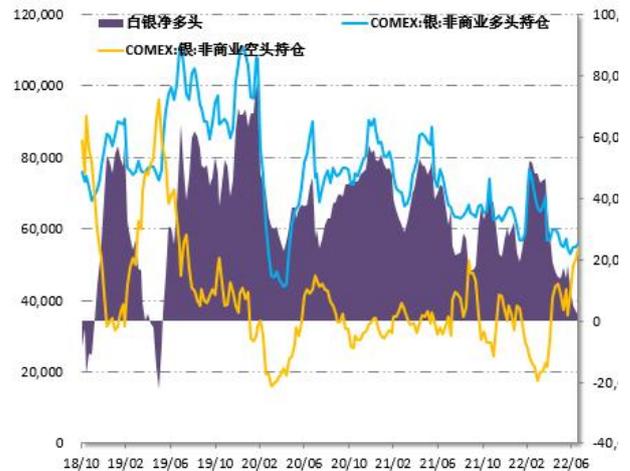
资料来源: Wind, 优财研究院

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, 欧洲央行加息缩小了美联储货币政策的差异, 但欧洲政治风险以及欧元区经济走弱对欧元汇率形成拖累, 而本周美联储将迎来议息会议, 近期美国通胀全面超预期上行, 预计美联储大概率加息 75 或 100 个基点, 短期美元指数受美联储加息幅度以及拜登确诊新冠等不确定影响, 预计美元指数将进入调整阶段, 美联储加息落地前预计市场将剧烈波动, 金银价格料宽幅震荡。外盘 COMEX 黄金价格关注 5 日均线支撑, COMEX 白银关注 18.00 美元。内盘沪金 AU2212 参考区间 368-385, 沪银 AG2212 参考区间 4000-4300。

中期来看, 下半年美联储将延续紧缩方向, 但美国通胀见顶后美联储货币政策将边际放松, 而欧洲能源危机持续背景下, 欧洲央行将加快紧缩节奏, 美元指数将由强转弱。后期若美元指数进入下行通道, 将会对大宗商品价格有提振作用, 贵金属价格进入反弹格局。

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/>