

2022 年 8 月 15 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



美国通胀放缓，金银价格震荡偏强

内容提要

上周（8 月 8 日-8 月 12 日），美国通胀放缓带动全球市场风险偏好上升，美联储激进加息预期减弱，美元指数大幅回落，美国 10 年期国债收益率和 2 年期国债收益率倒挂，同时地缘政治局势紧张升温，贵金属价格震荡偏强。

短期来看，美国 7 月非农就业数据超预期，但美国初请失业金人数连续第二周上升，同时美国 7 月份通胀数据回落，美元指数随着美国通胀数据放缓而出现回落，但贵金属上行高度相对有限，整体表现震荡，主要受市场对美联储 9 月份紧缩预期的影响。

中期来看，我们认为中线上美元指数偏向下行，主要逻辑在于近期欧洲能源危机加剧，欧元区通胀压力加大，欧洲央行将加速紧缩，而美联储紧缩速度将放缓。预计贵金属价格中枢料将上移，建议逢低做多思路。外盘 COMEX 黄金价格近期重心有所抬升，但上行受到一定阻力，短期在 10 日均线仍有一定支撑，COMEX 白银关注 20.00 美元。内盘沪金 AU2212 参考区间 385-398，沪银 AG2212 参考区间 4380-4680。本周重点关注欧元区 2 季度 GDP 数据。

风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

一、贵金属价格回顾

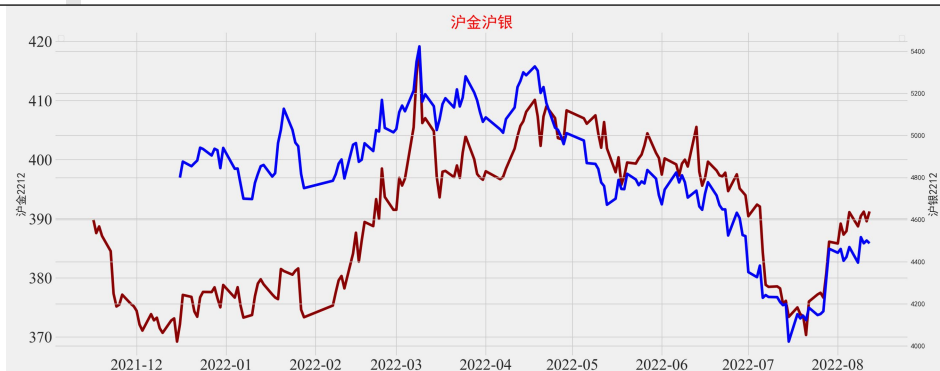
上周（8月8日-8月12日），美国通胀放缓带动全球市场风险偏好上升，美联储激进加息预期减弱，美元指数大幅回落，美国10年期国债收益率和2年期国债收益率倒挂，同时地缘政治局势紧张升温，贵金属价格震荡偏强。上周COMEX黄金期货价格累计上涨0.65%至1818美元/盎司，COMEX白银价格上涨2.39%至20.8美元/盎司。内盘方面，上周人民币较美元小幅上涨，沪金主力AU2212全周上涨0.13%，沪银AG2212下跌0.58%。

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

上周全球股市普遍反弹，美国通胀放缓刺激全球风险偏好上升，美股三大指数涨跌不一，美联储激进加息预期减弱，美元指数走弱，日元和瑞士法郎双双走强，英国二季度 GDP 数据超预期带动英镑走强，阿根廷央行加息 950 基点。

美国通胀数据放缓。美国 6 月 CPI 同比回落至 8.5%，核心消费者物价指数 (CPI) 同比涨幅降至 5.9%。从结构上看，石油、燃料油、天然气在内的能源价格下跌是美国 CPI 增速见顶回落的主要原因。7 月份美国能源和商品分项同比分别增长 32.9%、6.9%，相比 6 月份同比增速下降 8.6、0.2 个百分点，其中汽油价格同比大幅上涨 75.6%；天然气价格同比上涨 44%；电力价格同比上涨 15.2%。家庭食品价格同比上涨 10.9%，谷物价格同比上涨 15.0%，肉类、家禽、鱼类和蛋类价格同比上涨达 10.9%；交通服务价格同比增速 9.2%，较 6 月份增加 0.4 个百分点；住宅同比增速稳步增加 5.7%，但上行速度有所放缓；新车和二手车价格分别同比上涨 10.4%和 6.6%。

从环比增速上看，7 月份美国 CPI 环比持平，核心 CPI 环比上涨 0.3%，均好于市场预期。分项来看，绝大多数细分项环比涨幅低于上月，仅家庭食品、医疗护理的环比涨幅有小幅抬升。受国际油价下降影响，美国能源价格环比下降 4.6%，其中汽油价格环比下降 7.7%，燃料油价格环比下滑 11%，天然气价格环比分别下降 3.6%，不过电力价格环比上涨 1.6%；食品价格上涨加快，7 月份环比上涨 1.1%；二手车价格环比回落，但新车价格环比上涨；住宅价格环比增长 0.4%，服装环比下降 0.1%，医疗保健环比增长 0.4%，娱乐环比增长 0.3%，教育与通信环比下降 0.2%，其他商品与服务增长 0.4%，信息技术、硬件和服务环比下降 0.9%，

从 PPI 指标来看，美国 7 月 PPI 环比下滑 0.5%，为 2020 年 4 月来首次录得下滑；同比则上升 9.8%，核心 PPI 环比上升 0.2%，同比上升 7.6%，均弱于预期。美国 PPI 下滑主要来自能源价格的下降，7 月份美国柴油、电力、住宅、天然气等价格指数均有所下降，其中汽油价格暴跌 16.7%，不过运输和仓储价格上涨，而最终需求服务业价格上环比上涨 0.1%。

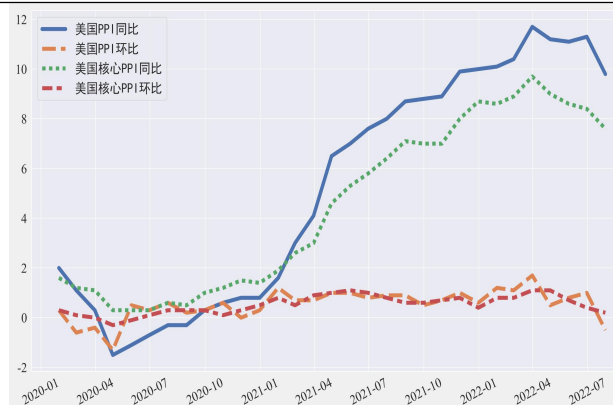
综合来看，美国能源价格下降是 CPI 和 PPI 同比回落的主要因素，但食品和服务分项仍对 CPI 构成支撑，同时住房成本继续抬升，房租价格依然坚挺，服务业价格继续攀升，核心通胀维持在高位。

图表 4：美国 CPI 同比及环比走势



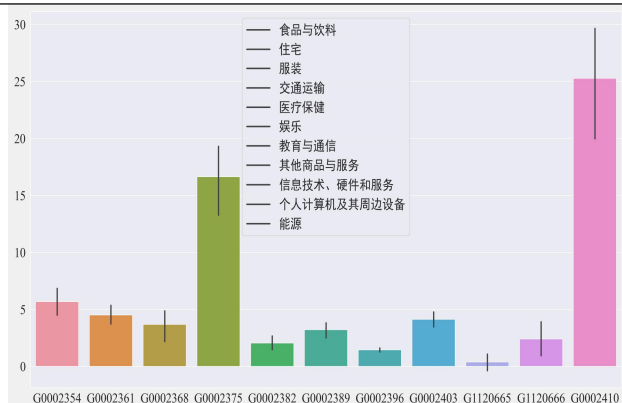
资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国 PPI 同比及环比走势



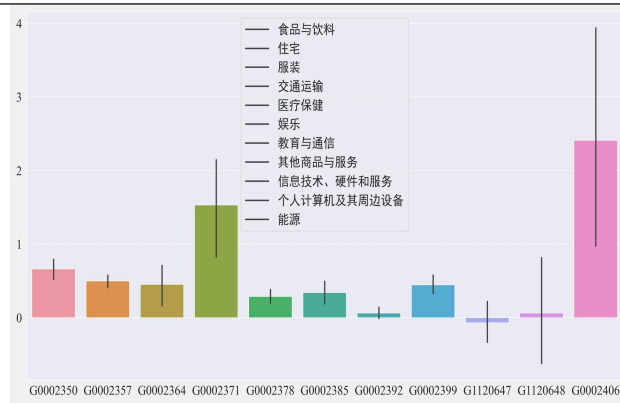
资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国 CPI 各分项同比增速



资料来源：Wind，优财研究院

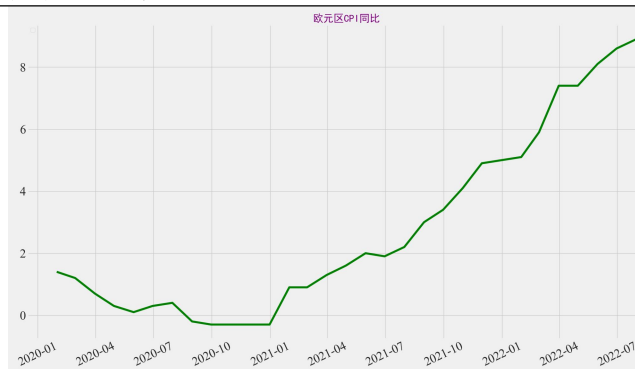
图表 7：美国 CPI 各分项环比增速



资料来源：Wind，优财研究院

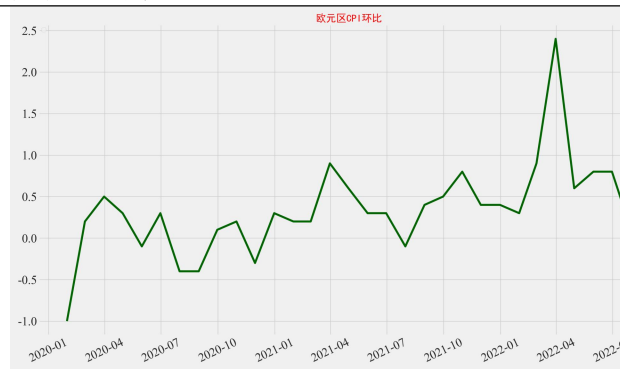
欧洲通胀压力上升。欧洲能源危机持续，德法两国电价创历史新高，法国 2023 年电力合同价格达到创纪录的 543 欧元/兆瓦时，而德国 2023 年电力价格上涨至 414 欧元/兆瓦时。从欧元区公布的 CPI 数据来看，7 月份欧元区 CPI 同比增长 8.9%，创历史新高，其中能源价格同比上涨 39.7%，而法国和西班牙 7 月的通胀率再次创下纪录。随着国际原油价格的回落，尽管 7 月欧元区能源价格同比增速略低于 6 月，但食品、烟酒、非能源工业产品以及服务价格等加速上涨，推动了欧元区通胀上行。相比美国而言，短期内欧元区通胀难以下行，主要原因是在欧盟国家天然能源结构中，石油和天然气占比约为 60%，并且欧盟国家能源主要依赖进口，叠加全球气候异常、欧洲对俄部分石油禁运，制裁俄油轮等制裁等因素，欧盟国家对能源需求增加、而供给不足的结构性问题短期难以解决，下半年来看欧元区通胀将继续处于高位。而当前欧洲央行对加息速度以及幅度上仍远不及美联储，下半年随着欧元区高通胀问题持续，欧洲央行加息速度料将提速，料将受到南欧国家债务问题、经济衰退风险等的掣肘。

图表 8：欧元区 CPI 同比



资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：欧元区 CPI 环比

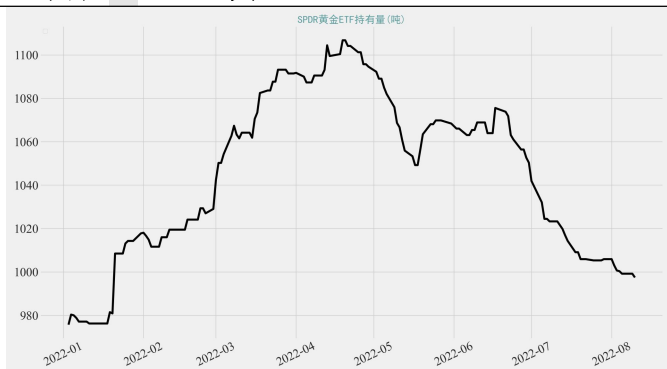


资料来源：Wind，优财研究院

三、需求分析

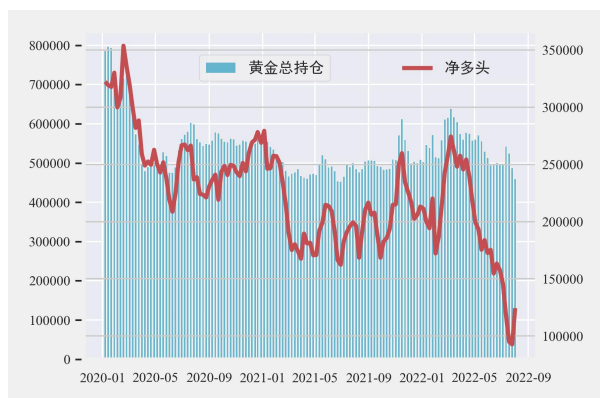
从投资需求来看，上周黄金和白银 ETF 持仓出现下降，而 CFTC 黄金白银净多头出现分化。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 3.19 吨至 995.97 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 20.07 吨至 15087.278961 吨。而 CFTC 持仓上，截至 8 月 9 日当周，黄金投机多头持仓减少 8220 手至 242906 手，空头持仓减少 32950 手至 100055 手，黄金投机性净多头增加 24730 手至 142851 手；白银投机多头持仓减少 5880 手至 48864 手，空头持仓减少 5555 手至 45985 手，白银投机性净多头减少 325 手至 2879 手。

图表 12: SPDR 黄金 ETF (吨)



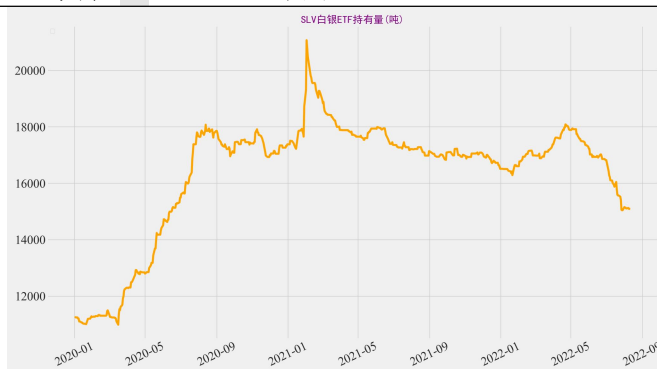
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 14: CFTC 黄金持仓 (手)



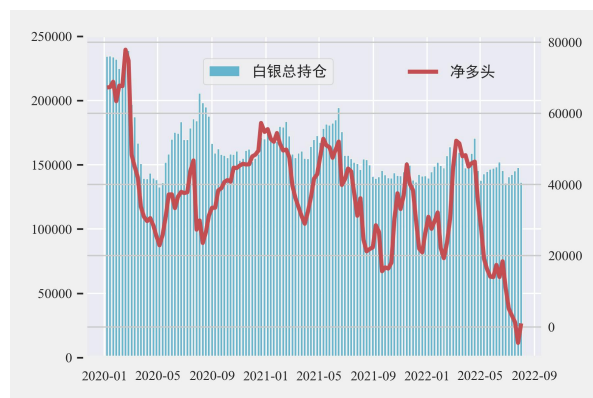
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: iShares 白银 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: 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，美国 7 月非农就业数据超预期，但美国初请失业金人数连续第二周上升，同时美国 7 月份通胀数据回落，美元指数随着美国通胀数据放缓而出现回落，但贵金属上行高度相对有限，整体表现震荡，主要受市场对美联储 9 月份紧缩预期的影响。

中期来看，我们认为中线上美元指数偏向下行，主要逻辑在于近期欧洲能源危机加剧，欧元区通胀压力加大，欧洲央行将加速紧缩，而美联储紧缩速度将放缓。预计贵金属价格中枢料将上移，建议逢低做多思路。外盘 COMEX 黄金价格近期重心有所抬升，但上行受到一定阻力，短期在 10 日均线仍有一定支撑，COMEX 白银关注 20.00 美元。内盘沪金 AU2212 参考区间 385-398，沪银 AG2212 参考区间 4380-4680。本周重点关注欧元区 2 季度 GDP 数据。

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/>