



2022 年 8 月 29 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



美元加息预期强化，金银价格震荡下行

内容提要

上周（8 月 22 日-8 月 26 日），上周国际市场风云变幻，美元加息预期继续冲击全球市场，美联储主席鲍威尔讲话“鹰”气十足，美元指数和美债收益率双双走高，贵金属价格先扬后抑。

短期来看，美联储主席鲍威尔讲话表明美联储货币政策转向不会来得太快。结合美国经济表现来看，8 月份美国整体 CPI 回落，但核心 CPI 维持高位，而非农维持强劲，美联储存在继续加息条件，9 月份美联储大概率将强势加息 75 基点，预计短期贵金属价格将继续受美元加息预期的压制。

中期来看，全球能源危机加剧，欧美央行紧缩速度将加快，全球通胀交易/衰退交易将继续深化。后续美国通胀实质性见顶以及美联储政策立场真正转向前，美元指数大概率保持强势，贵金属价格将震荡偏弱。COMEX 黄金关注 1680 美元支撑，COMEX 白银关注 18.0 美元。内盘沪金 AU2212 参考区间 382-395，沪银 AG2212 参考区间 4100-4500。本周重点关注美国非农就业数据。

风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

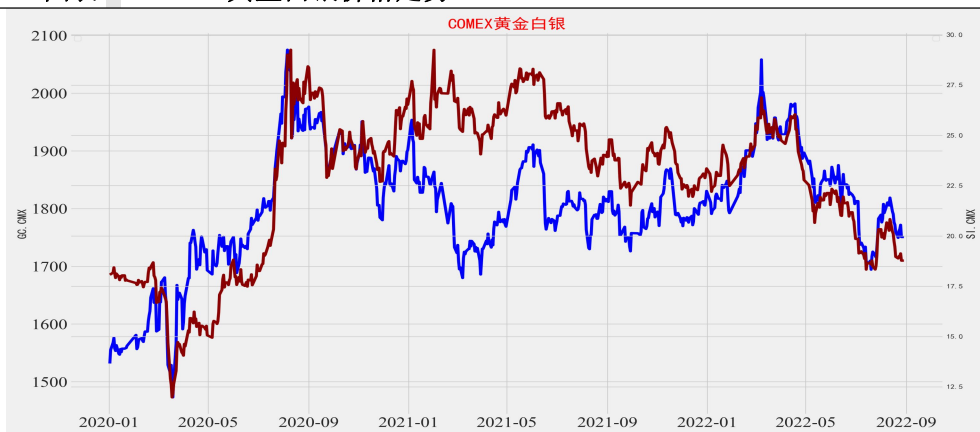
图表目录

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: 欧元区各国通胀	4
图表 5: 欧洲天然气价格	4
图表 6: 德国电力合同价格	4
图表 7: 法国电力合同价格	4
图表 8: 美国核心 PCE 环比	5
图表 9: 美国核心 PCE 同比	5
图表 10: 美国消费者信心指数	5
图表 11: 美国初请失业金人数	5
图表 12: NYMEX 天然气价格	5
图表 13: 美国 30 年期抵押贷款利率	5
图表 14: 美国制造业 PMI	6
图表 15: 美国服务业 PMI	6
图表 16: 欧元区综合 PMI	6
图表 17: 德国制造业 PMI	6
图表 18: SPDR 黄金 ETF (吨)	7
图表 19: iShares 白银 ETF (吨)	7
图表 20: CFTC 黄金持仓 (手)	7
图表 21: CFTC 白银持仓 (手)	7

一、贵金属价格回顾

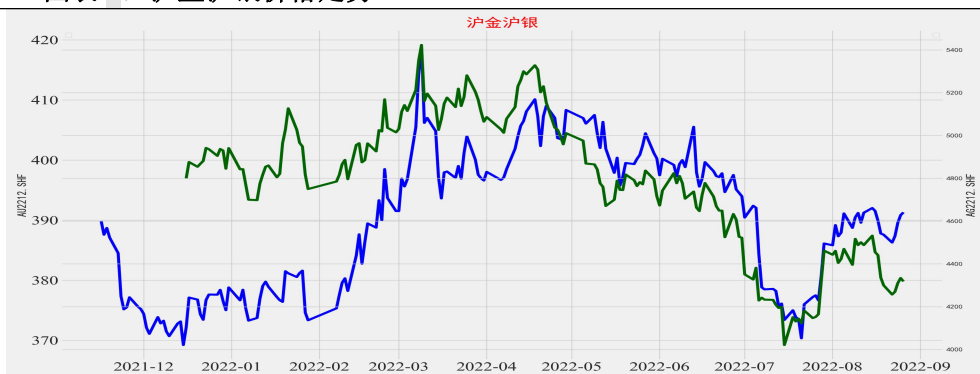
上周（8月22日-8月26日），中美审计和好达成协议，但美联储主席鲍威尔全球央行年会鹰派表态，9月份加息75BP概率提升全球市场情绪承压，美元指数上涨，美股下挫。欧洲能源危机加剧，欧元再次跌破对美元平价，美元指数重新走高，贵金属价格先扬后抑。上周COMEX黄金期货价格累计下跌0.54%至1750美元/盎司，COMEX白银价格下跌0.58%至18.8美元/盎司。内盘方面，上周人民币扩大波动区间并偏向贬值趋势，在岸人民币兑美元波动于6.82-6.87，离岸人民币兑美元下跌逾600基点，沪金主力AU2212全周上涨0.96%，沪银AG2212上涨0.42%。

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

上周国际市场风云变幻，美元加息预期继续冲击全球市场，美联储主席鲍威尔讲话“鹰”气十足，美元指数和美债收益率双双走高，美股下挫，人民币延续贬值，韩元汇率创 13 年新低。而原油市场动荡依旧，美国、伊朗、OPEC 三方表态继续扰动市场情绪。

欧元区通胀前景恶化，欧洲央行紧缩预期升温。（1）欧洲天然气、电力价格创新高。欧洲天然气期货连续第六周上涨，法国电价首次突破 1000 欧元，德国电价突破 800 欧元大关。（2）此轮欧元区能源危机的成因在于北溪-1 的再次检修、极端高温天气的持续等多重因素。7 月底俄罗斯通过北溪 1 号管道向欧洲出口的天然气流量将从 40% 降至 20%，加剧了欧洲的能源危机，而 8 月份俄罗斯将关闭北溪管道的消息导致欧洲天然气价格飙升，并且欧洲当局多次提出了俄罗斯全面切断天然气供应的可能性。而欧洲多地近期出现高温天气，根据欧洲旱情观测站最新报告，欧盟大约 64% 处于干旱警戒或警报状态，其严重程度似乎为至少 500 年来之最。（3）能源成本飙升加剧欧元区通胀。7 月份欧元区 CPI 终值同比上升 8.9%，环比上升 0.1%，而英国 7 月 CPI 同比达 10.1%，欧洲和英国央行加息预期升温，欧元区货币市场目前对欧洲央行 9 月加息的预期为 61 个基点。欧洲央行 7 月会议纪要显示成员们一致认为利率上调 50 个基点是合适。后续来看，欧洲能源危机背景下欧洲央行紧缩速度将加快。

图表 4：欧元区各国通胀



资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：德国电力合同价格



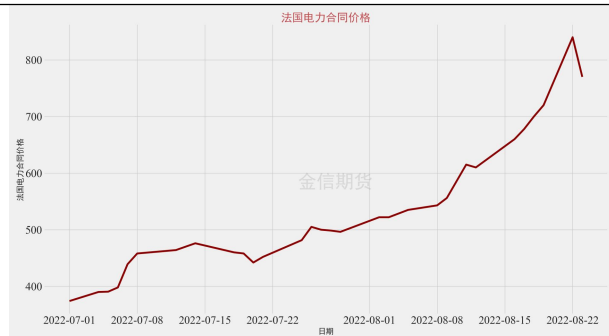
资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：欧洲天然气价格



资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：法国电力合同价格

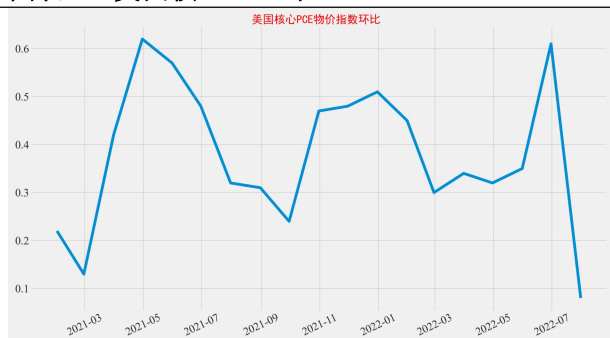


资料来源：Wind，优财研究院

美国就业及通胀条件均支持美联储加息。（1）美国二季度 GDP 上修。美国二季度 GDP 年化季率较初值上修 0.3% 至 -0.6%，好于市场预期。美国二季度 GDP 上修主要是由于消费者支出、企业库存投资高于初值水平，不过美国经济增速仍受高通胀和持续上升的利率拖累。（2）美联储持续快速加息导致美国房地产市场明显趋弱。7 月份美国新屋销售加速下跌，

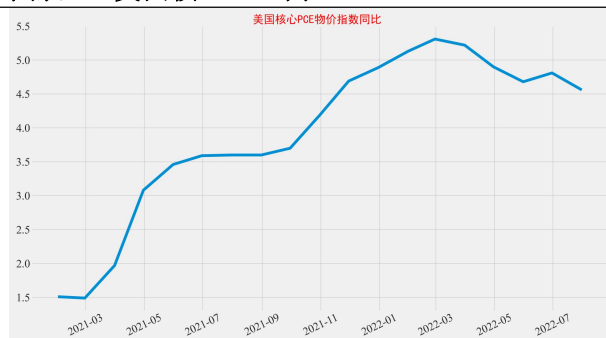
库存上升，房屋按揭贷款申请暴跌。美国7月新屋销售环比大跌12.6%，大幅不及预期，同比大降29.6%，库存则升高至2008年以来最高水平。截至7月末，美国待售新房数量达46.4万套。房屋借贷成本飙升背景下，美国房屋按揭贷款申请暴跌，美国上周抵押贷款申请指数跌至270.1。根据房地美最新数据，截至8月18日当周，美国30年期抵押贷款利率均值高达5.13%；（3）美国消费者信心指数回升。美国8月密歇根大学消费者信心指数终值58.2，为连续第二个月回升，主要受美国的短期通胀预期下降的影响；（4）美国上周初请失业金人数下降。截至8月20日当周，首次申请失业金人数减少2000人至24.3万人，持续申请政府救济金的人数降至142万人；（5）美国7月核心PCE创2021年10月以来最小增幅。美国7月PCE物价指数同比增长6.3%，环比下降0.1%，均低于市场预期，而核心PCE物价指数同比增长4.6%，为2021年10月以来最小增幅。近期天然气期货跳升至14年新高，但美国国内汽油价格下降带动商品支出下降，而服务支出仍在增加。（6）总体来看，近期美国GDP及就业市场有所好转，同时通胀背景下，美联储表态偏鹰。美国联邦基金利率期货显示，9月份加息75个基点的几率为56.5%。

图表8：美国核心PCE环比



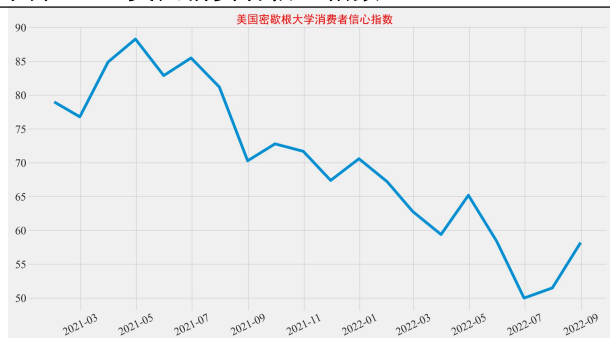
资料来源：Wind，优财研究院

图表9：美国核心PCE同比



资料来源：Wind，优财研究院

图表10：美国消费者信心指数



资料来源：Wind，优财研究院

图表11：美国初请失业金人数



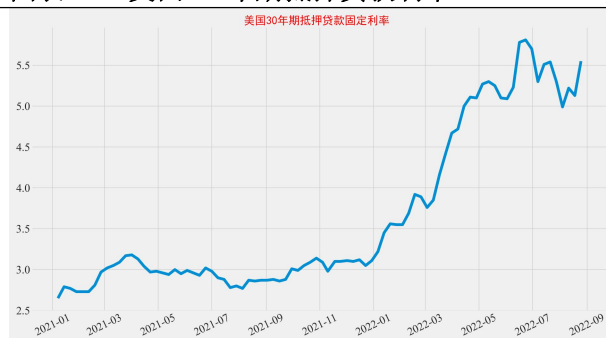
资料来源：Wind，优财研究院

图表12：NYMEX天然气价格



资料来源：Wind，优财研究院

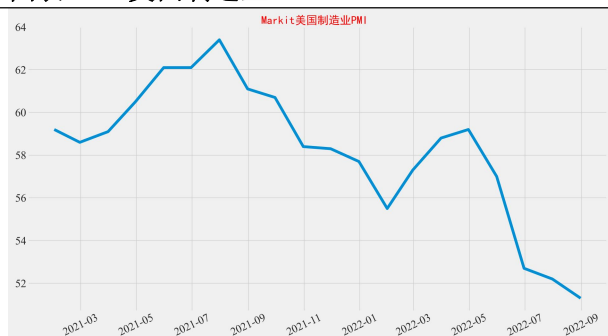
图表13：美国30年期抵押贷款利率



资料来源：Wind，优财研究院

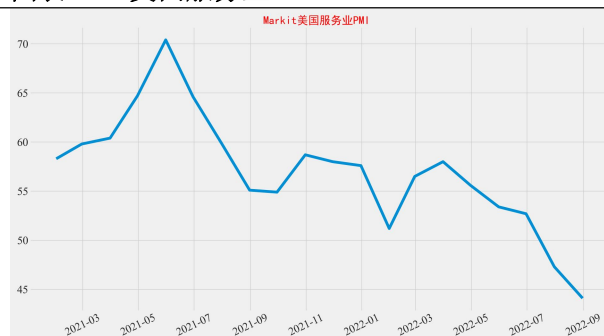
全球制造业数据分化。(1) 美国 8 月 Markit 制造业和服务业 PMI 低于市场预期并创出近 2 年来新低, 综合 PMI 连续第二个月陷入收缩区间。其中, 新订单分项指数降至 2020 年 5 月份以来新低, 就业分项指数降至 2021 年 12 月份以来新低, 耐用品新订单环比增速较上月大幅放缓, 商业活动连续两个月萎缩;(2) 欧元区制造业 PMI 创 18 个月高位, 但服务业 PMI 创 17 个月低位, 综合 PMI 创 18 个月低位。德国制造业 PMI 创两个月高位, 服务业 PMI 创 18 个月低位, 综合 PMI 创 26 个月低位。法国 8 月份综合 PMI 初值 49.8, 低于前值, 而服务业 PMI 初值 48.2, 创 16 个月新低, 制造业 PMI 初值 49, 创 18 个月低点;(3) 日本 8 月制造业 PMI 创 19 个月新低, 服务业 PMI 降到景气荣枯点 50 以下。日本制造业和服务业 PMI 走低主要受原物料及能源成本持续上涨、全球需求走疲等影响。

图表 14: 美国制造业 PMI



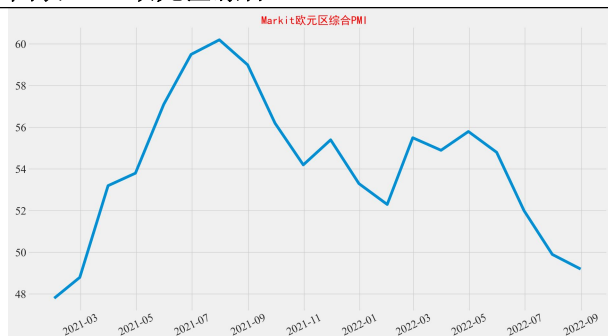
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: 美国服务业 PMI



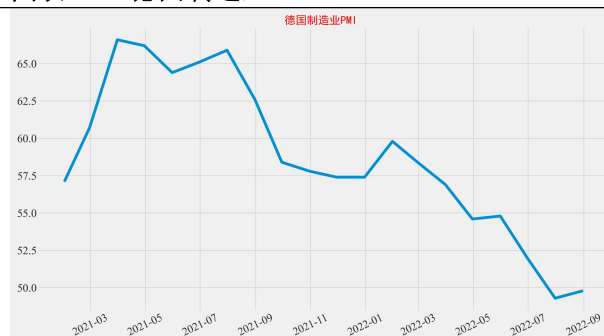
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: 欧元区综合 PMI



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 17: 德国制造业 PMI



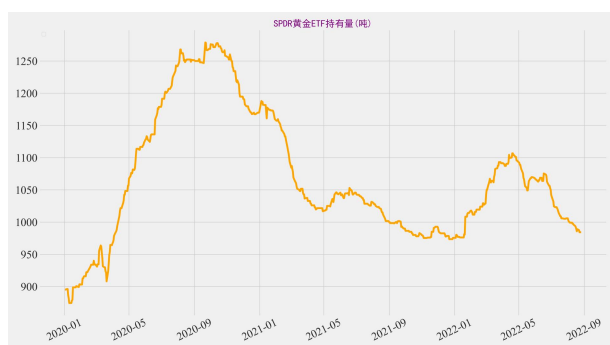
资料来源: Wind, 优财研究院

三、需求分析

从投资需求来看，上周机构对黄金白银 ETF 持仓均出现下降，而 CFTC 持仓以增加为主。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 4.63 吨至 984.38 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 322.52 吨至 14622.85 吨。而 CFTC 持仓上，截至 8 月 23 日当周，黄金投机多头持仓减少 4234 手至 237427 手，空头持仓减少 37391 手至 111580 手，黄金投机性净多头增加 33157 手至 125847 手；白银投机多头持仓减少 5520 手至 49151 手，空头持仓减少 5520 手至 53651 手，白银投机性净多头持平于-4500 手。

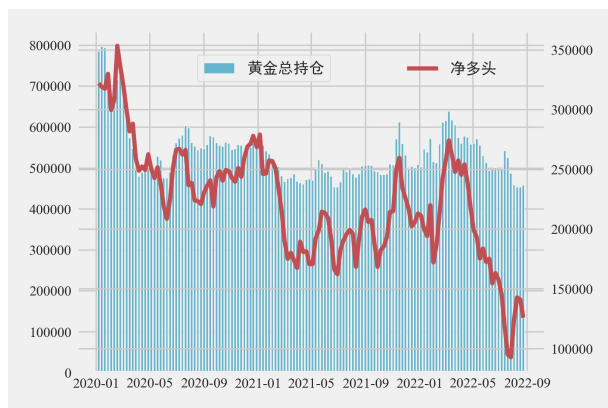
从机构持仓来看，近期随着美元指数和美债收益率的双双反弹，机构对加大对黄金白银 ETF 的抛售。

图表 18: SPDR 黄金 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 20: CFTC 黄金持仓 (手)



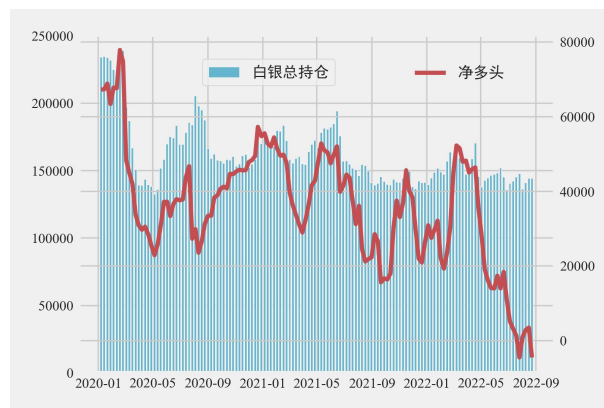
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 19: iShares 白银 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 21: 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，美联储主席鲍威尔讲话表明美联储货币政策转向不会来得太快。结合美国经济表现来看，8 月份美国整体 CPI 回落，但核心 CPI 维持高位，而非农维持强劲，美联储存在继续加息条件，9 月份美联储大概率将强势加息 75 基点，预计短期贵金属价格将继续受美元加息预期的压制。

中期来看，全球能源危机加剧，欧美央行紧缩速度将加快，全球通胀交易/衰退交易将继续深化。后续美国通胀实质性见顶以及美联储政策立场真正转向前，美元指数大概率保持强势，贵金属价格将震荡偏弱。COMEX 黄金关注 1680 美元支撑，COMEX 白银关注 18.0 美元。内盘沪金 AU2212 参考区间 382-395，沪银 AG2212 参考区间 4100-4500。本周重点关注美国非农就业数据。

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/>