

2022年9月19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



## 美国通胀超预期，美元走强抑制贵金属

### 内容提要

上周（9月12日-9月16日），全球市场风险偏好下降，美国发布对伊朗的新制裁，中美关系紧张，海外流动性紧缩，美国通胀数据超预期，美联储加息预期升温，美债收益率上行并倒挂，美元指数上涨，贵金属价格表现分化。

短期来看，货币政策差异、地缘政治和避险情绪仍是支撑强势美元的主要逻辑。本周美联储将公布利率决议，同时美联储将公布利率点阵图和未来经济前景的预期。美国8月份通胀数据整体回落，但涨幅仍超预期，而就业数据依旧表现强劲。美国通胀和就业数据及美联储官员表态继续支持美元大幅加息，美联储年内加息节奏再次提速，但加息幅度具有不确定性。短期贵金属市场面临美元流动性超预期收紧压力，预计金银价格将继续寻底，白银价格短期波动加大，内盘沪金沪银将继续受益于人民币贬值。COMEX黄金继续关注1660美元支撑，COMEX白银关注下方10日均线。内盘沪金AU2212参考区间382-395，沪银AG2212参考区间4100-4780。本周重点关注美联储议息会议。

### 风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

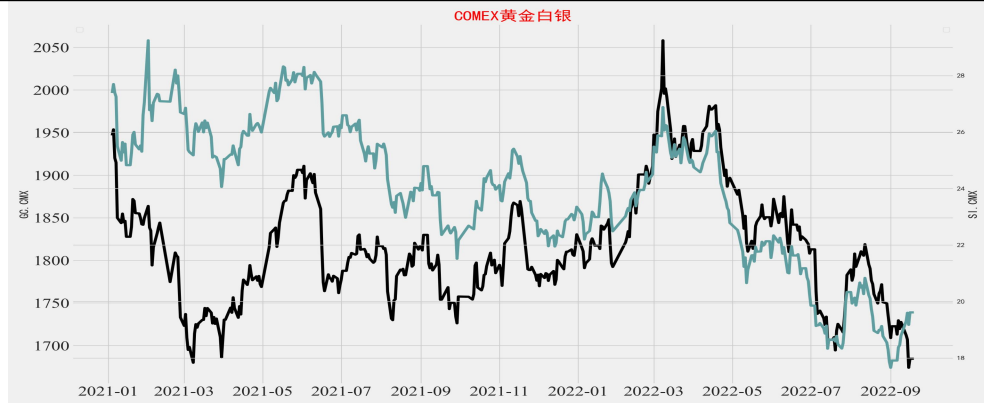
## 图表目录

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 CPI 同比及环比增速 .....	5
图表 5: 美国 CPI 各分项同比增速 .....	5
图表 6: 美国 CPI 各分项环比增速 .....	5
图表 7: 美国汽油价格 .....	5
图表 8: 美国初请失业金人数 .....	5
图表 9: 美国续请失业金人数 .....	5
图表 10: 美国零售销售同比 .....	6
图表 11: 美国 30 年期抵押贷款固定利率 .....	6
图表 12: 欧元区贸易逆差 .....	6
图表 13: 欧元区工业生产指数同比 .....	6
图表 14: 欧元区 ZEW 经济景气指数 .....	6
图表 15: 德国 ZEW 经济景气指数 .....	6
图表 16: 德国 CPI 同比增速 .....	7
图表 17: 英国 CPI 同比增速 .....	7
图表 18: SPDR 黄金 ETF (吨) .....	8
图表 19: iShares 白银 ETF (吨) .....	8
图表 20: CFTC 黄金持仓 (手) .....	8
图表 21: CFTC 白银持仓 (手) .....	8

## 一、贵金属价格回顾

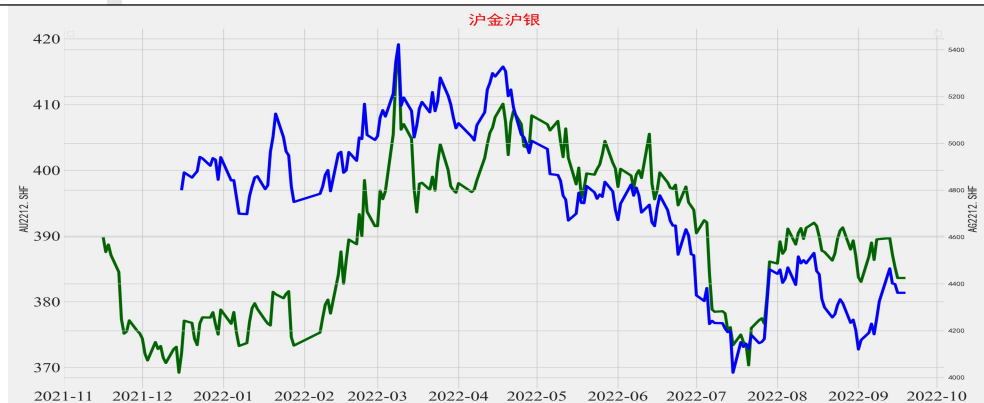
上周（9月12日-9月16日），全球市场风险偏好下降，美国发布对伊朗的新制裁，中美关系紧张，海外流动性紧缩，美国通胀数据超预期，美联储加息预期升温，美债收益率上行并倒挂，美元指数上涨，贵金属价格表现分化。上周 COMEX 黄金期货价格累计下跌 2.49% 至 1684 美元/盎司，COMEX 白银价格上涨 4.42% 至 19.6 美元/盎司。内盘方面，上周离岸人民币兑美元汇率跌破“7”整数关口，创 2020 年 8 月以来新低，内盘沪金沪银价格相对外盘抗跌，沪金主力 AU2212 全周下跌 1.52%，沪银 AG2212 上涨 0.83%。

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

上周美国通胀数据冲击全球市场，外围市场下挫，避险需求和美联储鹰派支撑美元指数维持强势，经济衰退忧虑和英国局势不稳施压欧元和英镑，英镑兑美元跌破 1.14 关口，韩国抛售美元以抑制韩元下跌，美元兑日元逼近 145 关口，美国 2 年期和 30 年期国债收益率倒挂，创 2000 年以来最大倒挂幅度。美铁路公司与工会达成初步协议，美国天然气价格下跌，而欧洲天然气期货价格上涨。

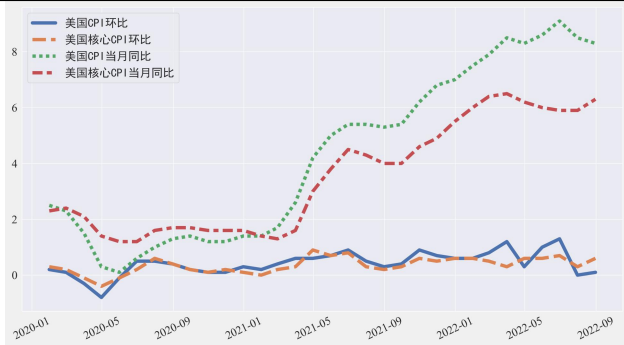
**美国通胀数据回落但超预期。**美国 8 月 CPI 同比回落至 8.3%，核心 CPI 同比上涨 6.3%，涨幅较 7 月份明显扩大。从结构上看，能源价格下跌是美国 CPI 增速回落的主要原因，但居住成本、食品价格和医疗保健服务价格上升导致整体 CPI 超预期。8 月份美国能源和商品分项同比分别增长 23.8%、6.3%，相比 7 月份同比增速下降 9.1、0.2 个百分点，其中汽油价格同比下降 10.6%；天然气价格同比上涨 25.6%，增幅较 7 月份放缓；电力价格同比上涨 15.2%。国际粮价上涨带动美国家庭食品价格同比攀升 11.4%，创 1979 年 5 月以来最大同比涨幅，谷物价格同比上涨 16.4%，肉类、家禽、鱼类和蛋类价格同比上涨达 10.6%；交通服务价格同比增长 11.3%；住宅同比增长 7.8%，上行速度有所加快；新车和二手车价格分别同比上涨 10.1%和 7.8%。服装价格同比增长 5.1%，医疗保健价格同比增长 4.1%，娱乐同比增长 4.1%，教育与通信同比增长 0.5%，其他商品与服务增长 6.6%，信息技术、硬件和服务同比下降 3.2%，个人计算机及其周边设备同比下降 4.3%。

从环比增速上看，8 月份美国 CPI 环比增长 0.1%，核心 CPI 环比上涨 0.6%，增速加快。分项来看，家庭食品环比涨幅低于上月，能源价格环比明显下降，而医疗护理有小幅抬升。受国际油价下降影响，美国能源价格环比下降 5%，其中汽油价格环比下降 10.6%，燃料油价格环比下降 5.9%，不过电价和天然气价格环比上涨分别为 1.5%和 3.5%；食品价格持续攀升，8 月份环比上涨 0.8%，其中居家食品环比增速 0.8%，户外餐饮环比增速 0.7%；交通运输环比下降 2.3%，二手车价格环比回落，但新车价格环比继续上涨；住宅价格环比增长 0.7%，上行速度较 7 月份扩大，服装价格环比增长 0.2%，医疗保健环比增长 0.8%，娱乐环比增长 0.2%，教育与通信环比增长 0.1%，其他商品与服务增长 0.7%，信息技术、硬件和服务环比下降 0.4%。

从 PPI 指标来看，8 月份美国 PPI 同比上升 8.7%，增幅较 7 月份下降，美国燃料成本回落减轻上游通胀压力。8 月美国 PPI 环比下降 0.1%，核心 PPI 同比上升 7.3%高于预期，环比上升 0.4%。分项来看，8 月 PPI 中的食品价格环比持平，但能源价格下降 6%，特别是汽油价格下降 12.7%，导致整体 PPI 环比走低。美国核心 PPI 中的产成品与核心商品 CPI 中的主要商品关系密切。美国 PPI 回落主要来自于最终需求商品价格下降，但最终需求服务价格上涨。

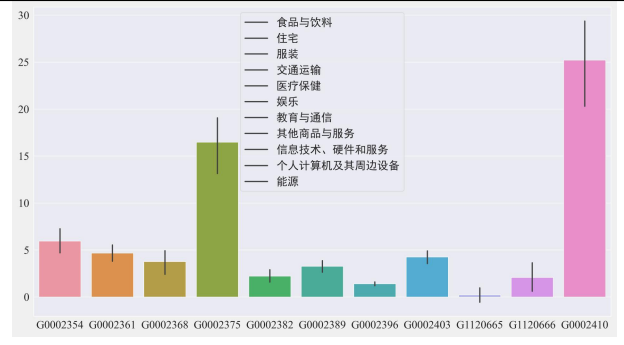
综合来看，能源价格下跌共同推动美国 CPI 和 PPI 增速回落。美国商品成本下降，但服务成本在上升，食品通胀由商品转向服务驱动，核心通胀涨价加速。

图表 4：美国 CPI 同比及环比增速



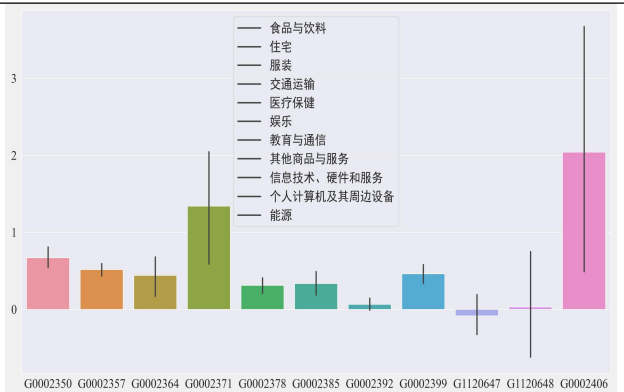
资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国 CPI 各分项同比增速



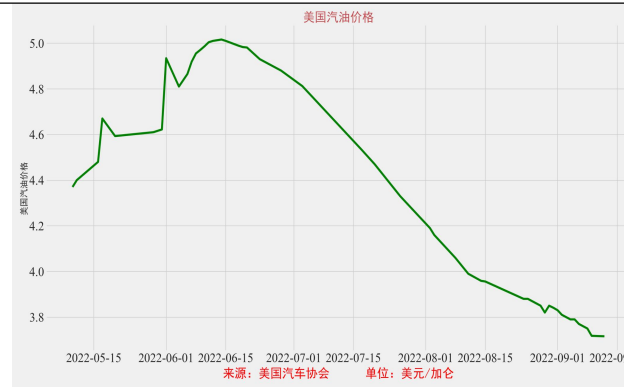
资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国 CPI 各分项环比增速



资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国汽油价格



资料来源：Wind，优财研究院

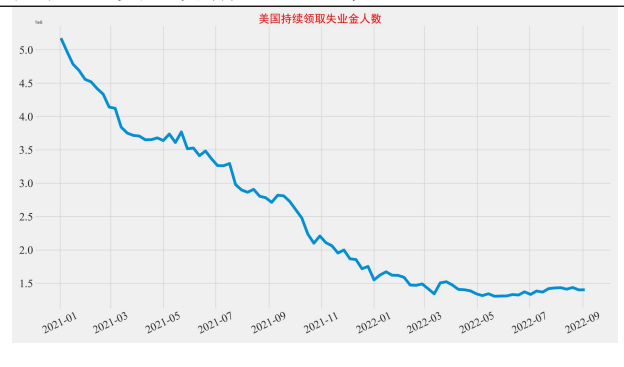
**美国经济。**（1）美抵押贷款利率创新高。美国 30 年期按揭/抵押贷款利率上升至 6.02%，创 2008 年 11 月份以来新高；（2）美国 8 月零售销售意外上升。美国 8 月零售销售上升 0.3%，好于预期和前值。美国 8 月零售销售超预期增长，主要由汽车、餐饮等支出飙升的推动；（3）美国上周初请失业金人数 21.3 万人，低于预期的 22.6 万人，为连续第五周下降，而续请失业金人数为 140.3 万，仍处于历史低位；（4）美国 9 月费城联储制造业指数-9.9，创 2020 年 12 月以来最低，而纽约联储制造业指数-1.5，好于预期和前值。（5）美国大型企业 CEO 的信心降至两年来新低。由于通胀和利率上升，美国大型企业 CEO 的信心降至两年来新低。美国三季度 CEO 经济展望指数下滑 11.4 点，至 84.2 点。

图表 8：美国初请失业金人数



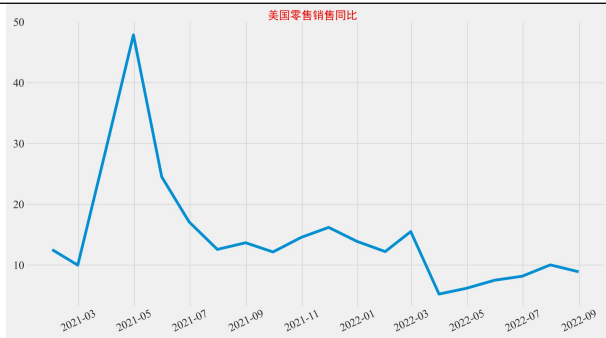
资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：美国续请失业金人数



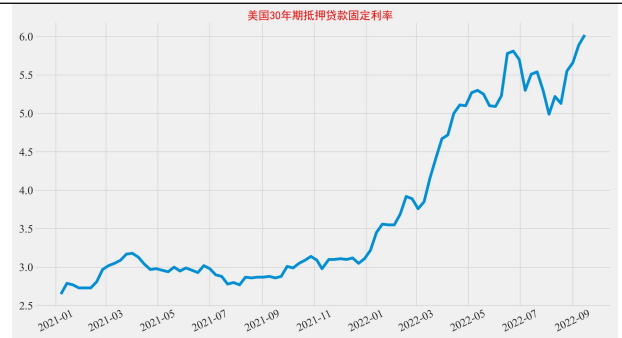
资料来源：Wind，优财研究院

图表 10: 美国零售销售同比



资料来源: Wind, 优财研究院

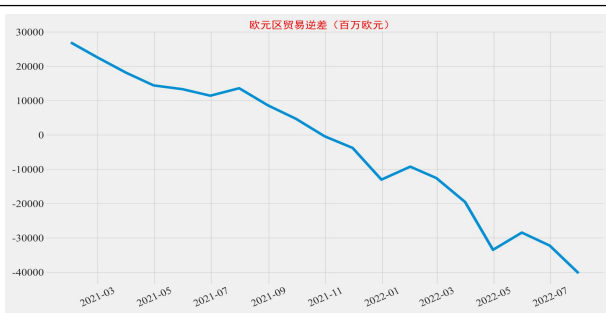
图表 11: 美国 30 年期抵押贷款固定利率



资料来源: Wind, 优财研究院

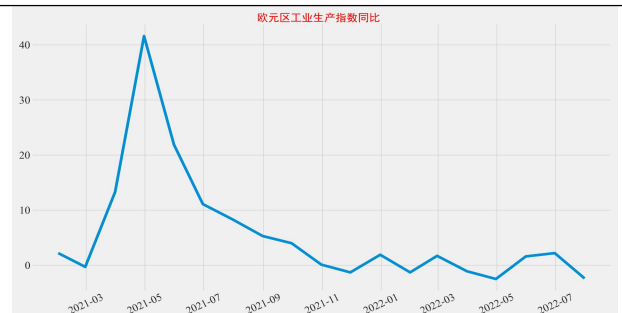
**欧元区经济。**(1) **欧元区贸易出现巨额逆差。**由于能源成本高企导致进口额上升,欧元区7月份商品贸易逆差340亿欧元,为有记录以来的第二大逆差,同时也是欧元区连续第九个月出现货物贸易逆差。7月份欧元区进口额同比上升44.0%至2695亿欧元;(2) **欧元区工业生产萎缩。**7月份欧盟和欧元区工业生产分别环比下降1.6%和2.3%,同比分别下降0.8%和2.4%。意大利7月份工业生产指数104.4,环比增长0.4%,同比下降1.4%,同时意大利8月份企业信心持续下降。(3) **欧元区经济景气指数下降。**欧元区9月ZEW经济景气指数-60.7,德国9月ZEW经济景气指数-61.9,均创2008年10月以来新低;(4) **英国滞胀风险加剧。**英国7月份GDP按月增长0.2%低过预期,二季度英国经济总体收缩0.1%。由于汽油价格下跌,英国8月通胀率回落,英国8月CPI同比增长9.9%低于预期,但核心CPI同比增长6.3%,高于前值。英国8月输入PPI同比增长20.5%,输出PPI同比增长16.1%,较7月略有回落,但仍然处于相对高位。(5) **德国通胀上升。**欧洲能源供应危机持续,导致欧洲国家通胀压力加大。德国8月份CPI终值同比上升7.9%,为1973年来最高,高于7月的7.5%,其中8月份能源价格同比上升35.6%,而食物价格同比上升16.6%。

图表 12: 欧元区贸易逆差



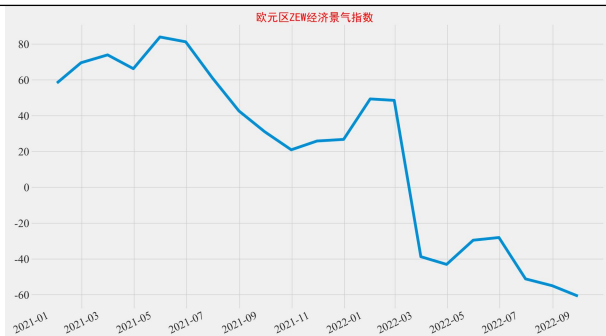
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: 欧元区工业生产指数同比



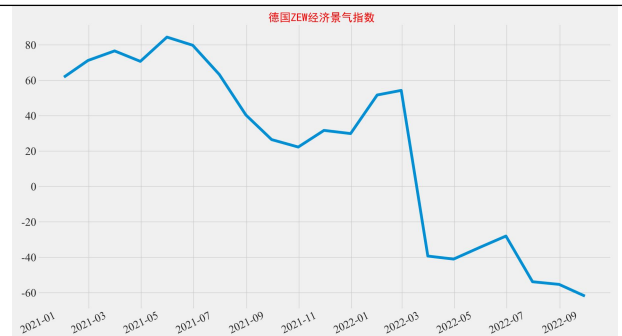
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 14: 欧元区 ZEW 经济景气指数



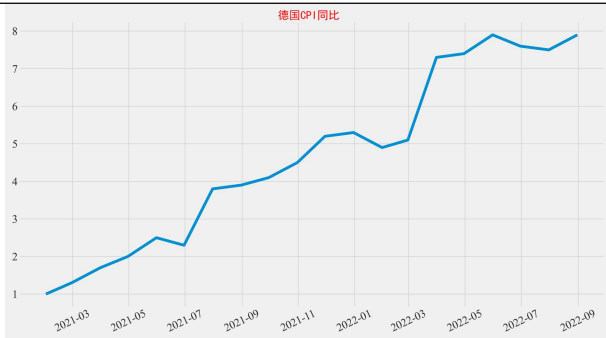
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: 德国 ZEW 经济景气指数



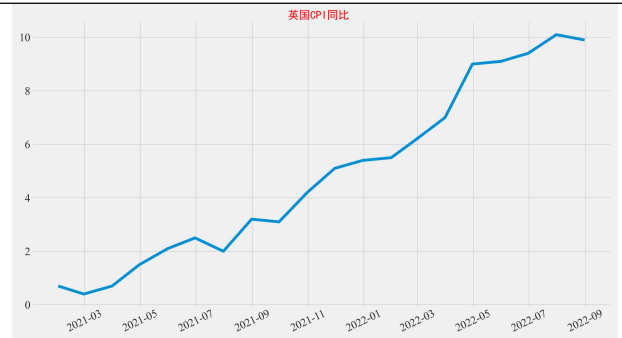
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: 德国 CPI 同比增速



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 17: 英国 CPI 同比增速



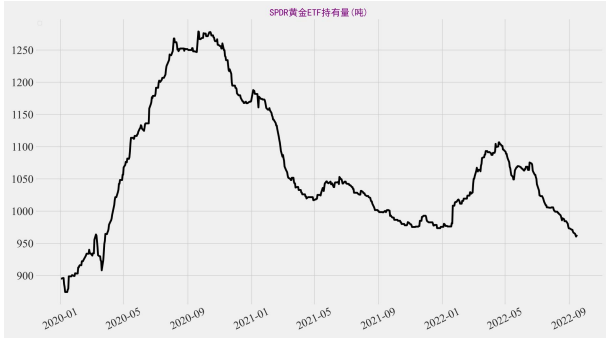
资料来源: Wind, 优财研究院

**全球经济衰退风险上升。**(1) IMF、世行预警经济衰退。IMF 表示下行风险继续主导全球经济前景, 预计一些国家将在 2023 年陷入衰退。世界银行警告明年全球可能因美联储等主要央行普遍加息而陷入经济衰退;(2) 惠誉大幅下调全球 GDP 预期。著名评级机构惠誉大幅下调全球 GDP 预期, 原因是供应冲击和全球央行加息速度加快。惠誉目前预计 2022 年全球 GDP 将增长 2.4%, 2023 年仅增长 1.7%。相较此前预期分别下调 0.5 和 1 个百分点;(3) 巴克莱预测主要经济体四季度将出现收缩。投资银行巴克莱预计, 2023 年全球经济增速将从今年的 2.8% 放缓至 2.2%, 并预计发达经济体第四季度将出现经济萎缩, 明年将出现零增长;(4) 高盛下调 2023 年美国 GDP 增长预测。高盛将 2023 年美国 GDP 增长预测由 1.5% 下调至 1.1%, 并在过去两周将联邦基金利率预测上调了 75 个基点, 到 2022 年底的终端利率预测在 4% 至 4.25%。此外高盛预计到 2022 年底失业率将达到 3.7% 左右, 到 2023 年底和 2024 年底失业率将分别升至 4.1% 和 4.2%;(5) 亚特兰大联储下调美国第三季度 GDP 增速预期, 亚特兰大联储 GDPNow 模型对美国第三季度 GDP 增速的预期下调至 0.5%;(6) IEA 下调 2022 年全球石油需求预测。IEA 发布月报, 将 2022 年全球原油需求增长量下调 10 万桶/日至 200 万桶/日。

### 三、需求分析

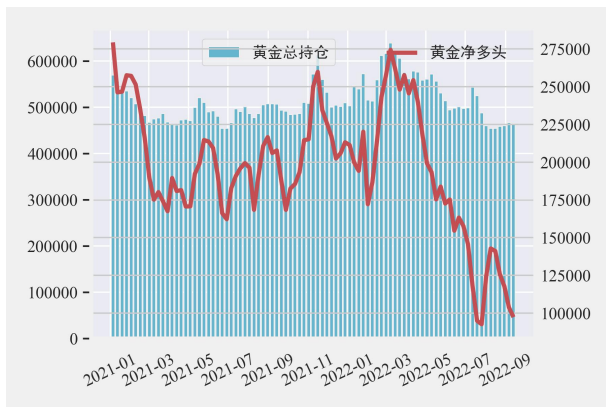
从投资需求来看, 上周机构对黄金白银持仓继续分化。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 5.79 吨至 960.85 吨, iShares 白银 ETF 持仓量则增加 299.48 吨至 14859.34 吨。而 CFTC 持仓上, 截至 9 月 13 日当周, 黄金投机多头持仓减少 5595 手至 225932 手, 空头持仓增加 918 手至 128588 手, 黄金投机性净多头减少 6513 手至 97344 手; 白银投机多头持仓增加 1659 手至 53373 手, 空头持仓减少 6485 手至 58013 手, 白银投机性净多头增加 8144 手至 -4640 手。从机构持仓来看, 上周机构对黄金减仓, 而加大对白银的增仓, 使得黄金和白银价格出现分化, 白银整体偏强而黄金偏弱。

图表 18: SPDR 黄金 ETF (吨)



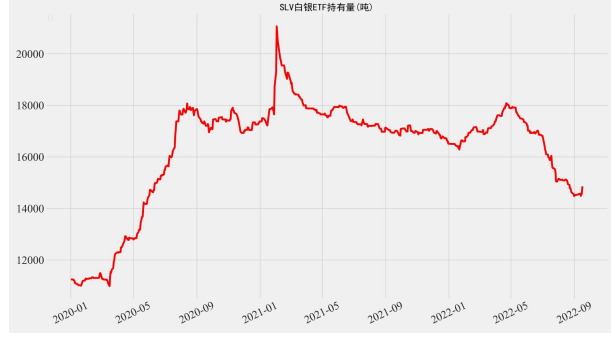
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 20: CFTC 黄金持仓 (手)



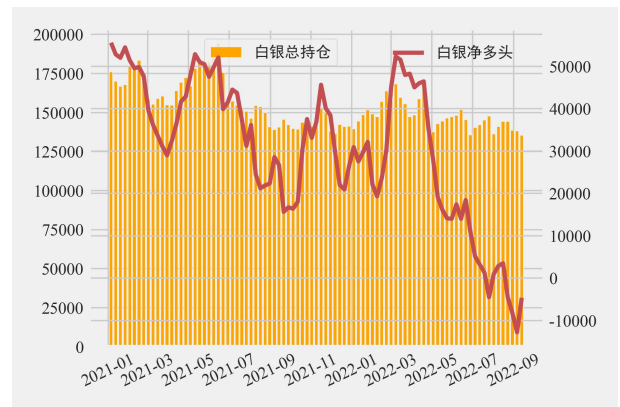
资料来源: Wind, 优财研究院

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, 货币政策差异、地缘政治和避险情绪仍是支撑强势美元的主要逻辑。本周美联储将公布利率决议, 同时美联储将公布利率点阵图和未来经济前景的预期。美国 8 月份通胀数据整体回落, 但涨幅仍超预期, 而就业数据依旧表现强劲。美国通胀和就业数据及美联储官员表态继续支持美元大幅加息, 美联储年内加息节奏再次提速, 但加息幅度具有不确定性。短期贵金属市场面临美元流动性超预期收紧压力, 预计金银价格将继续寻底, 白银价格短期波动加大, 内盘沪金沪银将继续受益于人民币贬值。COMEX 黄金继续关注 1660 美元支撑, COMEX 白银关注下方 10 日均线。内盘沪金 AU2212 参考区间 382-395, 沪银 AG2212 参考区间 4100-4780。本周重点关注美联储议息会议。

### 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/>