



2022年9月26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@jinxingqh.com](mailto:wangzhiping@jinxingqh.com)

## 美联储引领全球加息，金银价格短期承压

### 内容提要

上周（9月19日-9月23日），美联储加息冲击全球市场，主流央行跟进美联储加息，主流央行紧缩节奏加快，日本央行1998年以来首次干预汇市。中美关系紧张、贸易争端扰动、俄乌地缘政治等扰动全球市场，俄乌紧张局势升级，俄罗斯总统普京宣布进行部分军事动员，市场避险情绪升温，英国减税计划引发巨震，美元指数创20年新高，贵金属价格承压下行。

短期来看，贵金属市场仍面临美元流动性超预期收紧压力，但美元加息靴子落地后利空兑现，预计金银价格寻底进入尾声，继续大幅下探的可能性较小，而内盘沪金将继续受益于人民币贬值。短线COMEX黄金继续关注1600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4100-4780。本周全球市场将继续迎来多重风险事件，鲍威尔等美联储官员将发表讲话，同时美国将公布二季度GDP、PCE物价指数等数据。欧洲方面，欧盟能源部长开会讨论能源价格飙升问题，欧元区9月通胀料持续走高，或给央行更多政策压力，意大利大选结果将出炉，多国央行将召开议息会议，墨西哥、泰国和印度有可能加入加息行列。预计全球市场将继续波动。

中期来看，我们认为美联储紧缩政策仍将在通胀压力和衰退风险之间平衡，但美元强势加息的逻辑会有所松动，黄金价格将由弱转强。一方面，美联储高利率、紧货币来反通胀的政策将加大美国经济硬着陆风险加大，利率上升对美国就业市场和房地产市场的负面作用已有所显现，美债收益率曲线已经出现倒挂，因此美国通胀见顶后美联储紧缩步伐放缓将是大概率事件，而四季度将是观察美国通胀是否见顶以及美联储紧缩力度是否会退坡的关键时间窗口；另一方面，全球能源危机加剧，欧洲及其他央行紧缩速度将加快，中线上美元指数由强转弱仍是大概率事件。

### 风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险



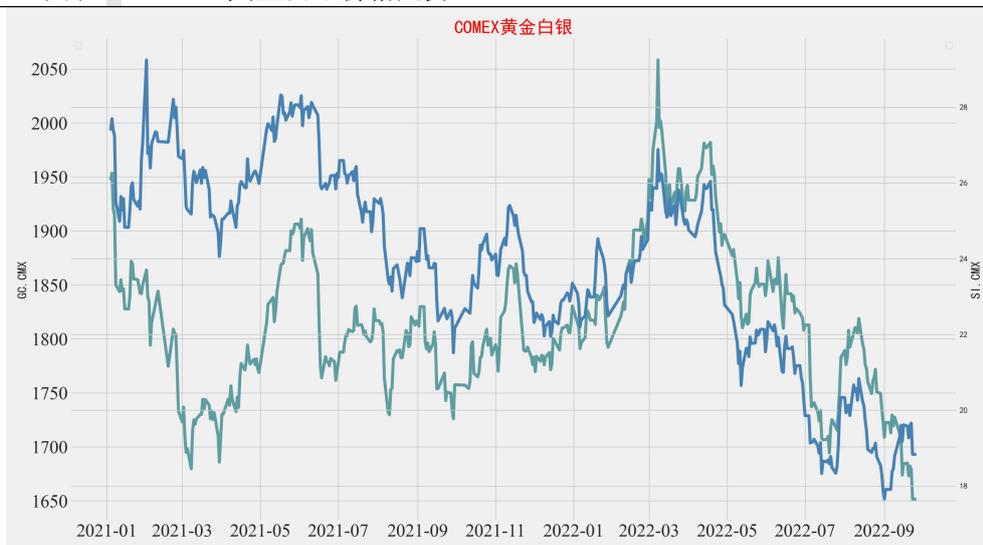
## 图表目录

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 .....	4
图表 4: 美国联邦基金目标利率 .....	5
图表 5: 英国基准利率 .....	5
图表 6: 美国初请失业金人数 .....	5
图表 7: 美国续请失业金人数 .....	5
图表 8: 美国 Markit 服务业 PMI .....	5
图表 9: 美国 Markit 制造业 PMI .....	5
图表 10: 美国国债收益率-通胀指数国债 .....	6
图表 11: 美国 NAHB 房地产指数 .....	6
图表 12: 欧元区制造业 PMI .....	6
图表 13: 德国制造业 PMI .....	6
图表 14: 法国制造业 PMI .....	6
图表 15: 德国 PPI 同比及环比 .....	6
图表 16: 欧元区贸易逆差 .....	7
图表 17: 英国 GFK 消费者信心指数 .....	7
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

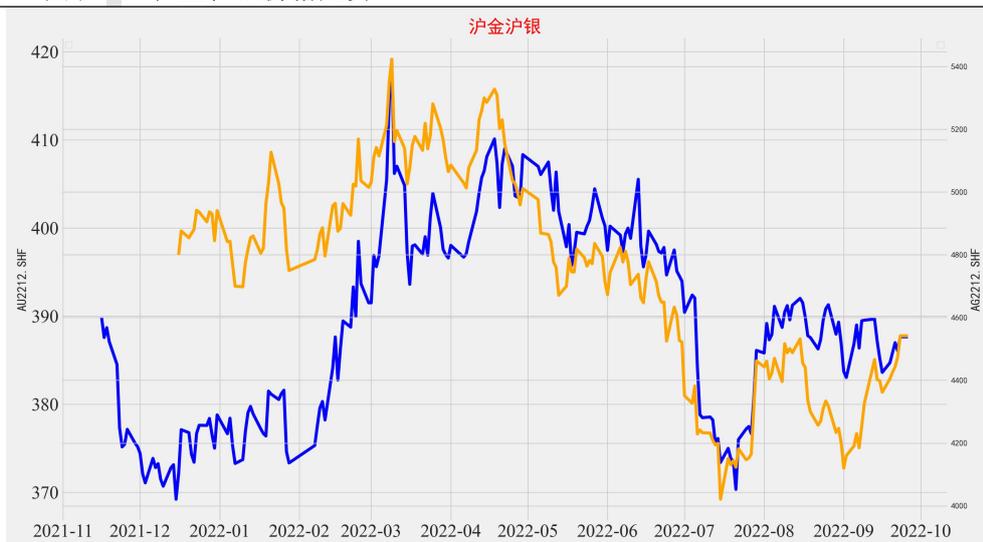
上周（9月19日-9月23日），全球市场进入“超级央行周”，美联储加息冲击全球市场，主流央行跟进美联储加息，主流央行紧缩节奏加快，日本央行1998年以来首次干预汇市。中美关系紧张、贸易争端扰动、俄乌地缘政治等扰动全球市场，俄乌紧张局势升级，俄罗斯总统普京宣布进行部分军事动员，市场避险情绪升温，英国减税计划引发巨震，美元指数创20年新高，贵金属价格承压下行。上周COMEX黄金期货价格累计下跌1.95%至1652美元/盎司，COMEX白银价格下跌3.98%至18.84美元/盎司。内盘方面，上周离岸人民币兑美元跌破7.1关口，创2020年6月以来新低，沪金主力AU2212全周上涨1.05%，沪银AG2212上涨4.13%。

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

上周美联储加息引发国际市场剧震，强势美元打压全球风险资产，欧美股市下挫，非美货币全线承压，英镑兑美元跌破 1.09 关口创 1985 年以来新低，美元兑日元逼近 146 关口，美元兑韩元跌破 1400 关键心理位置创 13 年新低。全球债券市场价格应声下跌，美国国债收益率大幅飙升，美国 2 年期国债收益率突破 4% 创 15 年来新高，10 年期美债收益率飙升至 3.6%，美国 2 年期和 10 年期国债进一步倒挂；德国国债收益率走高，韩国 10 年期国债收益率突破 4%。英国减税计划引发巨震，英国金融市场遭遇股债汇三杀。紧缩预期和欧洲经济数据疲软之下，铜价、铝价下跌，而国际油价格连续第四周下跌。

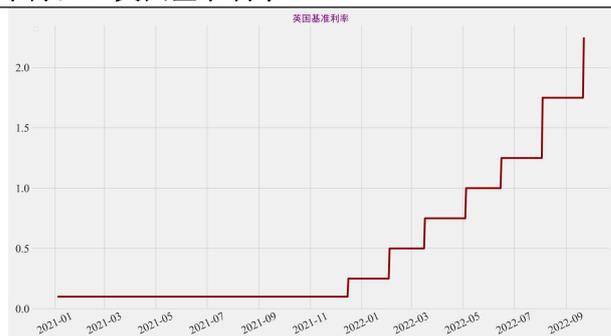
**美联储引领全球主要央行集体紧缩。**全球通胀飙升背景下，海外流动性紧缩，英国央行、瑞士央行、香港金管局跟随美联储加息步伐，日本央行则维持基准利率不变。（1）美联储加息 75 基点。美联储将利率上调 75 个基点，并预计在 2022 年至少还会加息 75 个基点。今年以来，美联储已连续第三次大幅加息 75 个基点，今年已加息 5 次合计 300 个基点。美联储逆回购操作规模达到历史新高的 2.35 万亿美元。（2）英国央行加息 50 个基点，将基准利率从 1.75% 上调至 2.25%，并宣布从 10 月 3 日开始抛售国债，未来 12 个月内将国债持有量减少 800 亿英镑，自去年 12 月以来，英国央行已连续七次加息；（3）瑞士央行加息 75 个基点，结束持续 8 年的负利率政策；（4）瑞典央行加息 100 个基点至 1.75%；（5）南非央行加息 75 个基点；（6）香港金管局将基准利率上调 75 个基点至 3.5%；（7）澳门金融管理局将贴现窗基本利率调升 75 个基点至 3.50%；（8）菲律宾央行上调利率 50 个基点至 4.25%；（9）越南央行将两个主要政策利率上调 100 个基点；（10）卡塔尔央行全面加息 75 个基点。卡塔尔央行将存款利率提高至 3.75%，贷款利率提高至 4.50%，回购利率提高至 4.00%；（11）挪威央行加息 50 个基点；（12）日本央行维持宽松。日本央行再次将基准利率维持在历史低点 -0.1%。日本首相岸田文雄表示，如果日元出现任何过度波动，将采取行动；（13）土耳其央行意外降息 100 个基点，为今年 8 月以来土耳其央行第二次降息。土耳其里拉创历史新低。

图表 4：美国联邦基金目标利率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：英国基准利率



资料来源：Wind，优财研究院

美国经济数据冷热不均。(1) **美国 PMI 数据好于预期**。美国 9 月 Markit 服务业 PMI 和制造业 PMI 初值均高于预期，分别为 3 个月和 2 个月来新高，其中新订单环比抬升，而购进价格回落明显，价格压力有所缓解；(2) **美国初请失业金人数小幅回升**。美国上周初请失业金人数为 21.3 万人，由近四个月的低点小幅回升，而续请失业金人数为 137.9 万，低于前值；(3) **抵押贷款利率上升冲击美国房地产市场**。美国 8 月成屋销售总数 480 万户，环比下降 0.4%，为 2020 年 5 月以来新低。美国 9 月 NAHB 房产市场指数连续第九个月下降，美国抵押贷款利率急升和建筑材料价格处于高位，导致美国房地产市场降温；(4) **美国长期通胀预期下降**。根据圣路易斯联储提供的数据，美国 10 年期盈亏平衡通胀率创两个月低点 2.34%，而 5 年期盈亏平衡通胀率跌至 2021 年 9 月以来最低水平 2.44%，美国长期通胀预期有所趋缓。

图表 6：美国初请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国续请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国 Markit 服务业 PMI



资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：美国 Markit 制造业 PMI



资料来源：Wind，优财研究院

图表 10: 美国国债收益率-通胀指数国债



资料来源: Wind, 优财研究院

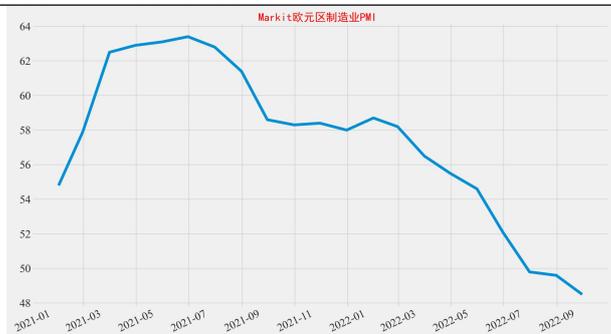
图表 11: 美国 NAHB 房地产指数



资料来源: Wind, 优财研究院

**欧洲经济数据不佳。**(1) 欧元区 7 月季调后经常帐为-198.59 亿欧元, 创有纪录以来最大贸易逆差。欧洲央行预计, 2022 年全年经常帐赤字占欧元区 GDP 的 0.3%。(2) 欧洲 PMI 数据表现欠佳。欧元区 9 月制造业 PMI 初值 48.5, 德国 9 月制造业 PMI 初值 48.3, 均创 27 个月来新低, 法国 9 月制造业 PMI 初值 47.8 不及预期。英国 9 月综合 PMI 降至 48.4, 服务业 PMI 为 49.2, 跌破荣枯线, 创 2021 年 1 月以来新低。(3) 英国消费者信心指数下降。英国 9 月份消费者信心指数下降 5 个百分点至负 49; (4) 德国 8 月 PPI 大幅飙升。受能源价格上涨推动, 德国 8 月生产者价格指数 (PPI) 环比上涨 7.9%, 同比上涨 45.8%, 创下有史以来最大涨幅。8 月份德国能源价格暴涨, 特别是电力价格暴涨, 导致德国 PPI 上涨。

图表 12: 欧元区制造业 PMI



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: 德国制造业 PMI



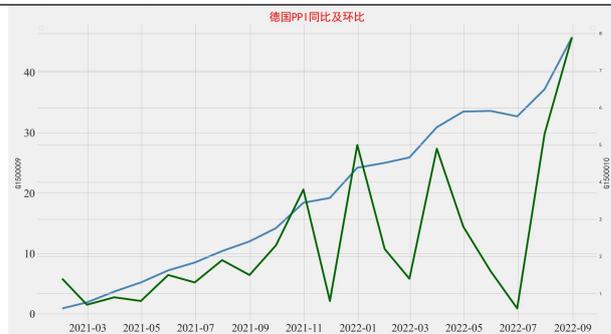
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 14: 法国制造业 PMI



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: 德国 PPI 同比及环比



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: 欧元区贸易逆差



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 17: 英国 GFK 消费者信心指数

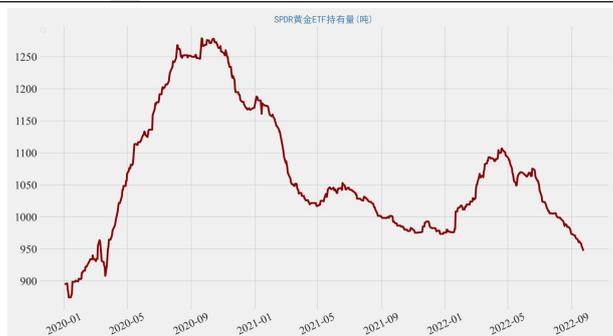


资料来源: Wind, 优财研究院

### 三、需求分析

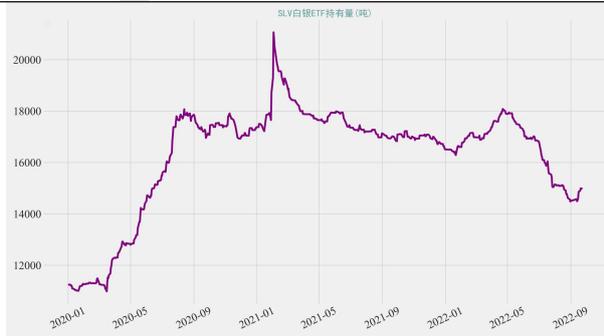
从投资需求来看, 上周机构对黄金白银持仓出现分化。全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 13.62 吨至 947.23 吨, iShares 白银 ETF 持仓量则增加 107.47 吨至 14966.81 吨。而 CFTC 持仓上, 截至 9 月 20 日当周, 黄金投机多头持仓减少 11375 手至 214557 手, 空头持仓增加 20247 手至 148835 手, 黄金投机性净多头减少 31622 手至 65722 手; 白银投机多头持仓减少 1050 手至 52323 手, 空头持仓减少 4050 手至 53963 手, 白银投机性净多头增加 3000 手至 -1640 手。从机构持仓来看, 上周机构对白银增仓, 但未能带动了白银价格止跌。

图表 18: SPDR 黄金 ETF (吨)



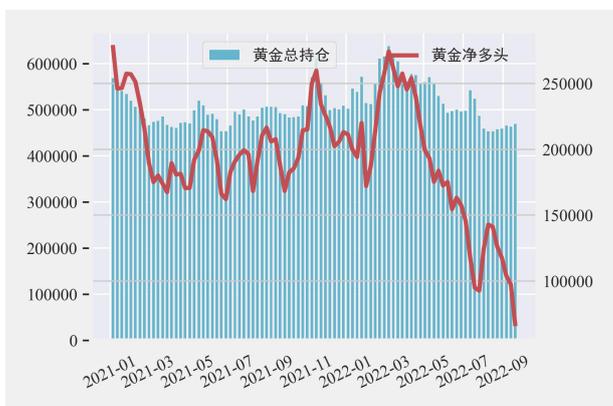
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 19: iShares 白银 ETF (吨)



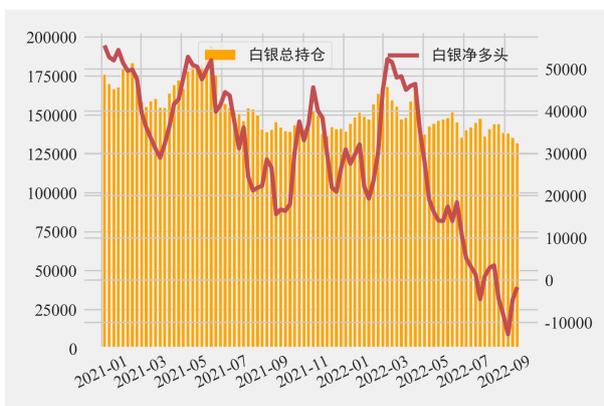
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 20: CFTC 黄金持仓 (手)



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，贵金属市场仍面临美元流动性超预期收紧压力，但美元加息靴子落地后利空兑现，预计金银价格寻底进入尾声，继续大幅下探的可能性较小，而内盘沪金将继续受益于人民币贬值。短线 COMEX 黄金继续关注 1600 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 4100-4780。本周全球市场将继续迎来多重风险事件，鲍威尔等美联储官员将发表讲话，同时美国将公布二季度 GDP、PCE 物价指数等数据。欧洲方面，欧盟能源部长开会讨论能源价格飙升问题，欧元区 9 月通胀料持续走高，或给央行更多政策压力，意大利大选结果将出炉，多国央行将召开议息会议，墨西哥、泰国和印度有可能加入加息行列。预计全球市场将继续波动。

中期来看，我们认为美联储紧缩政策仍将在通胀压力和衰退风险之间平衡，但美元强势加息的逻辑会有所松动，黄金价格将由弱转强。一方面，美联储高利率、紧货币来反通胀的政策将加大美国经济硬着陆风险加大，利率上升对美国就业市场和房地产市场的负面作用已有所显现，美债收益率曲线已经出现倒挂，因此美国通胀见顶后美联储紧缩步伐放缓将是大概率事件，而四季度将是观察美国通胀是否见顶以及美联储紧缩力度是否会退坡的关键时间窗口；另一方面，全球能源危机加剧，欧洲及其他央行紧缩速度将加快，中线上美元指数由强转弱仍是大概率事件。

### 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/>