



华安期货有限责任公司

HUAAN FUTURES CO., LTD.

贵金属周报

Weekly Report of Precious Metals

编制日期：2022-7-31

投资咨询部

加息放缓，金价如释重负

投资策略建议：

黄金：

上周，黄金涨近 2.14% 创四个月最大涨幅，白银涨近 9%，创一年半最大涨幅及一个月新高，10 年期美债收益率（10YR）降逾 10Bp 创三个多月新低，2 年期收益率一度降 20Bp，美元指数创逾三周新低。

主要原因是市场对于鲍威尔发布会“放缓加息”的反馈，前期市场一直受美联储紧缩担忧的压制，多头表现十分克制，而昨日的鲍威尔的言论令市场如释重负，表现出利空出尽，尽是利好的状态。

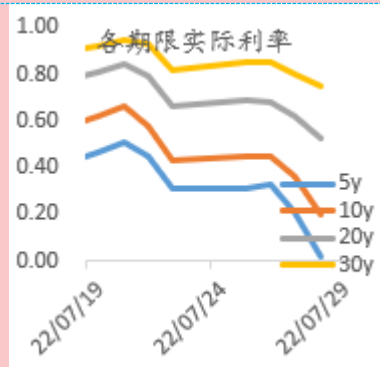
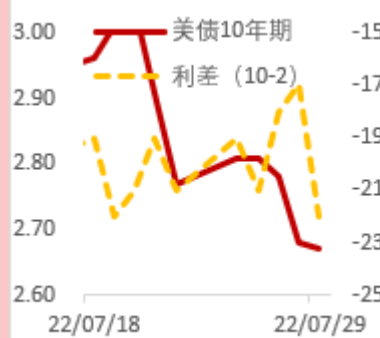
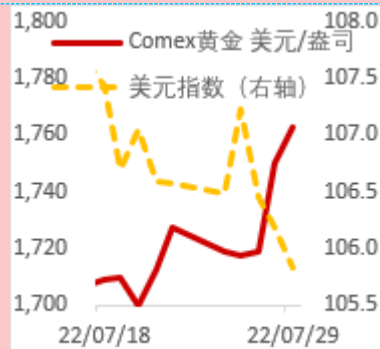
基本面，美国 Q2GDP 环比-0.9%，预期 0.5%，前值-1.6%；就业方面，初请人数小幅上升，地产数据也不及市场预期。数据公布后，UST 曲线反应最为剧烈，10YR 最低触及 2.65。压制金价的利空近期释放，金价面临的环境正在好转，8 月份没有议息会议，当前迎来低位反弹的窗口期，短线投资者可以少量参与反弹行情，但要保持仓位灵活，毕竟加息并未结束，实际利率还在上行中，对金价压制始终存在。

建议：少量参与反弹，反弹不宜过度期待

操作建议：建议前期做多金铜比策略获利了结。

2022. 7. 25-2022. 7. 29

投资咨询部



一. 贵金属及大类资产一周表现（7月25日—7月29日）
• 贵金属
图表 1：贵金属表现（数据更新截止 7 月 29 日）

贵金属表现					
品种	周收盘价	周涨跌幅	周持仓量	周持仓变化	周成交量
COMEX 黄金	1782.70	2.14	391273.00	102696.00	596104.00
COMEX 白银	20.34	9.23	109563.00	-7576.00	284721.00
沪金主力	386.10	3.04	144045.00	6541.00	485746.00
沪银主力	4462.00	6.90	537198.00	11816.00	3144240.00

数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

• 权益市场
图表 2：权益市场表现（数据更新截止 7 月 29 日）

权益市场表现			
区域	指数	周收盘价	周涨跌幅
美国	纳斯达克综指	12,390.69	4.70
	道琼斯工业平均	32,845.13	2.97
	标普 500	4,130.29	4.26
欧洲	法国 CAC40	6,257.94	0.66
	富时 100	7,423.43	2.02
	德国 DAX	13,484.05	1.74
亚太地区	韩国综指	2,451.50	2.44
	日经 225	27,801.64	-0.40
	新西兰 NZ50	11,431.44	1.31
中国	上证指数	3,253.24	-0.51
	深证成指	12,266.92	-1.03
	沪深 300	4,170.10	-1.61

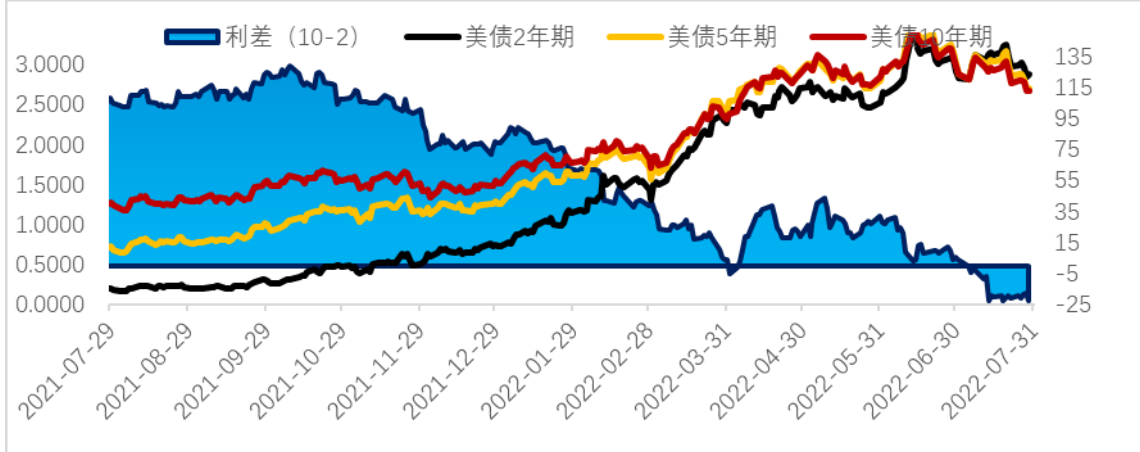
数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

【华安点评】上周，美联储如期加息 75Bp，鲍威尔招待会备受市场关注。鲍威尔表示强烈对抗通胀的决心；但后面流露出放缓加息的意图，他表示某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的，提振贵金属市场，金价纷纷上行。鲍威尔也提及经济放缓的迹象，表示软着陆的可能性明显缩小。当前美债收益率长短端严重倒挂，都在表明软着陆可能性变大。短期来看，市场开始从交易美联储紧缩向交易美国经济走弱上转变。

• **美债收益率**

本周，美债收益率均小幅回落。2 年期国债收益率下行 11Bp 至 2.89%，10 年期下行 6Bp 至 2.67%。

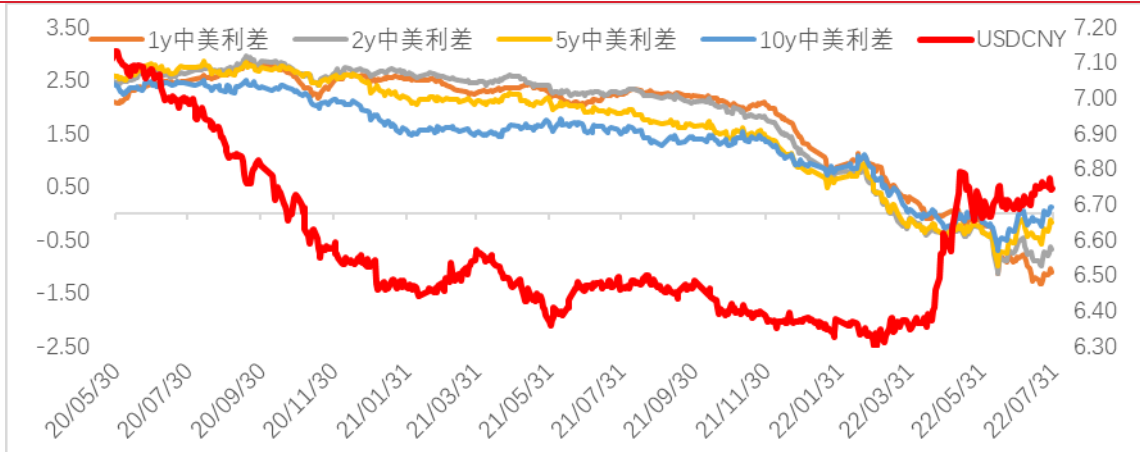
图表 3：关键期限美债收益率及利差



数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

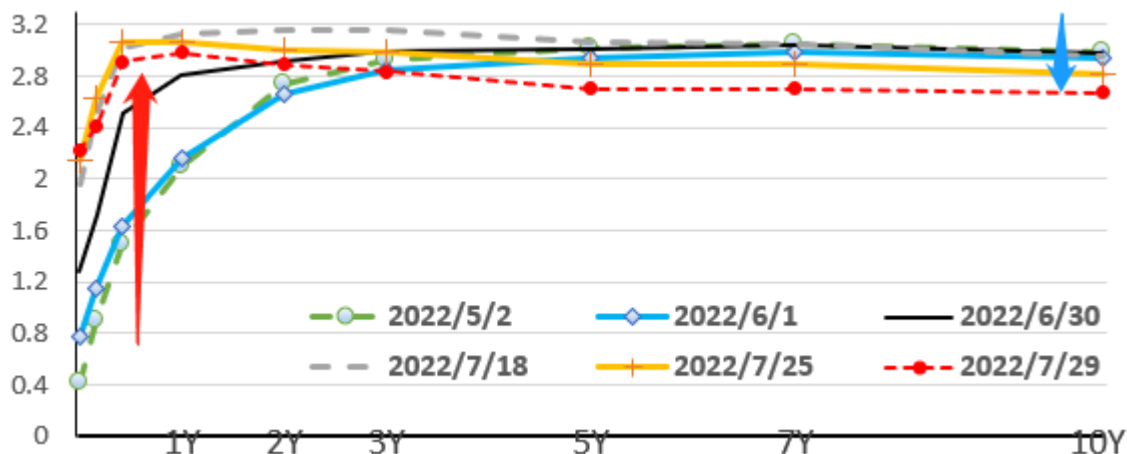
【华安点评】美债 10 年和 2 年期收益率倒挂，为近 2000 年来最深倒挂。(10-2) 年期限负利差最大拓宽 15BPs 至-22BPs。近期公布美国初请和持续失业双双不及预期，弱于上期；7 月费城制造业指数作为领先指标，从上月的-3.3 骤降到-12.3，创 1979 年 8 月以来新低，叠加白宫宣布拜登再次感染新冠，曾阳性，推动美债利率曲线迅速走低，10YR 跌 20Bp 至 2.7700，市场担忧这将导致美国经济更快陷入衰退，美债长端收益率明显下行，引领金价反弹。

图表 4：中美利差



数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

图表 5：美债利率期限结构



数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

【华安点评】美国二季度 GDP 意外萎缩，市场对美联储激进加息的预期降温，美债收益率大幅陡峭化下行，对加息敏感的中短端收益率下行幅度较大。

└. 宏观资讯

- 南部战区海军某登陆舰支队组织舰艇编队开展海上实战化训练。**据“南部战区”官方微博消息，日前，南部战区海军某登陆舰支队组织舰艇编队开展海上实战化训练。在连续数天的海上训练中，编队开展了主炮对岸射击、实射干扰弹、编队释放烟幕等课目训练，夯实了官兵岗位操作技能，提升了部队海上实战能力，为遂行使命任务打下坚实基础。
- 国家统计局：部分行业保持恢复态势。**调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于扩张区间，其中农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张，产需持续恢复。纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 继续位于收缩区间，明显低于制造业总体水平，是本月 PMI 回落的主要因素之一。
- 荷兰国际集团：美元并无太多鸽派重新定价的空间。**短期内美元交叉盘的波动性不大可能减弱。美联储重申其重点仍是抗击通胀，而富有韧性的就业市场正在推迟“真正”衰退的前景。考虑到目前的经济背景，美元应该不会受到美联储鸽派立场重新定价的影响，可能的影响只会来自于全球股市的进一步反弹。同样，由于地缘政治和大宗商品风险依然很高，难以设想全球风险资产的重大复苏。
- 美国商品期货交易委员会 (CFTC)：**截至 7 月 26 日当周，COMEX 黄金期货投机性净空头头寸增加 754 手至 10474 手。COMEX 白银期货投机性净空头头寸增加 4004 手至 17493 手。
- 机构评美国劳工数据：有关工资的信号好坏参半。**今年上半年，美国劳工部月度就业报告显

示，平均时薪的年增长率有所放缓，而亚特兰大联邦储备银行的工资跟踪指数则有所加快。美联储本月发布的“褐皮书”报告显示，“大多数地区的工资继续增长”，“四分之一的地区表示，未来六个月工资增长将保持在较高水平”。到五月底，有 1130 万个职位空缺，几乎每两个空缺职位对应一个失业人员。

6. **机构评美国消费者支出数据：**美国消费者支出在上月下降后，6 月份几乎没有录得增长，突出数十年来的高通胀侵蚀了美国人的收入，抑制了需求。
7. **达利欧：三大因素驱动当前全球经济局势。**对于当前的全球经济形势，达利欧表示：在我 50 年的投资经历中，我发现了驱动形成当前全球经济局势的三大因素，这三大因素在历史上多次出现：第一，巨额债务的产生，以及世界各主要储备货币国通过印钞来将债务货币化。第二，因巨大的贫富差距和价值观鸿沟而出现的各国内部冲突，这导致了右翼和左翼的民粹主义，加剧了当前美国和其他一些国家的政治和社会冲突。第三，大国竞争，一方是美国主导的始于 1945 年的世界秩序，另一方是中国和其他国家的崛起，这些国家与美国分庭抗礼。当前全球经济不景气的根源恰恰在于巨额债务以及巨大的贫富差距

└.经济基本面

1. **美国第二季度 GDP 意外萎缩。**7 月 28 日，美国商务部公布数据显示，美国第二季度 GDP 环比折年率萎缩 0.9%，为连续两个季度陷入萎缩，但萎缩幅度小于第一季度的 1.6%，此前市场预期第二季度将增长 0.5%。
2. **欧元区 7 月经济景气指数大幅下滑。**7 月 28 日，欧盟委员会公布的数据显示，7 月，欧元区经济景气指数为 99，预期为 102，前值为 103.5。其中，工业景气指数为 3.5，预期为 6.0，前值为 7.0；服务业经济景气指数为 10.7，预期为 13.5，前值为 14.1；消费者信心指数为-27.0，前值为-23.8。
3. **美国地产数据不及预期。**7 月 19 日，美国人口调查局公布美国 6 月地产开工数据。美国 6 月营建许可 168.5 万户，预期 165 万户，前值 169.5 万户。新屋开工 155.9 万户，预期 158 万户，前值上修为 159.1 万户。6 月新屋开工环比下降 2%，预期为增长 2%，前值修正为下降 11.9%。美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 20.5%，预期 20.6%，前值 21.23%。美国 5 月 FHFA 房价指数环比升 1.4%，预期 1.5%，前值修正为 1.5%；同比升 18.3%，前值修正为升 18.9%。美国 6 月新屋销售总数年化 59 万户，为 2020 年 4 月以来新低，预期 66 万户，前值修正为 64.2 万户，环比下跌 8.1%；新房价格中位值环比则下降 9.5%，为 2014 年 9 月以来新房价格中位值的最大月度跌幅。

4. **美国 6 月核心 PCE 物价指数月率 0.6%，预期 0.50%，前值 0.30%。6 月核心 PCE 物价指数年率 4.8%，预期 4.70%，前值 4.70%。**
5. **美国初请失业金人数增加。**美国至 7 月 23 日当周初请失业金人数录得 25.6 万人，为 2021 年 11 月 13 日当周以来新高；7 月 9 日当周续请人数为 138.4 万人，前值 133.1 万人，预期 134 万人。
6. **欧美 PMI 数据回落不及预期。**7 月 22 日公布的数据显示，欧元区 7 月制造业 PMI 初值服务业 PMI 终值为 53，预期为 52.8，前值为 56.1。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 52.3，6 月为 52.7。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值为 47，创 6 个月新低，也低于预期的 52.7，6 月为 52.6。因高通胀降低了服务需求，并导致工厂订单和生产的全面收缩，美国企业活动在 7 月份显继续放缓。

【华安点评】近期，欧美经济数据大多不及预期，市场对美国经济前景的担忧加剧，对美联储激进加息的预期有所降温，令看多美元的情绪有所下降。与此同时，欧洲央行加速推进货币正常化进程，7 月首次加息 50Bps，并在 9 月结束负利率，对欧元提供支撑。但欧元区 7 月经济景气指数大幅低于市场预期，并创 2021 年 2 月以来新低，其中消费者信心指数更是创历史新低。能源供应问题仍在发酵，欧洲国家今冬能源缺口较大。能源短缺一方面增加了欧元区经济衰退的风险，另一方面加剧了欧元区通胀，令欧元区陷入滞胀的可能性大幅增加，将对欧元走势产生拖累。基本面，美国住房开工数据出现明显下滑，结合此前全美房地产开发商信心也明显走弱，美国地产行业或正式进入下行周期。叠加美国二季度 GDP 意外萎缩，市场对美联储激进加息的预期进一步降温，美债收益率大幅陡峭化下行，对加息敏感的中短端收益率下行幅度较大。

└. 货币政策

1. **美联储 7 月加息 75Bps。**7 月 28 日美联储议息声明之后，鲍威尔的招待会成为市场关注重点。会上鲍威尔重申其强烈抗通胀的决心，但受制于经济放缓，经济软着陆的可能性变小也开始影响美联储激进的立场，鲍威尔也在本次会议上首次提出放缓加息的步调，他表示这取决于累积的政策调整如何影响经济和通胀，尚未决定何时开始放慢加息步伐。根据美联储利率观察工具 FedWatch 的统计，市场预计今年剩下三次加息幅度分别为 50Bps、25Bps、25Bps，加息幅度会在后两次会议上大幅降低。
2. **欧洲央行宣布加息 50BPs。**7 月 21 日，欧洲央行宣布对三大政策利率都加息 50 BPs，为其自 2011 年来首次加息，同时为 2000 年来最大幅度加息，超过市场预期的 25BPs。加息后，欧洲央行的边际贷款利率为 0.75%，主要再融资利率为 0.5%，存款便利利率为 0%。自此，欧洲央行

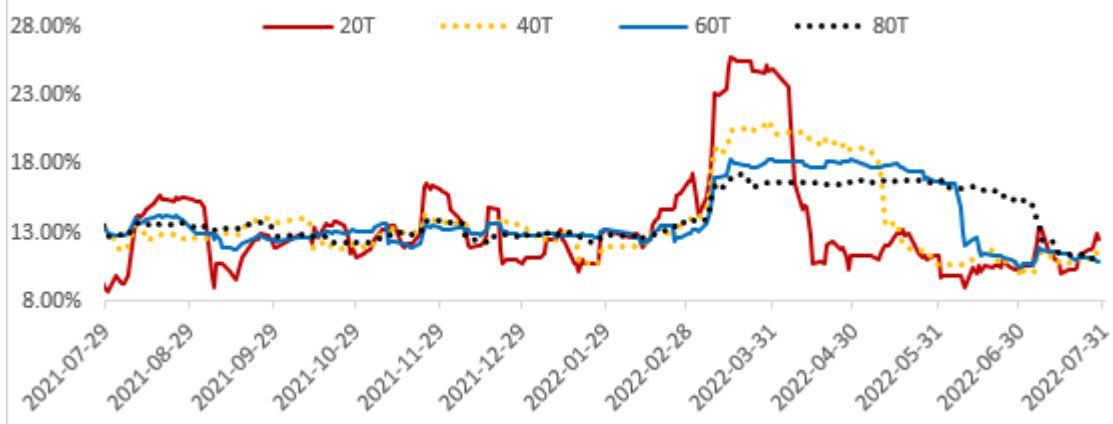
持续 8 年的负利率时代宣告结束。

- 加拿大央行意外加息 100BPs。**7 月 14 日，加拿大央行宣布将基准利率提高 100BPs，达到 2.5%。加拿大央行目前的基准利率已达 2008 年以来新高。加拿大统计局 6 月 22 日公布的 5 月消费者物价指数飙升至 7.7%，为近 40 年来的最高水平。

【华安点评】美联储通过紧缩货币政策的方式来控制通胀，给市场带来较大的冲击，市场对“美国即将衰退的预期”基本达成一致的认同，并开始交易这种衰退的预期，并且很多数据也在验证这种判断。目前的矛盾点在于边际走弱并不是步入衰退，美国经济仍具备一定韧性。

波动率

图表 6：黄金波动率

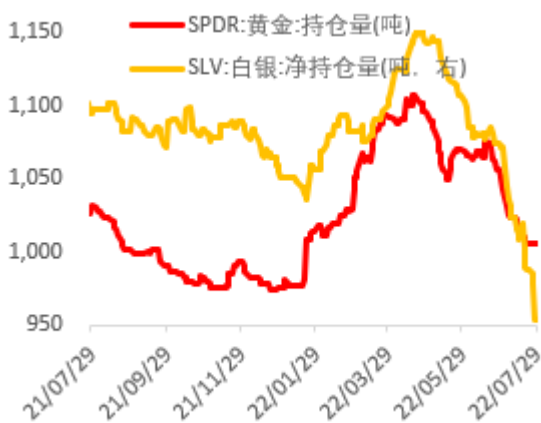


数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

【华安点评】当前沪金的 1 个月和 2 个月的波动率有所反弹，处于近一年以来的波动率低位，这种低位波动仍有可能持续下去。

库存

图表 7：金银 ETF 持仓量



图表 8：上海黄金库存

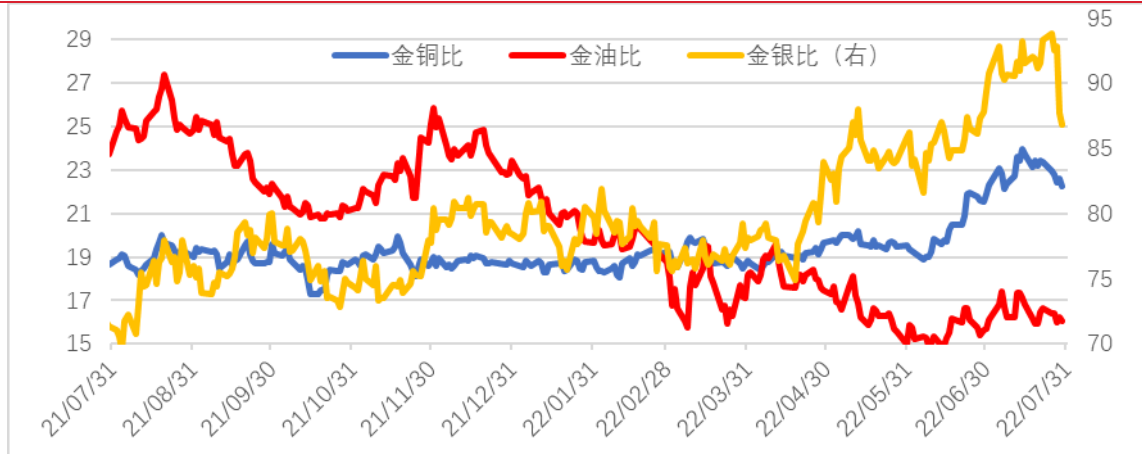


数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

【华安点评】本周 SPDR 黄金的持仓量和上海黄金的持仓量均呈现减仓的现象，白银由于工业品属性较强，在本次衰退预期下，跟随工业品下跌，仓位上也出现一定回落。目前市场基本对未来市场会进入衰退已经达成一种共识了，从近期美国公布的许多经济数据来看，我们认为美国的经济有边际放缓的现象，美国衰退初显端倪，国内需求也保持疲弱状态，但在时间节奏上市场还是存在一定的差异。我们认为快的话今年三四季度，慢一点可能一二季度，这个问题需要动态跟踪。

└.跨品种比价跟踪

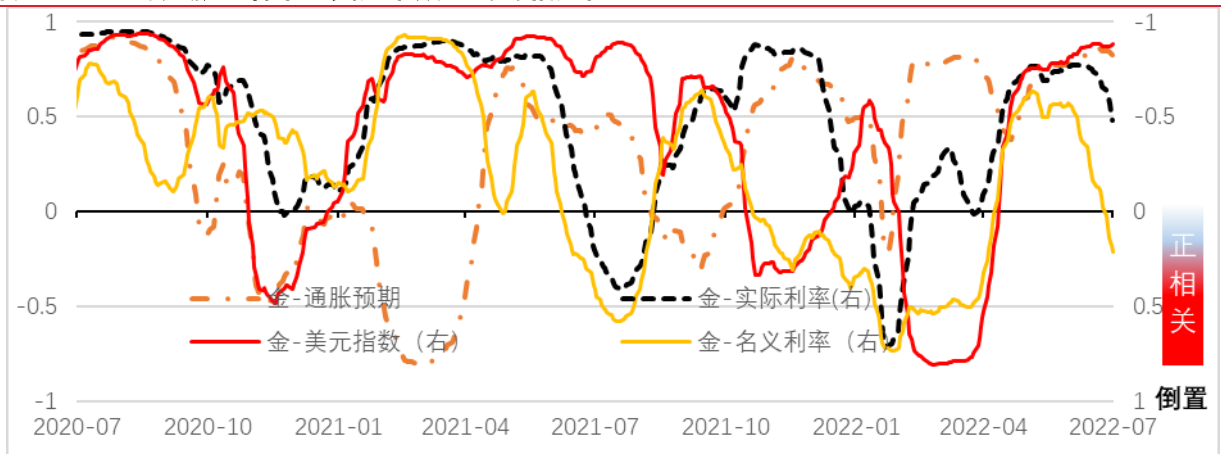
图表 9：金与油、铜、银间跨品种比价



数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

【华安点评】美国经济类“滞涨”风险不断累积，当前金铜比开始小幅回落，建议前期基于做多金铜比的策略可以获利了结。

图表 10：金与通胀、利率、美元指数之间的相关性



数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

编 制：

刘广远 助理分析师 F03088857

曹晓军 首席分析师 F3008012/Z0010934

网址：www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com