



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：2022-11-20

投资咨询部

沪金反弹回落, 金价步入震荡阶段

投资策略建议:

黄金:

美国公布的 10 月份名义 CPI 数据和核心 CPI 数据均不及预期, 导致美债收益率大幅度下挫, 贵金属板块大涨; 之后 Timiraos 发文, 含蓄表达 12 月加息幅度放缓, 加息 50Bps 的观点, 这令压抑已久的多头看到了通胀回落的希望, 通胀数据为市场提供美联储放缓加息的证据, 但这种观点需要下月公布的 11 月份的通胀环比数据来验证。

但长期要注意美联储在上周第四次加息 75 个基点后表态要将通胀率降至 2% 的目标, 当前距离美联储 2% 的政策目标仍有很大距离, 预计美联储仍将延续紧缩政策。

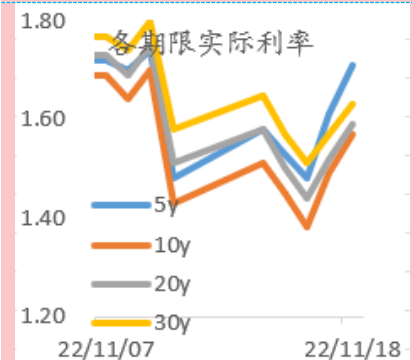
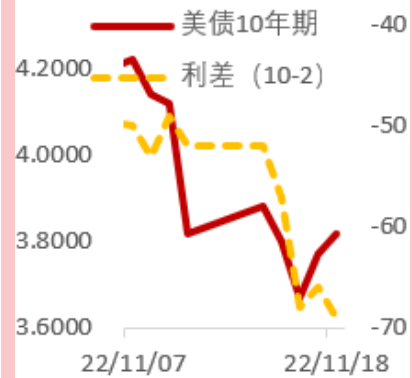
从鲍威尔的发布会, 也先肯定了 12 月放缓的信息, 但未来的终端利率水平将高于此前预期, 目前没有过度加息, 不要过早放松政策, 现在考虑暂停加息还为时过早。

整体来看, 12 月加息放缓缓解金融市场近期压力, 美元指数从顶部区域回落至 106 附近震荡, 人民币汇率在 7.1 附近, 黄金未来一周或步入震荡阶段。

操作建议: 观望为主

2022. 11. 14-2022. 11. 18

投资咨询部



一. 贵金属及大类资产表现（截止11月18日）

• 贵金属

图表 1: 贵金属表现

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	1766.70	-0.15	238183.00	-37916.00	847102.00
COMEX 白银	21.18	-2.27	76911.00	11.00	248624.00
沪金主力	407.42	-0.09	155916.00	76591.00	438845.00
沪银主力	4857.00	-2.65	300162.00	-84957.00	3782822.00

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

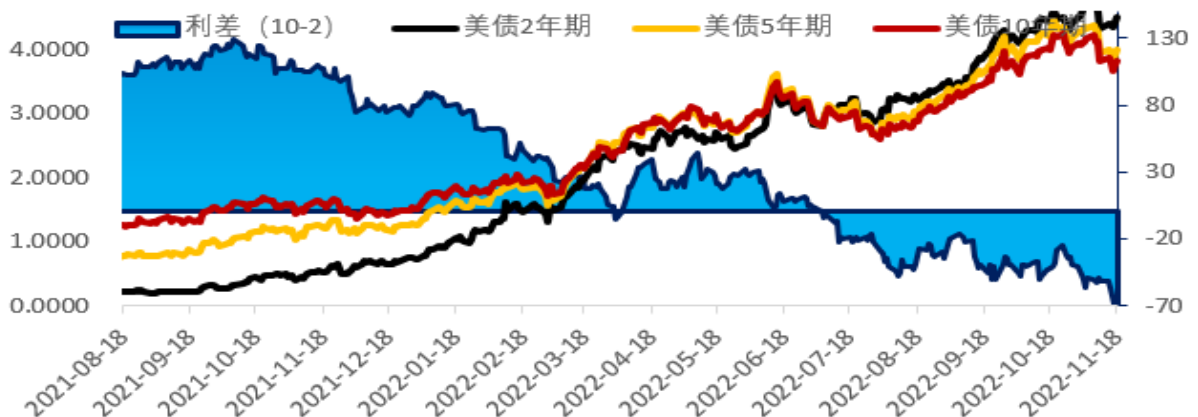
权益市场表现			
区域	指数	周收盘价	周涨跌幅
美国	纳斯达克综指	11146.06	-1.57
	道琼斯工业平均	33745.69	-0.01
	标普 500	3965.34	-0.69
欧洲	法国 CAC40	6644.46	0.76
	富时 100	7385.52	0.92
	德国 DAX	14431.86	1.46
亚太地区	韩国综指	2444.48	-1.56
	日经 225	27899.77	-1.29
	新西兰 NZ50	11380.61	0.61
中国	上证指数	3087.29	0.54
	深证成指	11180.43	0.37
	沪深 300	3788.44	0.56

数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

• 美债收益率

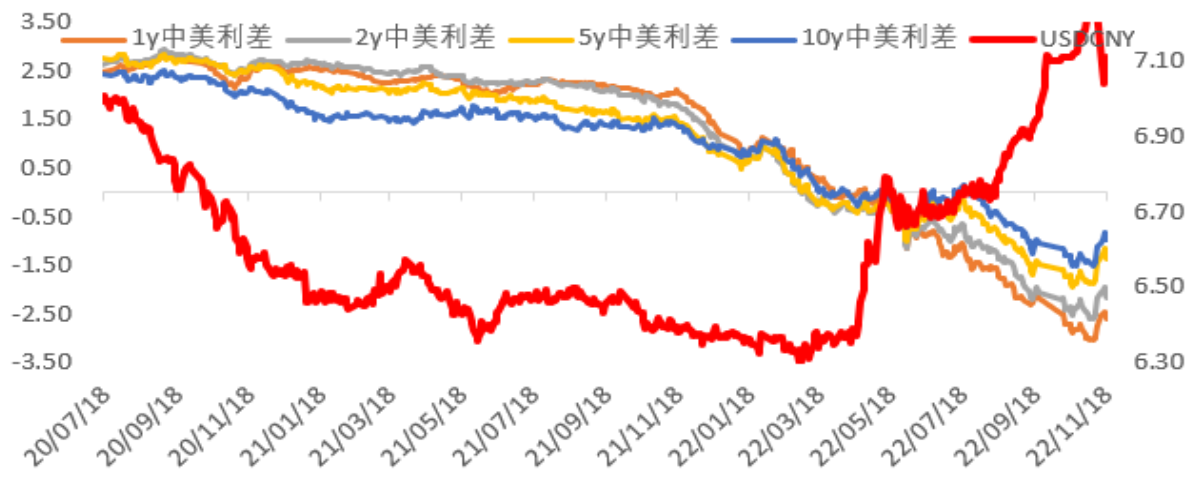
本周美债收益率小幅下行。美国 2、5、10 年分别较上周下行。

图表 3: 关键期限美债收益率及利差



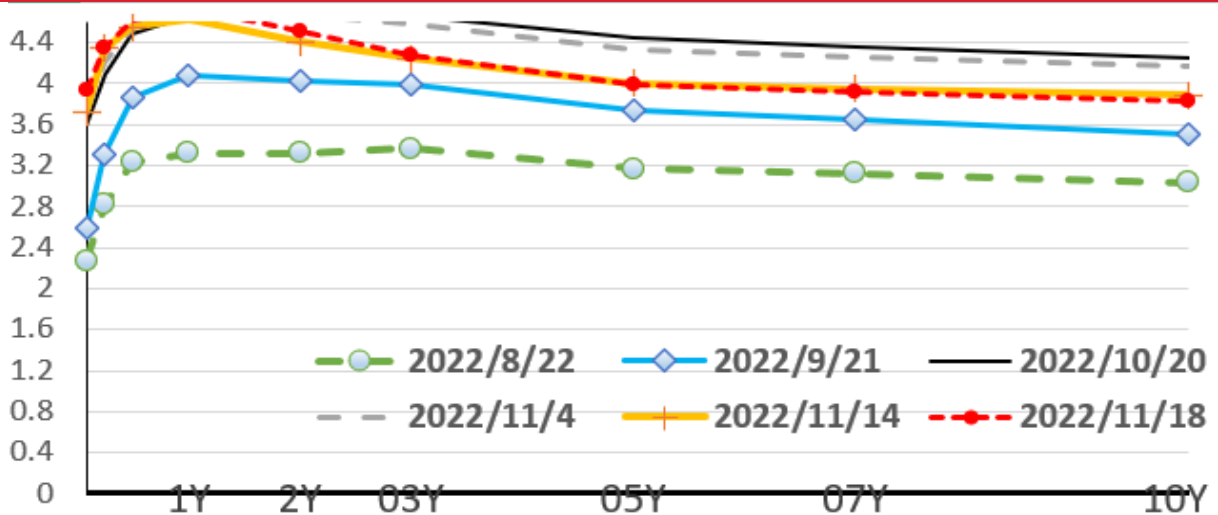
数据来源：华安期货投资咨询部；iFinD

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】美国公布的 10 月份名义 CPI 数据和核心 CPI 数据均不及预期，导致美债收益率大幅度下挫，贵金属板块大涨，之后 Timiraos 发文，含蓄表达 12 月加息幅度放缓，加息 50Bps 的观点；美债收益里曲线结构维持短端高长端低的状态，有助于通胀持续回落。通胀方面，商品价格分化，若服务业价格能够跟进回落，对于压抑已久的金价将迎来转机，因此持续跟踪下个月公布的 CPI 数据。

└. 宏观资讯

1. **美国财长耶伦：**美联储已明确表示将继续加息，未来的货币政策路径取决于美联储。美联储柯林斯：预计美联储还会进一步加息，现在说（利率）见顶还为时过早。

2. **美国 10 月未季调 CPI 年率 7.7%，预期 8%，前值 8.20%**。数据公布后，现货金、银暴涨，美指持续跳水，非美货币继续拉升。
3. **欧盟执委会**：预计 2022 年欧元区 GDP 将增长 3.2%，2023 年将放缓至 0.3%，2024 年将加速至 1.5%。
4. **美国民主党锁定参议院控制权**。11 月 12 日，据美国有线电视新闻网报道，美国内华达州国会参议员民主党候选人凯瑟琳·科尔特斯·马斯托以 48.7% 的得票率击败其共和党竞争对手亚当·拉克索尔特，赢得内华达州国会参议员选举。截至目前，民主党已经取得了国会参议院的 50 席，锁定参议院控制权。
5. **诺奖得主、经济学家克鲁格曼表示**，现在的经济形势“可能更有利”；美联储可能已经做得够多了，应该暂停加息，等着看效果，在 12 月可能不会像人们想象的做得那么多。
6. **美联储哈克**：加息 50 个基点仍然意义重大，预计美联储将在明年的某个时候暂停紧缩政策；并支持在基金利率达到 4.5% 左右时暂停加息。
7. **“美联储传声筒”华尔街日报记者 Nick Timiraos**：10 月份的通胀报告可能会使美联储按计划于下月加息 50 个基点。官员们已经暗示，他们对近期通胀数据有些不敏感，希望放缓加息步伐。
8. 美联储 12 月加息 50 个基点的概率大幅提高至 80.6%。据 CME “美联储观察”：美联储 12 月加息 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间的概率为 80.6%（昨日为 56.8%），加息 75 个基点的概率为 19.4%（昨日为 43.2%）；到明年 2 月累计加息 75 个基点的概率为 50.7%，累计加息 100 个基点的概率为 42.1%，累计加息 125 个基点的概率为 7.2%。
9. **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 10 月通胀超预期下行**。11 月 10 日，美国劳工部公布的数据显示，10 月 CPI 同比升 7.7%，预期升 7.9%，前值升 8.2%；环比升 0.4%，预期升 0.6%，前值升 0.4%。10 月核心 CPI 同

比升 6.3%，预期升 6.5%，前值升 6.6%；环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值升 0.6%。

2. 美国 10 月 NFIB 小企业信心指数 91.3，上月为 92.1。

3. 欧元区 9 月零售销售月环比涨幅得 0.4%，为 2022 年 1 月以来最高值，前值-0.3%。

【华安点评】美国 10 月 CPI 录得 7.7%增幅，低于预期 8%，这使市场看到了通胀回落的希望，并给市场提供了美联储放缓加息的证据，但这种观点需要下月公布的 11 月份的通胀环比数据来验证。美联储上周连续第四次加息 75 个基点，并表示要将通胀率降至 2%的目标，距离美联储 2%的政策目标仍有很大距离，预计美联储仍将延续紧缩政策。以石油天然气为代表的大宗商品价格回落，说明美联储持续大幅度的加息效果正在起作用。核心 CPI 增速也在放缓，虽然不断飙升的租金推动核心 CPI 上涨，但近期美国住房价格开始边际放缓的迹象表明，租金上涨也可能很快就会放缓。

└. 货币政策

1. 英国央行如期加息 75BPs。11 月 3 日，英国央行将基准利率上调 75BPs 至 3%，符合市场预期。

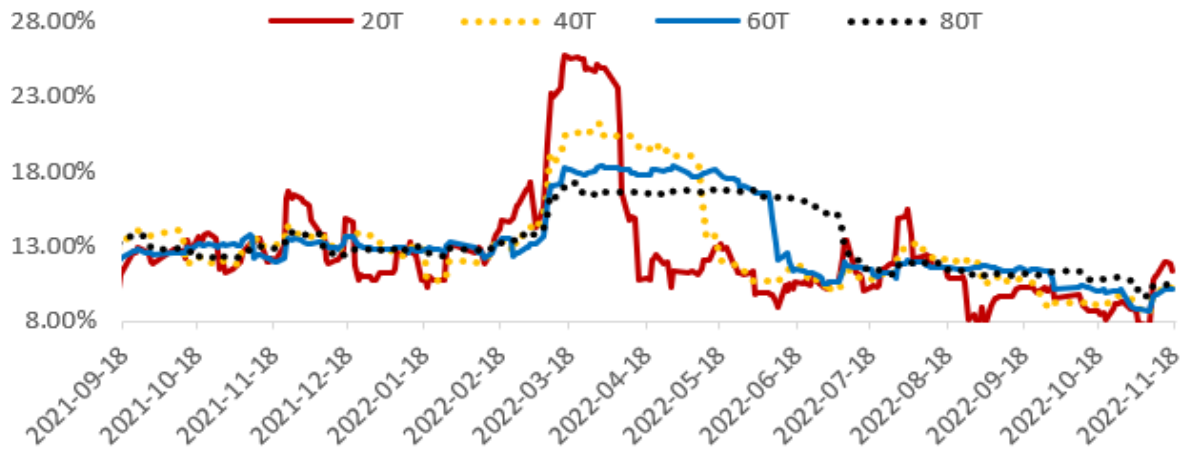
英国央行七位官员支持加息 75BPs，1 人主张加息 50BPs，1 人主张加息 25BPs。英国央行警告称，英国经济面临“极具挑战的前景”。该央行的预测暗示英国已经陷入衰退，GDP 将连降 8 个季度直至 2024 年中。英国央行称，经济衰退始于第三季度，预计 GDP 将萎缩 0.5%。GDP 下降归咎于“能源价格走高以及金融条件大幅收紧”，表明借贷成本高企将打击家庭和企业。

2. 美联储连续四次加息 75BPs。11 月 2 日，美联储将政策利率联邦基金利率的目标区间从 3.00%-3.25%上调到 3.75%-4.00%。这是美联储连续第四次加息 75BPs。至此，美联储自今年 1 月起已连续六次加息，并且从 6 月开始，保持着 1994 年 11 月以来最大的单次加息幅度。美联储重申需要继续加息，直到利率达到足够限制性的水平，但表示将在制定政策时考虑累积紧缩和滞后效应。“美联储传声筒” Nick Timiraos 随后评论称，美联储声明中的新语句表明利率将进一步上调，但暗示可能会小幅上调。

【华安点评】美联储 11 月加息 75bps 落地，符合预期，联邦基金利率达到 3.75%-4%。FOMC 声明称，就业增长强劲，失业率保持在低位，通胀仍然居高不下，高度关注通胀风险，坚定致力于让通胀回归其 2%的目标；新增的内容“委员会将考虑货币政策的累积收紧程度、货币政策对经济活动和通胀的影响滞后程度，以及经济和金融发展”，即对应了 Timiraos 撰文称 12 月可能加息幅度放缓。从鲍威尔的发布会，先肯定了 12 月放缓的信息，但未来的终端利率水平将高于此前预期，目前没有过度加息，不要过早放松政策，现在考虑暂停加息还为时过早。整体来看，12 月加息放缓缓解金融市场近期压力，但提高终端利率又提升了未来的压力。受 12 月放缓加息与提高终端利率影响，黄金本周维持震荡偏强观点。

波动率

图表 6: 黄金波动率

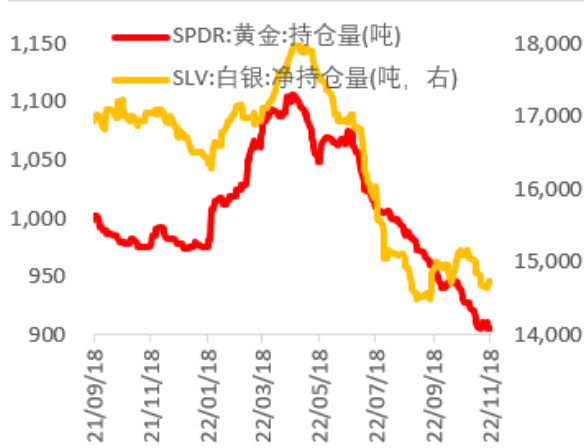


数据来源: 华安期货投资咨询部; iFinD

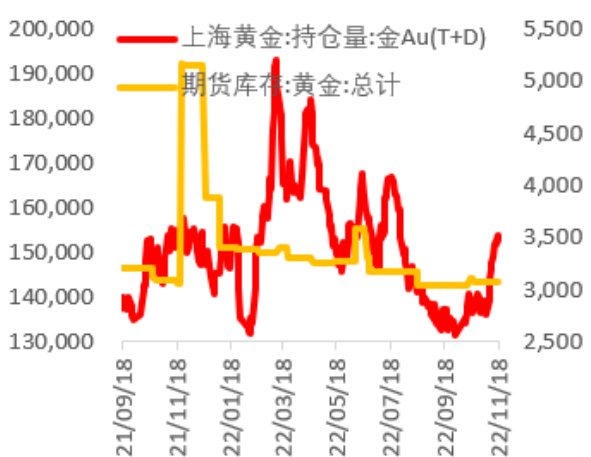
【华安点评】当前沪金的 1 个月和 2 个月的波动率从低位有所抬升，但仍处于近一年以来的波动率低位，这种低位波动仍有可能持续下去。

库存

图表 7: 金银 ETF 持仓量



图表 8: 上海黄金库存

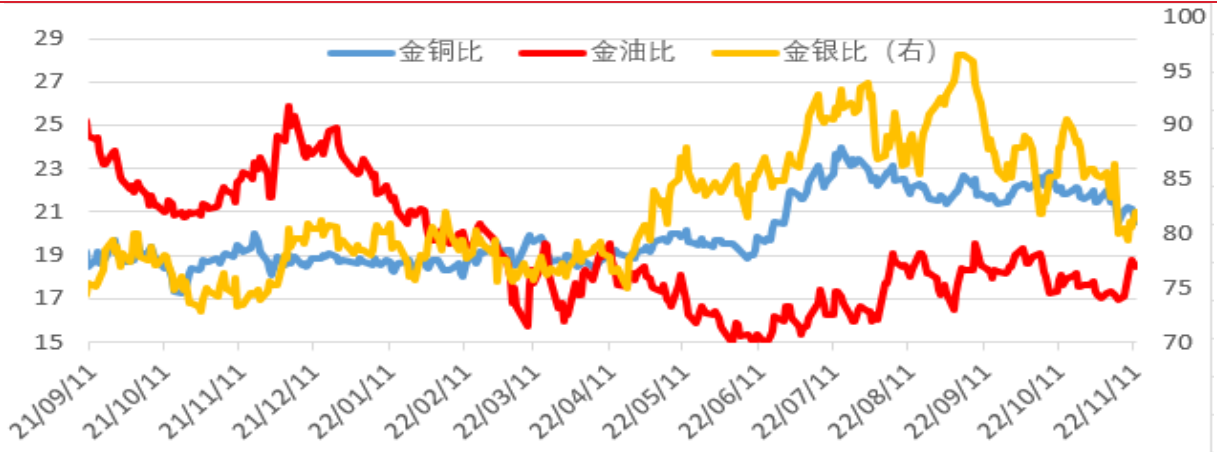


数据来源: 华安期货投资咨询部; iFinD

【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，我们认为美国衰退初显端倪，但经济和劳动力市场仍有韧性，因此实际的衰退时间节奏上与金融市场交易的衰退预期还是存在差异。

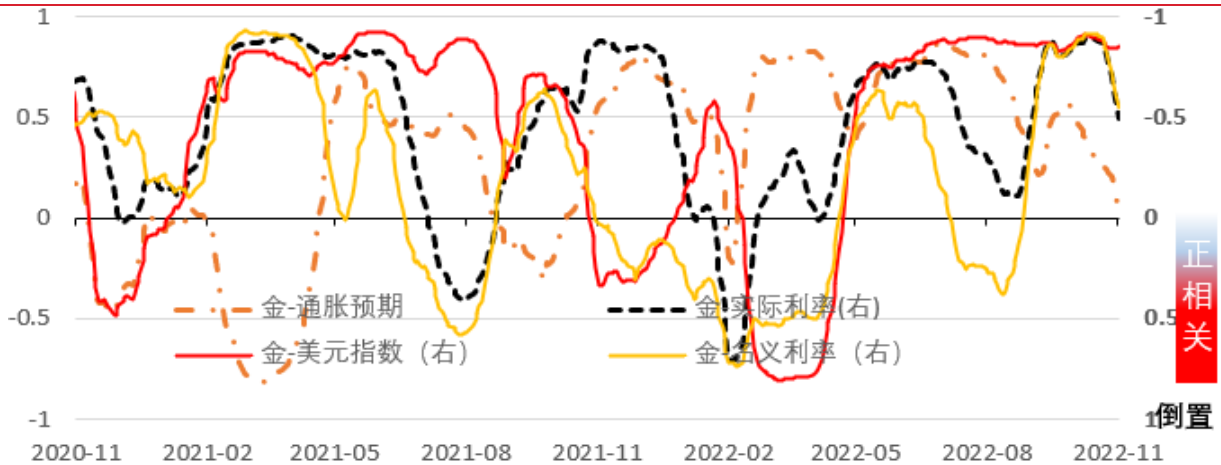
跨品种比价跟踪

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

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 分析师 F03088857

曹晓军 首席分析师 F3008012/Z0010934

网址: www.haqh.com

Email: tzzx@haqh.com