



金融投资专业理财

激进货币紧缩政策，金银或将震荡偏弱

摘要

2022年上半年，沪市贵金属价格走势整体呈现冲高回落，其中俄乌冲突及美联储加息是主要影响因素。2022年上半年，美联储连续三次加息，分别在3月、5月、6月，而下半年还将进行4次加息，其中高盛预测，美联储将在7月加息75个基点，9月份将加息50个基点，11月和12月将加息25个基点。预计到2022年底，美国中性利率将达到3.25%-3.5%。

美国5月通胀数据强化了市场对美联储继续激进加息的预期。同时美联储主席鲍威尔表示，美国经济可以承受更紧的政策，美联储坚定致力于让通胀率回到2%，继续加息是合适的，决定将逐次会议作出。加息的速度取决于未来的数据，因此下半年美国重要经济数据及通胀数据将直接影响加息幅度，但可以肯定的是紧缩的货币政策，将使美元指数保持强势，拖累贵金属价格。

当然我们也要继续关注俄乌冲突引发的紧张地缘政治、全球高通胀等相关因素带来的阶段性反弹行情。我们认为2022年下半年贵金属价格将震荡偏弱，沪金运行区间或在420-350元/吨区间，而沪银运行区间或在5000-4000元/千克。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



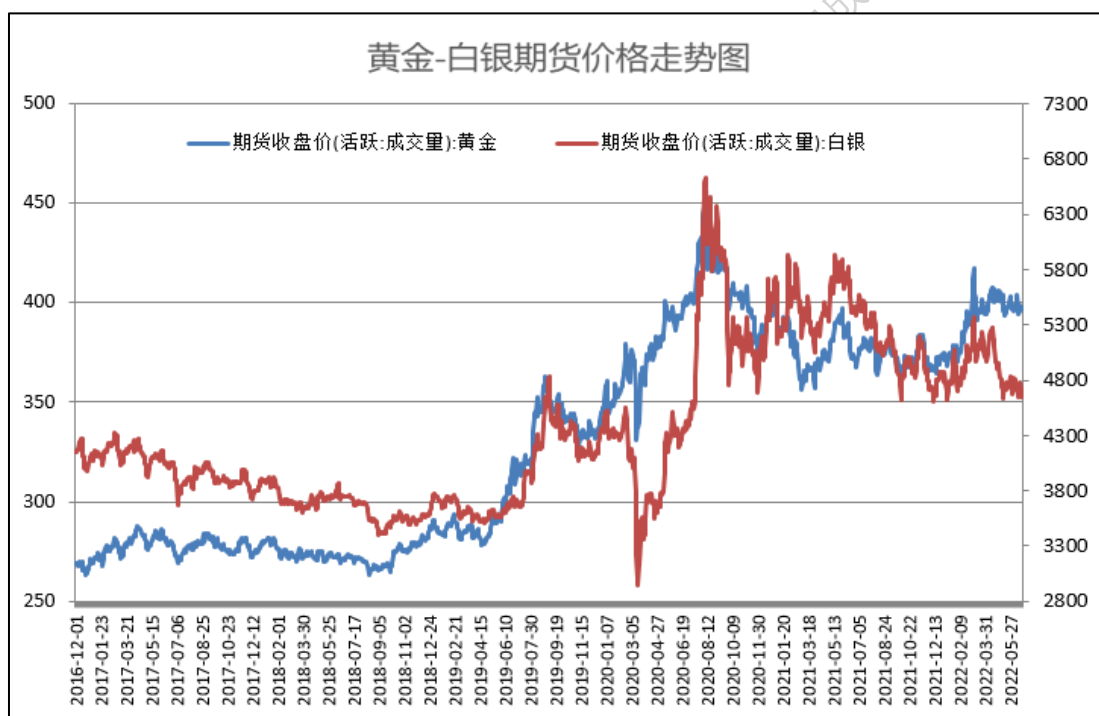
目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1、美国 5 月非农就业人数好于预期.....	2
2、下半年美联储将继续执行多次加息.....	3
3、美国楼市数据继续下滑.....	4
4、通货膨胀水平—美国 5 月 CPI 同比增长 8.6%，创 40 年来新高.....	5
5、美债收益率持续走高.....	6
二、供需关系.....	7
1、投资需求—贵金属 ETF 持仓分析.....	7
三、下半年贵金属展望.....	8
免责声明.....	9

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第一部分：贵金属行情回顾

2022 年上半年，沪市贵金属价格走势整体呈现冲高回落。一季度，因俄乌冲突地缘政治紧张，叠加国际油价大涨推升通胀，沪金与沪银主力合约分别于 3 月 9 日上冲至 421.24 元/克、5459 元/千克，此后美联储步入加息周期，美元指数强势拉涨，沪金与沪银期价高位回落，特别是美国 5 月 CPI 超预期同比增长 8.6%，刷新 3 月所创的四十年来最高增速，市场提高了对美联储接下来加息幅度的预测，美元指数大幅飙升，向上突破 105 关口。因此，美国 5 月通胀数据强化了市场对美联储继续激进加息的预期，6 月 15 日联邦基准利率上调 75 个基点，从 0.75% 至 1% 升至 1.5% 至 1.75%，这是 27 年来美联储首度一次加息 75 个基点。激进的货币紧缩政策，使得贵金属再度承压。截止 6 月 28 日，沪金主力 2212 合约报收于 395.1 元/克，半年涨幅为 4.29%；沪银主力 2212 合约则报收于 4607 元/千克，半年跌幅为 8.56%。



图表来源：WIND

第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

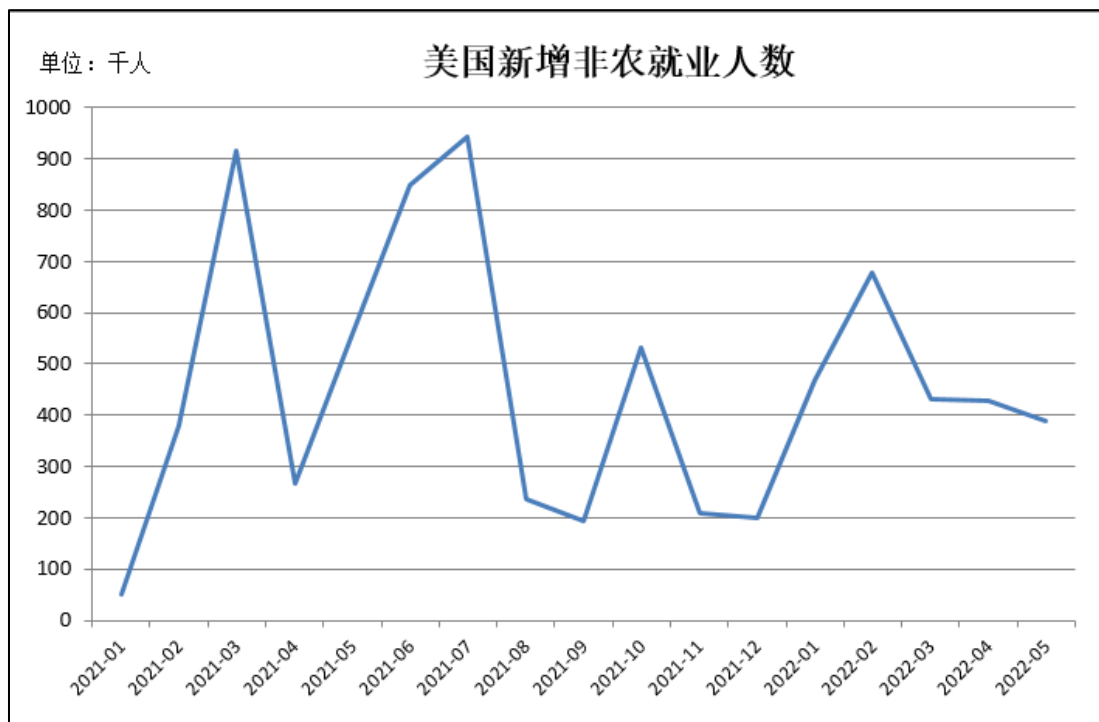
一、宏观影响因素分析

1、美国 5 月非农就业人数好于预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要

依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部 6 月初公布的 5 月美国非农就业数据显示，5 月份的数据好于预期。美国 5 月非农就业人口增加 39 万，高于预期的 32.5 万，前值小幅上修至 43.6 万；5 月失业率持平前值 3.6%，高于预期值 0.1 个百分点。数据显示，5 月美国劳动参与率和就业人口比例变化不大，均小幅攀升 0.1%，处于较高水平，但与新冠肺炎疫情前的水平仍有距离。

美国 5 月喜忧参半的劳动力市场再次印证了美国当前劳动力市场仍然强劲，也支撑了联储快速收紧的预期。



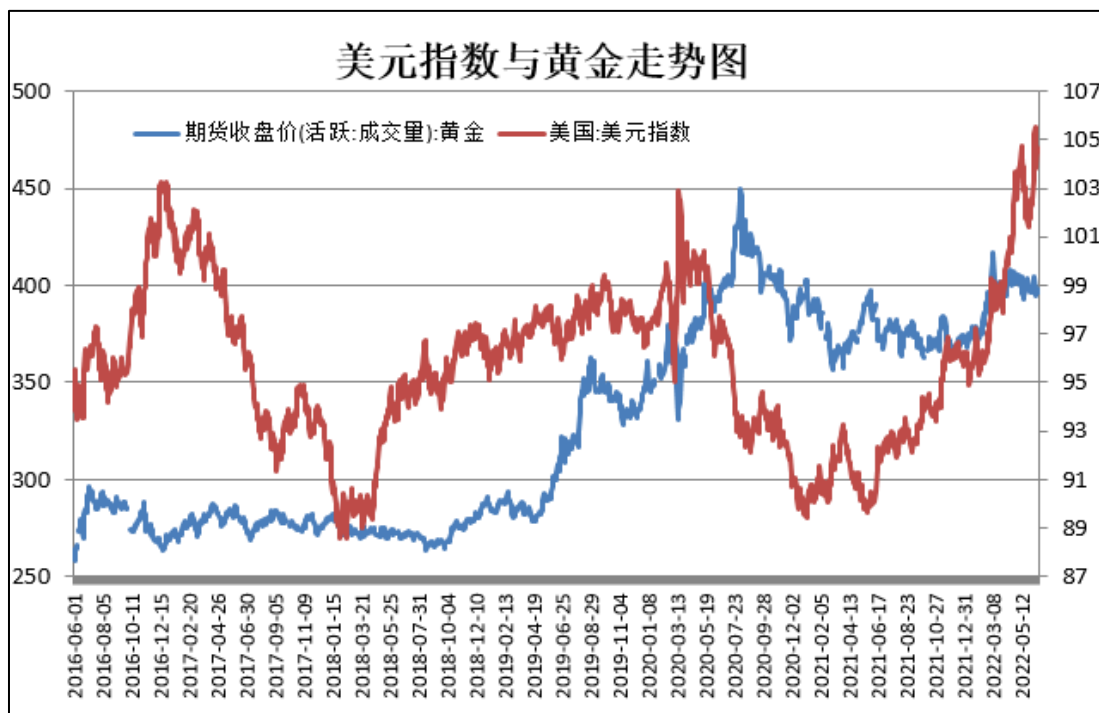
图表来源: WIND

2、下半年美联储将继续执行多次加息

2022 年上半年，美联储连续三次加息，分别在 3 月、5 月、6 月。最近一次是美国当地时间 6 月 15 日，美联储议息会议声明将联邦基金利率的目标区间大幅上调 75 个基点，至 1.5%-1.75%。这个加息幅度也创下自 1994 年 11 以来上调幅度最大的一次。美国劳工部公布的数据显示，5 月美国 CPI 同比上涨 8.6%，创 1981 年以来新高，宣告美国通胀在 6 月议息会议前见顶的希望破灭。市场已预计美联储将会做出更加激进的加息动作，以应对超预期的高通胀。不过，75 个基点的加息幅度并未超出市场预期。

尽管 6 月加息幅度“鹰派”，但是市场认为美联储主席鲍威尔的表态相对温和。鲍威尔在讲话中陈述了此次较突然由加息 50 基点转为加息 75 基点是由于通胀数据超出预期以及通胀预期上升，并表示预计这不会成为常态，同时否认会连续多次超大幅度加息，美元指数则由高位向下调整，截止 6 月 28 日，美元指数报收 104.5，半年涨幅 9.27%。

高盛在 6 月初修正美联储加息预期，即美联储将在 6 月和 7 月各加息 75 个基点；预计美联储 9 月份将加息 50 个基点，11 月和 12 月将加息 25 个基点。预计到 2022 年底，美国中性利率将达到 3.25%-3.5%；预计美联储在 2023 年还会有两次加息，将利率升至 3.75%-4%；而在 2024 年会降息一次，将利率降至 3.5%-3.75%。

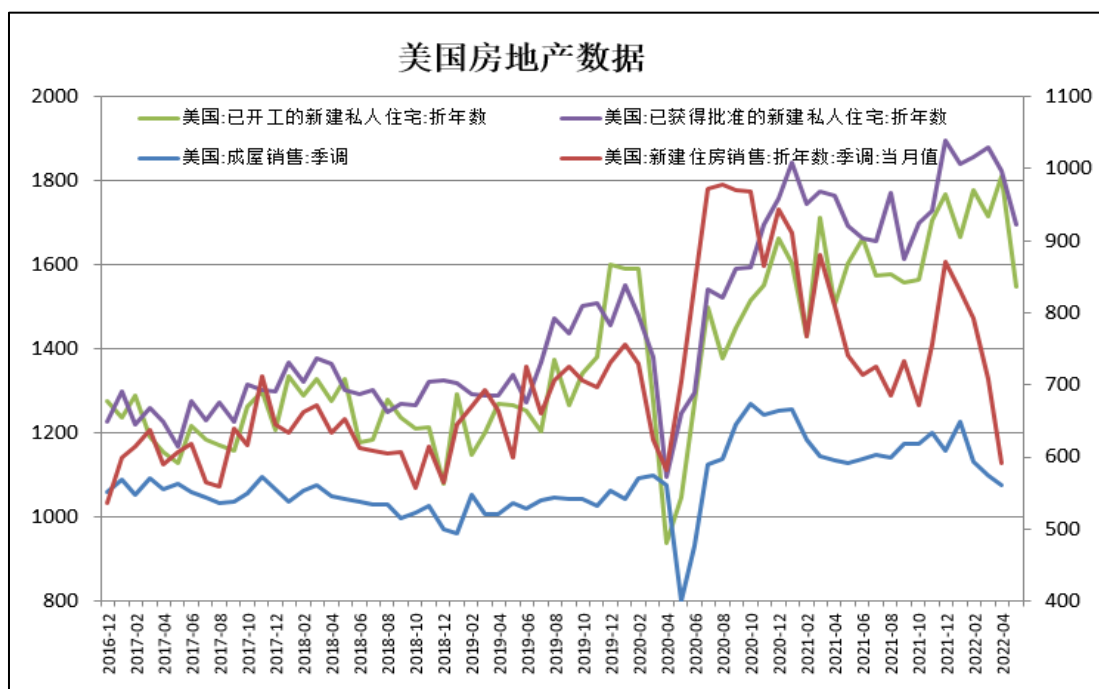


图表来源：WIND

3、美国楼市数据继续下滑

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元，反之则利空。美国商务部发布数据显示，美国 5 月新屋开工总数年化 154.9 万户，预期 170.1 万户，前值 172.4 万户。5 月份新屋开工总数降至一年多来的最低水平，凸显出供应链持续面临挑战以及美国抵押贷款利率上升导致房屋销售下滑带来的负面影响。

美国 5 月成屋销售总数年化录得 541 万户，为 2020 年 6 月以来新低。预期 540 万户，前值 561 万户。销售数据跌至两年低点，因房价跳升至纪录高位，首次突破 40 万美元大关，且抵押贷款利率因美联储的加息动作进一步加速上升，令首次购房者望而却步。按照 5 月的销售速度，现有成屋库存需要 2.6 个月才能消化完毕，高于一年前的 2.5 个月。对利率最敏感的房地产市场正在降温。但这可能有助于使住房供应和需求恢复一致，并降低房价。



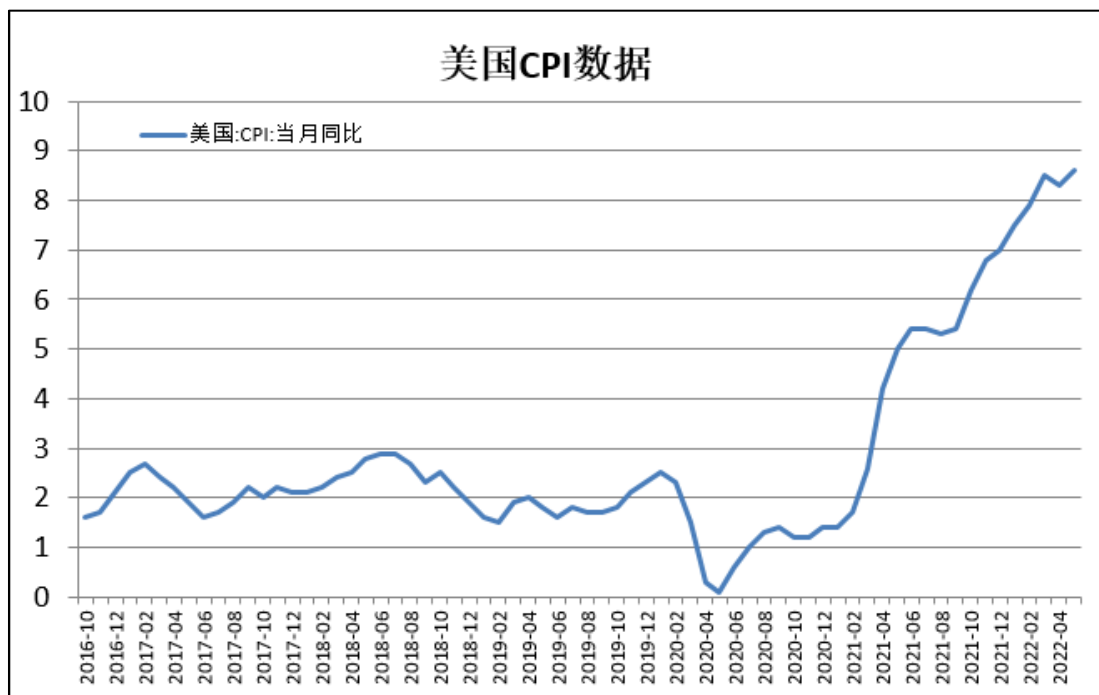
图表来源: WIND

4、通货膨胀水平—美国 5 月 CPI 同比增长 8.6%，创 40 年来新高

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，5 月美国消费者价格指数(CPI)环比上涨 1.0%，同比上涨 8.6%，预估上涨 8.3%，同比涨幅创 40 年来新高。

随着美国 5 月 CPI 再创新高，短期内通胀见顶的美好愿望未能兑现。这一增长具有广泛的基础，其中住房、汽油和食品的贡献最大。另外，5 月能源价格指数同比上涨 34.6%，为 2005 年 9 月以来的新高；食品价格指数同比增长 10.1%，更是 1981 年 3 月以来，首次出现 10%以上的增幅。

美国 5 月通胀数据强化了市场对美联储继续激进加息的预期，亦凸显出美国经济面临的衰退风险增大。

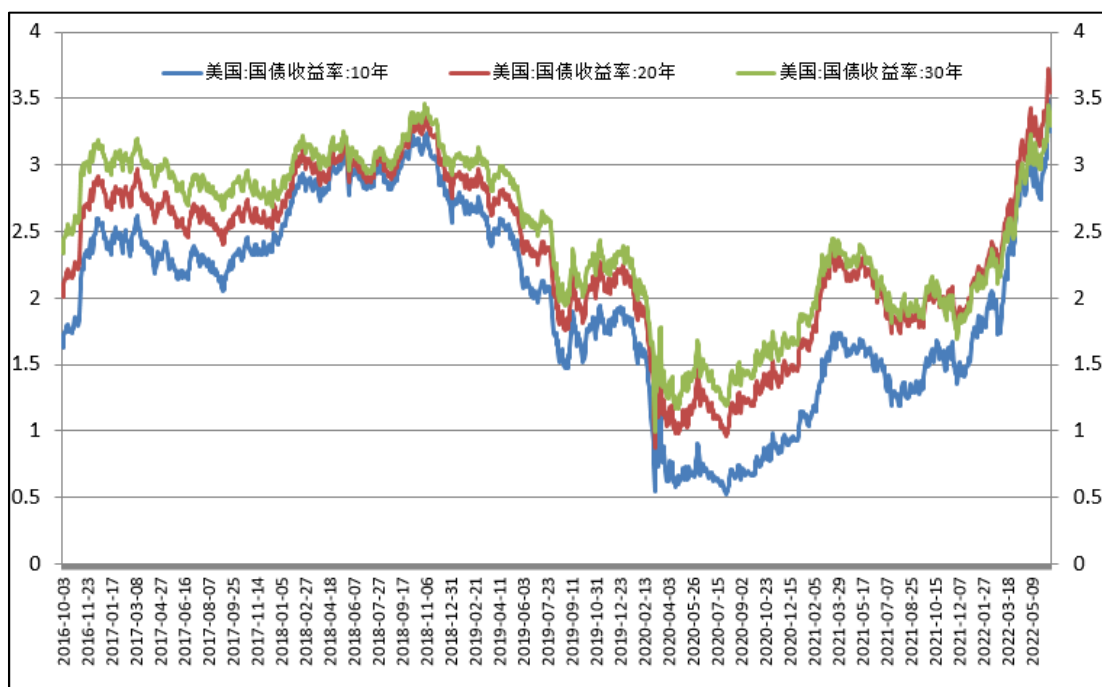


图表来源：WIND

5、美债收益率持续走高

收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。当国债收益率攀升时，意味着市场对美国经济未来的看好，利多美元，反之则利空。截至6月28日美国10年期国债收益率报收3.2%，半年涨110.5%；20年期美债收益率报3.55%，半年涨82.9%；30年期美债收益率报3.3%，半年涨73.7%。

在美国通胀数据“爆表”，美联储进一步紧缩预期升温背景下，6月份美债收益率继续攀升，业内担心全球金融市场波动加大。整体上，加息能有效抑制住高通胀，但副作用是需求面的萎缩会导致经济衰退，后市美债收益率或处在高位宽幅整理。

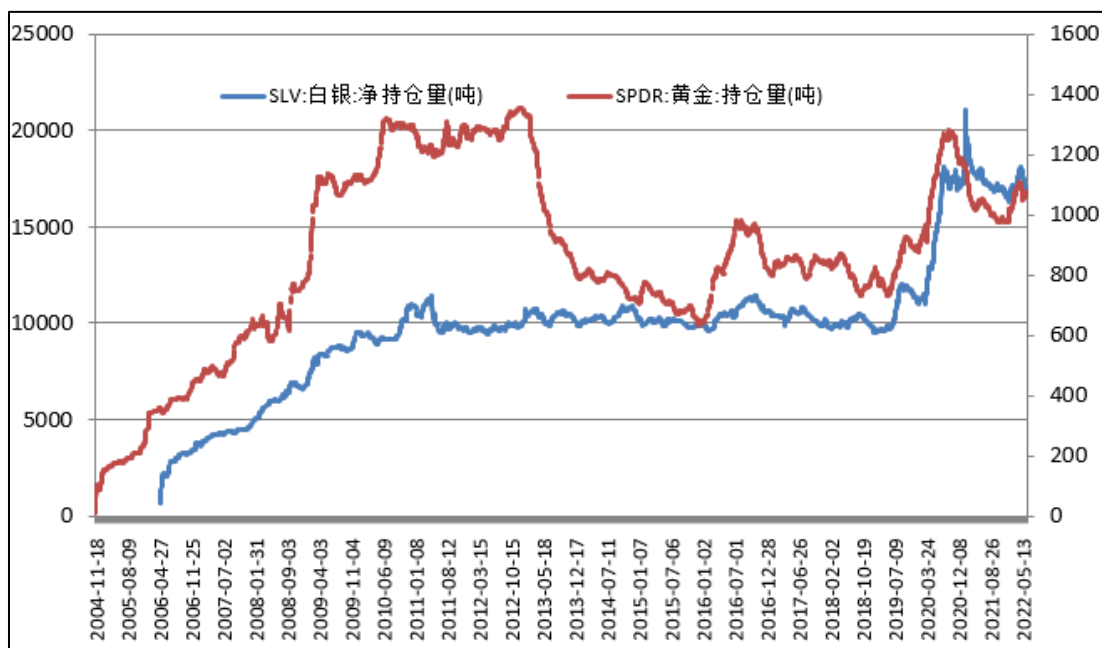


图表来源：WIND

二、供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓分析

衡量投资者情绪的 ETF 持仓方面，2022 年上半年黄金 ETF 与白银 ETF 持仓呈现冲高回落。截止至 6 月 27 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量为 1056.4 吨，同比增加 25.12 吨 (+2.4%)，较 2021 年末累计增加 96.11 吨（上半年高点为 2022 年 4 月 20 日创下的 1106.74 吨）。同时截止至 6 月 27 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 16858.11 吨，同比大减 431.74 吨 (-2.47%)，较 2021 年末增加 507.88 吨（上半年高点为 2022 年 4 月 22 日创下的 18085.11 吨）。



图表来源: WIND

三、下半年贵金属展望

2022年上半年,美联储连续三次加息,分别在3月、5月、6月,而下半年还将进行4次加息,其中高盛预测,美联储将在7月加息75个基点,9月份将加息50个基点,11月和12月将加息25个基点。预计到2022年底,美国中性利率将达到3.25%-3.5%。

美国5月通胀数据强化了市场对美联储继续激进加息的预期。同时美联储主席鲍威尔表示,美国经济可以承受更紧的政策,美联储坚定致力于让通胀率回到2%,继续加息是合适的,决定将逐次会议作出。加息的速度取决于未来的数据,因此下半年美国重要经济数据及通胀数据将直接影响加息幅度,但可以肯定的是紧缩的货币政策,将使美元指数保持强势,拖累贵金属价格。

当然我们也要继续关注俄乌冲突引发的紧张地缘政治、全球高通胀等相关因素带来的阶段性反弹行情。我们认为2022年下半年贵金属价格将震荡偏弱,沪金运行区间或在420-350元/吨区间,而沪银运行区间或在5000-4000元/千克。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。