



## 通胀压力 VS 衰退预期，金银或将宽幅整理

### 摘要

7月，贵金属整体呈现先抑后扬走势。由于美国通胀数据继续强化了市场对美联储激进加息的预期，并进一步推高美元指数而拖累贵金属价格，但随着7月28日美联储如期加息75个基点，与市场预期相符，鲍威尔鸽派言论令市场预期加息步伐可能放缓，支撑贵金属价格向上走高。

美国6月份消费者价格指数(CPI)同比上涨9.1%。这远远高于市场之前预测的8.8%，是1981年11月以来的最快通胀率。这也增加了市场对美联储收紧货币政策的担忧。剔除波动较大的食品和能源价格的核心CPI上涨5.9%，高于预期的5.7%。

8月份贵金属期价或先扬后抑，由于美联储在7月会议之后，下一轮政策会议就要等到9月21日，而随着美联储持续加息，市场担忧经济将受到抑制，进而威胁到衰退，因此美元涨势受到限制，叠加俄乌局势不稳将阶段性利好贵金属；待市场重新关注美国通胀问题，或再度支撑美元走高而打压贵金属。

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

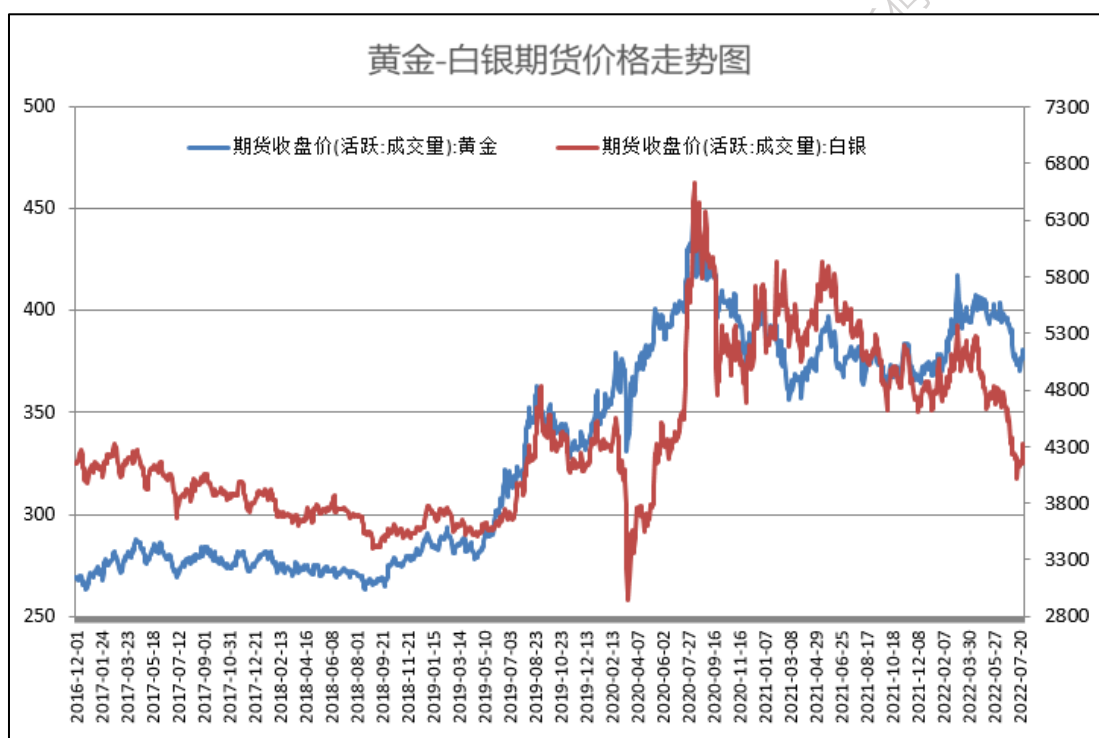


目录

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 6 月非农大超预期，衰退忧虑减弱.....	2
2、7 月份美联储再次加息 75 个基点.....	3
3、美国楼市呈现明显降温.....	4
4、通货膨胀水平—美国 6 月 CPI 同比增长 9.1%，再创新高.....	5
5、美债收益率冲高回调.....	6
二、供需关系.....	7
1、投资需求—贵金属 ETF 持仓高位回调.....	7
三、8 月份贵金属展望.....	8
四、操作策略.....	8
1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金反弹建立空单.....	8
免责声明.....	9

## 第一部分：贵金属行情回顾

2022年7月，沪市贵金属价格走势整体呈现先抑后扬。由于美国公布的6月谘商会消费者信心指数录得98.7，为2021年2月以来的最低水平，加剧市场对经济前景更加悲观的看法。同时美国5月PCE价格指数同比涨幅接近40年峰值，显示在美联储激进加息的大背景下，美国高通胀困境仍未明显改善。因此，美国通胀数据继续强化了市场对美联储激进加息的预期，支撑美元走高打压贵金属价格，7月21日，沪金2212合约最低下探至369.82元/克，而沪银最低下探至4018元/千克。但随着美联储7月加息100点预期降温，美元指数高位回落，进而支撑贵金属止跌反弹。截止7月28日，沪金主力2212合约报收于380.72元/克，月跌幅为2.29%；沪银主力2212合约则报收于4440元/千克，月跌幅为1.79%。



图表来源：WIND

## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

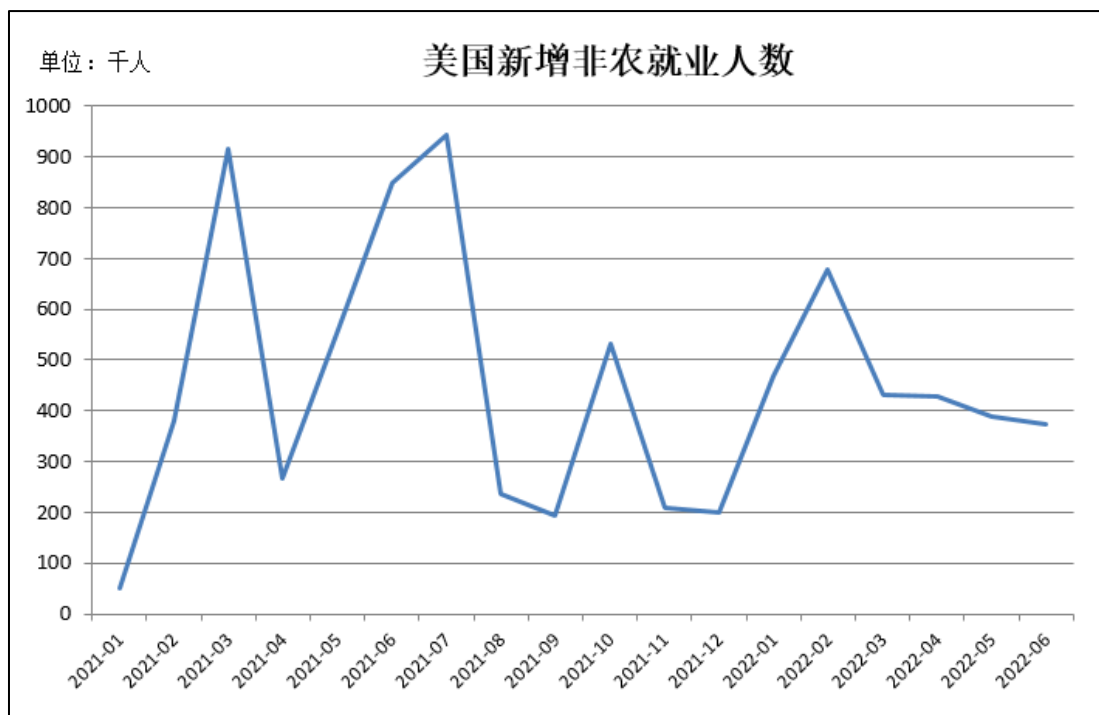
### 一、宏观影响因素分析

#### 1、美国6月非农大超预期，衰退忧虑减弱

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。美国劳工部数据显

示，美国 6 月非农就业新增 37.2 万，远远超过预期的 26.8 万人，稍逊于 5 月的 39 万人。这不仅是非农增长连续第三次超出预期，而且是自今年 2 月以来超出预期的最大一次。目前美国就业总人数仅比 2020 年 2 月创下的历史新高低 52.4 万人。按照 6 月份的就业增长速度，这一差距将在 8 月份被抹平。

整体上，6 月非农就业增长小幅放缓，失业率保持不变，劳动参与率下降，劳动力市场仍然保持强劲，料强化美联储鹰派态度。



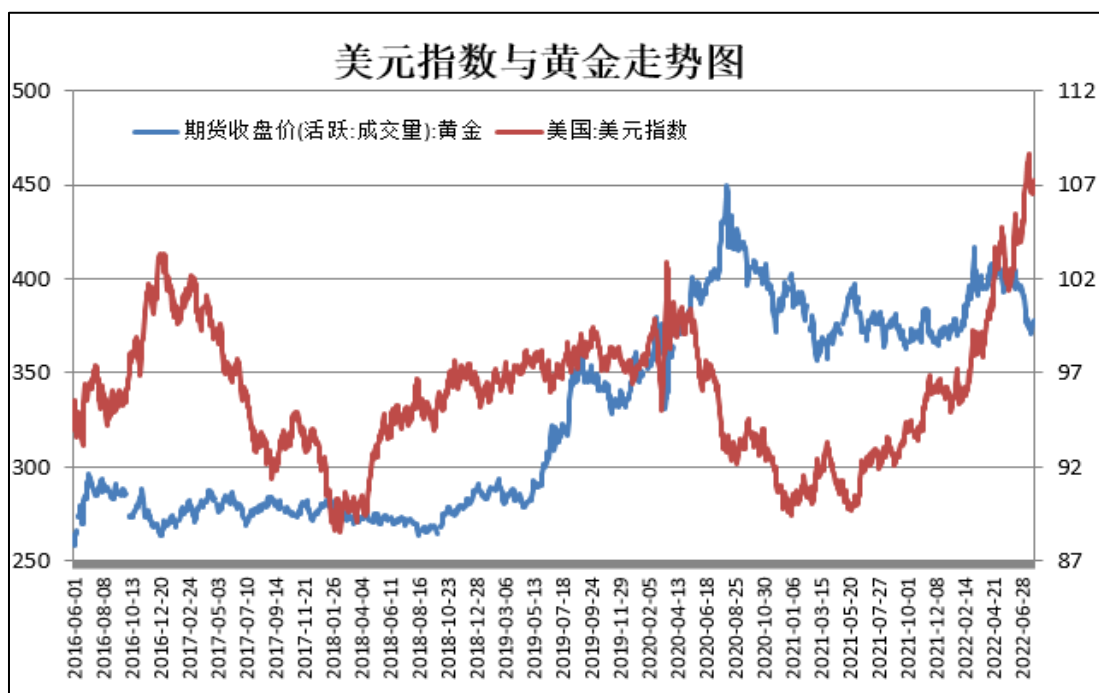
图表来源：WIND

## 2、7 月份美联储再次加息 75 个基点

7 月 28 日，美联储发布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 2.25% 至 2.50% 区间，符合市场预期，这使得 6-7 月累计加息达到 150 个基点，幅度为 1980 年代初保罗·沃尔克执掌美联储以来最大。

FOMC 声明称，委员们以 12-0 的投票比例一致通过此次的利率决定。声明表示，美国通胀仍然居高不下，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。委员会高度关注通胀风险，坚定致力于让通胀回归其 2% 的目标。美联储重申继续加息可能是合适之举。

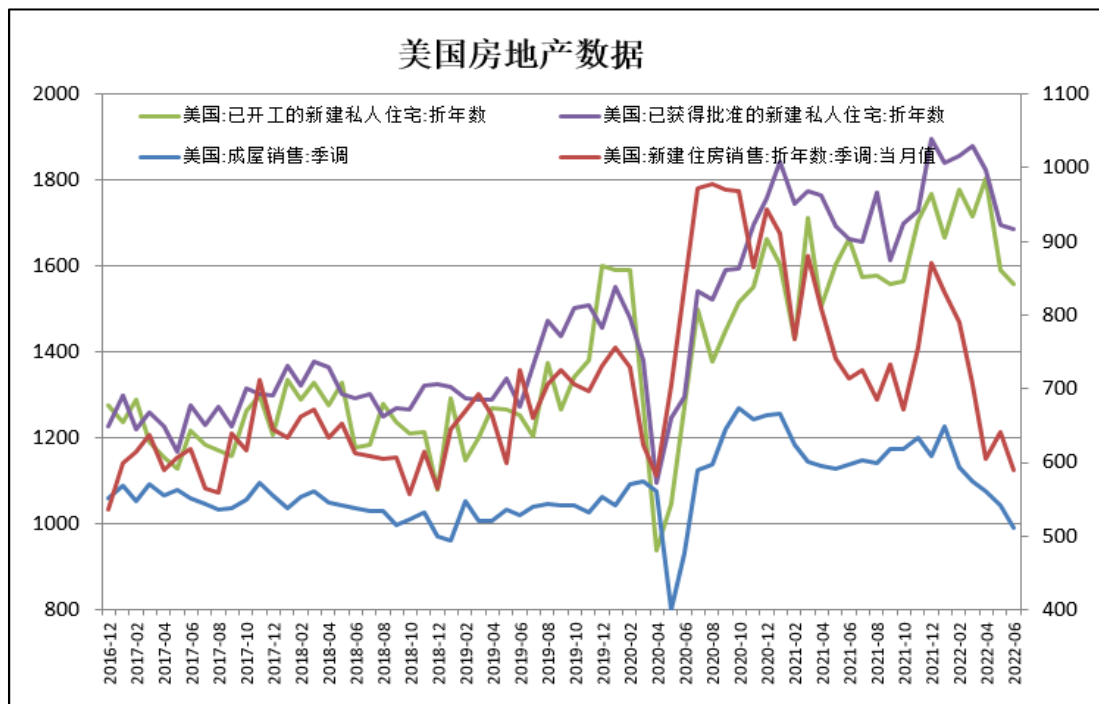
整体上，美联储再度加息 75 个基点，鲍威尔谈及放缓加息可能，除此之外，由于美联储政策制定者预计到 2022 年年末，利率将接近 3.5%，该指导意见似乎并不十分鹰派，美债收益率与美元齐回调。截止 7 月 28 日，美元指数报收 106.54，月涨幅 1.73%，但离月内高点 109.29，回调不少。



图表来源: WIND

### 3、美国楼市呈现明显降温

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6月成屋销售总数年化录得512万户，为2020年6月以来新低。预期538万户，前值541万户。销量连续第五个下滑，这是自2013年以来最糟糕的情况，而且可能会进一步恶化。美联储正积极加息以对抗通胀，这一举措令整个房地产市场降温。高抵押贷款利率抑制了买家需求，迫使一些买家退出交易。随着库存开始增加，一些卖家开始降价。

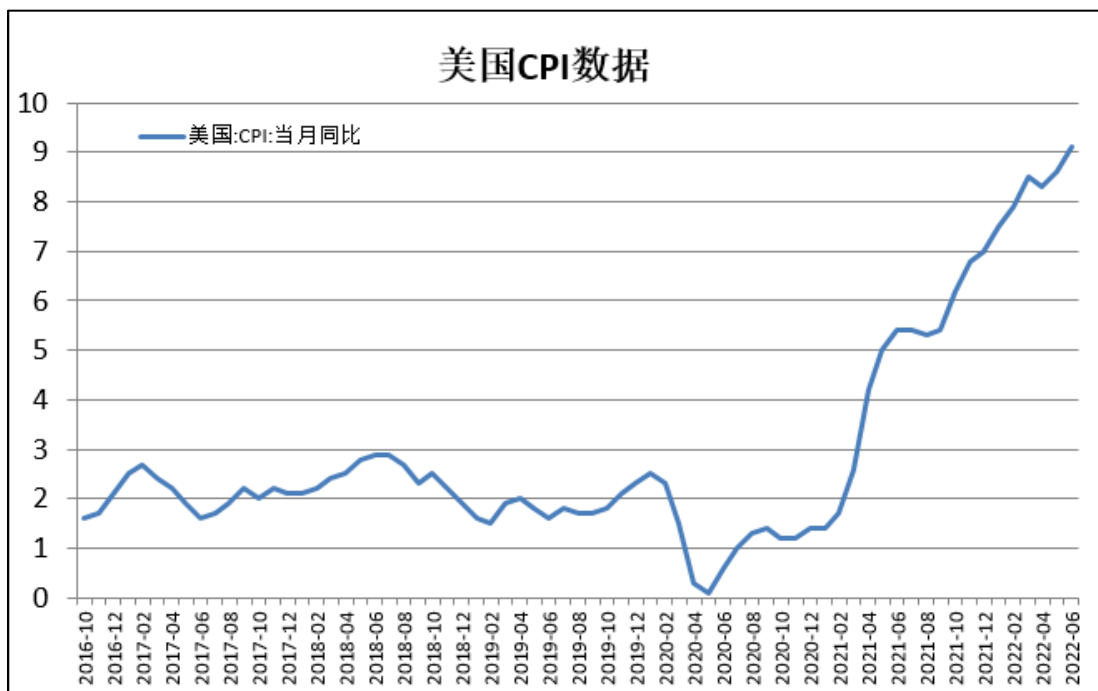


图表来源：WIND

#### 4、通货膨胀水平—美国 6 月 CPI 同比增长 9.1%，再创新高

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，美国 6 月份消费者价格指数（CPI）同比上涨 9.1%。这远远高于市场之前预测的 8.8%，是 1981 年 11 月以来的最快通胀率。这也增加了市场对美联储收紧货币政策的担忧。剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 上涨 5.9%，高于预期的 5.7%。

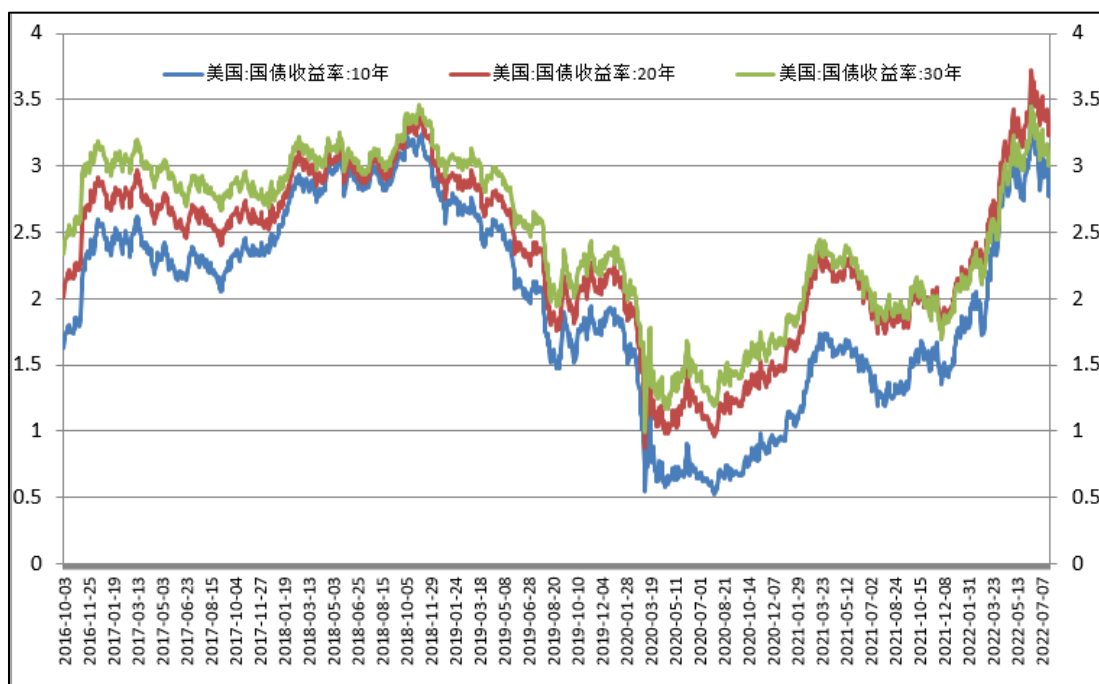
由于美国物价水平长期居高不下，使得外界对美联储后期继续加息的预期增强，同时，全球市场对于加息导致美国经济出现衰退的担忧也日益加剧。



图表来源: WIND

## 5、美债收益率冲高回调

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7月26日美国10年期国债收益率报收2.81%，较上月底跌0.17%；20年期美债收益率报3.27%，较上月底跌0.11%；30年期美债收益率报3.03%，较上月底跌0.11%。7月中下旬，美债收益率高位回调，由于美联储7月份加息100个基点预期降温。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整理。



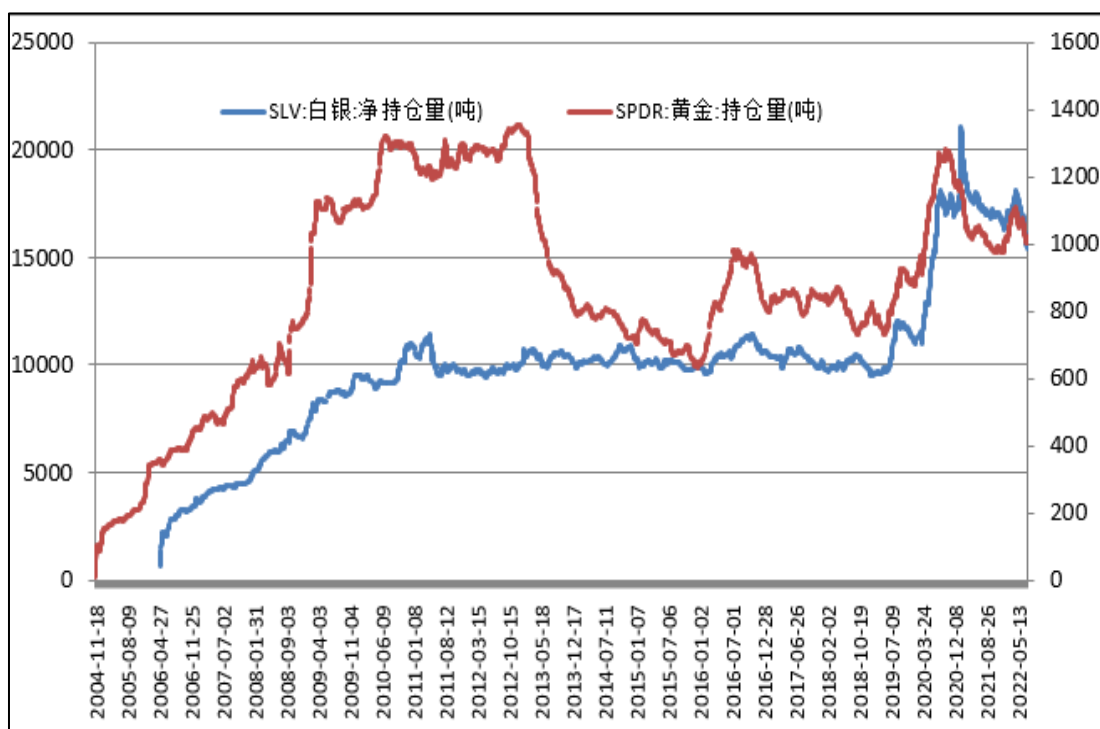
图表来源：WIND

## 二、供需关系

### 1、投资需求—贵金属 ETF 持仓高位回调

衡量投资者情绪的 ETF 持仓方面，7 月份贵金属 ETF 持仓量继续回落，表明投资者看多金银氛围减弱。截止至 7 月 26 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1005.29 吨，较上月底减少 45.02 吨或 4.28%，连续三个月下滑，年内均值为 1048.74 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 15414.82 吨，月环比减少 1403.12 吨或 8.34%，年内均值为 17010.28 吨。





图表来源：WIND

### 三、8 月份贵金属展望

7 月，贵金属整体呈现先抑后扬走势。由于美国通胀数据继续强化了市场对美联储激进加息的预期，同时进一步推高美元指数而拖累贵金属价格，但随着 7 月 28 日美联储如期加息 75 个基点，且鲍威尔鸽派言论令市场预期加息步伐可能放缓，支撑贵金属价格向上走高。

8 月份贵金属期价或先扬后抑，由于美联储在 7 月会议之后，下一轮政策会议就要等到 9 月 21 日，而随着美联储持续加息，市场担忧经济将受到抑制，进而威胁到衰退，因此美元涨势受到限制，叠加俄乌局势不稳将阶段性利好贵金属；待市场重新关注美国通胀问题，或再度支撑美元走高而打压贵金属。

### 四、操作策略

#### 1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金反弹建立空单

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪金 2212 合约

✧ **参考入场点位区间：**390 元/克附近

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2212 合约止损参考 400 元/克。

◇ 后市预期目标：目标 365 元/克，最小预期风险报酬比：1:2.5。

### 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。