中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|贵金属策略日报

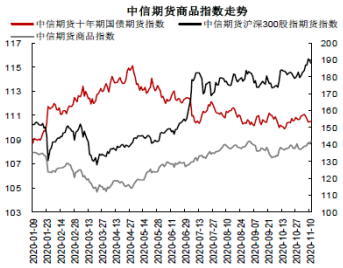
2022-07-05

实际利率见顶，通胀预期见底，白银有超跌可能

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

昨日黄金触底反弹，白银底部震荡。我们周报已经提出，当前已经是贵金属的适宜购买机会。抗通胀债券见顶，昨日回落至 0.54%，通胀预期 2.34%，震荡。通胀预期当前处于阶段较低位置，白银或处于超跌位置。



摘要：

昨日黄金触底反弹，白银底部震荡。我们周报已经提出，当前已经是贵金属的适宜购买机会。抗通胀债券见顶，昨日回落至 0.54%，通胀预期 2.34%，震荡。**通胀预期当前处于阶段较低位置，白银或处于超跌位置。**

本周公布美国 6 月 ISM PMI，继续呈现下降趋势。新订单指数自 2020 年 5 月以来首次下降，显示需求出现拐点。生产指数收正值显示当月需求韧性，但即使如此二季度 GDP 预期仍不理想。供应商发货延迟和上游原材料价格下降显示供应链出现缓解。**多重指标都显示，两条逻辑正在发酵，抗通胀至安全当前已经见顶，因此建议本周贵金属配置多单，预计将反弹。**

当前市场主要矛盾是美联储的通胀调控和经济衰退预期间的平衡。我们认为，当前三季度经济见顶下行压力比较明确，这使得软着陆压力较大；而能源和粮食问题使得单一货币收紧政策无法解决美国通胀问题，金融市场对于美国经济的压力也远非上世纪八十年代可比，并不能照搬历史的加息手段。因此，更应关注美国供给端，**我们可以关注贸易解锁，能源供给调控等措施的影响，或将改变当前预期。**

操作建议：1. 建议抄底部分多单

风险因子：1. 美联储货币政策变化；2. 原油供给冲击

大宗商品策略研究团队

研究员：

姜秀铭
从业资格号 F3062206
投询资格号 Z0016472
jiangxiuming@citicsf.com

郑非凡
从业资格号：F03088415
投资咨询号： Z0016667
zhengfeifan@citicsf.com

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、数据追踪 & 行情观点

（一）数据跟踪：

黄金	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪金	元/克	390.92	388.94	1.98	0.51%
comex 黄金	美元/盎司	1812.90	1808.00	4.90	0.27%
沪金基差	元/克	-0.82	-0.66	-0.16	24.24%
内外价差	元/克	1.03	-0.95	1.98	-207.54%
COMEX 黄金库存	吨	1062.99	1066.69	-3.71	-0.35%
SPDR ETF 持有量	吨	1041.90	1050.31	-8.41	-0.80%
美债收益率-10 年	%	2.88	2.98	-0.10	-3.36%
人民币汇率	点	6.7071	6.6863	0.02	0.31%
美元指数	点	105.21	105.13	0.08	0.07%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	0.54	0.65	-0.11	-16.92%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.34	2.33	0.01	0.43%
金银比	点	91.60	88.80	2.80	3.15%
标普 500 指数	点	3825.33	3785.38	39.95	1.06%
VIX 波动率指数	点	27.53	26.70	0.83	3.11%
白银	**单位**	**昨日**	**上一日**	**涨跌幅**	**环比变化**
沪银	元/千克	4327.00	4351.00	-24.00	-0.55%
comex 白银	美元/盎司	19.86	20.25	-0.39	-1.93%
基差	元/克	-22.00	-32.00	10.00	-31.25%
内外价差	元/克	56.85	80.85	-24.00	-29.68%
COMEX 白银库存	吨	10830.15	10784.83	45.32	0.42%
SLV ETF 持有量	吨	16817.94	16817.94	0.00	0.00%

（二）行情观点：

品种	观点	展望
黄金	**观点**：通胀预期回落，经济压力上升，贵金属具备支撑。 **逻辑**：未来货币政策预期差带来行情或源自两点：（1）美国经济见顶；（2）通胀提前进入拐点。当前经济前瞻指标回落，原油价格见顶。当前能源价格高位，通胀预期反弹，因此上行动力不足，但衰退预期同样给予支撑。 **风险因子**：1.通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引	通胀高位回落将成为贵金属三季度上行的必要条件。
白银	**观点**：通胀预期回落，经济压力上升，贵金属具备支撑。 **逻辑**：同黄金，当前能源价格高位，通胀预期反弹，因此上行动力不足，但经济压力给予支撑。 **风险因子**：1.通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引	同黄金

二、当周经济日历

地区	时间	指标	类型	前值	预期	现值
美国	2022-07-05	5月耐用品订单修正值(月率)	同步	0.7%	0.7%	--
	2022-07-07	上周EIA原油库存变化(万桶)	领先	-38.6	--	--
	2022-07-07	上周API原油库存变化(万桶)	领先	-379.9	--	--
	2022-07-07	6月ADP就业人数变动(千人)	同步	0.2%		
	2022-07-07	上周季调后初请失业金人数(千人)(至0702)	同步	231	230	--
	2022-07-07	5月贸易帐(十亿美元)	同步	-87.1	--	--
	2022-07-08	6月失业率	领先	3.6%	3.6%	--
	2022-07-08	6月季调后非农就业人口变动(千人)	同步	390	270	--
欧元区	2022-07-04	5月生产者物价指数(年率)	同步	37.2%	37.1%	--
	2022-07-06	5月零售销售(月率)	同步	-1.3%	0.4%	--
中国	2022-06-20	6月财新综合采购经理人指数	领先	42.2	--	--
	2022-07-05	6月财新服务业采购经理人指数	领先	41.4	49.0	--
	2022-07-07	6月底外汇储备(十亿美元)	同步	3127.78	3112.80	--

资料来源： 东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

（一）政策信息：

1. **当地时间7月4日，德国联邦总理朔尔茨在总理府召集企业和工会的高级代表举行“协同行动”会议以应对通货膨胀。**朔尔茨称“当前的危机不会在几个月内结束。”他表示，现在的情况“在短期可预见的未来不会改变，我们面临历史性的挑战”。

朔尔茨称，发起“协同行动”的目的是为了一致应对价格上涨，该行动将邀请企业、工会、专业机构和银行的高级代表举行多次会谈，最终的会议结果将在秋季末公布。

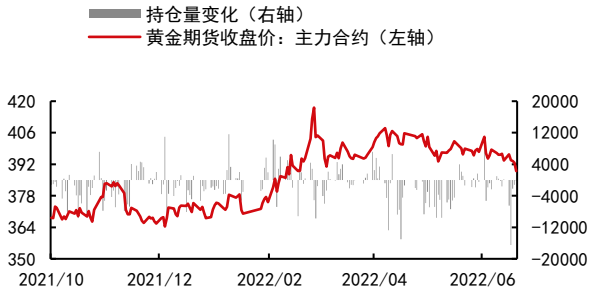
德国副总理兼经济和气候保护部长哈贝克近日再次警告称，如果大型能源供应商继续陷入困境，那么将会给市场带来更深远的影响，能源价格也将飙升。**朔尔茨则在会议前指出，物价方面最大的挑战将在明年出现。**

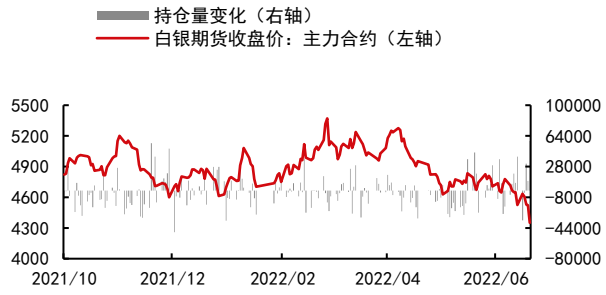
2. 据《华尔街日报》刚刚报道，知情人士透露，预计美国总统拜登本周将宣布下调对部分中国进口商品加征关税决定，其中包括暂停对服装和学校用品等消费品加征关税，同时将启动一个广泛框架，允许进口商申请关税豁免。

四、贵金属相关市场观察

（一）国内贵金属市场表现

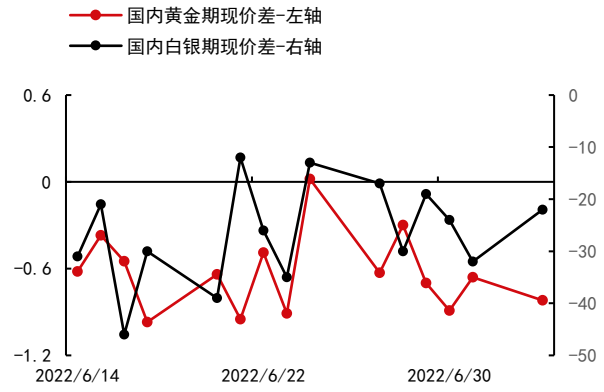
图表 2：沪金和沪银行情表现





资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

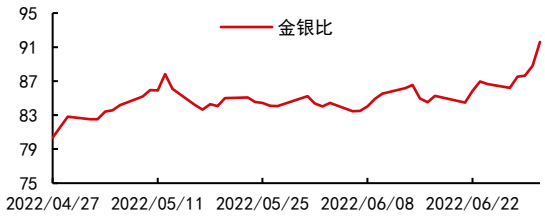
图表 3：国内黄金和白银期现价差表现

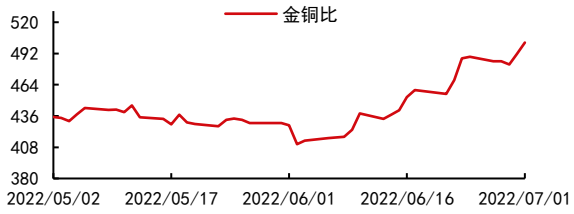


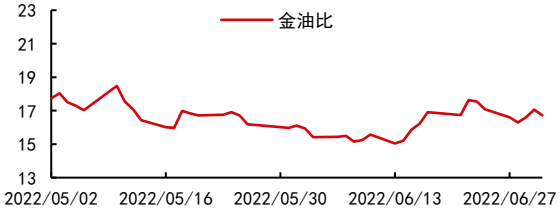
日期	黄金期货价	黄金现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2022/7/4	390.92	390.1	-0.82	-0.12	0.15
2022/7/1	388.94	388.28	-0.66	0.04	0.31
2022/6/30	392.7	391.81	-0.89	-0.59	-1.26
2022/6/29	393.34	392.64	-0.7	-0.07	0.06
2022/6/28	393.86	393.56	-0.3	-0.32	0.73
日期	白银期货价	白银现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2022/7/4	4327	4305	-22	-3	24
2022/7/1	4351	4319	-32	-13	14
2022/6/30	4522	4498	-24	6	12
2022/6/29	4527	4508	-19	-2	25
2022/6/28	4607	4577	-30	-17	3

资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 4：重要比价关系 （采用 Comex 期货价格比值）





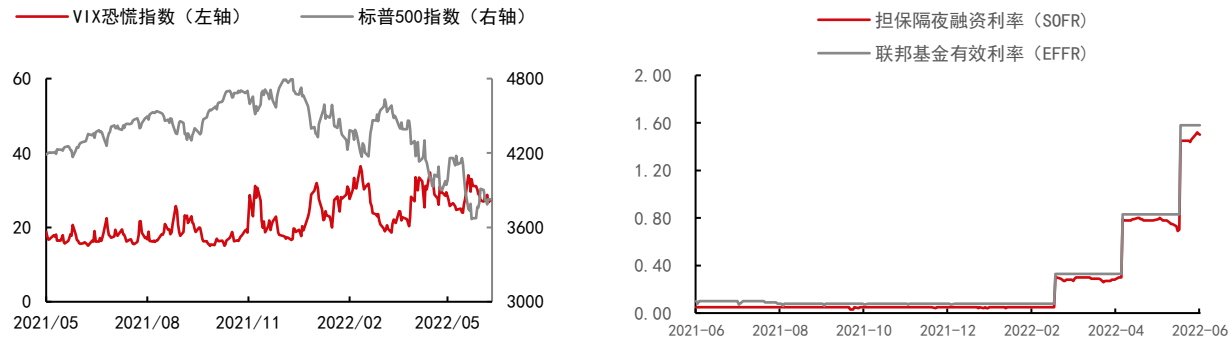


日期	金银比	金铜比	金油比
2022/7/1	91.60	501.77	16.71
2022/6/30	88.80	491.57	17.05
2022/6/29	87.64	482.29	16.59
2022/6/28	87.53	484.92	16.29
2022/6/27	86.21	485.11	16.61

资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

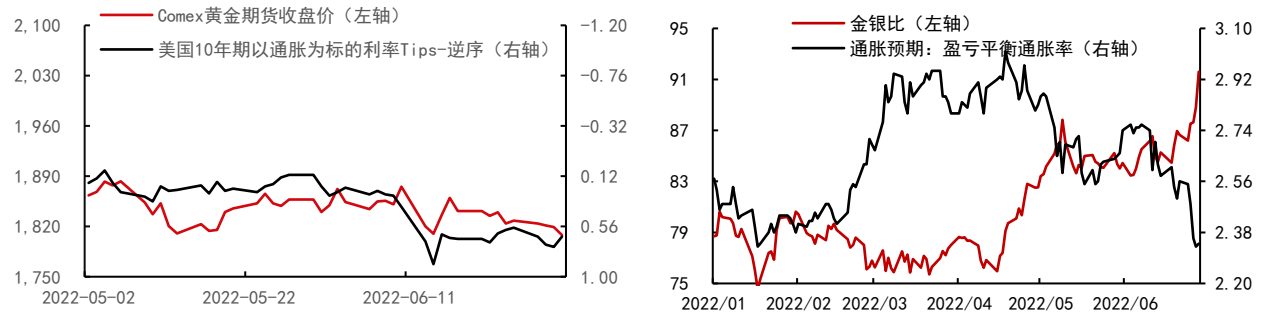
图表 5：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

（三） 实际利率与通胀预期监测

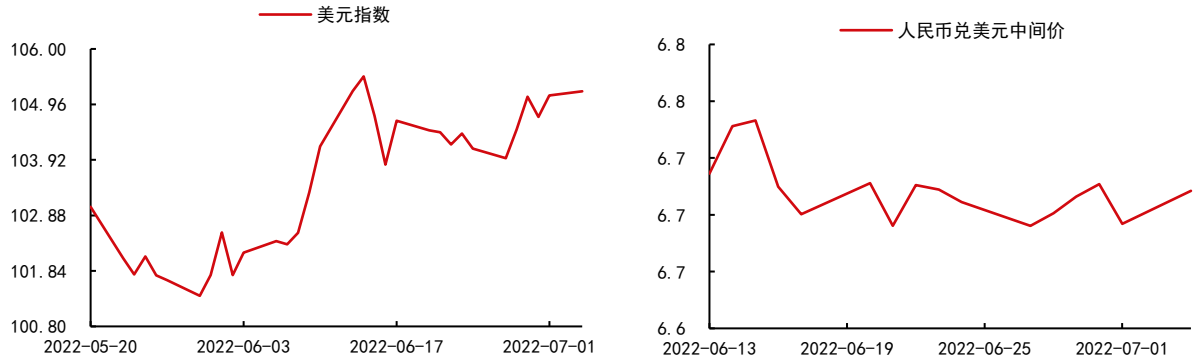
图表 6：美国 10 年期以通胀为标的国债收益率 & 黄金价格，通胀预期 & 金银比



资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

（四）美元指数和人民币汇率监测

图表 7：美元指数和人民币兑美元中间价



资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司
深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层
邮编：518048
电话：400-990-8826