中信期货研究|贵金属策略日报

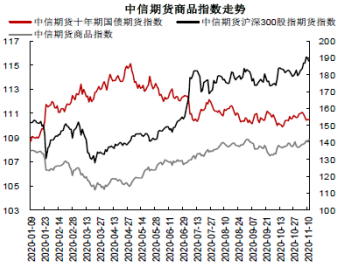
2022-08-09

# 多头逻辑不变，金银比策略离场观望

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

## 报告要点

昨日贵金属夜盘大幅反弹，银价相比金价大幅上涨。近日公布的非农数据我们认为有失真可能，贵金属维持原有多头逻辑。对于金银比，昨日盈亏平衡通胀率重新上升，在本周公布 CPI 的时间节点，我们认为暂时离场观望。





## 摘要：

昨日贵金属夜盘大幅反弹，银价相比金价大幅上涨。主要原因或在于，（1）近期油价利空出尽，短期出现企稳；（2）尽管美国非农数据向好，但与其他数据矛盾，有失真可能，市场不认同；（3）尽管部分指标短期突然向好，但美国同步经济指标大趋势仍在继续走衰退逻辑。**对于金银比，昨日盈亏平衡通胀率重新上升，在本周公布 CPI 的时间节点，我们认为暂时离场观望。**

**7 月非农就业数据解读：为美联储提供弹药，但有失真可能。**尽管数据超预期向好，但如果将数据与 ISM PMI 服务业报告进行验证可以发现，数据有较大的不一致性。非农中医疗和金融服务大幅拉升，pmi 中雇佣却说医疗和金融服务回落，医疗已经半年不景气。这种背离或许解释了非农数据公布后，美债长短利差继续向下，贵金属反而企稳。此外，ISM 非制造业数据向上，但与 Markit 服务业 PMI 数据同样大幅背离。

**我们认为，**美联储货币政策的目的在于，预期管理，使通胀预期回落，降低输入通胀和衰退压力，验证了我们美元指数与美债以阶梯方式长线回落的逻辑，因此贵金属也以长线多头为主。**大趋势看，随着美国经济下行趋势演进，供给端压力缓解后货币政策转向，贵金属在三、四季度或继续上行。该判断隐含：即使通胀边际改善，但在供给端无法彻底改变，货币政策无法彻底转向前，美国经济仍将趋弱，变化的只是速度。**

**操作建议：**1. 建议持有长线多单，逢回调买入。

**风险因子：**1. 美联储货币政策变化；2. 通胀继续走高



**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 | 388.70 | 391.10 | -2.40 | -0.61% |
| comex 黄金 | 美元/盎司 | 1803.30 | 1792.40 | 10.90 | 0.61% |
| 沪金基差 | 元/克 | -0.70 | -0.96 | 0.26 | -27.08% |
| 内外价差 | 元/克 | -3.12 | 1.65 | -4.77 | -289.53% |
| COMEX 黄金库存 | 吨 | 951.48 | 954.75 | -3.27 | -0.34% |
| SPDR ETF 持有量 | 吨 | 999.16 | 999.16 | 0.00 | 0.00% |
| 美债收益率-10 年 | % | 2.77 | 2.83 | -0.06 | -2.12% |
| 人民币汇率 | 点 | 6.7695 | 6.7405 | 0.03 | 0.43% |
| 美元指数 | 点 | 106.30 | 106.59 | -0.28 | -0.27% |
| 美国抗通胀债券利率-10 年 | % | 0.29 | 0.37 | -0.08 | -21.62% |
| 美国 10 年期盈亏平衡利率 | % | 2.48 | 2.46 | 0.02 | 0.81% |
| 金银比 | 点 | 87.57 | 90.27 | -2.70 | -2.99% |
| 标普 500 指数 | 点 | 4145.19 | 4151.94 | -6.75 | -0.16% |
| VIX 波动率指数 | 点 | 21.29 | 21.15 | 0.14 | 0.66% |
| **白银** | **单位** | **昨日** | **上一日** | **涨跌幅** | **环比变化** |
| 沪银 | 元/千克 | 4396.00 | 4470.00 | -74.00 | -1.66% |
| comex 白银 | 美元/盎司 | 20.60 | 19.86 | 0.73 | 3.70% |
| 基差 | 元/克 | -7.00 | -25.00 | 18.00 | -72.00% |
| 内外价差 | 元/克 | -78.89 | 154.81 | -233.70 | -150.96% |
| COMEX 白银库存 | 吨 | 10772.46 | 10729.95 | 42.51 | 0.40% |
| SLV ETF 持有量 | 吨 | 15121.69 | 15107.35 | 14.34 | 0.09% |

## （二）行情观点：

| 品种 | 观点 | 展望 |
|---|---|---|
| 黄金 | **观点:主逻辑或转至衰退，贵金属或见底，长线看向上**<br>**逻辑：**美元指数已经见顶，货币政策作用短期趋于饱和，因此贵金属形成底部，市场侧重点开始从通胀转向衰退。对欧元区，选择超预期加息控制通胀是最优选择。内外权衡下，美元指数见顶，但后期或以较长期限。阶梯方式逐渐趋降，而并非迅速下跌。此时宏观流动性对商品压力减轻，贵金属或将继续反弹，但速率或不快，以长线为主。<br>**风险因子:** 1.通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引 | 三季度主逻辑或转至衰退，通胀仍关注供给端。贵金属此时或有反弹行情。 |
| 白银 | **观点：主逻辑或转至衰退，贵金属或见底，长线看向上**<br>**逻辑：**高库存下，短线逻辑同黄金，更长期看好白银工业需求。<br>**风险因子:** 1.通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引 | 三季度主逻辑或转至衰退，通胀仍关注供给端。贵金属此时或有反弹行情。 |

# 二、当周经济日历

| 地区 | 时间 | 指标 | 类型 | 前值 | 预期 | 现值 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 美国 | 2022-08-01 | 7 月 ISM 制造业采购经理人指数 | 领先 | 53.0 | 52.9 | 52.8 |
| | 2022-08-01 | 6 月营建支出(月率) | 领先 | -0.1% | 0.3% | -1.1% |
| | 2022-08-01 | 6 月耐用品订单初值(月率) | 领先 | 0.8% | -0.3% | 1.9% |
| | 2022-08-01 | 6 月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率) | 同步 | 0.7% | 1.5% | -8.6% |
| | 2022-08-03 | 上周 EIA 原油库存变化(万桶) | 领先 | -452.3 | -- | 446.7 |
| | 2022-08-03 | 上周 API 原油库存变化(万桶) | 领先 | -403.7 | -- | 216.5 |
| | 2022-08-04 | 6 月贸易帐(十亿美元) | 同步 | -85.6 | -80.1 | -79.6 |
| | 2022-08-05 | 7 月失业率 | 同步 | 3.6% | 3.6% | -- |
| | 2022-08-05 | 7 月季调后非农就业人口变动(千人) | 同步 | 372 | 250 | -- |
| 中国 | 2022-08-03 | 7 月财新综合采购经理人指数 | 领先 | 55.3 | -- | 55.5 |
| | 2022-08-03 | 7 月财新服务业采购经理人指数 | 领先 | 54.5 | -- | 54.0 |
| 欧元区 | 2022-08-01 | 6 月失业率 | 同步 | 6.6% | 6.6% | 6.6% |
| | 2022-08-03 | 6 月零售销售(月率) | 同步 | 0.2% | 0.1% | -1.2% |
| | 2022-08-03 | 6 月生产者物价指数(年率) | 同步 | 36.3% | 35.7% | 35.8% |

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. **当地时间周一(8 月 8 日)，纽约联储发布了美国 7 月份消费者预期调查报告，美国消费者对短期、中期和长期通胀的预期中值都出现了不同程度的下滑，这意味着在美联储多次激进加息的环境下，当地物价上行的动力可能已经开始消退。**

具体数据显示，7 月份美国消费者对未来一年通货膨胀率的预期中值为 6.2%，未来三年的为 3.2%，而 6 月份时这两项数据为 6.8%和 3.6%，分别下跌了 0.6 和 0.4 个百分点。未来五年的通胀预期中值也略微下滑，下降 0.5 个百分点至 2.3%。

2. 当地时间周一(8 月 8 日)，**新一轮伊核协议会谈在奥地利首都维也纳结束。欧盟官员透露，欧盟已经向各方提交了一份最终协议草案。**

美国国务院发言人周一对此表示，美国随时准备在欧盟提出的建议基础上“迅速达成协议”，以恢复 2015 年的伊朗核协议。不过，该发言人同时强调：“德黑兰一再表示，它已准备好重新回到相互执行协议的状态，让我们看看他们是否言行一致。”伊朗一名高级外交官则表态称，在本轮会谈中，伊朗与美国分享了各自立场，并“在一些问题上取得了一定进展”

## （二）市场走势

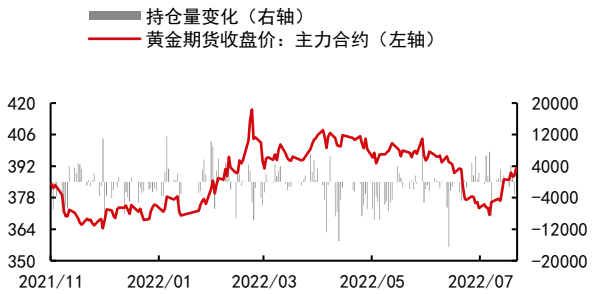
1. **美股三大指数收盘涨跌不一，标普 500 指数跌 0.12%，纳指跌 0.1%，道**

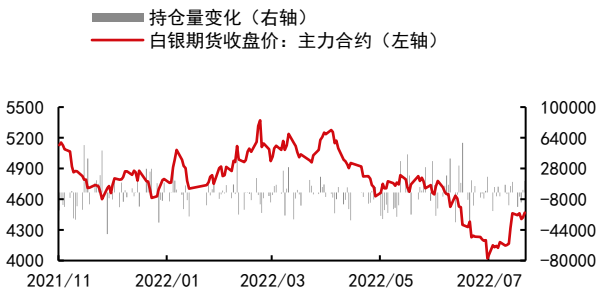
**指涨 0.09%。大型科技股多数下跌。**苹果、亚马逊、微软、谷歌小幅下跌，奈飞涨约 3%，脸书涨近 2%。尚乘数科跌超 31%。

# 四、贵金属相关市场观察

## （一）国内贵金属市场表现

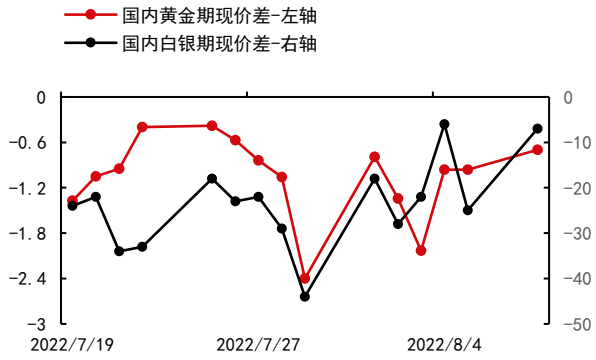
图表 2：沪金和沪银行情表现




资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

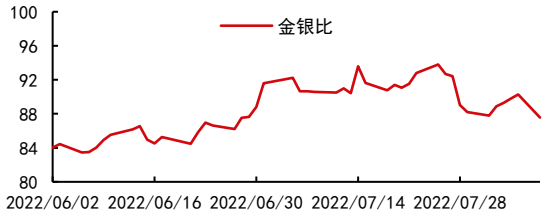
图表 3：国内黄金和白银期现价差表现

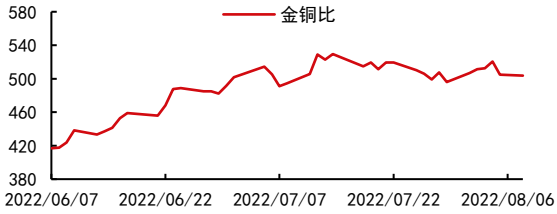


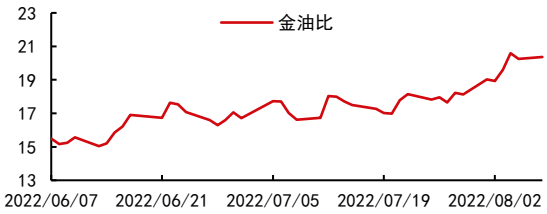

| 日期 | 黄金期货价 | 黄金现货价 | 期现价差 | 周价差变化 | 月价差变化 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2022/8/8 | 388.7 | 388 | -0.7 | 1.33 | 0.74 |
| 2022/8/5 | 391.1 | 390.14 | -0.96 | 1.07 | 0.48 |
| 2022/8/4 | 387.9 | 386.94 | -0.96 | 0.38 | 0.61 |
| 2022/8/3 | 387.3 | 385.27 | -2.03 | -1.24 | 0.12 |
| 2022/8/2 | 389.16 | 387.82 | -1.34 | 1.06 | -0.39 |
| 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 |
| 2022/8/8 | 4396 | 4389 | -7 | 15 | 22 |
| 2022/8/5 | 4470 | 4445 | -25 | -3 | 4 |
| 2022/8/4 | 4423 | 4417 | -6 | 22 | 33 |
| 2022/8/3 | 4405 | 4383 | -22 | -4 | 11 |
| 2022/8/2 | 4461 | 4433 | -28 | 16 | 11 |

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）



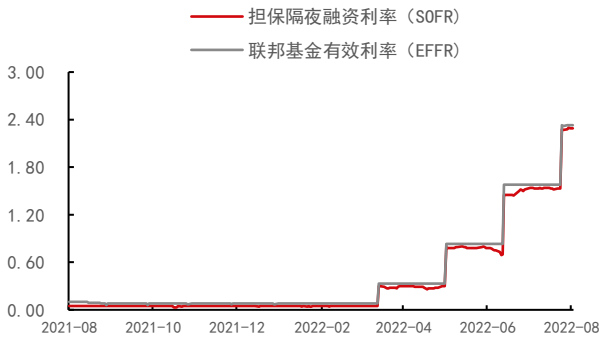



| 日期 | 金银比 | 金铜比 | 金油比 |
|---|---|---|---|
| 2022/8/8 | 87.57 | 503.72 | 20.37 |
| 2022/8/5 | 90.27 | 504.76 | 20.25 |
| 2022/8/4 | 89.80 | 520.38 | 20.59 |
| 2022/8/3 | 89.29 | 512.47 | 19.60 |
| 2022/8/2 | 88.87 | 511.43 | 18.93 |

资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

## （二）风险监测

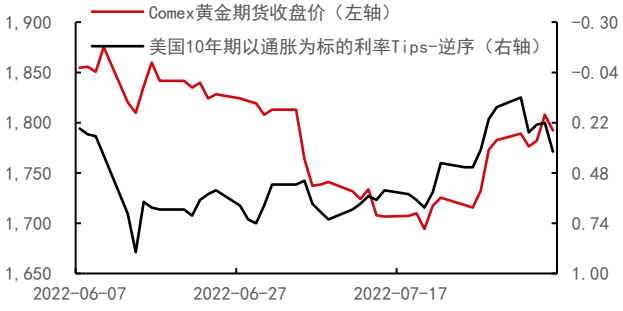
图表 5：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率

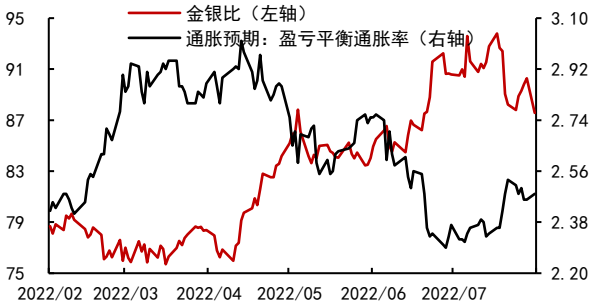



资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

## （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

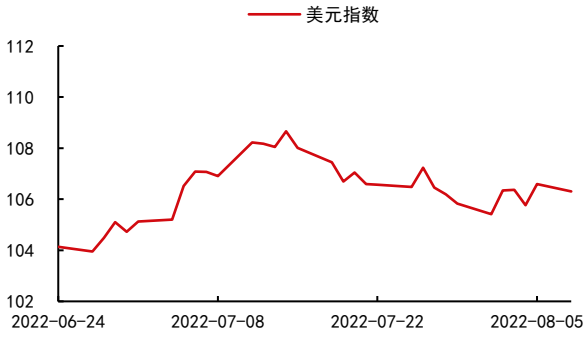


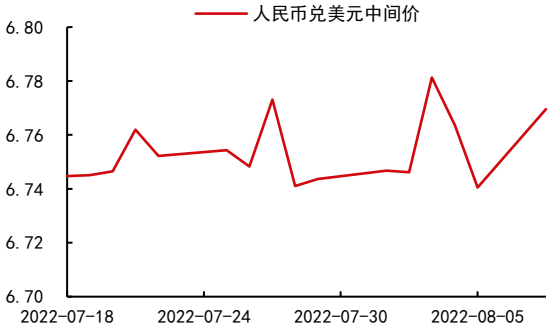




资料来源： 同花顺 iFinD 中信期货研究所

## （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