

通胀数据超预期向好支撑贵金属， 后续关注美国衰退进展情况

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日贵金属震荡，通胀数据公布后冲高回落，美元指数大跌，美债利率大幅下跌后回升。这或许显示，通胀数据在公布前已经被交易，以及通胀数据的超预期向好使得对于衰退的担忧减轻。我们认为，即使通胀出现缓和，但至少到明年年中，美国经济都将因供给侧问题趋于回落，因此贵金属仍具配置意义。

摘要：

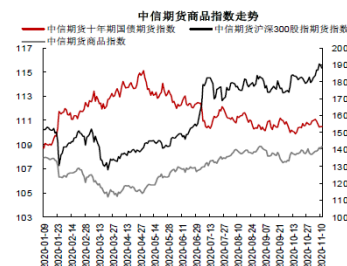
昨日贵金属震荡，通胀数据公布后冲高回落，美元指数大跌，美债利率大幅下跌后回升。这或许显示，通胀数据在公布前已经被交易，以及通胀数据的超预期向好使得对于衰退的担忧减轻。但无论如何，当前贵金属都显示了较强的支撑。

通胀数据方面，7月份CPI同比升8.5%，远低于6月份9.1%，也低于预期8.7%。得益于能源价格下跌，7月份物价相较于6月份零增长。这是自2020年5月以来的最低月度增长。环比数据能源价格下降了4.6%，汽油价格下降7.7%，天然气价格下跌3.6%，燃料油价格暴跌11.0%。但住房成本仍是潜在隐患，同比上涨0.5%，略低于6月份0.6%的涨幅，这是自2004年3月以来的最高月度涨幅，这使得后续通胀调控仍然需要时间。

我们持续强调，贵金属价格上涨驱动因素：（1）通胀出现拐点，美联储货币政策边际宽松；（2）经济见顶指标，“衰退”逻辑发酵。当前看，第一点已经确立，关于第二点，我们认为，即使通胀出现缓和，但至少到明年年中，美国经济都将因供给侧问题受到限制，趋于回落，因此贵金属仍然具有配置意义。伴随通胀逐渐缓和，美元指数和美债将以平台式缓慢回落，因此贵金属或将是“慢牛”行情。

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

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	391.18	390.46	0.72	0.18%
comex 黄金	美元/盎司	1810.10	1810.60	-0.50	-0.03%
沪金基差	元/克	-0.90	-1.21	0.31	-25.62%
内外价差	元/克	-1.81	-2.64	0.83	-31.44%
COMEX 黄金库存	吨	945.99	950.25	-4.25	-0.45%
SPDR ETF 持有量	吨	999.16	999.16	0.00	0.00%
美债收益率-10 年	%	2.78	2.80	-0.02	-0.71%
人民币汇率	点	6.7612	6.7584	0.00	0.04%
美元指数	点	105.04	106.29	-1.26	-1.18%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	0.35	0.33	0.02	6.06%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.43	2.47	-0.04	-1.62%
金银比	点	87.44	88.48	-1.04	-1.18%
标普 500 指数	点	4122.47	4140.06	-17.59	-0.42%
VIX 波动率指数	点	19.74	21.77	-2.03	-9.32%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	4488.00	4517.00	-29.00	-0.64%
comex 白银	美元/盎司	20.67	20.50	0.17	0.83%
基差	元/克	-18.00	-23.00	5.00	-21.74%
内外价差	元/克	1.47	67.38	-65.91	-97.82%
COMEX 白银库存	吨	10759.26	10766.16	-6.90	-0.06%
SLV ETF 持有量	吨	15090.15	15090.15	0.00	0.00%

(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

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。

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

逻辑:高库存下, 短线逻辑同黄金, 更长期看好白银工业需求。

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	2022-08-10	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	领先	446.7	--	446.7
	2022-08-10	上周 API 原油库存变化(万桶)	领先	216.5	--	216.5
	2022-08-10	7 月末季调消费者物价指数(年率)	同步	9.1%	8.7%	8.5%
	2022-08-10	7 月末季调核心消费者物价指数(年率)	同步	5.9%	6.1%	5.9%
	2022-08-11	7 月生产者物价指数(年率)	同步	11.3%	10.4%	--
	2022-08-12	8 月密歇根大学消费者信心指数初值	同步	51.5	52.2	--
中国	2022-08-10	7 月新增人民币贷款(十亿元)	领先	2810.0	1100.0	--
	2022-08-10	7 月末 M2 货币供应(年率)	领先	11.4%	11.4%	--
	2022-08-10	7 月社会融资规模(十亿元)	同步	5170.0	1300.0	--
	2022-08-10	7 月居民消费品价格指数(年率)	同步	2.5%	2.9%	2.7%
	2022-08-10	7 月工业生产者出厂价格指数(年率)	同步	6.1%	4.8%	4.2%

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. 当地时间周三(8月10日)，芝加哥联储主席埃文斯表示，美国通胀依然高得难以令人接受，美联储的加息周期需要延续到明年。

埃文斯说道，“我们已经很大程度上的收紧了货币政策，并且执行速度非常之快。但我预计我们仍将在今年剩余时间和明年继续提高利率，确保通胀率回到我们 2% 的目标。”

埃文斯预计，到今年年底，美联储的利率范围需要升至 3.25%-3.5%，到 2023 年底升至 3.75%-4%；这意味着该行今年需要在目前的基础上累计加息 100 个基点，明年在这个基础上再加息 50 个基点。

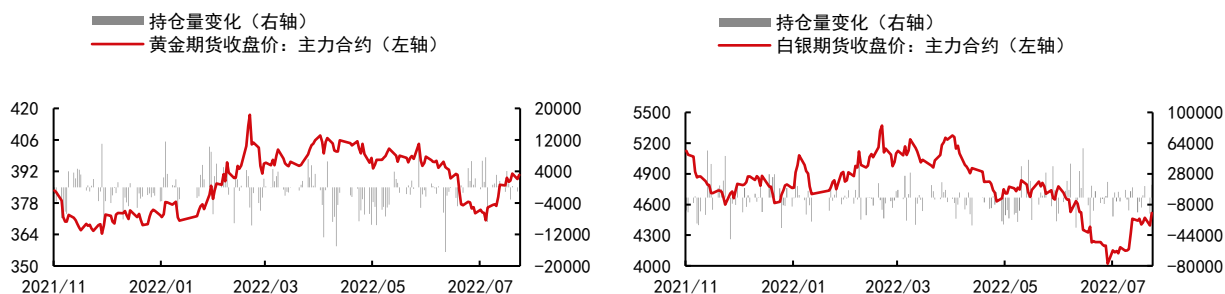
(二) 市场走势

1. 美股周三(8月10日)高开高收，全线收涨。其中纳指升近 3% 领涨三大指数，自六月低点累计反弹超 20%，与纳斯达克 100 指数一起进入技术性牛市。

四、贵金属相关市场观察

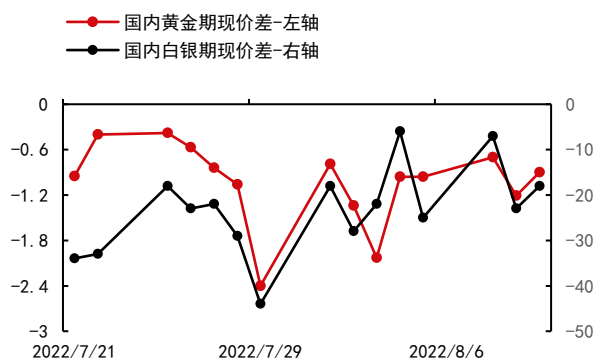
(一) 国内贵金属市场表现

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

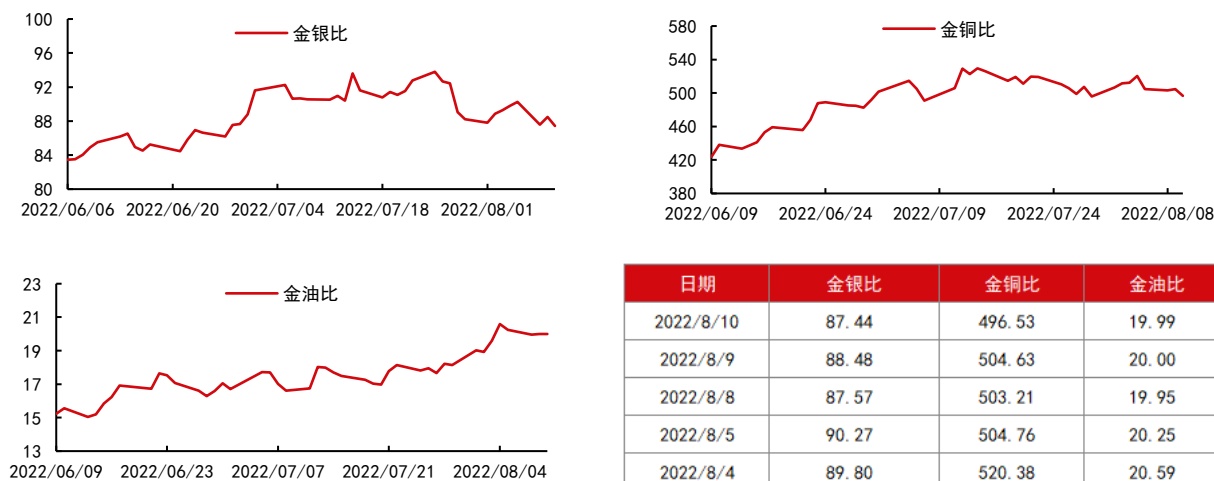
图表 3：国内黄金和白银期现价差表现



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
2022/8/10	391.18	390.28	-0.9	0.06	0.74
2022/8/9	390.46	389.25	-1.21	-0.25	0.43
2022/8/8	388.7	388	-0.7	0.26	1.68
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
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
2022/8/10	4488	4470	-18	7	-12
2022/8/9	4517	4494	-23	2	-17
2022/8/8	4396	4389	-7	-1	20
2022/8/5	4470	4445	-25	-3	4
2022/8/4	4423	4417	-6	22	33

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）

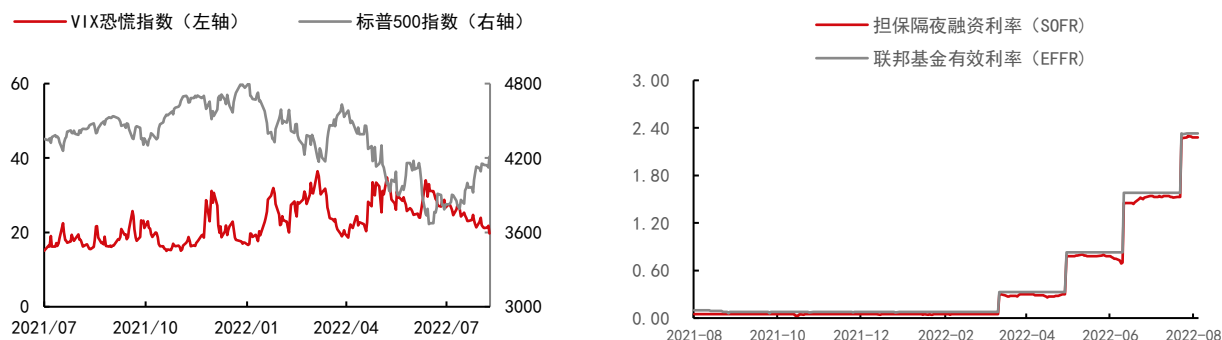


日期	金银比	金铜比	金油比
2022/8/10	87.44	496.53	19.99
2022/8/9	88.48	504.63	20.00
2022/8/8	87.57	503.21	19.95
2022/8/5	90.27	504.76	20.25
2022/8/4	89.80	520.38	20.59

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

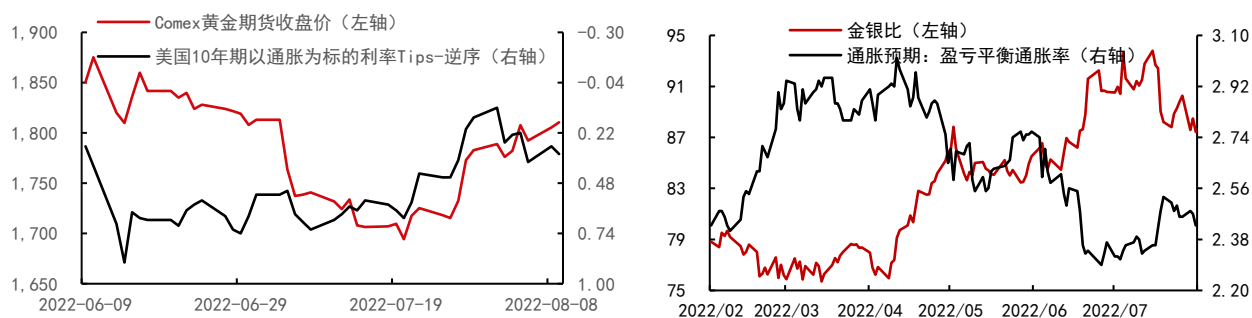
图表 5: VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



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