

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

静待美联储五月议息决议，贵金属中期行情 维持乐观

月度博览—贵金属

广州期货研究中心

2022年4月



目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

海外宏观经济

三

美元指数、利率及汇率

四

贵金属市场资金面



- ◆ **美元指数与实际利率是黄金中长期定价的两个核心变量。**美元指数通过黄金的商品属性和货币属性影响黄金价格，而实际利率则一方面通过美元强弱间接影响金价，另一方面，从黄金的金融属性出发，安全资产（国债、黄金等）之间存在一定的替代关系，实际利率走强，则国债未来的预期收益率走强，国债相对黄金吸引力上升，反之，则黄金相对国债吸引力更强。
- ◆ **开采的平均成本决定了黄金价格底部。**从黄金的商品属性来看，其价格不可避免受到供需关系的影响，其中，央行购金量对黄金供需关系影响最甚。同时，其价格底部又由黄金开采的平均成本决定。
- ◆ **短期看，影响金价的因素较多，主要为短期避险性质。**包括经济数据冲击、流动性因素、国际地缘政治事件等等，对金价影响的特点是：脉冲型，持续时间短。

黄金底部定价因素



商品属性

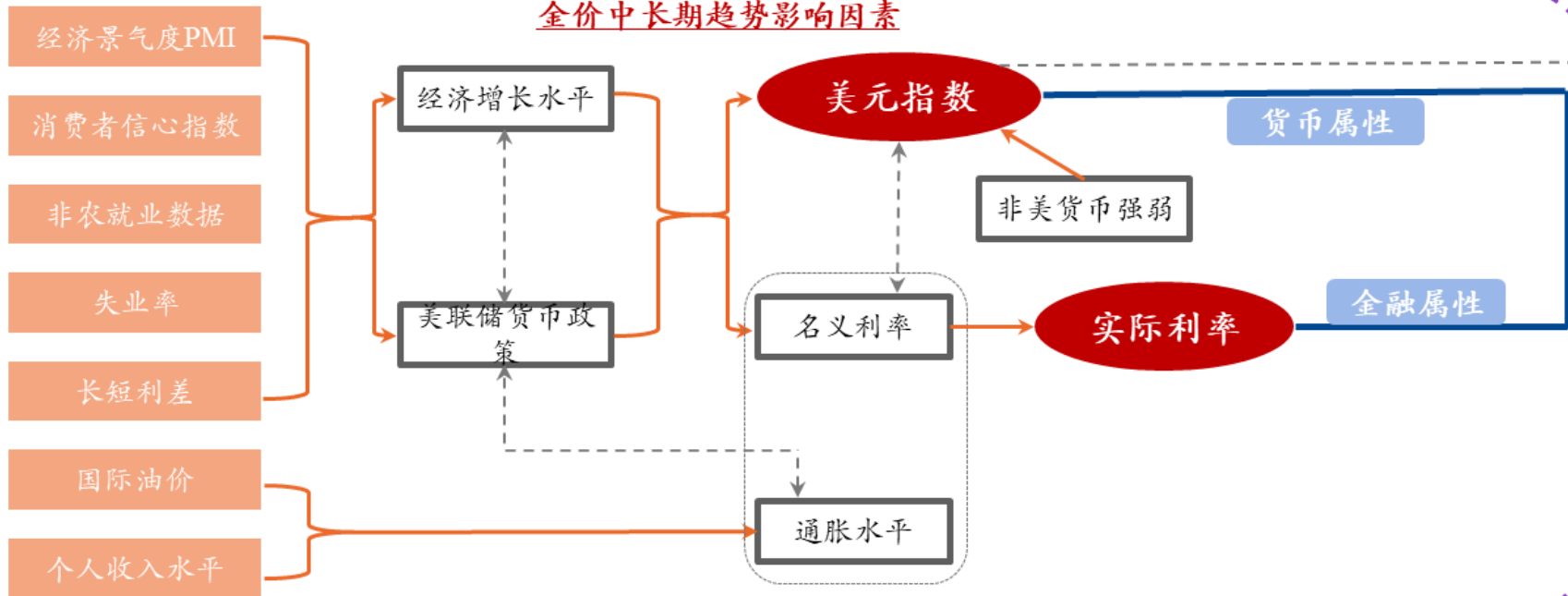
国际金价

避险属性



金价短期扰动因素

金价中长期趋势影响因素



➤ 行情回顾:

- ✓ 4月贵金属价格冲高回落，截止5月3日收盘，COMEX黄金期货主力月跌3.81%，报1870.60美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌9.51%，报22.665美元/盎司。内盘沪金主力29日收盘报405.82元/克，月涨2.91%；沪银主力报4954元/千克，月跌1.14%。5月FOMC议息会议临近，市场预期美联储或将加快加息节奏以对抗持续高企的通胀，贵金属价格受加息预期压制偏弱运行。4月人民币汇率大幅贬值，受此影响内盘贵金属表现强于外盘。
- **逻辑观点：**贵金属价格受加息预期压制偏弱运行，为对抗持续高企的通胀，美联储或将持续加快货币政策收紧的节奏。近期疲弱的经济数据表明美国陷入滞胀的风险加大，我们维持此前贵金属价格中期表现仍然乐观的判断；持仓数据显示近期市场避险情绪降温，加息利空阶段性落地前，贵金属价格短期缺乏持续上行动力。
- **消息面：**美联储官员持续强化市场对于5月议息会议后或将加息50个基点的预期。美联储加速转向鹰派，采取更激进的货币紧缩政策以对抗持续高企的通胀。受此提振，美元指数月内大幅上行至103水平上方，为2002年2月以来新高。
- ✓ **美联储货币政策：**中期而言，美国通胀预期维持高位，经济景气度下滑，我们维持“美国经济滞胀风险加大”的观点，持续看好中期金价表现。
- ✓ **市场资金面：**贵金属短期投机情绪降温，中长期配置资金整体维持相对高位。美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截止4月26日当周，COMEX黄金期货投机性净多头头寸削减25525手至99443手，COMEX白银期货投机性净多头头寸减少14748手至26534手。中长期配置资金持仓表现分化，5月3日SPDR黄金ETF持仓报1089.04吨，月内减少2.40吨；SLV白银ETF持仓报17917吨，月内流入541吨。
- ✓ **操作建议：**建议谨慎观望，美联储加息利空阶段性落地、金价回落到位后可择机布局多头。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

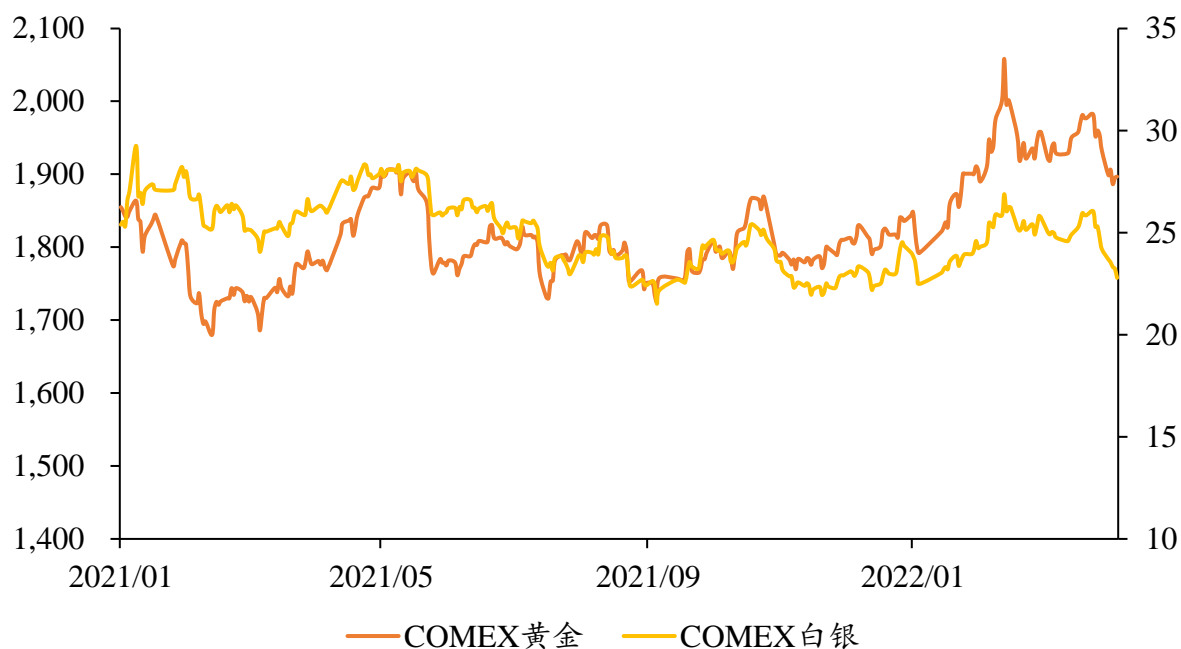


第一部分 **行情回顾**

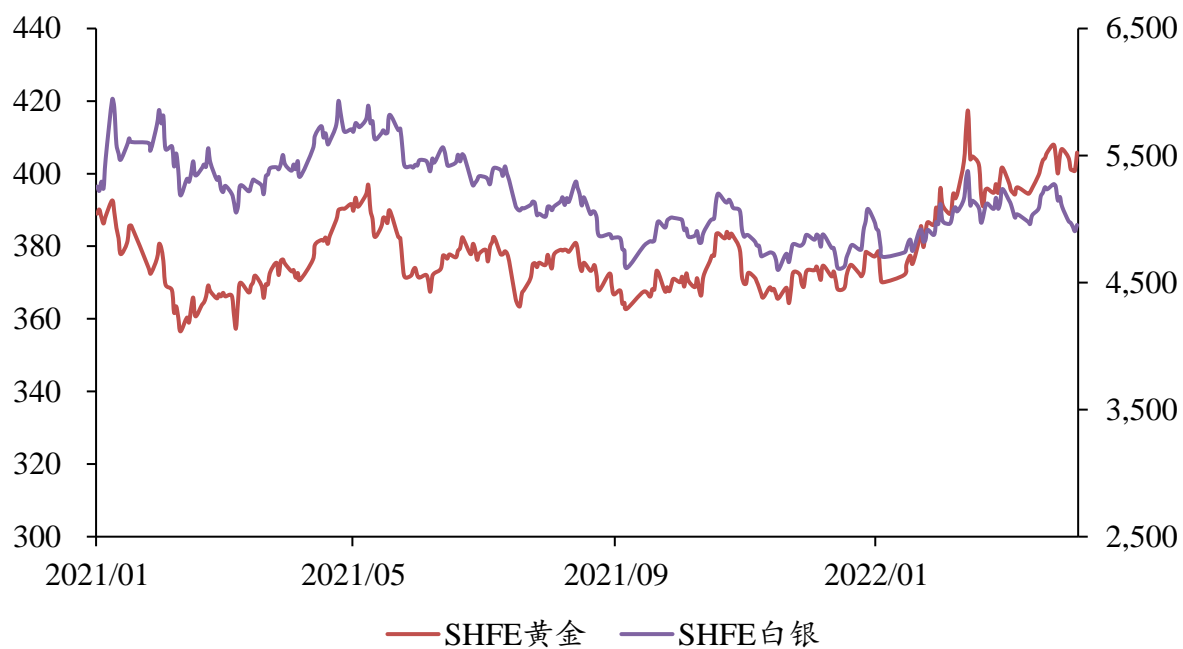
加息预期升温，4月贵金属价格冲高回落

- 4月贵金属价格冲高回落，截止5月3日收盘，COMEX黄金期货主力月跌3.81%，报1870.60美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌9.51%，报22.665美元/盎司。
- 内盘沪金主力29日收盘报405.82元/克，月涨2.91%；沪银主力报4954元/千克，月跌1.14%。
- 5月FOMC议息会议临近，市场预期美联储或将加快加息节奏以对抗持续高企的通胀，贵金属价格受加息预期压制偏弱运行。4月人民币汇率大幅贬值，受此影响内盘贵金属表现强于外盘。

外盘COMEX贵金属期货价格走势（美元/盎司）



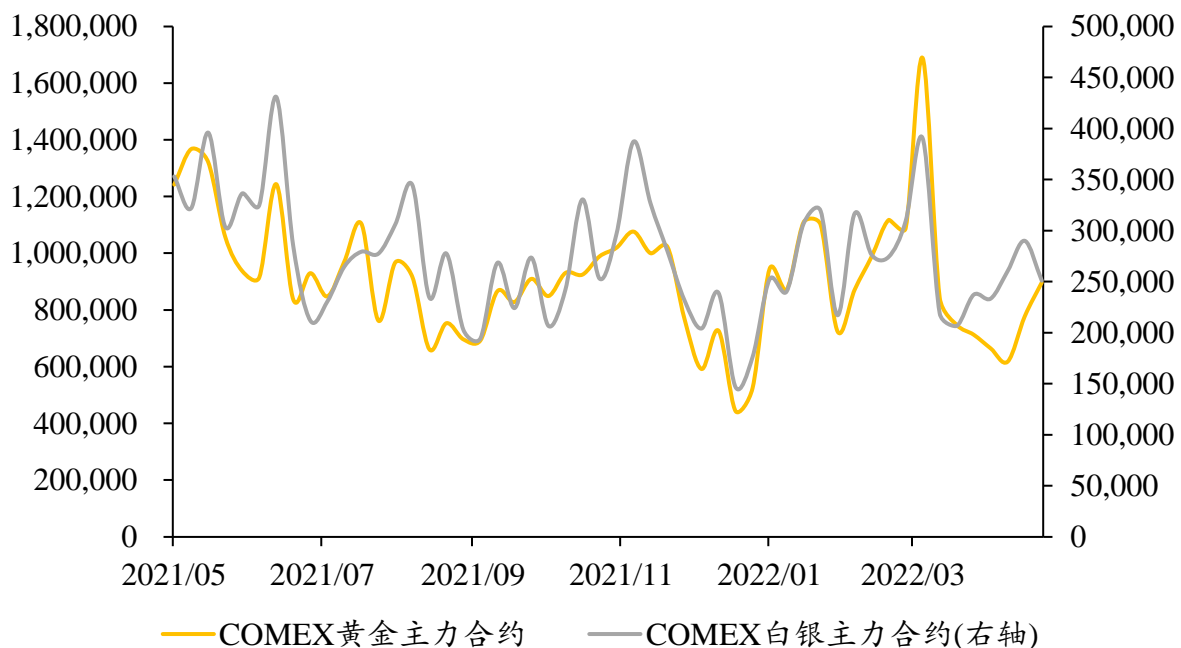
内盘贵金属期货价格走势（黄金：元/克；白银：元/千克）



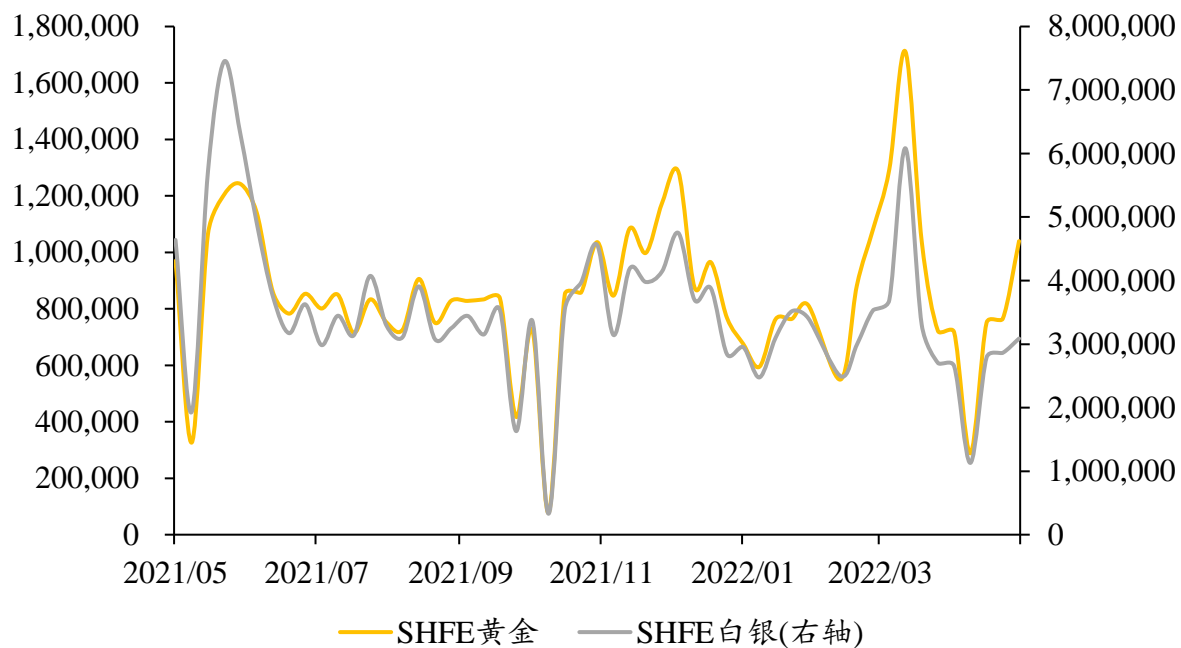
贵金属避险情绪降温，中长期配置资金持仓维持相对高位

- 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 数据显示，截止4月26日当周，COMEX黄金期货投机性净多头头寸削减25525手至99443手，COMEX白银期货投机性净多头头寸减少14748手至26534手。
- 中长期配置资金持仓表现分化，整体维持相对高位。5月3日SPDR黄金ETF持仓报1089.04吨，月内减少2.40吨；SLV白银ETF持仓报17917吨，月内流入541吨。

COMEX贵金属期货成交量 (单位：手)



上期所贵金属期货成交量 (单位：手)





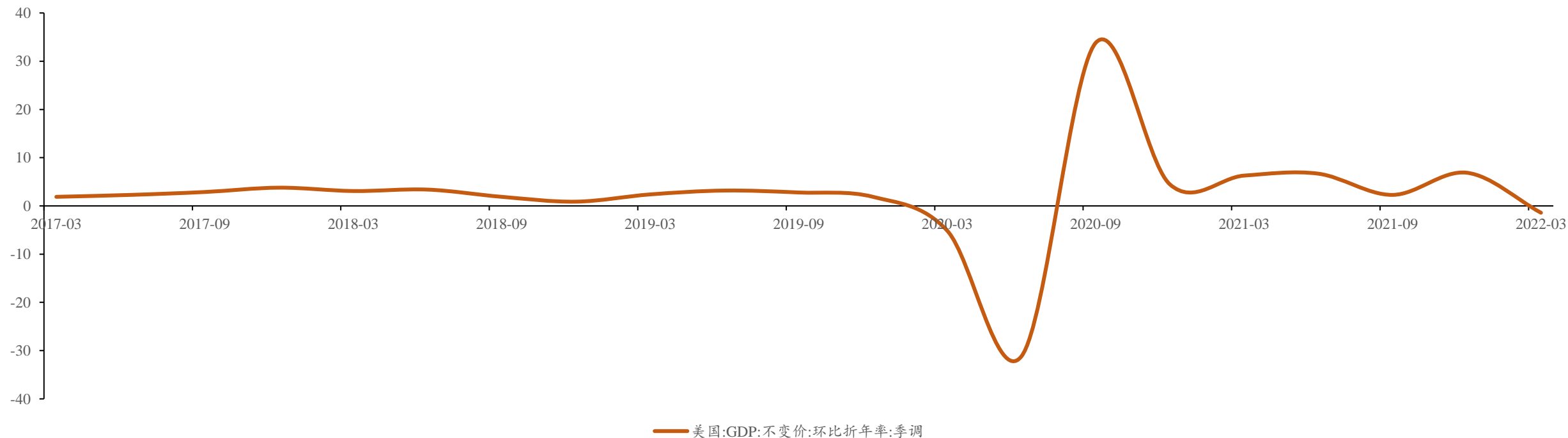
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第二部分 海外宏观经济

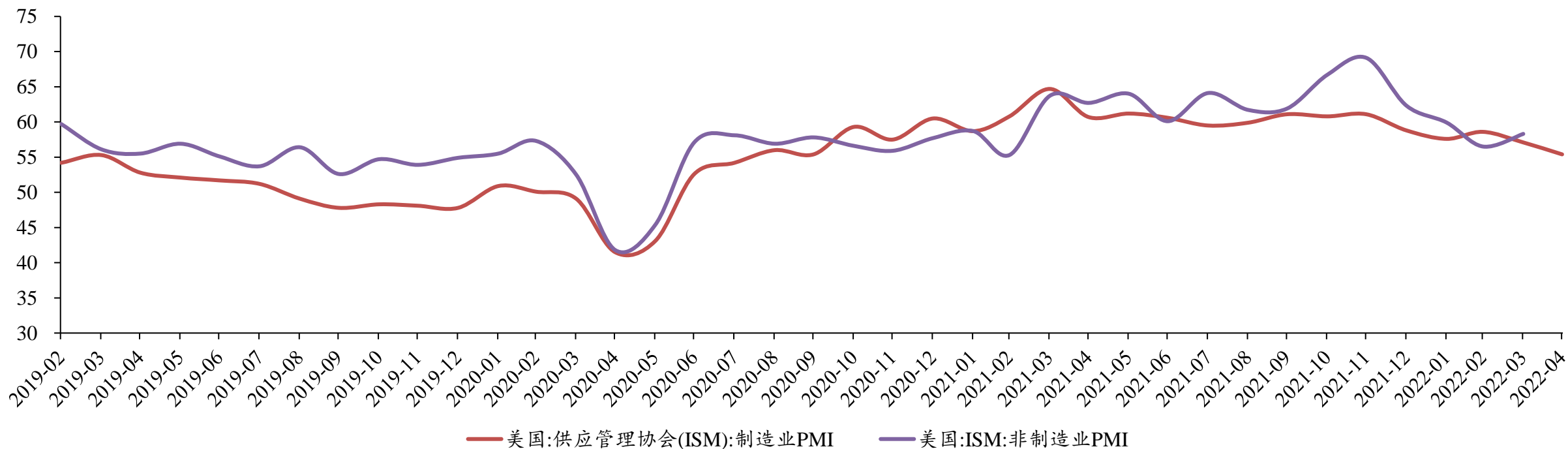
□ 美国第一季度实际GDP年化季率初值录得两年以来新低-1.4%，低于预期的1.10%和前值6.90%。

美国GDP



美国4月ISM制造业PMI录得55.4，制造业景气度环比持续回落；美国3月ISM非制造业景气度录得58.30。

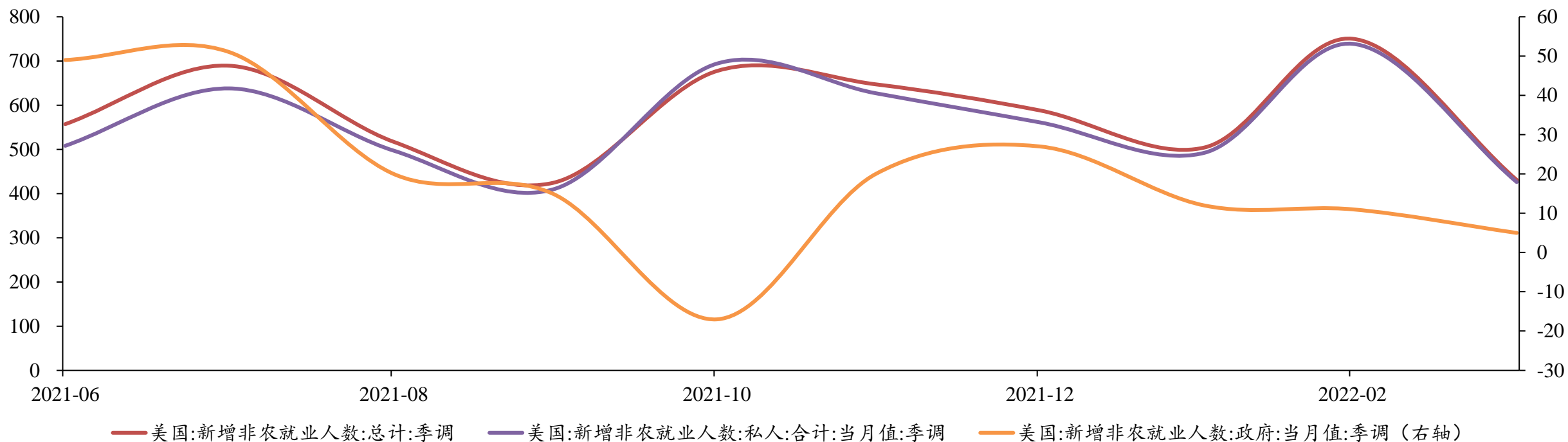
美国制造业及非制造业景气度



美国3月非农就业人口不及预期

- 美国3月非农就业人口不及预期，仓储、运输行业的就业增速有所放缓，4月新增非农就业人数或持续回落。据美国劳工统计局的数据显示，美国3月非农就业人口新增43.1万人，不及预期值的49万人，而前值修正后上升为75万人。美国3月失业率为3.6%，低于预期的3.7%。

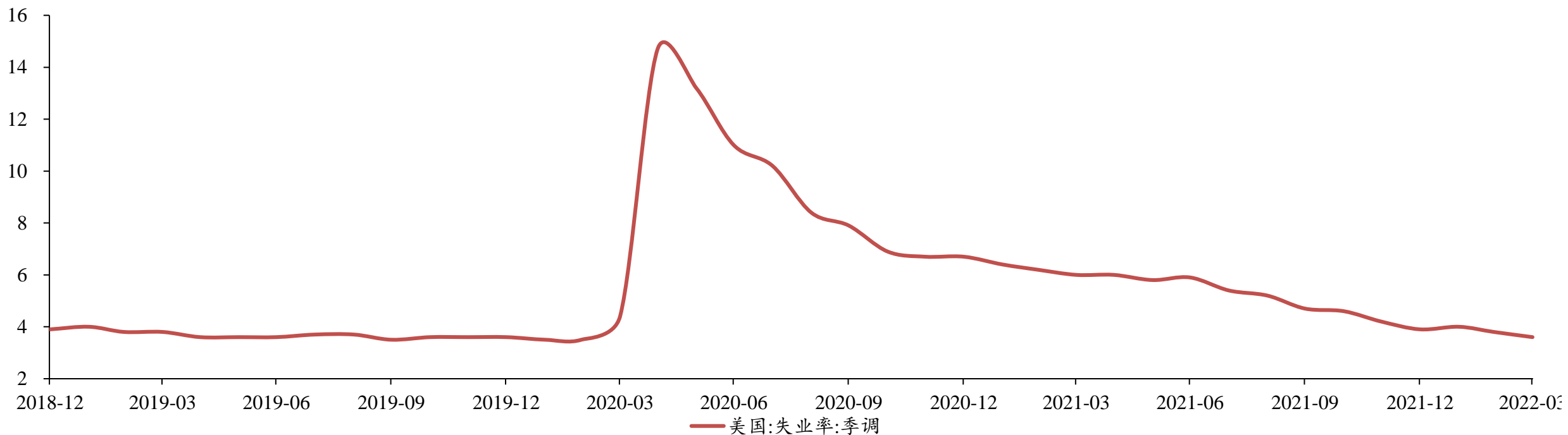
美国新增非农就业人数 (千人)



美国失业率持续下降，接近疫情前水平

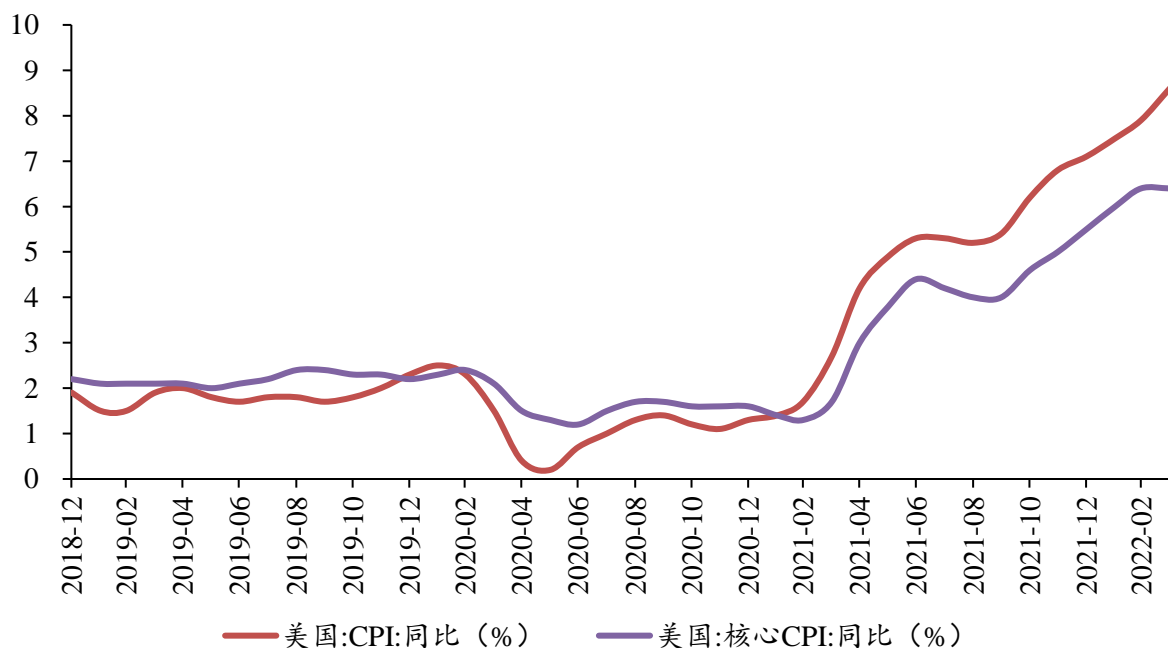
□ 美国劳工部数据，美国3月失业率录得3.6%，环比进一步下降，接近疫情前水平。

美国失业率 (%)

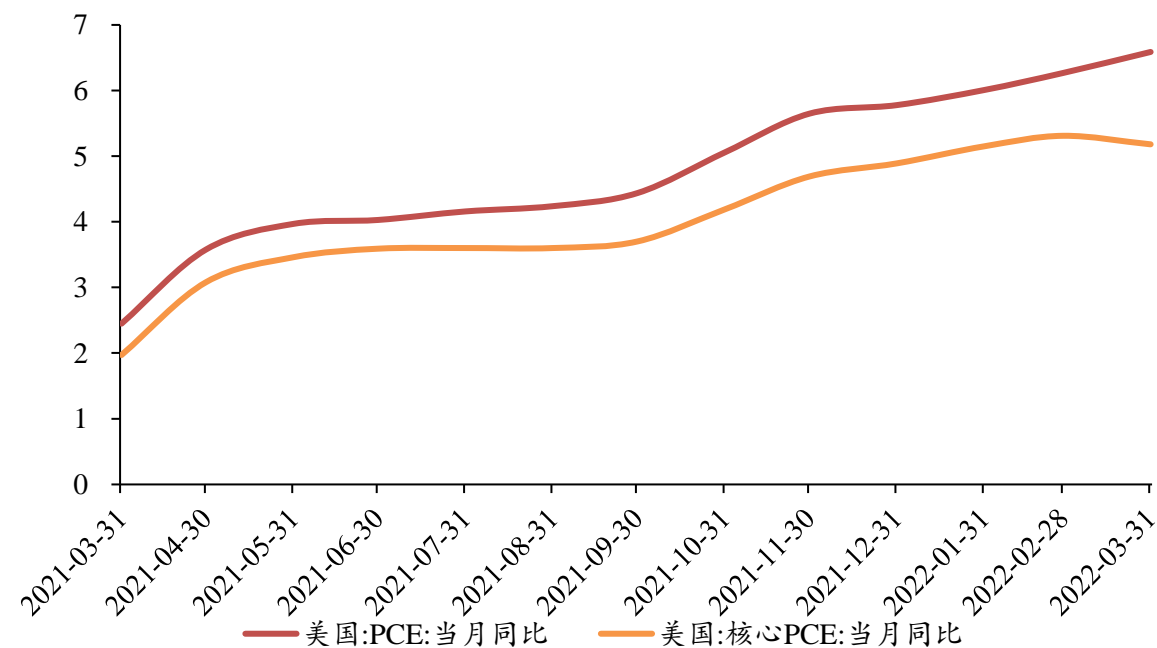


- 纽约联储3月调查显示，消费者对未来1年的短期通胀预期上扬至记录新高6.6%，但中期通胀预期有所下降。
- 美国3月末季调CPI同比上涨8.5%，高于预期的8.4%，再创40年来新高；核心CPI同比增6.5%，低于预期的6.6%，高于前值6.4%；环比增0.3%，低于预期及前值0.5%。3月PPI同比升11.2%，创2010年以来新高，高于预期及前值8.4%；PPI环比升1.4%，创2012年8月以来新高，高于预期值1.1%和前值0.8%。
- 美国3月PCE同比录得6.6%，小幅低于预期值6.7%。3月核心PCE同比录得5.2%，小幅低于预期值5.3%。

美国CPI及核心CPI



美国PCE及核心PCE





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



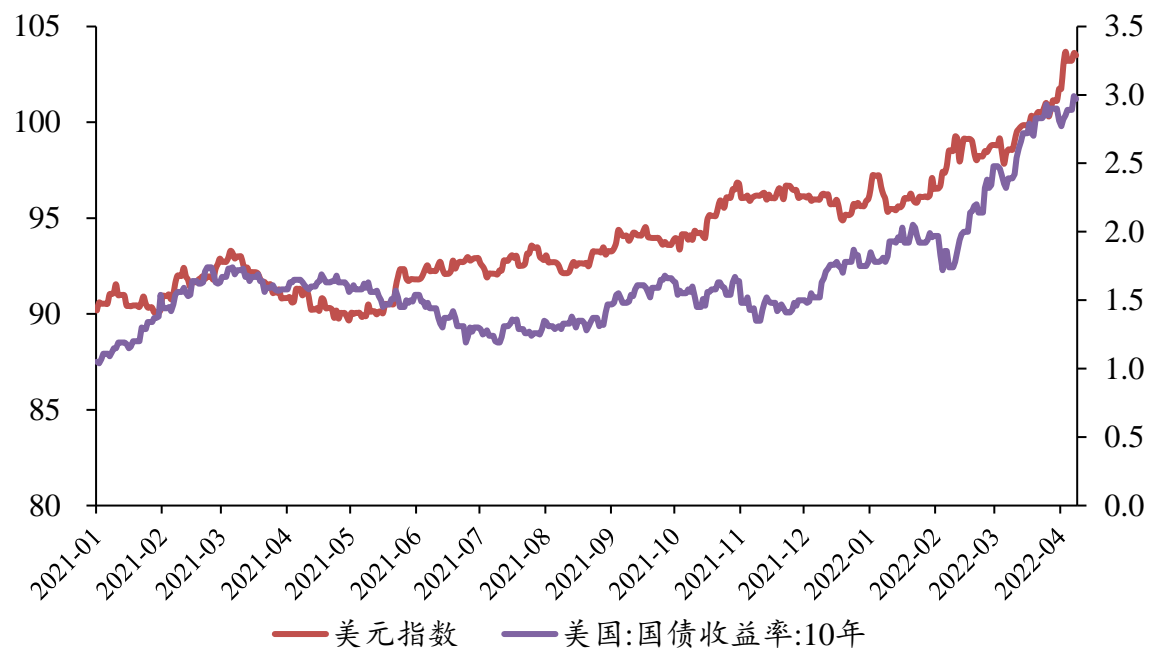
第三部分

美元指数、利率和汇率

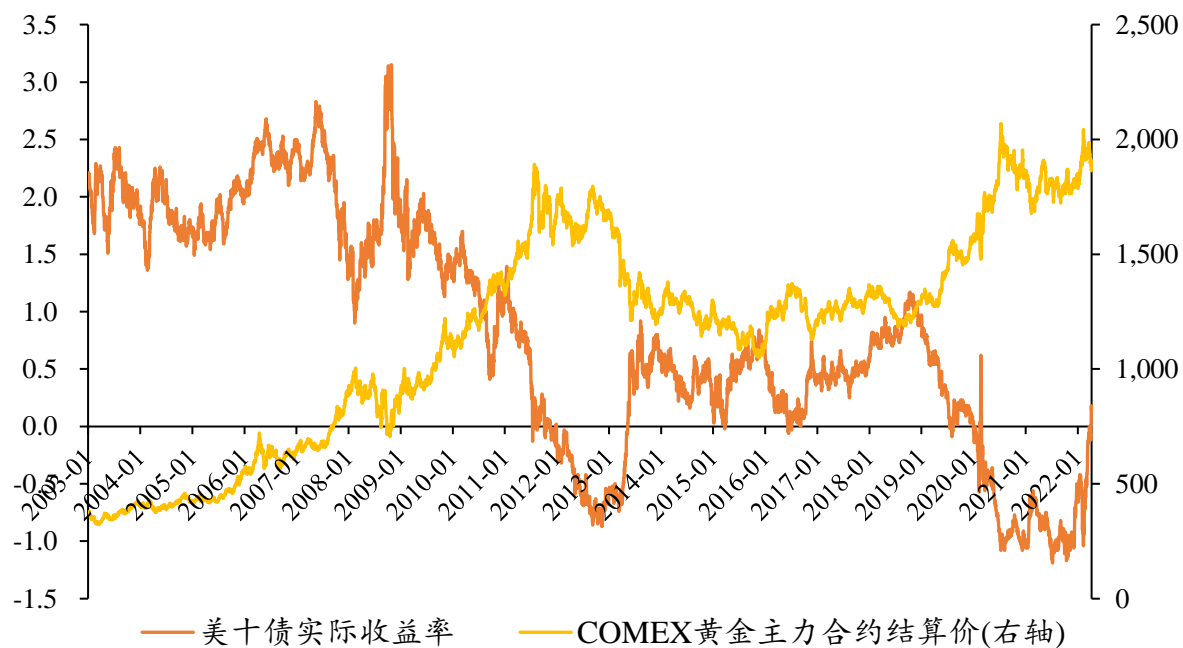
美元指数升至103整数关口上方，美十债收益率持续上涨

- 截至5月3日，美元指数录得103.49，月内大幅上涨5.21%；美十债收益率录得2.97%，月环比上升65个BP；美十债实际收益率（TIPS）录得0.18，月环比上升66个BP。

美元指数和美十债收益率



美十债实际收益率及COMEX黄金主力合约结算价



人民币兑美元大幅贬值，美债收益率上行

- 美元兑人民币中间价收于6.6177，月涨4.245%，人民币兑美元大幅贬值。月末中国人民银行下调外汇存款准备金率抑制市场贬值预期，释放外汇稳定信号，人民币汇率一度小幅反弹，但随后仍持续维持下行趋势。
- 月内美债收益率上行。10Y-5Y利差收窄至-0.04%；10Y-2Y利差小幅收窄至0.19%，10Y-3min利差继续扩大至2.06%。

人民币兑美元汇率



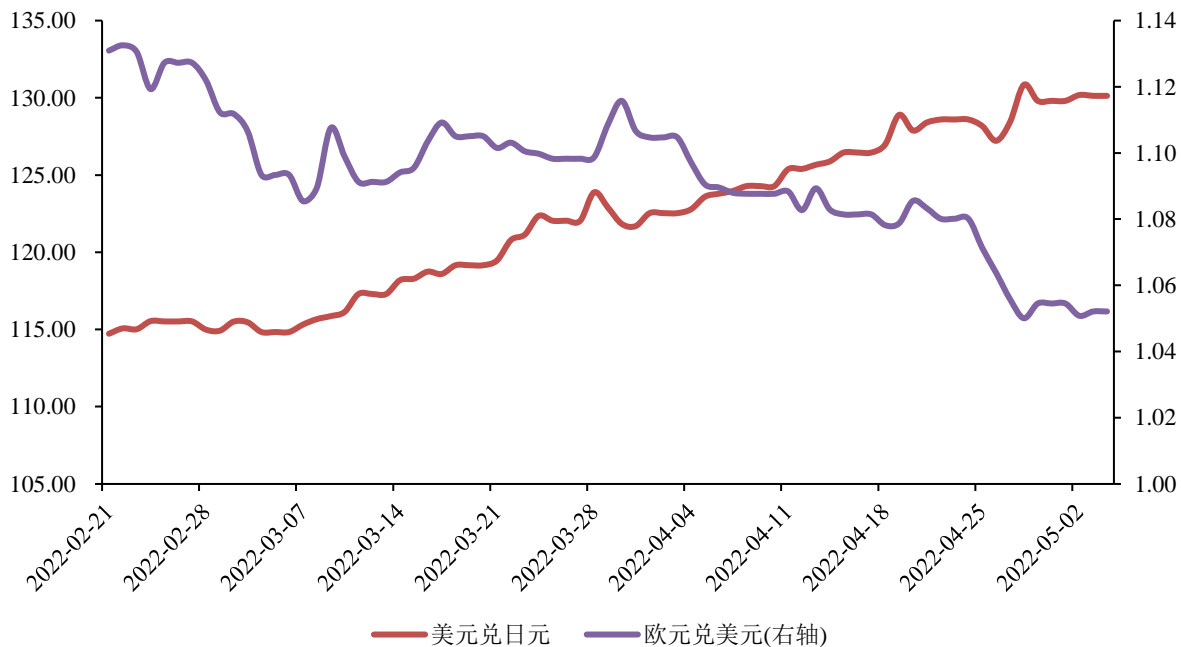
美国国债长短利差



欧元、日元汇率大幅下行，美欧十债利差扩大

- 欧央行货币政策正常化进程相对较为缓慢。4月14日，欧央行公布4月议息会议结果，维持三大关键利率不变，重申资产购买计划（APP）或将于第三季度结束净购买。本月美欧十债利差扩大至1.97%，月环比上升26个BP。
- 美、日央行货币政策方向相背导致两国利差扩大，日元贬值。4月28日，日本央行公布利率决议维持基准利率-0.10%不变，保持此前的超宽松货币政策，下调2022财年经济增长预期、上调通胀预期。月内美元兑日元汇率大幅上涨，目前已突破130水平。

美元兑日元、欧元兑美元汇率



美欧十债利差





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第四部分

贵金属市场资金面

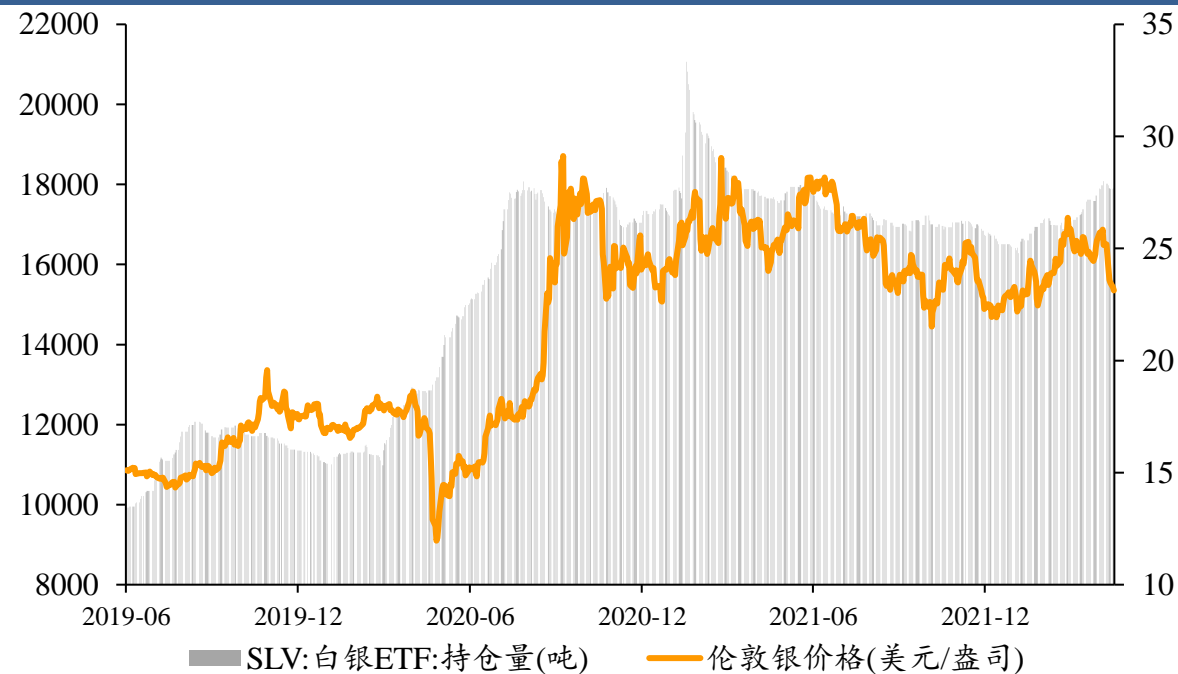
黄金ETF、白银ETF资金持仓整体维持相对高位

- 中長期配置資金持倉表現分化，整體維持相對高位。5月3日SPDR黃金ETF持倉報1089.04噸，月內減少2.40噸；SLV白銀ETF持倉報17917噸，月內流入541噸。

黃金ETF持倉量



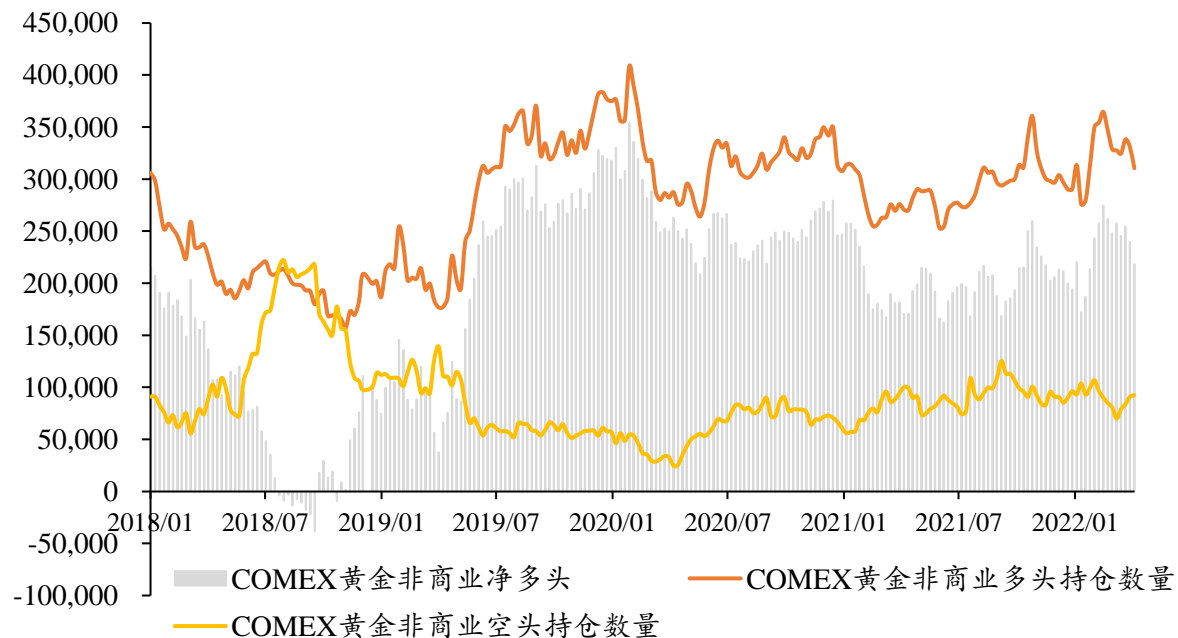
白銀ETF持倉



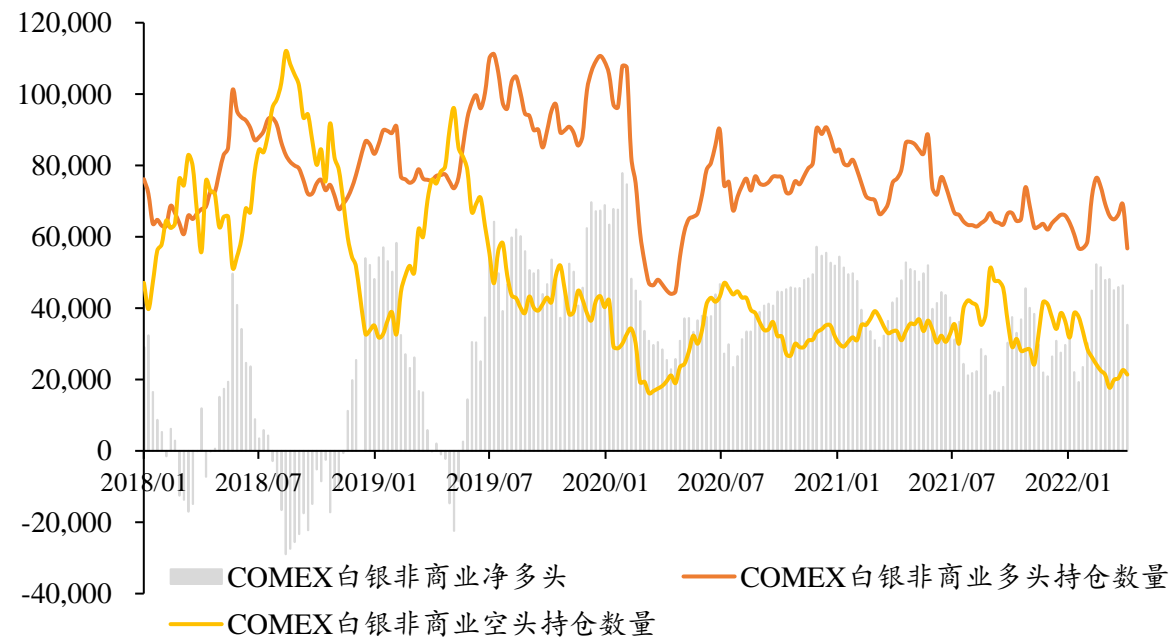
COMEX贵金属非商净多头小幅回落

□ 贵金属短期投机情绪降温，美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截止4月26日当周，COMEX黄金期货投机性净多头头寸削减25525手至99443手，COMEX白银期货投机性净多头头寸减少14748手至26534手。

COMEX黄金非商多空持仓



COMEX白银非商多空持仓



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：李代 F03086605 Z0016791 电话:020-22836114 邮箱:li.dai@gzf2010.com.cn

联系人：汤树彬 F03087862 邮箱:tang.shubin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山南海营业部 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部 联系电话: 020-28180338 办公地址: 广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-68525389 办公地址: 北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部 联系电话: 0731-82898510 办公地址: 湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	天津营业部 联系电话: 022-87560712 办公地址: 天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

