

美元遇冷 贵金属反弹

策略观点

上周，鲍威尔重申未来联储可能延续加息 50 个基点的步调，并强调持续加息打压高通胀的决心，如有需要，将毫不犹豫地加息到超过中性利率水平。美联储鹰派立场不变，未来联储政策将以打压通胀为主要目标，市场已基本消化该加息节奏，鲍威尔的紧缩言论引发美股抛售，5月19日周四，隔夜美股结束前几日的反弹，再度大跌，道指狂泄千点，纳指标普跌超 4%，纳指 100 跌 5%，创下 2020 年 9 月以来最大跌幅。继上周四后，鲍威尔再次承认降低通胀可能带来痛苦，称可能本应提前加息，承认美联储采取行动过迟，但认为经济可以抵御收紧货币影响，即使失业率短期上升。通胀预期尚未好转，经济衰退又现担忧，受到经济放缓迹象的影响和可能由通胀政策带来的“阵痛”，市场避险情绪加大，美元继 4 月份大涨之后出现回落，贵金属价格反弹，逐渐企稳于 1849 附近，美国经济“软着陆”难度加大，通胀忧虑和经济衰退忧虑并存，加强了市场的波动性，影响着投资者的决策。俄乌局势持续紧张，俄乌关系的紧张延长了欧美各国面临的能源危机和通胀不断走高的预期，投资者避险情绪依旧高涨，贵金属价格仍有较强支撑。国内外疫情的不稳定性、美国通胀相关政策的实施以及俄乌形势后续进展仍是近期关注重点。

一、周度行情回顾

上周贵金属价格反弹，黄金白银收盘价均出现小幅上涨。黄金周内持续在 5 日均线上方走高，资金离场，收盘下跌。白银走势相对黄金偏强，波幅明显高于金价，资金进场，收盘有较大幅度上升。

图表 1：上周贵金属内外盘收盘情况

品种	收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
伦敦金现	1845.74	35.06	1.94
伦敦银现	21.74	0.66	3.13
COMEX黄金	1845.10	36.90	2.04
COMEX白银	21.77	0.76	3.64
Lme黄金	0.00	0.00	0.00
Lme白银	0.00	0.00	0.00
SGE黄金T+D	396.78	-3.45	-0.86
SGE白银T+D	4747.00	108.00	2.33
SHFE黄金	397.18	-4.24	-1.06
SHFE白银	4775.00	123.00	2.64

数据来源：文华财经、国元期货

范芮

电话：010-84555195

邮箱

fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3055660

投资咨询资格号

Z0014442

二、基本面

1、5月16日，中国央行进行1000亿元1年期MLF操作，利率2.85%，前次为2.85%。本月有1000亿元MLF到期。中国央行当日进行100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.1%，持平上次。今日有200亿元逆回购到期。市场对5月LPR下调预期强烈

2、在最新接受CNBC对话时，伯南克将美联储行动的延迟，称为“错误”。伯南克表示，通货膨胀已成为对经济最严重的威胁之一。“我认为他们（美联储）同意这是一个错误。”。

3、美东时间17日周二，鲍威尔重申未来联储可能延续加息50个基点的步调，并强调持续加息打压高通胀的决心，如有需要，将毫不犹豫地加息到超过中性利率水平。继上周四后，鲍威尔再次承认降低通胀可能带来痛苦，称可能本应提前加息，但认为经济可以抵御收紧货币影响，即使失业率短期上升。

4、周三，欧盟统计局公布数据显示，欧元区4月调和CPI终值同比上升7.4%，略低于预期的7.5%，仍创25年以来的新高，初值增幅从7.5%下修至7.4%。核心调和CPI同比终值上升3.5%，虽然与预期和初值持平，但高于3月份3%的同比涨幅，欧央行可能会开启一系列加息。次日，欧洲央行公布的4月会议纪要显示，欧洲央行管委会内部在现在必须扭转超宽松政策方面达成了共识，但中性利率水平难以确定。

5、英国国家统计局周三公布的数据显示，英国4月消费者价格指数(CPI)同比从3月份的7%大幅跃升至9%，仅略低于市场预期的9.1%，是自1982年以来的最高涨幅；CPI环比增幅从3月的1.1%，上升至2.5%，也仅略低于市场预期的2.6%，增加了政府和央行采取行动的压力。

6、当地时间19日，美国参议院通过了向乌克兰提供超过400亿美元的军事和人道主义援助法案，以向乌克兰提供安全、经济和人道主义援助。

7、美东时间5月20日周五，今年鹰派票委、圣路易斯联储主席布拉德在接受FOX采访时表示，市场波动反映了政策前景被重新定价，尤其是因为美联储（收紧货币政策）的缘故，美联储处在未来几次会议上加息50个基点的轨道上。

8、5月20日周五，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期贷款市场报价利率（LPR）最新报3.70%，上次为3.70%；5年期报4.45%，上次为4.60%。

9、据央视，乌克兰总统泽连斯基22日表示，他曾经以为有可能通过对话结束冲突，但现在对话面临的情况很复杂。他认为，乌克兰和俄罗斯之间肯定会进行对话。

三、重要事件

1、美东时间17日周二，鲍威尔重申未来联储可能延续加息50个基点的步调，并强调持续加息打压高通胀的决心，如有需要，将毫不犹豫地加息到超过中性利率水平。继上周四后，鲍威尔再次承认降低通胀可能带来痛苦，称可能本应提前加息，但认为经济可以抵御收紧货币影响，即使失业率短期

上升。

四、美元指数

上周美元指数以下跌趋势为主，周内震荡，在 5 日均线走低。美东时间 17 日周二，鲍威尔重申未来联储可能延续加息 50 个基点的步调，并强调持续加息打压高通胀的决心，引发市场对美国经济硬着陆的担忧，美元周线跌幅超过 1%，美指上升动能减弱，非美货币反弹。继上周四后，鲍威尔再次承认降低通胀可能带来痛苦，称可能本应提前加息，但认为经济可以抵御收紧货币影响，即使失业率短期上升。另一方面，4 月份欧元区通胀率飙升至 7.4%，在俄乌冲突引发的能源危机下，欧元区通胀加速走高，欧央行开始释放鹰派言论，欧元开始反弹，对美指形成压力。近两个月来，由于通胀忧虑增强、美联储鹰派行动叠加俄乌冲突的影响，投资者避险情绪支撑美元，但美联储紧缩政策对美指上升的边际影响逐渐减弱，通胀忧虑可能转为经济衰退忧虑，加上在加息期间美指强势升至高位，上升空间减弱，一些非美国国家或区域央行开始引导加息预期，非美货币升值空间加大，美元指数下行风险上升。一方面，美联储持续打压通胀的行动对美元形成支撑，另一方面由通胀高烧不退叠加加息引起的“滞涨”风险引发经济衰退担忧，美股动荡，使美元承压。地缘政治方面风险持续，据央视，乌克兰总统泽连斯基 22 日表示，他曾经以为有可能通过对话结束冲突，但现在对话面临的情况很复杂。他认为，乌克兰和俄罗斯之间肯定会进行对话。同时，当地时间 19 日，美国参议院通过了向乌克兰提供超过 400 亿美元的军事和人道主义援助法案，欧洲能源危机持续，美俄欧关系依旧紧张，俄乌冲突地缘政治的不稳定性仍在影响着美元的走势。

图表 2：美元指数周图走势

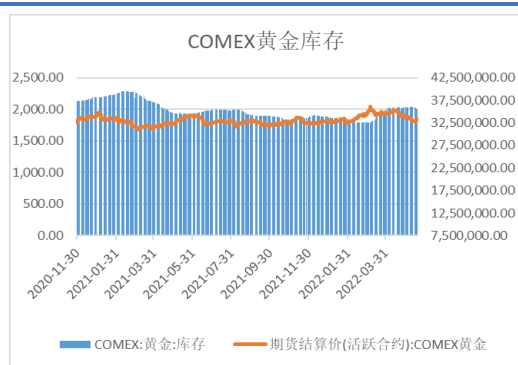


数据来源：文华财经、国元期货

五、库存

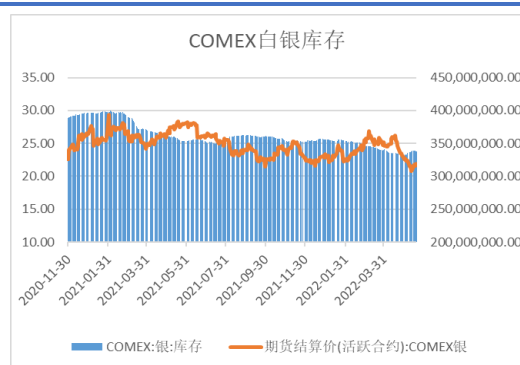
芝加哥商业交易所公布报告显示，5 月 20 日 COMEX 金库存 3560.21 万盎司，较前一周减少 37.57 万盎司；COMEX 银库存为 3.38 亿盎司，较前一周减少 97.27 万盎司，COMEX 银库存有较大幅度降低，总体水平依然较高，对银价形成一定压制。

图表 3: COMEX 金库存



数据来源: CME、国元期货

图表 4: COMEX 银库存

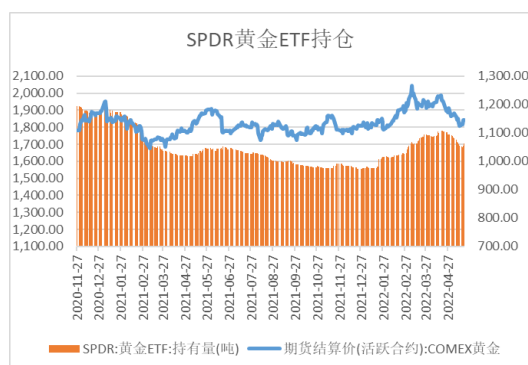


数据来源: CME、国元期货

六、ETF 持仓

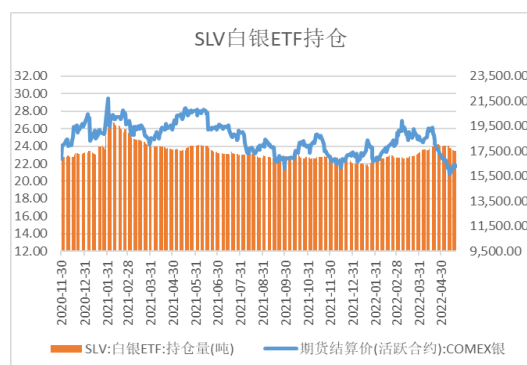
截止5月20日当周, SPDR 持仓量为 1063.43 吨, 环比上周增加 7.54 吨, 目前基金持仓处于近几年高位。SLV 持仓量为 17492.87 吨, 与前一周相比减少 192.35 吨, 目前 SLV 持仓仍然偏高。

图表 5: SPDR 黄金持仓



数据来源: spdrgoldshares.com、国元期货

图表 6: SLV 白银持仓



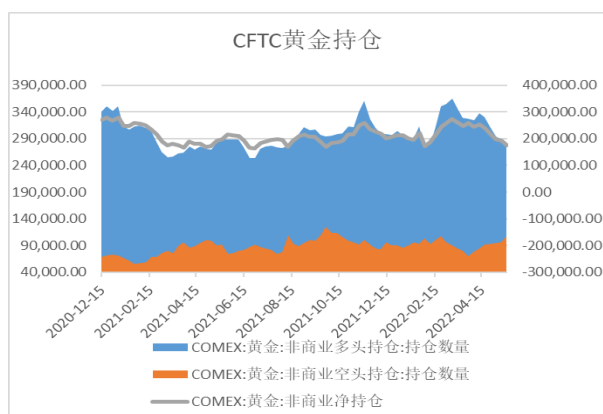
数据来源: iShares Silver Trust、国元期货

七、CFTC 净持仓

截止5月17日, 黄金非商业多头持仓为 283011 张, 较上周减少 5936 张, 非商业空头持仓为 107651 张, 较上周增加 12019 张, 基金净持仓为 175360 张。截止5月17日的周度统计周期中, 多头离场, 空头进场, 空头力量较为明显; 白银非商业多头持仓为 59857 张, 较上周增加 28 张, 非商业空头持仓为 43743 张, 较上周增加 2996 张, 基金净持仓 16114 张, 多头

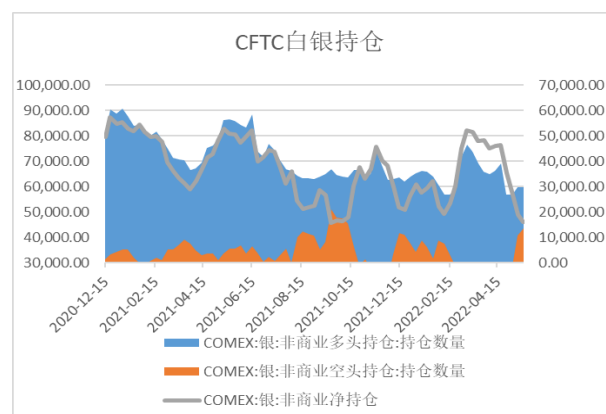
空头均进场，空头力量较为明显。

图表 7: CFTC 黄金持仓量



数据来源：美国商品期货交易委员会、国元期货

图表 8: CFTC 白银持仓量

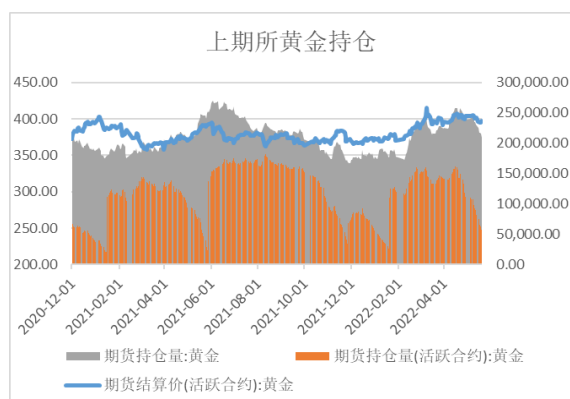


数据来源：美国商品期货交易委员会、国元期货

八、国内期货市场持仓

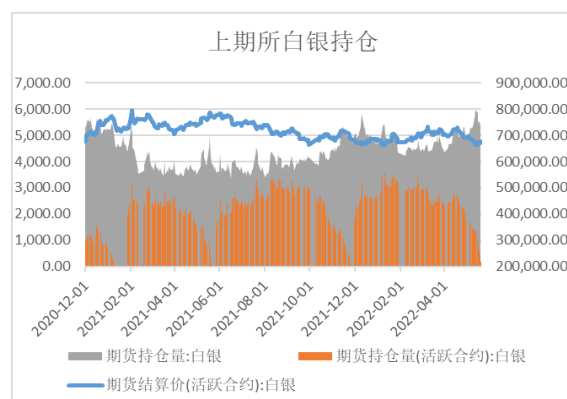
截止 5 月 20 日当周，沪金主力期货持仓量为 4.75 万手，较前一周减少 34712 手；沪银主力期货持仓量为 21.92 万手，较前一周减少 118201 手。

图表 9：沪金持仓量



数据来源：上期所、国元期货

图表 10：沪银持仓量



数据来源：上期所、国元期货

九、技术分析

1. 黄金

上周，黄金市场资金离场，黄金价格回升，金价重回 1800 上方，企稳于 1849 附近。因美元回落，继连跌四周后，金价于上周开始回升，美元的跌势增强了黄金的避险属性，同时，美东时间 17 日周二，鲍威尔重申未来联储可能延续加息 50 个基点的步调，并强调持续加息打压高通胀的决心，鲍威尔再次承认降低通胀可能带来痛苦，懊悔“加息太晚”，引发了市场对于经济衰退的担忧，加上美国经济数据疲软，股市动荡，金价有较大支撑，若未来通胀政策步调不变，联储没有更激进的鹰派行动，黄金短期内下跌风险减弱，但基本上金价缺乏明显利好提振，同时加息压力尚存，未来金价可能走震荡趋势；地缘政治方面，俄乌关系持续紧张，当地时间 19 日，美国参议院通过了向乌克兰提供超过 400 亿美元的军事和人道主义援助法案，俄乌谈判局势胶着，避险情绪加大。本周需要关注美联储 5 月决议会议纪要及美国 4 月 PCE 数据，通胀预期、美联储紧缩政策力度和地缘政治局势是判断未来金价走势的关键。

图表 11: COMEX 金周图



数据来源: 新浪财经、国元期货

图表 12: 沪金主连周图



数据来源: 新浪财经、国元期货

2. 白银

上周白银走势与黄金基本一致,但波幅高于金价。自去年 3 月末 COMEX 白银跌破上涨趋势线以来,并未能有再度突破,短期有望继续与黄金保持一致。

图表 13: COMEX 银周线图



数据来源: 新浪财经、国元期货

图表 14: 沪银主连周图



数据来源: 新浪财经、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818