# 欧洲央行激进加息，推动金价回到 1700 上方

<贵金属> 2022.07.24

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：李迅

投资咨询证号：Z0000029

电话：021-24016033

邮箱：Lexic2004@163.com

助理分析师：张璐丝

从业证号：F3089616

**摘要：**

**现货黄金本周累计上涨 1.10%至 1726.62 美元/盎司，这是金价连续五周下跌后录得的首周上涨。本周金价触及低点后上行调整，回到 1700 美元上方。相应地，本周美元指数在连续上涨三周后录得首周下跌，美元指数本周累计下跌 1.32%至 106.55。全球主要央行为抑制通胀而大幅加息提高了债券收益率，增加了持有非孳息资产黄金的机会成本。黄金跌势或难被扭转，除非美联储彻底逆转美元升势。**

**从核心逻辑来看，本周利空方面，美联储为抑制通胀不断加息，预计 7 月将加息 75 个基点。利多方面，欧洲央行全面加息 50 个基点，而不是此前预计的 25 个基点，欧元兑美元上涨；英国央行行长贝利隔夜发表鹰派言论，也增加了英国央行 8 月加息 50 个基点的可能性；美国周度初请失业金人数升至八个月新高，7 月份工厂活动下滑，这是美国经济在强劲利率和通胀压力下放缓的最新迹象。**

**中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。**

**投资建议：COMEX 金运行区间在 1700-1800，沪金主力运行区间在 368-393。COMEX 银运行区间在 17-21.5，沪银主力运行区间在 3850-4600。**

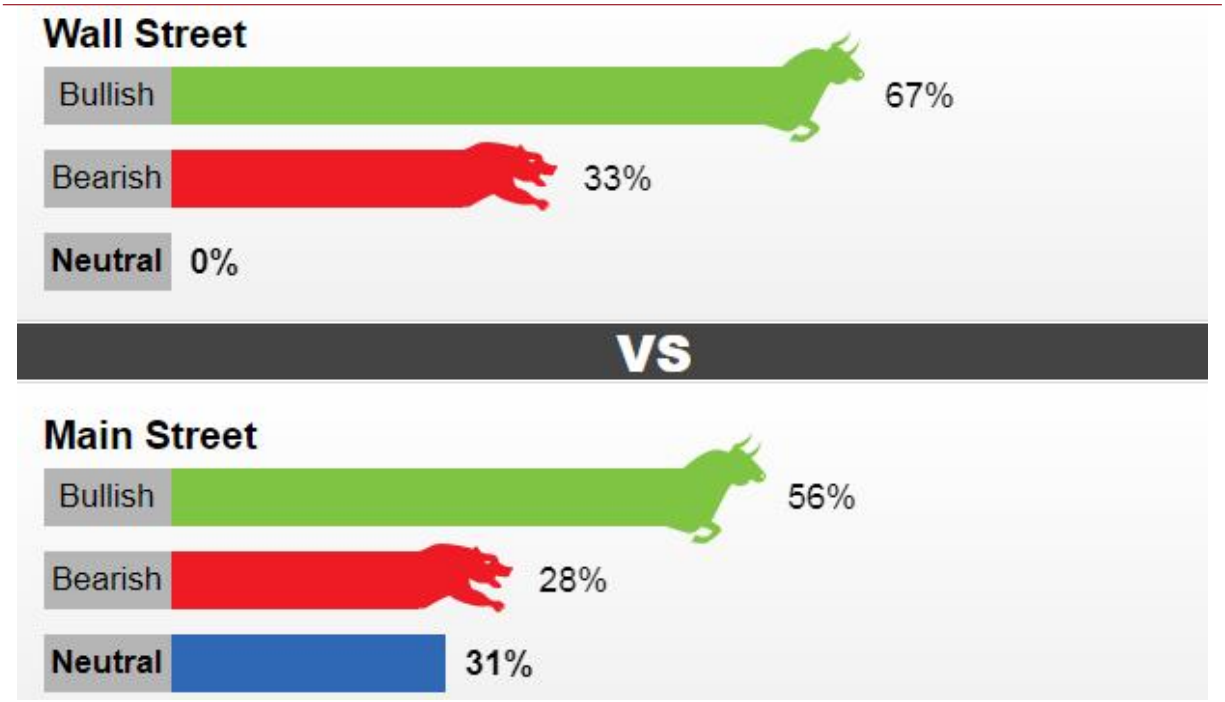
**关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势**

## 一、机构分析（本周机构态度偏多）

本周，18 位华尔街分析师参与了 Kitco News 的黄金调查。在参与者中，12 位分析师，即 67%，我们在短期内看涨黄金。同时，6 位分析师，或 33%，看跌黄金。本周没有投中立票。

由于技术问题，网上的普通投资者民意调查只投了 187 票。其中，105 位受访者，即 56%，认为下周黄金将上涨。另有 52 人，即 28%，表示下跌，而 16 名投票者，即 31%，在短期内持中立态度。

**表 1 Kitco Gold Survey**




**数据来源： Kitco 大 陆 期 货**

金价似乎至少创造了一个短期的底部，许多分析师正在寻找一个反弹到至少 1750 美元的机会，因为市场的情绪已经明显改善。

许多分析师表示，由于市场情绪和投机定位已经下降到近来的最低水平，黄金已经成为一种有吸引力的看涨逆向游戏。与此同时，许多人对美元目前的强势表示质疑，因为它出现了四周以来的首次周度下跌。

DailyFX.com 的高级市场策略师 Chris Vecchio 表示，美元正在失去动力，因为美联储的激进价格行动现在已经完全定价了。他补充说，即将到来的全球经济衰退和欧洲潜在的主权债务危机可能会使美元和黄金同步反弹。

Vecchio说，随着美元的上涨，有迹象表明实际收益率可能会见顶，为贵金属创造另一个尾巴。欧洲的债务危机并没有得到保证，但它潜伏在阴影中，只要对欧元存在担忧，黄金和美元都有走高的空间。然而，Vecchio补充说，他认为黄金的强势是有限度的，坚实的阻力在每盎司1760美元左右。他说，在目前的环境下，投资者应该为更高的波动性做好准备。实际收益率完全崩溃才能改变黄金目前的趋势，这不太可能发生。

## 二、黄金走势

### 2.1 期货走势：

现货黄金本周累计上涨1.10%至 1726.62美元/盎司，这是金价连续五周下跌后录得的首周上涨。本周金价触及低点后上行调整，回到1700美元上方。相应地，本周美元指数在连续上涨三周后录得首周下跌，美元指数本周累计下跌1.32%至 106.55。全球主要央行为抑制通胀而大幅加息提高了债券收益率，增加了持有非孳息资产黄金的机会成本。黄金跌势或难被扭转，除非美联储彻底逆转美元升势。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

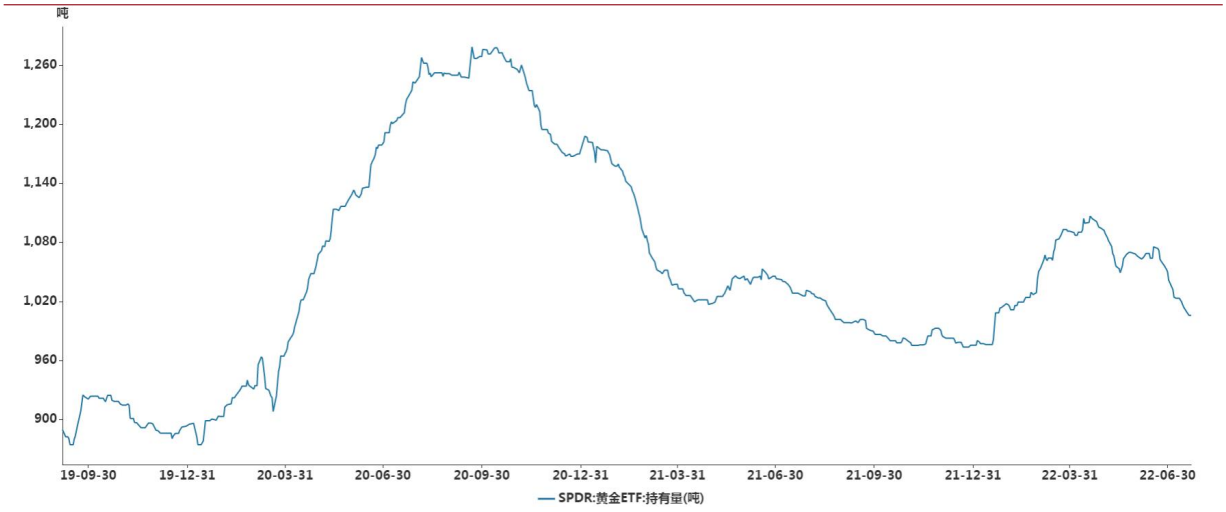
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind　大 陆 期 货

## 2.2 持仓情况

截止 7 月 22 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 1005.87 吨，较上周减少 8.41 吨。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 持仓减少，表明了投资者的看空预期。

图 3黄金ETF持仓量




数 据 来 源 ： Wind　大 陆 期 货

# 三、白银走势

## 3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价

数据来源：Wind　大 陆 期 货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，截至 7 月 22 日，上期所金银比值为 90.52，突破了近两个月的波动区间。

图 5 沪银收盘价

数据来源：Wind　大 陆 期 货

图 6 白银现货价

华通现货白银结算价

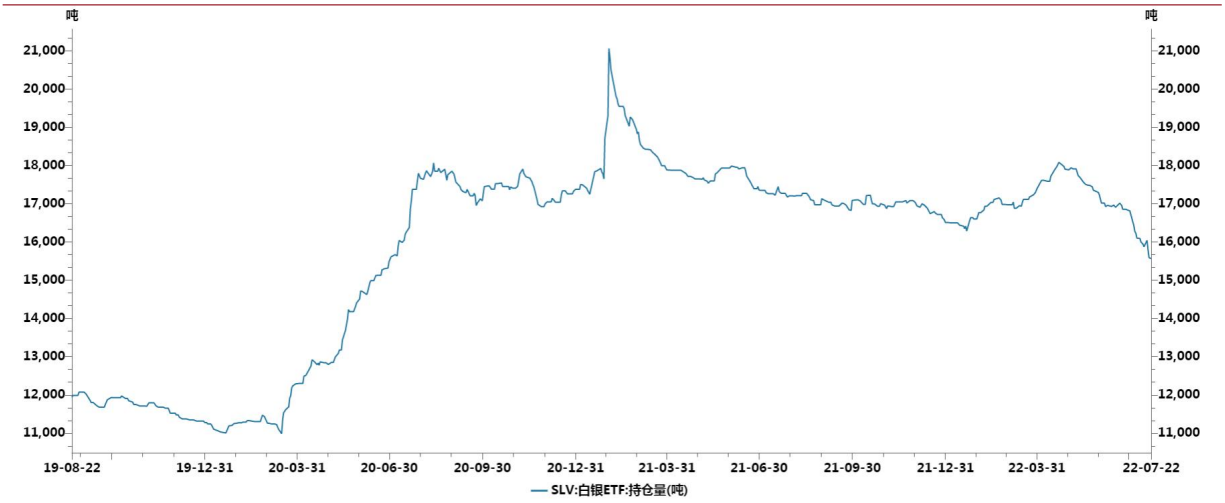
| 品名 | 规格 | 定盘价 | 结算价 | 单位 | 发布日期 |
|---|---|---|---|---|---|
| 白银 | 国标一号 | 4147.00 | 4140.00 | 元/千克 | 7月22日 |
| 白银 | 国标二号 | 4132.00 | 4125.00 | 元/千克 | 7月22日 |
| 白银 | 国标三号 | 4117.00 | 4110.00 | 元/千克 | 7月22日 |

数据来源：Wind　大陆期货

## 3.2 持仓情况

截止7月22日，白银基金iShares Silver Trust（SLV）白银持有量为15566.82吨，较上周末减少309.75吨。目前来看，白银ETF持仓减少，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量

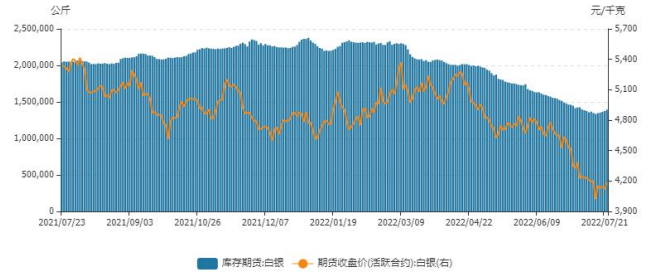


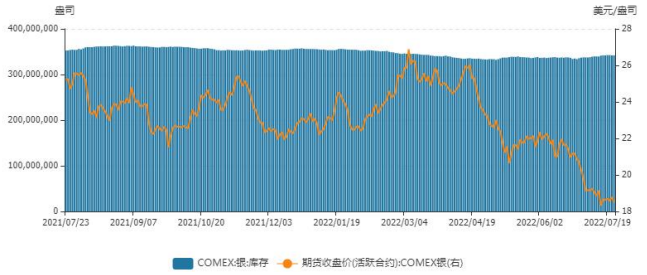

数据来源：Wind　大陆期货

## 3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存

SHFE白银库存　　COMEX白银库存




**数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货**

## 3.4 价差分析

截至 7 月 22 日，上期所金银比值为 90.52，较前一周小幅下降。突破了近两个月的波动区间。

**图 9 金银比价**

**数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货**

# 四、贵金属影响因素与核心逻辑

## 4.1 欧洲央行激进加息，欧元兑美元上涨，黄金重回 1700 美元上方

尽管欧洲经济面临日益增长的下行风险，但欧洲央行仍将通胀视为即将到来的最大威胁，日益严重的通胀威胁促使欧洲央行出乎市场意料地全面加息 50 个基点，而不是此前预计的 25 个基点，使得欧元区存款机制利率一举摆脱了负利率，目前为零利率，这是欧洲央行 11 年来首次加息。此举为欧元兑美元汇率提供了新的动能，打压了美元，进而推动金价重回每盎司 1700 美元上方。

金价同时也受到原油价格大幅消减早前的跌幅的提振，美国国债收益率下降和美元指数走弱抑制了黄金的抛售。本周金价在触及 16 个月以来的低点 1680.79 美元/盎司后，大量空头回补和逢低吸纳买盘涌入，也助推了金价上涨。

本周美国劳工部公布，截止 7 月 16 日当周，美国初请失业金人数为 25.1 万，高于预期的 24 万，前一周为 24.4 万。自 3 月份达到接近记录低点以来，初请失业金人数逐步上升，现在比当时的低点高了 8.5 万。续请失业金人数增加了 5.1 万，为去年 11 月以来的最大增幅，达到 138.4 万，高于预期的 134 万，为 4 月以来的最高，前一周为 133.1 万。情况不容乐观。

虽然 6 月非农数据较为乐观，但是劳动力市场的表现相对滞后于直接的经济现状，市场已经隐现一丝不安。目前市场注意力逐渐转向美国今年第二季度的 GDP 增长上，如果再次录得负增长，那么经济衰退就非常明显了。此前亚特兰大联邦储备银行数据追踪机构的数据显示，第一季度美国 GDP 下降 1.6%，如果第二季度再次下降，实际上美国经济已经陷入技术性衰退。因此，加上美联储为抑制通胀不断加息的举措（预计下周再次加息 75 个基点，是今年连续第四次加息），人们对美国经济陷入衰退的担忧重现升温，黄金也因此获得了持续的支撑。

### 4.2 黄金跌势难被扭转

风险基调走软为避险黄金提供了一些支撑。在全球经济前景恶化和对衰退的担忧加剧的背景下，股市最近的反弹势头相当迅速地失去了动力。投资者仍然担心，快速上升的利率和俄乌冲突将对全球增长构成挑战，这反过来又抑制了投资者对高风险资产的兴趣。

隔夜公布的数据显示，美国周度初请失业金人数升至八个月新高，7 月份工厂活动下滑，这是美国经济在强劲利率和通胀压力下放缓的最新迹象。

但金价前景依然看跌。美联储将于下周召开政策会议，预计政策制定者将加息 75 个基点。英国央行行长贝利隔夜发表鹰派言论，表示央行的首要任务是将通胀率降至 2%。这也增加了英国央行 8 月加息 50 个基点的可能性，

除此之外，俄罗斯恢复通过“北溪一号”管道天然气供应，有助于缓解对可能出现衰退的担忧，并提振了投资者的信心，传统避险资产需求削弱。

黄金跌势很难被扭转，除非美国财金当局彻底逆转美元升势。美国财政部可能会突然对美元升值感到恐慌。一旦确信通胀已经好转，美联储还可以迅速降低加息幅度，或讨论宽松计划。但到目前为止，我们还无法预见那一步。

### 4.3 机构观点

Moor Analytics 的创始人 Michael Moor 表示，黄金最近几天在每盎司 1700 美元左右盘整，这可能表明，市场的熊市势头已经过去了。金价已经守在略低于每盎司 1700 美元的关键技术极限水平，可能会在近期看到一个看涨的修正。如果能守住 1700 美元作为支撑，金价仍有可能重回 2000 美元上方的高位。如果金价突破 1850 美元，这将是一个信号，表明金价很可能再次飙升。

Johns Hopkins University 应用经济学教授 Steve Hanke 表示，美国经历了 41 年来最大的通胀，6 月 CPI 同比上涨 9.1%，这可能是它达到的最高水平，目前可能已经见顶。并补充说，根据他的计算，到年底美国出现衰退的可能性为 70%。

MKS PAMP 金属策略主管 Nicky Shiels 在最近的一份研究报告中说，她正在密切关注铜/金的比率，因为它跌至一个关键水平。尽管金价一直在挣扎，跌至每盎司 1700 美元，但它的表现好过了铜。今年迄今为止，铜价已累计下跌逾 26%。与此同时，金价下跌了约 7%。金和铜的共同价格走势正在向市场发出通缩信号，该比率显示出稳固的滞胀环境。铜/金比率已降至 4.3，这可能表明美联储的货币政策已经过于紧缩。这可能为黄金提供新的看涨势头，因其继续持有关键支撑。

美国商品期货交易委员会 CFTC 的最新数据显示，对冲基金三年来首次完全看空黄金。CFTC 截止 7 月 12 日当周分项交易商报告显示，基金经理削减 Comex 黄金期货投机性总多头仓位 11803 个，至 91669 个。与此同时，空头仓位增加 11364 个，至 97802 个。自 2019 年 5 月以来，黄金的投机性头寸首次转为净空仓 6133 个合约。

图 10 黄金价格与美元指数对比

数据来源：Wind 大陆期货

表 2 加息预期

MEETING PROBABILITIES

| MEETING DATE | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022/7/27 | 70.9% | 29.1% | 0.0% | | | | | | |
| 2022/9/21 | 0.0% | 0.0% | 36.9% | 49.2% | 14.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | |
| 2022/11/2 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 21.7% | 44.1% | 28.5% | 5.8% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/12/14 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 7.2% | 29.1% | 38.9% | 20.9% | 3.8% | 0.0% |
| 2023/2/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 5.8% | 24.8% | 37.0% | 24.5% | 7.2% | 0.8% |
| 2023/3/15 | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 9.2% | 27.0% | 34.8% | 21.4% | 6.1% | 0.6% |
| 2023/5/3 | 0.0% | 0.3% | 3.4% | 14.4% | 29.3% | 30.8% | 16.9% | 4.5% | 0.4% |
| 2023/6/14 | 0.1% | 1.7% | 8.2% | 20.8% | 29.9% | 24.8% | 11.5% | 2.7% | 0.2% |
| 2023/7/26 | 0.7% | 4.1% | 12.9% | 24.2% | 28.0% | 19.8% | 8.2% | 1.8% | 0.2% |

MEETING PROBABILITIES

| MEETING DATE | 200-225 | 225-250 | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022/7/27 | 0.0% | 80.5% | 19.5% | 0.0% | | | | | |
| 2022/9/21 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 53.1% | 40.3% | 6.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/11/2 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 42.3% | 42.9% | 13.5% | 1.3% | 0.0% |
| 2022/12/14 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 22.1% | 42.6% | 27.5% | 7.1% | 0.6% |
| 2023/2/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 20.8% | 41.4% | 28.4% | 8.3% | 1.0% |
| 2023/3/15 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.3% | 29.0% | 36.2% | 20.4% | 5.4% | 0.6% |
| 2023/5/3 | 0.0% | 0.0% | 3.0% | 15.8% | 31.6% | 30.5% | 15.0% | 3.7% | 0.4% |
| 2023/6/14 | 0.0% | 1.3% | 8.4% | 22.5% | 31.1% | 24.0% | 10.2% | 2.3% | 0.2% |
| 2023/7/26 | 0.4% | 3.4% | 12.6% | 25.0% | 29.0% | 19.9% | 7.9% | 1.7% | 0.2% |

TOTAL PROBABILITIES

| MEETING DATE | DAYS TO MEETING | EASE | NO CHANGE | HIKE |
|---|---|---|---|---|
| 2022/7/27 | 11 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/9/21 | 67 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/11/2 | 109 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/12/14 | 151 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/2/1 | 200 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/3/15 | 242 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/5/3 | 291 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/6/14 | 333 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/7/26 | 375 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |

TOTAL PROBABILITIES

| MEETING DATE | DAYS TO MEETING | EASE | NO CHANGE | HIKE |
|---|---|---|---|---|
| 2022/7/27 | 4 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/9/21 | 60 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/11/2 | 102 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2022/12/14 | 144 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/2/1 | 193 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/3/15 | 235 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/5/3 | 284 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/6/14 | 326 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |
| 2023/7/26 | 368 | 0.00% | 0.00% | 100.00% |

数据来源：CME 美联储观察 大陆期货

目前美联储基准利率为 1.50%-1.75%。本周，投票认为 7 月大概率加息 75 个基点，**小概率加息 100 基点**，大部分投票认为，今年年末加息至 3.25%或更高后，明年或将降息 25 基点。

## 五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，美联储为抑制通胀不断加息，预计 7 月将加息 75 个基点。利多方面，欧洲央行全面加息 50 个基点，而不是此前预计的 25 个基点，欧元兑美元上涨；英国央行行长贝利隔夜发表鹰派言论，也增加了英国央行 8 月加息 50 个基点的可能性；美国周度初请失业金人数升至八个月新高，7 月份工厂活动下滑，这是美国经济在强劲利率和通胀压力下放缓的最新迹象。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：全球主要央行为抑制通胀而大幅加息提高了债券收益率，增加了持有非孳息资产黄金的机会成本。COMEX 金运行区间在 1700-1800，沪金主力运行区间在 368-393。COMEX 银运行区间在 17-21.5，沪银主力运行区间在 3850-4600。

关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。