

报告日期：2022年5月15日

4月通胀未见下跌，美元指数创20年新高，金价看跌氛围浓厚

华龙期货投资咨询部

研究员：徐艺倩

执业证书编号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

内容提要

本周金价跌逾70美元，降至2月初以来的最低水平，COMEX黄金期货下跌3.9%，为2021年6月18日以来最大周跌幅。周五，COMEX 6月黄金期货收跌0.9%，报1808.20美元/盎司，本周已经是连续第4周下跌。本周包括美联储主席鲍威尔在内的多位美联储官员发表鹰派言论，加之强于预期的美国CPI数据强化美联储进一步收紧货币政策的预期，这些因素推动美元本周大幅攀升，刷新近20年高点。强势美元令黄金多头遭受重创，金价一度跌破1800美元/盎司关口，COMEX期金盘中最低触及1797美元/盎司。

美国劳工部周四发布的数据显示，美国4月份生产者物价指数(PPI)同比上涨11%，尽管涨幅较3月份的11.5%相比有所放缓，但仍高于经济学家预测的10.7%，表明美国通胀压力依然强劲。美国最新的PPI和CPI报告都未改变美联储积极加息的政策前景，这利好美元走势。其是周四美国公布的4月份PPI数据，强化了人们对美联储将维持其快速加息的路径以减缓过热的经济的预期。

随着美元汇率飙升至20年来的最高水平，黄金市场受到了巨大的抛售压力。本周美元指数大涨约0.8%，周五，美元指数站上105关口，续刷2002年12月以来新高。黄金近期的跌势抹去了俄罗斯入侵乌克兰期间避险需求推动的首波涨势中的大部分涨幅。3月中旬时，避险需求曾将金价推高至接近纪录高位的水平。目前长期资金和投机者都正在进一步撤离黄金，全球最大的黄金ETF近四周减持量逾50吨，COMEX黄金期货投机性净多头寸连续下降。此外，根据Kitco网站的调查显示，华尔街分析师和散户投资者对金价的信心皆下降，金价走势下周可能不会有太大改善。

一、宏观分析：

本周金价跌逾 70 美元，降至 2 月初以来的最低水平，COMEX 黄金期货下跌 3.9%，为 2021 年 6 月 18 日以来最大周跌幅。周五，COMEX 6 月黄金期货收跌 0.9%，报 1808.20 美元/盎司，本周已经是连续第 4 周下跌。本周包括美联储主席鲍威尔在内的多位美联储官员发表鹰派言论，加之强于预期的美国 CPI 数据强化美联储进一步收紧货币政策的预期，这些因素推动美元本周大幅攀升，刷新近 20 年高点。强势美元令黄金多头遭受重创，金价一度跌破 1800 美元/盎司关口，COMEX 期金盘中最低触及 1797 美元/盎司。

美联储主席鲍威尔周四重申，未来两次会议上各加息 50 个基点是合适的。5 月 12 日美国参议院以 80-19 的投票结果确认鲍威尔连任美联储主席的提名。鲍威尔承认，能否实现软着陆实际上可能取决于美联储无法控制的因素，但允许高通胀意味着更严重的经济衰退。他重申未来 2 次会议上各加息 50 个基点是合理的，并表示，从事后来看，此前早点加息可能会更好。在鲍威尔这番言论之下，美元继续维持强劲态势。；本周三亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，如果通胀继续维持高位，他将对提高利率增速以限制经济增长持开放态度。博斯蒂克没有排除未来加息 75 个基点的可能性。克利夫兰联储主席梅斯特周二在接受彭博电视台采访时表示：“我们不会永远排除 75 个基点的可能性。在今年下半年如果我们没有看到通胀下降，我们可能不得不加快速度，达到这一水平（使利率水平真的不会回到 2%的目标）。”；克利夫兰联储主席梅斯特周五称其倾向于支持 FOMC 在未来两次货币政策会议上分别加息 50 个基点。美联储可以加快、或者放慢紧缩速度，具体取决于通胀形势的演变。金融条件已经相当程度上趋紧。通胀风险仍然强烈地偏上行。其认为认为美联储未来应当考虑卖出所持抵押贷款支持证券（MBS）

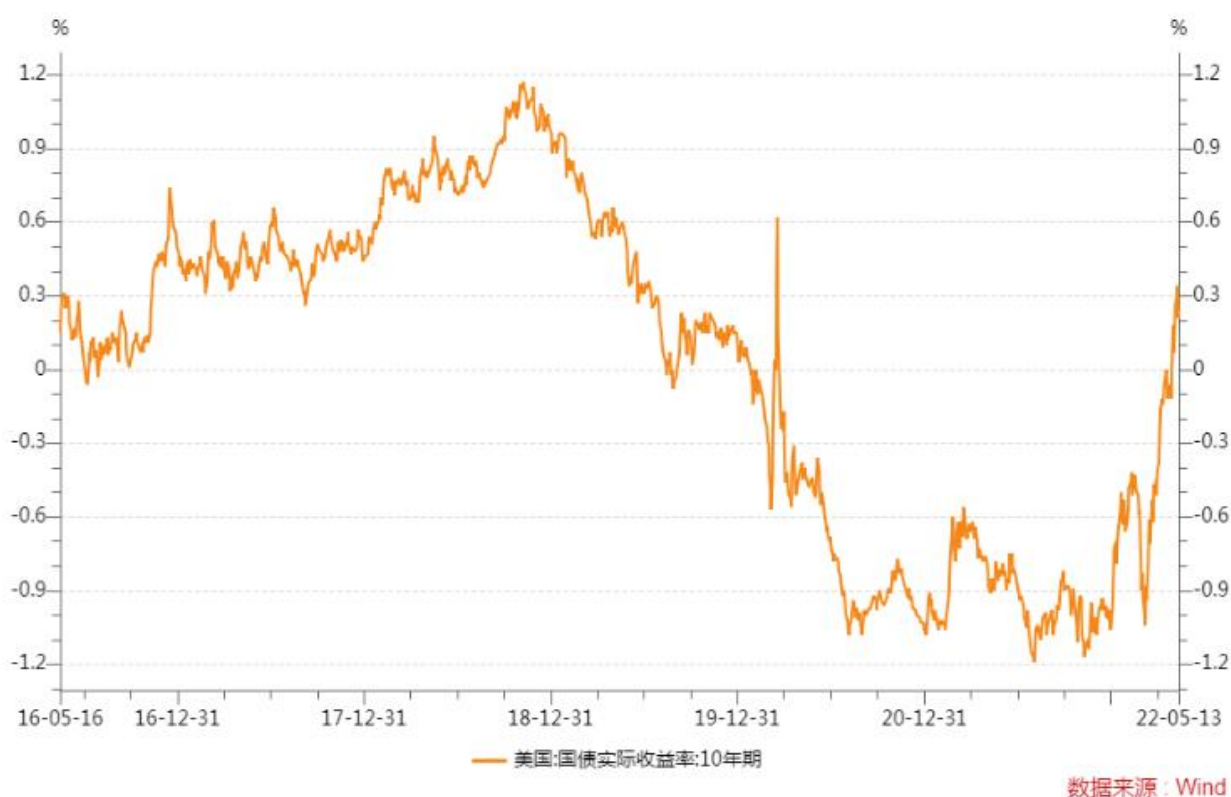
美国劳工统计局周三公布数据显示，美国 4 月消费者物价指数(CPI)同比上涨 8.3%，较上月 8.5%的增幅有所回落，但高于市场预期的 8.1%；CPI 环比增长 0.3%，高于市场预期的 0.2%。美国 4 月核心 CPI 同比增长 6.2%，较上月 6.5%的涨幅有所回落，但高于预期的 6%；核心 CPI 环比增长 0.6%，也高于市场预期的 0.4%。；美国劳工部周四发布的数据显示，美国 4 月份生产者物价指数(PPI)同比上涨 11%，尽管涨幅较 3 月份的 11.5%相比有所放缓，但仍高于经济学家预测的 10.7%，表明美国通胀压力依然强劲。美国最新的 PPI 和 CPI 报告都未改变美联储积极加息的政策前景，这利好美元走势。其是周四美国公布的 4 月份 PPI 数据，强化了人们对美联储将维持其快速加息的路径以减缓过热的经济的预期。

美国经济正面临自 1980 年代初以来最严峻的通胀问题。当时物价一度以 14.5%的年增长率上涨，时任美联储主席沃尔克实施惩罚性加息使经济两次陷入衰退，失业率攀升

1
***特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。**

至 10%以上。美国 4 月份消费者价格同比上涨 8.3%，虽然尚未接近沃尔克时代的水平，但食品、天然气、住房和其他日常必需品成本迅速上涨，已成为拜登政府的头号政治难题。拜登本周明确表示，他将全力支持美联储努力降低通胀。上周，美联储将基准隔夜利率大幅提高了 0.5 个百分点。本周美联储的鹰派预期发言加大了市场对于经济衰退的担忧。根据外媒对 37 位经济学家的最新月度调查，美国未来 12 个月经济衰退的可能性现在为 30%，为 2020 年以来的最高水平。这比 4 月份的 27.5%略有上升，是经济学家 3 个月前预测的两倍。

通胀保持在高位会迫使美联储继续大幅加息，最终实际利率将走高，这对黄金来说是个坏消息。这种情况下金价跌破 1800 美元/盎司只是时间问题。而金价一旦突破 1800 美元，引发的技术性抛盘可能推动金价跌向 1750 美元。实际上，实际收益率已经显示出上升趋势的苗头。本周 10 年期美债（名义）收益率交投在 2.9%上方，5 月 6 日 10 年期美债收益率曾达 3.12%。而实际债券收益率已经升至疫情前的水平，上升趋势才刚刚开始。今年 4 月 29 日，10 年期美债的实际收益率转正，5 月 10 日，10 年期美债的实际收益率达 0.34%，截至 5 月 13 日，10 年期美债的实际收益率达 0.24%。下图是其 2016 年 5 月至今的走势：



由于避险情绪和美国国债收益率不断上升，美元达到了 20 年来从未见过的水平，随着美元汇率飙升至 20 年来的最高水平，黄金市场受到了巨大的抛售压力。本周美元指数大涨约 0.8%，周五，美元指数站上 105 关口，续刷 2002 年 12 月以来新高。黄金近期的跌势抹去了俄罗斯入侵乌克兰期间避险需求推动的首波涨势中的大部分涨幅。3 月中旬时，避险需求曾将金价推高至接近纪录高位的水平。目前长期资金和投机者都正在进一步撤离黄金，全球最大的黄金 ETF 近四周减持量逾 50 吨，COMEX 黄金期货投机性净多头寸连续下降。此外，根据 Kitco 网站的调查显示，华尔街分析师和散户投资者对金价的信心皆下降，金价走势下周可能不会有太大改善。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会（CFTC）：截止 5 月 4 日至 5 月 10 日当周，黄金投机性净多头寸连续第四周下降，减少 5853 张合约，至 193315 张合约，表明投资者看多黄金的意愿继续降温。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 5 月 12 日持仓量为 1060.82 吨，较一周前大幅下降近 20 吨。该基金曾在 1 月 21 日持仓量一举突破 1000 吨，4 月 20 日达 1106 吨。2021 年 9 月 2 日时该基金持仓近 15 个月以来首次低于 1000 吨。世界黄金协会(WGC)公布的数据显示，全球黄金 ETF 第一季共流入 269 吨，相当于 170 亿美元，是 2020 年第三季迄今单季最高纪录。

COMEX 黄金

CFTC 持仓 (新)

CFTC 持仓

CFTC 持仓明细

单位：张

日期	报告头寸						非报告头寸			报告头寸总计	
	非商业持仓				商业持仓		多头	空头	净持仓		
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头					净持仓
2022-05-10	288,947	95,632	98,151	193,315	132,251	360,007	-227,756	52,098	17,657	34,441	571,447
2022-05-03	293,439	94,271	84,937	199,168	130,795	362,647	-231,852	51,270	18,586	32,684	560,441
2022-04-26	310,511	92,487	68,790	218,024	127,546	376,840	-249,294	50,938	19,668	31,270	557,785
2022-04-19	330,745	90,988	60,268	239,757	129,157	404,682	-275,525	55,032	19,264	35,768	575,202
2022-04-12	338,164	83,877	58,584	254,287	125,627	413,720	-288,093	55,264	21,458	33,806	577,639
2022-04-05	324,570	79,029	59,812	245,541	124,506	403,264	-278,758	51,778	18,561	33,217	560,666
2022-03-29	327,632	70,036	64,817	257,596	133,050	418,987	-285,937	49,022	20,681	28,341	574,521
2022-03-22	328,660	80,628	68,051	248,032	155,039	436,634	-281,595	53,441	19,878	33,563	605,191
2022-03-15	346,731	84,943	65,499	261,788	151,045	448,486	-297,441	54,330	18,677	35,653	617,605
2022-03-08	364,618	90,230	78,523	274,388	139,397	446,343	-306,946	55,964	23,406	32,558	638,502

< 1 2 3 4 5 6 >

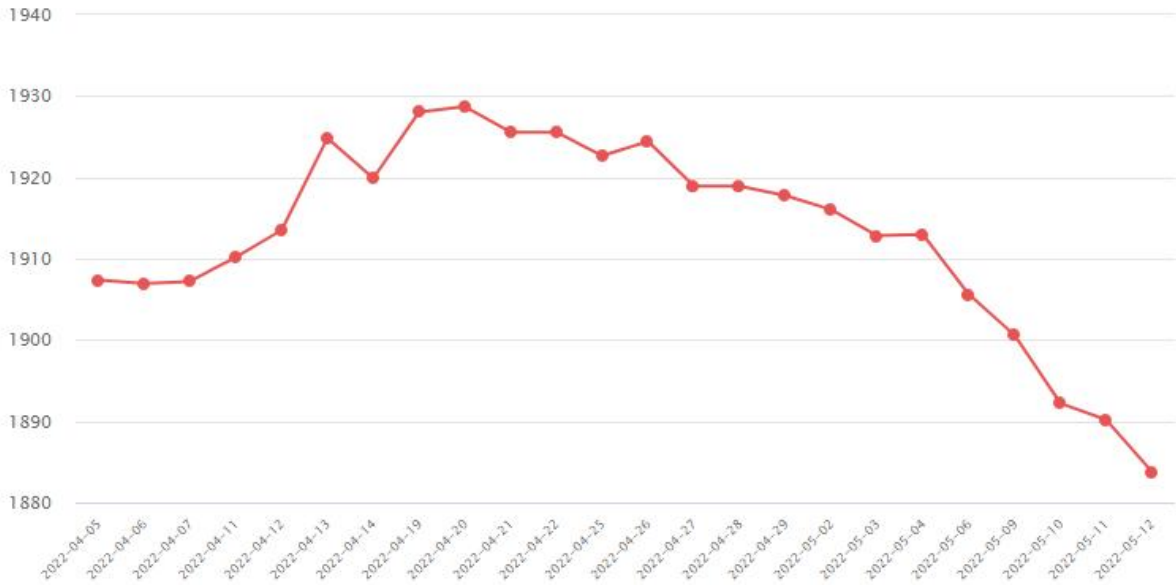
CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图

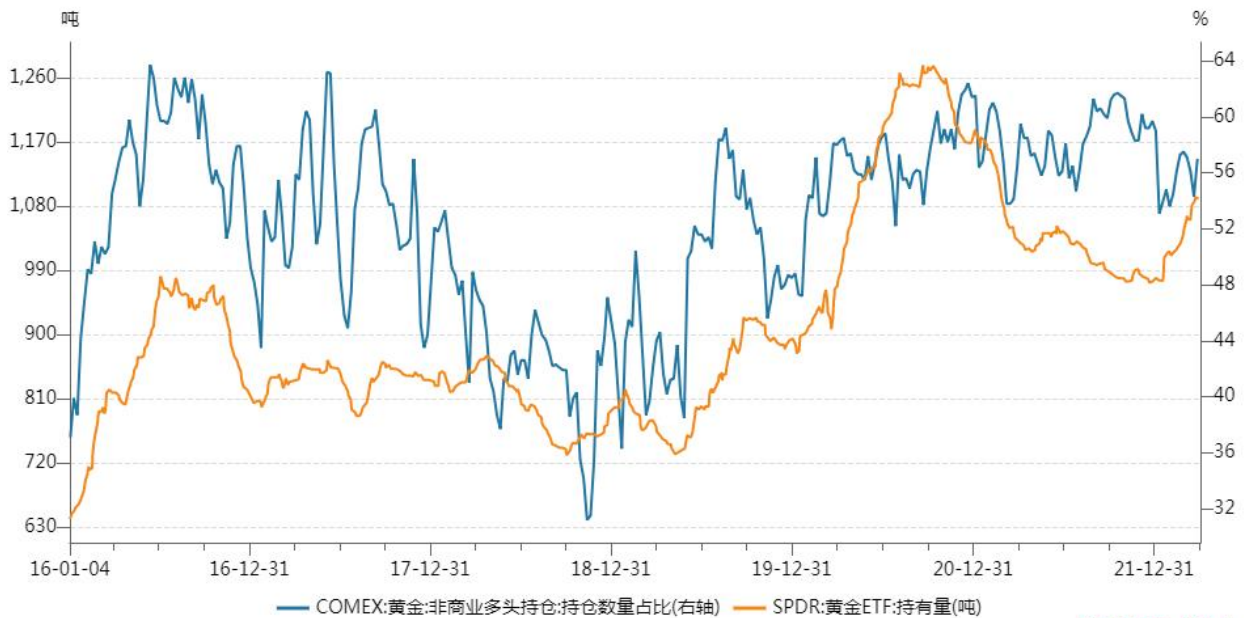


SPDR ETF 黄金持有量(吨)

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



全球主要黄金ETFs持金总量 (吨)



数据来源: Wind

美国商品期货交易委员会（CFTC）：截止5月4日至5月10日当周，投机者持有的白银投机性净多头头寸大幅减少8986张，至19082张合约，表明投资者看多白银的意愿继续大幅降温。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust 截至5月12日持仓量17742.64吨，较上周减少近200吨。去年（2021年）最大的白银ETF安硕白银指数基金(SLV)白银持有量减少69吨至16511吨，全年减少867吨或5%。

COMEX白银

CFTC持仓(新)

CFTC持仓

CFTC持仓明细

单位：张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2022-05-10	59,829	40,747	5,424	19,082	52,637	83,156	-30,519	24,862	13,425	11,437	142,752
2022-05-03	56,764	28,696	6,884	28,068	50,184	89,501	-39,317	23,860	12,611	11,249	137,692
2022-04-26	56,782	21,376	11,924	35,406	50,176	98,959	-48,783	26,656	13,279	13,377	145,538
2022-04-19	69,088	22,659	18,299	46,429	54,719	118,007	-63,288	28,471	11,612	16,859	170,577
2022-04-12	66,356	20,370	11,441	45,986	51,139	114,829	-63,690	29,877	12,173	17,704	158,813
2022-04-05	64,936	19,902	11,361	45,034	45,922	105,958	-60,036	26,307	11,305	15,002	148,526
2022-03-29	65,917	17,677	11,719	48,240	44,589	105,961	-61,372	25,145	12,013	13,132	147,370
2022-03-22	69,279	21,332	14,982	47,947	44,270	108,827	-64,557	26,925	10,315	16,610	155,456
2022-03-15	74,044	22,490	14,933	51,554	44,324	111,903	-67,579	26,270	10,245	16,025	159,571
2022-03-08	76,565	24,268	14,319	52,297	48,816	118,425	-69,609	28,583	11,271	17,312	168,283

< 1 2 3 4 5 6 >

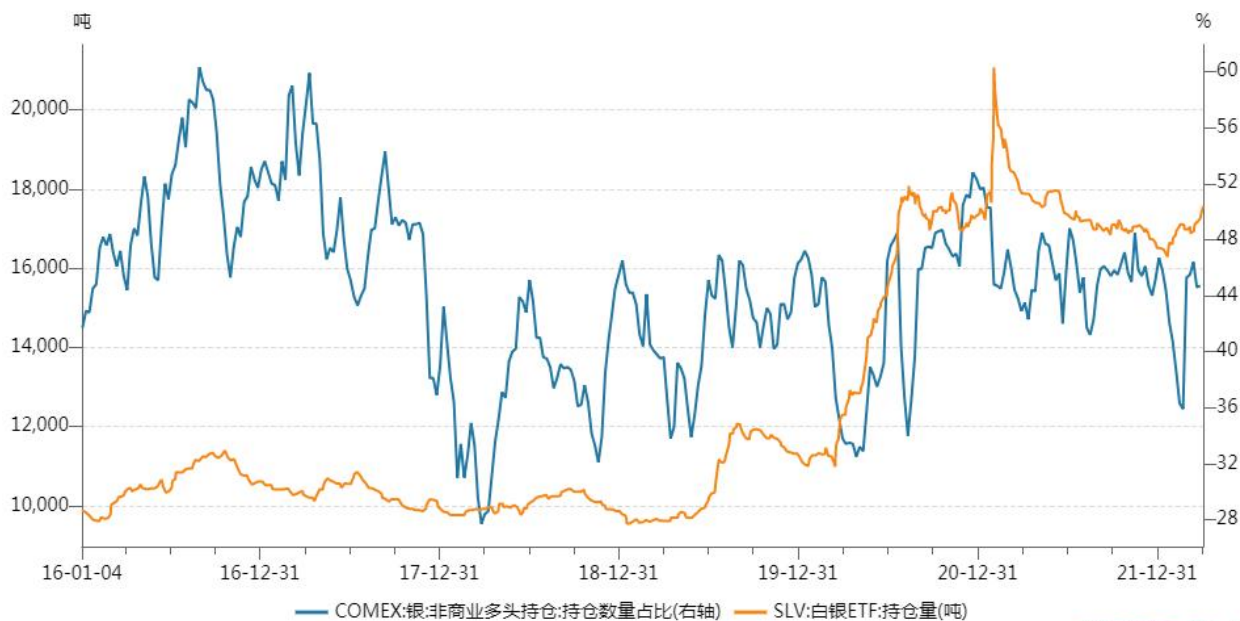
CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图





iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

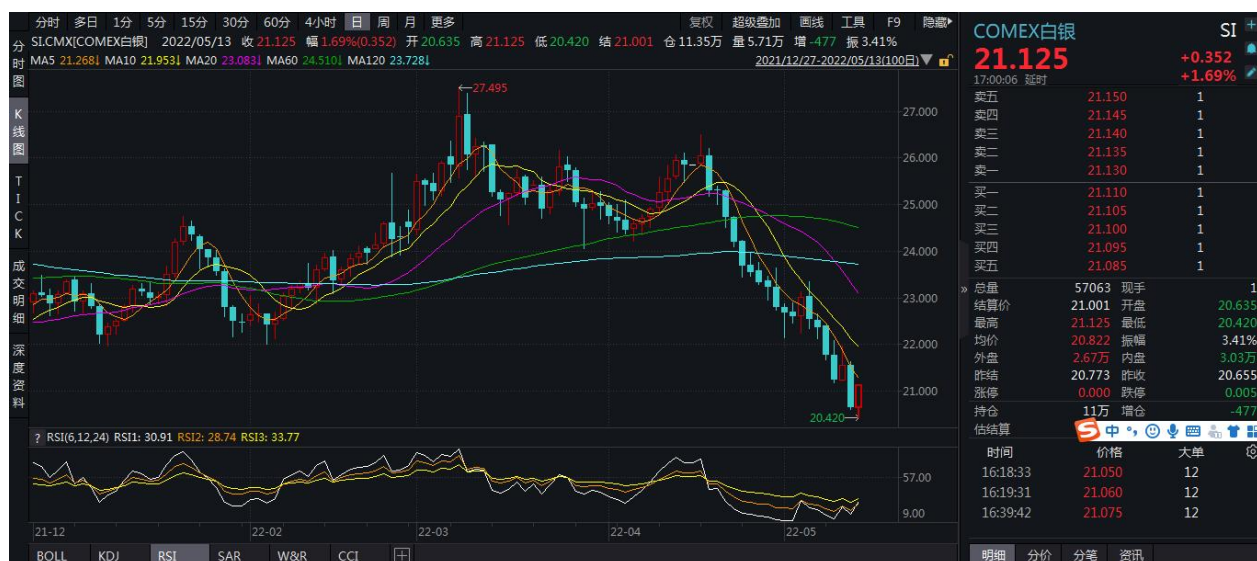
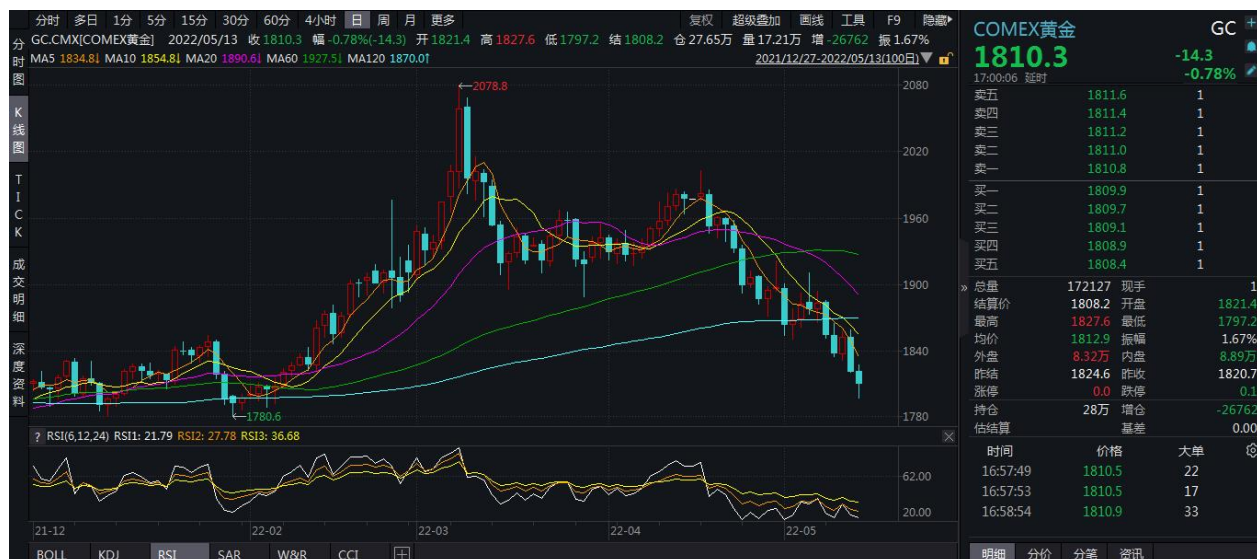


数据来源: Wind

三、技术分析

COMEX 期金连续第四周收跌，目前位于关键支撑位 1800 美元/盎司上方。只要保持在 1800 美元/盎司上方，那么黄金期货仍然存在反弹的可能。如果不能维持在 1800 美元/盎司以上，黄金期货前景将非常看跌。一旦突破 1800 美元，引发的技术性抛盘可能推动金价跌向 1750 美元。

白银周四暴跌逾 4%，最低达 20.42 美元，创下 2021 年 9 月以来最大单日跌幅。20 美元/盎司作为心理关口可能在跌势中提供短期支撑。接下来是 2019 年 9 月高点的 19.65 美元/盎司，继而是 2020 年 2 月高点的 19.00 美元/盎司。



四、下周重要财经事件

下周一：纽约联储制造业指数

下周二：美国零售销售、工业生产、美联储主席鲍威尔接受华尔街日报的采访

下周四：美国初请失业金人数、费城联储制造业指数

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。