

强势美元的背后？

俄乌冲突爆发后，美元指数快速上涨，创 2003 年以来新高，什么原因导致了本轮美元的强势，后续美元指数又将何去何从？本文分析，仅供参考。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

李欣越 联系人
lixinyue@gjzq.com.cn

➤ 一问：近期，外汇市场的热点话题？美元持续走高，市场分歧加大

近期，全球外汇市场剧烈震荡，美元指数快速上行。2020 年以来，美元指数的走势受美欧疫情演绎的影响；今年 2 月以来，俄乌冲突则触发了美元指数的新一轮上涨。4 月 11 日，美元指数再度突破 100 关卡，并继续冲高。截至 5 月 6 日，美元指数盘中突破 104，创 2003 年以来新高。自 2021 年 5 月 25 日阶段性低点 89.6，美元指数一路上行，至今已累计上涨 15.6%。

汇率市场快速调整后，市场对美元指数未来走势的分歧有所加大。从美元指数构成来看，欧元与日元占比分别为 58%、14%，两者与美元双边汇率主导美元指数走势。4 月 28 日，欧元兑美元跌破 1.05，逼近兑美元平价关键点，历史规律显示，近 20 年欧元 6 次跌近平价位均有支撑；美元兑日元升破 125 常被视为日央行干预信号，当前日元汇率已达 130，市场分歧加大。

➤ 二问：俄乌冲突如何影响近期汇率？基本面、政策面、避险情绪三重扰动

俄乌冲突对美、欧基本面会产生非对称性影响，进而对美元指数形成支撑。当前美国是石油净出口国，能源自给率高达 97%；而欧元区能源结构中油气占比达 59%，且高度依赖进口。俄乌冲突中飙升的油气价格加剧了欧元区滞胀风险，对美国经济的冲击则相对有限。4 月 IMF 对美欧 2022 年经济预测分别下调 0.3pct 和 1.1pct，迥异的能源结构导致美欧经济走势再度分化。

俄乌冲突发生后，全球避险情绪、及美欧央行政策的分化，进一步支撑了美元的强势。1) 俄乌冲突引起全球避险情绪的升温，资金向美国回流；2) 俄乌冲突直接影响欧洲、日本的地缘局势，造成了欧元与日元近期的弱势。3) 俄乌冲突对美欧经济的非对称性影响，会进一步影响美欧央行的政策态度，欧央行货币政策正常化的节奏慢于美国，同样支撑了美元的强势。

➤ 三问：美元指数会否续创新高？弱势欧元与日元支撑下，美元或将维持强势

美国经济的韧性较强，而欧洲存在较大下行风险，美欧基本面分化会对美元形成有利支撑。美国企业景气高企、居民收入高增，或仍将对中短期经济形成有力支撑。而欧元区的生产、消费则均有较大下行风险，生产方面，领先德国 PMI 约 4 个月的汽车制造商预期，已低于 2020 年疫情下的低点；消费方面，领先居民消费支出约 3 个月的消费者信心指数，也已走低至-17.6。

日央行维持鸽派，美日利差将继续拉大，也将为美元强势提供支撑。近期，美债收益率快速上行，而日央行仍以“限价操作”约束日债收益率上限。黑田东彦近期表示“日元贬值是积极正面的”，打破了市场对于突破 125 后央行主动干预的担忧。宽松政策维系下，美日利差将继续拉大，将对美元指数形成支撑。此外，从交易力量来看，欧元、日元的做空力量仍在快速积蓄。

风险提示：美国经济增长不及预期、美联储货币政策收紧不及预期、欧元区经济增长超预期、欧央行货币政策收紧超预期。

内容目录

一、周度专题：强势美元的背后？	4
1.1、近期，外汇市场的热点话题？美元持续走高，市场分歧加大	4
1.2、俄乌冲突如何影响近期的汇率走势？基本面、政策面、避险情绪三重扰动	5
1.3、美元指数会否续创新高？弱势欧元与日元的支撑下，美元或将维持强势	7
二、数据跟踪：发达国家市场股债双杀，外汇市场大幅震荡	10
2.1、权益市场追踪：发达国家市场多数下跌，恒生指数大幅回落	10
2.2、债券市场追踪：发达国家 10 年期国债收益率普遍上行	11
2.3、外汇市场追踪：美元指数继续走强，人民币兑美元汇率	12
2.4、大宗商品市场追踪：有色金属大幅调整，原油价格继续上涨	14

图表目录

图表 1：近期，美元指数快速上行，创 03 年以来新高	4
图表 2：4 月以来，全球主要国家货币兑美元均贬值	4
图表 3：2021 年 5 月以来，美欧疫情再度分化	4
图表 4：前期，美欧确诊人数差与欧元兑美元相关	4
图表 5：欧元和日元是美元指数的主要构成	5
图表 6：当前日元、欧元处于关键点位附近	5
图表 7：欧元区能源结构高度依赖油气资源	5
图表 8：欧元区主要国家能源自给率较低	5
图表 9：4 月，IMF 大幅下调欧元区经济预测	6
图表 10：美欧经济由收敛再度转向分化	6
图表 11：VIX 飙升期，美元指数多数走强	6
图表 12：本轮俄乌冲突下，美元避险属性也有所显现	6
图表 13：2020 年 3 月以来，美日利差显著收窄	7
图表 14：原油价格暴涨恶化了日本的贸易条件	7
图表 15：市场预期的 2022 年 7 月前央行加息幅度	7
图表 16：美德利差与欧元兑美元汇率走势相关	7
图表 17：美国制造、零售实际库存维持仍处于低位	8
图表 18：美国居民薪酬收入增速维持高位	8
图表 19：德国制造业生产商预期领先 PMI 约 4 个月	8
图表 20：欧元区消费者信心指数同样大幅回落	8
图表 21：日本央行主动干预下，美日利差进一步走阔	8
图表 22：日本劳动收入同比增速仍维持低位	8
图表 23：美日货币政策的分化或将维系	9

图表 24: 市场对 2022 年日元加息的预期较低.....	9
图表 25: 欧元作为全球支付货币的使用比例快速下降.....	9
图表 26: 全球资产管理中欧元暴露的头寸快速减少.....	9
图表 27: 俄乌之后, 欧元做空力量快速积蓄.....	9
图表 28: CME 市场上, 做空日元的力量同样快速走强.....	9
图表 29: 本周, 发达国家股指多数下跌.....	10
图表 30: 本周, 新兴市场股指多数下跌.....	10
图表 31: 本周, 美股行业涨跌互现.....	11
图表 32: 本周, 欧元区行业多数下跌.....	11
图表 33: 本周, 恒生指数下跌.....	11
图表 34: 本周, 恒生行业普遍下跌.....	11
图表 35: 主要发达国家 10Y 国债收益率普遍上行.....	12
图表 36: 本周, 美英德 10Y 利率均上行.....	12
图表 37: 主要新兴市场国家 10Y 国债收益率多数上行.....	12
图表 38: 本周, 土耳其巴西国债 10Y 收益率大幅上行.....	12
图表 39: 本周, 美元指数继续走强.....	13
图表 40: 本周, 英镑兑美元大幅贬值, 欧元汇率走平.....	13
图表 41: 本周, 主要新兴市场兑美元多数贬值.....	13
图表 42: 本周, 巴西雷亚尔兑美元继续贬值.....	13
图表 43: 本周, 主要发达国家兑人民币普遍升值.....	13
图表 44: 本周, 美元兑人民币继续升值.....	13
图表 45: 本周, 大宗商品价格走势分化.....	14
图表 46: 本周, WTI 原油与布伦特原油价格下跌.....	14
图表 47: 本周, 焦煤价格微跌、动力煤价格上涨.....	14
图表 48: 本周, 铜铝价格共振下跌.....	15
图表 49: 本周, 铜价下跌, 通胀预期小幅回落.....	15
图表 50: 本周, 黄金和白银均下跌.....	15
图表 51: 本周, 黄金价格下跌, 美债实际收益率攀升.....	15

一、周度专题：强势美元的背后？

俄乌冲突爆发后，美元指数快速上涨，创 2003 年以来新高，什么原因导致了本轮美元的强势，后续美元指数又将何去何从？本文分析，可供参考。

1.1、近期，外汇市场的热点话题？美元持续走高，市场分歧加大

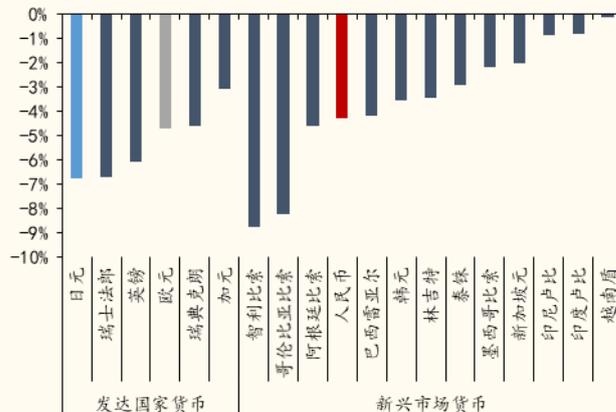
4 月以来，全球外汇市场大幅震荡，美元指数快速上行，日元、欧元、人民币均现快速贬值。2022 年 4 月 28 日，美元指数突破 103.4，创 2003 年以来新高，引发市场的密切关注。本轮美元指数自 2021 年 5 月开始快速上行，2022 年 4 月 11 日，美元指数再度突破 100 关卡，并继续走高。伴随着美元指数的快速上涨，全球主要国家货币多出现剧烈动荡，其中日元、欧元、英镑和人民币在 4 月以来分别贬值 6.79%、4.70%、6.10%和 4.30%，此番贬值既迅且猛。

图表 1：近期，美元指数快速上行，创 03 年以来新高



来源：Wind，国金证券研究所

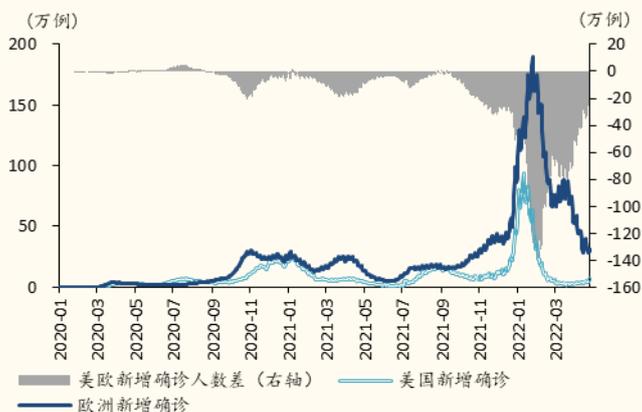
图表 2：4 月以来，全球主要国家货币兑美元均贬值



来源：Wind，国金证券研究所

2020 年以来，美元指数的走势受美欧疫情演绎的影响；今年 2 月以来，俄乌冲突触发了美元指数的新一轮上涨。2020 年新冠疫情爆发以来，美欧在几轮疫情中出现了时间错位与程度差异，疫情不同的演绎形势影响了市场预期的变动，进而影响了欧元兑美元的汇率走势。2021 年 5 月以来，美欧疫情再度分化，驱动了本轮美元指数的上涨。今年 2 月以来，随着欧洲新冠确诊人数的快速下滑，美欧疫情开始呈现收敛态势；但在俄乌冲突的接棒下，欧元兑美元仍跌跌不休。

图表 3：2021 年 5 月以来，美欧疫情再度分化



来源：Wind，国金证券研究所

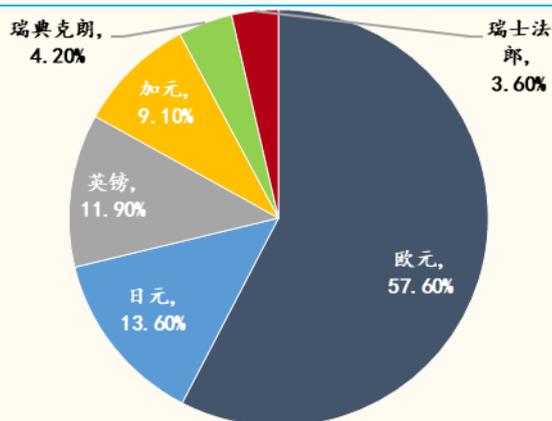
图表 4：前期，美欧确诊人数差与欧元兑美元相关



来源：Wind，国金证券研究所

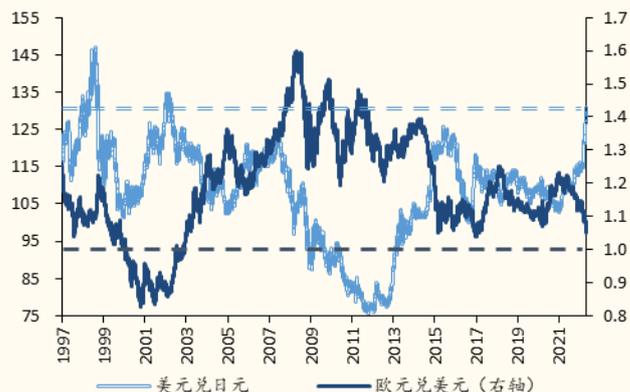
欧元和日元是美元指数的主要构成，当前欧元逼近兑美元平价的关键点位，日元持续位于“黑田线”以上，加剧了市场对美元指数的分歧。从美元指数的构成来看，欧元与日元占比分别达 57.6%和 13.6%，欧元兑美元的双边汇率主导了美元指数的走势，日元兑美元也能在一定程度上影响美元指数的波动。本轮美元指数快速升值中，欧元兑美元已跌破 1.05，创 2017 年以来新低，逼近兑美元平价的关键点位；市场长期将美元兑日元汇率升破 125 关卡视为日央行主动干预的信号，本次日元汇率也长期处于黑田线以上，市场的分歧正在扩大。

图表 5：欧元和日元是美元指数的主要构成



来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：当前日元、欧元处于关键点位附近



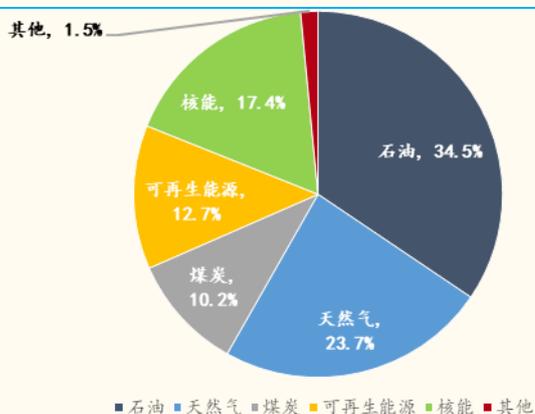
来源：Wind，国金证券研究所

1.2、俄乌冲突如何影响近期的汇率走势？基本面、政策面、避险情绪三重扰动

今年 2 月以来，受俄乌冲突的影响，美元指数开启了新一轮快速的上涨。俄乌冲突从基本面、政策面和避险情绪三方面，对美元走势形成了有利支撑。

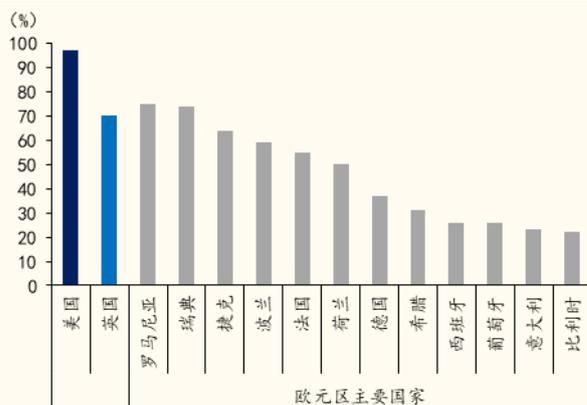
第一，由于能源结构的差异，俄乌冲突将对美欧基本面产生非对称性影响。俄乌冲突爆发后，美欧制裁导致油气供给收缩，价格大幅上涨。冲突爆发至今，布伦特原油与 NYMEX 天然气价格分别上涨 70%和 15%。根据 EuroStat 数据，2020 年欧元区能源结构中石油、天然气占比分别达 35%和 24%，其中 97%的石油与 84%的天然气依托进口。美国则连续两年成为石油净出口国，能源自给率高达 97%。能源危机下，4 月全球经济展望中 IMF 大幅下调 2022 年欧洲经济预测 1.1 个百分点，而迥异的能源结构也导致美欧经济由收敛再度转向分化。

图表 7：欧元区能源结构高度依赖油气资源



来源：EuroStat，国金证券研究所

图表 8：欧元区主要国家能源自给率较低



来源：IRENA，国金证券研究所

图表 9: 4 月, IMF 大幅下调欧元区经济预测



图表 10: 美欧经济由收敛再度转向分化

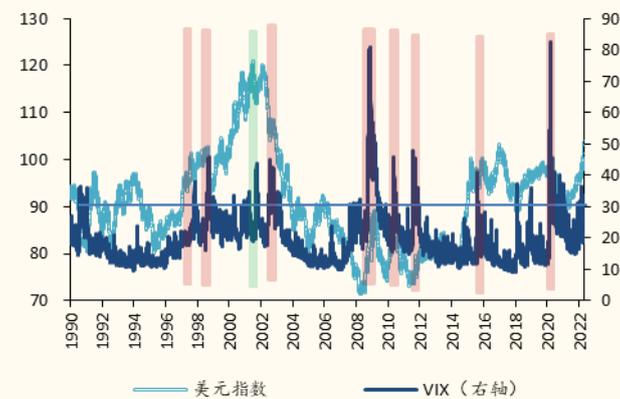


来源: IMF, 国金证券研究所

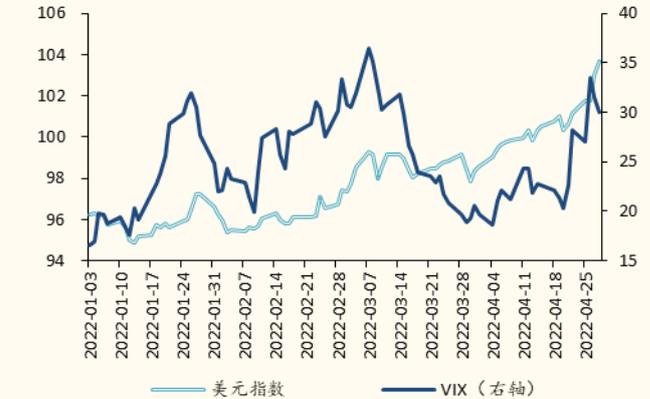
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

第二, 俄乌冲突引发全球避险情绪升温, 资金向美国回流; 同时, 冲突还影响了欧洲、日本的地缘局势, 加剧了欧元与日元对美元的弱势。美元有着较强的避险属性, 历史上, VIX 飙升时期, 美元指数的表现多较为强劲。本轮中, 俄乌冲突下, 美元的避险属性再度显现。同时, 俄乌冲突对欧元区与日本的地缘局势直接产生了扰动, 部分欧元区国家被冲突间接波及, 而俄日之间地缘争端的和平谈判也在日本单方面制裁后再次搁置。最后, 美日利差收窄对日元套息货币定位的动摇、原油价格对日本贸易条件的恶化, 也弱化了日元的避险表现¹。

图表 11: VIX 飙升期, 美元指数多数走强



图表 12: 本轮俄乌冲突下, 美元避险属性也有所显现

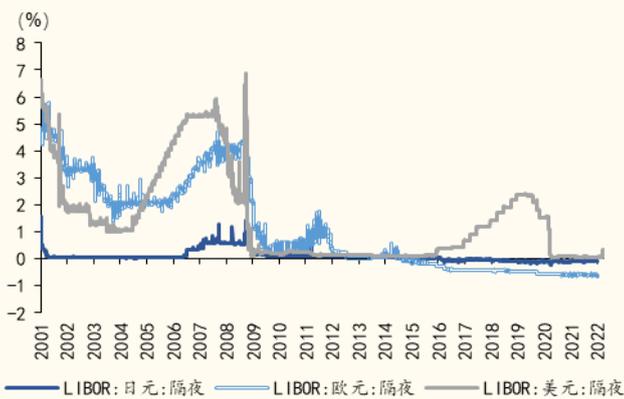


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

¹ 关于日元避险表现的弱化, 详情请参见《日元“避险属性”消失了吗?》。

图表 13: 2020 年 3 月以来, 美日利差显著收窄



来源: Wind, 国金证券研究所

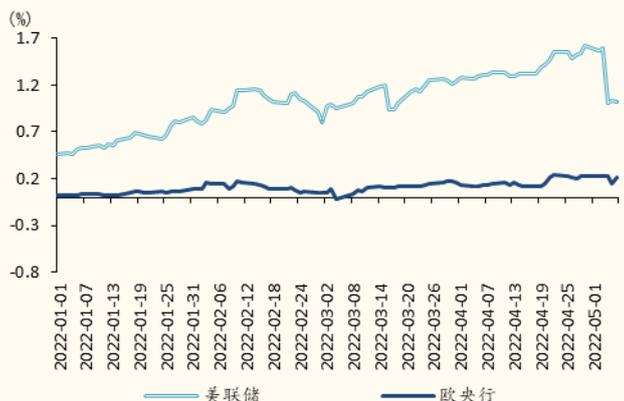
图表 14: 原油价格暴涨恶化了日本的贸易条件



来源: Bloomberg, Wind, 国金证券研究所

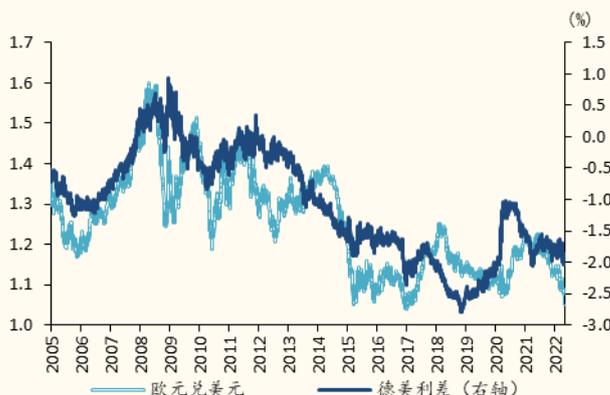
第三, 俄乌冲突对美欧经济的非对称性影响, 会进一步影响美欧央行的政策态度, 欧央行的政策正常化节奏慢于美国, 同样支撑了美元的强势。高企的通胀压力下, 美联储加息预期不断升温, CME 利率期货显示, 7 月前美联储累计加息幅度已由年初的 0.45% 上升至 4 月 22 日的 1.55%; 而俄乌冲突对欧元区经济的影响, 也影响了欧央行政策正常化的节奏。欧央行 4 月议息会议后, 拉加德表示, 资产购买计划将在三季度结束, 之后才会考虑加息, 整体节奏显著慢于美联储。美欧货币政策的分化, 也对美元形成了进一步的支撑。

图表 15: 市场预期的 2022 年 7 月前央行加息幅度



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 16: 美德利差与欧元兑美元汇率走势相关



来源: Wind, 国金证券研究所

1.3、美元指数会否续创新高? 弱势欧元与日元的支撑下, 美元或将维持强势

美国经济的韧性较强, 而欧洲存在较大下行风险, 美欧基本面分化会对美元形成有利支撑。美国企业景气高企、居民收入高增, 或仍将对中短期经济形成有力支撑。²而欧洲经济则仍面临着较大衰退风险。生产方面, 4 月德国汽车制造商预期走弱至 -40.0, 低于 2020 年疫情下低点。制造商预期领先德国 PMI 约 4 个月, 正预示着德国生产走弱的可能; 消费方面, 4 月欧元区消费者信心指数走低至 -17.6, 该指标通常领先居民消费支出 3 个月, 也反映着消费走弱的风险。

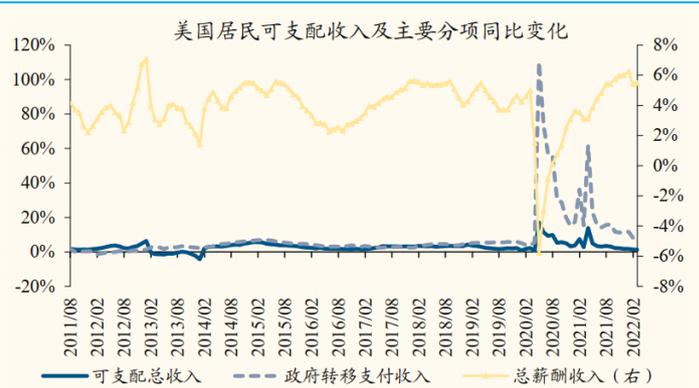
² 关于美国经济韧性的讨论, 详情请参见《美国经济: “假衰退”, 真韧性》。

图表 17: 美国制造、零售实际库存维持仍处于低位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 18: 美国居民薪酬收入增速维持高位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 19: 德国制造业生产商预期领先 PMI 约 4 个月



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 20: 欧元区消费者信心指数同样大幅回落



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

日央行维持鸽派，美日利差将继续拉大，也将为美元指数维持强势提供支撑。近期，美债收益率快速上行，而日央行仍以“限价操作”约束日债收益率 0.25% 的上限，美日利差快速走阔，日元持续贬值。4月28日的金融政策决定会议后，黑田东彦表示“仍然认为日元贬值是积极正面的”，打破了市场对于汇率突破125后日央行主动干预的担忧。同时，黑田指出“现在的物价上涨并没有伴随着收入的持续改善”，而当前日本劳动收入同比仅为-0.3%。鸽派表态下，市场普遍预期日本的宽松政策仍将维系，美日利差的继续走阔将为美元提供支撑。

图表 21: 日本央行主动干预下，美日利差进一步走阔



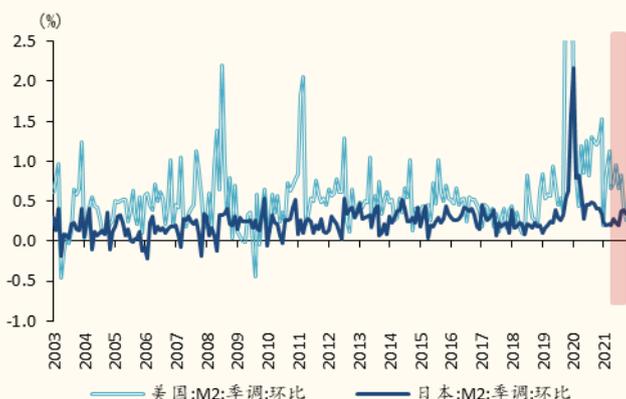
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 22: 日本劳动收入同比增速仍维持低位



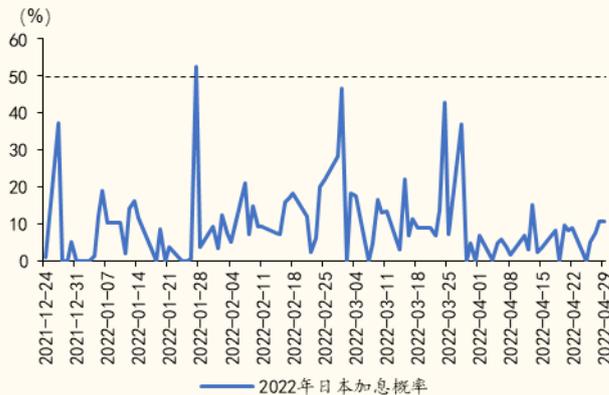
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 23: 美日货币政策的分化或将维系



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

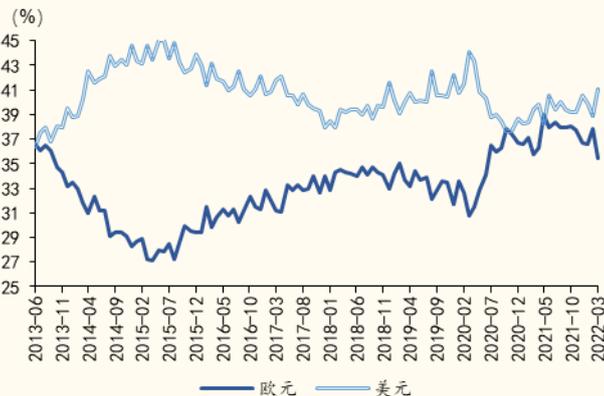
图表 24: 市场对 2022 年日元加息的预期较低



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

此外, 从交易力量来看, 欧元、日元的做空力量仍在快速积蓄。俄乌冲突中欧元区能源结构的脆弱性集中暴露, 这在一定程度上削弱了市场对欧元的长期信心。欧元在 SWIFT 全球交易中的使用比例由 2 月的 37.8% 大幅降低至 3 月的 35.4%, 创 2013 年以来最大降幅。资产管理机构、非商业投资者也在降低对欧元、日元的配置。一方面, 全球资产管理中欧元暴露的头寸自 2 月 18 日以来快速下降。另一方面, CME 非商业持仓中, 欧元、日元的做空力量也在快速积蓄, 4 月欧元、日元净持仓相较 2 月的分别下降 3.71 万张和 3.23 万张。

图表 25: 欧元作为全球支付货币的使用比例快速下降



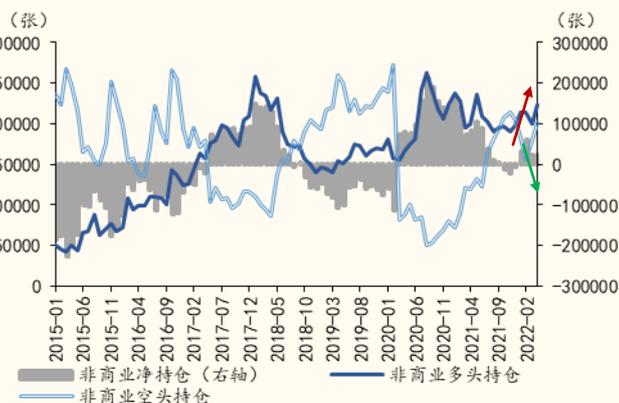
来源: SWIFT, Bloomberg, 国金证券研究所

图表 26: 全球资产管理中欧元暴露的头寸快速减少



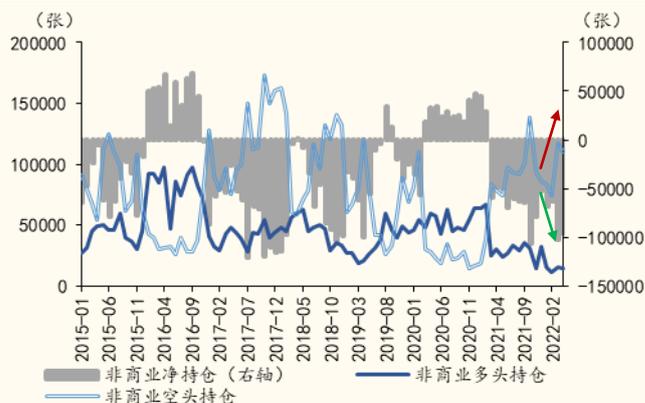
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 27: 俄乌之后, 欧元做空力量快速积蓄



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 28: CME 市场上, 做空日元的力量同样快速走强



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- 1) 疫情形势与俄乌冲突相继主导了本轮美元指数的快速上涨，驱动美元指数创下 2003 年以来新高。美元指数的绝对强势加剧了近期外汇市场的波动，人民币、雷亚尔、阿根廷比索等新兴市场货币的汇率受到了较大冲击。
- 2) 俄乌冲突从基本面、政策面和避险情绪三方面对美欧产生非对称性影响。
第一，能源价格高涨下，能源结构的差异使美欧经济由收敛再度转向分化。
第二，避险情绪升温，资金向美元回流；同时欧、日地缘局势也受波及；
第三，俄乌冲突对经济的非对称性影响，造成美欧政策正常化节奏的分化。
- 3) 欧元与日元的弱势下，美元指数仍将维持强势。俄乌冲突对欧洲的长期影响依然存在，欧元或将跌破兑美元平价。而日央行鸽派姿态下，美日利差或将继续拉大，日元兑美元的弱势也将继续维持。从交易力量来看，欧元、日元的做空力量均在快速积蓄。这将对美元指数强势的延续构成支撑。

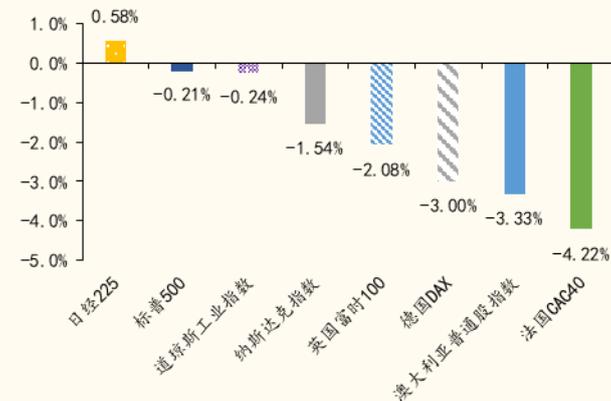
二、数据跟踪：发达国家市场股债双杀，外汇市场大幅震荡

2.1、权益市场追踪：发达国家市场多数下跌，恒生指数大幅回落

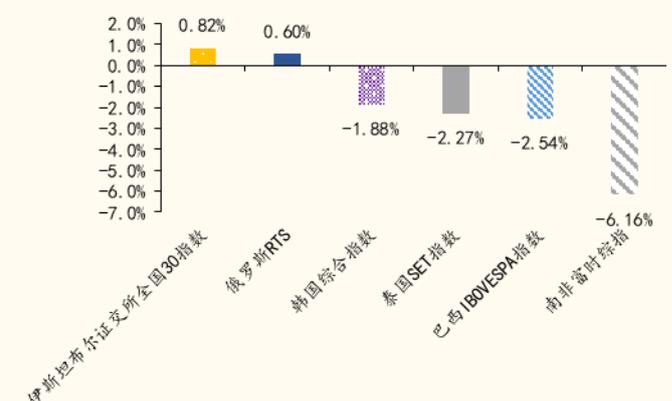
发达国家股指普遍下跌。法国 CAC40、澳大利亚普通股指数、德国 DAX、英国富时 100、纳斯达克指数、道琼斯工业指数和标普 500 分别下跌 4.22%、3.33%、3.00%、2.08%、1.54%、0.24%和 0.21%；仅日经 225 上涨 0.58%。

新兴市场股指多数下跌。南非富时综指、巴西 IBOVESPA 指数、泰国 SET 指数和韩国综合指数分别下跌 6.16%、2.54%、2.27%和 1.88%；伊斯坦布尔证交所全国 30 指数和俄罗斯 RTS 分别上涨 0.82%和 0.60%。

图表 29：本周，发达国家股指多数下跌



图表 30：本周，新兴市场股指多数下跌



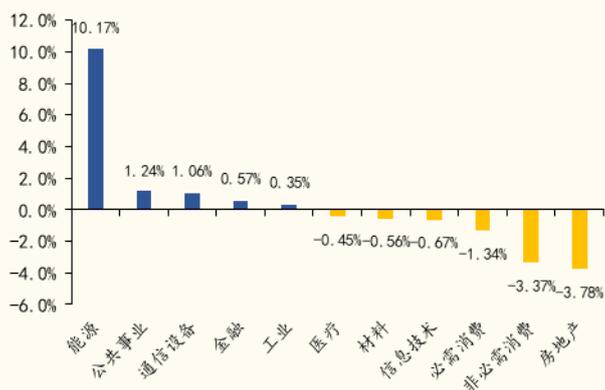
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

美股行业涨跌互现。其中能源、公共事业和通信设备领涨，分别上涨 10.17%、1.24%和 1.06%；房地产、非必需消费和必需消费领跌，分别下跌 3.78%、3.37%和 1.34%。

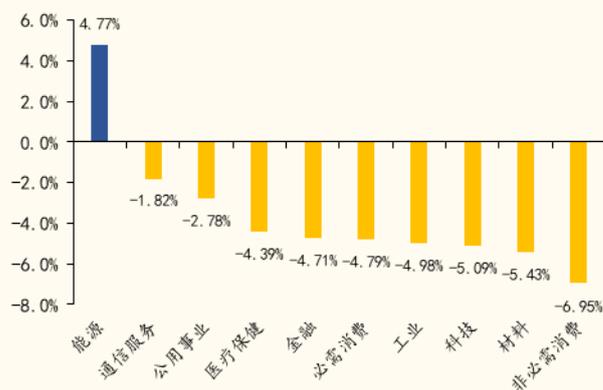
欧元区行业多数下跌。其中非必需消费、材料、科技和工业领跌，分别下跌 6.95%、5.43%、5.09%和 4.98%；仅能源上涨 4.77%。

图表 31: 本周, 美股行业涨跌互现



来源: Wind, 国金证券研究所

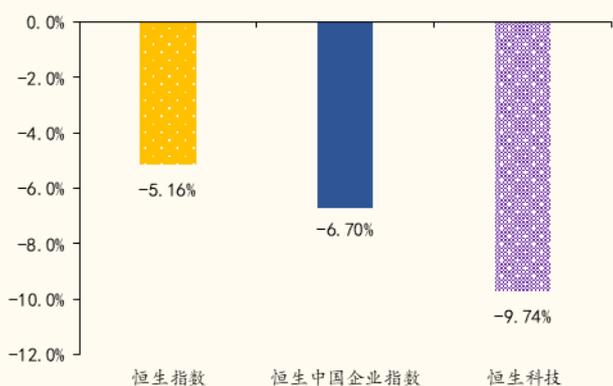
图表 32: 本周, 欧元区行业多数下跌



来源: Wind, 国金证券研究所

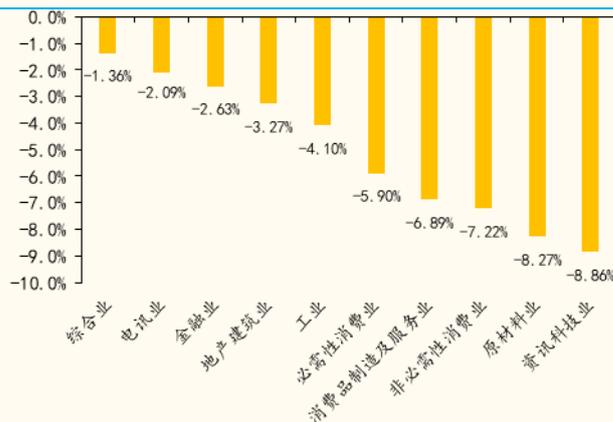
香港市场普遍下跌。恒生科技、恒生中国企业指数和恒生指数分别下跌 9.74%、6.70%和 5.16%；行业方面，恒生行业普遍下跌，其中资讯科技业、原材料业、非必需性消费业和消费品制造及服务业领跌，分别下跌 8.86%、8.27%、7.22%和 6.89%。

图表 33: 本周, 恒生指数下跌



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 34: 本周, 恒生行业普遍下跌

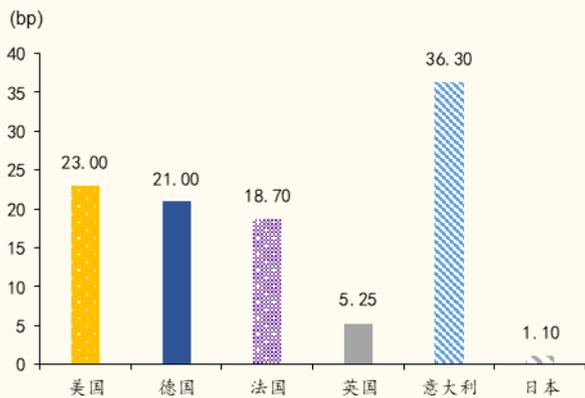


来源: Wind, 国金证券研究所

2.2、债券市场追踪: 发达国家 10 年期国债收益率普遍上行

发达国家 10 年期债券收益率普遍上行。美国 10 年期国债收益率上行 23bp 至 3.12%，英国和德国 10 年期国债收益率分别上行 5bp 和 21bp 至 1.99%和 1.03%。法国、意大利和日本 10 年期国债收益率分别上行 19bp、36bp 和 1bp。

图表 35: 主要发达国家 10Y 国债收益率普遍上行



来源: Wind, 国金证券研究所

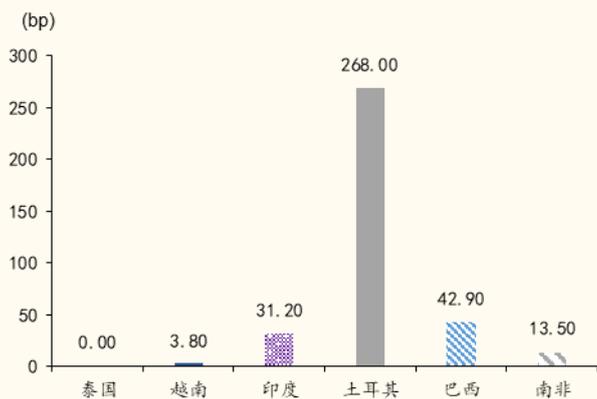
图表 36: 本周, 美英德 10Y 利率均上行



来源: Wind, 国金证券研究所

新兴市场 10 年期国债收益率多数上行。土耳其 10 年期国债收益率上行 268bp 至 22.95%，巴西 10 年期国债收益率上行 43bp 至 12.63%。印度、南非和越南 10 年期国债收益率分别上行 31bp、14bp 和 4bp；泰国 10 年期国债收益率维持不变。

图表 37: 主要新兴市场国家 10Y 国债收益率多数上行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 38: 本周, 土耳其巴西国债 10Y 收益率大幅上行

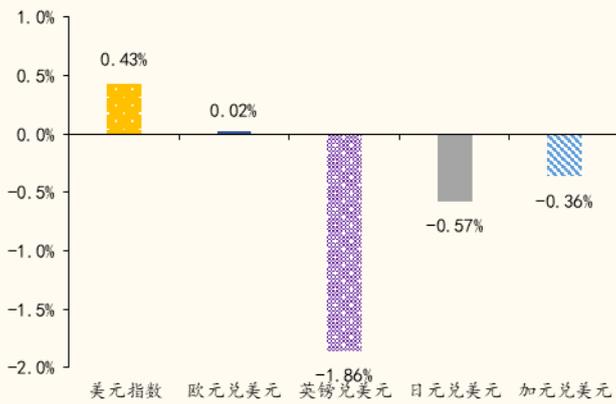


来源: Wind, 国金证券研究所

2.3、外汇市场追踪: 美元指数继续走强, 人民币兑美元汇率

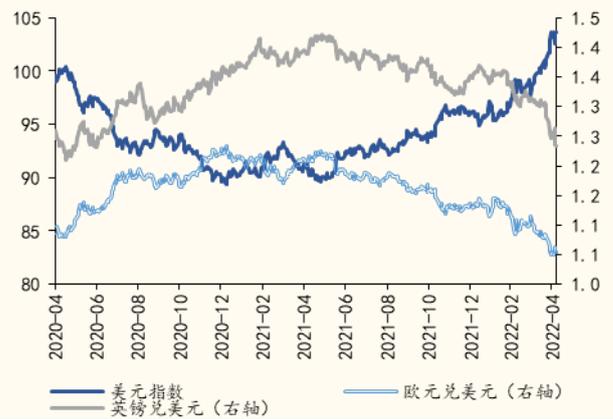
美元指数走强。英镑和日元兑美元分别贬值 1.86%和 0.57%，欧元兑美元升值 0.02%。雷亚尔、土耳其里拉、韩元和菲律宾比索兑美元分别贬值 2.14%、0.68%、0.52%和 0.04%；仅印尼卢比兑美元升值 0.11%。

图表 39: 本周, 美元指数继续走强



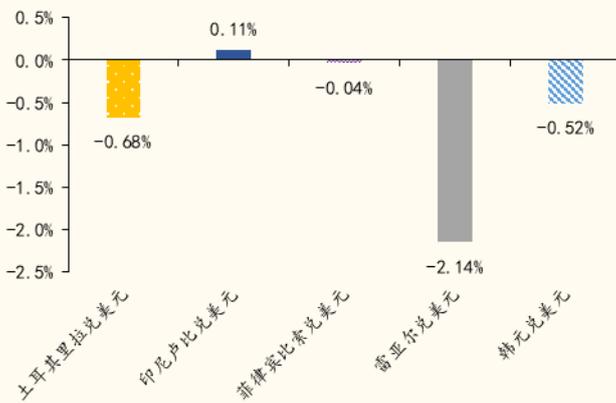
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 40: 本周, 英镑兑美元大幅贬值, 欧元汇率走平



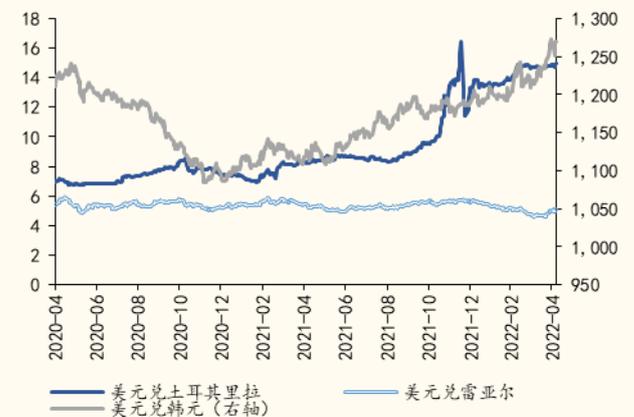
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 41: 本周, 主要新兴市场兑美元多数贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

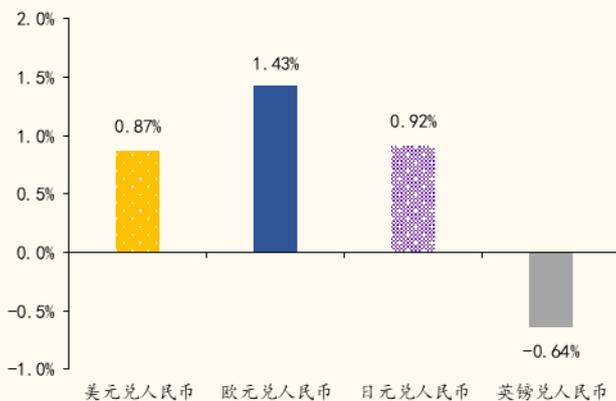
图表 42: 本周, 巴西雷亚尔兑美元继续贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

人民币兑美元汇率延续贬值。美元、欧元和日元兑人民币分别升值 0.87%、1.43%和 0.92%；英镑兑人民币贬值 0.64%。其中，美元兑在岸人民币汇率较上周环比上行 576bp 至 6.6661，美元兑离岸人民币汇率上行 769bp 至 6.7183。

图表 43: 本周, 主要发达国家兑人民币普遍升值



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 44: 本周, 美元兑人民币继续升值



来源: Wind, 国金证券研究所

2.4、大宗商品市场追踪：有色金属大幅调整，原油价格继续上涨

大宗商品价格走势分化。本周，原油价格上涨，贵金属和有色价格下跌，黑色和农产品价格走势分化。其中，下跌幅度最大的是LME镍和LME锌，分别下跌9.78%和8.86%；涨幅最大的是WTI原油和生猪，分别上涨4.85%和4.35%。

图表 45：本周，大宗商品价格走势分化

类别	品种	2022-05-06	2022-04-28	2022-04-21	2022-04-14	2022-04-08
原油	WTI原油	4.85%	1.51%	-2.95%	11.37%	-1.02%
	布伦特原油	2.79%	-0.68%	-3.02%	11.06%	-1.54%
贵金属	COMEX黄金	-1.51%	-2.92%	-1.35%	1.91%	1.14%
	COMEX银	-3.11%	-5.85%	-4.20%	3.90%	0.69%
有色	LME铜	-3.84%	-4.34%	0.27%	-0.58%	0.43%
	LME铝	-6.97%	-5.08%	0.82%	-5.80%	-2.74%
	LME镍	-9.78%	-1.33%	2.97%	-0.81%	1.95%
黑色	LME锌	-8.86%	-6.05%	2.71%	3.70%	2.39%
	动力煤	2.67%	-1.07%	1.80%	0.47%	-0.30%
	焦煤	-0.27%	-6.79%	-5.62%	-0.45%	0.06%
	沥青	2.50%	5.57%	1.68%	-0.54%	-3.31%
	铁矿石	0.06%	-7.59%	1.46%	-2.47%	0.33%
农产品	螺纹钢	-0.60%	-5.00%	2.05%	-2.10%	-1.64%
	生猪	4.35%	3.02%	5.79%	-0.31%	-2.23%
	棉花	-0.76%	0.30%	-0.42%	-0.30%	-0.71%
	豆粕	-0.52%	-1.49%	4.52%	2.09%	-1.15%
	豆油	-2.46%	3.40%	1.91%	4.45%	3.48%

来源：Wind、国金证券研究所

原油价格上涨，黑色金属涨跌互现。WTI原油、布伦特原油价格分别上涨4.85%和2.79%至109.77美元/桶、112.39美元/桶。焦煤价格微跌0.27%至2776元/吨，动力煤价格上涨2.67%至846元/吨。沥青和铁矿石价格分别上涨2.50%、0.06%至4310元/吨、856元/吨，螺纹钢价格下跌0.60%至4834元/吨。

图表 46：本周，WTI原油与布伦特原油价格下跌



来源：Wind、国金证券研究所

图表 47：本周，焦煤价格微跌、动力煤价格上涨



来源：Wind、国金证券研究所

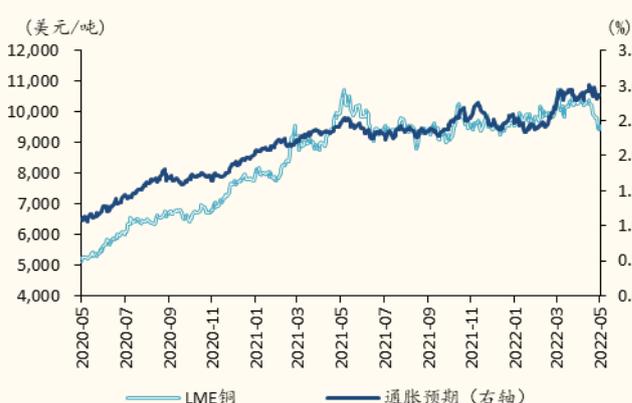
铜铝价格共振下跌，贵金属价格下跌。LME铝和LME铜价格分别下跌6.97%、3.84%至2868元/吨、9424元/吨。通胀预期从前值的2.88%回落至2.86%。COMEX黄金、COMEX银分别下跌1.51%、3.11%至1882.80美元/盎司、22.37美元/盎司。10年期美债实际收益率从前值的0.01%回升至0.26%。

图表 48: 本周, 铜铝价格共振下跌



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 49: 本周, 铜价下跌, 通胀预期小幅回落



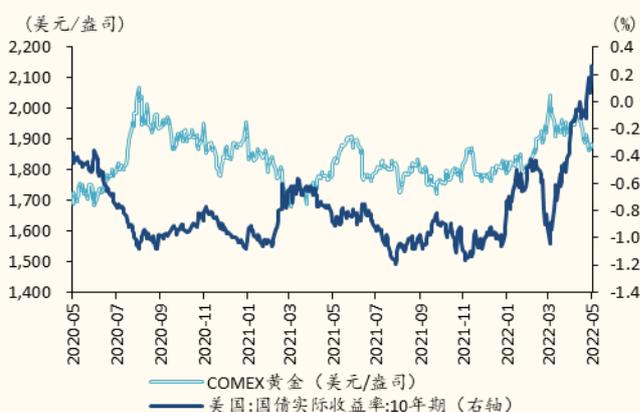
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 50: 本周, 黄金和白银均下跌



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 51: 本周, 黄金价格下跌, 美债实际收益率攀升



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示:

- 1、**美国经济增长不及预期:** 新冠疫情的超预期反弹、美国劳动力就业意愿的持续低迷, 导致美国经济增长快速下滑。
- 2、**美联储货币政策收紧不及预期:** 市场对美联储 2022 年加息预期已升至 11 次, 如经济动能不足、供应链明显缓和, 美联储加息步伐将明显放缓。
- 3、**欧元区经济增长超预期:** 欧元区对俄罗斯的制裁未实质性落地, 主要国家经济动能恢复, 经济增长向美国收敛。
- 4、**欧央行货币政策收紧超预期:** 欧元区通胀持续超预期, 欧央行对待通胀压力的态度明显转鹰。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402