

2021 年 12 月 22 日

星期一


贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

| 品种 | 贵金属：美联储加快 Taper 已落地，对通胀的担忧将继续提振金价 | 中期展望 |
|-----|--|---|
| 贵金属 | <p> 上周贵金属价格在美国联储 12 月议息会议结束后止跌反弹。虽然美联储在议息会议后发表了提前收紧货币的声明，但因为这一预期已经提前被市场炒作，在之前弱势运行的价格里得到消化，因此美联储政策尘埃落定后，反而吸引资金回补推动金价走高。美国 11 月 PPI 同比增长 9.6%，核心 PPI 同比增长 7.7%，增幅创纪录新高。超预期上涨的 11 月 PPI 数据使得市场对通胀继续飙升的担忧增加。美联储发表声明称，将加快缩减债券购买规模，将每月资产购买规模减少 300 亿美元，此前为每月减少 150 亿美元；并预计在 2022 年加息三次。预期中的美联储将最新的货币政策会议上宣布将加快减债的消息已经落地，市场已经消化加快 Taper 的影响，而转向对通胀持续飙升的担忧。其他主要央行也变得更加鹰派，未来几个月美联储货币政策的不确定性消退，市场再次关注奥密克戎变异病毒传播的影响。当前金银依然存在继续上行的动能，可能会延续上涨。 </p> <p> 本周重点关注：本周全球多个金融市场因圣诞节假期休市或者提前休市。关注美国将公布第三季度 GDP 终值及核心 PCE 等消费和物价数据。除此之外，需密切关注全球疫情的发展情况。 </p> <p> 操作建议：金银逢低做多 </p> <p> 风险因素：美联储政策实际走向与预期差 </p> | <p> 市场对经济滞涨的担忧将支撑贵金属价格 </p> |

一、上周市场综述

上周贵金属价格在美国联储 12 月议息会议后止跌反弹。虽然美联储在议息会议后发表了提前收紧货币的声明，但因为这一预期已经提前被市场炒作，在之前弱势运行的价格里得到消化，因此美联储政策尘埃落定后，反而吸引资金回补推动金价走高。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

| 合约 | 收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅/% | 总成交量/手 | 总持仓量/手 | 价格单位 |
|----------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|
| SHFE 黄金 | 365.62 | -0.30 | -0.08 | 189307 | 177977 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 364.57 | -0.19 | -0.05 | 14364 | 153660 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 1783.10 | -0.80 | -0.04 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 4600 | -112 | -2.38 | 883122 | 781932 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 4520 | -110 | -2.38 | 3023244 | 7569002 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 22.22 | -0.35 | -1.55 | | | 美元/盎司 |

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：Wind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

尽管美联储、英国央行都开始收紧货币政策，但超预期上涨的 11 月 PPI 数据使得市场仍在担忧通胀继续飙升，贵金属价格止跌反弹并大幅攀升。

数据方面：最新公布的美国 11 月 PPI 上涨超预期，同比升幅创历史最高纪录。美国 11 月 PPI 同比增长 9.6%，创 2010 年开始统计该数据以来的最大年增幅。11 月核心 PPI 增长 0.7%，同比增幅达到创纪录的 7.7%。11 月份 PPI 涨幅超过市场预期，这预示着通胀有可能在更长时间里在高位持续。美国 11 月零售销售额环比仅增 0.3%，远不及市场预期的增长 0.8%，10 月份数据修正后为环比增长 1.8%。美国通胀正以近 40 年来最快的速度上涨，已经拖累消费者支出。美国上周首次申领失业救济人数从 52 年低点小幅上升，较前一周增加 1.8 万，至 20.6 万。虽然上周首次申请失业救济人数增加，但随着劳动力市场的持续复苏，申请量仍接近疫情爆发以来的最低水平。美国 12 月 Markit 综合 PMI 初值下滑 0.3 点，至 56.9，为三个月低点。制造业 PMI 跌至年内最低水平 57.8，服务业 PMI 跌至三个月低点 57.5。欧元区 11 月制造业 PMI 初值从上个月的 58.4 降至 58，略超市场预期；疫情卷土重来打压，当月服务业 PMI 由 55.9 降至 53.3，创九个月来最弱；受服务业拖累，综合 PMI 从 55.4 跌至 53.4。

美联储将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，符合市场预期。美联储发表声明称，将加快缩减债券购买规模，将每月资产购买规模减少 300 亿美元，此前为每月减少 150 亿美元；并预计在 2022 年加息三次。美联储主席鲍威尔表示，美国的高通胀是加速缩减购债的原因。缩减购债结束和开始加息之间不会间隔太长时间，可能在实现充分就业前加息；在缩减购债还在进行的时候

候，加息是不合适的。最新的美联储加息点阵图显示，预计 2022 年美联储将加息三次，2023 年加息三次。

英国央行意外宣布将基准利率提升至 0.25%，即加息 15 个基点，市场此前预期维持在 0.1% 不变。这也是英国央行时隔逾三年第一次上调利率，资产购买规模则维持不变。英国央行表示，英国通胀率可能在明年 4 月份达到 6% 左右的峰值，奥密克戎变异株将拖累今年 12 月和明年一季度英国 GDP 增速。英国央行行长贝利称，看到“更持久通胀”的迹象。

欧洲央行维持三大利率不变，资产购买计划则“一收一放”。其中，欧洲央行将降低紧急抗疫购债计划（PEPP）净购买速度，明年 3 月底停止购买，再投资期限将延长至至少 2024 年底。同时，明年二季度开始资产购买计划（APP）下购债规模将从每月 200 亿欧元提高至 400 亿欧元，三季度降至 300 亿欧元，并从明年 10 月起维持在每月 200 亿欧元，直到加息前不久停止购买。欧洲央行称，通胀短期内可能暂时性超过预期目标。拉加德表示，欧洲央行极不可能在 2022 年加息。

预期中的美联储将最新的货币政策会议上宣布将加快减债的消息已经落地，市场已经消化加快 Taper 的影响，而转向对通胀持续飙升的担忧。其他主要央行也变得更加鹰派，未来几个月美联储货币政策的不确定性消退，市场再次关注奥密克戎变异病毒传播的影响。当前金银依然存在继续上行的动能，可能会延续上涨。

本周重点关注：本周全球多个金融市场因圣诞节假期休市或者提前休市。关注美国将公布第三季度 GDP 终值及核心 PCE 数据，以及美国 11 月个人消费支出月率、美国 11 月核心 PCE 物价指数月率、美国 11 月耐用品订单月率、美国 12 月密歇根大学消费者信心指数终值等。除此之外，需密切关注全球疫情的发展情况。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储政策实际走向与预期差

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨） | 2021/12/17 | 2021/12/10 | 2021/11/16 | 2020/12/17 | 较上周 增减 | 较上月增 减 | 较去年 增减 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓 | 978.57 | 982.64 | 975.99 | 1167.82 | -4.07 | 2.58 | -189.25 |
| ishare 白银持仓 | 16713.69 | 16971.17 | 17051.96 | 17237.80 | -257.48 | -338.27 | -524.11 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

| 黄金期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2021-12-14 | 298142 | 95741 | 202401 | -14784 |
| 2021-12-07 | 300518 | 83333 | 217185 | -8675 |
| 2021-11-30 | 310253 | 84393 | 225860 | -8551 |
| 2021-11-23 | 326409 | 91998 | 234411 | |

| 白银期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2021-12-14 | 63669 | 41685 | 21984 | -7849 |
| 2021-12-07 | 62930 | 33097 | 29833 | -8601 |
| 2021-11-30 | 62678 | 24244 | 38434 | -1671 |
| 2021-11-23 | 68478 | 28373 | 40105 | |

资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图1 SHFE 金银价格走势

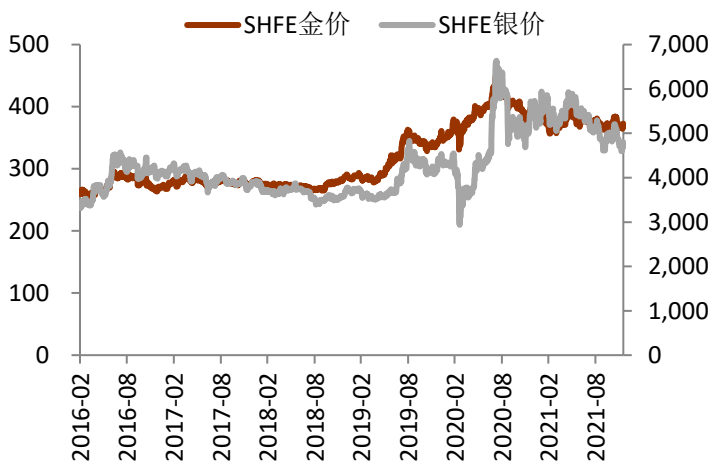
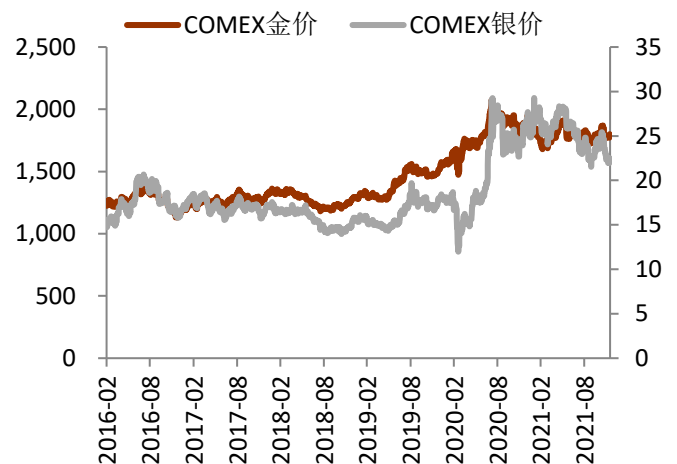


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

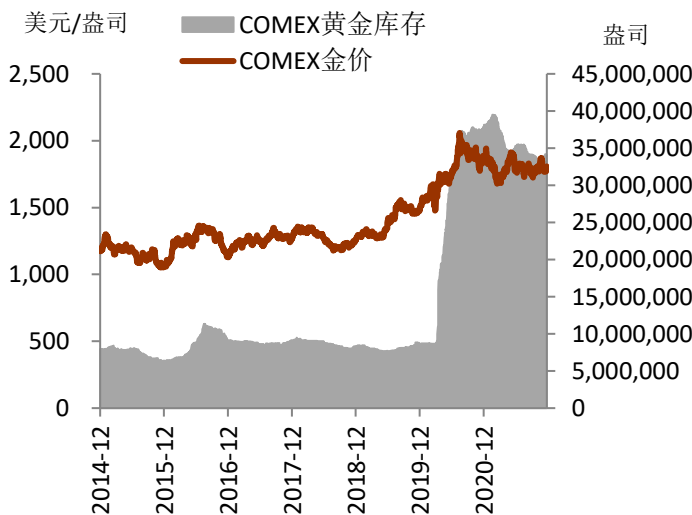
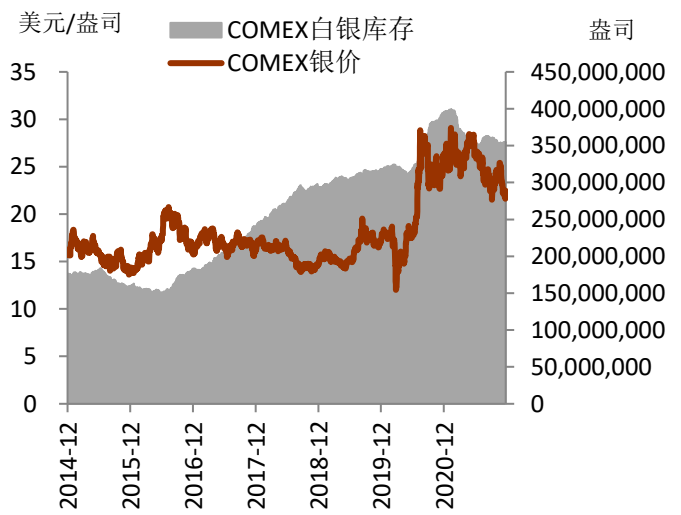


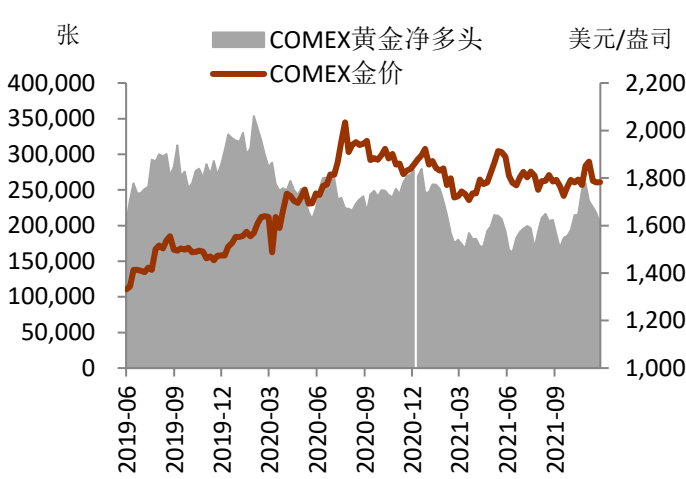
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

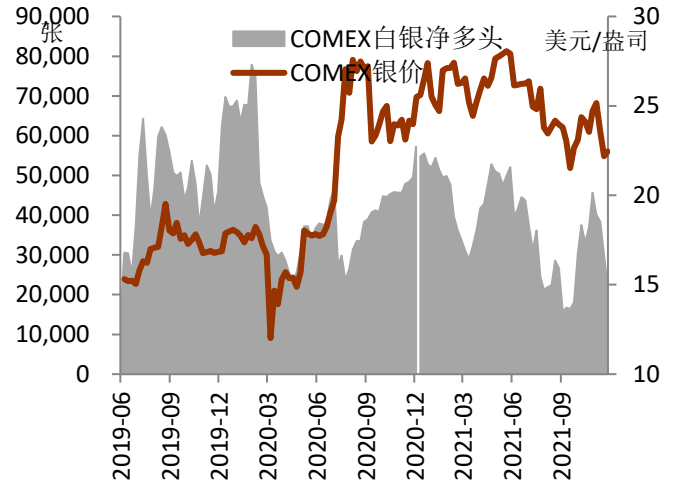
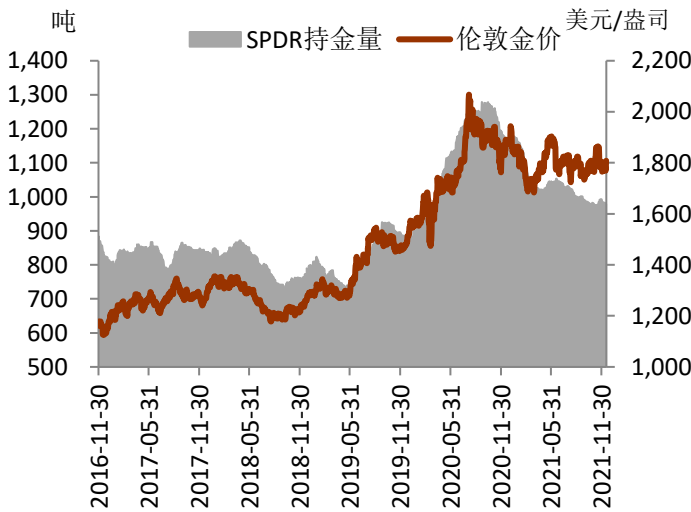


图8 SLV 白银持有量变化

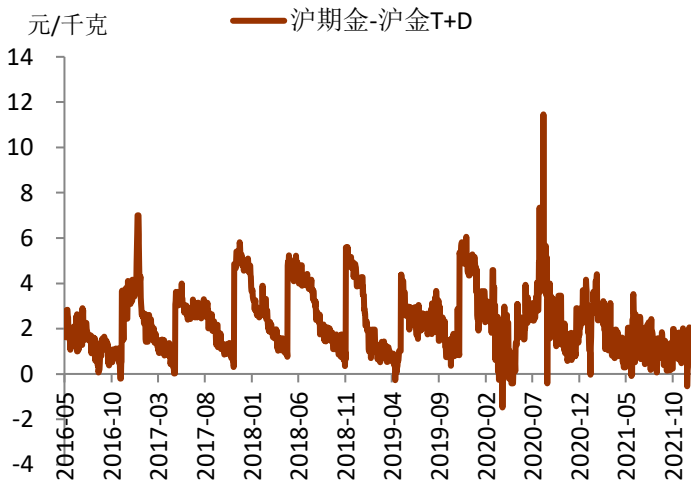


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

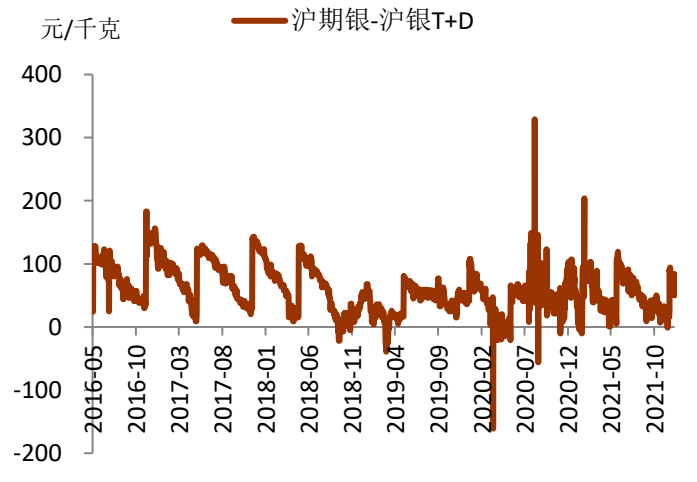
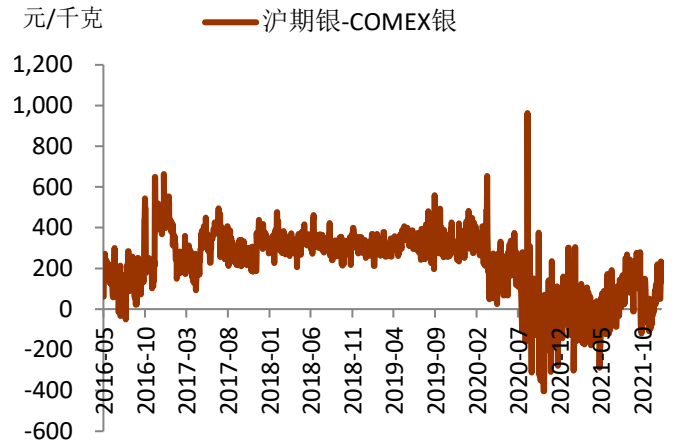
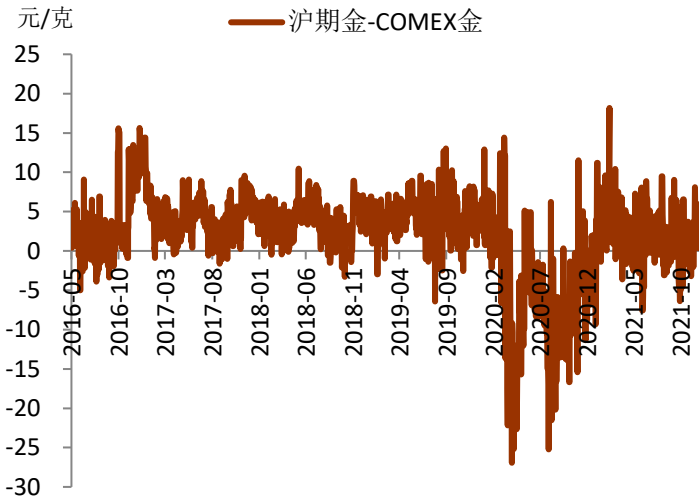


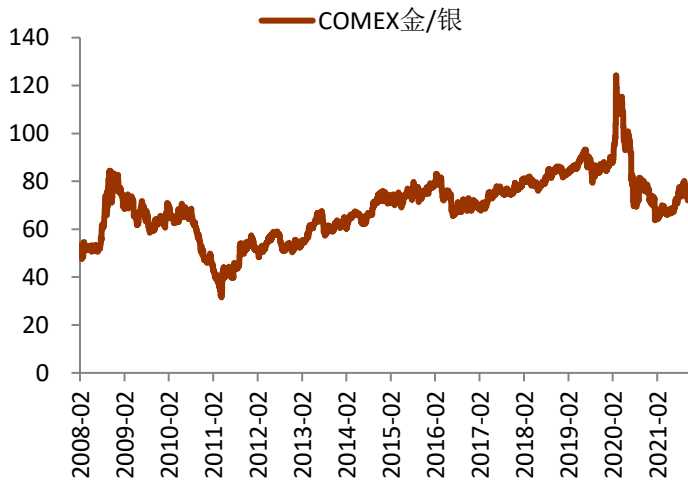
图12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

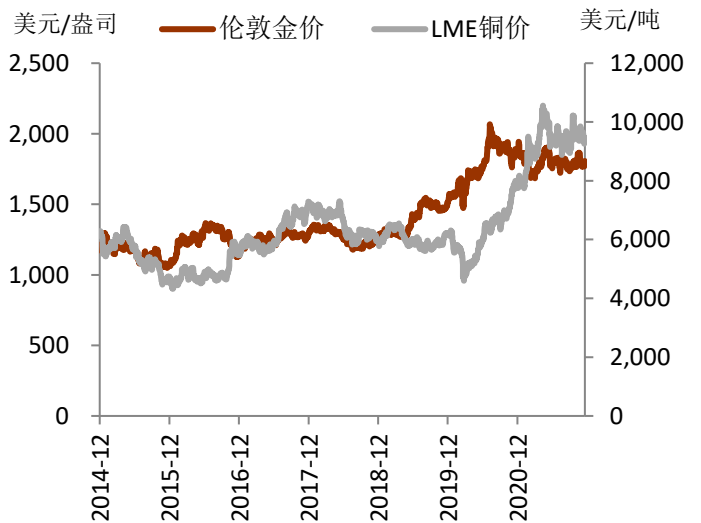
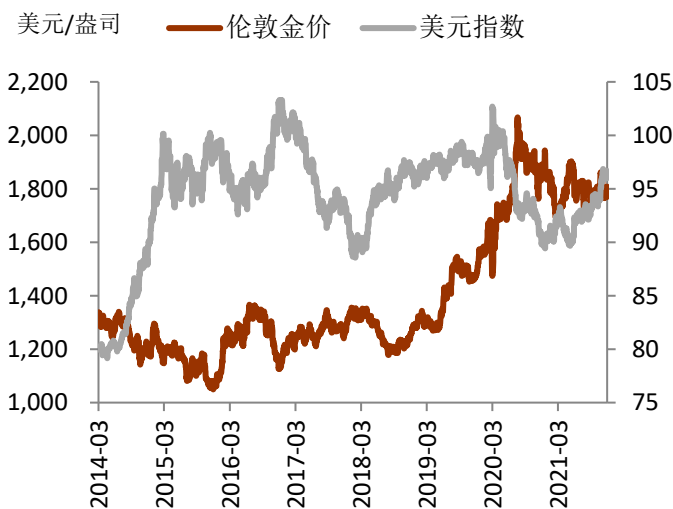
图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

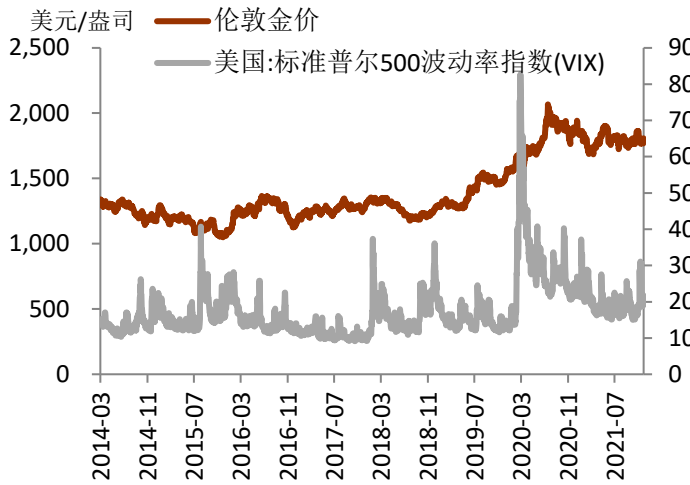
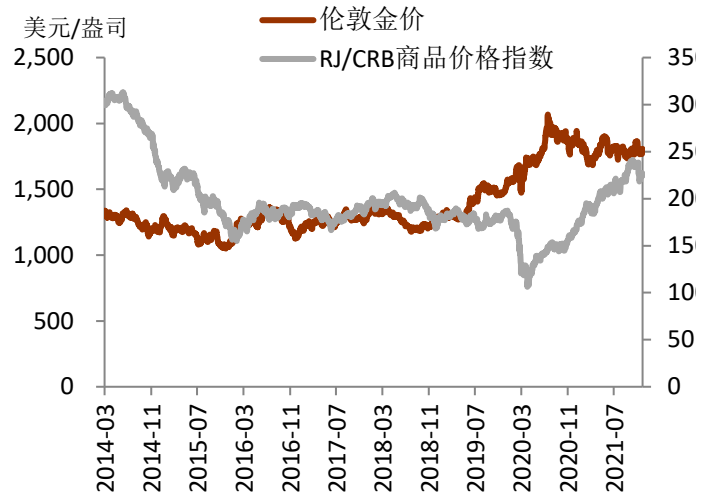


图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

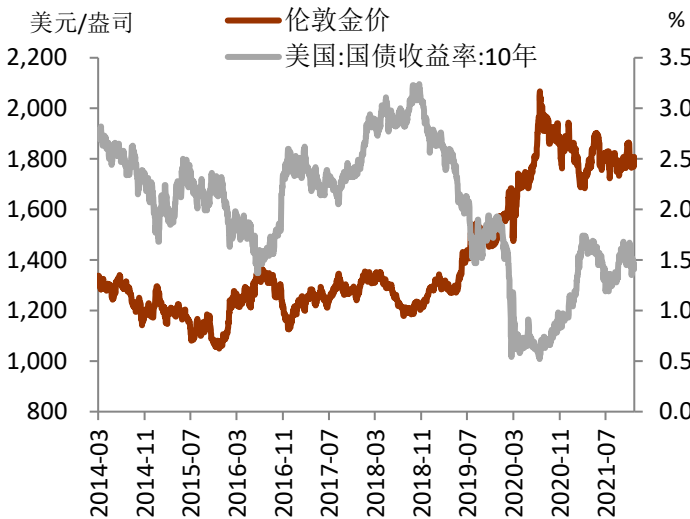
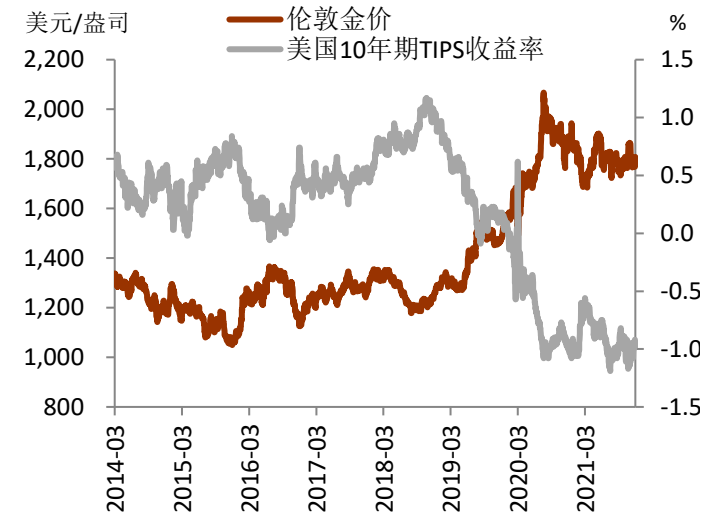


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。