

2021 年 12 月 27 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：通胀压力持续，金银将继续上涨	中期展望
贵金属	<p>上周公布的美国 PCE 数据持续飙升，市场对通胀的担忧加剧，且奥密克戎变异病毒持续扩散，市场的避险偏好抬升，也支撑了贵金属价格的走势。美国 11 月 PCE 物价指数同比上涨 5.7%，创 1982 年以来的最高；美国 11 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，创 1989 年以来新高，且高于市场预期的 4.5%。与此同时，美国消费者支出 11 月环比仅增长 0.6%，增幅较上月的 1.4% 大幅回落。通胀的不断抬升已经持续拖累了消费支出。美国总统拜登近两万亿美元支出法案受阻，高盛集团下调对 2022 年美国实际 GDP 增长的预测。美联储加快 Taper 的信号已经落地，来几个月美联储货币政策的不确定性消退。市场再次转向对通胀持续上涨的担忧，以及对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：双旦期间，数据公布较少，主要关注中国 12 月制造业 PMI、中国 11 月规模以上工业企业利润等数据。此外，密切关注全球疫情的发展情况。</p> <p>操作建议：金银多单持有</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

上周贵金属价格企稳上涨，前期一直弱勢的白银涨幅更大。美元指数走弱提振了贵金属价格的走势。

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	373.56	0.78	0.21	144996	185297	元/克
沪金 T+D	371.69	-0.19	-0.05	16328	150476	元/克
COMEX 黄金	1810.10	11.50	0.64			美元/盎司
SHFE 白银	4873	70	1.46	492177	680118	元/千克
沪银 T+D	4794	66	1.40	1172370	7470114	元/千克
COMEX 白银	22.91	0.55	2.46			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：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析展望

上周公布的美国 PCE 数据持续飙升，市场对通胀的担忧加剧，且奥密克戎变异病毒持续扩散，市场的避险偏好抬升，也支撑了贵金属价格的走势。

数据方面：美国第三季度实际 GDP 终值环比升 2.3%，预期升 2.1%，初值升 2.1%。美国 11 月二手房销量环比增长 1.9%，连续第三个月增长，折合年率达 646 万套，创下 1 月以来最大增幅。二手房售价中值同比上涨 13.9%至 35.39 万美元。美国第三季度核心 PCE 物价指数终值环比升 4.6%，预期升 4.5%，初值升 4.5%，同比升 3.6%，初值升 3.6%；第三季度实际个人消费支出终值环比升 2%，预期升 1.7%，初值升 1.7%，创近 30 年新高，符合预期。由于持续的供应限制，加上美国经济重启，推高了多种商品的价格，引发了人们对近期通胀飙升的广度和持续时间的担忧。美国第三季度经常帐录得赤字 2148 亿美元，创 2006 年以来最大经常帐赤字，市场预期赤字 2050 亿美元，前值赤字 1903 亿美元修正为 1983 亿美元。美国 11 月 PCE 物价指数同比上涨 5.7%，创 1982 年以来的最高；美国 11 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，创 1989 年以来新高，且高于市场预期的 4.5%。与此同时，美国消费者支出 11 月环比仅增长 0.6%，增幅较上月的 1.4%大幅回落。美国 11 月耐用品订单环比增长 2.5%，较上月 0.1%大幅改善，且好于市场此前预期。美国上周初请失业金人数小幅下降至 20.5 万人，符合预期，表明随着劳动力市场继续复苏，裁员人数处于历史低位。截至 12 月 11 日当周持续申领失业金人数降至 186 万。

德国 2022 年 1 月 GFK 消费者信心指数为负 6.8 点，环比下降 5 点，为连续第二个月环比显著下降。反映德国消费者信心的经济前景、收入预期和购买倾向三项指标均环比显著下降，降幅分别为 13.9 点、6 点和 8.9 点。德国 11 月进口价格同比上涨 24.7%，创近 50 年来最快增速。

美国总统拜登近两万亿美元支出法案遇阻，高盛集团下调对 2022 年美国实际 GDP 增长的

预测，将美国明年第一季度 GDP 增速预测从 3% 下调至 2%；第二季度预测从 3.5% 下调至 3%；第三季度预测从 3% 下调至 2.75%。因为担心各国实施更加严格的疫情限制措施，投资者在圣诞节即将来临之前保持谨慎。

美联储加快 Taper 的信号已经落地，来几个月美联储货币政策的不确定性消退。市场再次转向对通胀持续上涨的担忧，以及对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：双旦期间，数据公布较少，主要关注中国 12 月制造业 PMI、中国 11 月规模以上工业企业利润等数据。此外，密切关注全球疫情的发展情况。

操作建议：金银多单持有

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）	2021/12/23	2021/12/16	2021/11/22	2020/12/23	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	973.63	977.70	985.00	1167.53	-4.07	-11.37	-193.90
ishare 白银持仓	16723.76	16713.69	17021.74	17260.93	10.07	-297.98	-537.18

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

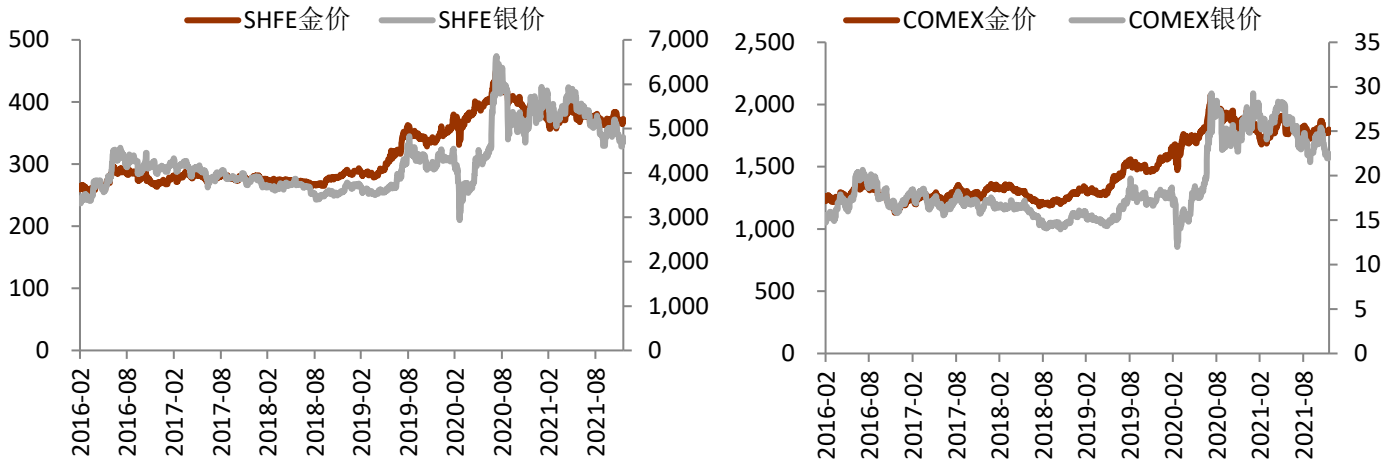
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-12-14	298142	95741	202401	-14784
2021-12-07	300518	83333	217185	-8675
2021-11-30	310253	84393	225860	-8551
2021-11-23	326409	91998	234411	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-12-14	63669	41685	21984	-7849
2021-12-07	62930	33097	29833	-8601
2021-11-30	62678	24244	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

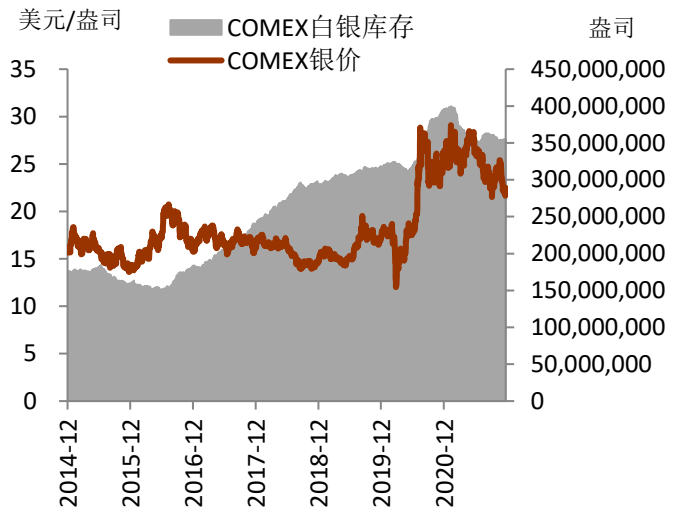
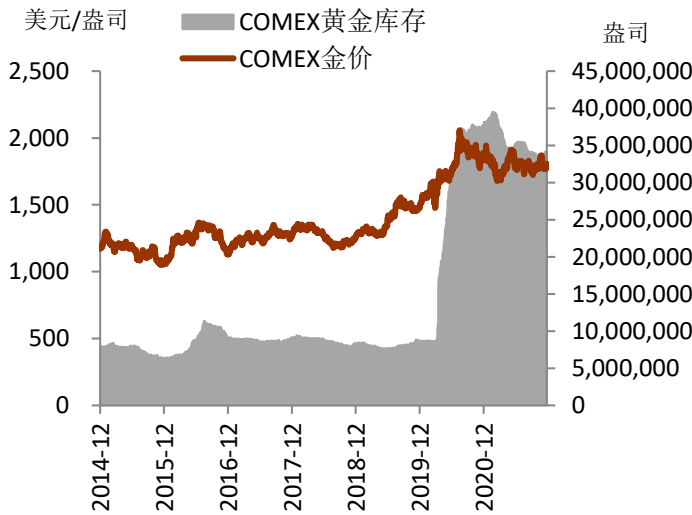
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：IFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

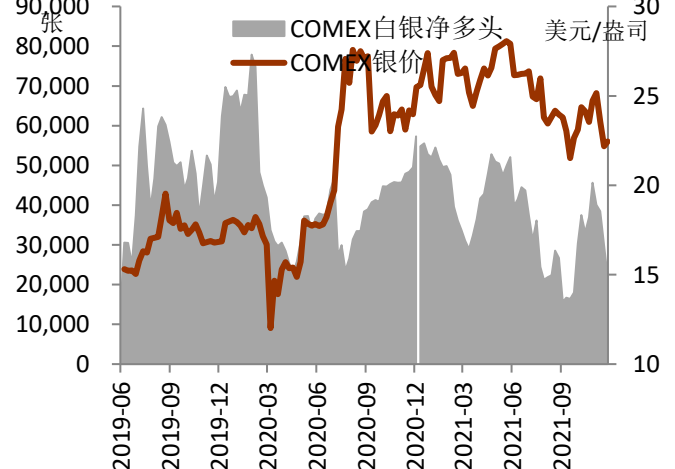
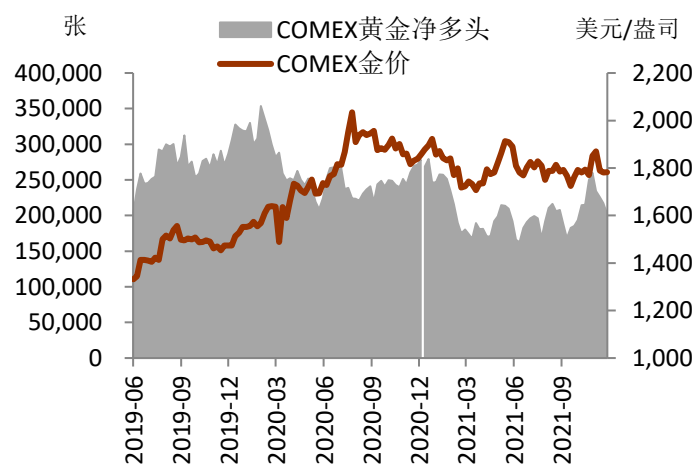
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

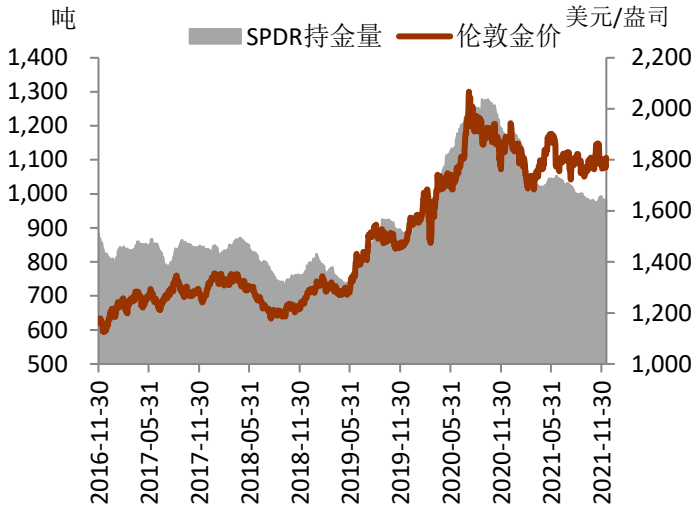
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，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

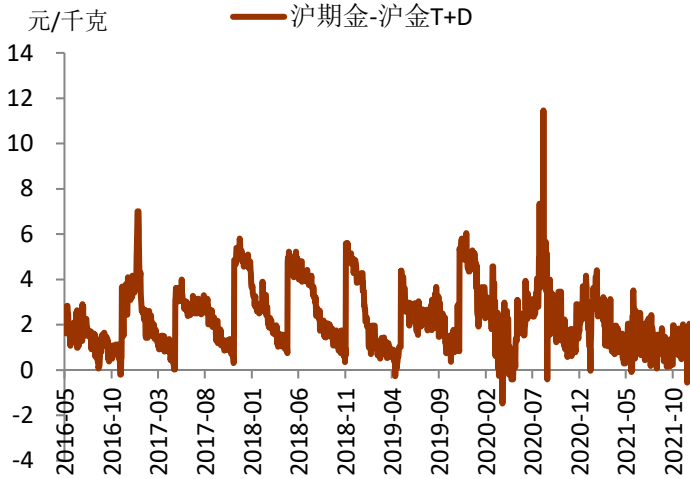


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

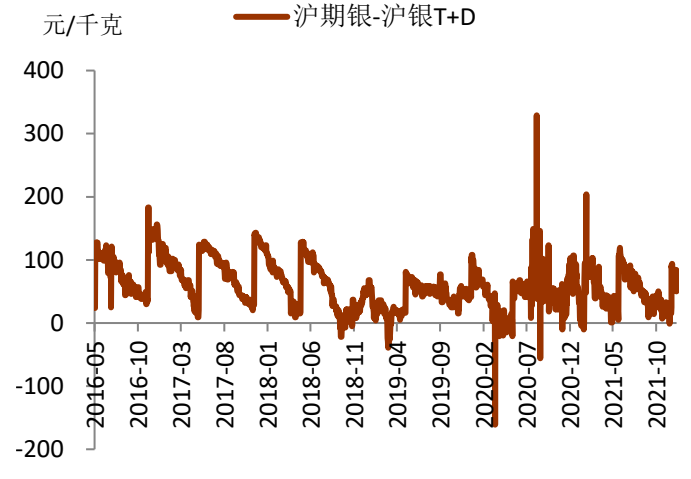
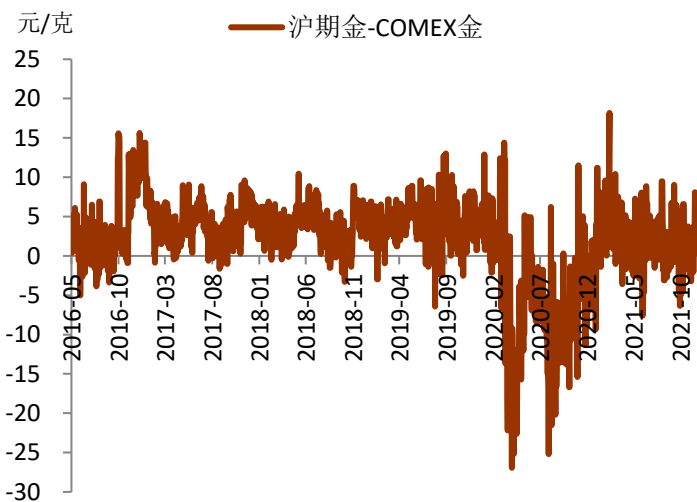


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

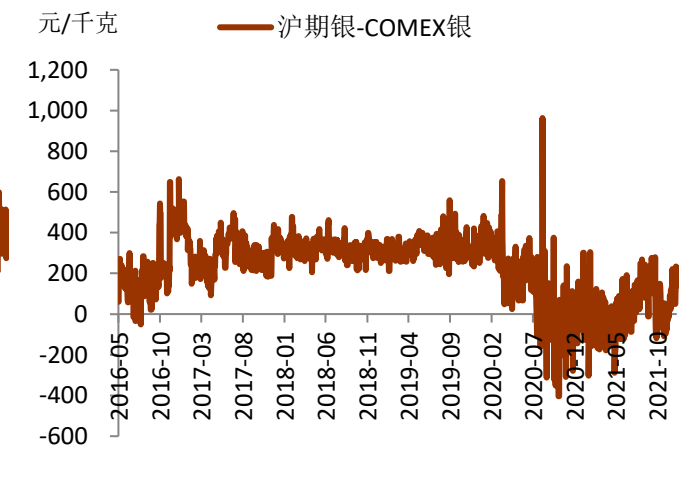


图 13 COMEX 金银比价

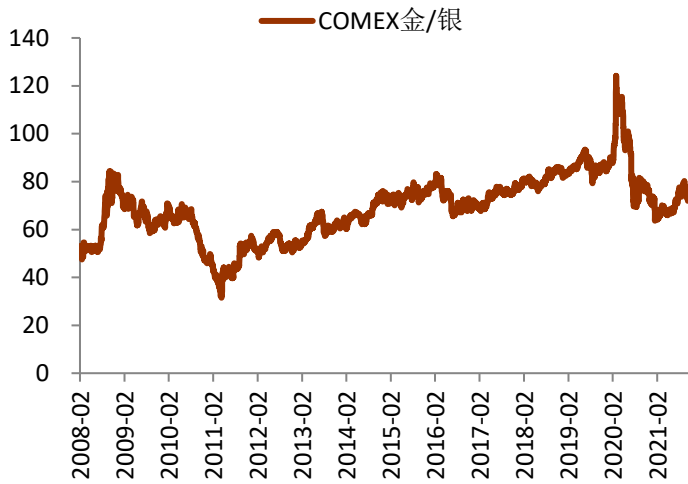


图 14 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

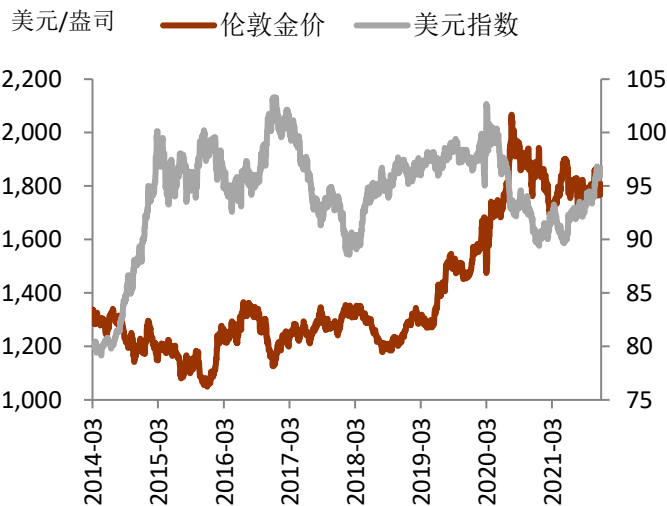
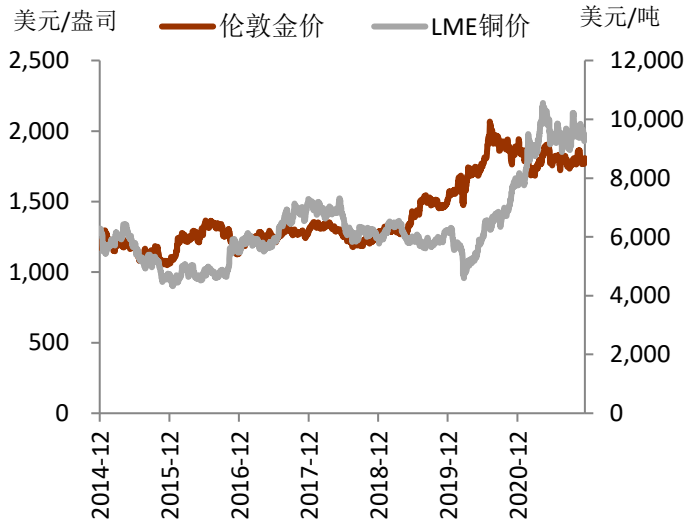


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

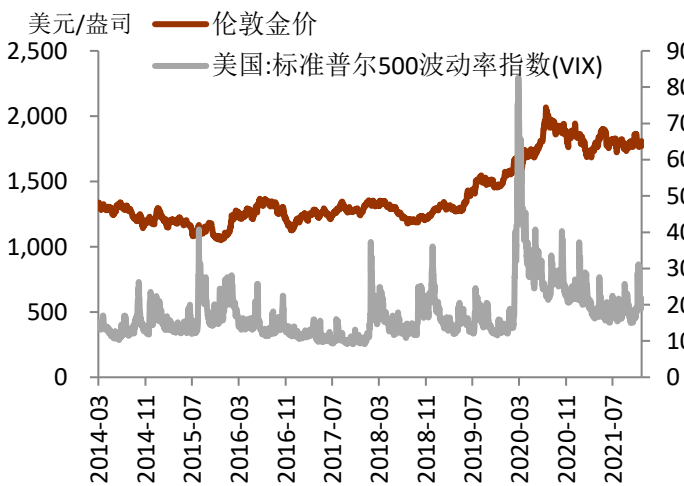
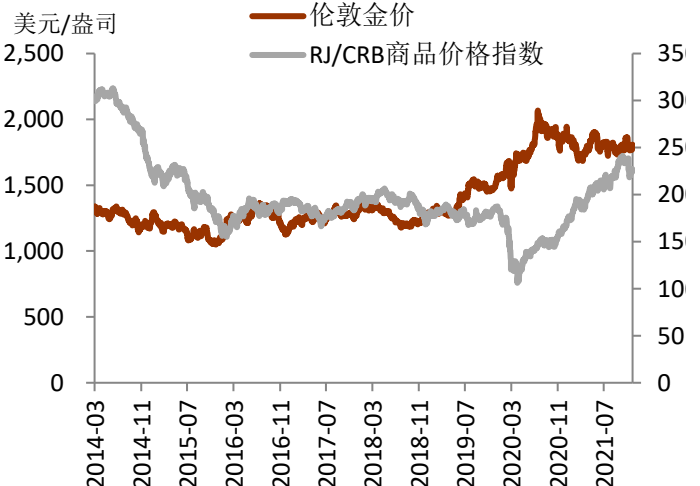


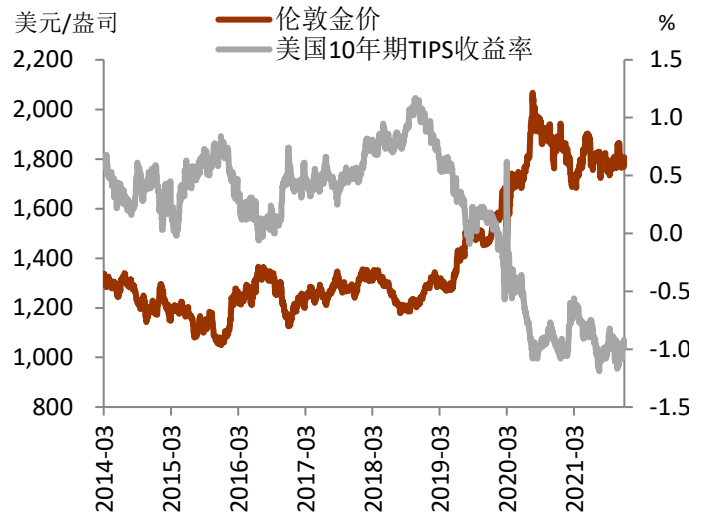
图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源：iFinD，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：iFinD，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。