



2022 年 1 月 10 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：非农数据大降无碍加息预期，金银将维持震荡	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格承压回调，因市场对美联储今年将多次加息的预期抬升，美债收益率大幅上涨，压制了贵金属价格走势。银价的走势弱于金价，COMEX 金银比价上行至 80.7 一线。近期美联储加速转鹰。上周三美联储公布的会议纪要显示，美联储承认当前美国通胀可能会持续更长时间，并对加速 Taper 达成一致。市场对美联储今年将加快加息步伐和提前缩表的预期抬升。美国 12 月非农大幅不及预期，仅增 19.9 万，大幅不及市场预期的 40 万人，创一年来最低；失业率 3.9%，续创疫情来新低，好于市场预期的 4.1%；薪资依然持续上涨，平均时薪同比增 4.7%、环比增 0.6%。失业率依然持续下降，劳动力总规模继续扩大，美联储 3 月升息或很难阻挡。尽管最新公布的美国去年 12 月非农数据大幅不及预期，但并未影响市场对美联储在 3 月即将加息的共识，甚至对缩表的时间也提上了日程。当前市场在美联储今年将加快加息和缩表的预期，与新冠奥密克戎变种病例的激增引发的经济复苏不确定性增强的担忧之间权衡，贵金属价格走势将维持震荡。 </p> <p> 本周重点关注：美国 12 月 CPI、PPI、零售销售及 1 月消费者信心数据，欧元区 11 月失业率、中国 12 月 CPI、PPI 及贸易帐等。除此之外，美联储官员将密集发表讲话。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：美联储政策实际走向与预期差 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格承压回调，因市场对美联储今年将多次加息的预期抬升，美债收益率大幅上涨，压制了贵金属价格走势。银价的走势弱于金价，COMEX 金银比价上行至 80.7 一线。

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	370.64	-0.16	-0.04	43436	178255	元/克
沪金 T+D	368.20	-5.15	-1.38	33056	152712	元/克
COMEX 黄金	1787.10	-28.30	-1.56			美元/盎司
SHFE 白银	4694	-89	-1.86	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4572	-234	-4.87	3251224	7238018	元/千克
COMEX 白银	22.12	-0.96	-4.16			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、市场分析及展望

近期美联储加速转鹰。上周三美联储公布的会议纪要显示，美联储承认当前美国通胀可能会持续更长时间，并对加速 Taper 达成一致。市场对美联储今年将加快加息步伐和提前缩表的预期抬升。

数据方面：美国 12 月非农就业数据大幅不及预期，仅新增 19.9 万，大幅不及市场预期的 40 万人，创一年来最低；失业率 3.9%，续创疫情来新低，好于市场预期的 4.1%；薪资依然持续上涨，平均时薪同比增 4.7%、环比增 0.6%。失业率依然持续下降，劳动力总规模继续扩大，美联储 3 月升息或很难阻挡。美国 2021 年 12 月 ADP 就业人数新增 80.7 万人，创 7 个月最大增幅，并远超市场预期 40 万人，前值自 53.4 万人下修至 50.5 万人。高于预期的就业人数增长表明，雇主在 12 月的招聘人数增加，因为更高的工资和诱人的工作条件吸引了更多的求职者。ADP 就业数据大幅超出预期，提振了市场对美联储加息的预期。美国劳工部数据显示，美国大辞职潮汹涌。去年 11 月美国辞职人数达到创纪录的 450 万，职位空缺数由 10 月份修正后的 1110 万降至 1060 万，仍然远高于疫情前数值。表明劳动力市场供应持续趋紧。美国至 1 月 1 日当周初请失业金人数增至 20.7 万人，预期 19.7 万人，前值自 19.8 万人修正至 20 万人。当周持续申请失业救济人数升至 175 万。

美国 2021 年 12 月 ISM 制造业 PMI 跌至 58.7，创去年 1 月以来的最低，且低于经济学家预期，前值为 61.1。分项指标显示，需求稳健，但交付时间和价格指标走低。去年 12 月 ISM 服务业 PMI 从一个月前的 69.1 下降至 62，远低于市场此前预期，并创下 2020 年 4 月以来最大降幅。

欧元区 12 月 CPI 同比上涨 5%，创 1991 年来最高。欧元区 2021 年 11 月 PPI 同比升 23.7%，

预期升 22.9%，前值升 21.9%；环比升 1.8%，预期升 1.2%，前值升 5.4%。德国 2021 年 12 月 CPI 同比升 5.3%，预期升 5.1%，前值升 5.2%；调和 CPI 同比升 5.7%，预期升 5.7%，前值升 6%。德国去年 12 月失业率为 5.2%，为 2020 年 3 月以来最低值。数据显示，经季节调整后，德国去年 12 月失业人数约 240.5 万，环比减少 2.3 万。

中国 12 月财新服务业 PMI 53.1，经营活动与新业务总量皆加速增长。

美联储会议纪要显示，考虑到经济、劳动力和通胀前景，可能有必要提前或以快于此预期的速度提高联邦基金利率。如果经济前景发生变化，委员会应继续准备调整购债速度。许多官员表示，缩表速度可快于上一个周期。奥密克戎毒株的出现使经济前景更加不确定，但还不认为这会从根本上改变美国经济复苏的路径。在鹰派会议纪要后，美联储票委再发声，认为可能最早今年 3 月加息，此后就会缩表。

尽管最新公布的美国去年 12 月非农数据大幅不及预期，但并未影响市场对美联储在 3 月即将加息的共识，甚至对缩表的时间也提上了日程。当前市场在美联储今年将加快加息和缩表的预期，与新冠奥密克戎变种病例的激增引发的经济复苏不确定性增强的担忧之间权衡，贵金属价格走势将维持震荡。

本周重点关注：美国 12 月 CPI、PPI、零售销售及 1 月消费者信心数据，欧元区 11 月失业率、中国 12 月 CPI、PPI 及贸易帐等。除此之外，美联储官员将密集发表讲话。

操作建议：金银暂时观望

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）	2022/1/7	2021/12/31	2021/12/7	2021/1/7	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	978.83	975.66	982.64	1182.11	3.17	-3.81	-203.28
ishare 白银持仓	16503.90	16510.91	16910.75	17495.69	-7.01	-406.85	-991.79

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
2022-01-04	296583	85228	211355	-1801
2021-12-28	303879	90723	213156	7345
2021-12-21	296628	90817	205811	3410
2021-12-14	298142	95741	202401	
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
2022-01-04	65108	34189	30919	4461
2021-12-28	63873	37415	26458	5532
2021-12-21	62070	41144	20926	-1058

2021-12-14

63669

41685

21984

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

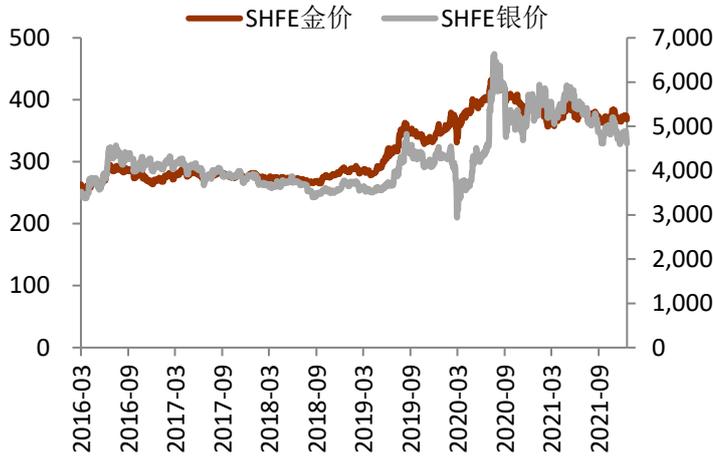
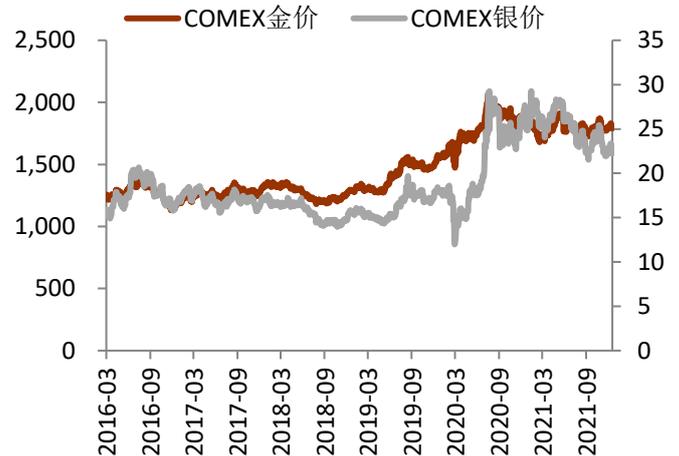


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

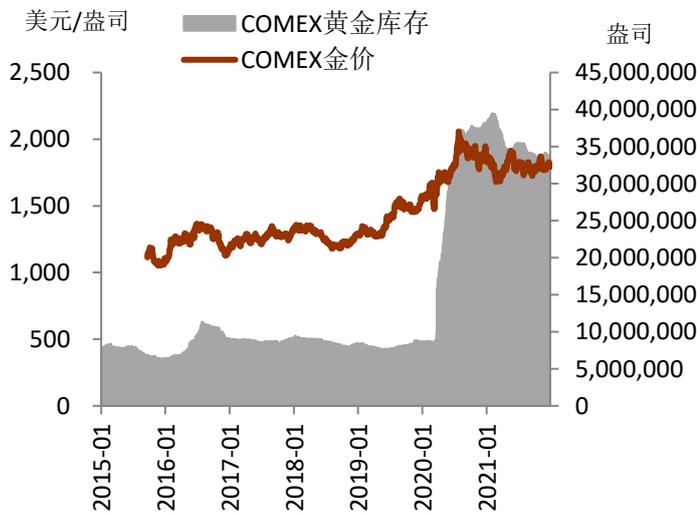
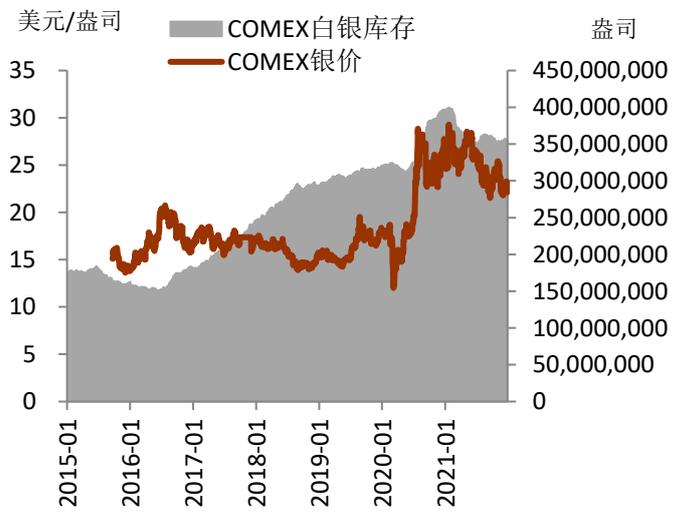


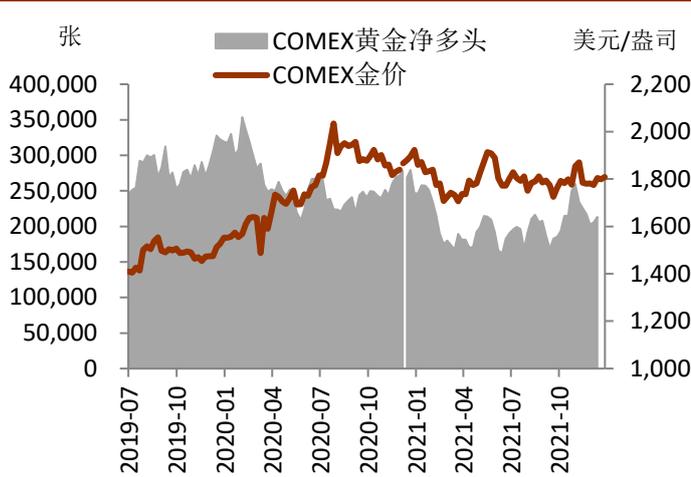
图4 COMEX 白银库存变化



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

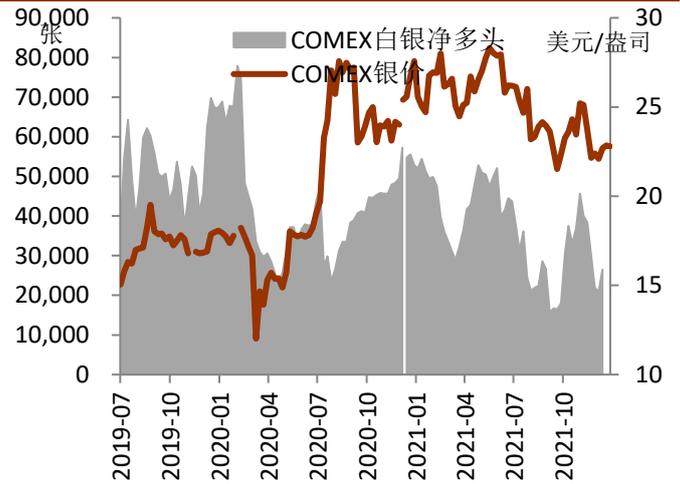


图8 SLV 白银持有量变化



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

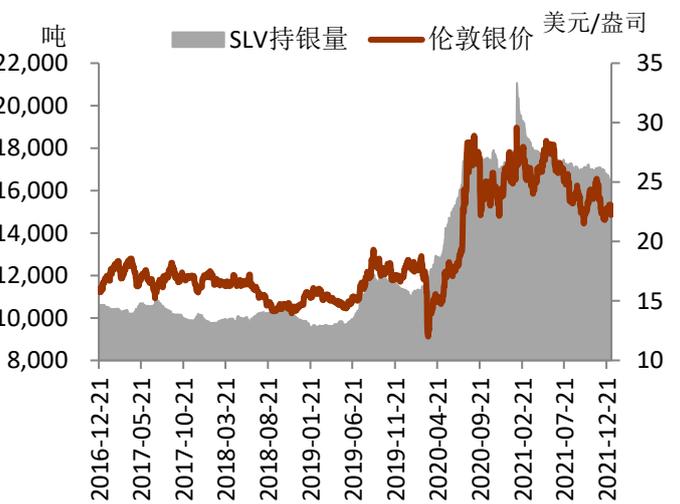
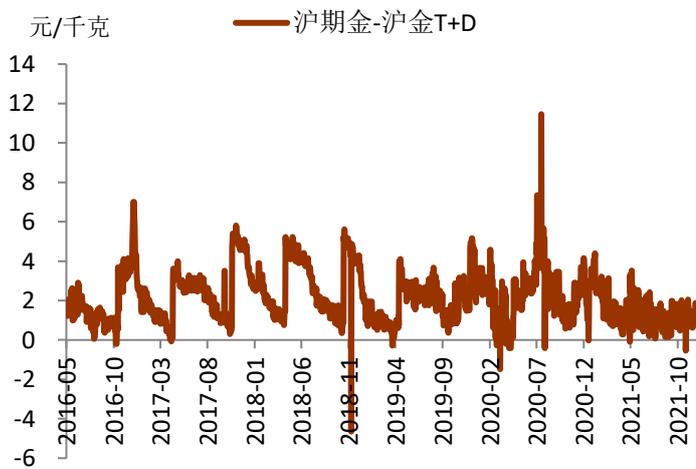


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

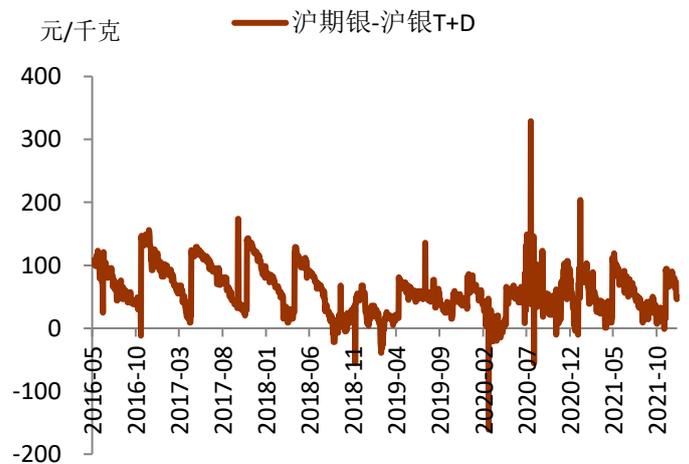
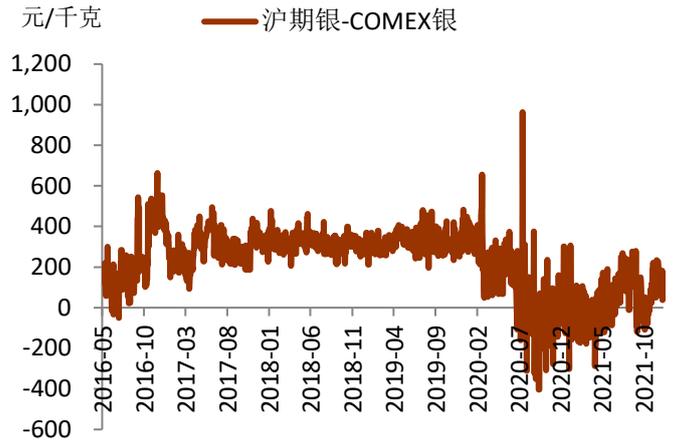
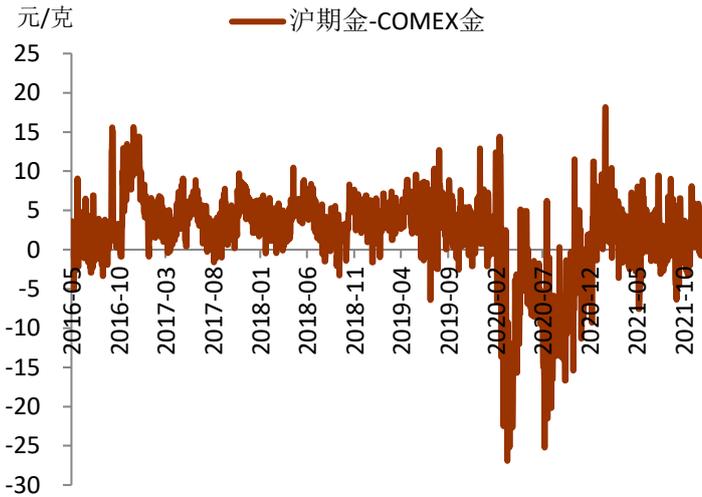


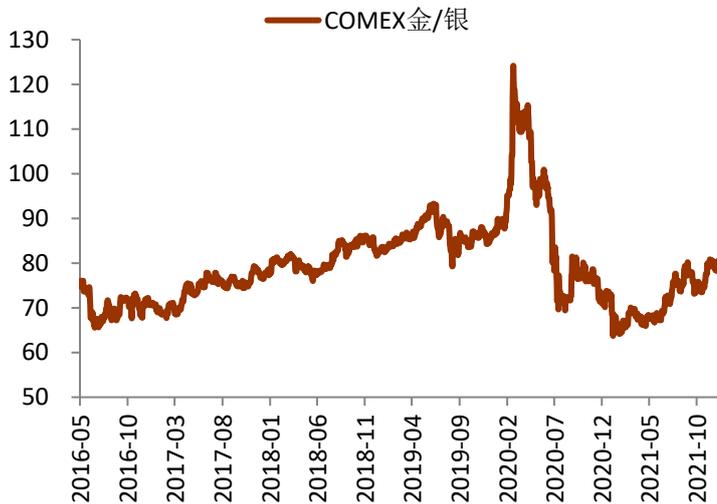
图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

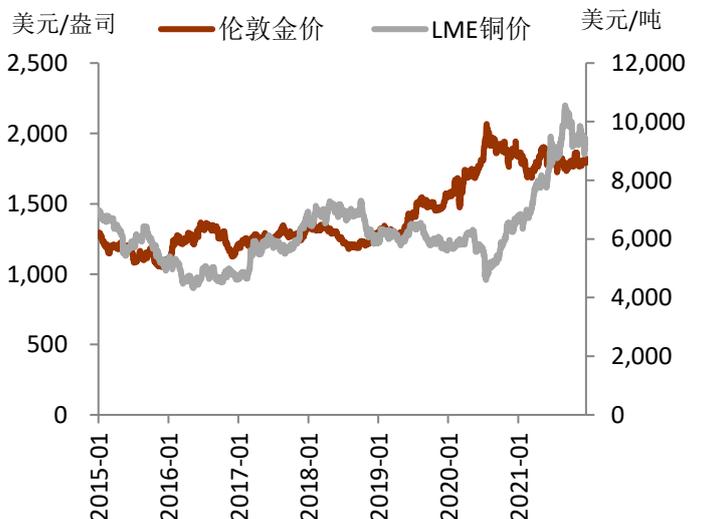
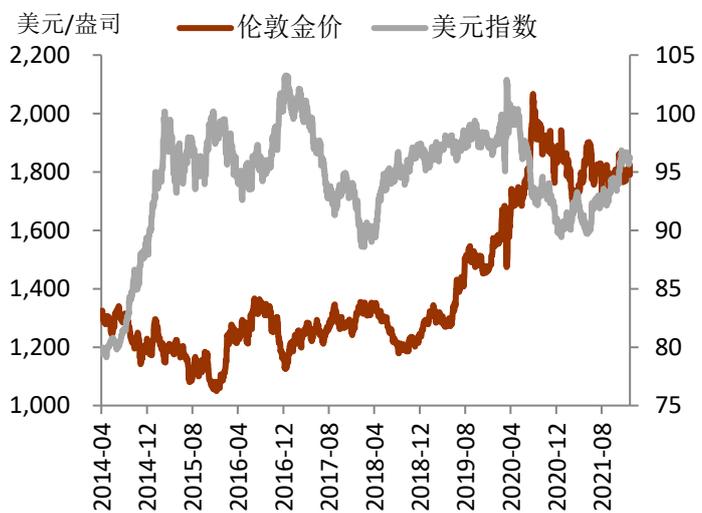
图 14 铜金比价



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

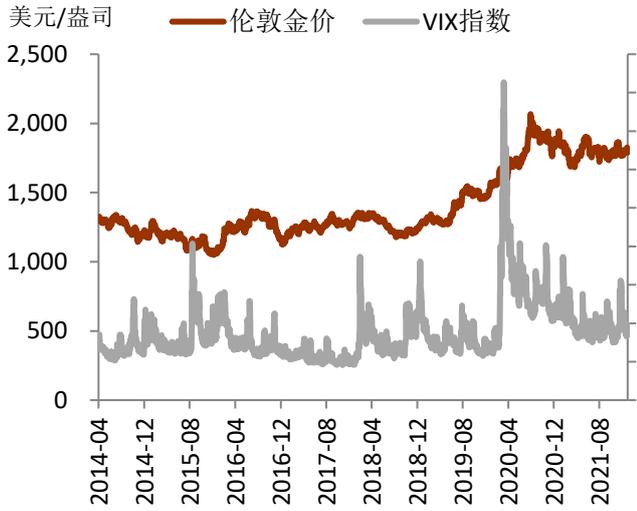
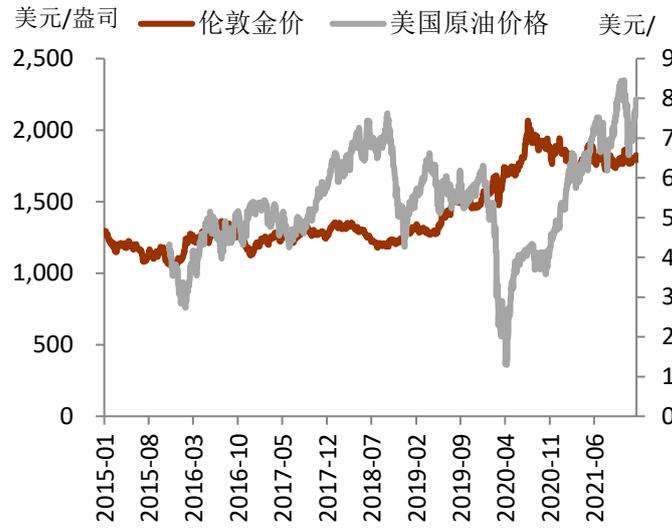


图 18 金价与原油价格走势



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

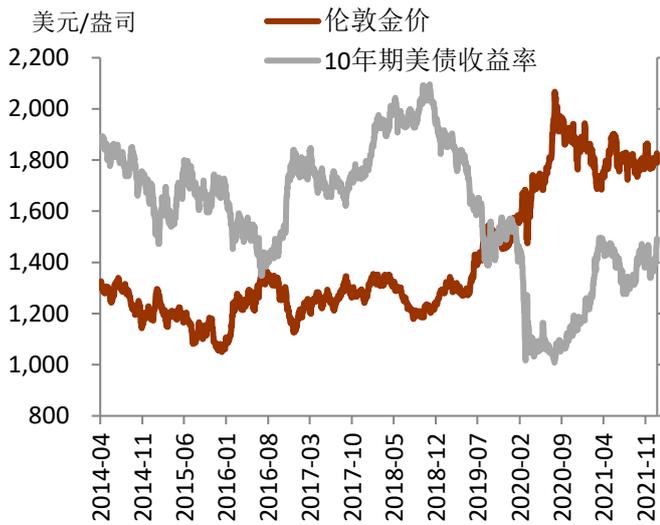
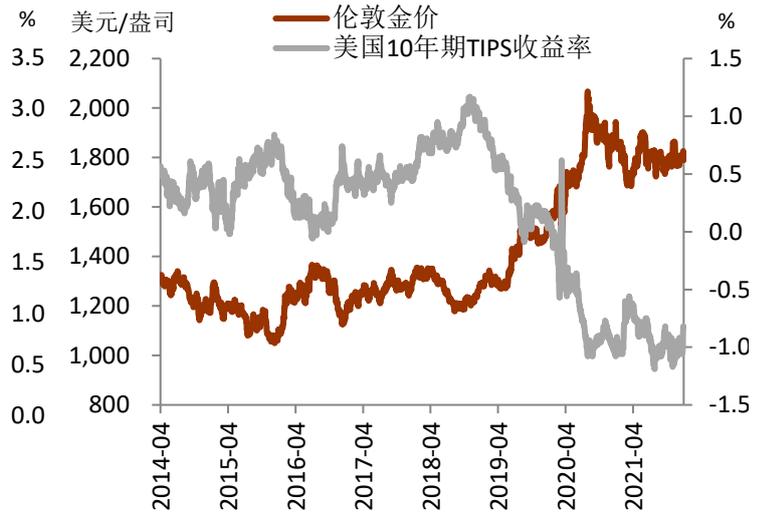


图 20 金价与美国实际利率走势



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。