

2022 年 1 月 24 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：金银依然看涨，关注美联储议息会议	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格延续前一周的上涨趋势，国际金价运行至近两个月的高位，国际白银价格创近一年最大周度涨幅。有色金属普遍上涨带动白银价格表现强劲。尽管市场依然预期美联储 3 月份将加息 50 个基点，疫情再度扩散以及美国经济数据走弱，美国货币政策进一步加快紧缩的可能性很低。近期美股持续下挫，再加上近期俄罗斯和乌克兰的紧张局势加剧，市场的避险情绪抬升，提振贵金属价格大幅上涨。美国劳工部发布的就业数据显示，美国上周初请失业金人数激增至 28.6 万人，为连续第三周增加。可能是因为冬季新冠感染潮扰乱商业活动，这或将限制美国 1 月的就业数据的增长。整体而言，市场已经对美联储加息的利空因素提前进行了定价和消化。在高通胀持续及疫情持续扩散的背景下，我们维持看涨金银阶段性价格走势的观点，而近期大幅上涨的白银价格短期存在出现剧烈波动的风险。美联储将在 1 月 25-26 日召开议息会议，预计不会调整基准利率，普遍预计美联储将为 3 月份加息做进一步铺垫。</p> <p>本周重点关注：春节前最后一周，重点关注欧美国国家 1 月份 PMI 数据，欧美国国家四季度 GDP 数据、美国 12 月耐用品订单和 PCE 数据，以及中国 1 月 PMI 数据。事件方面，重点关注美联储 1 月议息会议决议，以及美联储官员的讲话。</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>高通胀持续将支撑贵金属价格</p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格延续前一周的上涨趋势，国际金价运行至近两个月的高位，最高触及 1848.5 美元/盎司，国际白银价格上周涨幅超过 5%，创近一年最大周度涨幅。有色金属普遍上涨带动白银价格表现强劲。

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	378.22	3.64	0.97	124470	178255	元/克
沪金 T+D	376.73	5.15	1.39	17154	155556	元/克
COMEX 黄金	1836.10	18.80	1.03			美元/盎司
SHFE 白银	5081	341	7.19	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5035	296	6.25	3244840	7340820	元/千克
COMEX 白银	24.35	1.17	5.03			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

尽管市场依然预期美联储 3 月份将加息 50 个基点，疫情再度扩散以及美国经济数据走弱，美国货币政策进一步加快紧缩的可能性很低。近期美股持续下挫，再加上近期俄罗斯和乌克兰的紧张局势加剧，市场的避险情绪抬升，提振贵金属价格大幅上涨。

数据方面：美国劳工部发布的就业数据显示，初请失业金人数连续第三周增加。美国上周初请失业金人数由前一周的 23.1 万人激增至 28.6 万人，创 2021 年 10 月中旬以来的最高水平，并远高于市场此前预期的 22 万人。上周续请失业金人数则上升至 164 万。可能是因为冬季新冠感染潮扰乱商业活动，这或将限制美国 1 月的就业数据的增长，数据也受到节后不利季节性因素的影响。美国 1 月费城联储制造业指数由前值 15.4 大幅上升至 23.2 高于预期，创 1988 年 8 月以来最高水平。美国去年 12 月新屋开工数意外增长 1.4%，至折年率 170 万套，并创 9 个月来最高水平。代表未来建筑活动的建筑许可在 12 月跃升 9.1%，至折年率 187 万套，为去年 1 月以来最高水平。美国去年 12 月二手房销量环比下降 4.6%至折年率 618 万套，为四个月来首次下滑。去年全年销售量攀升至 612 万套，房价创下 1999 年以来的最大升幅。美国 1 月纽约联储制造业指数从一个月前的 31.9 锐降至-0.7，大幅不及市场预期，降幅为 2020 年 4 月以来最大。1 月份新订单指标下降 32.1 点至-5，出货量指标下降 26.1 点至 1。

欧元区 12 月 CPI 终值较前月上涨 0.4%，较上年同期增长 5.0%，与 1 月 7 日公布的初步估计值相同。欧元区消费者物价 12 月涨速创纪录高位，主要受能源价格飙升和经济恢复期间供应链瓶颈的推动。能源为整体同比增幅贡献 2.46 个百分点，服务贡献 1.02 个百分点。

扣除能源和食品后，核心消费者物价按月上升 0.4%，按年上升 2.7%。德国 2021 年 12 月 CPI 终值环比升 0.5%，符合预期，前值 0.5%。德国 2021 年 12 月 PPI 同比升 24.2%，预期 19.3%，前值 19.2%；环比升 5%，创纪录新高，预期 0.8%，前值 0.8%。英国去年 12 月 CPI 同比上涨 5.4%，为 1992 年 3 月以来的最高水平。英国 2021 年 12 月零售物价指数环比 1.1%，预期 0.7%，前值 0.7%。2021 年 12 月未季调输入 PPI 同比升 13.5%，预期 13.7%，前值 14.3%。欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数则由上月的 26.8 大幅上升至 49.4，经济现况指数则由-2.3 下降至-6.2。德国 1 月 ZEW 经济景气指数由上月的 29.9 跃升至 51.7，创去年 7 月以来新高。衡量当前状况的德国 1 月 ZEW 经济现况指数则降至-10.2，为 8 个月以来的最低点。

中国 2021 年四季度 GDP 增长 4%、全年增 8.1%；全年社会消费品零售增长 12.5%，规模以上工业增加值增 9.6%，城镇固定资产投资增 4.9%；房地产开发投资增 4.4%，城镇调查失业率降至 5.1%；年末人口 14.12 亿，较 2020 年增加 48 万。

整体而言，市场已经对美联储加息的利空因素提前进行了定价和消化。在高通胀持续及疫情再度扩散的背景下，再加上近期俄罗斯和乌克兰爆发军事冲突的可能性大幅增加，我们维持看涨金银阶段性价格走势的观点。而近期大幅上涨的白银价格短期存在出现剧烈波动的风险。美联储将在 1 月 25-26 日召开议息会议，预计不会调整基准利率，普遍预计美联储将为 3 月份加息做进一步铺垫。

本周重点关注：春节前的最后一周，重点关注欧美国国家 1 月份 PMI 数据，欧美国国家四季度 GDP 数据、美国 12 月耐用品订单和 PCE 数据，以及中国 1 月 PMI 数据。事件方面，重点关注美联储 1 月议息会议决议，以及美联储官员的讲话。

操作建议：黄银逢低做多

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）	2022/1/21	2022/1/14	2021/12/21	2021/1/21	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1008.45	976.21	973.63	1173.25	32.24	34.82	-164.80
ishare 白银持仓	16286.79	16443.50	16761.16	17862.70	-156.71	-474.37	-1575.91

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
2022-01-18	290528	96321	194207	-5530
2022-01-11	290102	90365	199737	-11618
2022-01-04	296583	85228	211355	-1801
2021-12-28	303879	90723	213156	
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

2022-01-18	65985	36285	29700	2152
2022-01-11	66193	38645	27548	-3371
2022-01-04	65108	34189	30919	4461
2021-12-28	63873	37415	26458	

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

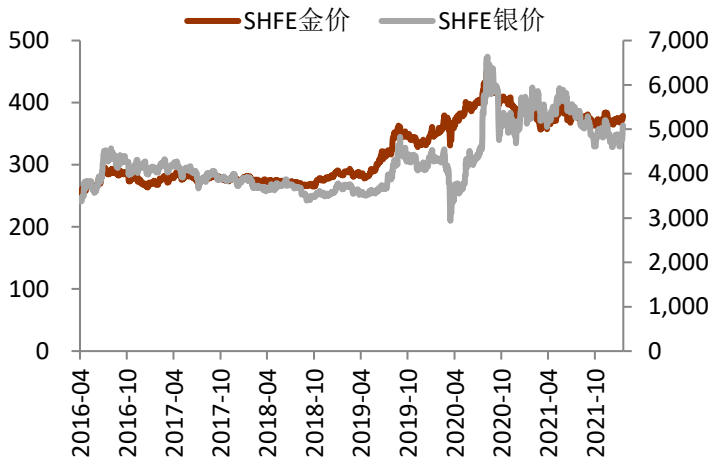
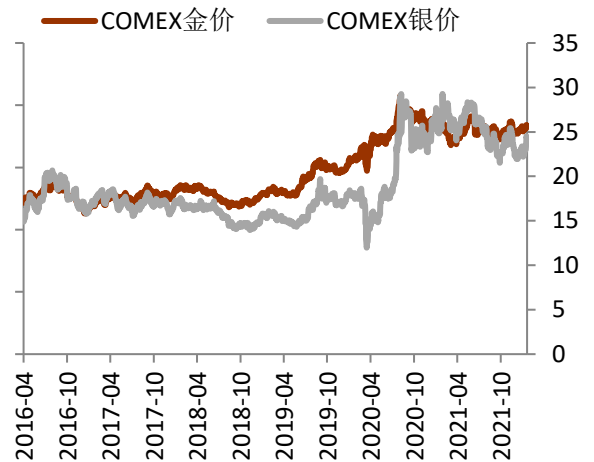


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

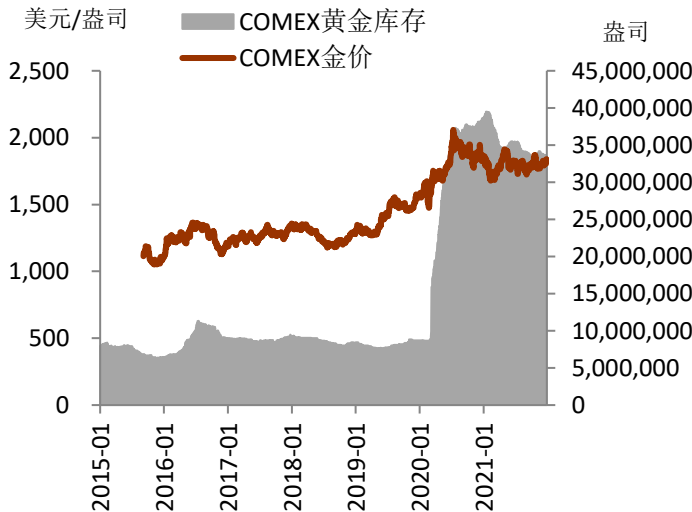
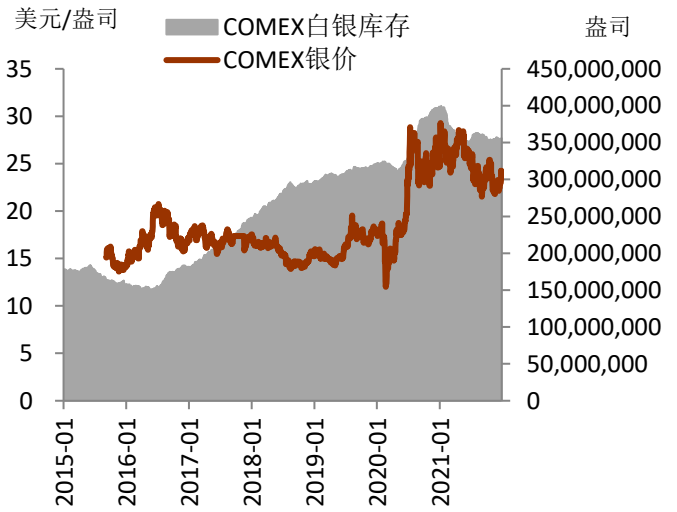


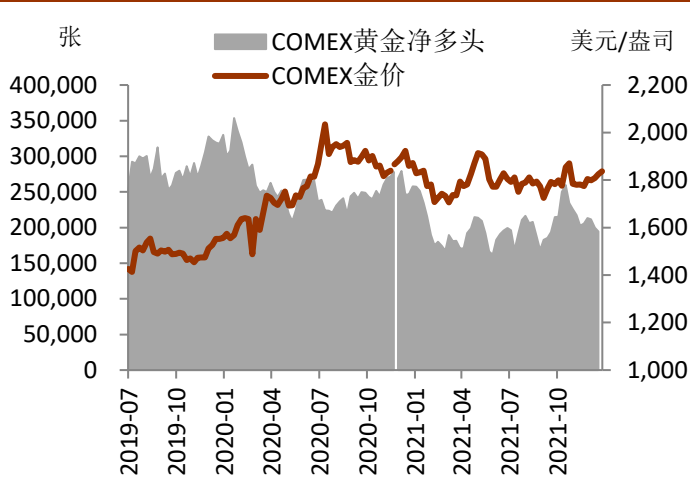
图4 COMEX 白银库存变化



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

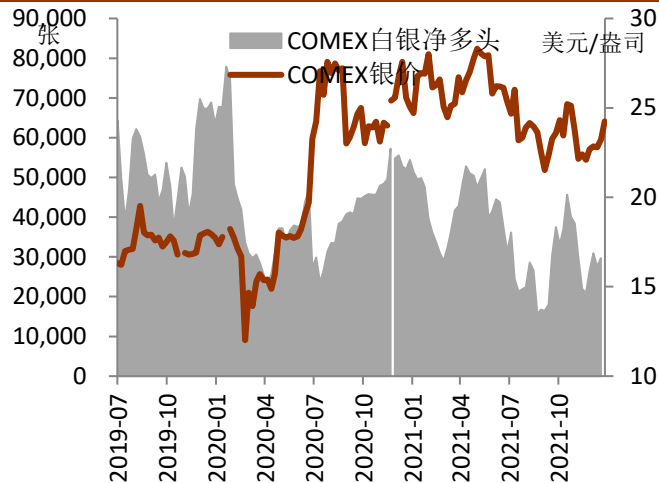
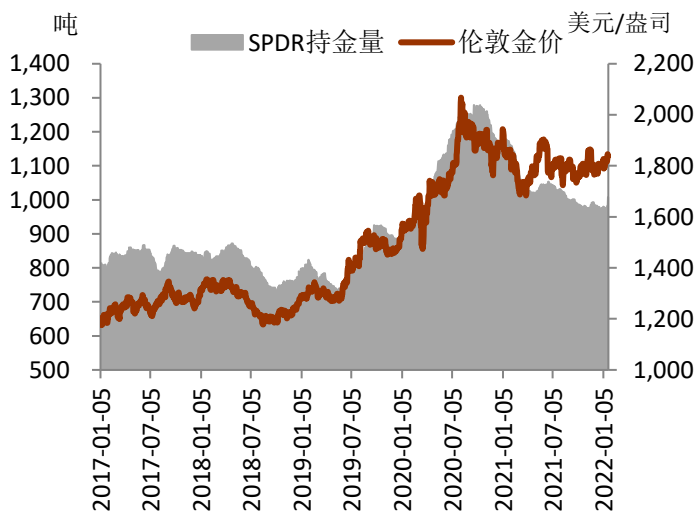


图 8 SLV 白银持有量变化



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

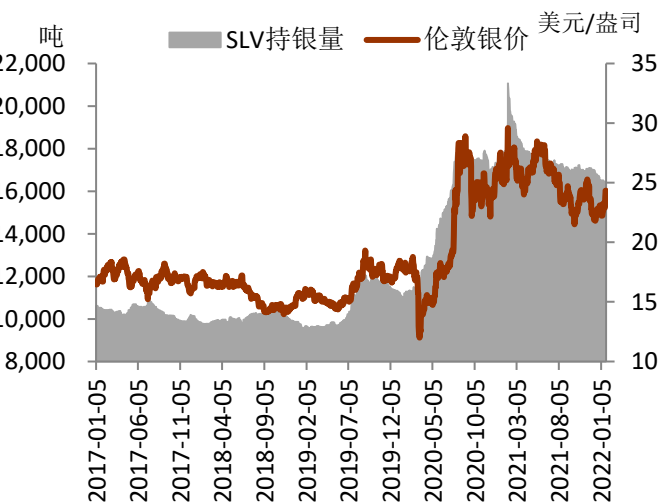
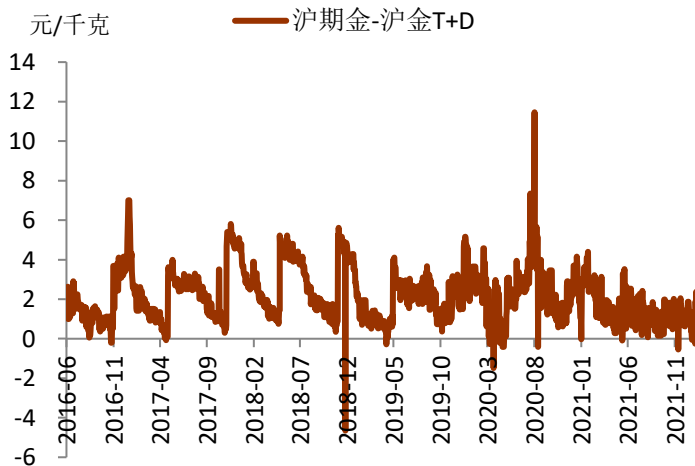


图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

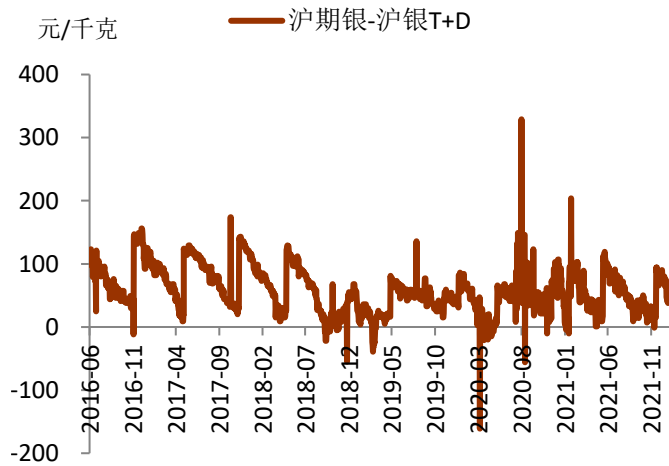
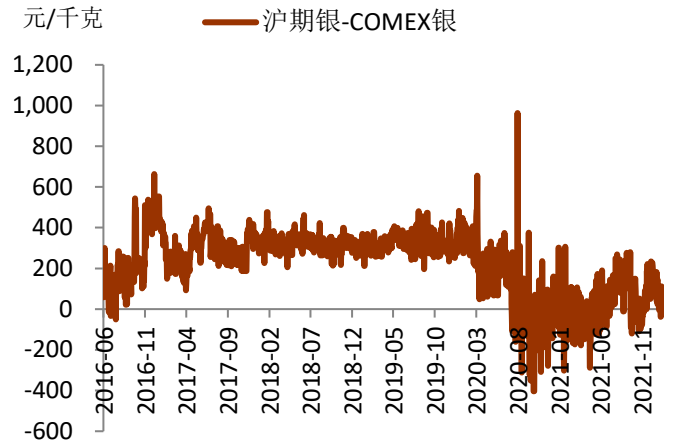
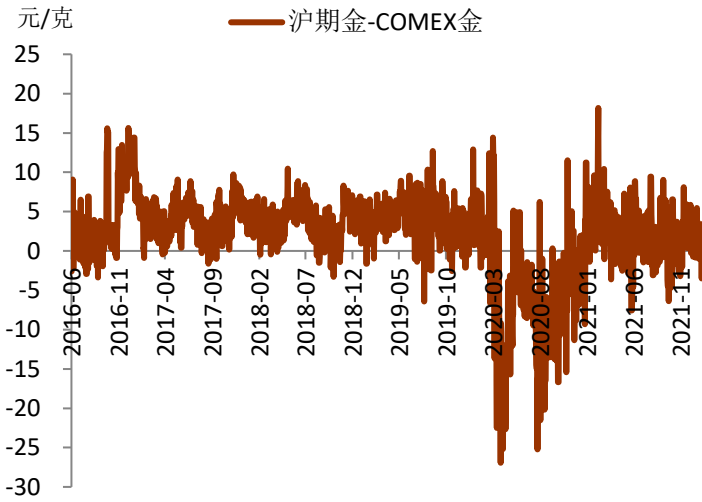


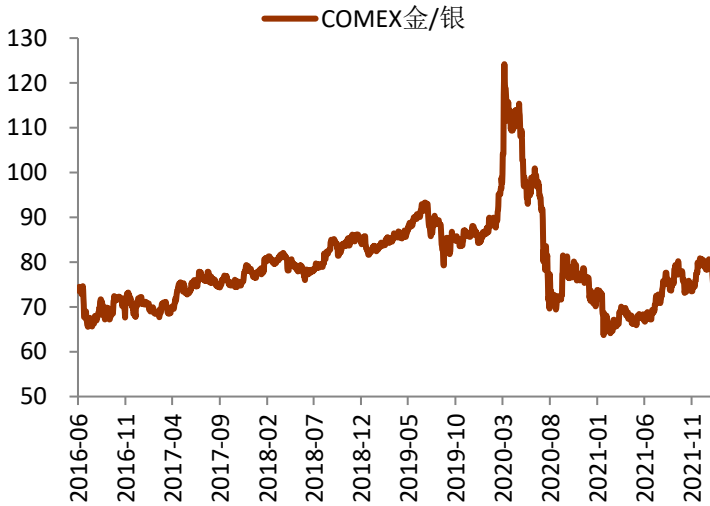
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

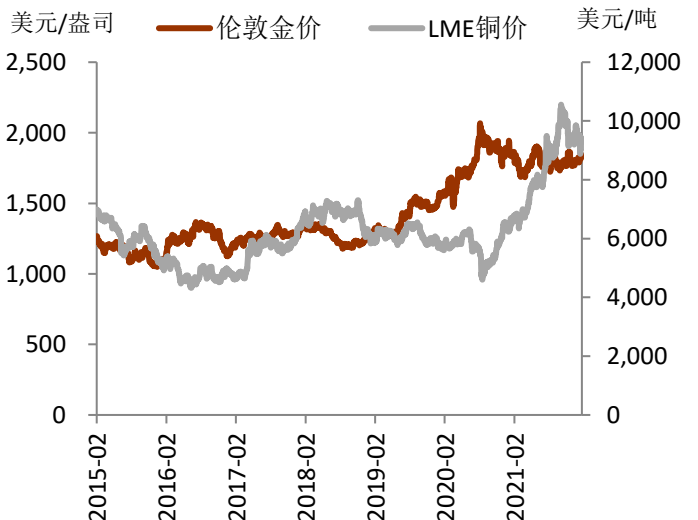
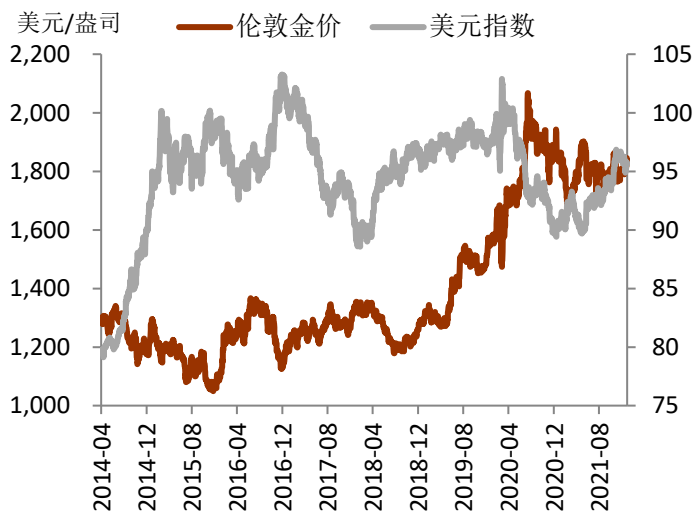
图 14 铜金比价



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

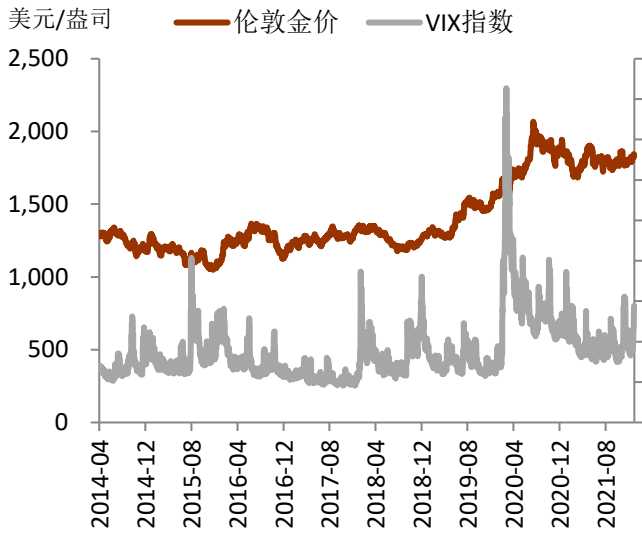


图 18 金价与原油价格走势

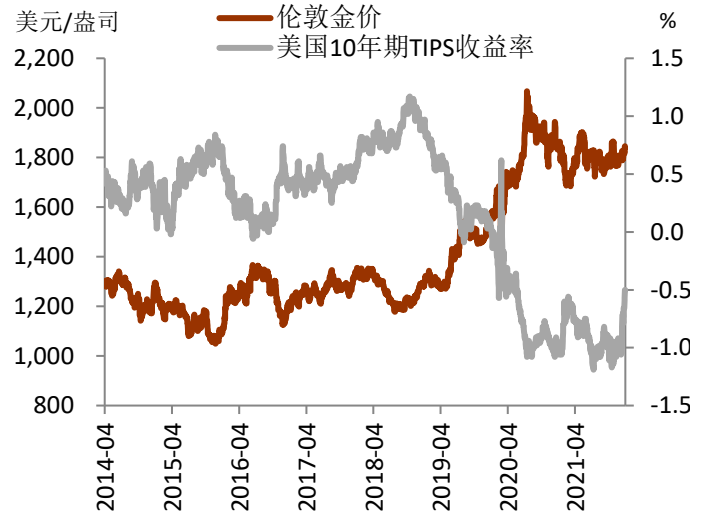


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。