

2022 年 2 月 7 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：加息预期调整，金银有望延续上涨	中期展望
贵金属	<p>春节假期间，金价震荡攀升，主要因上周市场对美联储 3 月大幅度升息的预期降低，从而施压美元指数大幅下行，支持了金价。尽管最新公布的美国 1 月非农数据表现良好，但美联储官员纷纷发表有言论，使得市场对美联储升息的预期降温。美国劳工部公布 1 月非农就业报告，美国 1 月非农就业人口变动增加 46.70 万，远超预期的增加 12.50 万，前值从增加 19.9 万大幅上修至增加 51 万；美国 1 月平均时薪年率大涨 5.70%，也远高于预期值 5.20% 和前值 4.70%。但美联储似乎对本次非农数据并不太在意，并未强化美联储的立场更加鹰派。美联储官员表示，在准备开始加息之际，希望避免对美国经济造成不必要的扰乱。这表明官员们对 3 月大幅加息 50 个基点意愿极低。在市场对美联储货币政策的预期鹰派到极致之后，近期美联储官员的言论又转向偏鸽派，使得市场对美联储政策走向的预期差迅速做出调整，美元指数回调提振了贵金属价格走势。预计本周市场将继续消化这种预期差，金银价格可能延续上涨。</p> <p>本周重点关注：中国 1 月财新服务业 PMI 数据，美国 1 月 CPI 数据、英国 GDP 数据等。事件方面，重点关注全球抗疫的进展，美联储的加息预期的变化，以及美联储官员们的讲话。</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

春节假期间，金价震荡攀升，主要因上周市场对美联储3月大幅度升息的预期降低，从而施压美元指数大幅下行，支持了金价。

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	370.10	0.00	0.00	119198	178255	元/克
沪金 T+D	368.87	0.00	0.00	26444	135240	元/克
COMEX 黄金	1808.80	16.50	0.92			美元/盎司
SHFE 白银	4703	-200	-4.08	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4678	0	0.00	2414886	6456022	元/千克
COMEX 白银	22.52	-1.04	-4.39			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

尽管最新公布的美国1月非农数据表现良好，但美联储官员纷纷发表有言论，使得市场对美联储加息的预期降温。

美联储官员表示，在准备开始加息之际，希望避免对美国经济造成不必要的扰乱。这表明官员们对3月大幅加息50个基点意愿极低。

美联储主席杰鲍威尔上周表示，为遏制四十年来最强的通胀，官员们做好了3月加息的准备，但他拒绝就此后的政策路径给出具体指引，只是说刺激措施的撤出应该遵循循序渐进原则，以便对接下来公布的经济数据保持灵活应对。鲍威尔在发言中虽然不排除必要时今年每次会议都升息的可能，但强调官员们还没有下定决心。

其他美联储官员均表达了类似的谨慎立场。今年拥有投票权的堪萨斯城联储行长乔治表示：在经济方面，总是希望能渐进行事，如果出人意料的调整给经济造成扰乱，不符合任何人的利益。认为美联储在做出撤出刺激政策的决定时必须要小心为上。

数据方面：美国劳工部公布1月非农就业报告，美国1月非农就业人口变动增加46.70万，远超预期的增加12.50万，前值从增加19.9万大幅上修至增加51万；美国1月平均时薪年率大涨5.70%，也远高于预期值5.20%和前值4.70%。但美联储似乎对本次非农数据并不太在意，并未强化美联储的立场更加鹰派。

1月份美国民间就业人数疲弱。美国1月ADP就业人数减少30.1万人，远低于市场预期的增加20万人，显著低于12月向下修正的增加77.6万人。这也是自2020年12月以来，ADP首次报告就业人数出现负增长。奥密克戎毒株引发的新一波疫情肆虐全美，一些低薪小时工通常没有带薪病假，它们不可避免地受到疫情冲击，美国企业报告就业人数一年多来首次出现减少。

美国上周首次申领失业救济金人数连续第二周下降，从 1 月中旬触及的三个月高点进一步回落。截至 1 月 22 日当周,持续申领失业金人数下降至 163 万人。由于美国疫情再度扩散，最近几周首次申领失业金人数出现飙升。但美国目前日均报告新增病例不到 40 万，远低于 1 月中旬的逾 70 万。

在市场对美联储货币政策的预期鹰派到极致之后，近期美联储官员的言论又转向偏鸽派，使得市场对美联储政策走向的预期差迅速做出调整，美元指数回调提振了贵金属价格走势。预计本周市场将继续消化这种预期差，金银价格可能延续上涨。

本周重点关注：中国 1 月财新服务业 PMI 数据，美国 1 月 CPI 数据、英国 GDP 数据等。事件方面，重点关注全球抗疫的进展，美联储的升息预期的变化，以及美联储官员们的讲话。

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）	2022/2/6	2022/1/30	2022/1/6	2021/2/6	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1011.60	1014.26	978.83	1156.51	-2.66	32.77	-144.91
ishare 白银持仓	16771.39	16603.09	16503.90	20364.27	168.30	267.49	-3592.88

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

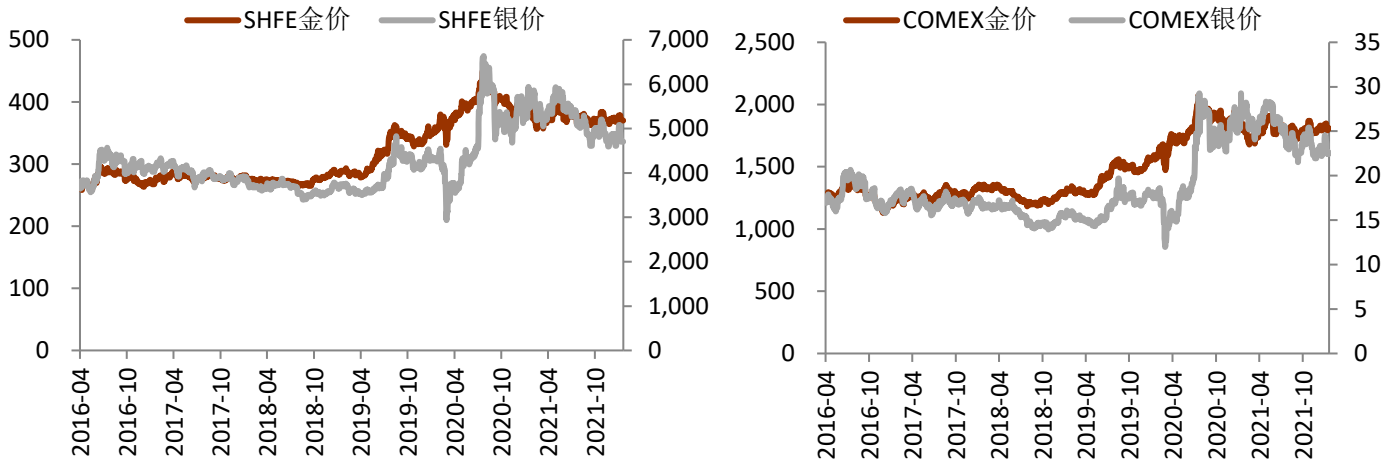
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-02-01	275994	103852	172142	-48009
2022-01-25	313415	93264	220151	25944
2022-01-18	290528	96321	194207	-5530
2022-01-11	290102	90365	199737	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-02-01	60723	38605	22118	-10023
2022-01-25	63923	31782	32141	2441
2022-01-18	65985	36285	29700	2152
2022-01-11	66193	38645	27548	

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

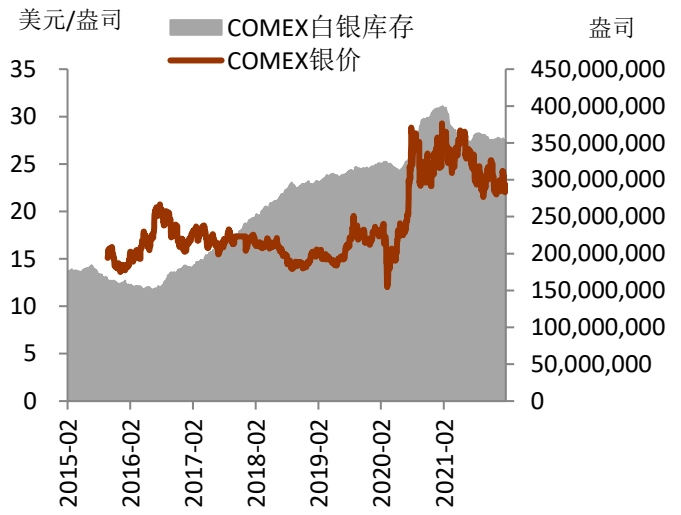
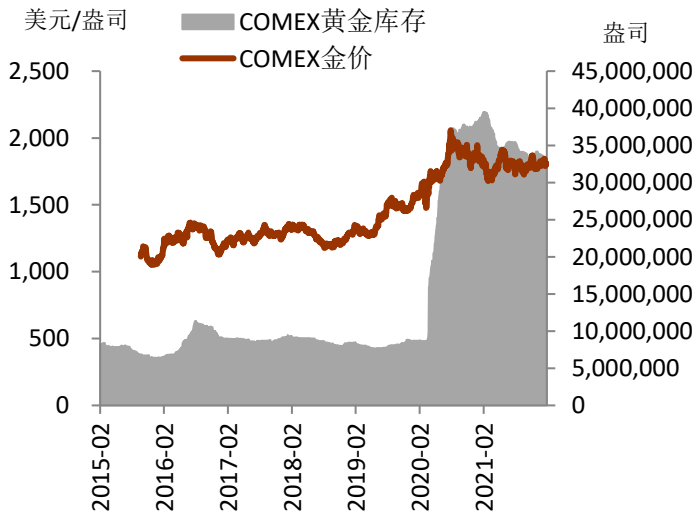
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

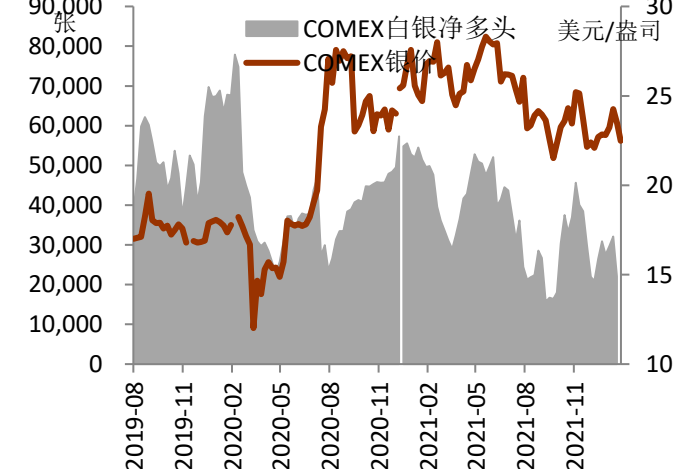
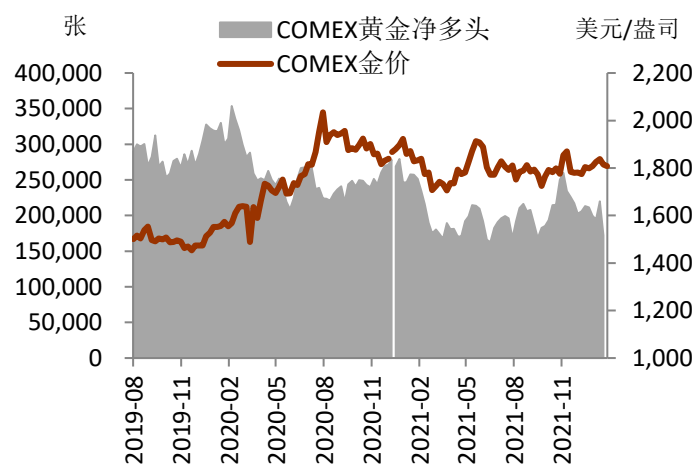
图4 COMEX 白银库存变化



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

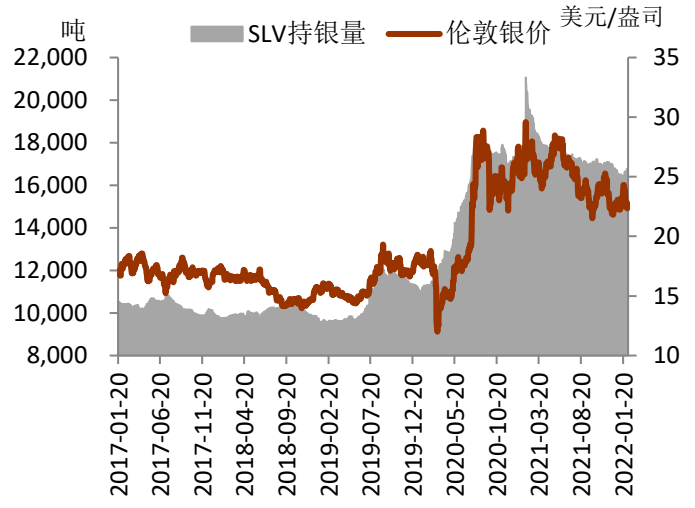
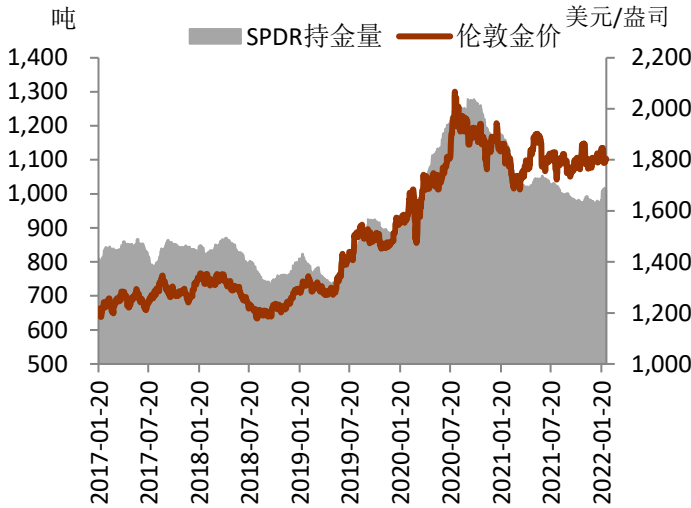
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

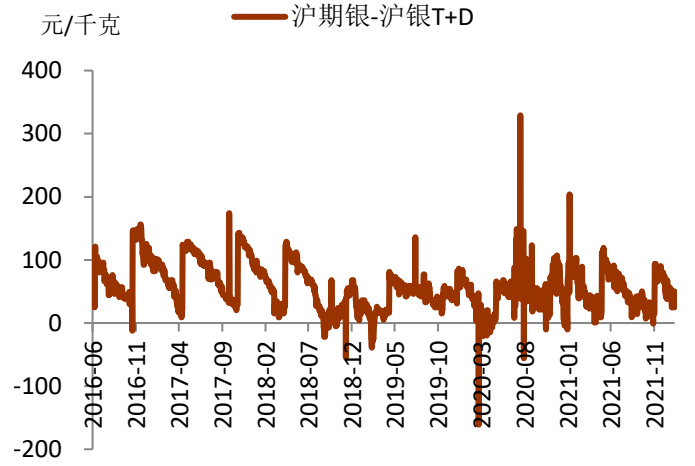
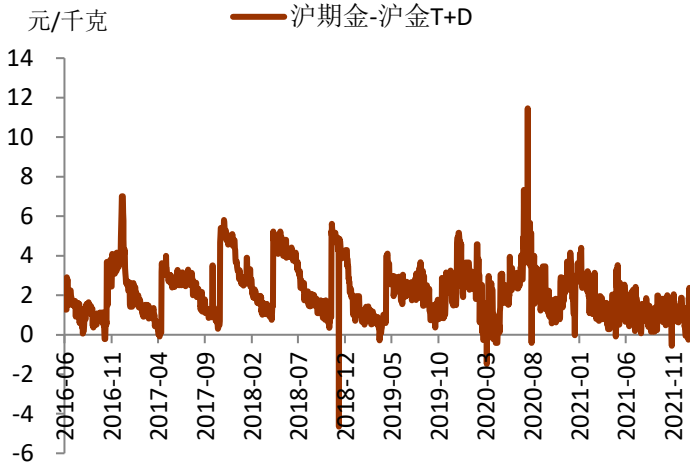
图8 SLV 白银持有量变化



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

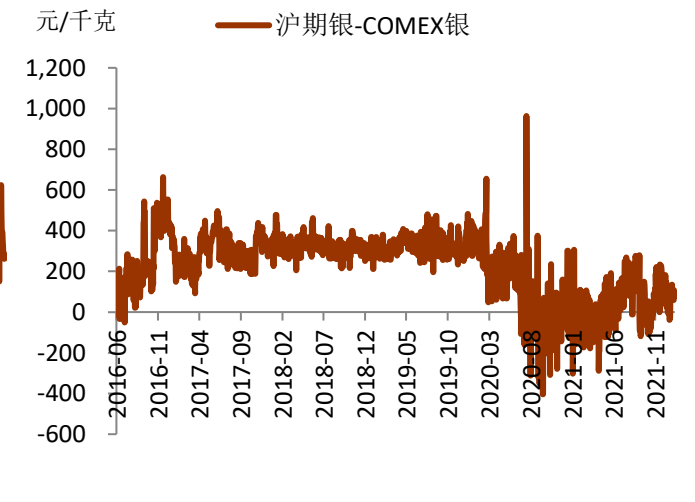
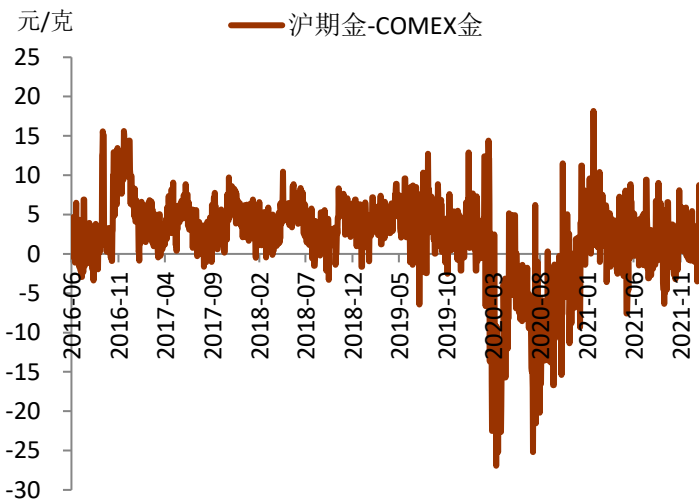
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

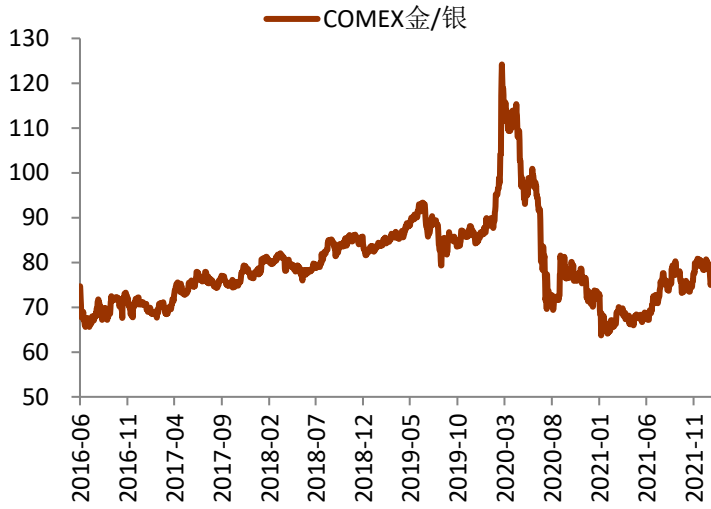


图 14 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

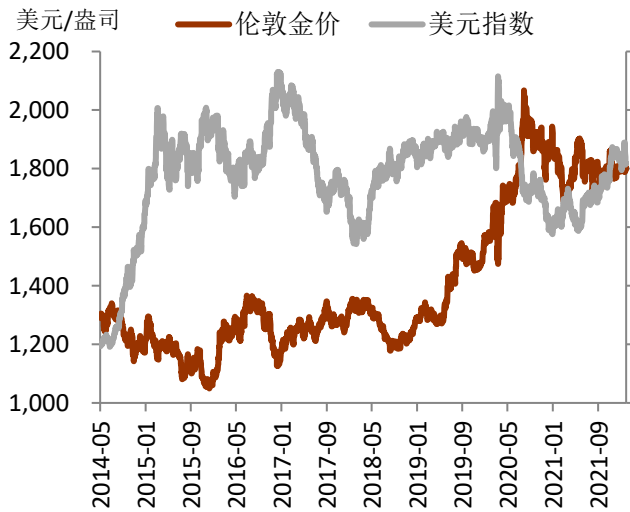
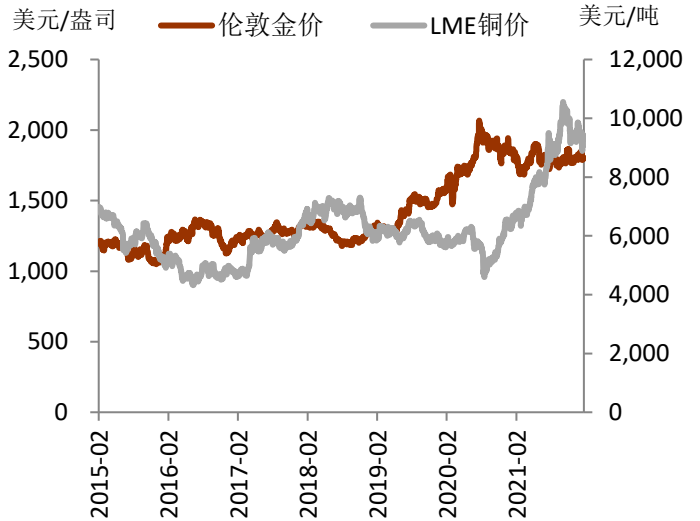


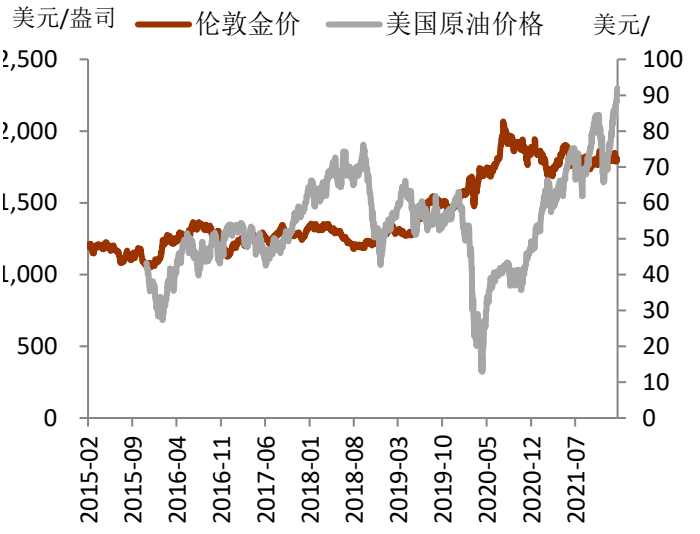
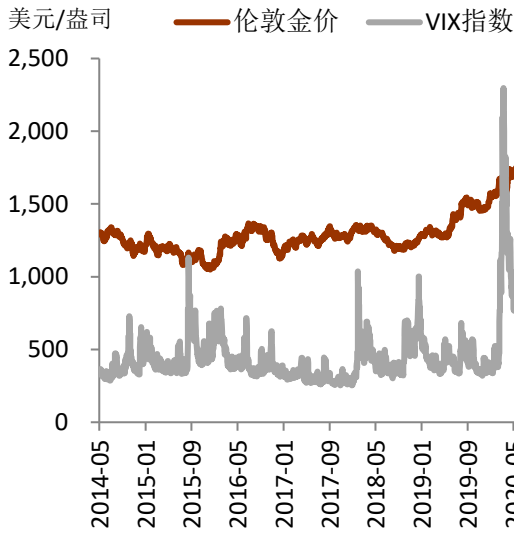
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

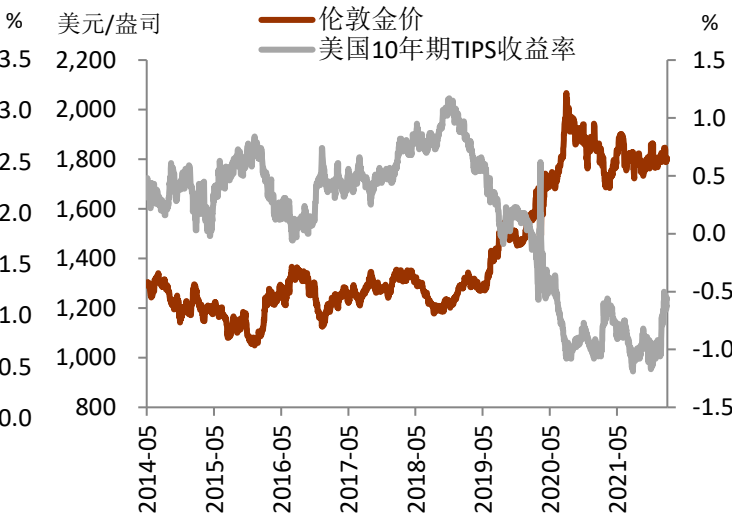
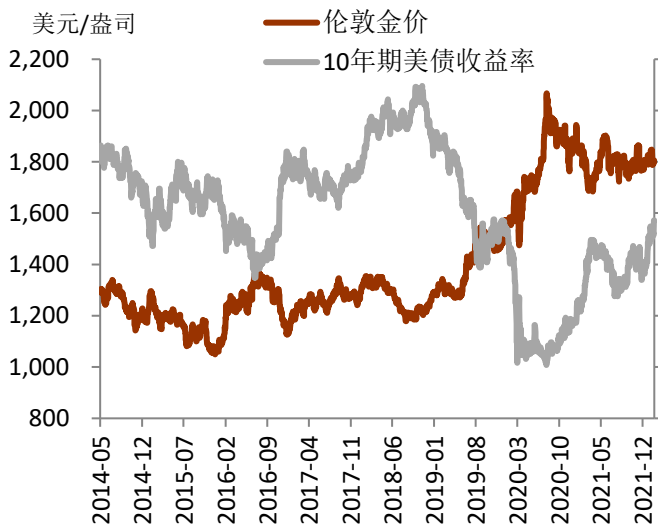
图 18 金价与原油价格走势



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。