

2022年2月14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：高通胀及地缘政治紧张加剧，金银延续上涨	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格震荡上行。因美国1月份通胀数据再度超出预期，凸显美国通货膨胀压力继续攀升，也进一步强化了市场对美联储将于3月启动加息的预期，美元指数和美债收益率纷纷上涨，高通胀也支撑贵金属也震荡上行。上周五，美国称俄罗斯已集结足够大举入侵乌克兰的军力，空袭可能随时发生。地缘政治危机令市场避险情绪大幅升温，美股集体下挫，支撑金价走势。1月份美国CPI同比升幅扩大至7.5%，高于市场预期，核心CPI同比升6%，均创下1982年以来最大升幅。虽然美国的通胀数据继续爆表，但近期美联储发表的言论并未继续强化大幅加息的预期，而是转向“鹰中偏鸽”，但欧央行和英国、德国央行均超预期释放鹰派信号，不再否认2022年加息的可能性。欧央行与美联储货币政策的边际变化，使得欧元走强美元指数走弱，提振了贵金属价格走势。我们认为对于美联储在3月加息的预期，市场已经消化得足够充分，在高通胀持续及地缘政治紧张背景下，贵金属价格短期可能因技术性压力而现震荡调整，后期走势依然易涨难跌。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国1月PPI、零售销售、及上周初请等重要数据，中国1月CPI、PPI数据，欧元区信心指数等。事件方面，关注俄乌局势变化，美联储1月会议纪要，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

上周贵金属价格震荡上行，美国 1 月的通胀数据继续飙升以及俄罗斯和乌克兰紧张局势升级的担忧，提振了对贵金属的避险需求，支撑金价上周五大幅飙升至近三个月高位。

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	375.24	5.14	1.39	124883	178255	元/克
沪金 T+D	373.88	1.13	0.30	12378	134054	元/克
COMEX 黄金	1860.60	51.80	2.86			美元/盎司
SHFE 白银	4750	47	1.00	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4721	43	0.92	2903410	6334540	元/千克
COMEX 白银	23.60	0.95	4.17			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

因美国 1 月份通胀数据再度超出预期，凸显美国通货膨胀压力继续攀升，也进一步强化了市场对美联储将于 3 月启动加息的预期，美元指数和美债收益率纷纷上涨，高通胀也支撑贵金属也震荡上行。上周五，美国称俄罗斯已集结足够大举入侵乌克兰的军力，空袭可能随时发生。地缘政治危机令市场避险情绪大幅升温，美股集体下挫，支撑金价走势。

数据方面：1 月份美国 CPI 同比升幅扩大至 7.5%，高于市场预期，核心 CPI 同比升 6%，均创下 1982 年以来最大升幅。数据出炉后，10 年期美债收益率升破 2% 关口，为两年半来首次。同时公布的数据显示，1 月调整后平均时薪同比下降 1.7%，连续第 10 个月下滑。美国上周初请失业金人数为 22.3 万，较前一周减少 1.6 万，为连续第三周下降。截至 1 月 29 日当周，续请失业金人数持平于 162 万。美国 2 月初消费者信心降至逾 10 年来最低水准，因预期通胀短期内将继续上升，但在储蓄过剩和劳动力市场复苏加强的背景下，这不太可能会影响支出。2 月密西根大学消费者信心指数初值降至 61.7，为 2011 年 10 月以来的最低水平，1 月终值为 67.2。

欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数 16.6，预期 15.2，前值 14.9。欧洲央行行长拉加德表示，今年年初的疫情抑制影响了经济增长；短期内能源供应紧张抑制了经济活动；今年晚些时候经济将强劲复苏；欧元区没有出现经济过热的迹象；短期内通胀可能仍将居高不下；欧洲央行不会在净购买债券结束前加息；任何政策调整都将是渐进的。中国 1 月财新服务业 PMI 为 51.4，环比回落 1.7 个百分点，显示服务业活动小幅扩张，但增速放缓至近五个月来最低。

美联储官员纷纷发表讲话。圣路易斯联储主席布拉德称，支持在 7 月初前累计加息 100 个基点，包括自 2000 年以来首次一次性加 50 个基点，以应对四十年来最严重的通胀。联邦

基金利率期货走势显示，市场预测美联储 3 月加息 50 个基点的可能性超过 50%，到 7 月底前将累计加息 100 个基点。美联储 2022 年票委、克利夫兰联储主席梅斯特表示，美联储决策者以快于上轮加息周期的速度加息是合适的，因为现在通胀率要高得多，就业市场也比 2015 年紧张得多。通胀风险依然偏向上行，但美联储最终加息路径和幅度将取决于经济发展。预计今年晚些时候通胀会有所改善，前提是美联储采取适当行动。亚特兰大联储主席博斯蒂克预计，美联储今年将加息三次，但他个人倾向于加息四次，预计每次加息幅度为 25 个基点。希望尽快开始缩减资产负债表。

德国央行新掌门人内格尔表示，如果 3 月通胀形势以及前景还没有明显好转，欧洲央行将不得不调整货币政策立场。第一步是在 2022 年停止资产净购买，然后在今年底之前加息。

虽然美国的通胀数据继续爆表，但近期美联储发表的言论并未继续强化大幅加息的预期，而是转向“鹰中偏鸽”，但欧央行和英国、德国央行均超预期释放鹰派信号，不再否认 2022 年加息的可能性。欧央行与美联储货币政策的边际变化，使得欧元走强美元指数走弱，提振了贵金属价格走势。我们认为对于美联储在 3 月加息的预期，市场已经消化得足够充分，在高通胀依然持续的背景下，贵金属价格短期可能因技术性压力而现震荡调整，后期走势依然易涨难跌。

本周重点关注：美国 1 月 PPI、零售销售、及上周初请等重要数据，中国 1 月 CPI、PPI 数据，欧元区信心指数等。事件方面，关注俄乌局势变化，美联储 1 月会议纪要，以及美联储官员们的讲话。

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）	2022/2/13	2022/2/6	2022/1/13	2021/2/13	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1019.44	1011.60	976.21	1142.22	7.84	43.23	-122.78
ishare 白银持仓	16938.13	16771.39	16478.01	19549.49	166.74	460.12	-2611.36

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
2022-02-08	279559	92853	186706	14564
2022-02-01	275994	103852	172142	-48009
2022-01-25	313415	93264	220151	25944
2022-01-18	290528	96321	194207	
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
2022-02-08	56905	37606	19299	-2819

2022-02-01	60723	38605	22118	-10023
2022-01-25	63923	31782	32141	2441
2022-01-18	65985	36285	29700	

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

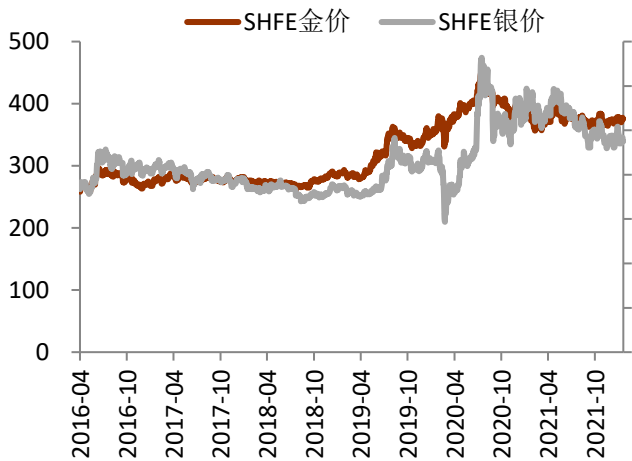
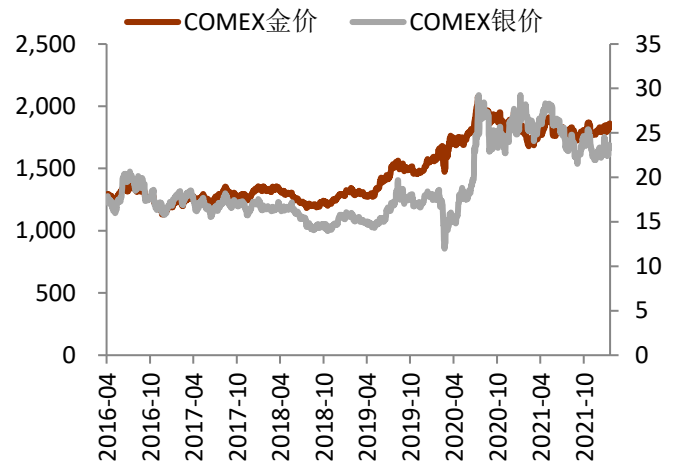


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

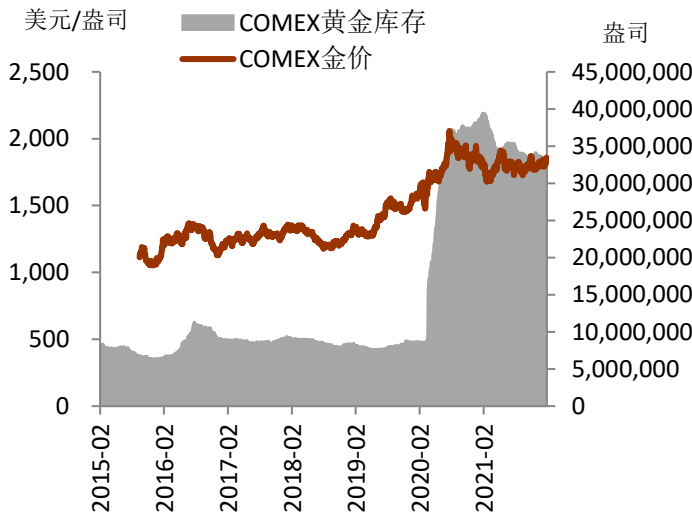
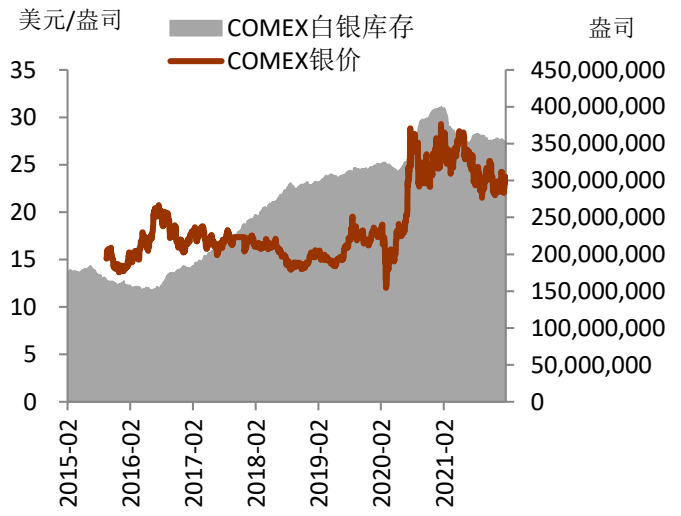


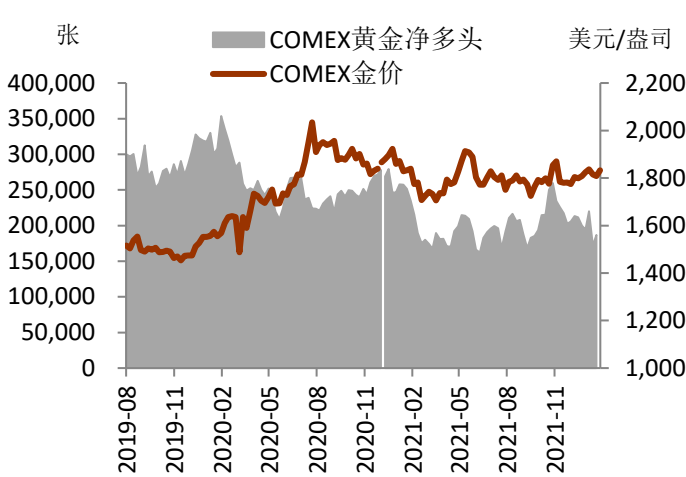
图4 COMEX 白银库存变化



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

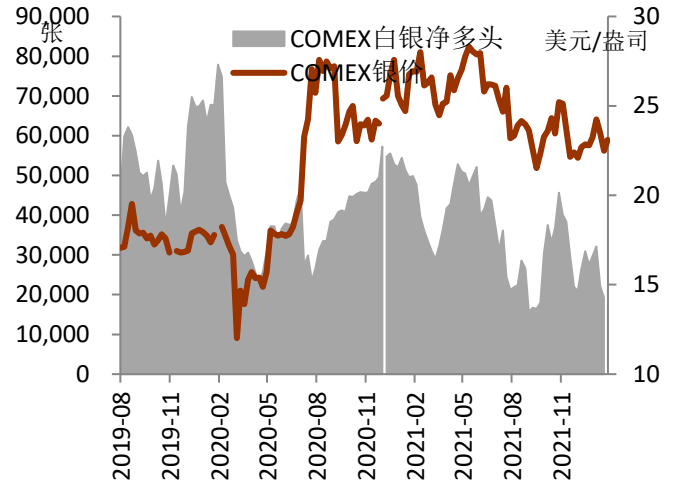
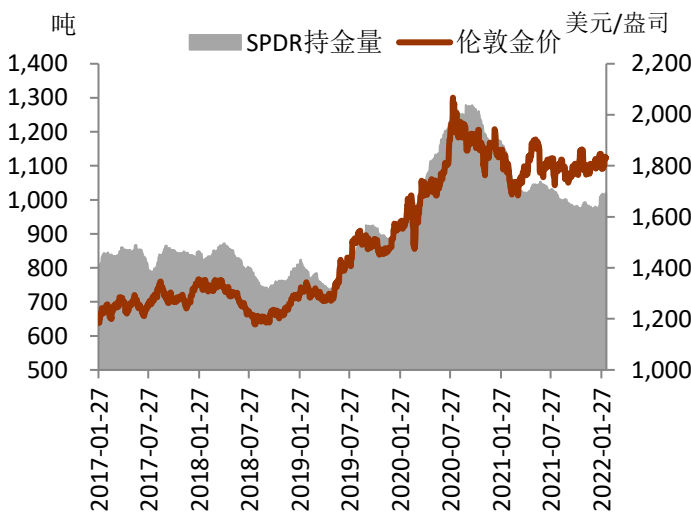


图8 SLV 白银持有量变化



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

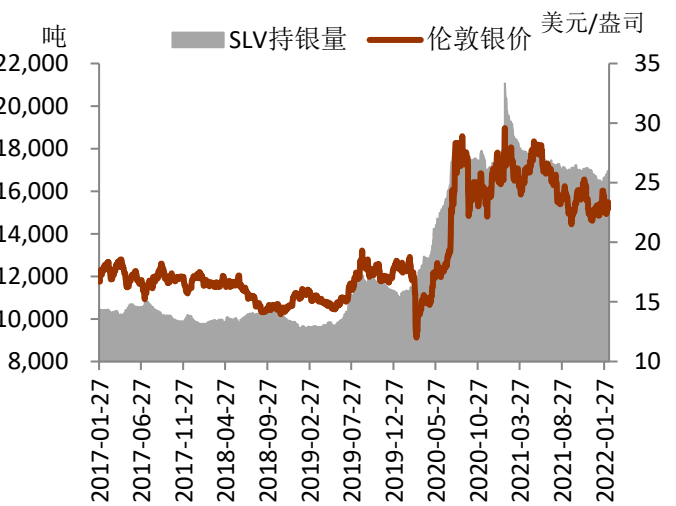
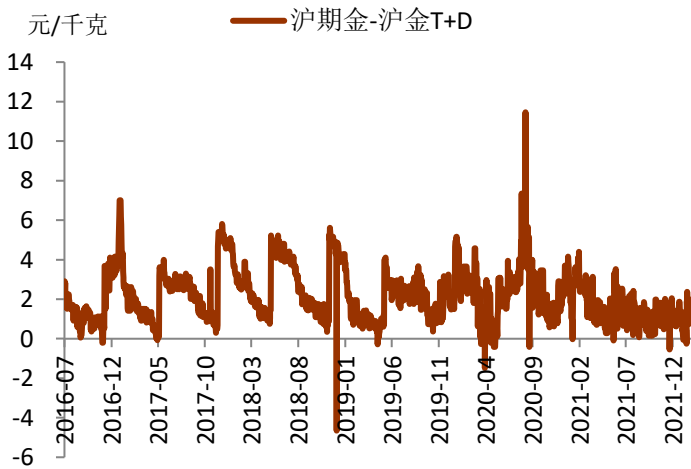


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

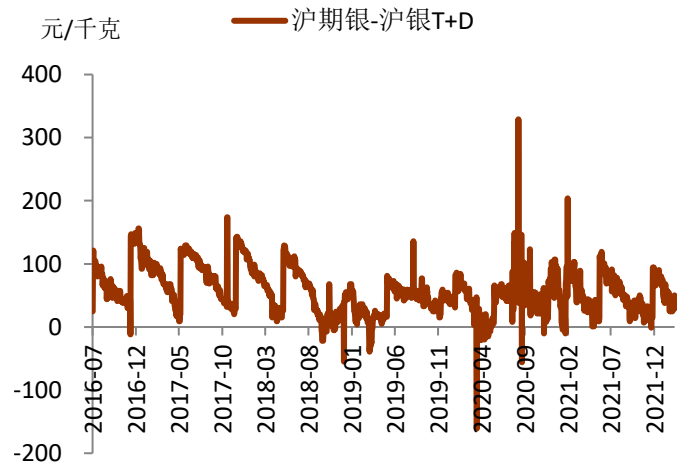
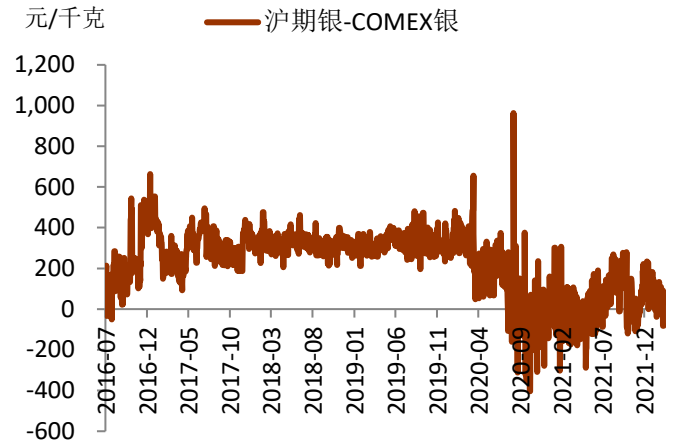
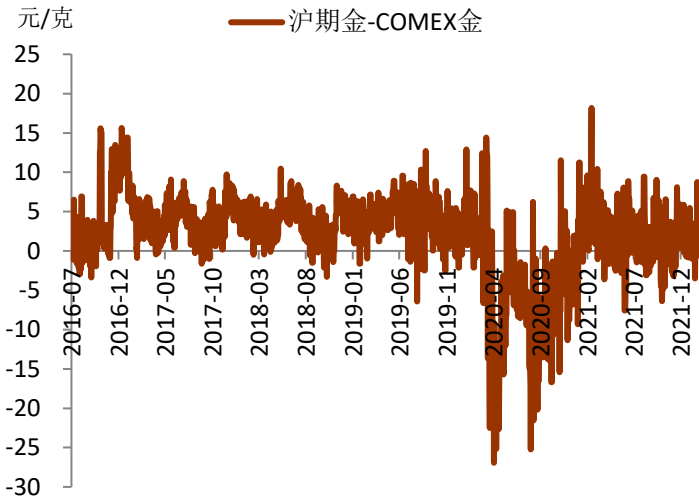


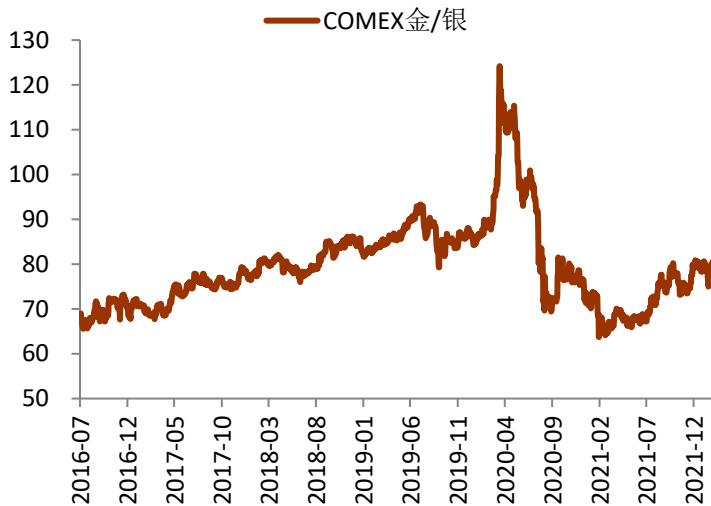
图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

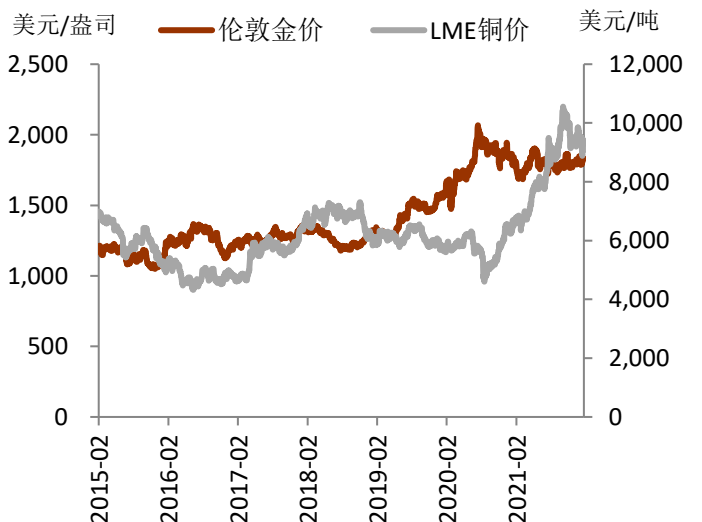
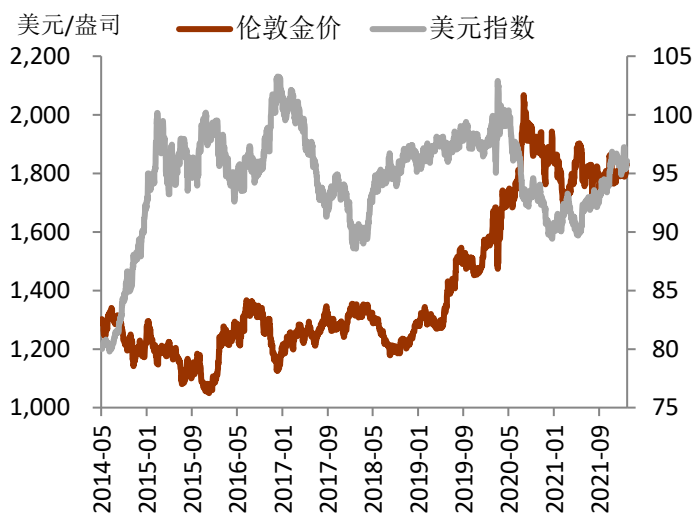
图 14 铜金比价



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

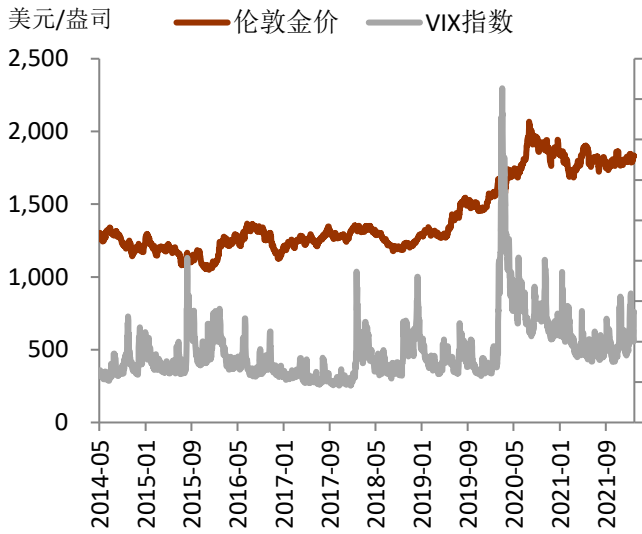


图 18 金价与原油价格走势



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

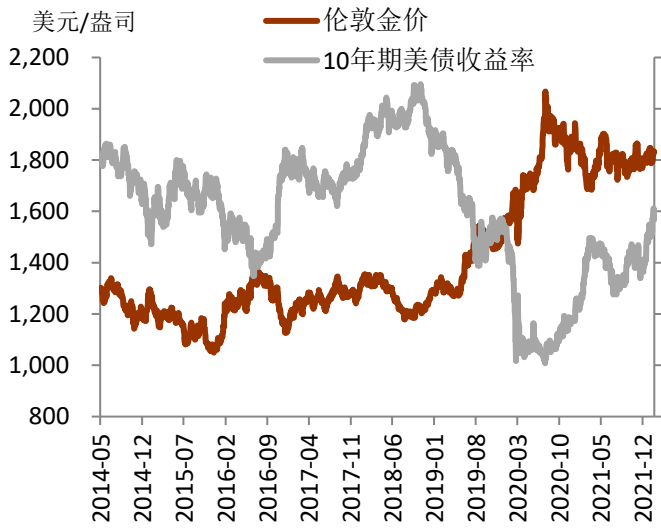
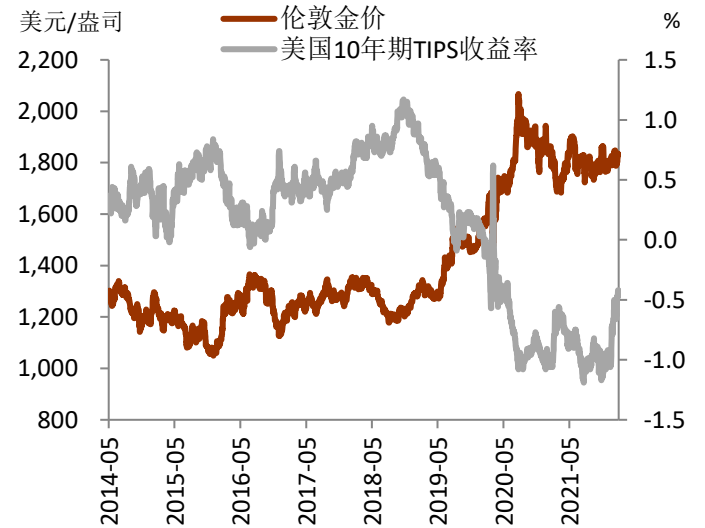


图 20 金价与美国实际利率走势



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。