



2022 年 2 月 21 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：俄乌紧张局势升级，金价强势运行	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格继续强势运行，因美联储会议纪要鹰派程度不及市场预期，以及俄罗斯和乌克兰紧张局势升级，提振了市场对贵金属的避险需求，国际金价再度突破 1900 美元/盎司。美国 1 月 PPI 环比升 1%，创去年 7 月以来新高，预期升 0.5%，同比升 9.7%，高于预期 9.1%。美联储公布的 1 月会议纪要显示，与会者预计很快开始加息，未透露可能一次加息 50 个基点的线索；多人认为适合今年晚些时候开始缩表，未提缩表可能时点及规模；大部分与会者认为，若通胀未如预期回落，可能适合更快收紧货币。本次会议纪要几乎没有提供任何新的信息，即没有讨论是否加息 50 个基点，也没有加快缩表计划的论调，相比市场预期，纪要显得偏鸽派。虽然美国的通胀数据继续爆表，但美联储最新的会议纪要转向“鹰中偏鸽”，并未继续强化大幅加息的预期，而欧央行和英国、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。美联储与欧央行货币政策在发生边际变化。在美联储鹰派程度不及预期，以及地缘政治局势紧张加剧的刺激下，黄金价格强势上涨至 1900 美元/盎司上方，但当前价位不建议追高，以观望为宜，密切关注俄乌局势变化。 </p> <p> 本周重点关注：欧美国国家 2 月份的 PMI 数据，美国四季度 GDP 数据的修正值，美国 1 月份的 PCE、个人支出和耐用品订单数据。事件方面，密切关注俄乌局势变化，以及美联储官员们的讲话。 </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>	高通胀持续将支撑贵金属价格

一、上周市场综述

上周贵金属价格继续强势运行，因美联储会议纪要鹰派程度不及市场预期，以及俄罗斯和乌克兰紧张局势升级，提振了市场对贵金属的避险需求，国际金价再度突破 1900 美元/盎司。

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	386.64	11.40	3.04	146060	178255	元/克
沪金 T+D	384.94	1.26	0.33	35290	153490	元/克
COMEX 黄金	1900.80	40.20	2.16			美元/盎司
SHFE 白银	4915	95	1.97	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4878	157	3.33	2058730	6158204	元/千克
COMEX 白银	23.95	0.64	2.75			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

美国 1 月的通胀数据继续飙升，但最新公布的美联储公布 1 月会议纪要相比市场预期要显得偏鸽派。俄乌地缘政治局势紧张升级也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：美国 1 月 PPI 环比升 1%，创去年 7 月以来新高，预期升 0.5%，前值升 0.2% 修正为升 0.4%；同比升 9.7%，预期升 9.1%，前值升 9.7% 修正为升 9.8%。美国上周初请失业金人数意外上升 2.3 万人，达到 24.8 万，为 1 月中旬以来首次增加。当周续请失业金人数则降至 159 万。美国 1 月新屋开工年化总数 163.8 万户，预期 170 万户；1 月营建许可总数 189.9 万户，预期 176 万户。美国 1 月零售销售环比上升 3.8%，创去年 3 月以来最大增幅。并远超过预期的 2%，上月下修为下降 2.5%。核心零售销售环比升 3.3%，预期升 0.8%，前值降 2.3%。

欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数为 48.6，前值 49.4；现况指数为 0.6，前值-6.2。欧元区第四季度季调后就业人数环比升 0.5%，前值升 0.9%；同比升 2.1%，前值升 2.1%。日本 2021 年实际 GDP 同比增长 1.7%，在连续两年萎缩后转为缓慢扩张。其中，第四季度实际 GDP 环比升 1.3%，同比升 5.4%。英国 1 月 CPI 同比升 5.5%，续创 30 年以来新高，环比则下降 0.1%，为 2021 年 1 月以来首次录得负值。英国 1 月未季调输入 PPI 同比升 13.6%，输出 PPI 同比升 9.9%。市场认为英央行 3 月加息 50 个基点的可能性超 80%。

中国 1 月份 CPI、PPI 同比涨幅双降。中国 1 月 CPI 同比涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。PPI 同比涨 9.1%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点，为连续第三个月下行。

美联储公布的 1 月会议纪要显示，与会者预计很快开始加息，未透露可能一次加息 50

个基点的线索；多人认为适合今年晚些时候开始缩表，未提缩表可能时点及规模；大部分与会者认为，若通胀未如预期回落，可能适合更快收紧货币。本次会议纪要几乎没有提供任何新的信息，即没有讨论是否加息 50 个基点，也没有加快缩表计划的论调，相比市场预期，纪要显得偏鸽派。美联储布拉德认为，加息不会带来经济衰退的风险。量化宽松已经接近尾声，将在 3 月结束。同时，布拉德表示，“提前加息”将发出正确的信号，美联储对通胀控制是认真的；支持在第二季度开始缩表。

尽管俄罗斯坚称不会入侵乌克兰，但美国国务卿布林肯和美国总统拜登却一直声称俄罗斯会入侵乌克兰，并转移外交人员，令市场的担忧情绪挥之不去，全球股市普遍受挫，避险买盘支撑金价。不过，在上周五美国国务卿同意本周将与俄罗斯外长会谈后，市场担忧情绪有所缓和。

虽然美国的通胀数据继续爆表，但美联储最新的会议纪要要转向“鹰中偏鸽”，并未继续强化大幅加息的预期，而欧央行和英国、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。美联储与欧央行货币政策在发生边际变化。在美联储鹰派程度不及预期，以及地缘政治局势紧张加剧的刺激下，黄金价格强势上涨至 1900 美元/盎司上方，但当前价位不建议追高，以观望为宜，密切关注俄乌局势变化。

本周重点关注：欧美国家 2 月份的 PMI 数据，美国四季度 GDP 数据的修正值，美国 1 月份的 PCE、个人支出和耐用品订单数据。事件方面，密切关注俄乌局势变化，以及美联储官员们的讲话。

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）	2022/2/13	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
2022-02-15	313269	99656	213613	26907
2022-02-08	279559	92853	186706	14564
2022-02-01	275994	103852	172142	-48009
2022-01-25	313415	93264	220151	
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
2022-02-15	56911	33355	23556	4257

2022-02-08	56905	37606	19299	-2819
2022-02-01	60723	38605	22118	-10023
2022-01-25	63923	31782	32141	

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

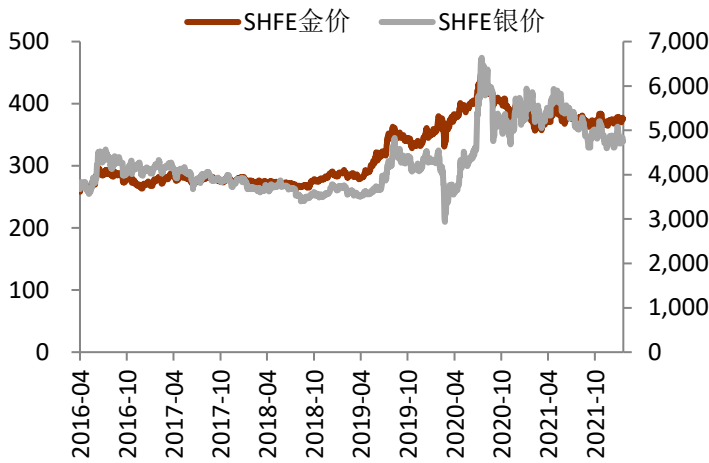
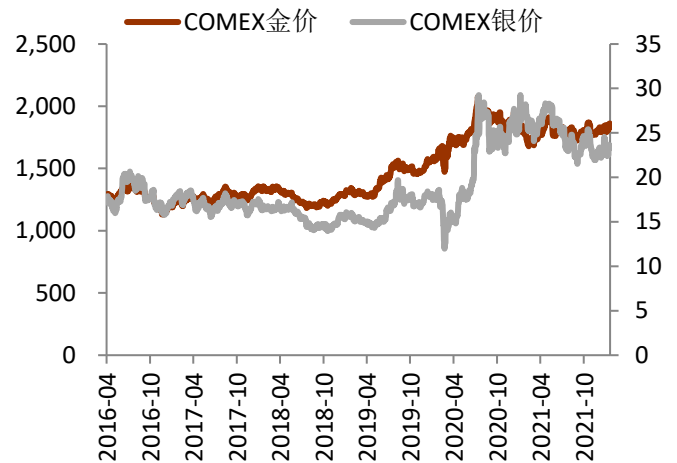


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

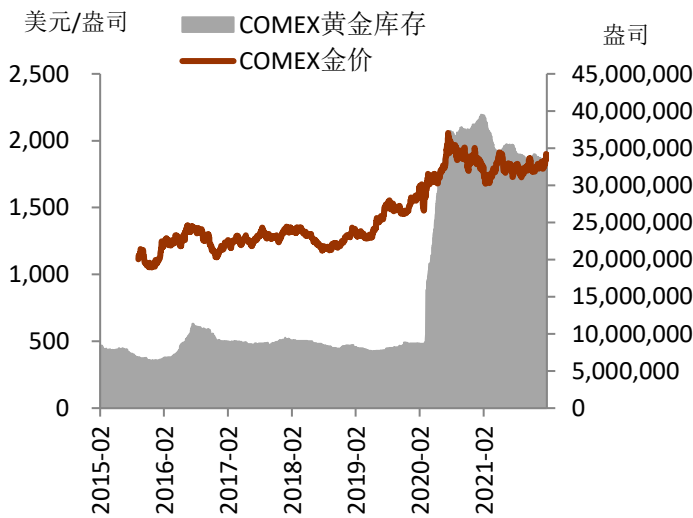
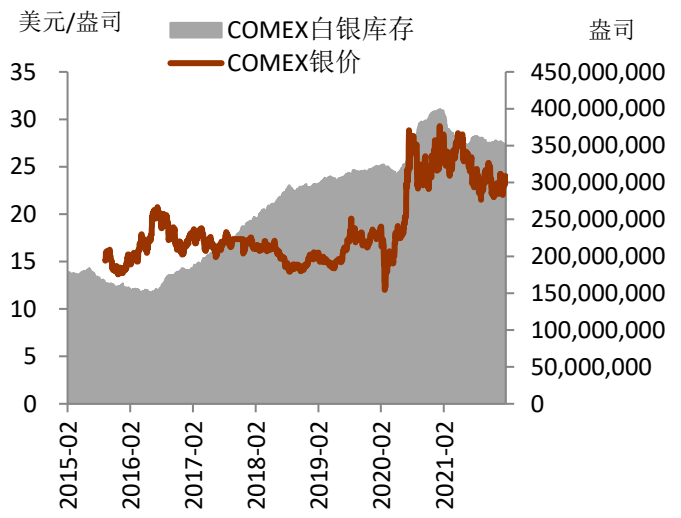


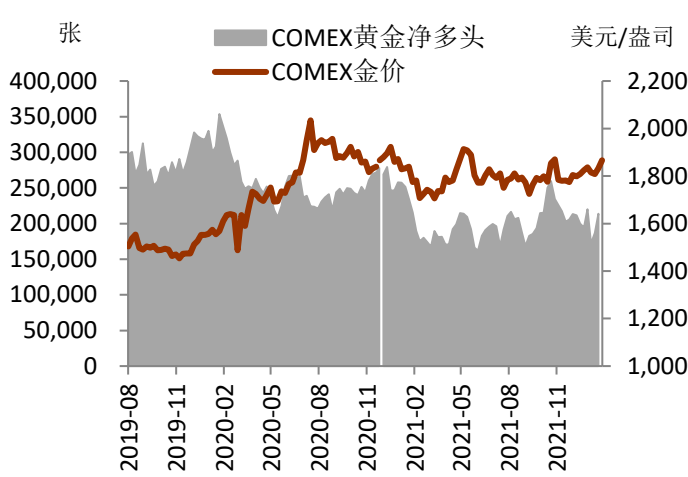
图4 COMEX 白银库存变化



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

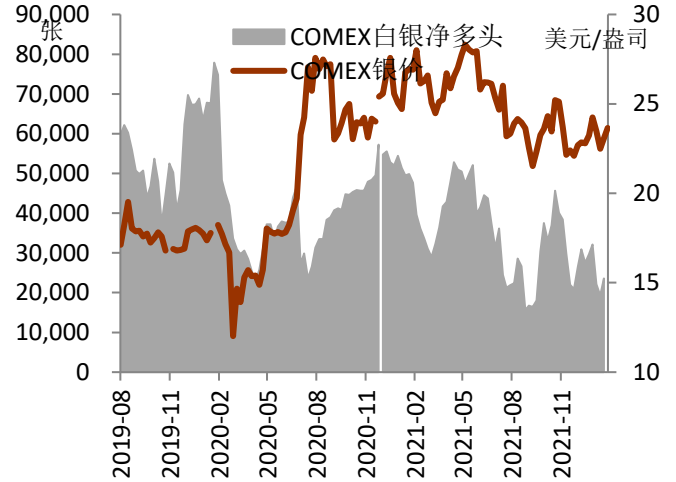
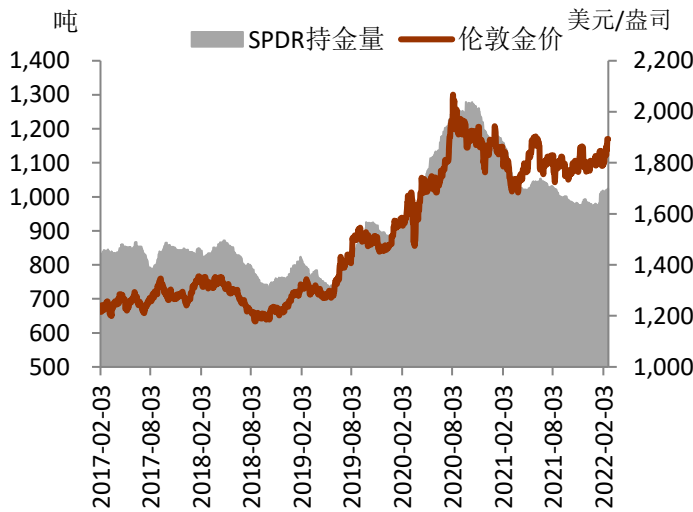


图8 SLV 白银持有量变化

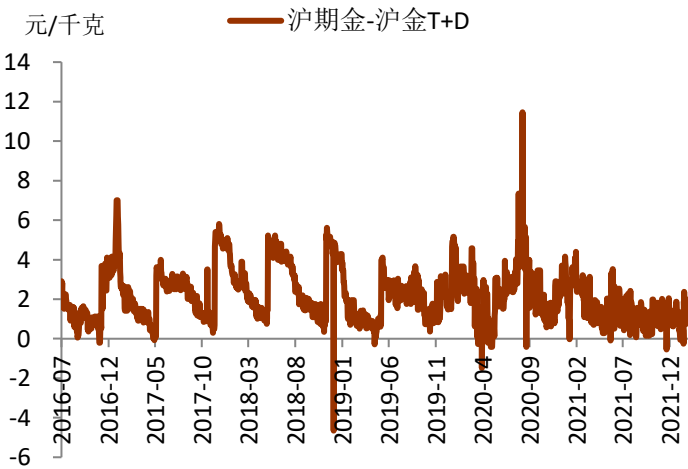


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

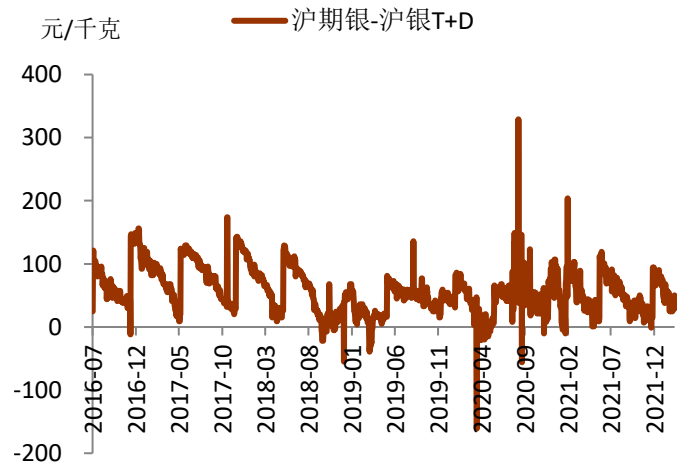
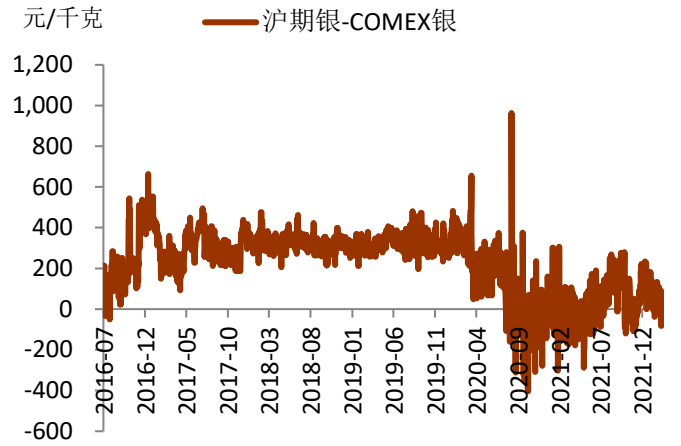
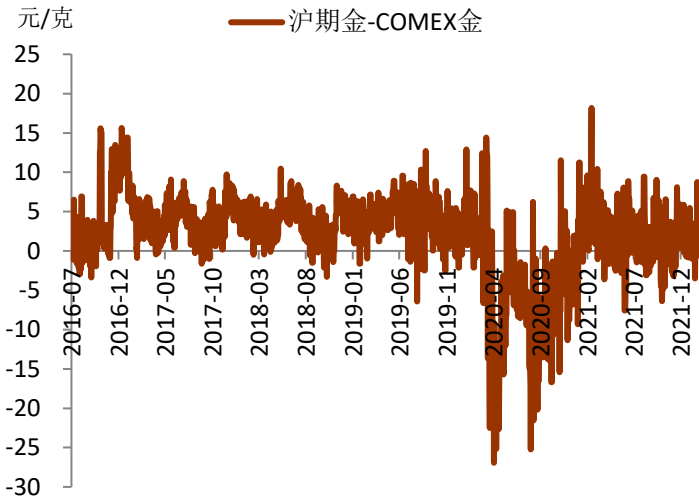


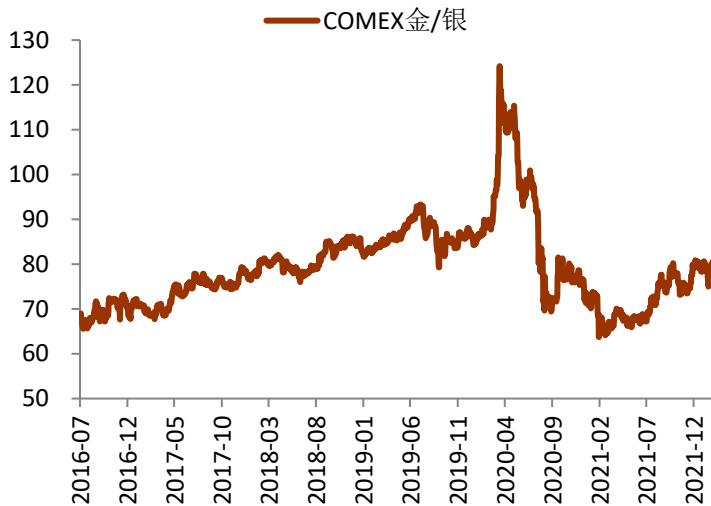
图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

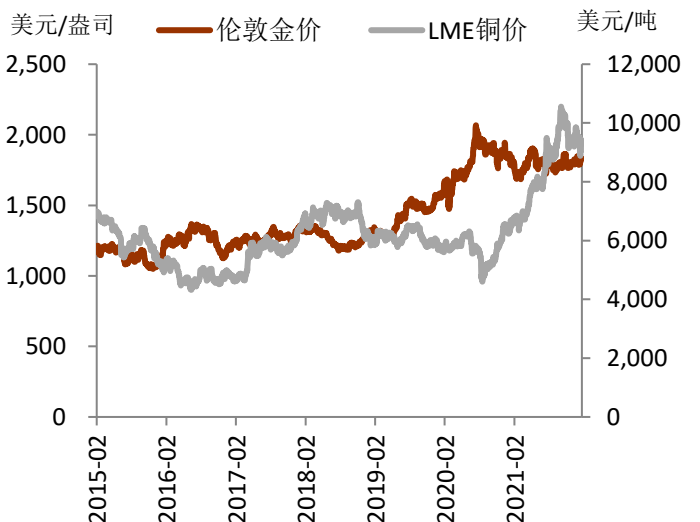
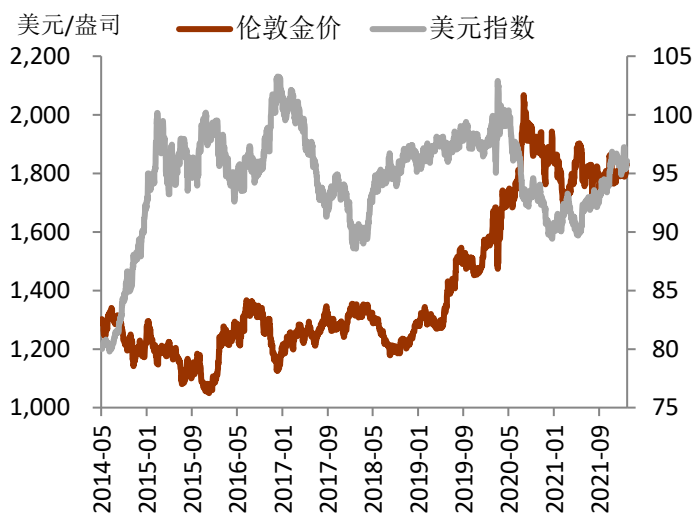
图 14 铜金比价



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

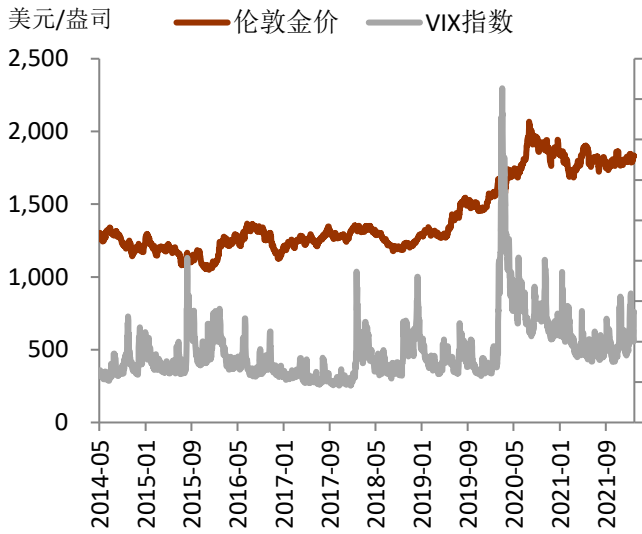
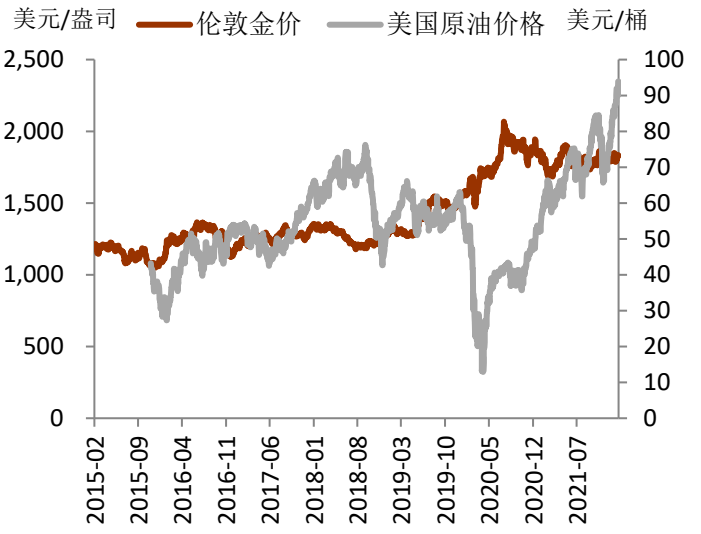


图 18 金价与原油价格走势



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

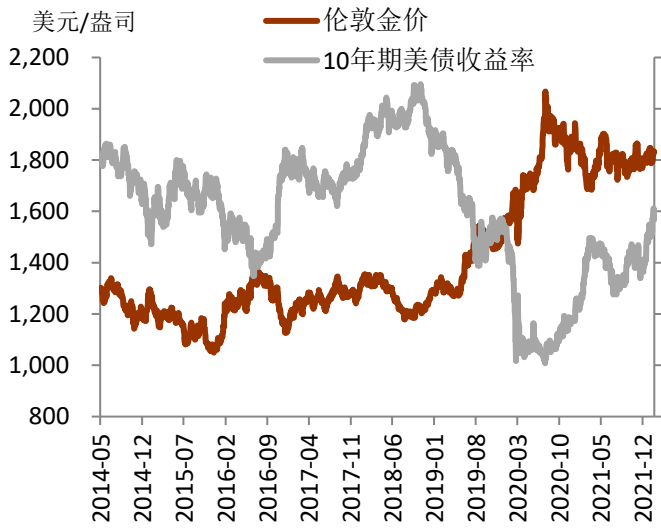
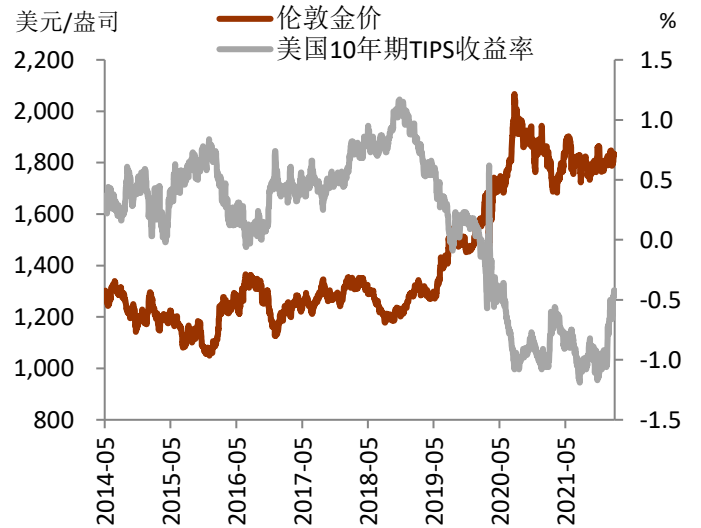


图 20 金价与美国实际利率走势



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。