2022 年 2 月 28 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：俄乌对峙加剧，金银剧烈波动 | 中期展望 |
|---|---|---|
| 贵金属 | 上周贵金属价格继续强势运行，因俄乌紧张局势升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，提振了市场的避险需求，国际金价在上周四盘中最高冲高至 1976.5 美元/盎司，而后回落至 1900 美元下方。整体而言，金银价格受地缘政治因素的影响而剧烈波动，呈高位震荡之势。地缘政治因素对贵金属价格的影响分两个方面。一方面是战争事件本事带来的影响，虽然近期俄乌冲突刺激黄金价格上涨的的一个重要原因，但从历史来看，战争本身对黄金的影响多是脉冲式的，并不是改变金价的运行趋势。另一方面，地缘政治因素将进一步加剧全球通胀趋势。通胀仍是黄金中期趋势最重要的影响因素，当前油价、天然气价格飙升，都会使得全球央行面临更大的通胀压力。俄乌局势引爆全球金融市场剧烈波动，预计接下来俄乌之间的冲突解决方式的重点将会由军事行动转向谈判和经济制裁。市场的避险情绪可能会下降，金银价格冲高回落，短期可能会延续回调，但依然处于高波动率之中。密切关注俄乌局势变化。<br>本周重点关注：美国 2 月非农就业数据，中国官方 PMI 数据。事件方面，在地缘紧张之际，乌克兰局势仍将是关注焦点。2022 年全国两会即将召开，OPEC+将举行新一次会议，鲍威尔将发表半年度货币政策证词。 | 高通胀持续将支撑贵金属价格 |
| | 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 | |

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格继续强势运行，因俄乌紧张局势升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，提振了市场的避险需求，国际金价在上周四盘中最高冲高至 1976.5 美元/盎司，而后回落至 1900 美元下方。整体而言，金银价格受地缘政治因素的影响而剧烈波动，呈高位震荡之势。

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 | 391.42 | 4.78 | 1.24 | 158160 | 178255 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 389.55 | -0.40 | -0.10 | 26796 | 159966 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 1890.10 | -10.70 | -0.56 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 4987 | 163 | 3.38 | 522479 | 634627 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 4970 | 92 | 1.89 | 3966072 | 6004106 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 24.33 | 0.72 | 3.07 | | | 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

俄乌地缘政治局势紧张升级也令市场避险情绪大幅升温，金融市场剧烈波动，贵金属价格走势高位震荡。

数据方面：美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5，预期 56，前值 55.5。服务业 PMI 初值 56.7，预期 53，前值 51.2。美国 2 月里奇蒙德联储制造业指数 1，预期 10，前值 8。美国第四季度 GDP 年化季率修正值为 7%，与预期一致，此前公布的初值为 6.9%。美国截至 2 月 19 日当周初请失业金人数为 23.20 万，略低于市场预期的 23.5 万，较前一周下跌约 1.7 万。当周续请失业金人数下降至 147.6 万人。美国 1 月新建住宅销量下降 4.5%至折合年率 80.1 万套，为三个月来首次下滑，表明抵押贷款利率上升可能正在开始抑制需求。美国 2021 年 12 月 FHFA 房价指数环比升 1.2%，预期升 1.0%，前值升 1.1%修正为升 1.2%；同比升 17.6%，前值升 17.5%。美国 12 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 18.6%，预期升 18.0%，前值升 18.29%。

欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 58.4，预期 58.7，前值 58.7；服务业 PMI 初值为 55.8，预期 52，前值 51.1；综合 PMI 初值为 55.8，预期 52.7，前值 52.3。欧元区经济维持复苏态势 综合 PMI 创五个月新高 价格指数创纪录新高。德国 2 月制造业 PMI 初值为 58.5，预期 59.5，前值 59.8；服务业 PMI 初值为 56.6，预期 53，前值 52.2；综合 PMI 初值为 56.2，预期 54.3，前值 53.8。

地缘政治因素对贵金属价格的影响分两个方面。一方面是战争事件本事带来的影响，虽然近期俄乌冲突刺激黄金价格上涨的的一个重要原因，但从历史来看，战争本身对黄金的影响多是脉冲式的，并不是改变金价的运行趋势。另一方面，地缘政治因素将进一步加剧全球

通胀趋势。通胀仍是黄金中期趋势最重要的影响因素，当前油价、天然气价格飙升，都会使得全球央行面临更大的通胀压力。

俄乌局势引爆全球金融市场剧烈波动，预计接下来俄乌之间的冲突解决方式的重点将会由军事行动转向谈判和经济制裁。市场的避险情绪可能会下降，金银价格冲高回落，短期可能会延续回调，但依然处于高波动率之中。密切关注俄乌局势变化。

本周重点关注：美国 2 月非农就业数据，中国官方 PMI 数据。事件方面，在地缘紧张之际，乌克兰局势仍将是关注焦点。2022 年全国两会即将召开，OPEC+将举行新一次会议，鲍威尔将发表半年度货币政策证词。

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） | 2022/2/27 | 2022/2/20 | 2022/1/27 | 2021/2/27 | 较上周增减 | 较上月增减 | 较去年增减 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ETF 黄金总持仓 | 1026.99 | 1024.09 | 1014.26 | 1093.53 | 2.90 | 12.73 | -66.54 |
| ishare 白银持仓 | 16984.14 | 17145.09 | 16640.47 | 19156.60 | -160.95 | 343.67 | -2172.46 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3　CFTC 非商业性持仓变化

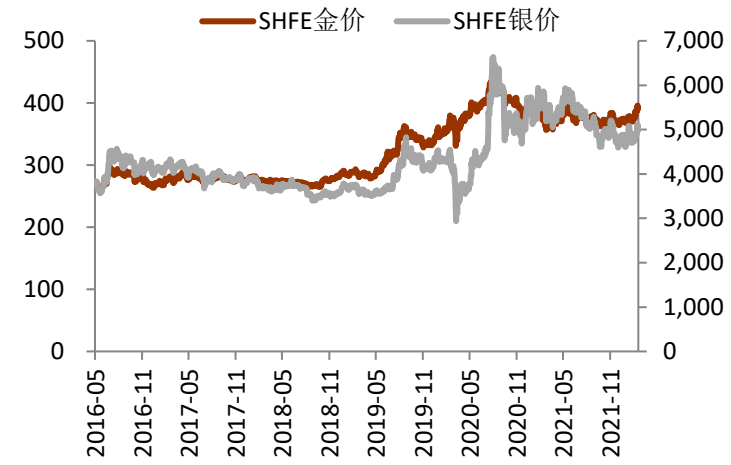
| 黄金期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|---|---|---|---|---|
| 2022-02-22 | 350096 | 106948 | 243148 | 29535 |
| 2022-02-15 | 313269 | 99656 | 213613 | 26907 |
| 2022-02-08 | 279559 | 92853 | 186706 | 14564 |
| 2022-02-01 | 275994 | 103852 | 172142 | |
| 白银期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
| z | 58830 | 28528 | 30302 | 6746 |
| 2022-02-15 | 56911 | 33355 | 23556 | 4257 |
| 2022-02-08 | 56905 | 37606 | 19299 | -2819 |
| 2022-02-01 | 60723 | 38605 | 22118 | |

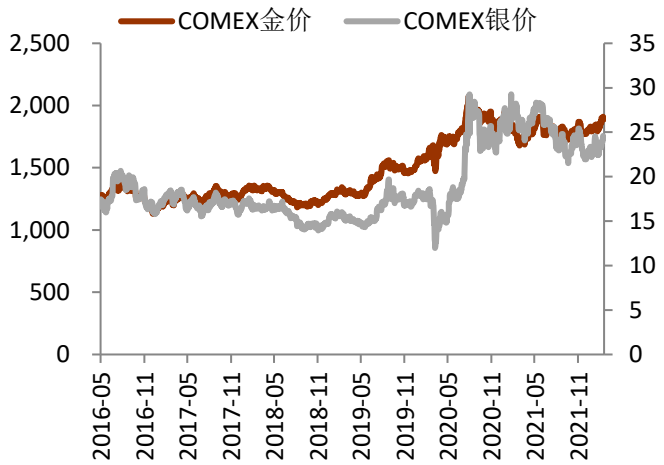
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

## 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

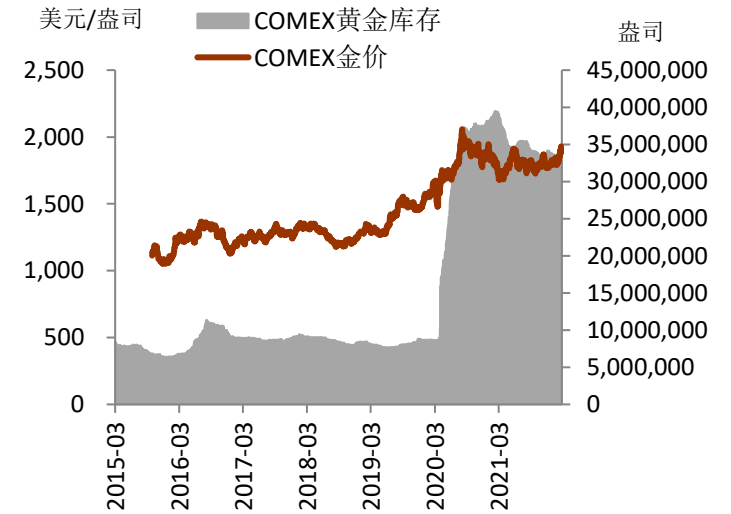


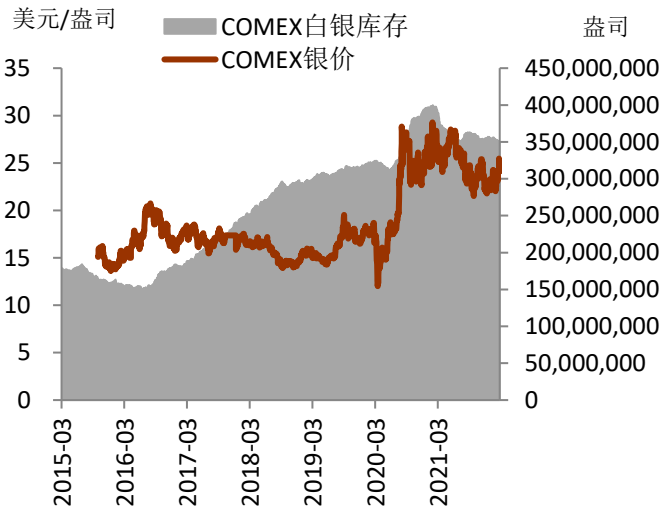




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**图 3　COMEX 黄金库存变化**

**图 4　COMEX 白银库存变化**

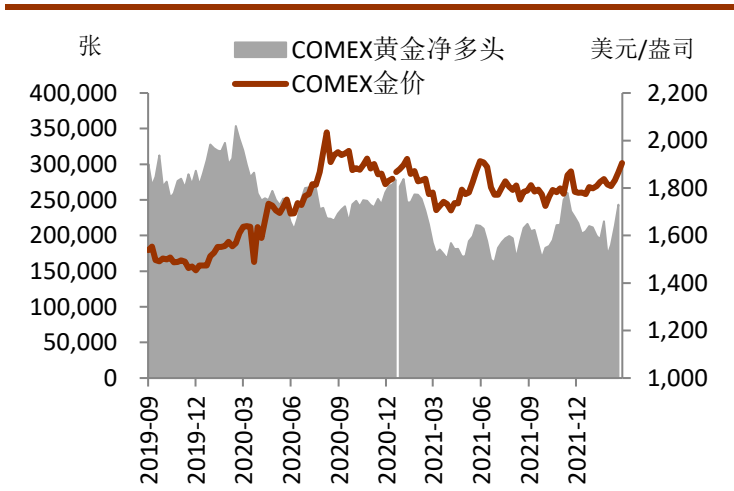


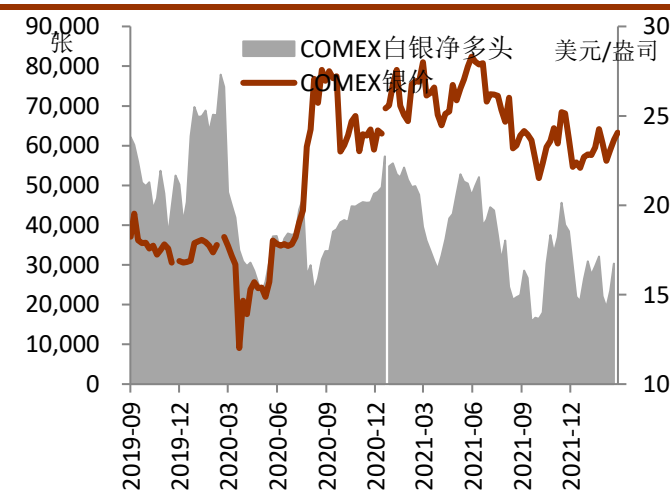




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**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**

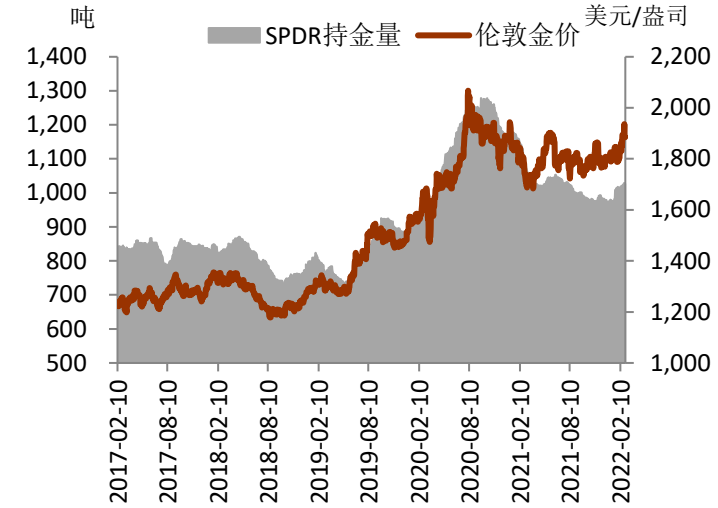


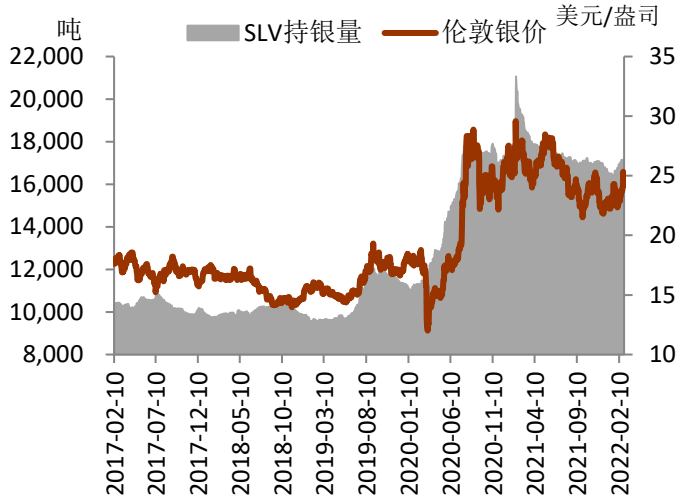




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**图 7　SPDR 黄金持有量变化**

**图 8　SLV 白银持有量变化**

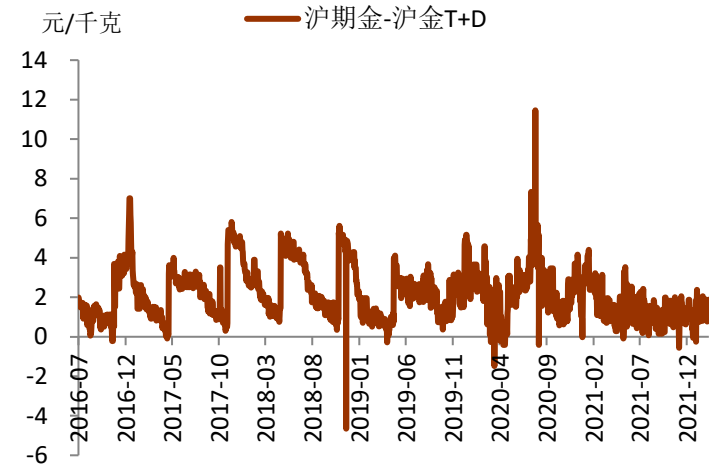


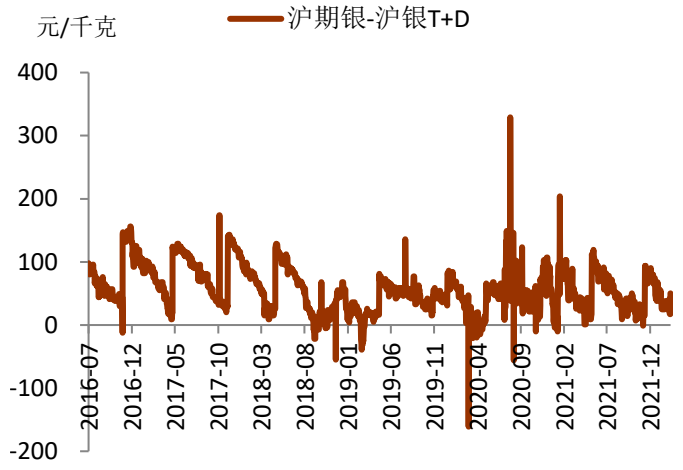




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**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**

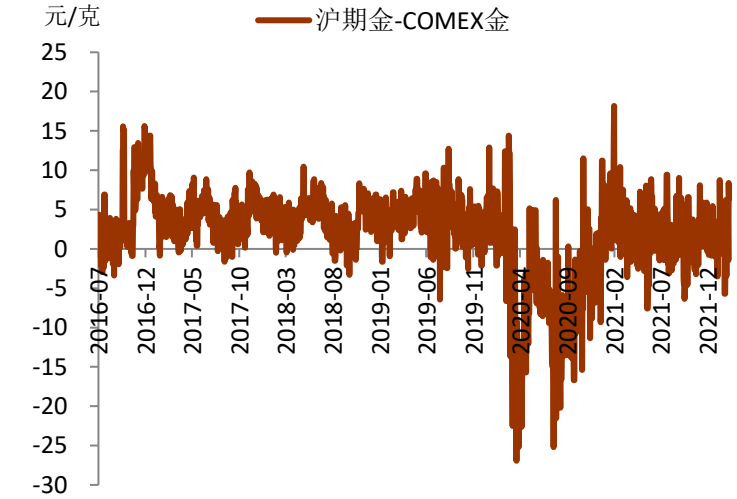


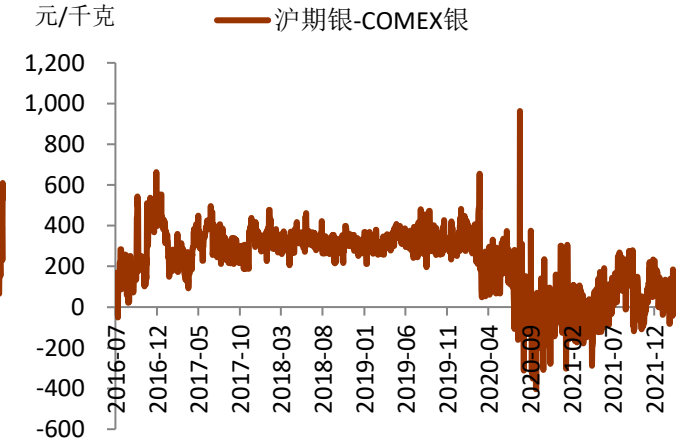




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

**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

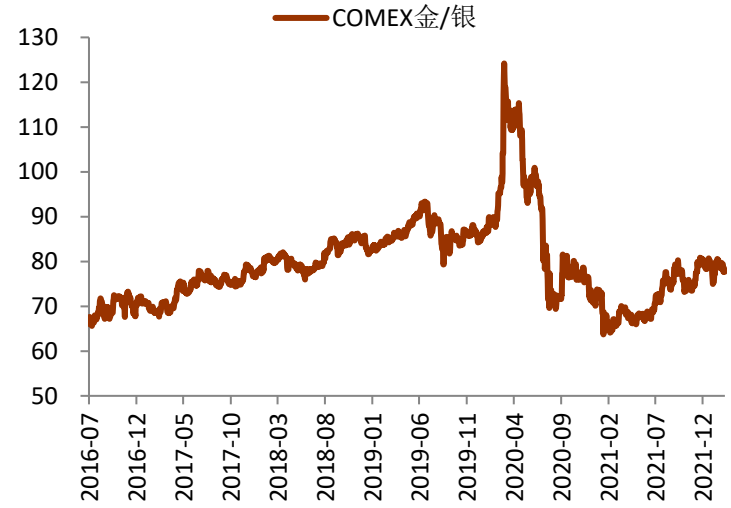



图 14　铜金比价

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15　金价与美元走势

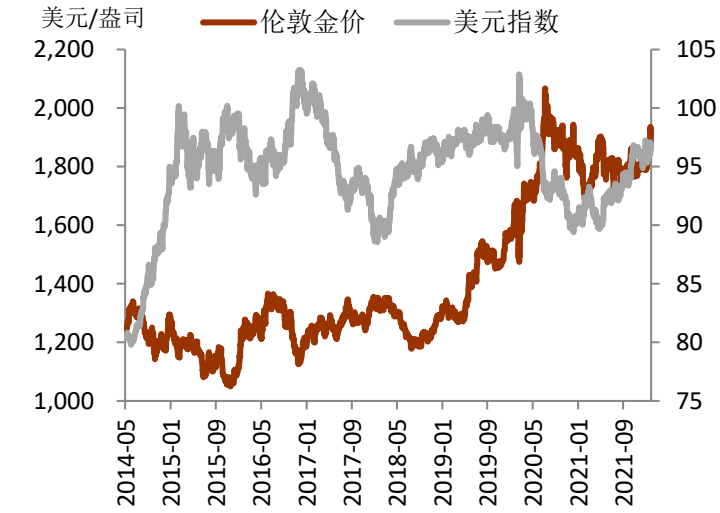
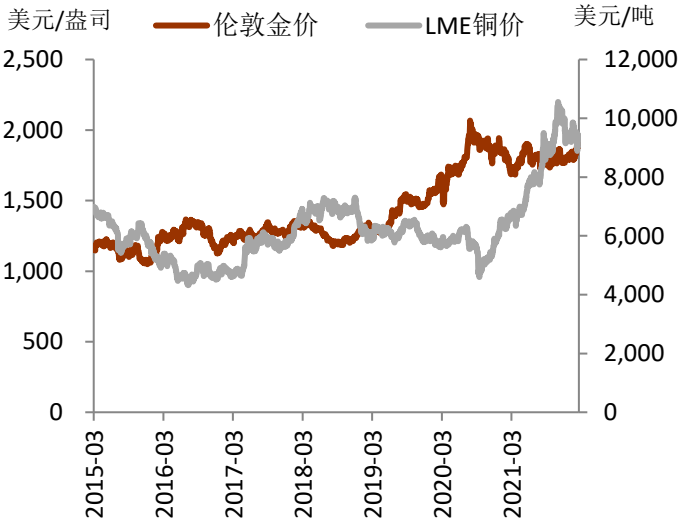


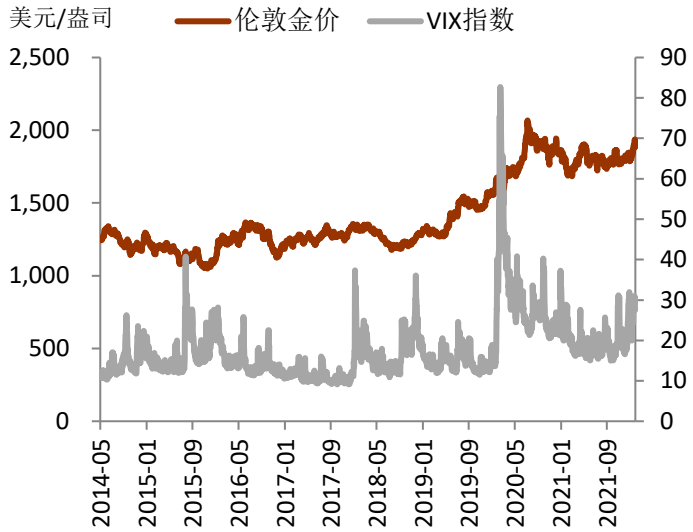

图 16　金价与铜价格走势

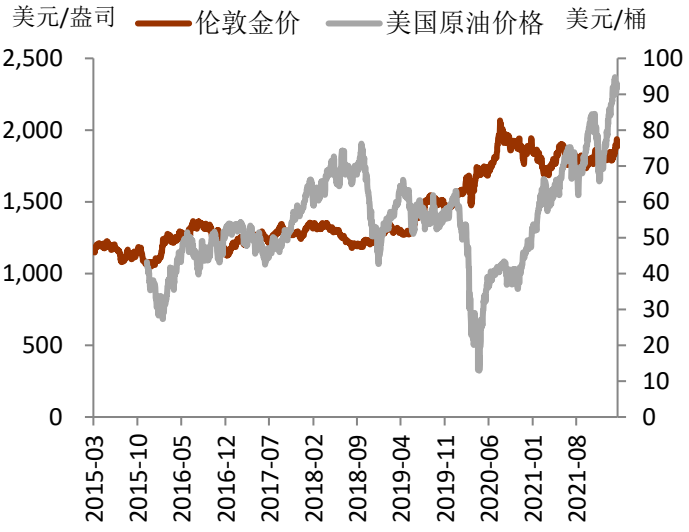



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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**

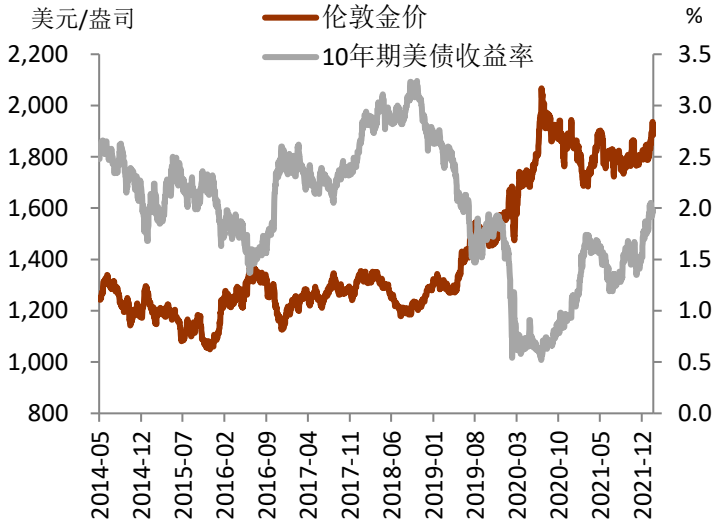
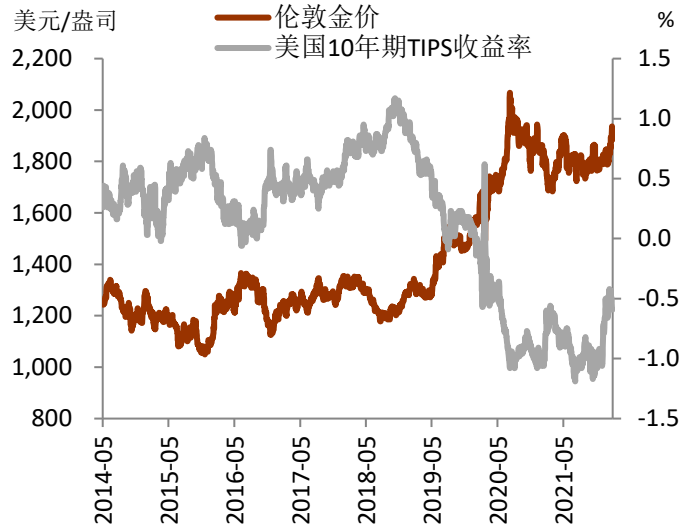



**图 20　金价与美国实际利率走势**




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来 DEDICATED TO THE FUTUREQA

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。