



2022 年 3 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：俄乌冲突加剧，金银持续上涨	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格继续强势运行，因俄乌局势紧张升级，提振了市场的避险需求，国际金价已突破 1970 美元/盎司上方。整体而言，市场受地缘政治局势恶化的主导，盖过好于预期的美国非农就业报告，金银价格呈强势上攻的态势。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身带来的避险需求抬升。这是近期俄乌冲突刺激黄金价格上涨的一个主要原因。另一方面，战争会对供应链影响干扰，将进一步加剧全球通胀压力。美国就业市场表现强劲，劳动力供给紧张局面有所缓解。美国 2 月非农就业人口增加 67.8 万万人，大幅好于市场预期的 42.3 万人，创 2021 年 7 月以来最大增幅。前值由增 46.7 万人上修至增 48.1 万人；2 月失业率为 3.8%，预期为 3.9%，前值为 4.0%；2 月平均时薪同比增 5.1%，预期增 5.8%；2 月劳动参与率为 62.3%，前值为 62.2%。美联储主席鲍威尔的讲话依然是“鹰中偏鸽”。目前俄乌冲突并不会改变美联储的行动路径，预计美联储将在 3 月 15-16 日的议息会议上加息 25 个基点。当前俄乌局势的发展不明，金银依然处于高波动率之中。 </p> <p> 本周重点关注：中国发布包括 2 月贸易帐、进出口、新增社融、M2 等在内的重要经济数据，美国将公布 2 月 CPI 数据。事件方面，乌克兰局势仍将是焦点；欧央行将公布利率决议，欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。 </p> <p> 操作建议：金银暂时观望 </p> <p> 风险因素：俄乌冲突的激化超预期 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格继续强势运行，因俄乌紧张局势升级，提振了市场的避险需求，国际金价已突破 1970 美元/盎司上方。整体而言，金银价格受地缘政治局势恶化的影响，而呈强势上攻的态势。

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	394.64	3.22	0.82	153000	178255	元/克
沪金 T+D	393.90	6.06	1.56	18566	164360	元/克
COMEX 黄金	1974.90	84.80	4.49			美元/盎司
SHFE 白银	5062	100	2.02	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5043	73	1.47	2292678	5933318	元/千克
COMEX 白银	25.89	1.30	5.27			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令市场避险情绪继续大幅升温，盖过好于预期的美国非农就业报告，贵金属价格继续上涨。

数据方面：美国就业市场表现强劲。美国 2 月非农就业人口增加 67.8 万万人，大幅好于市场预期的 42.3 万人，创 2021 年 7 月以来最大增幅。前值由增 46.7 万人上修至增 48.1 万人；2 月失业率为 3.8%，预期为 3.9%，前值为 4.0%；2 月平均时薪同比增 5.1%，预期增 5.8%；2 月劳动参与率为 62.3%，前值为 62.2%。美国上周初请失业金人数下降 1.8 万人，至 21.5 万人，为今年年初以来的最低水平。美国 2 月 ADP 就业人数新增 47.5 万人，预期新增 38.8 万人，前值减少 30.1 万人修正为新增 50.9 万人。截至 2 月 19 日当周，持续申请失业救济人数 147.6 万人，与前值基本持平。美国就业市场表现向好。

美国 2 月 ISM 制造业指数超预期反弹，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 58.6，预期 58，前值 57.6。但分项就业指数跌落 10 个月高位，通胀压力高企。美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.5，创去年 2 月以来新低，预期 61，前值 59.9。美国 1 月工厂订单环比升 1.4%，预期升 0.7%，前值由降 0.4%修正为升 0.7%。

欧元区 1 月 PPI 环比升 5.2%，为 2021 年 10 月以来新高，预期为升 2.3%；同比升幅扩大至 30.6%，高于预期值 27%。欧元区通胀再次加速至创纪录水平，欧元区 2 月 CPI 初值同比升 5.8%，连续第 4 个月创历史新高。其中，能源价格较去年同期上涨 31.7%，创 1997 年以来最快增速。欧元区 2 月制造业 PMI 终值为 58.2，预期 58.4，初值 58.4。欧洲央行 2 月货币政策会议纪要显示，官员们一致认为，最新数据表明通胀可能会比预期更久，将持续保持在高位。宽松货币政策的规模应该开始缩减，主要风险不再是过早收紧货币政策，而是太

迟。

中国制造业景气度略有改善。中国 2 月官方制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 50.2、51.6 和 51.2，持续位于扩张区间，高于上月 0.1、0.5 和 0.2 个百分点，我国经济总体继续保持恢复发展态势，景气水平稳中有升。中国 2 月财新制造业 PMI 为 50.4，制造业景气度略有改善，预期 49.3，前值 49.1。

美联储褐皮书显示：1 月到 2 月经济温和扩张，通胀无放缓迹象，企业预计未来数月还要涨价。美联储主席鲍威尔表示，尽管俄罗斯和乌克兰冲突对美国经济影响“高度不确定”，在今年内持续加息是合适的。大宗商品价格上涨将进一步推高美国通胀，美联储不想增加不确定性，在这个非常敏感的时期，谨慎是恰当的。目前俄乌冲突并不会改变美联储的行动路径，预计美联储将在 3 月 15-16 日的议息会议上加息 25 个基点。当前俄乌局势发展趋势不明，金银依然处于高波动率之中。

本周重点关注：中国发布包括 2 月贸易帐、进出口、新增社融、M2 等在内的重要经济数据，美国将公布 2 月 CPI 数据。事件方面，乌克兰局势仍将是焦点；欧央行将公布利率决议，欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：俄乌冲突的激化超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/3/4	2022/2/27	2022/2/3	2021/3/6	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1054.28	1026.99	1014.84	1069.26	27.29	39.44	-14.98
ishare 白银持仓	16977.97	16984.14	16771.39	18556.86	-6.17	206.58	-1578.89

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
2022-03-01	354177	96555	257622	14474
2022-02-22	350096	106948	243148	29535
2022-02-15	313269	99656	213613	26907
2022-02-08	279559	92853	186706	
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
2022-03-01	71235	26287	44948	14646
2022-02-22	58830	28528	30302	6746
2022-02-15	56911	33355	23556	4257
2022-02-08	56905	37606	19299	

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

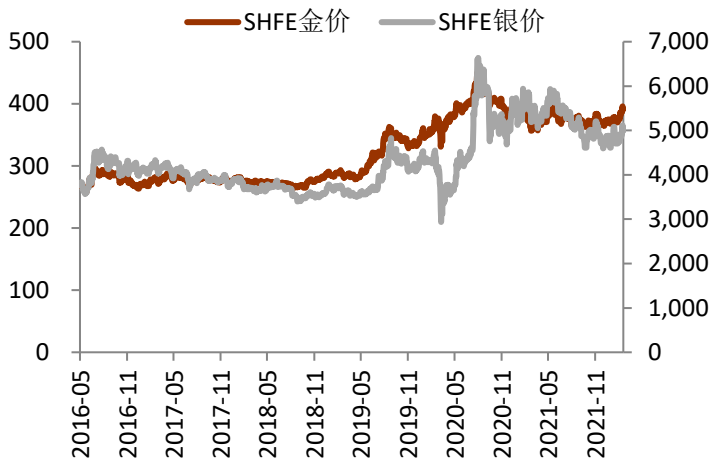
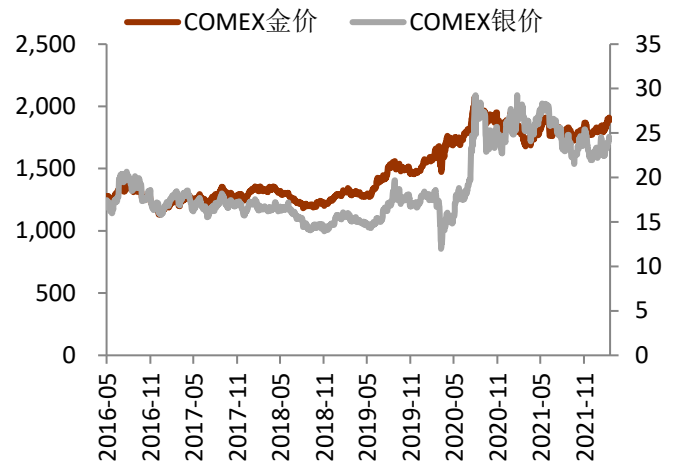


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

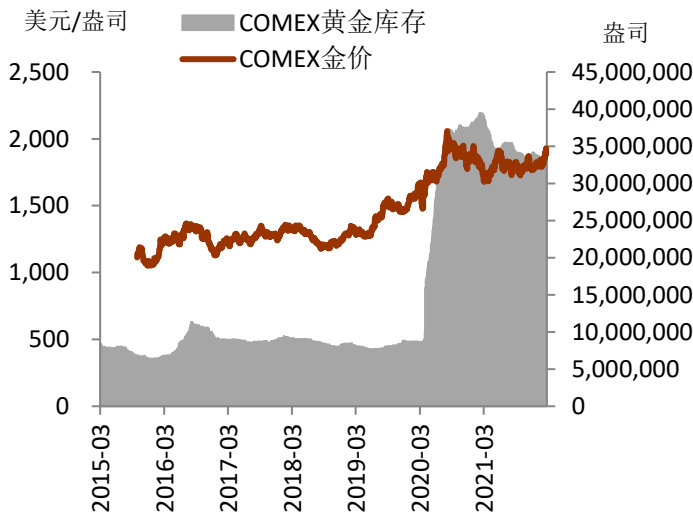
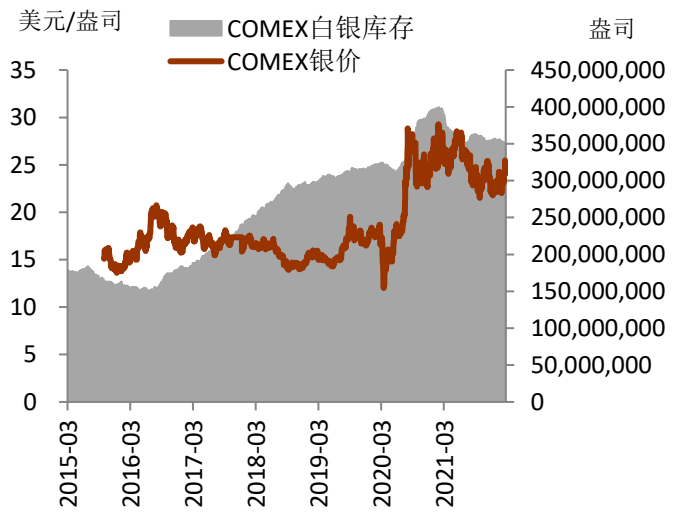


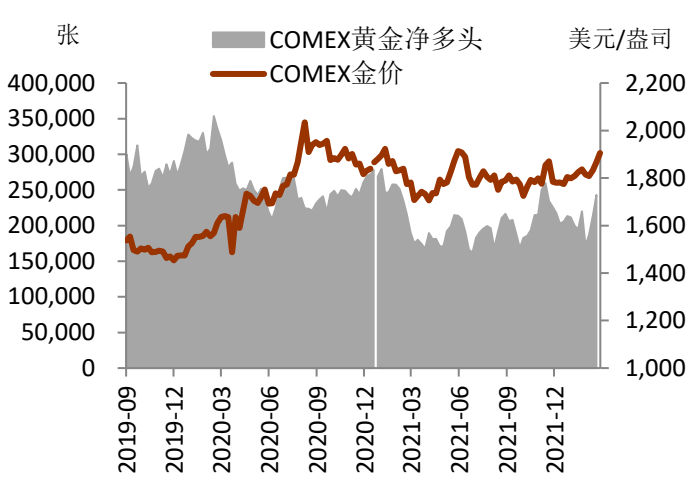
图4 COMEX 白银库存变化



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

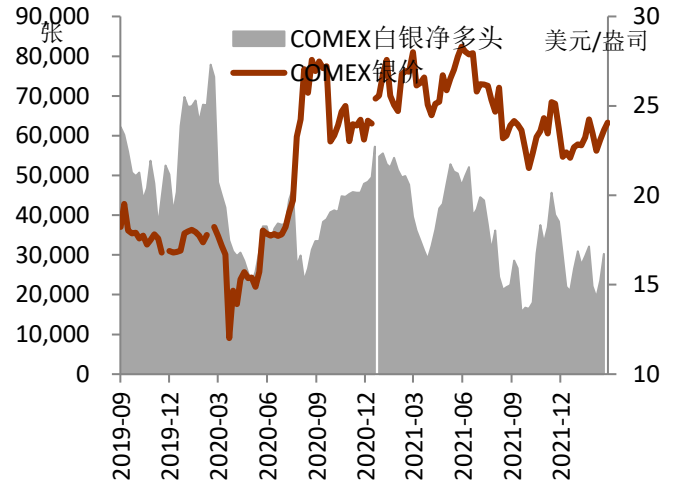
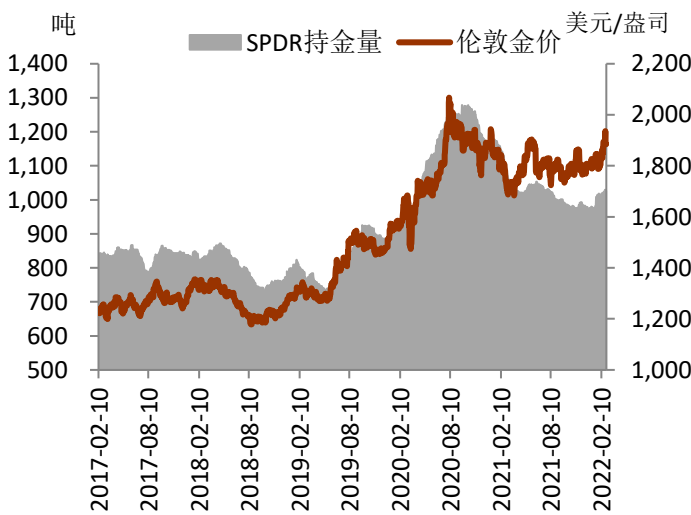


图8 SLV 白银持有量变化



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

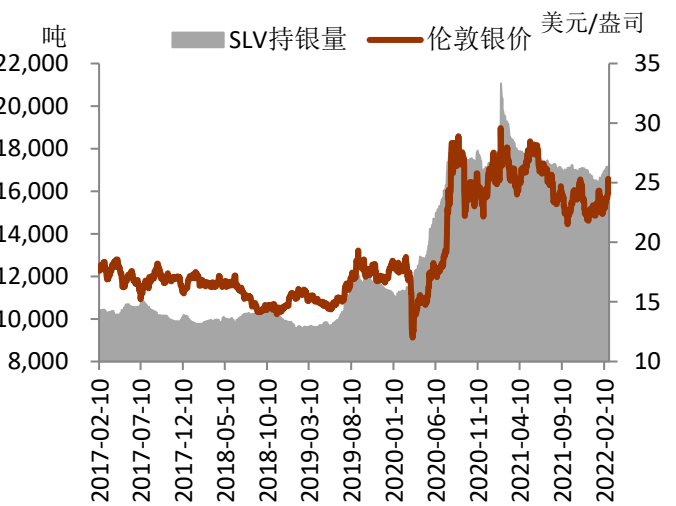
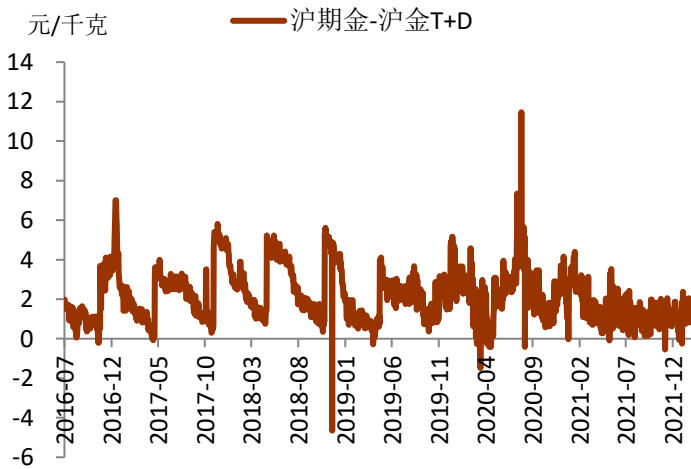


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

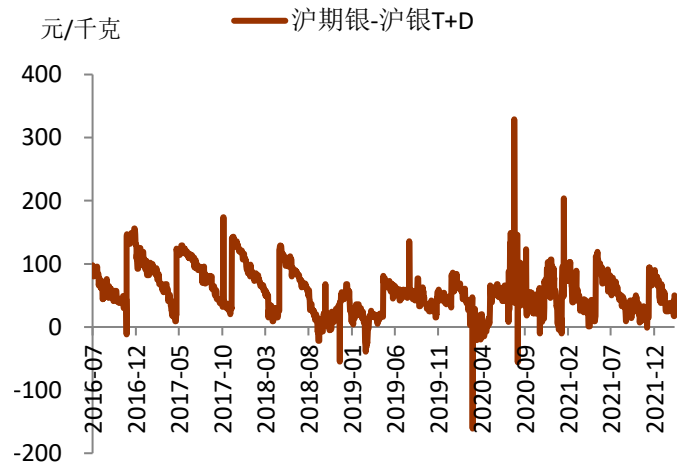
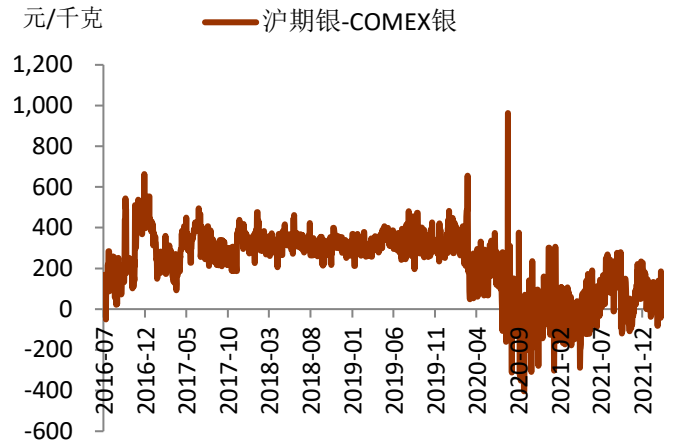
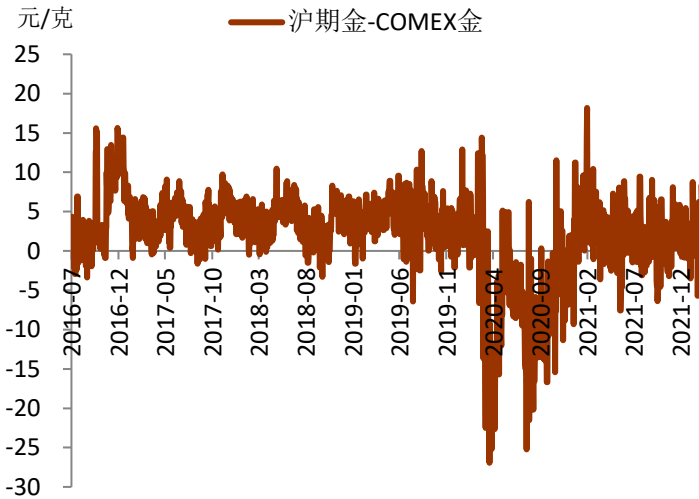


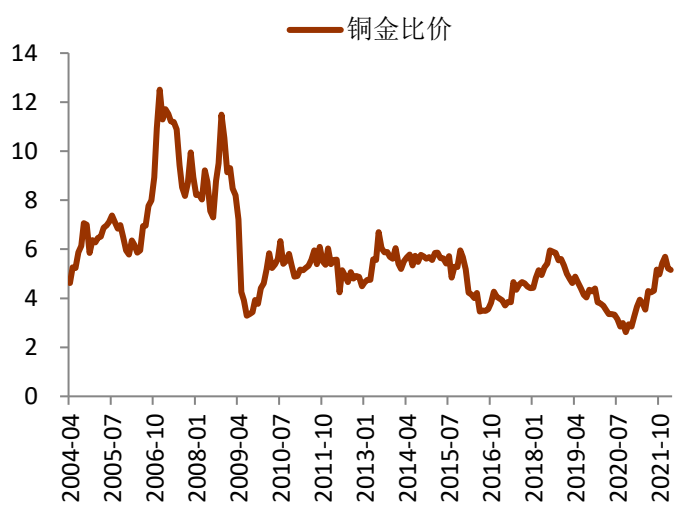
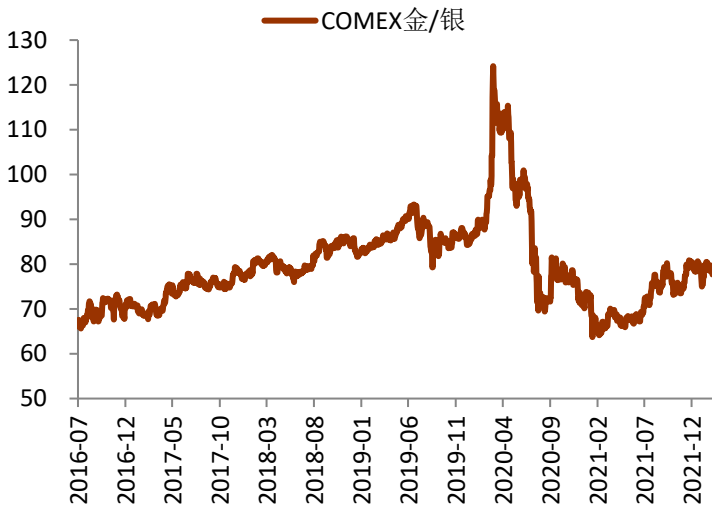
图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

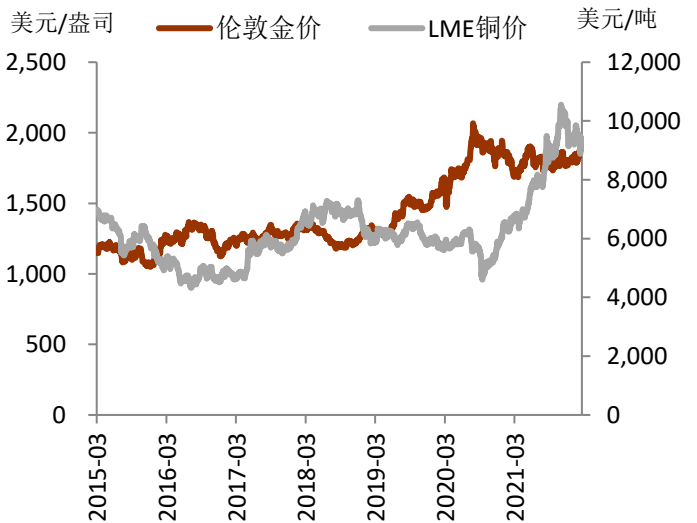
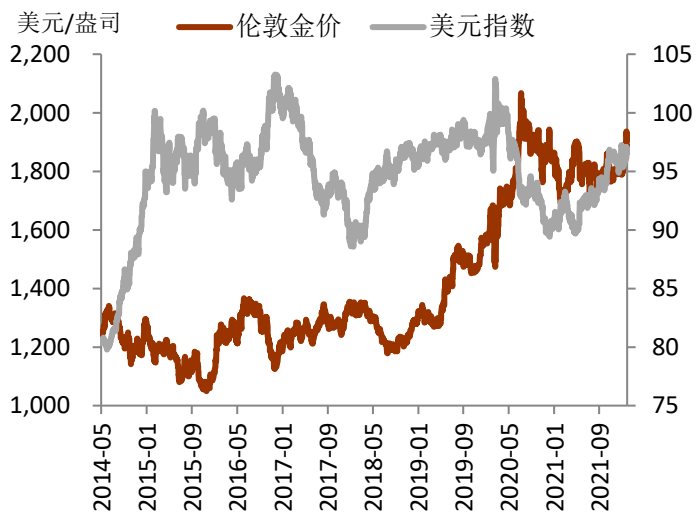
图 14 铜金比价



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

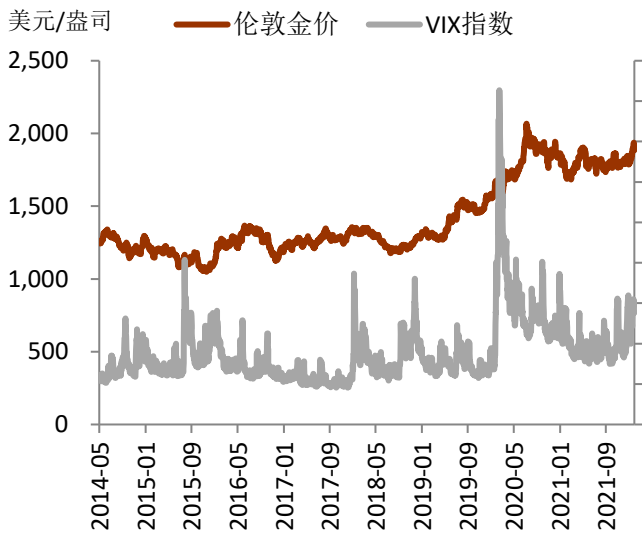
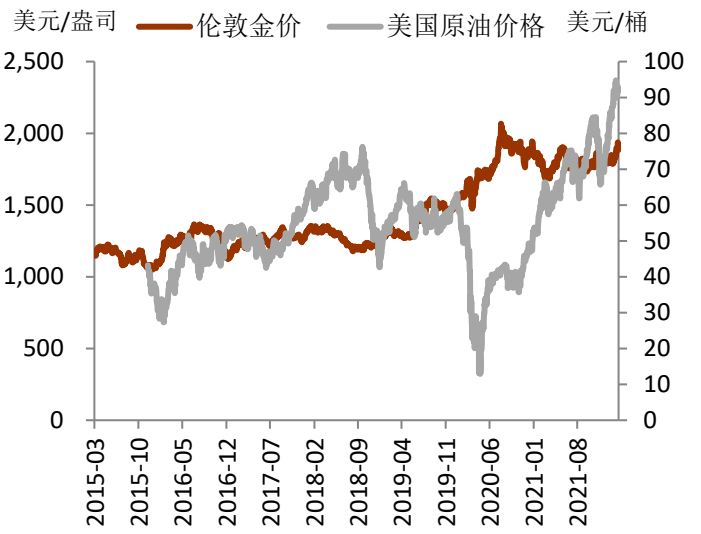


图 18 金价与原油价格走势



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

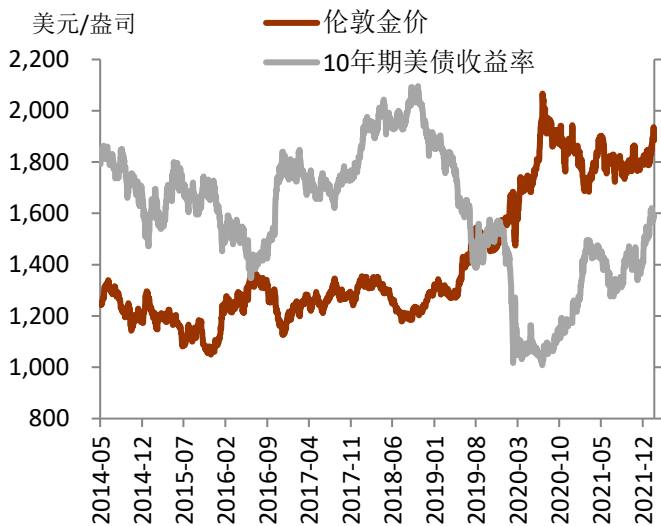
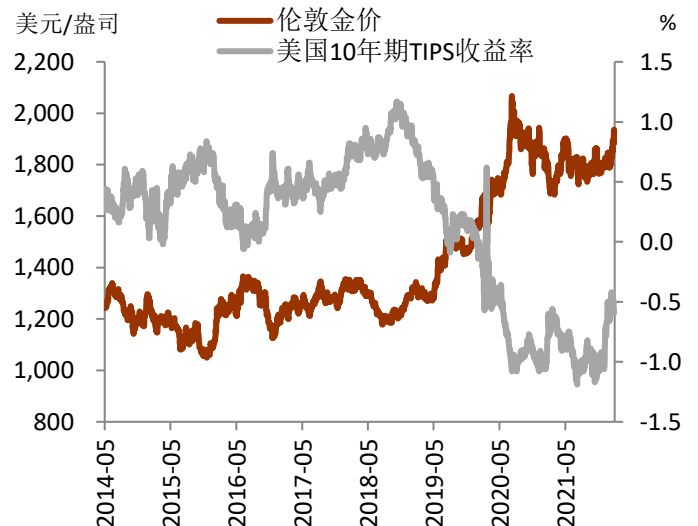


图 20 金价与美国实际利率走势



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。