

2022年3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：俄乌紧张局势再度恶化，金银受到支撑	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格再度上涨。主要因为俄乌谈判缺乏实质性进展，西方加大对俄罗斯的制裁，市场的避险情绪再度抬升，提振贵金属的需求。继鲍威尔之后，美联储其他官员继续发表鹰派讲话，继续为更积极地收紧货币政策展开造势。上周俄乌冲突再度出现恶化趋势。北约峰会发表联合声明，决定增加对乌援助、军事部署、成员国军费；俄外交部表示，北约的做法说明其希望战事一直持续；俄罗斯试图强迫欧盟用卢布进行能源结算，同时驱逐了美国驻俄大使；美国则对俄制裁加码。地缘冲突的加剧一方面带动了避险情绪的回升，对贵金属价格上涨起到了直接的推动作用。另一方面，冲突也使得国际原油价格再度上涨，高油价下市场对通胀的担忧持续发酵，也对贵金属价格起到了支撑。当前全球性的高通胀难以缓解，而俄乌局势紧张状态依然持续，市场的避险情绪抬升，对贵金属的支撑增强。预计短期贵金属价格将维持震荡偏强走势。 </p> <p> 本周重点关注：美国3月非农就业数据,及美国3月ADP就业人数、初请失业金人数等。事件方面，需关注疫情发展，俄乌局势的进展OPEC+会议，以及美联储官员发表的讲话。 </p> <p> 操作建议：金银多单持有 </p> <p> 风险因素：俄乌紧张局势缓和 </p>	<p> 高通胀持续将支撑贵金属价格 </p>

一、上周市场综述

上周贵金属价格再度上涨。主要因为俄乌谈判缺乏实质性进展，西方加大对俄罗斯的制裁，市场的避险情绪再度抬升，提振贵金属的需求。

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	401.70	5.80	1.47	146137	178255	元/克
沪金 T+D	400.15	4.34	1.10	23486	170374	元/克
COMEX 黄金	1957.60	36.10	1.88			美元/盎司
SHFE 白银	5237	221	4.41	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5199	98	1.92	2736194	6990850	元/千克
COMEX 白银	25.73	0.50	1.96			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

尽管美联储官员就未来加息前景表现出更加鹰派的姿态，但短期内很难缓解由俄乌冲突引发的供应链干扰导致的高通胀。

数据方面：美国至 3 月 19 日当周初请失业金人数 18.7 万人，为 1969 年以来新低，预期 21.2 万人，前值 21.4 万人修正为 21.5 万人。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 56.3，2 月终值 57.3；服务业 PMI 初值 58.9，预期 56，2 月终值 56.5；综合 PMI 初值 58.5，预期 54.4，2 月终值 55.9。美国 2 月耐用品订单环比降 2.2%，预期降 0.5%，前值升 1.6%。美国 2021 年第四季度经常帐逆差 2179 亿美元，为 2006 年第三季度以来最大逆差，预期逆差 2180 亿美元，前值逆差 2148 亿美元。美国 2 月芝加哥联储全国活动指数 0.51，预期 0.50，前值由 0.69 修正为 0.59。美国 2 月份新建住宅销量下降 2%至 77.2 万套，为连续第二个月下滑，1 月数据下修后为 78.8 万套。新建住宅价格中值同比上涨 10.7%至 40.06 万美元。

欧元区 3 月制造业 PMI 初值 57，预期 56，2 月终值 58.2。德国 3 月制造业 PMI 初值 57.6，预期 56，2 月终值 58.4；法国 3 月制造业 PMI 初值 54.8，预期 55，2 月终值 57.2。英国通胀再度爆表，英国 2 月 CPI 同比涨 6.2%，续创 30 年新高；2 月 CPI 环比涨幅则扩大至 0.8%，创 2009 年以来新高。

CFTC 数据显示，截止至 3 月 16 日至 3 月 22 日当周，黄金投机性净多头头寸减少 13756 手合约，至 248032 手合约，净多头头寸为近五周来最少，表明投资者看多黄金的意愿降温。

继鲍威尔之后，美联储其他官员继续发表鹰派讲话，继续为更积极地收紧货币政策展开造势。美联储戴利也表示，通胀太高了，再加上两次供应链冲击进一步推高了通胀。主要风险是由通胀压力持续所带来的。疫情在许多方面是高通胀背后的“罪魁祸首”。预计美联储

的政策调整和其他因素会降低通货膨胀。但不认为年底通货膨胀率会降至 2%。美联储将利率上调至中性水平的时候到了。美联储或可考虑收紧至紧缩性货币政策。极度鹰派的美联储布拉德表示，加息 50 个基点肯定会出现。美联储梅斯特认为，美联储今年需要进行数次 50 个基点的加息，且需要尽早采取更积极的行动，不担心加息会把美国经济推向衰退。美联储官员的鹰派言论再度强化了美国货币紧缩预期。

上周俄乌冲突再度出现恶化趋势。北约峰会发表联合声明，决定增加对乌援助、军事部署、成员国军费；俄外交部表示，北约的做法说明其希望战事一直持续；俄罗斯试图强迫欧盟用卢布进行能源结算，同时驱逐了美国驻俄大使；美国则对俄制裁加码。地缘冲突的加剧一方面带动了避险情绪的回升，对贵金属价格上涨起到了直接的推动作用。另一方面，冲突也使得国际原油价格再度上涨，高油价下市场对通胀的担忧持续发酵，也对贵金属价格起到了支撑。

当前全球性的高通胀难以缓解，而俄乌局势紧张状态依然持续，市场的避险情绪抬升，对贵金属的支撑增强。预计短期贵金属价格将维持震荡偏强走势。

本周重点关注：美国 3 月非农就业数据,及美国 3 月 ADP 就业人数、初请失业金人数等。事件方面，需关注疫情发展，俄乌局势的进展，以及 OPEC+会议。还需关注美联储官员发表的讲话，释放出的未来货币政策的相关线索。

操作建议：金银多单持有

风险因素：俄乌紧张局势缓和

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/3/25	2022/3/20	2022/2/24	2021/3/25	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1093.18	1082.44	1029.32	1036.62	10.74	63.86	56.56
ishare 白银持仓	17179.09	17115.88	17093.35	17996.63	63.21	85.74	-817.54

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
2022-03-22	328660	80628	248032	-13756
2022-03-15	346731	84943	261788	-12600
2022-03-08	364618	90230	274388	16766
2022-03-01	354177	96555	257622	
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
2022-03-22	69279	21332	47947	-3607
2022-03-15	74044	22490	51554	-743

2022-03-08	76565	24268	52297	7349
2022-03-01	71235	26287	44948	

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

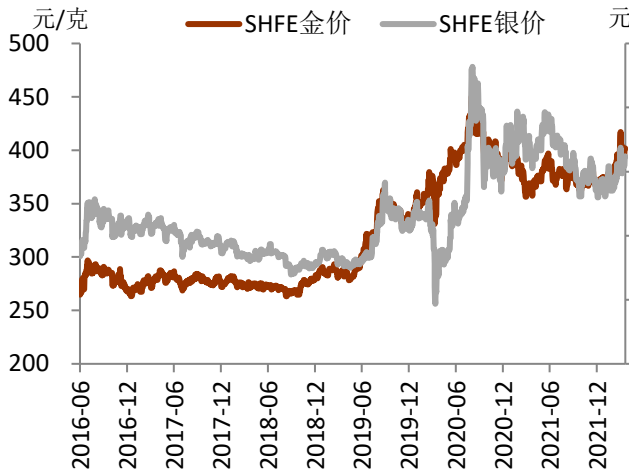
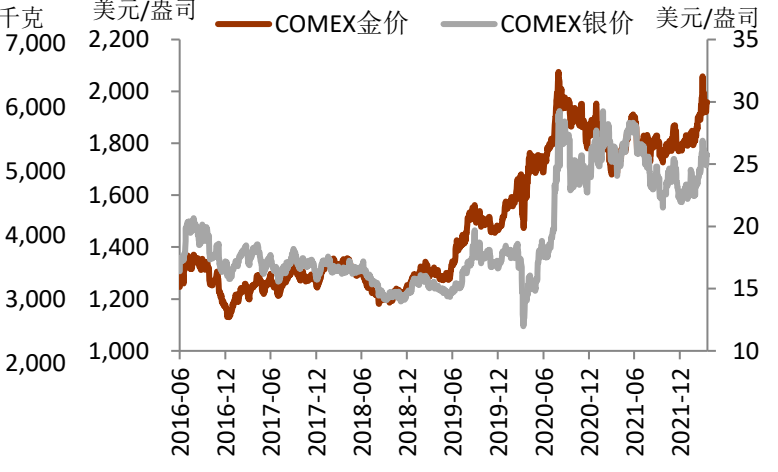


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

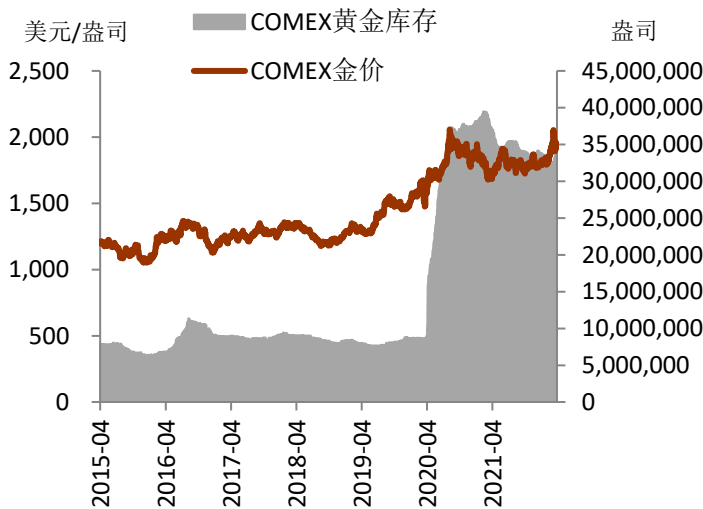
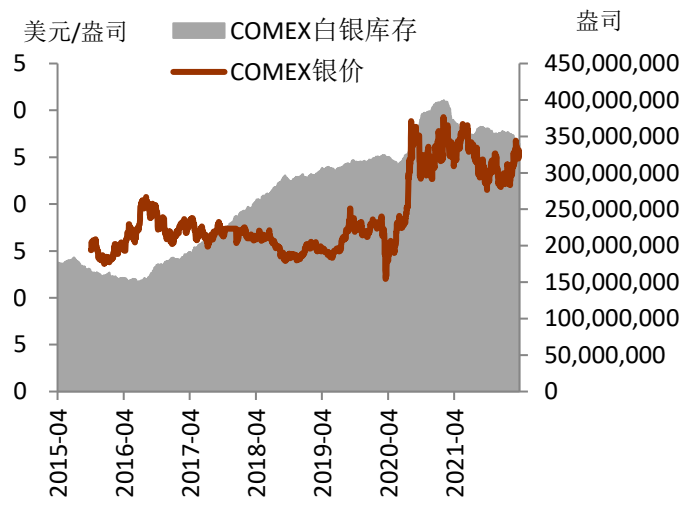


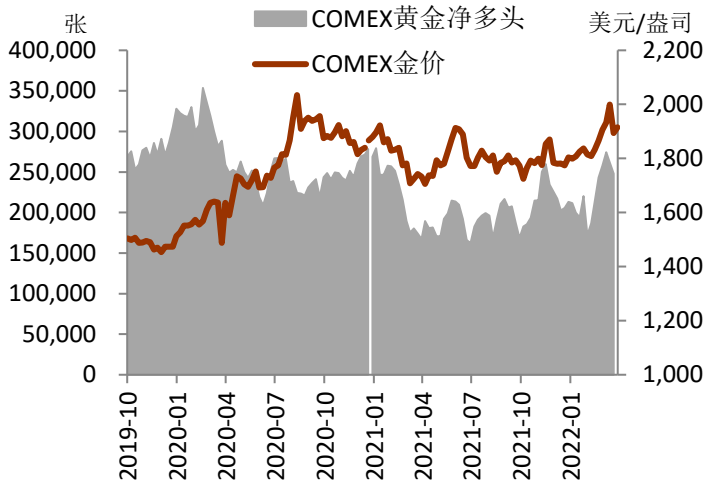
图4 COMEX 白银库存变化



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

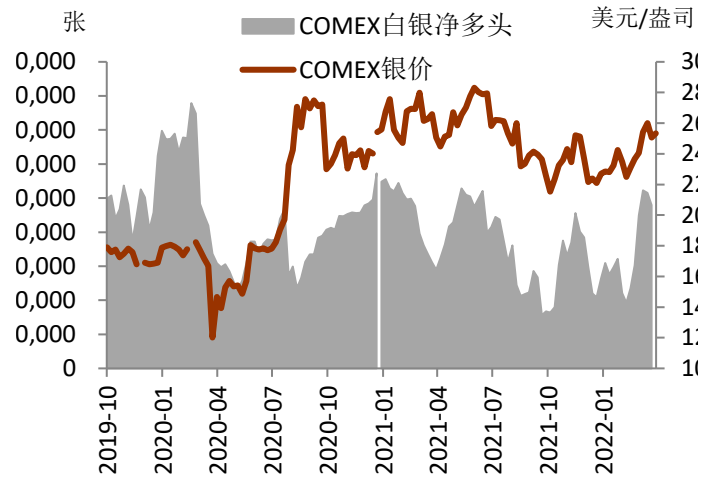
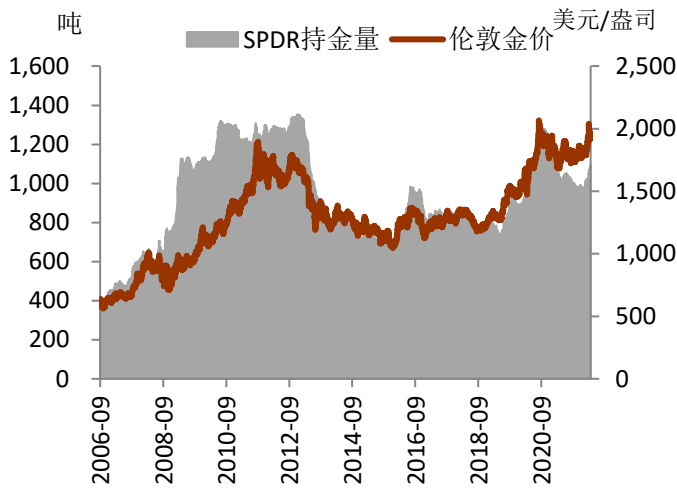


图8 SLV 白银持有量变化



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

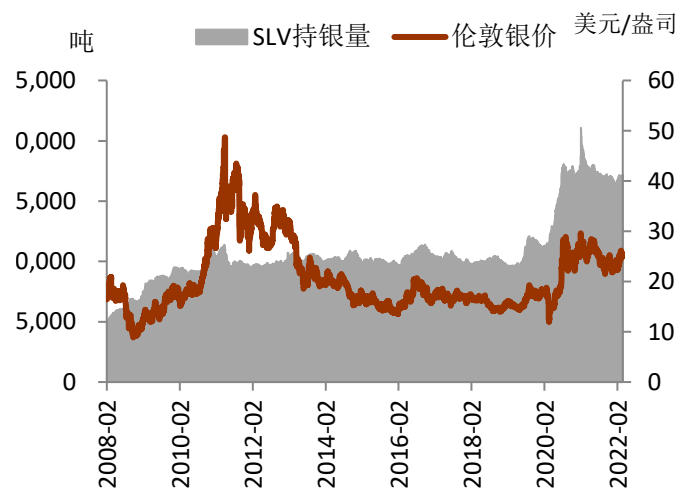
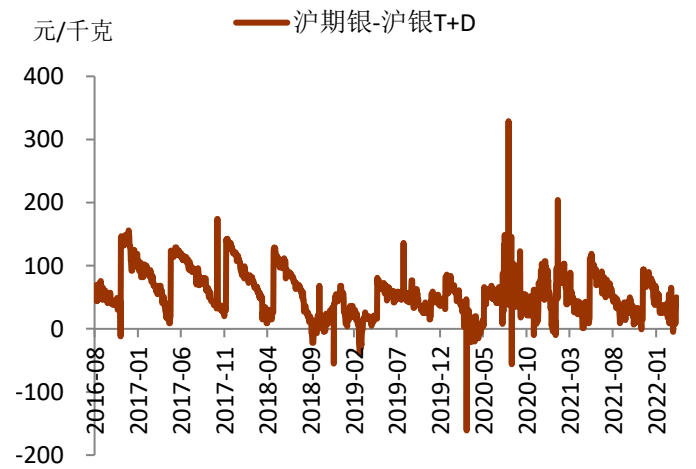
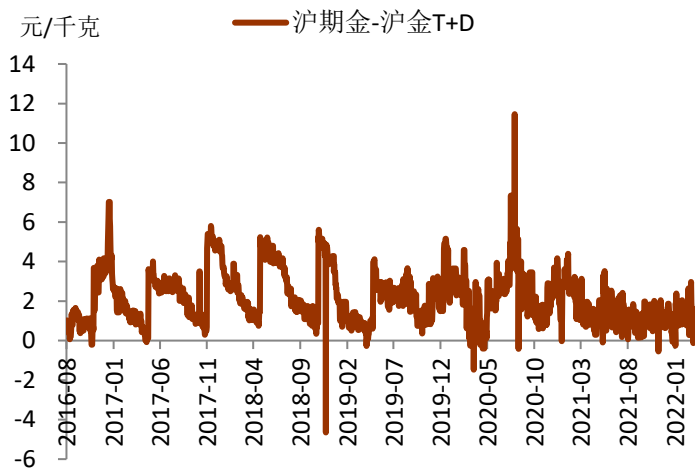


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

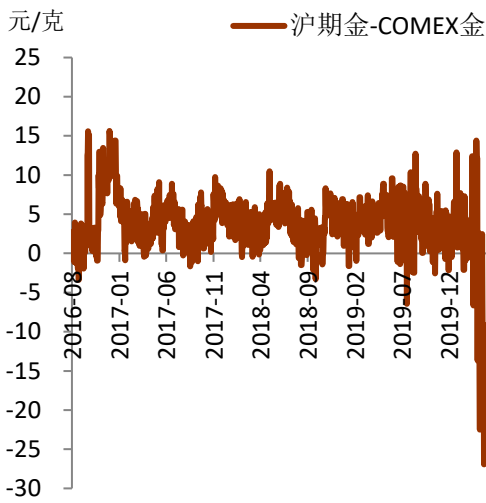
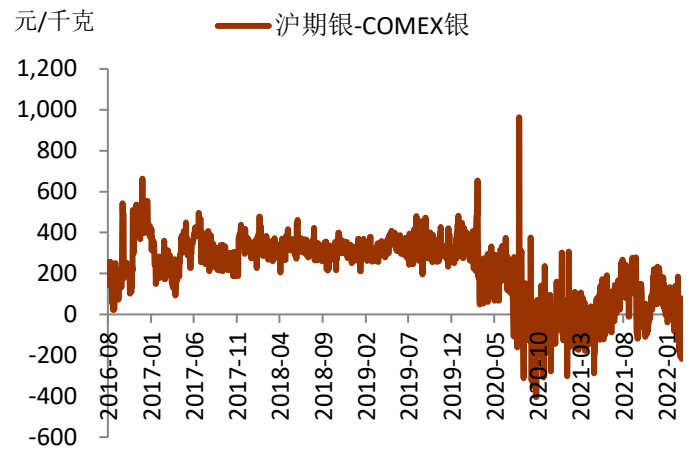


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

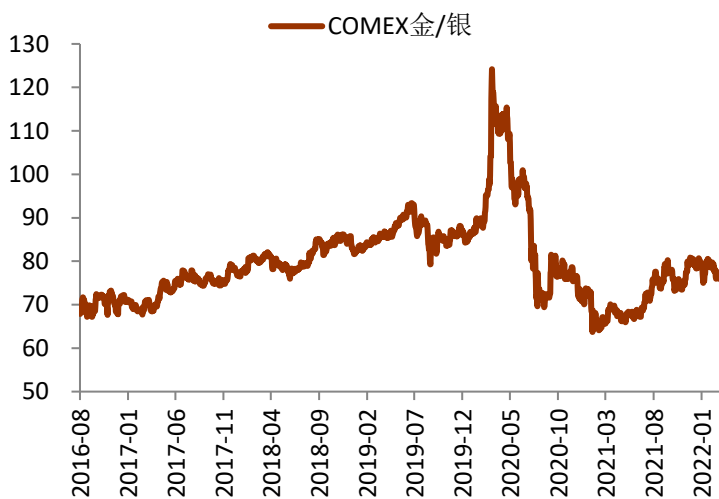


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

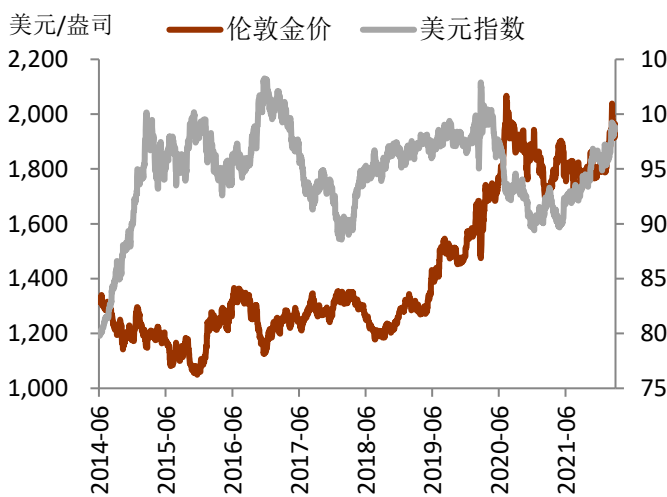
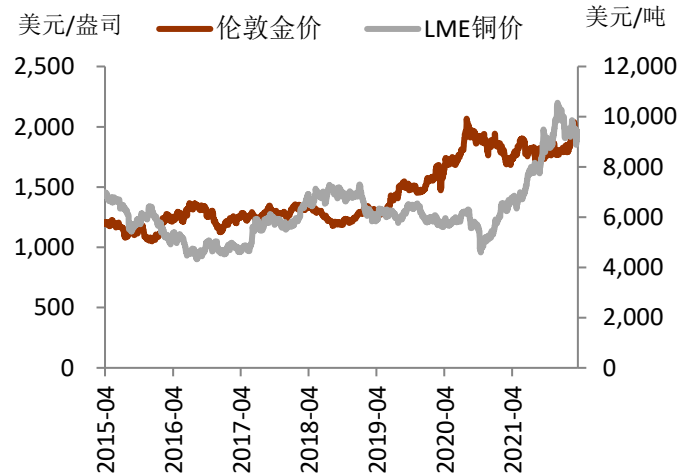


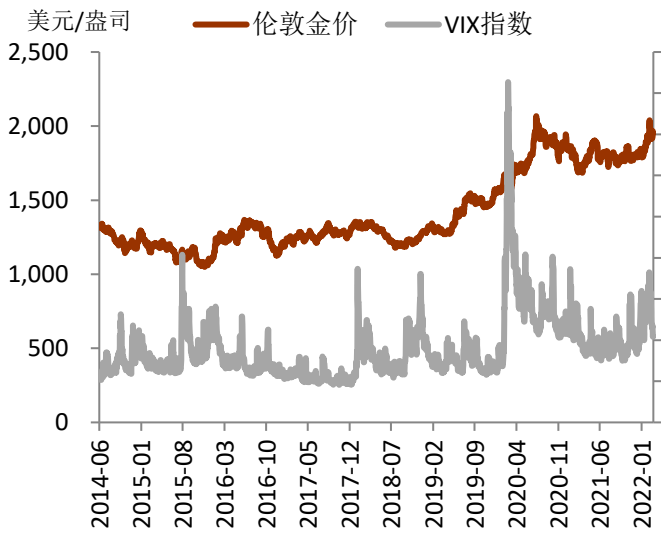
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

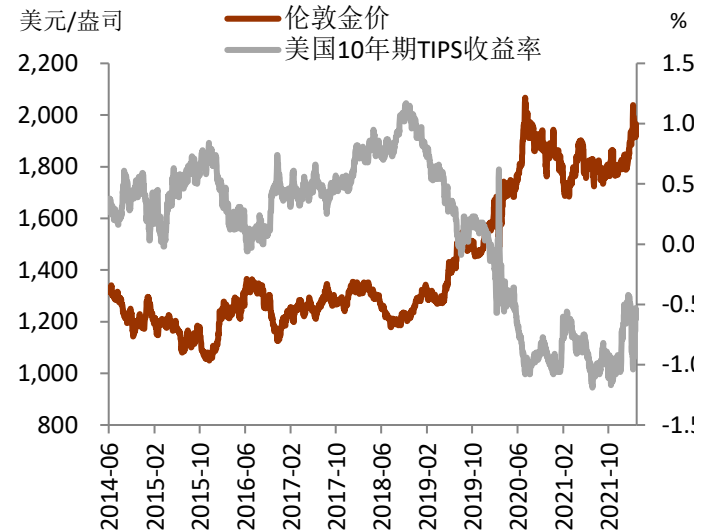
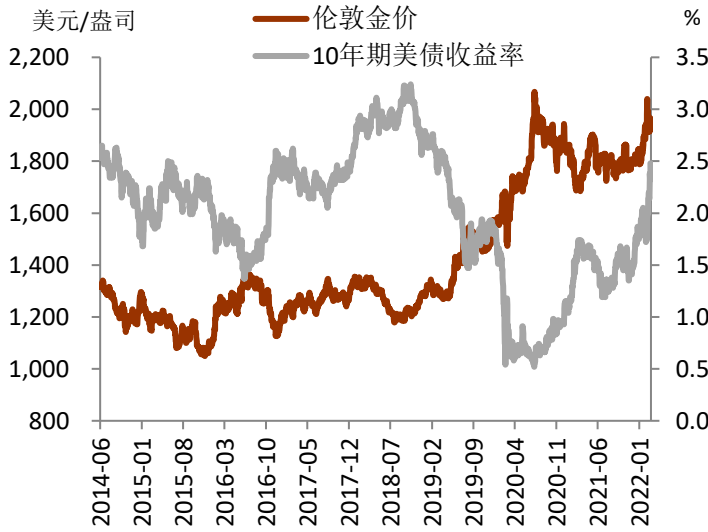
图 18 金价与原油价格走势



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。