

2022 年 4 月 6 日

星期三


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：美联储为鹰派加息造势，金银维持震荡	中期展望
贵金属	<p>近期贵金属价格区间震荡。一方面，美联储继续发出鹰派加息的信号，美元指数持续走高，美国国债收益率继续飙升，使得金银价格走势承压；另一方面，西方对俄罗斯的制裁进一步加剧，限制了金银价格的跌幅。美国 3 月非农就业报告好于预期，新增非农就业人口 43.1 万人，创 2021 年 11 月以来最小单月增幅；美国 3 月失业率降至 3.6%，续刷 2020 年 2 月以来的新低；美国 3 月劳动参与率录得 62.4%，与 2020 年 2 月新冠疫情爆发前的水平相差不到 1%。虽然美债的长短期收益率出现倒挂，引发市场对美国经济可能陷入滞涨甚至衰退的隐忧，但为抑制持续高涨的通胀，美联储官员依然就未来加息前景表现出更加鹰派的姿态，当前市场对美联储 5 月加息 50 个基点，以及开启缩表的预期高涨。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，也对贵金属的形成一定的支撑。预计短期贵金属价格将维持震荡走势。</p> <p>本周重点关注：美国 2 月耐用品订单，美国上周初请失业金人数等。事件方面，需关注美联储和欧洲央行的 3 月份会议纪要，以及多位美联储官员的讲话。</p> <p>操作建议：金银暂时观望</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

近期贵金属价格区间震荡。一方面，美联储继续发出鹰派加息的信号，使得金银价格走势承压；另一方面，西方对俄罗斯的制裁进一步加剧，限制了金银价格的跌幅。

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	396.26	0.72	0.18	140830	178255	元/克
沪金 T+D	394.85	0.79	0.20	14428	164560	元/克
COMEX 黄金	1936.90	12.70	0.66			美元/盎司
SHFE 白银	5038	-199	-3.80	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5022	-75	-1.47	1074176	5881228	元/千克
COMEX 白银	24.64	-1.09	-4.22			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

美国强劲的 3 月就业数据支持了对市场美联储积极加息的预期，美元指数持续走高，美国国债收益率继续飙升，限制了贵金属价格上涨。但俄罗斯与乌克兰之间的紧张局势持续，和欧美将对俄实施更多制裁的言论也给予贵金属价格支撑。

数据方面：美国 3 月非农就业报告好于预期，新增非农就业人口 43.1 万人，创 2021 年 11 月以来最小单月增幅，预期 49 万人；美国 3 月失业率降至 3.6%，续刷 2020 年 2 月以来的新低，预期 3.7%，前值 3.8%。此外，美国 3 月劳动参与率录得 62.4%，与 2020 年 2 月新冠疫情爆发前的水平相差不到 1%。平均时薪增长 0.4%，符合预期，但年化后工资录得近 5.6% 的增长，略高于预期；美国非农平均每每周工时小幅下降 0.1 小时至 34.6 小时。

美国 3 月 ADP 就业人数 45.5 万人，预期 45 万人，前值 47.5 万人修正为 48.6 万人。美国至 3 月 26 日当周初请失业金人数 20.2 万人，预期 19.7 万人，前值 18.7 万人；至 3 月 19 日当周续请失业金人数 130.7 万人，预期 135 万人，前值 135 万人。美国 2021 年第四季度实际 GDP 年化终值环比升 6.9%，预期升 7.1%，初值升 7.0%。核心 PCE 物价指数年化终值环比升 5.0%，预期升 5.0%，初值升 5.0%。实际个人消费支出终值环比升 2.5%，初值升 3.1%。美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 5.4%，创 1983 年以来新高，预期升 5.5%，前值升 5.2%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.5%。美国 2 月个人支出环比升 0.2%，预期升 0.5%，前值升 2.1%。美国 3 月 ISM 制造业 PMI 意外地下滑至 2020 年 9 月以来新低 57.1，不及预期的 59.2 月为 58.6，主要受累于新订单和生产两大分项指标。美国 3 月 ISM 非制造业指数 58.3，不及预期的 58.6，好于 2 月的 56.5，2 月时该数据意外创下一年新低。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 终值 58，预期 58.9。

欧元区 3 月服务业 PMI 终值 55.6，预期 54.8，前值 54.8。英国 3 月服务业 PMI 62.6，预期及前值均为 61；德国 3 月份服务业 PMI 终值 56.1，预期 55，初值 55；法国 3 月服务业 PMI 终值 57.4，符合预期，初值 57.4。欧元区 3 月经济景气指数 108.5，预期 109，前值修正为 113.9；工业景气指数 10.4，预期 9，前值修正为 14.1；消费者信心指数终值维持在-18.7 不变，符合预期。欧元区 2 月失业率 6.8%，预期 6.7%，前值 6.8%。德国 3 月季调后失业率 5%，预期 5%，前值 5%；季调后失业人数降低 1.8 万，预期 2 万，前值 3.3 万。受俄乌冲突及通胀影响，德国 3 月 CPI 初值环比升 2.5%，创有数据纪录以来新高，预期 1.6%，前值 0.9%；同比升 7.3%，预期 6.3%，前值 5.1%。德国 4 月 Gfk 消费者信心指数为-15.5 点，环比下降 7 点。反映德国消费者信心的三项指标均环比下降，收入预期指标降至 2009 年 1 月以来最低值-22.1 点，经济前景指标降至 2020 年 5 月以来最低值-8.9 点。

近期美联储官员继续发表鹰派讲话，为更积极地收紧货币政策展开造势。布雷纳德已被美国总统拜登提名为美联储副主席，目前其任命听证仍在等待美国参议院进行。她表示，缩表的速度可以比上次快很多，最快 5 月或快速缩表。如果有必要，美联储准备采取更强有力的行动。美联储可以在每次会议上调整政策。

美国和欧洲正计划推出新的制裁措施。拜登的国家安全顾问沙利文表示，美国将于本周宣布新的制裁措施。德国财政部长表示，欧盟必须努力切断与俄罗斯的所有经济联系。但他承认，全面禁止俄罗斯所有能源进口对欧盟成员国造成的经济打击将比对俄罗斯的打击更大。德国总理朔尔茨称，西方盟友将在未来几天就对俄罗斯实施进一步制裁达成一致。

虽然美债的长短期收益率出现倒挂，引发市场对美国经济可能陷入滞涨甚至衰退的隐忧，但为抑制持续高涨的通胀，美联储官员依然就未来加息前景表现出更加鹰派的姿态，当前市场对美联储 5 月加息 50 个基点，以及开启缩表的预期高涨。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，也对贵金属的形成一定的支撑。预计短期贵金属价格将维持震荡走势。

本周重点关注：美国 2 月耐用品订单，美国上周初请失业金人数等。事件方面，需关注美联储和欧洲央行的 3 月份会议纪要，以及多位美联储官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望

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）	2022/4/5	2022/3/29	2022/3/5	2021/4/5	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1089.98	1091.44	1054.28	1032.83	-1.46	35.70	57.15
ishare 白银持仓	17572.43	17258.10	16977.97	17880.11	314.33	594.46	-307.68

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

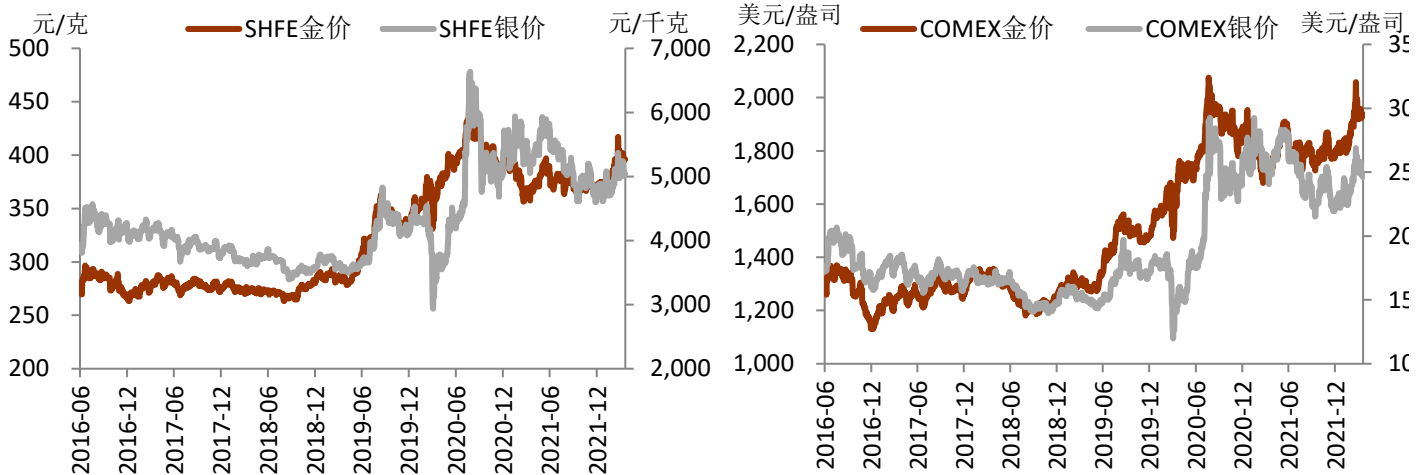
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-03-29	327632	70036	257596	9564
2022-03-22	328660	80628	248032	-13756
2022-03-15	346731	84943	261788	-12600
2022-03-08	364618	90230	274388	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-03-29	65917	17677	48240	293
2022-03-22	69279	21332	47947	-3607
2022-03-15	74044	22490	51554	-743
2022-03-08	76565	24268	52297	

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

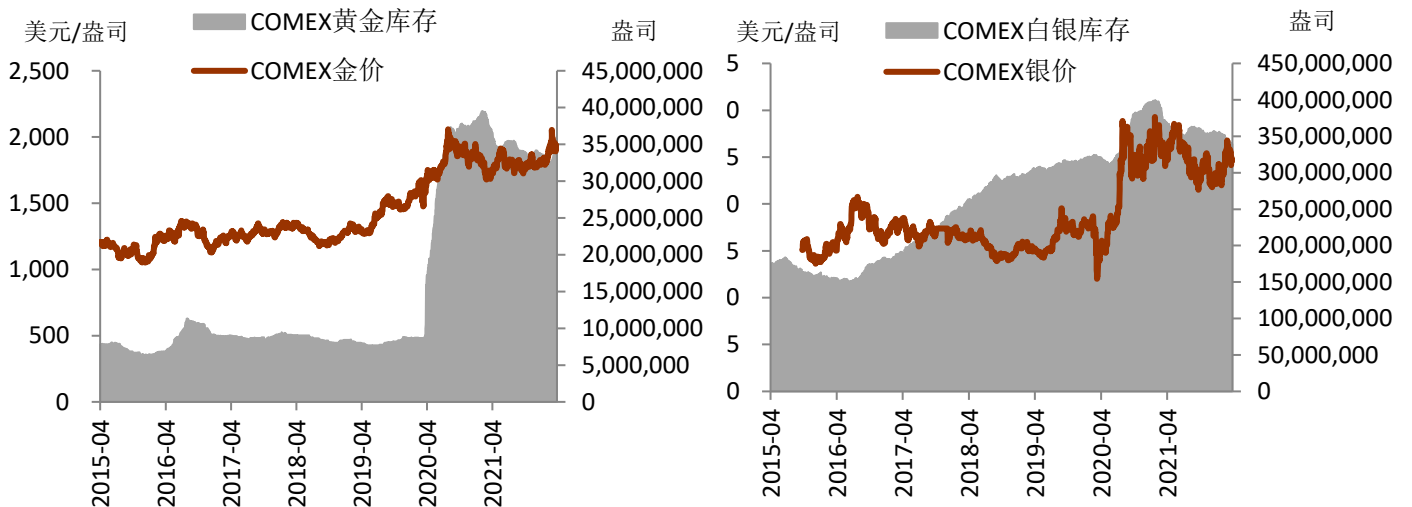
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

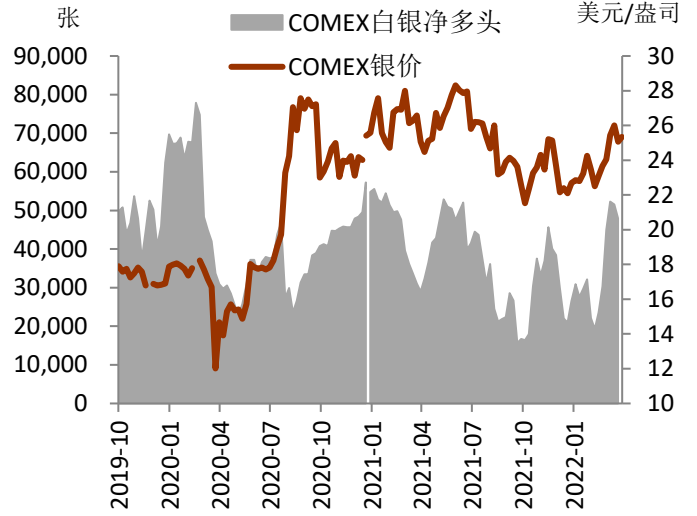
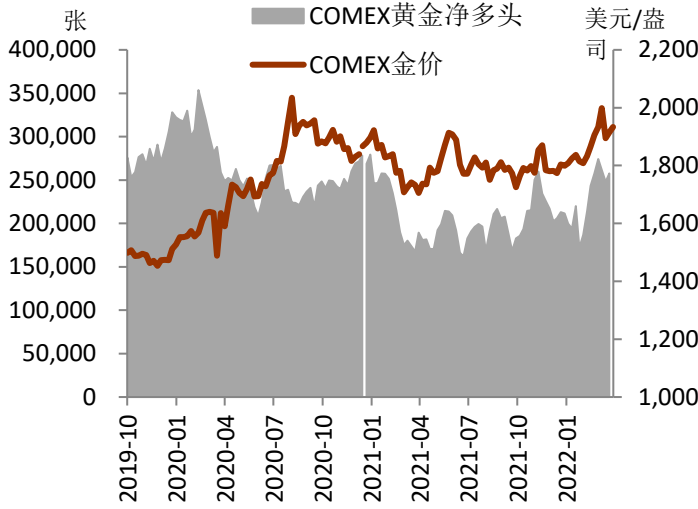
图4 COMEX 白银库存变化



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

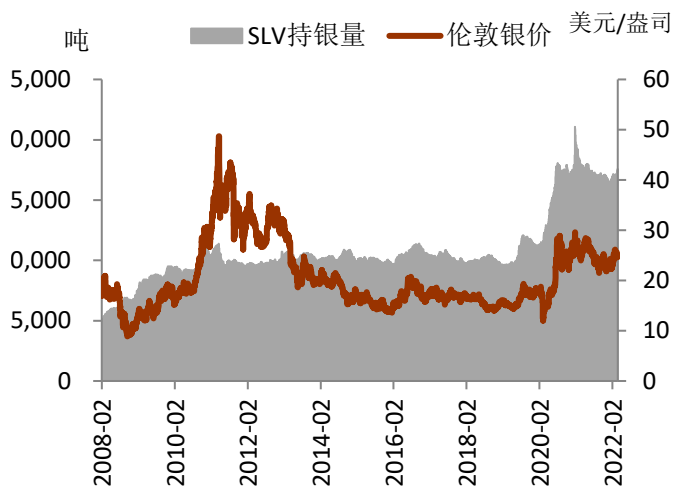
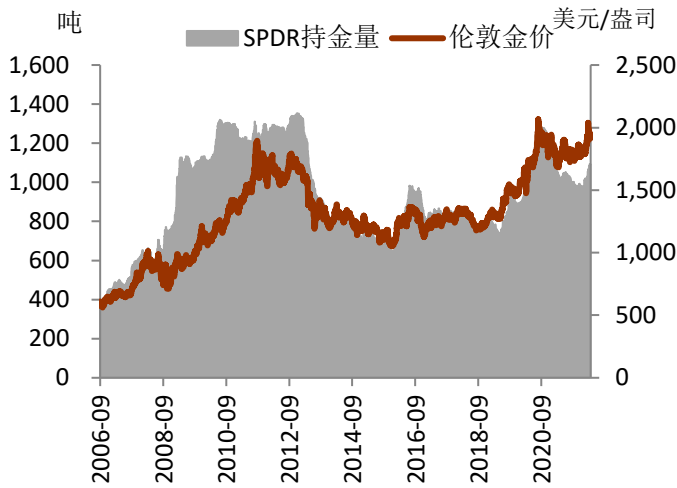
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

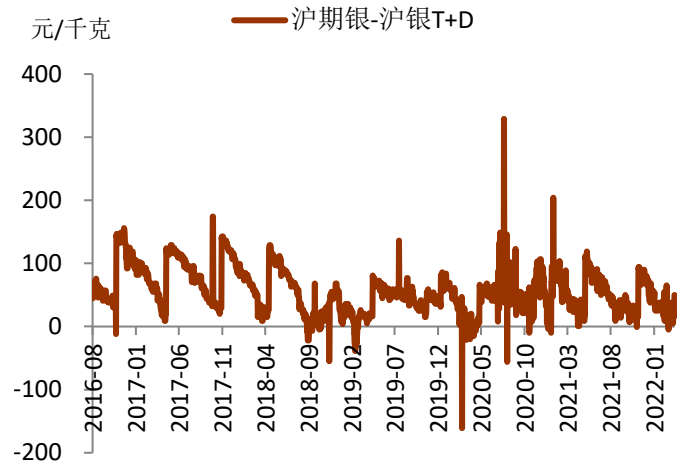
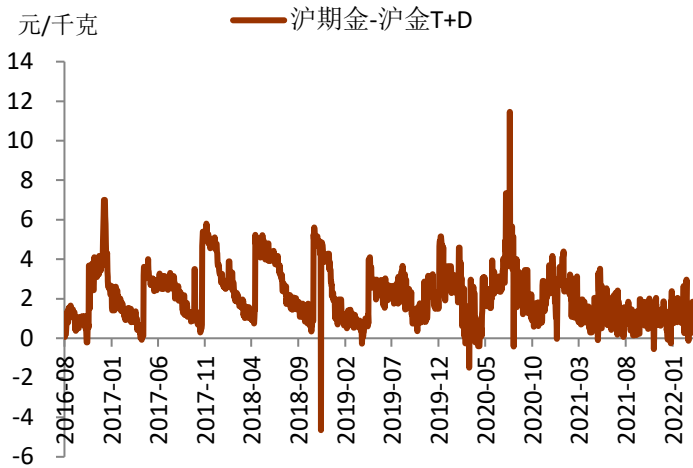
图8 SLV 白银持有量变化



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

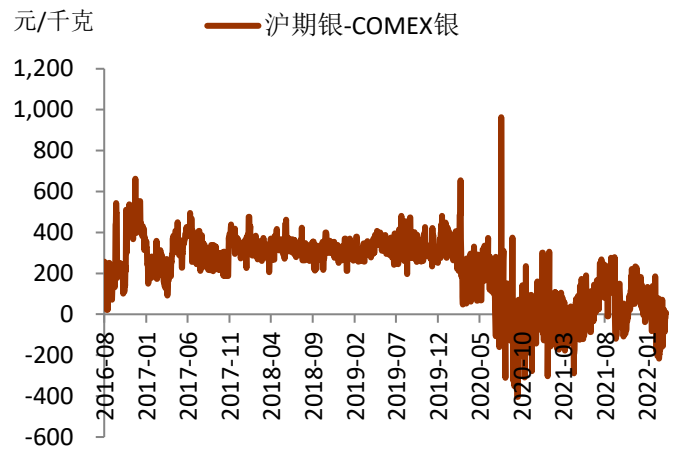
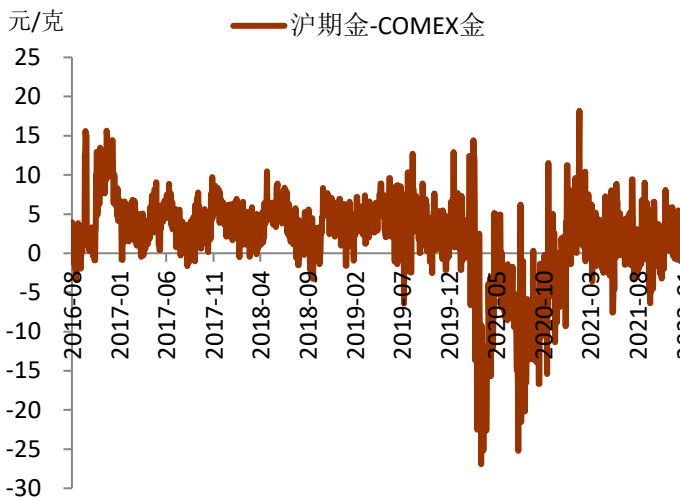
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

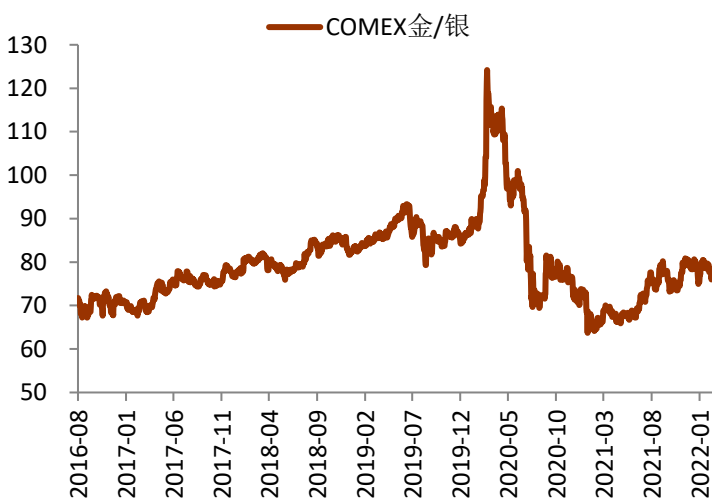
图 12 白银内外盘价格变化



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

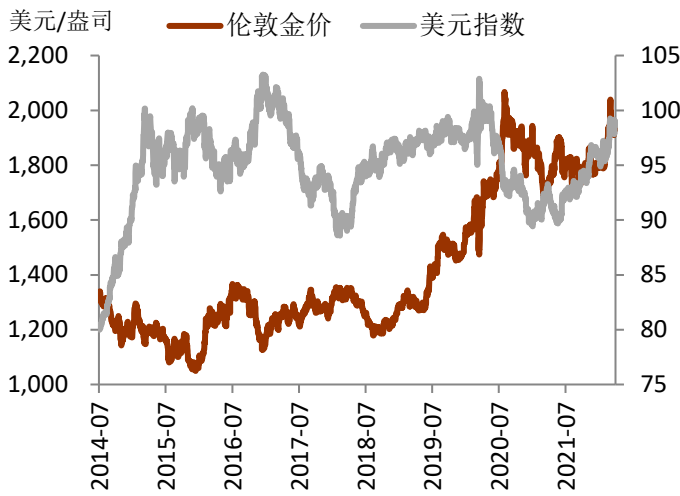
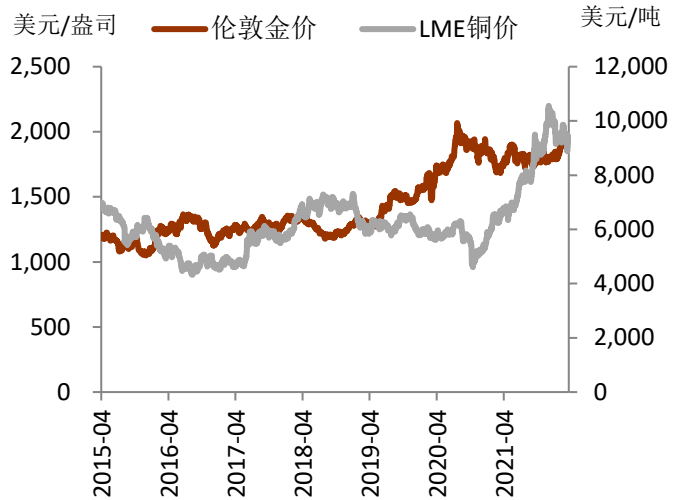


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

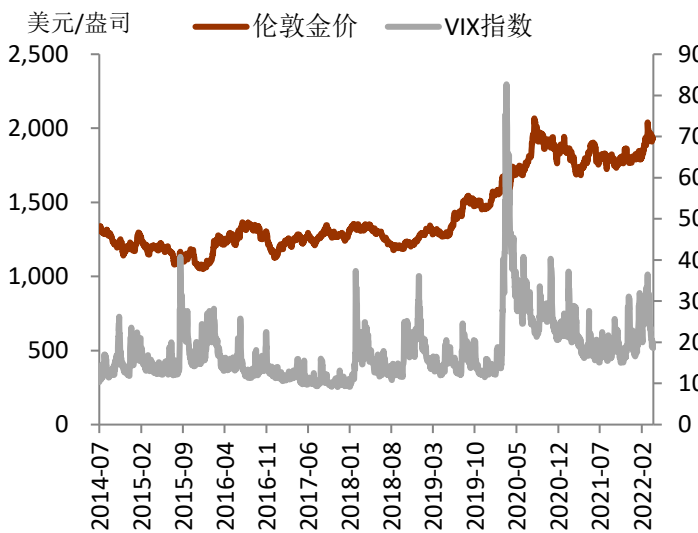
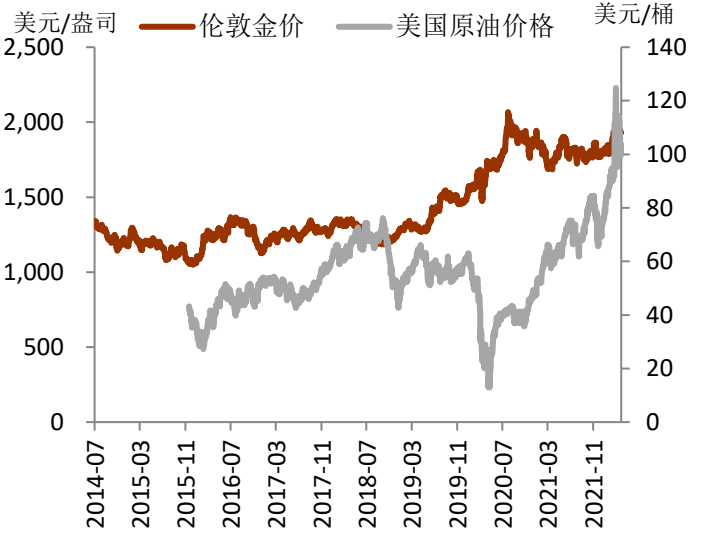


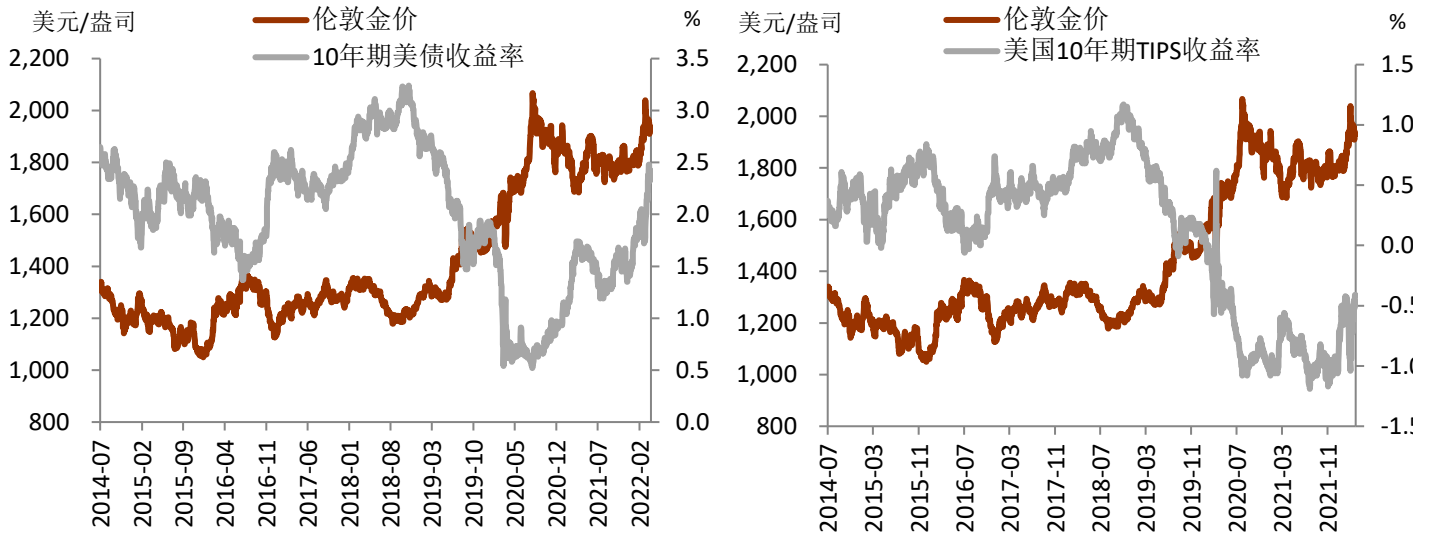
图 18 金价与原油价格走势



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。