

2022 年 4 月 18 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：美国通胀再创新高，金银持续走强	中期展望
贵金属	<p> 尽管当前市场对美联储 5 月初的议息会议上加息 50 个基点并开启缩表的预期持续高涨，美元指数和美债收益率都不断攀升，但美国通胀年率破八，创逾四十年新高；叠加俄乌紧张局势持续，避险需求和抗通胀需求支撑贵金属接连上涨。美国 3 月 CPI 同比上升 8.5%，继续刷新逾 40 年新高，美国 3 月 PPI 同比上涨 11.2%，为 2010 年 11 月有记录以来最大升幅，均高出市场预期。欧洲央行维持三大关键利率不变，重申将在第三季度停止净资产购买的承诺，重申将在债券净购买结束的一段时间后“逐步”加息。美联储官员继续为鹰派加息造势。上周越来越多的央行加入到加息阵营中来，以抗击通胀。当前美国的通胀数据持续爆表，市场预期美联储将会大幅加息，由于美联储官员对于将鹰派加息已与市场沟通非常充分，投资者更加担忧通胀持续走强的风险。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。美国 3 月的通胀数据已经落地，警惕金银价格短期回调的风险。 </p> <p> 本周重点关注：中国第一季度 GDP 数据，美国截至 4 月 16 日当周初请失业金人数及美国 3 月新屋开工数据。事件方面，需关注美联储公布经济状况褐皮书，多位美联储官员将发表讲话，还需关注俄乌局势的变化。另外，复活节各大交易所会休市。 </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

上周贵金属价格震荡上行。虽然美联储官员不断释放鹰派加息的信号，但美国的通胀数据持续爆表，市场对通胀的担忧支持了贵金属价格走势。

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	405.82	9.78	2.47	161169	178255	元/克
沪金 T+D	404.11	4.01	1.00	18454	180458	元/克
COMEX 黄金	1977.30	26.90	1.38			美元/盎司
SHFE 白银	5235	255	5.12	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5215	203	4.05	1102540	5701238	元/千克
COMEX 白银	25.86	1.28	5.19			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

尽管当前市场对美联储5月初的议息会议上加息50个基点并开启缩表的预期持续高涨，美元指数和美债收益率都不断攀升，但美国通胀年率破八，创逾四十年新高；叠加俄乌紧张局势持续，避险需求和抗通胀需求支撑贵金属接连上涨。

数据方面：美国3月CPI同比上升8.5%，继续刷新逾40年新高，升幅也高于市场预期；3月CPI环比上升1.2%，持平于预期，并创2005年10月以来新高。不包含食品和能源的核心CPI同比上升6.5%，不及预期的6.6%；环比上升0.3%，续创2021年9月以来新低。美国3月PPI同比上涨11.2%，为2010年11月有记录以来最大升幅，且高出市场预期值10.6%。环比上涨1.4%，创2012年8月以来新高，且为连续第23个月上涨；预期值1.1%，前值为0.8%。PPI数据表明美国通胀可能远未达到峰值。

美国至4月9日当周初请失业金人数18.5万人，预期17.1万人，前值16.6万人修正为16.7万人；至4月2日当周续请失业金人数147.5万人，预期150万人，前值152.3万人。美国3月零售销售环比升0.5%，预期升0.6%，前值升0.3%修正为升0.8%；核心零售销售环比升1.1%，预期升1.0%，前值升0.2%修正为升0.6%。美国3月进口物价指数同比升12.5%，预期升11.8%，前值升10.9%；环比升2.6%，创2011年4月以来新高，预期升2.3%，前值自升1.4%修正至升1.6%。美国3月实际收入环比下跌1.1%，跌幅超预期，为连续第12个月下降。美国3月份NFIB小企业信心指数从95.6降至93.2，为2020年4月以来最低，并连续3个月下滑。

欧洲央行维持三大关键利率不变，重申将在第三季度停止净资产购买的承诺，重申将在债券净购买结束的一段时间后“逐步”加息。欧洲央行行长拉加德表示，俄乌冲突增加了创

纪录的通货膨胀进一步攀升的危险，预计今年一季度欧元区经济增长仍然疲软。

美联储官员继续为鹰派加息造势。美联储理事布雷纳德表示，将尽快就缩表作出决定；缩表或会在 6 月开始；可能会在 5 月份就缩表作出决定；预计中性联邦基金利率将在未来几年上涨；在整个政策收缩过程中，资产负债表的收缩可能相当于增加两到三次加息。美联储理事沃勒表示，美联储将继续其加息计划，减少宽松政策以控制通胀。倾向于在 5 月加息 50 个基点，可能在 6 月和 7 月加息更多。美联储威廉姆斯表示，加息的速度取决于经济走势，但在下次会议上加息 50 个基点是合理的选择；美联储需要迅速转向更正常的政策水平；需要在明年之前让实际利率回到更正常的水平。

越来越多的央行加入到加息阵营中来，以抗击通胀。4 月 13 日，加拿大央行宣布加息 50 个基点，将基准利率提升至 1%，加息幅度为 20 年来最大。同时开启量化紧缩进程，宣布将于 4 月 25 日停止购买政府债券。新西兰联储上调官方现金利率 50 个基点至 1.5%，是自 2000 年以来最大幅度加息，高于此前市场预期上调 25 个基点。4 月 14 日，韩国央行意外加息 25 个基点至 1.5%，加入全球各大央行抗击通胀的行列，这是韩国央行年内第二次加息。

4 月 15 日，中国人民银行宣布决定于 2022 年 4 月 25 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。为加大对小微企业和“三农”的支持力度，对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于 5% 的农商行，在下调存款准备金率 0.25 个百分点的基础上，再额外多降 0.25 个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.1%。

当前美国的通胀数据持续爆表，市场预期美联储将会大幅加息，由于美联储官员对于将鹰派加息已与市场沟通非常充分，投资者更加担忧通胀持续走强的风险。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。美国 3 月的通胀数据已经落地，警惕金银价格短期回调的风险。

本周重点关注：中国第一季度 GDP 数据，美国截至 4 月 16 日当周初请失业金人数及美国 3 月新屋开工数据。事件方面，需关注美联储公布经济状况褐皮书，多位美联储官员将发表讲话，还需关注俄乌局势的变化。另外，复活节各大交易所会休市。

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）	2022/4/15	2022/4/08	2022/3/15	2021/4/15	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1099.49	1090.49	1073.44	1019.66	9.00	26.05	79.83
ishare 白银持仓	17718.92	17615.52	17046.92	17845.47	103.40	672.00	-126.55

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
2022-04-12	338164	83877	254287	8746
2022-04-05	324570	79029	245541	-12055
2022-03-29	327632	70036	257596	9564
2022-03-22	328660	80628	248032	
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
2022-04-12	66356	20370	45986	952
2022-04-05	64936	19902	45034	-3206
2022-03-29	65917	17677	48240	293
2022-03-22	69279	21332	47947	

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

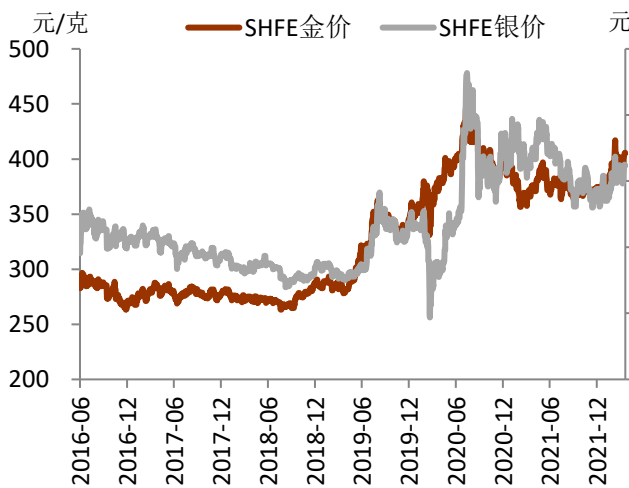
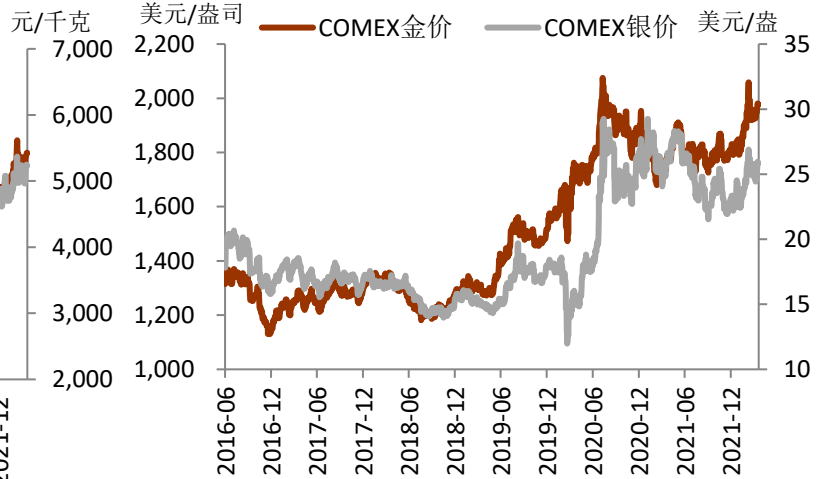


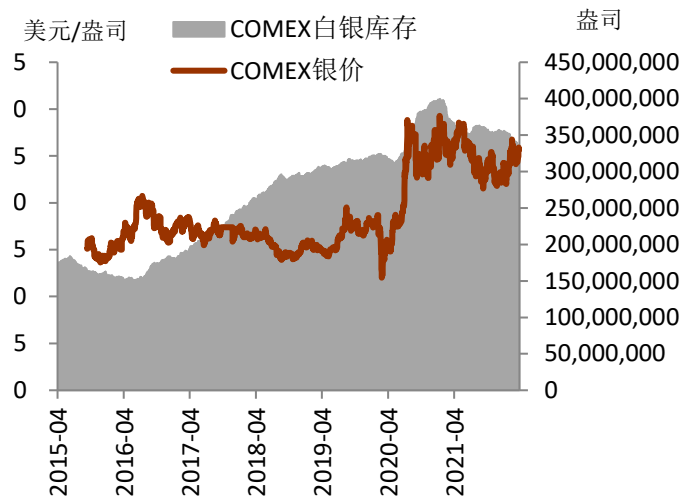
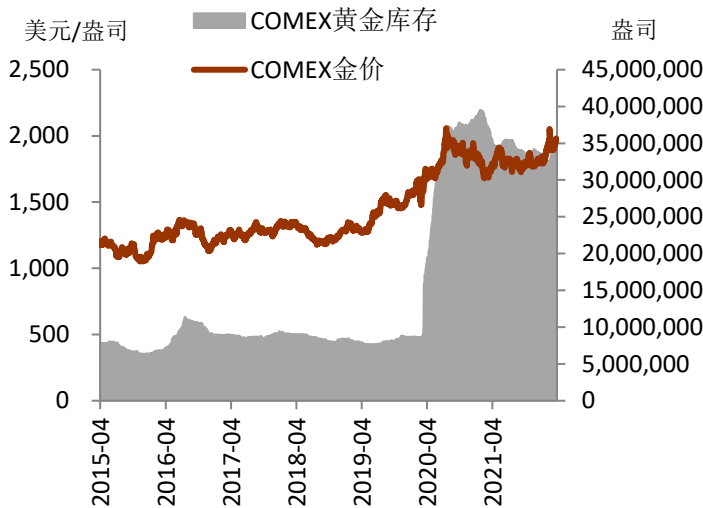
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

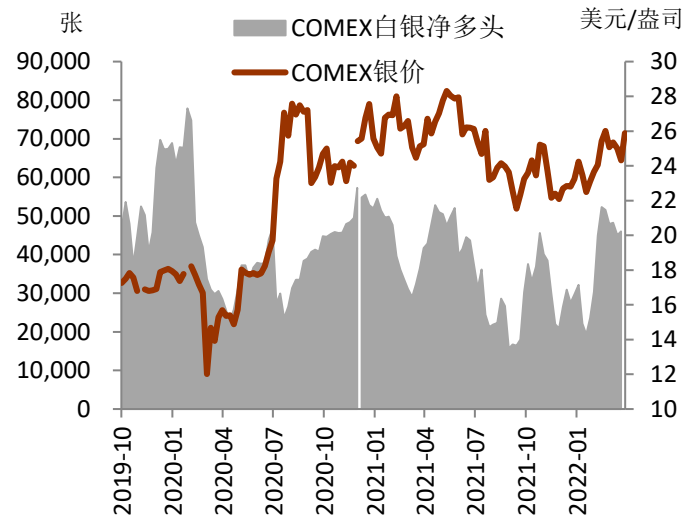
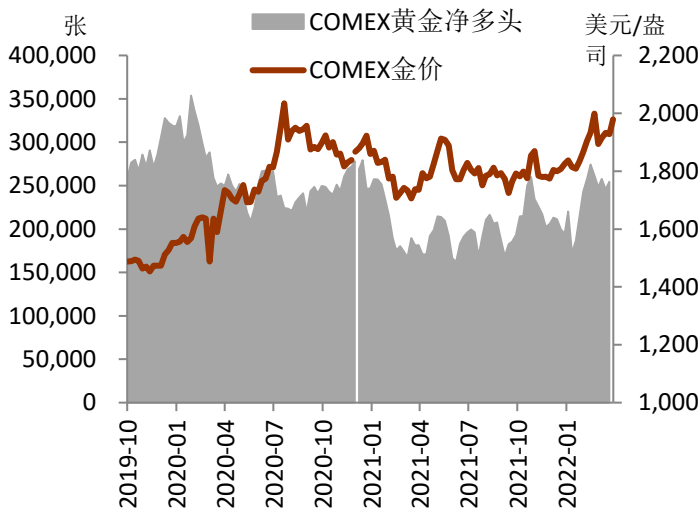
图 4 COMEX 白银库存变化



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

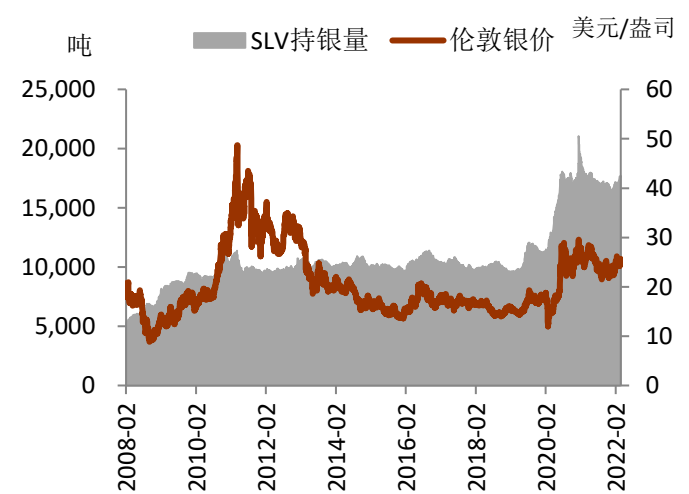
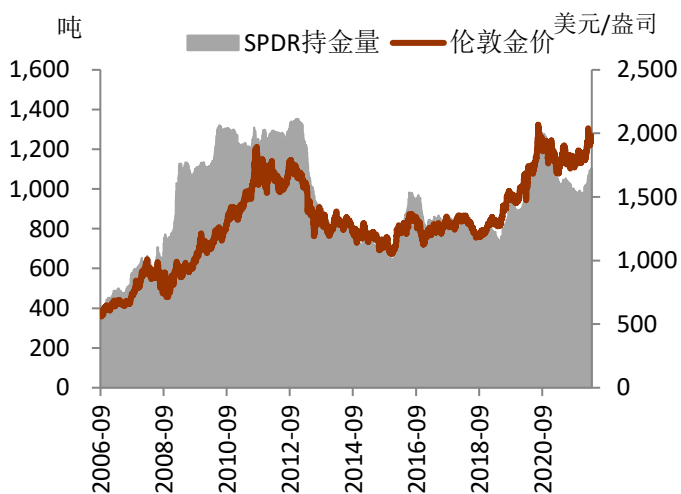
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

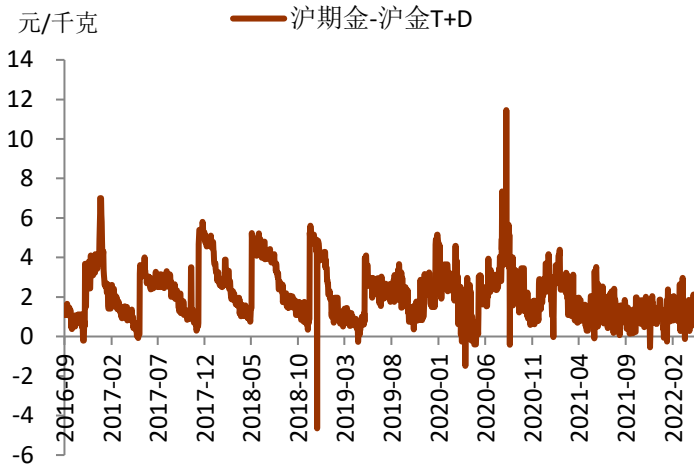
图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



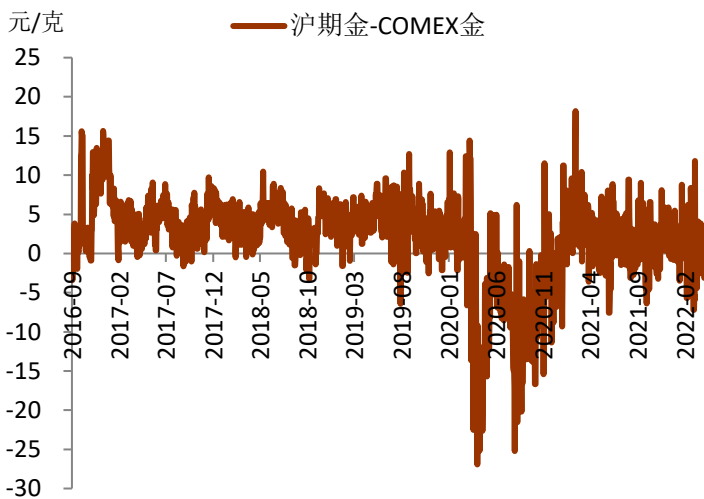
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

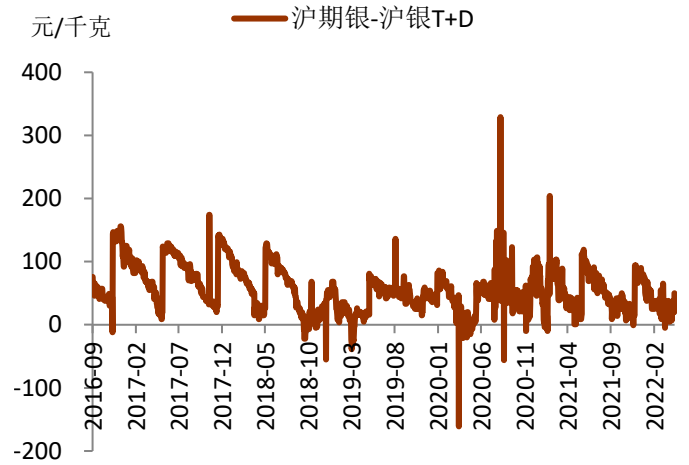


图12 白银内外盘价格变化

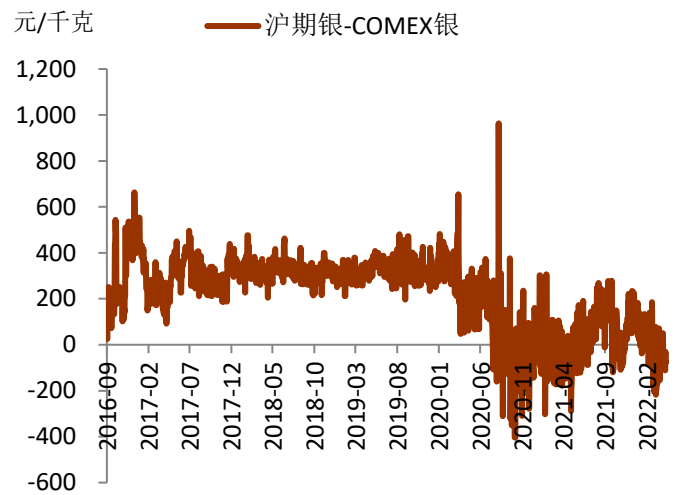


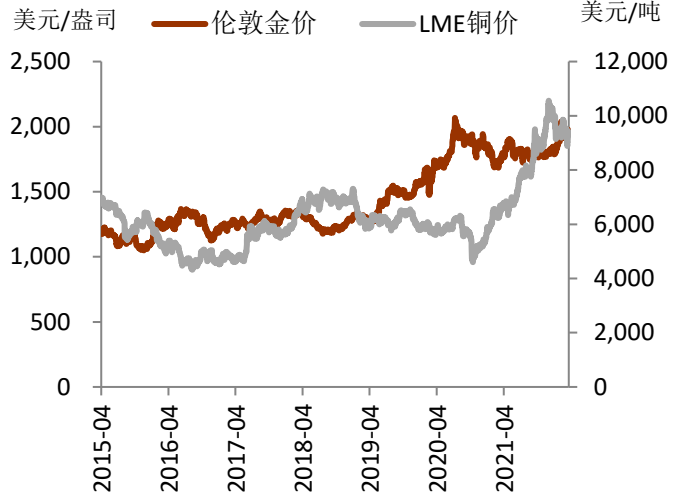
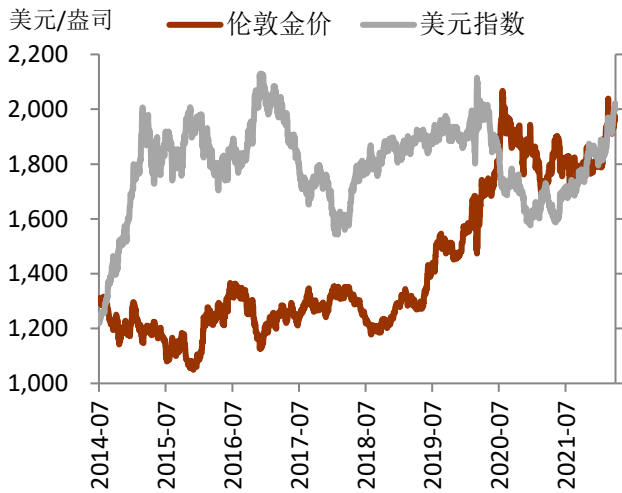
图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

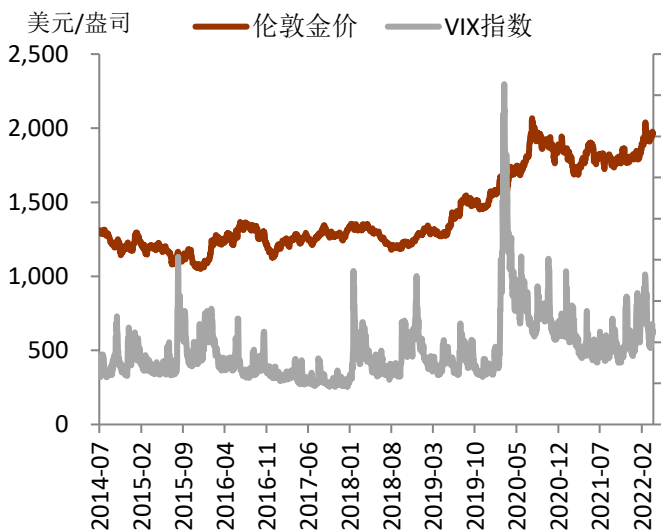
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

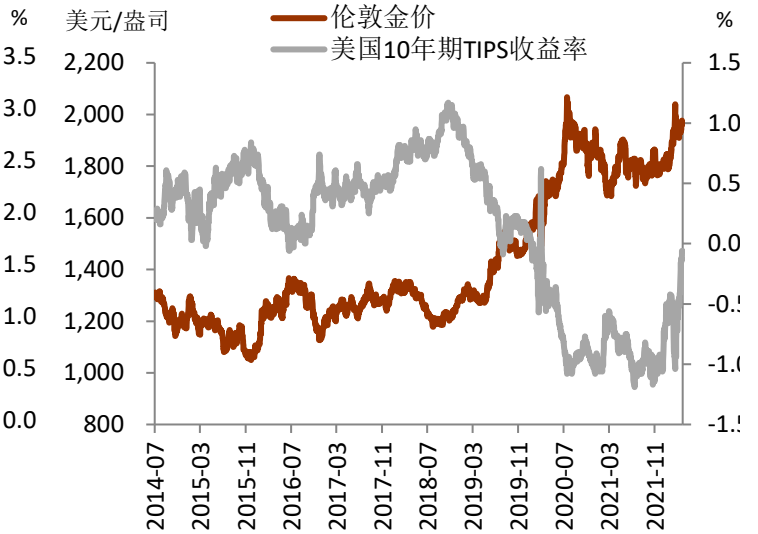
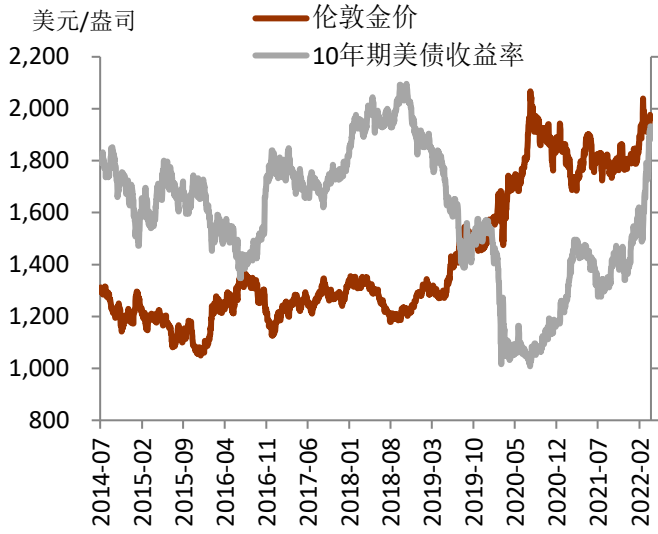
图 18 金价与原油价格走势



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。