

2022 年 11 月 21 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：金银短期调整，后市依然看涨	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格在连续上涨后出现回调。银价跌幅大于金价，COMEX 金银比价反弹至 84 一线。继超预期放缓的 CPI 数据之后，美国 10 月的 PPI 数据也下滑超预期。10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。10 月核心 PPI 同比放缓 6.7%，环比降至 0，也均低于市场预期。数据再次表明，美国通胀正在显著下降，支持美联储放缓加息。市场在消化了美联储加息放缓的预期后，上周有多位美联储官员发表相对鹰派的讲话，市场对美联储加息的预期再度抬升，压制贵金属价格走势。贵金属在前期大涨后技术面有调整的需求，再加上美联储官员发表鹰派讲话，当前金银价格如我们预期出现回调。我们认为，目前美元指数和美债收益率均以见顶，将支撑后期贵金属价格重心上行。金银短期可能持续调整，但后市依然看涨。本周重点关注：欧元区 11 月消费者信心指数初值，欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值，美国截至 11 月 19 日当周初请失业金人数等。事件方面，关注美联储 11 月会议纪要，及美联储官员的讲话。 </p> <p> 操作建议：金银短期空单可继续持有 </p> <p> 风险因素：美联储 11 月会议纪要鸽派超预期 </p>	震荡向上

一、上周市场综述

上周贵金属价格在连续上涨后出现回调。银价跌幅大于金价，COMEX 金银比价反弹至 84 一线。

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	407.42	0.70	0.17	155916	178255	元/克
沪金 T+D	406.20	1.42	0.35	10986	152512	元/克
COMEX 黄金	1752.00	-22.20	-1.25			美元/盎司
SHFE 白银	4857	-139	-2.78	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4851	-113	-2.28	745522	5870522	元/千克
COMEX 白银	20.97	-0.83	-3.79			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

市场在消化了美联储加息放缓的预期后，上周有多位美联储官员发表相对鹰派的讲话，市场对美联储加息的预期再度抬升，压制贵金属价格回调。

数据方面：美国 10 月 PPI 升幅同比放缓至 8%，环比上升 0.2%，均低于市场预期。10 月核心 PPI 同比放缓 6.7%，环比降至 0，也均低于市场预期。数据再次表明，美国通胀正在显著下降，支持美联储放缓加息。美国 10 月工业产出环比降 0.1%，预期升 0.2%，前值由升 0.4%修正至升 0.1%。美国 10 月零售销售环比升 1.3%，创今年 2 月以来最高水平，超过市场预期的 1%，前值持平。剔除汽车和汽油后的核心零售销售环比上升 0.9%，创今年 5 月以来最高水平，高于市场预期的 0.2%，前值为 0.3%。美国 10 月进口物价指数同比升 4.2%，预期升 4.2%，前值升 6%；出口物价指数同比升 6.9%，预期升 7.1%，前值升 9.5%。美国 11 月纽约联储制造业指数为 4.5，预期-5，前值-9.1。分项方面，物价获得指数 27.2，前值 22.9；就业指数 12.2，前值 7.7；新订单指数-3.3，前值 3.7。美国 10 月新屋开工总数年化 143 万户，环比下降 4.2%，其中独户住宅降至 85.5 万户，为 2020 年 5 月以来的最低水平。营建许可则降至 152.6 万户。美国 11 月 NAHB 房产市场指数 33，为 2020 年 4 月以来新低，预期 36，前值 38。美国上周初请失业金人数减少 4000 至 22.2 万，预估 22.8 万，前一周修正为 22.6 万。截至 11 月 5 日当周的续请失业金人数为 150.7 万，前值为 149.3 万。

欧元区第三季度 GDP 修正值同比升 2.1%，环比升 0.2%，均持平于初值。欧元区第三季度季调后就业人数环比增，低于预期 0.3%。CPI 环比终值为 1.5%，符合预期。英国 10 月 CPI 同比上升 11.1%，涨幅再创 41 年来新高。能源与食品价格大幅上涨仍然是推高欧元区通胀水平的主要因素。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数为-38.7，前值-59.7；现况指数为-65.1，前值-70.6。欧元区 10 月 CPI 终值同比升 10.6%，较初值 10.7%略有下调，但仍是历史新高。

欧洲央行管委维勒鲁瓦称，大幅加息不会成为新常态，可能将在明年放缓加息步伐。欧洲央行副行长金多斯表示，疲弱的增长不足以降低通胀，预计 2023 年上半年通货膨胀率将为 6%-7%，继续位于高位。

近期美联储多位官员发表相对鹰派的讲话。美联储鹰派官员、圣路易斯联储主席布拉德表示，美联储加息到目前为止对通胀影响有限，“至少”要加息到 5%-5.25%才能够遏制住处于 40 年高位的通胀。美联储博斯蒂克表示，预计将需要更多的加息。美联储的政策行动有可能引发衰退，但这比高通胀根深蒂固要好。美联储巴尔表示，美联储致力于物价稳定。目前通货膨胀太高了，将看到经济大幅放缓。美联储沃勒表示，我们看到了一些抑制需求的进展，但还不够；加息 50 个基点仍将是紧缩政策的体现；最近的数据让我对 12 月加息 50 个基点的想法更为放心；我们还有一段路要走，明年还需要提高利率。

贵金属在前期大涨后技术面有调整的需求，再加上美联储官员发表鹰派讲话，当前金银价格如我们预期出现回调。我们认为，目前美元指数和美债收益率均以见顶，将支撑后期贵金属价格重心上行。金银短期可能持续调整，但后市依然看涨。

本周重点关注：欧元区 11 月消费者信心指数初值，欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值，美国截至 11 月 19 日当周初请失业金人数等。事件方面，关注美联储 11 月会议纪要，及美联储官员的讲话。

操作建议：金银短期空单可继续持有

风险因素：美联储 11 月会议纪要鸽派超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/11/18	2022/11/11	2022/10/18	2021/11/18	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	904.62	910.12	930.99	985.00	-5.50	-26.37	-80.38
ishare 白银持仓	14735.74	14678.47	15121.38	17051.96	57.27	-385.64	-2316.22

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
2022-11-15	227282	101013	126269	43931
2022-11-08	223135	140797	82338	17715
2022-11-01	216341	151718	64623	-3409
2022-10-25	212853	144821	68032	
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
2022-11-15	52692	35085	17607	4604
2022-11-08	53651	40648	13003	11479

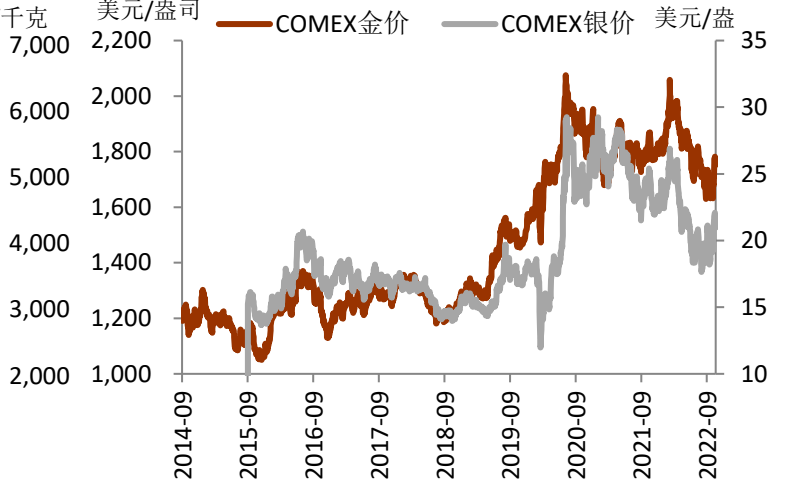
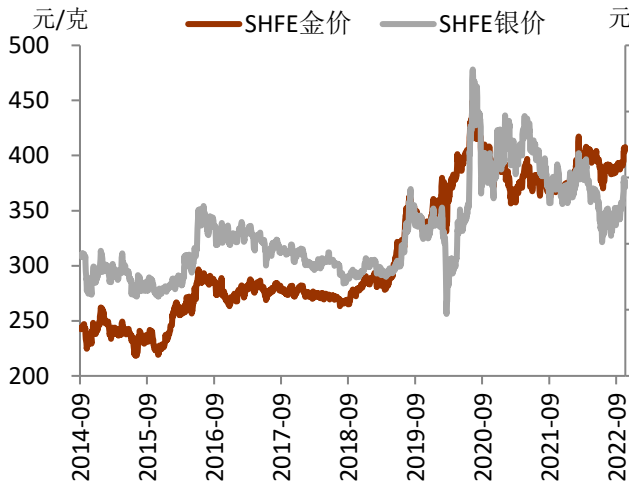
2022-11-01	51286	49762	1524	1625
2022-10-25	51163	51264	-101	

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

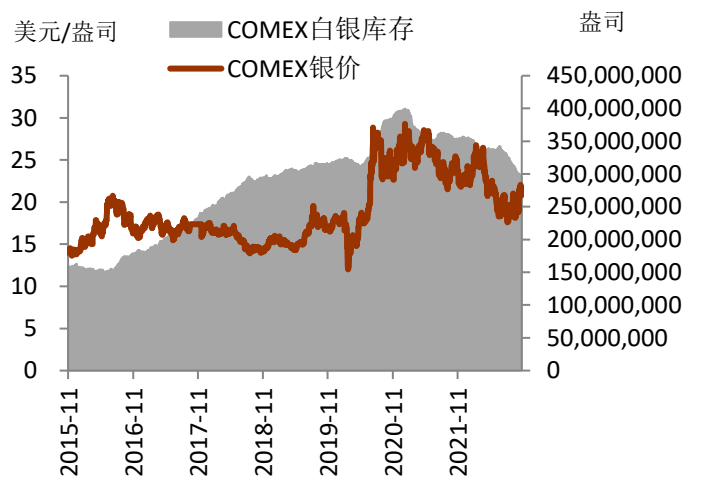
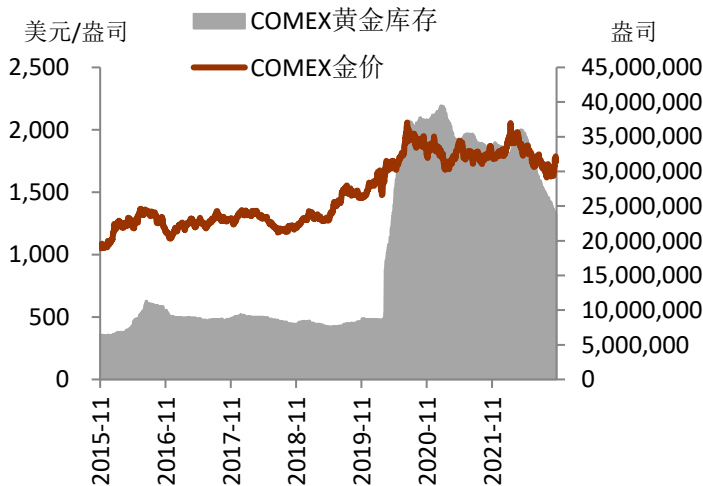
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

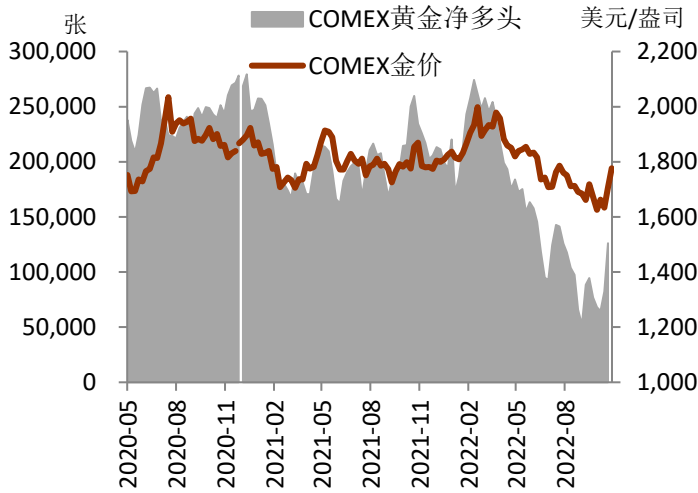
图4 COMEX 白银库存变化



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

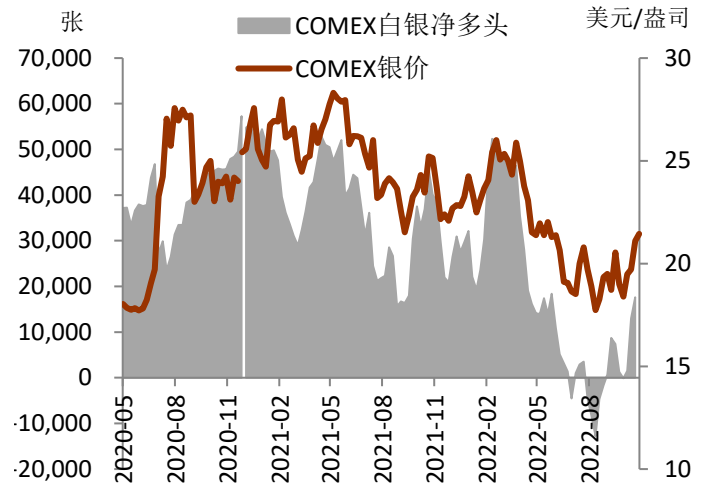
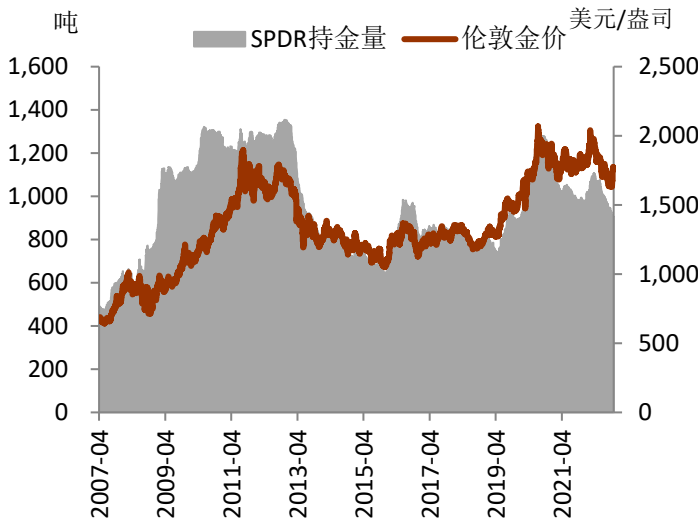


图8 SLV 白银持有量变化



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

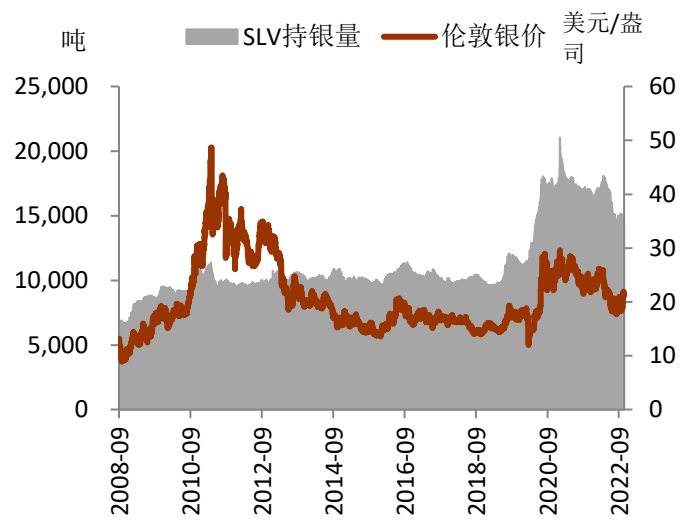
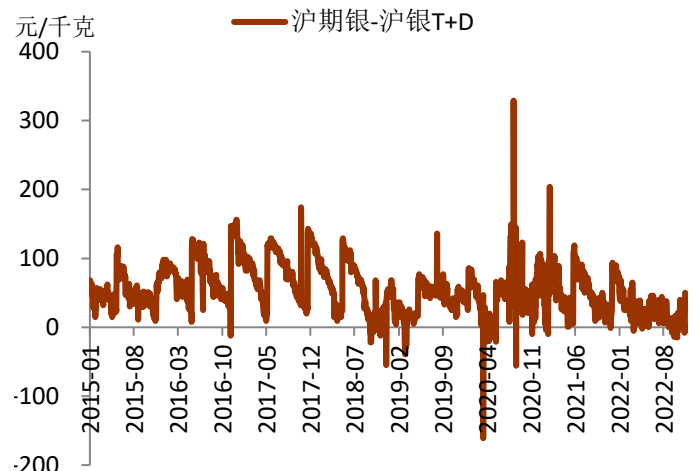
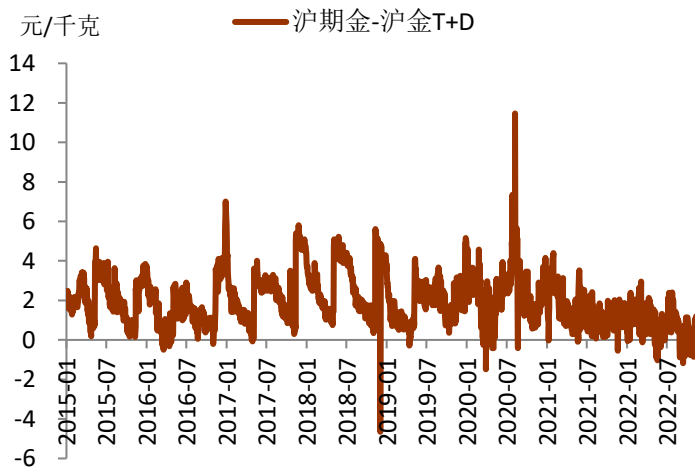


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

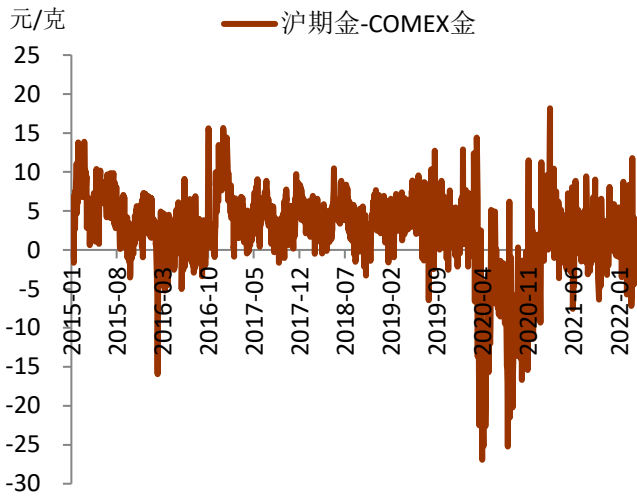
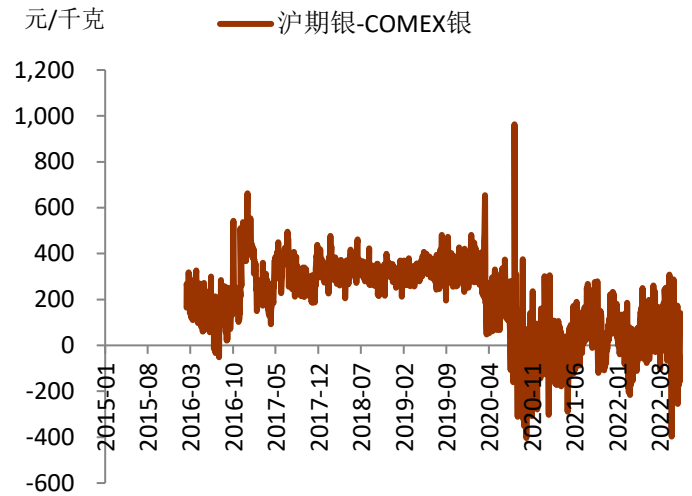


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

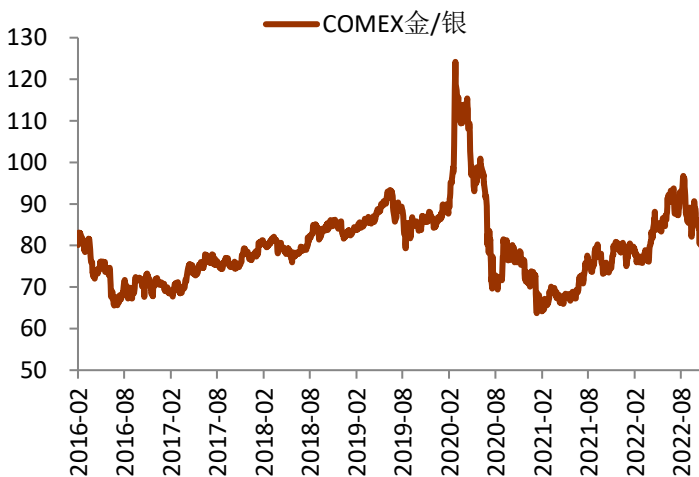


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

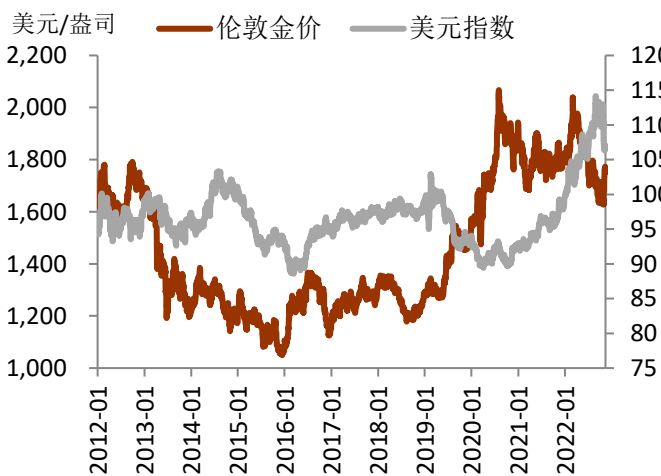
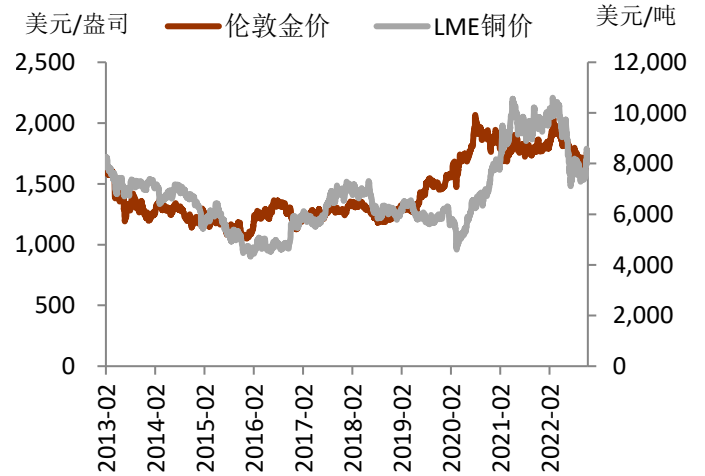


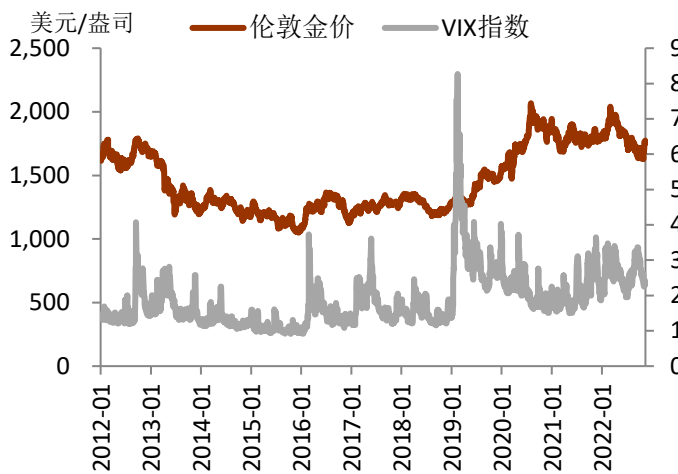
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

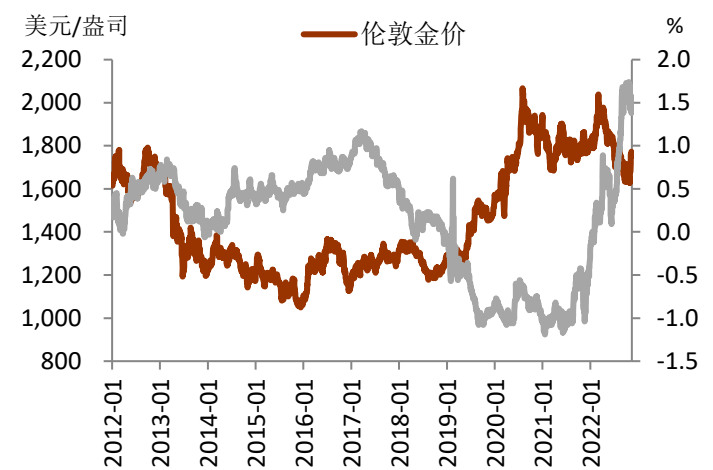
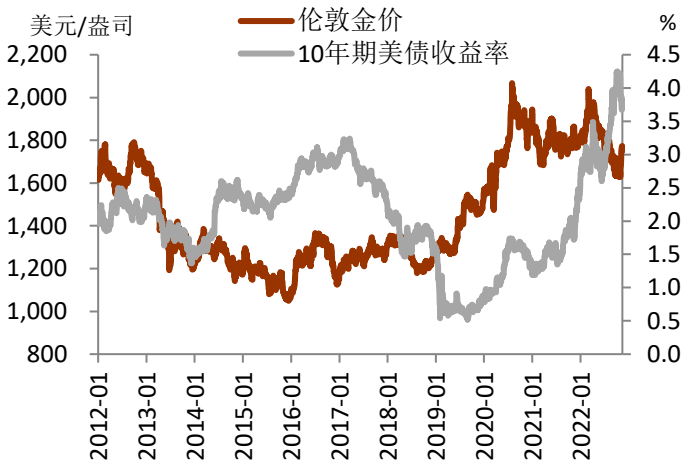
图 18 金价与原油价格走势



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。