

2022 年 11 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：金银维持上涨趋势，关注美国就业数据	中期展望
贵金属	<p>                             上周贵金属价格走势震荡上行。银价反弹力度强于金价，COMEX 金银比价回调至 81 一线。虽然近期美联储官员的发言对后续加息的态度依然偏鹰派，但上周公布的美联储 11 月会议纪要确认了即将放缓加息，美元指数和美债收益率继续下挫，贵金属价格受到提振。美联储 11 月会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐；美联储内部经济学家表示，明年经济衰退可能性升高至 50% 左右。而欧洲央行 10 月会议纪要显示，鹰派央行官员警告放缓加息空间有限，或将继续激进加息。最新公布的美欧央行公布的会议纪要显出“欧鹰美鸽”的态度，这使得欧元兑美元走强，也压制了美元指数走势，贵金属价格受到提振，短期预计金银将继续上涨。关注即将公布的美国通胀和就业数据。如果 11 月美国通胀数据意外上行，或者劳动力市场好于预期，美元可能还会出现反弹，会压制金银价格阶段性走势，贵金属的上行趋势不变。                         </p> <p>                             本周重点关注：美国 11 月非农报告和 10 月核心 PCE 数据，美、欧 11 月 PMI 终值，欧元区 11 月调和 CPI 数据等。事件方面，关注美联储主席鲍威尔的讲话，美联储公布经济状况褐皮书，以及欧洲央行行长拉加德的讲话。                         </p> <p>                             操作建议：金银多单持有                         </p> <p>                             风险因素：美国 11 月就业数据好于预期                         </p>	震荡向上

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格走势震荡上行。在美联储偏鸽派的 11 月会议纪要公布之后，贵金属价格止跌再度反弹，银价反弹力度强于金价，COMEX 金银比价回调至 81 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	407.60	0.18	0.04	155916	178255	元/克
沪金 T+D	405.41	1.10	0.27	10854	163070	元/克
COMEX 黄金	1755.00	3.00	0.17			美元/盎司
SHFE 白银	4935	78	1.61	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4901	64	1.32	497332	5395234	元/千克
COMEX 白银	21.48	0.51	2.41			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、市场分析展望

虽然近期美联储官员的发言对后续加息的态度依然偏鹰派，但上周公布的美联储 11 月会议纪要确认了即将放缓加息，美元指数和美债收益率继续下挫，贵金属价格受到提振。

数据方面：美国商业活动连续第五个月收缩，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.6，创 2020 年 5 月以来新低，此前市场预期从前值 50.4 降至 50；服务业 PMI 初值为 46.1，综合 PMI 初值为 46.3，均创今年 8 月份以来新低，且不及市场预期。欧元区 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 47.3，连续五个月低于荣枯线，但好于预期的 46，10 月终值为 46.4。服务业 PMI 降至 48.6，连续第四个月下滑。综合 PMI 初值则由 10 月的 47.3 升至 47.8。德国 10 月 PPI 环比下降 4.2%，为 2020 年 5 月以来首次环比下降，并创纪录最大降幅，前值增长 2.3%。同比则上涨 34.5%，涨幅较 8、9 月的 45.8% 明显收窄。德国 11 月 IFO 商业景气指数回升至 86.3，高于市场预期的 85，表明该国出现复苏迹象，未来几个月市场悲观情绪将大幅缓解。

美联储官员的发言依然支持激进加息。美联储戴利表示，如果通胀没有降温，美联储可以加息至 5% 以上；不能排除在 12 月的会议上采取任何措施的可能性；在某些时刻，美联储减缓加息步伐是合适之举；认为通胀已经见顶并正在降温还为时过早；没有看到工资物价螺旋上升的迹象；通胀一半是供应问题导致，一半是需求导致的。克利夫兰联储主席 Mester 表示，她不反对在 12 月的议息会议上放慢加息速度。美联储梅斯特表示，恢复物价稳定是美联储的首要任务，将使用所有工具来实现这一目标；劳动力需求仍旧超过供给；在多数行业，工资增长仍落后于通胀的上升；通胀预期仍旧锚定。

美联储 11 月会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐；一些美联储官员希望在加息步伐放缓前看到更多数据；美联储内部经济学家表示，明年经济衰退可能性升高至 50% 左右。与会者一致认为，通胀压力几乎没有减轻的迹象；与会者普遍指出，通胀前景的

风险仍向上行倾斜。

欧央行 10 月会议纪要显示：“绝大多数”成员支持 10 月份加息 75 个基点，但“少数”成员表示倾向于加息 50 个基点。欧洲央行政策制定者普遍认为，自 9 月会议以来，欧元区经济活动的前景已经恶化，并认为技术性衰退正成为“基本情况和最有可能的结果”。委员们也“清楚地”知道，利率需要进一步提高，以达到欧洲央行 2% 的中期目标。在出现“轻度衰退”的情况下，会应继续让货币政策正常化并收紧货币政策。如果经济出现长期严重衰退，欧洲央行可能希望“暂停”货币紧缩政策。欧洲央行管委、德国央行行长霍尔茨曼表示，赞成 12 月加息 75 个基点的观点。欧洲央行需要保持加息步伐，表明央行对控制通胀的“认真”态度。

最新公布的美欧央行公布的会议纪要显出“欧鹰美鸽”的态度，这使得欧元兑美元走强，也压制了美元指数走势，贵金属价格受到提振，短期预计金银将继续上涨。关注即将公布的美国通胀和就业数据。如果 11 月美国通胀数据意外上行，或者劳动力市场好于预期，美元可能还会出现反弹，会压制金银价格阶段性走势，贵金属的上行趋势不变。

本周重点关注：美国 11 月非农报告和 10 月核心 PCE 数据，美、欧 11 月 PMI 终值，欧元区 11 月调和 CPI 数据等。事件方面，关注美联储主席鲍威尔的讲话，美联储公布经济状况褐皮书，以及欧洲央行行长拉加德的讲话。

操作建议：金银多单持有

风险因素：美国 11 月就业数据好于预期

**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

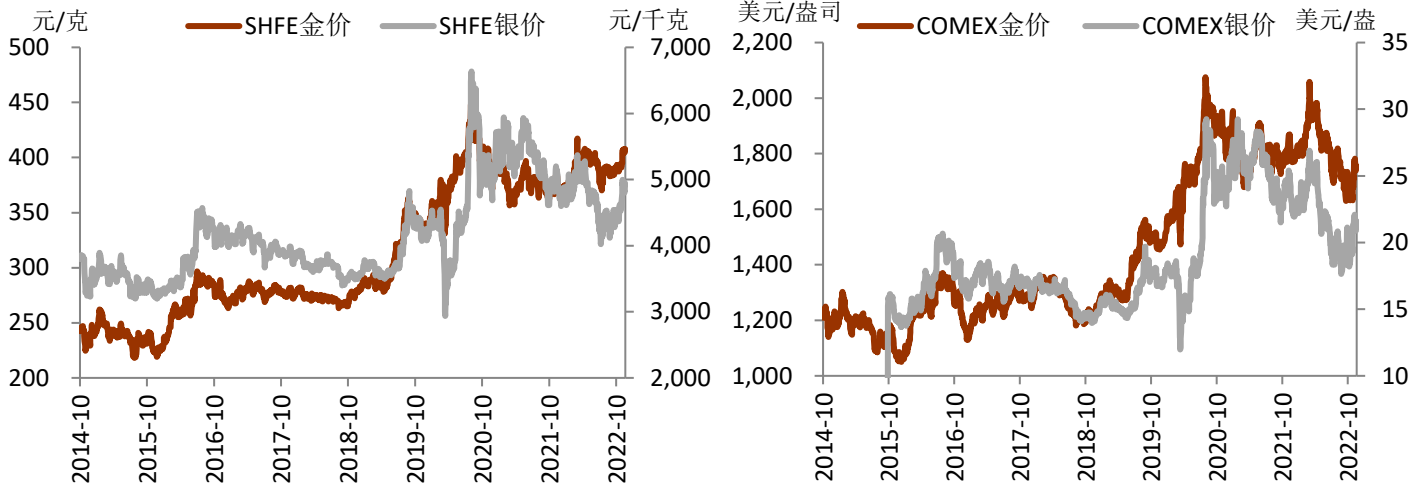
2022-11-01	51286	49762	1524	1625
2022-10-25	51163	51264	-101	

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

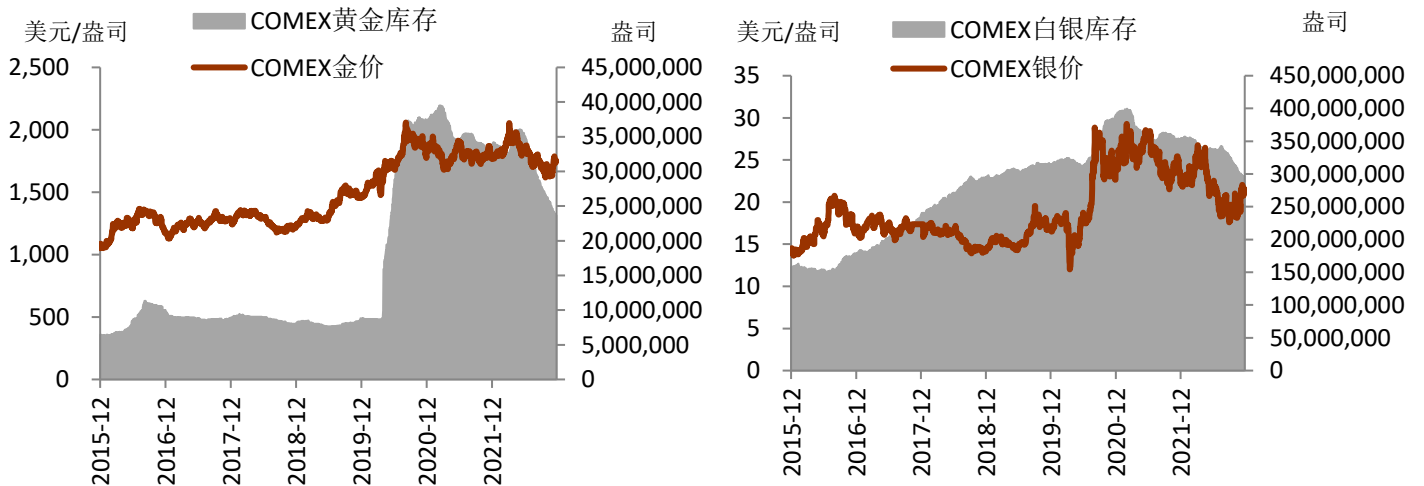
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

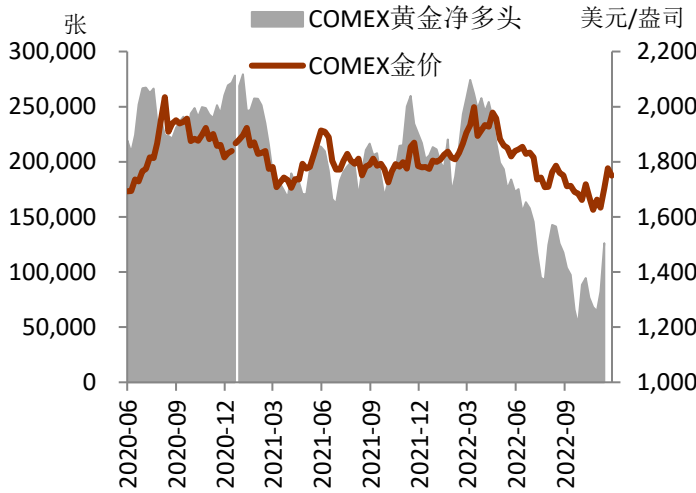
图4 COMEX 白银库存变化



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

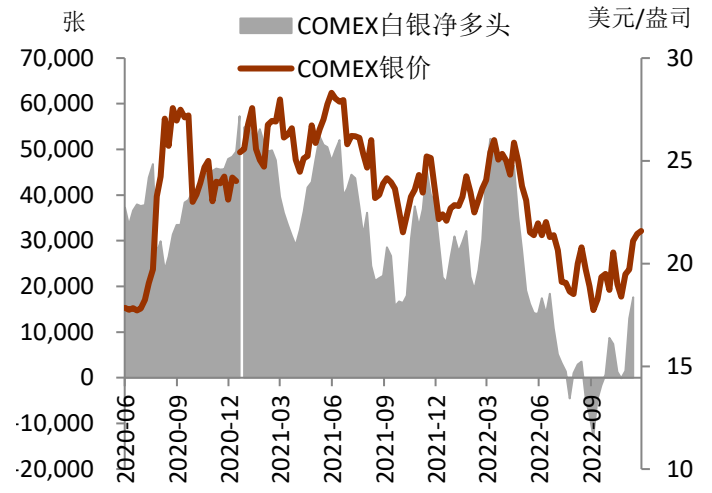
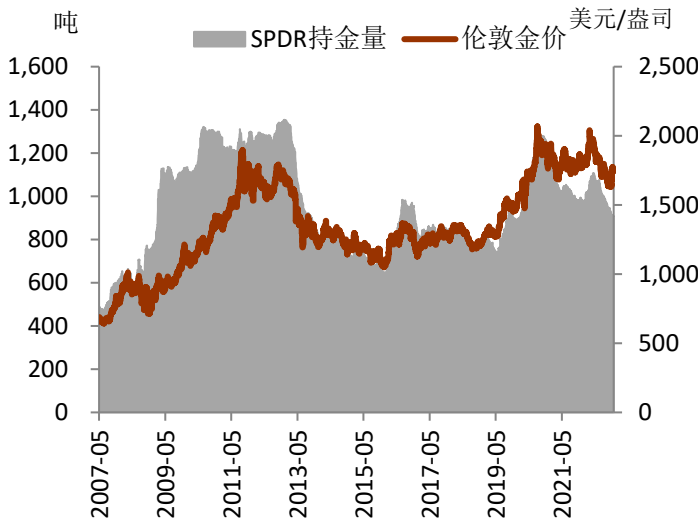


图8 SLV 白银持有量变化



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

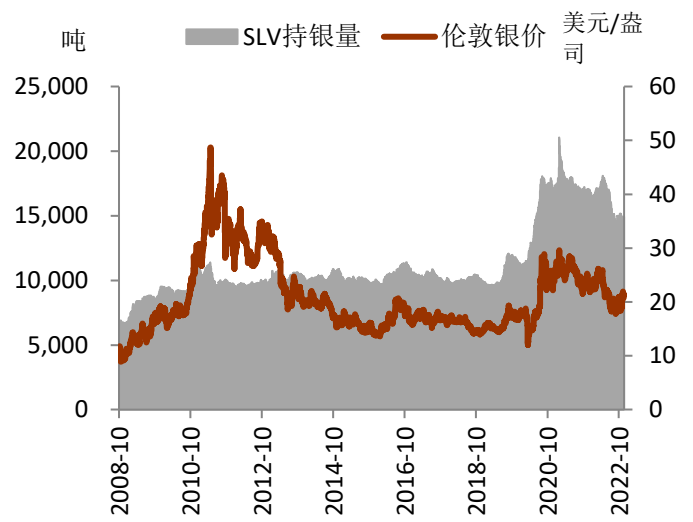
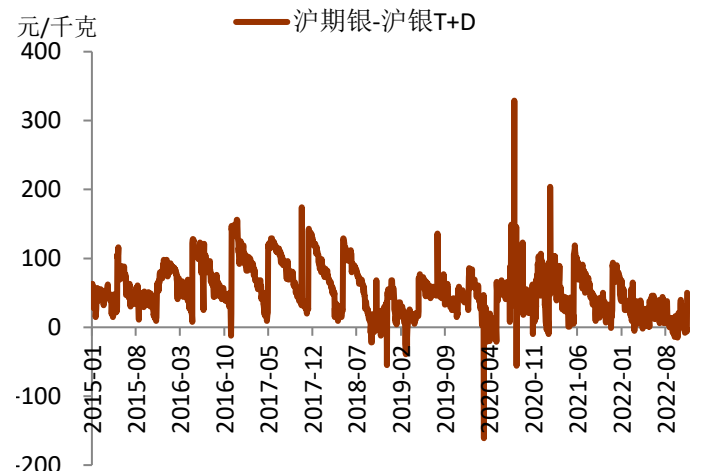
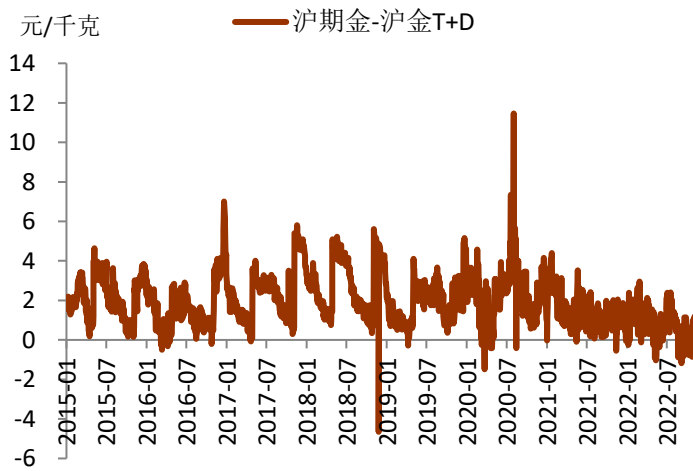


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

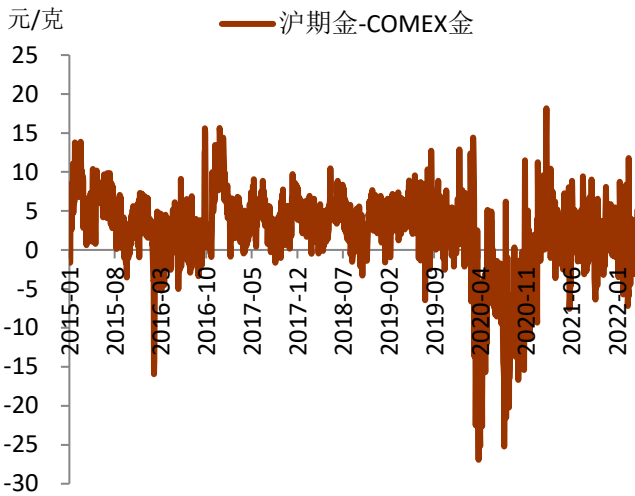
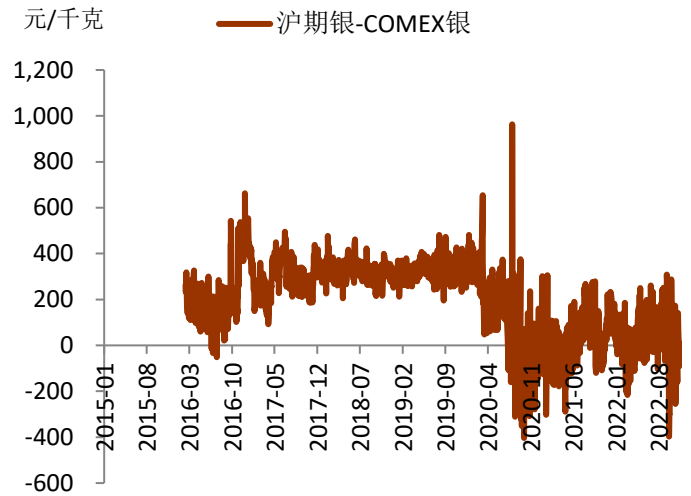


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

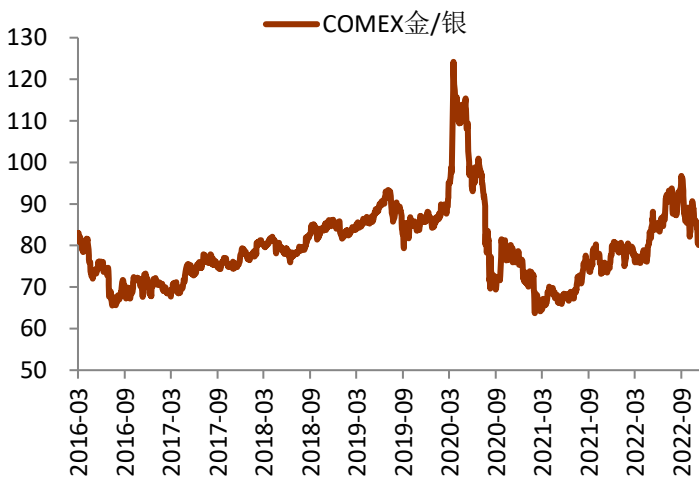


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

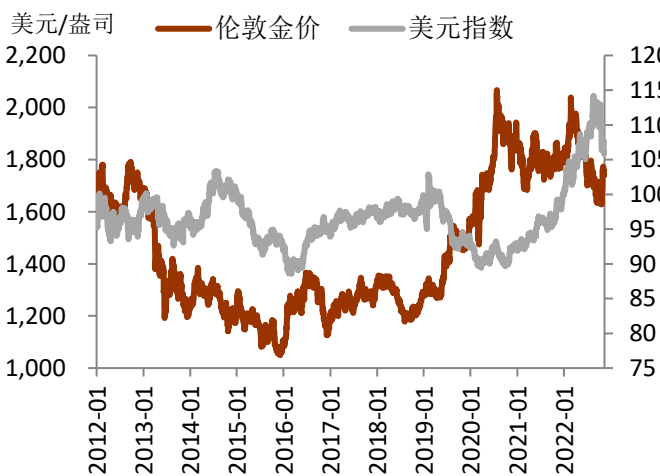
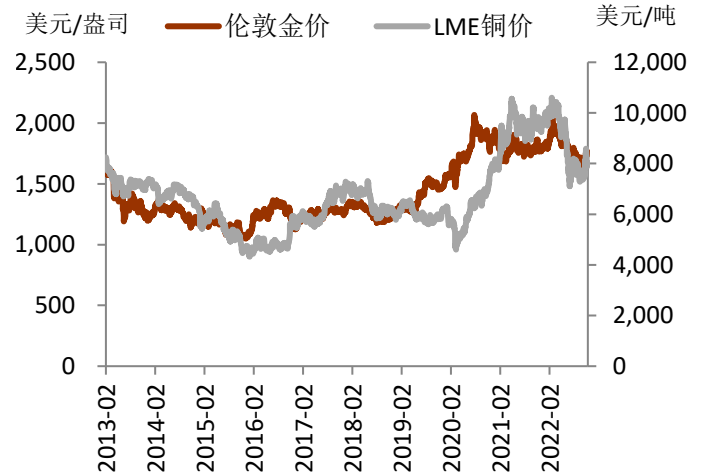


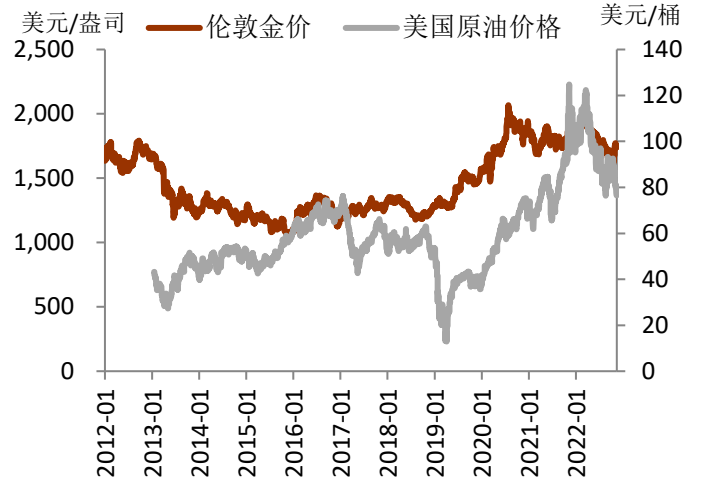
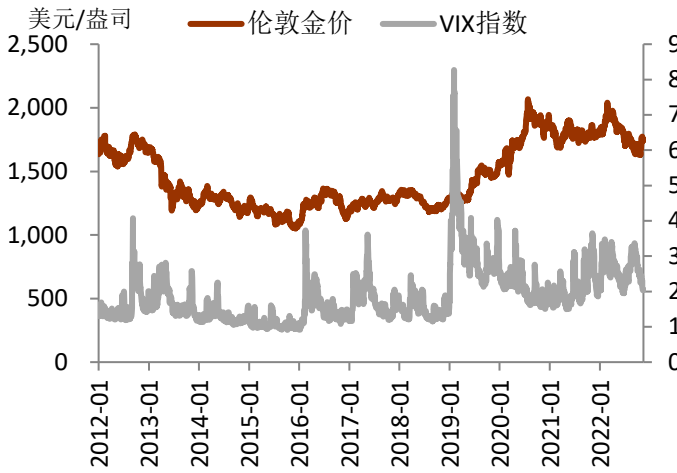
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

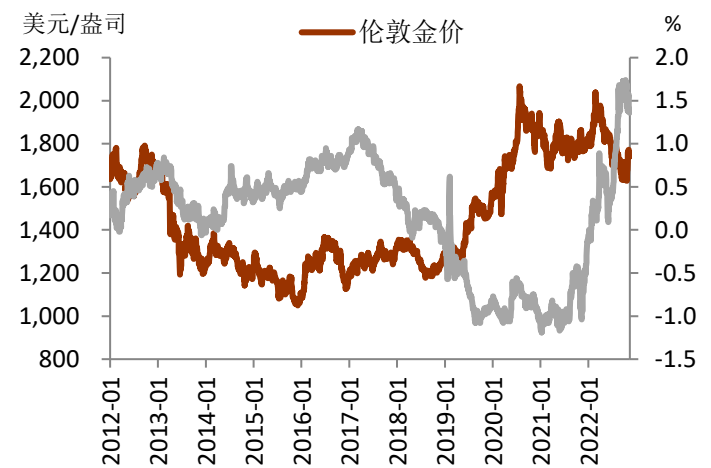
图 18 金价与原油价格走势



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。