

2022 年 12 月 5 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：非农好于预期不改加息放缓方向，金银维持上涨	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格继续上涨,银价的上涨力度依然强于金价, COMEX 金银比价回调至 77.5 一线。美国 10 月核心 PCE 物价指数环比升 0.2%, 为今年 7 月以来最小增幅, 低于市场预期的 0.3%, 前值 0.5%。10 月核心 PCE 物价指数同比升 5%, 为连续第四个月放缓, 前值 5.1%。11 月非农就业新增 26.3 万人, 高于预期的 20 万人; 9 月、10 月数据合计下修 2.3 万人。11 月失业率为 3.7%, 持平预期; 劳动参与率为 62.1%, 低于预期的 62.3%。11 月时薪环比上涨 0.6%、同比上涨 5.1%, 均大幅高于预期。虽然美国 11 月就业人数增长超过预期, 且薪资增速较上月有所加快, 显示就业市场仍然强劲, 美联储还需要继续遏制通胀。但出于对经济衰退的担忧不断加剧, 美联储可能依然会在本月开始放慢加息步伐, 美联储放缓加息的方向不会改变。美元指数和美债收益率可能持续下行, 贵金属的上行趋势不变。 </p> <p> 本周重点关注: 欧美 11 月服务业 PMI 数据, 美国截至 12 月 3 日当周初请失业金人数和美国 11 月 PPI 数据, 以及欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数, 欧元区 10 月零售销售月率等。事件方面, 关注欧元集团会议, 拉加德将发表关于“应对金融稳定挑战”的讲话。 </p> <p> 操作建议: 金银多单持有, 做空金银比价可继续持有 </p> <p> 风险因素: 美国 12 月加息幅度高于预期 </p>	震荡向上

一、上周市场综述

上周贵金属价格继续上涨。虽然上周五备受市场关注的美国 11 月非农就业数据高于预期,但美国经济衰退的隐忧不断显示,美元指数和美债收益率在盘中短暂反弹之后再度下行,金银价格先抑后扬,银价的上涨力度依然强于金价, COMEX 金银比价回调至 77.5 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、市场分析及展望

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,且美国 11 月非农就业数据好于预期,但美联储从即将放缓加息节奏的方向不会改变。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 11 月季调后非农就业人口增 26.3 万人, 预期增 20.0 万人, 10 月由增 26.1 万人上修至增 28.4 万人, 9 月由 31.5 万人下修至增 26.9 万人; 11 月失业率为 3.7%, 预期为 3.7%, 前值为 3.7%; 11 月平均时薪同比增 5.1%, 预期增 4.6%, 前值为 4.9%; 平均时薪环比增 0.6%, 预期增 0.3%, 前值为 0.5%; 11 月劳动参与率为 62.1%, 前值为 62.2%。

美国 11 月 ADP 就业人数增 12.7 万人, 为 2021 年 1 月以来最小增幅, 预期增 20 万人, 前值增 23.9 万人。此外, 美国 10 月份职位空缺数量达 1033.4 万个。美国截至 11 月 26 日当周初请失业金人数为 22.5 万, 低于市场预期的 23.5 万, 前值为 24 万。美国截至 11 月 19 日当周续请失业金人数为 160.8 万, 为 2 月以来新高, 高于预期的 157.3 万。

美国 10 月核心 PCE 物价指数环比升 0.2%, 为今年 7 月以来最小增幅, 低于市场预期的 0.3%, 前值 0.5%。10 月核心 PCE 物价指数同比升 5%, 为连续第四个月放缓, 前值 5.1%。美国 11 月 ISM 制造业 PMI 为 49, 为 2020 年 5 月以来首次陷入萎缩区间, 预期为 49.8, 前值为 50.2。美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值为 47.7, 预期为 47.6, 前值为 47.6。

美国三季度实际 GDP 年化季环比修正值为 2.9%, 较初值上修 0.3 个百分点, 且高于预期的 2.7%。由于出口减少和进口增加, 美国 10 月份商品贸易逆差为 990 亿美元。美国 11 月大企业联合会消费者信心指数报 100.2, 略高于预期的 100, 前值为 102.2。美国 9 月 FHFA 房价指数环比升 0.1%, 预期降 1.3%, 前值降 0.7%。美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数

季调后环比降 1.2%，为连续第三个月下滑。

欧元区通胀形势缓和。欧元区 11 月 CPI 初值环比下降 0.5%，为 2020 年 11 月以来新低，预期下降 0.2%，前值升 0.9%。德国 10 月 CPI 初值同比升 10%，低于预期的 10.4%，前值为前值 10.4%。欧元区 10 月失业率为 6.5%，创纪录新低，预期 6.6%，前值 6.6%。欧元区 11 月经济景气指数录得 93.7，略高于预期的 93.5，前值为 92.5。欧元区 11 月工业景气指数录得-2，为 2021 年 1 月以来新低，预期-0.5，前值-1.2。欧元区 11 月消费者信心指数终值为-23.9，较初值持平，10 月终值-27.6。欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 47.1，低于初步估计的 47.3，虽然为今年 1 月以来首次反弹，但已经连续 5 个月处于荣枯线下方。

美联储最新一期经济状况“褐皮书”显示，与上份报告比较，美国整体经济活动大致持平或略有上升，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，促使中低收入消费者越来越多地购买低价商品，许多人对前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。

虽然近期多个美联储官员发布鹰派讲话,但美联储主席依然维持鸽派.鲍威尔表示，美联储在“一段时间内”将需要采取限制性政策；最快 12 月就会放缓加息步伐；利率峰值可能“略高于”9 月份的预期；已经在“足够严格”的政策上取得了实质性进展，还有更多的工作要做。利率峰值水平存在相当大的不确定性；到目前为止只看到了劳动力需求和工资增长放缓的“初步”迹象；将在安全的水平停止缩表；软着陆是“可能的”，但不会给出具体概率。

欧洲央行将于 12 月 21 日至 1 月 1 日暂停资产购买计划（APP）和紧急抗疫购债计划（PEPP）。

虽然美国 11 月就业人数增长超过预期，且薪资增速较上月有所加快，显示就业市场仍然强劲，美联储还需要继续遏制通胀。但出于对经济衰退的担忧不断加剧，美联储可能依然会在本月开始放慢加息步伐,美联储放缓加息的方向不会改变。美元指数和美债收益率可能持续下行，贵金属的上行趋势不变。

本周重点关注：欧美 11 月服务业 PMI，预计处于荣枯线下方；美国截至 12 月 3 日当周初请失业金人数和美国 11 月 PPI 数据,以及欧元区 12 月 Sentix 投资者信心指数，欧元区 10 月零售销售月率等。事件方面，关注欧元集团会议，拉加德将发表关于“应对金融稳定挑战”的讲话。

操作建议：金银多单持有，做空金银比价可继续持有

风险因素：美国 12 月加息幅度高于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/12/2	2022/11/25	2022/11/2	2021/12/2	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	905.49	908.96	911.59	984.38	-3.47	-6.10	-78.89
ishare 白银持仓	14793.01	14933.32	14857.47	16945.28	-140.31	-64.46	-2152.27

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

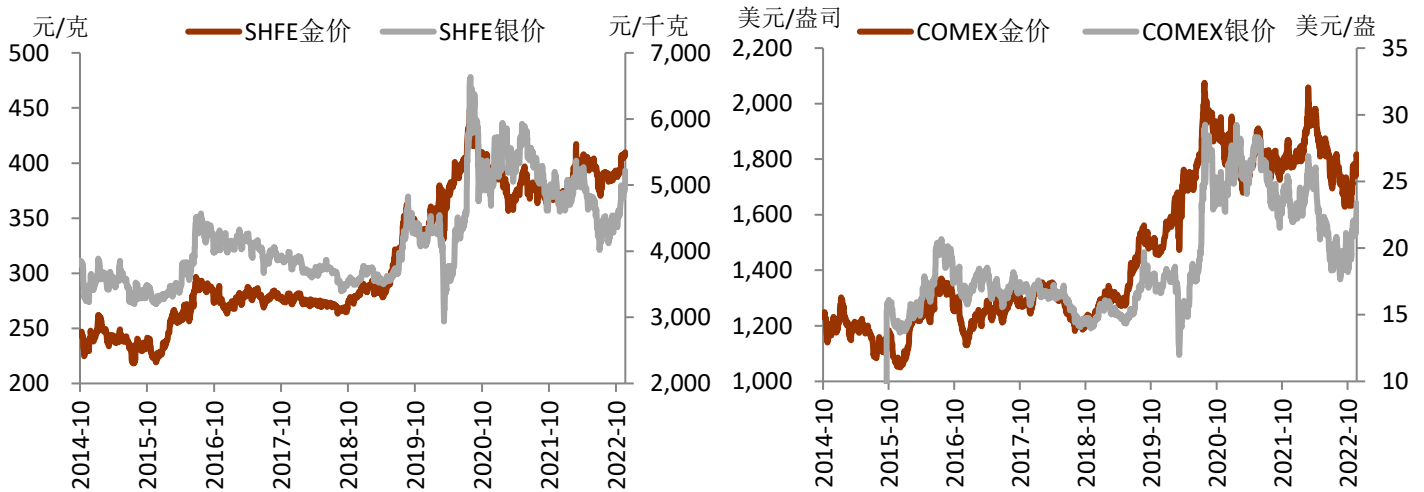
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-11-29	209161	99158	110003	-6110
2022-11-22	214284	98171	116113	-10156
2022-11-15	227282	101013	126269	43931
2022-11-08	223135	140797	82338	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-11-29	48441	30958	17483	717
2022-11-22	50540	33774	16766	-841
2022-11-15	52692	35085	17607	4604
2022-11-08	53651	40648	13003	

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

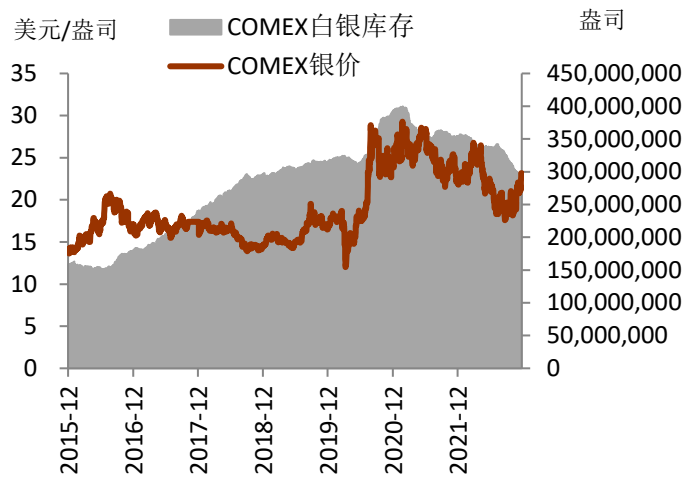
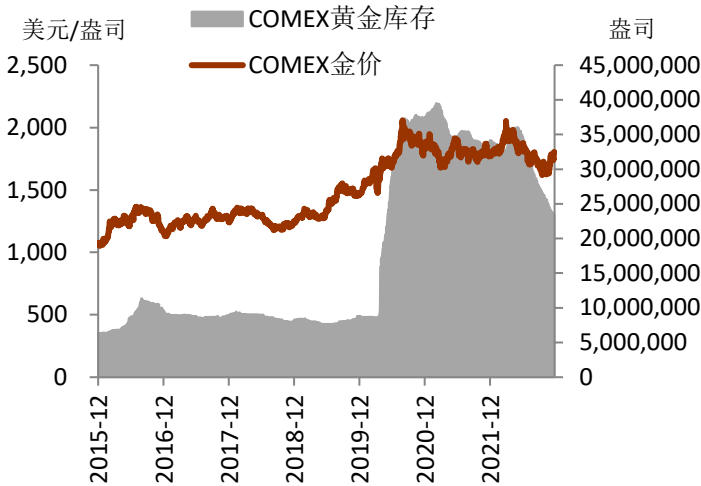
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

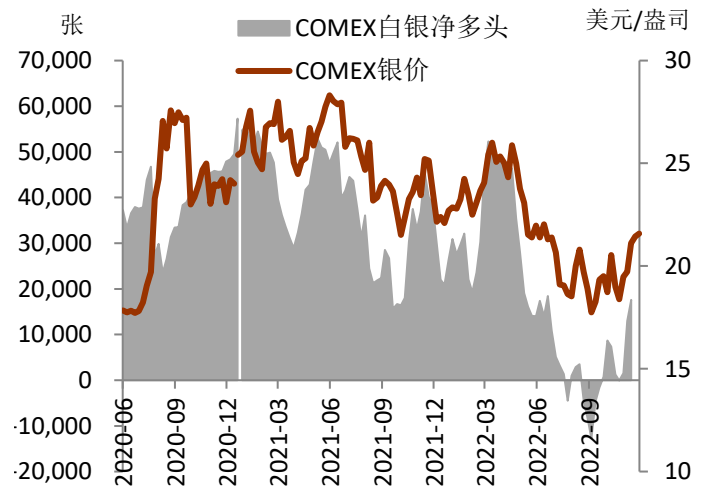
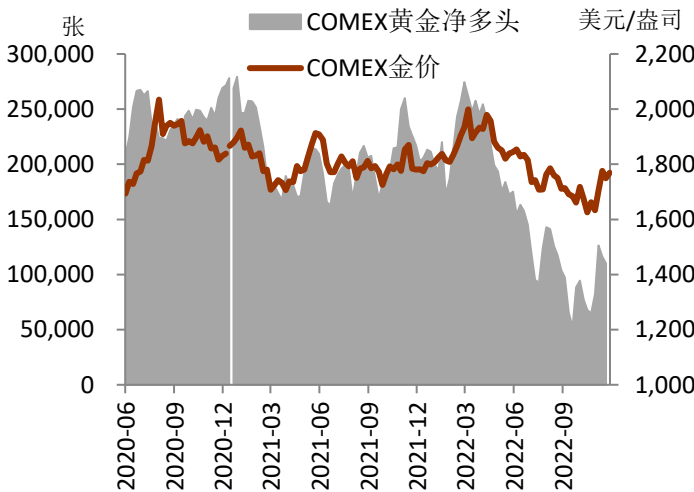
图 4 COMEX 白银库存变化



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

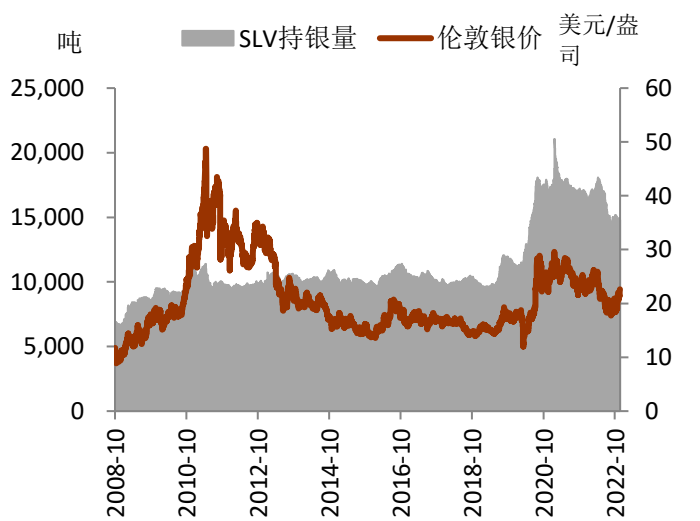
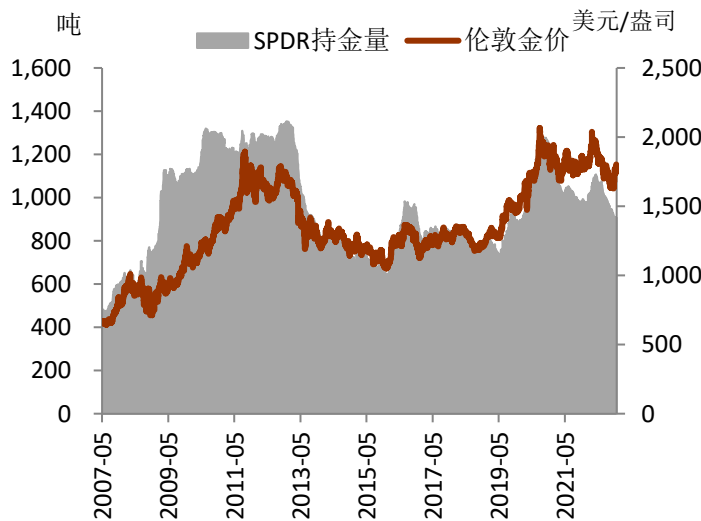
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

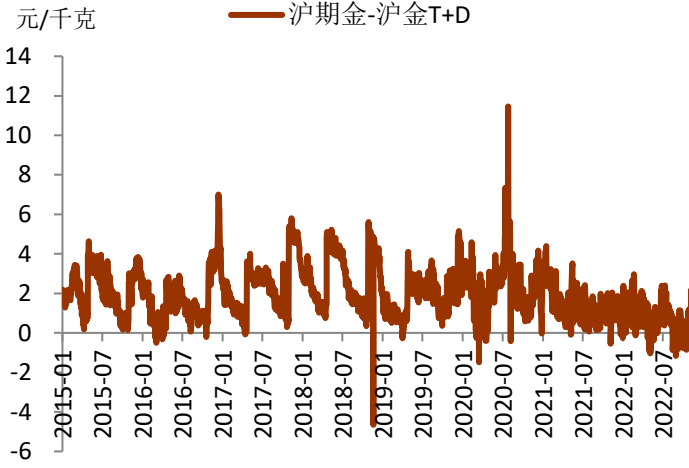
图7 SPDR黄金持有量变化

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10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

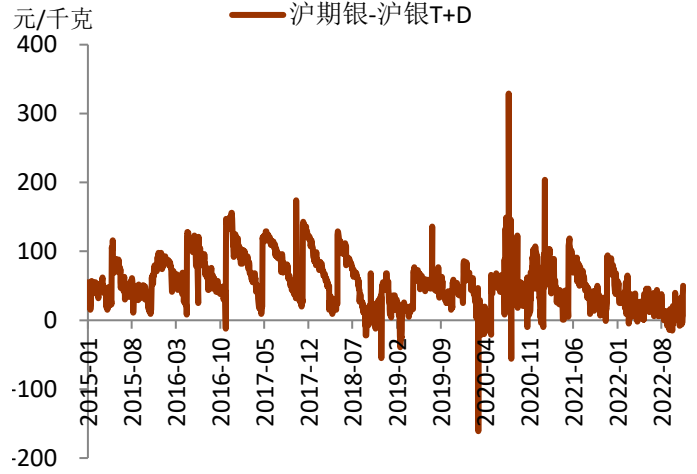
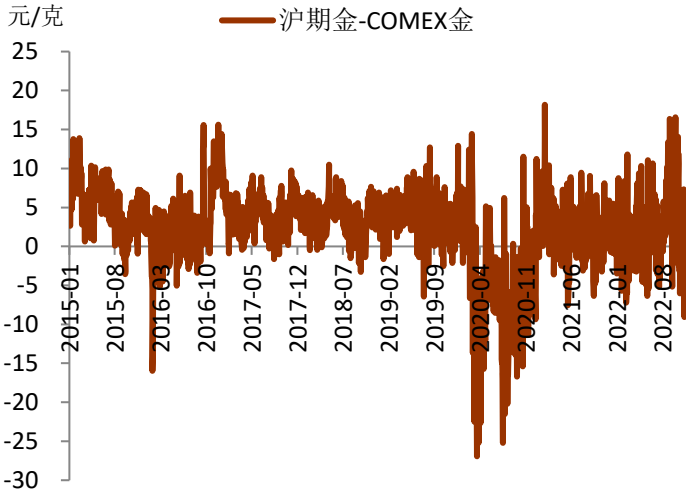


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

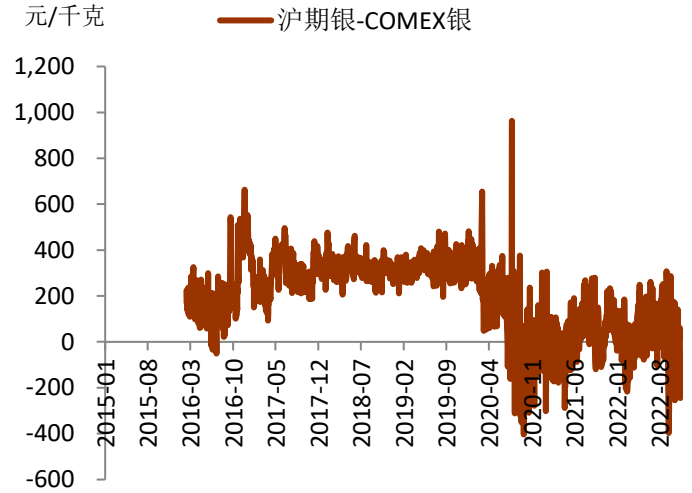
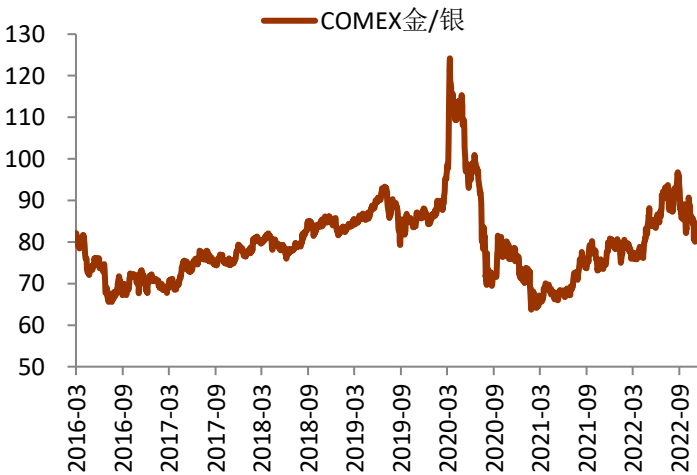


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势

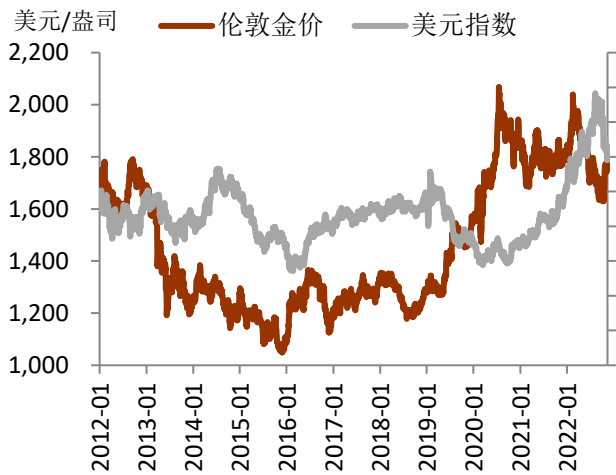
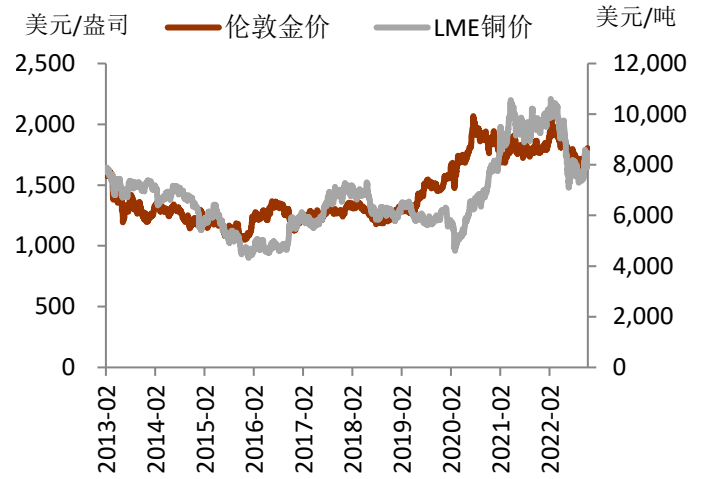


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

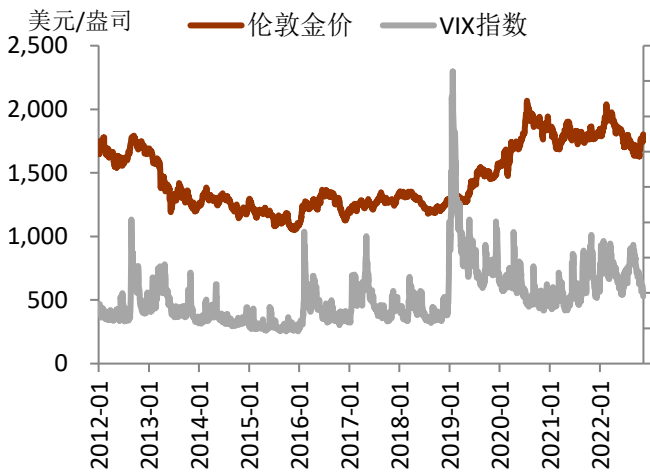


图 18 金价与原油价格走势

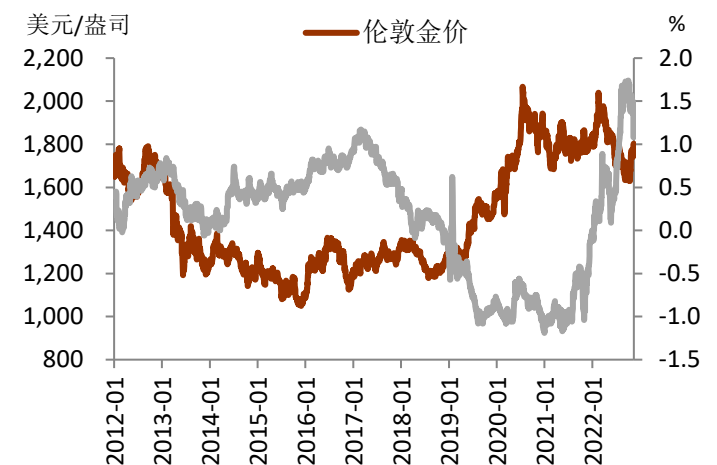


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。