

2022 年 12 月 19 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：放缓加息预期已兑现，金银短期可能承压	中期展望
贵金属	<p> 上周贵金属价格冲高回落。国际金价在上周二冲高至 1837 美元/盎司一线回调，银价回调幅度大于金价，COMEX 金银比价反弹至 77 一线。美国 11 月 CPI 同比上涨 7.1%，为 2021 年底以来最小增幅，低于市场预期的 7.3%，前值为 7.7%；11 月 CPI 环比上涨 0.1%，低于预期值 0.3%和前值 0.4%。美国 11 月核心 CPI 同比上涨 6.0%，环比上涨 0.2%，也均低于市场预期。美国 11 月 CPI 数据下降超预期，证实美国通胀拐点已现，进一步强化美联储将放缓加息的预期。次日美联储议息决议如预期放缓加息至 50BP，但上调终端利率和加息周期，整体鹰派程度超预期，市场风险偏好降低，金银走势回调。当前来看，美联储放缓加息的预期已经兑现，鲍威尔的会后讲话释放鹰派超预期的信息，且欧元区央行的表态也偏鹰。全球主要央行仍处于货币紧缩周期之中，并且紧缩的时间和力度都可能高于预期。预计市场将继续消化主要央行将偏鹰派的信息，短期预计贵金属价格将继续回调。 </p> <p> 本周重点关注：美国发布 11 月 PCE、核心 PCE 物价指数、美国截至 12 月 17 日当周初请失业金人数、欧元区 12 月消费者信心指数等。事件方面，关注日本央行将公布利率决议。 </p> <p> 操作建议：金银逢高沽空 </p> <p> 风险因素：美国 11 月 PCE 数据降幅超预期 </p>	震荡向上

一、上周市场综述

上周贵金属价格冲高回落。国际金价在上周二冲高至 1837 美元/盎司一线回调，银价回调幅度大于金价，COMEX 金银比价反弹至 77 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	402.90	-0.56	-0.14	146476	178255	元/克
沪金 T+D	403.20	-1.20	-0.30	14836	167772	元/克
COMEX 黄金	1803.00	-6.40	-0.35			美元/盎司
SHFE 白银	5208	-47	-0.89	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5209	-91	-1.72	918224	4179860	元/千克
COMEX 白银	23.41	-0.27	-1.14			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

上周公布的美国 11 月 CPI 数据下降超预期，证实美国通胀拐点已现，进一步强化美联储将放缓加息的预期。次日美联储议息决议如预期放缓加息至 50BP，但上调终端利率和加息周期，整体鹰派程度超预期，市场风险偏好降低，金银走势回调。

数据方面：美国 11 月 CPI 同比上涨 7.1%，为 2021 年底以来最小增幅，低于市场预期的 7.3%，前值为 7.7%；11 月 CPI 环比上涨 0.1%，低于预期值 0.3%和前值 0.4%。美国 11 月核心 CPI 同比上涨 6.0%，环比上涨 0.2%，也均低于市场预期。美国上周首次申请失业金人数为 21.1 万人，降至 9 月份以来最低水平，明显低于市场预期的 23 万人。此外，美国截至 12 月 3 日当周续请失业金人数 167.1 万人，符合预期。美国 11 月零售销售环比下降 0.6%，创 11 个月以来最大降幅，高于经济学家预期的下降 0.2%。核心零售销售环比下降 0.2%，预期为上涨 0.2%。美国 11 月工业产出环比降 0.2%，为 11 个月以来最大降幅，预期升 0.1%，前值降 0.1%。美国 10 月商业库存环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值由升 0.4 修正至升 0.2%。美国 11 月进口物价指数同比升 2.7%，预期升 3.2%，前值升 4.2%；环比降 0.6%，预期降 0.5%，前值自降 0.2%修正至降 0.4%；出口物价指数同比升 6.3%，预期升 5.7%，前值升 6.9%；环比降 0.3%，预期降 0.4%，前值自降 0.3%修正至降 0.4%。纽约联储公布的调查显示，11 月美国家庭预计未来 12 个月的通胀率为 5.2%，这大幅低于前一个月的 5.9%，创下 2021 年 8 月以来的最低水平。美国家庭对中长期的通胀预期也有所下降：对未来三年的通胀预期从 3.1%降至 3%，对未来五年的通胀预期从 2.4%降至 2.3%。

欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数-23.6，为今年 2 月以来新高，前值-38.7。欧元区 12 月 ZEW 经济现况指数-57.4，前值-65.1。德国 12 月 ZEW 经济景气指数-23.3，为今年 2 月以来新高，预期-26.4，前值-36.7。德国 12 月 ZEW 经济现况指数-61.4，预期-57，前值-64.5。德

国 11 月 CPI 终值同比升 10%，环比降 0.5%，均与此前预估一致，且持平于初值。欧元区 10 月工业产出同比升 3.4%，预期升 3.4%，前值升 4.9%；环比降 2%，预期降 1.5%，前值升 0.9%。

美联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点，基准利率提升至 4.25%-4.5% 的十五年新高，并重申继续加息“可能”适宜。此外，“点阵图”将明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息。整体而言，虽然美联储已开始放缓加息节奏，但表示在通胀回落至 2% 有信心之前，美联储不会降息，终端利率和加息周期都上调，市场的风险偏好降低。

欧洲央行如期加息 50 个基点，在连续两次加息 75 个基点后放缓紧缩步伐，利率水平达 2008 年 12 月以来最高。该行同时宣布，将于明年 3 月份开始缩表。央行预测，欧元区经济将在今年四季度和明年一季度陷入萎缩，同时大幅上调通胀预期，称仍必须“稳步大幅”加息。欧洲央行行长拉加德表示，现有信息表明，明年 2、3 月份可能将继续加息 50 个基点。英国央行也宣布加息 50 个基点至 3.5%，为连续第九次加息，利率升至 2008 年 10 月以来新高水平。此次利率决议中，有 2 名政策委员支持暂停加息，另有 1 位委员支持加息 75 个基点。大多数委员都认为后续还将继续加息，但并没有给出利率峰值的预期。

当前来看，美联储放缓加息的预期已经兑现，鲍威尔的会后讲话释放鹰派超预期的信息，且欧元区央行的表态也偏鹰。全球主要央行仍处于货币紧缩周期之中，并且紧缩的时间和力度都可能高于预期。预计市场将继续消化主要央行将偏鹰派的信息，短期预计贵金属价格将继续回调。

本周重点关注：美国发布 11 月 PCE、核心 PCE 物价指数、美国截至 12 月 17 日当周初请失业金人数、欧元区 12 月消费者信心指数等。事件方面，关注日本央行将公布利率决议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美国 11 月 PCE 数据降幅超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/12/16	2022/12/9	2022/11/16	2021/12/16	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	910.41	910.41	906.35	978.57	0.00	4.06	-68.16
ishare 白银持仓	14548.26	14730.03	14735.74	16713.69	-181.77	-187.48	-2165.43

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
2022-12-13	224409	98760	125649	10524
2022-12-06	211472	96347	115125	5122

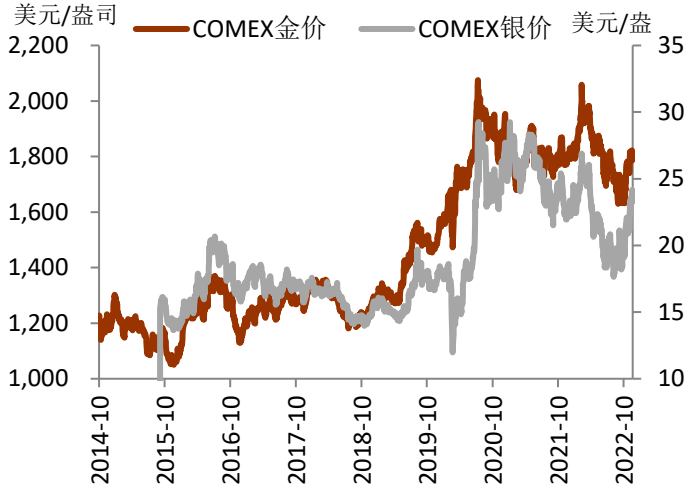
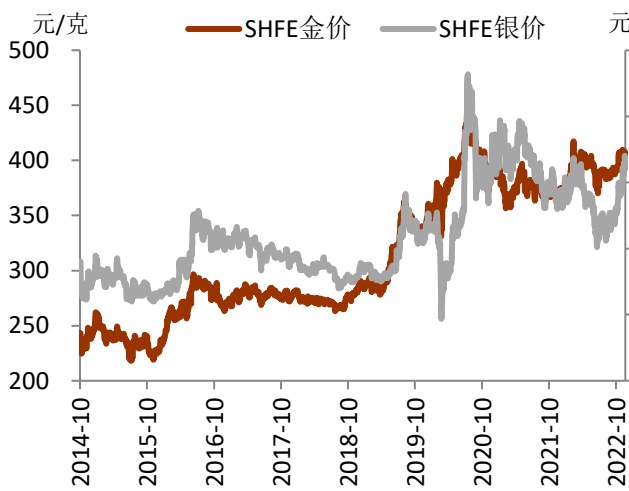
2022-11-29	209161	99158	110003	-6110
2022-11-22	214284	98171	116113	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-13	51405	28586	22819	3611
2022-12-06	48954	29746	19208	1725
2022-11-29	48441	30958	17483	717
2022-11-22	50540	33774	16766	

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

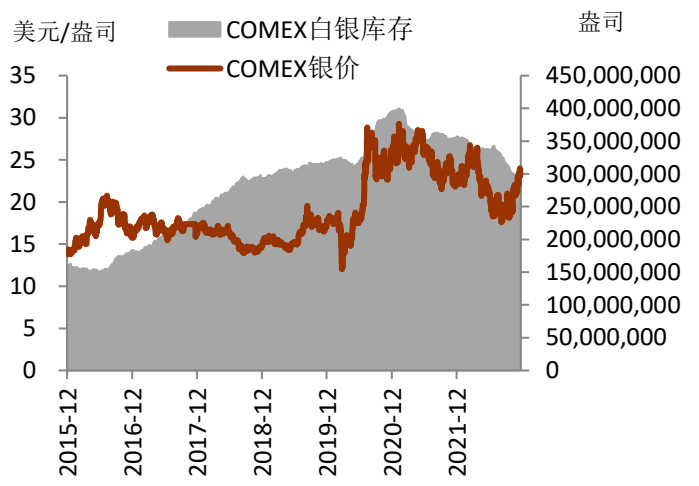
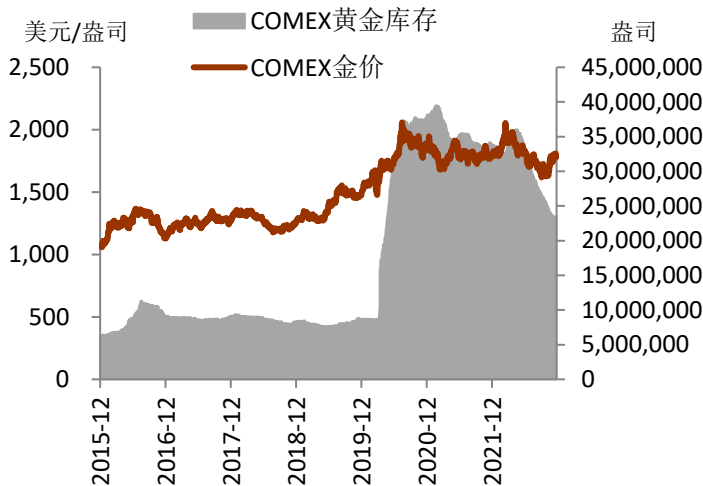
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

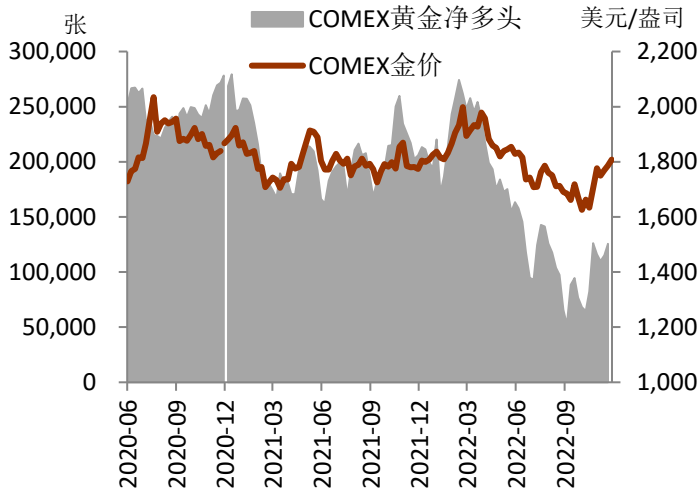
图4 COMEX 白银库存变化



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

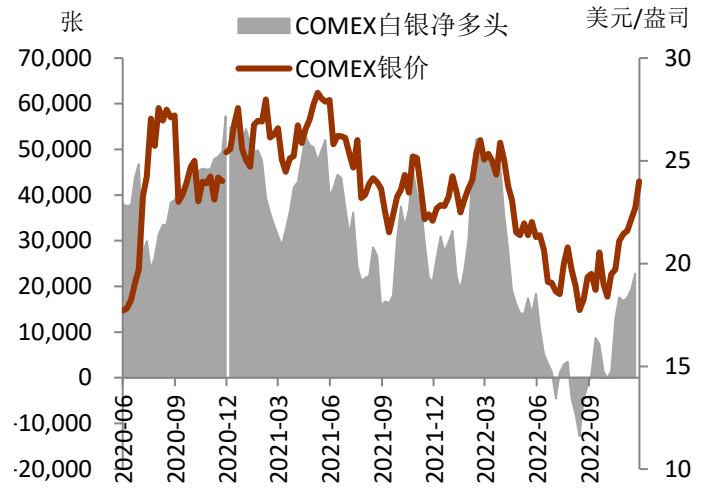
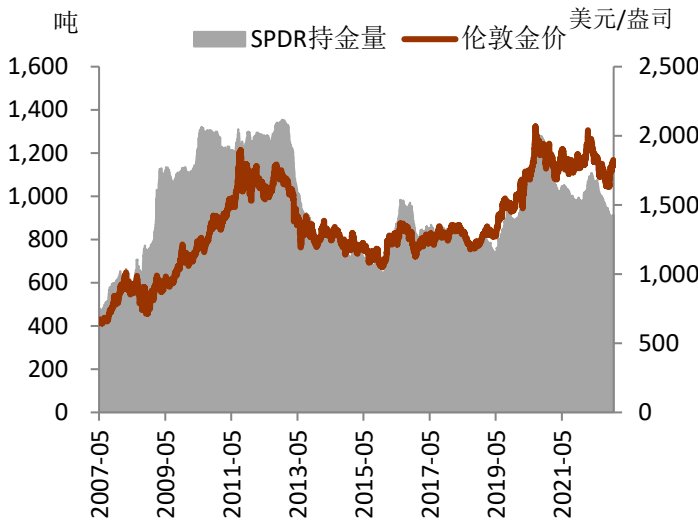


图8 SLV 白银持有量变化



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

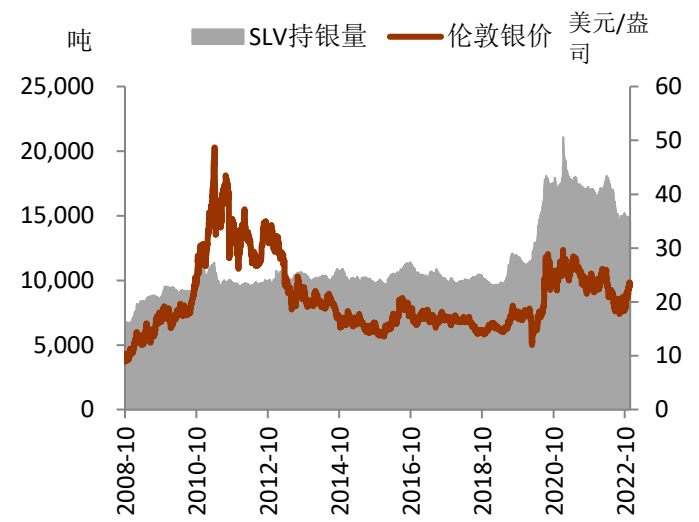
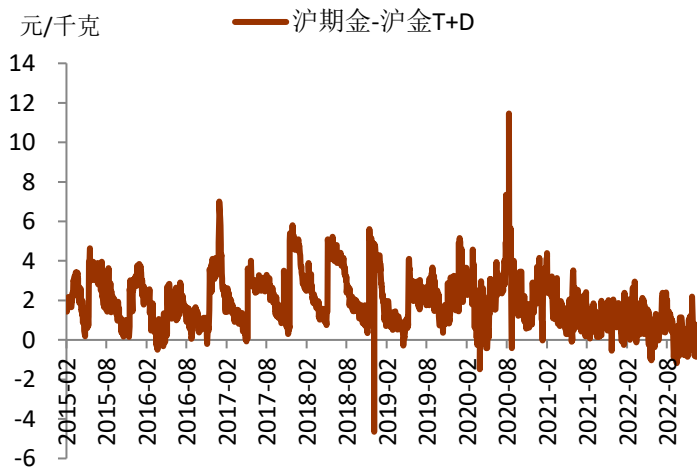


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

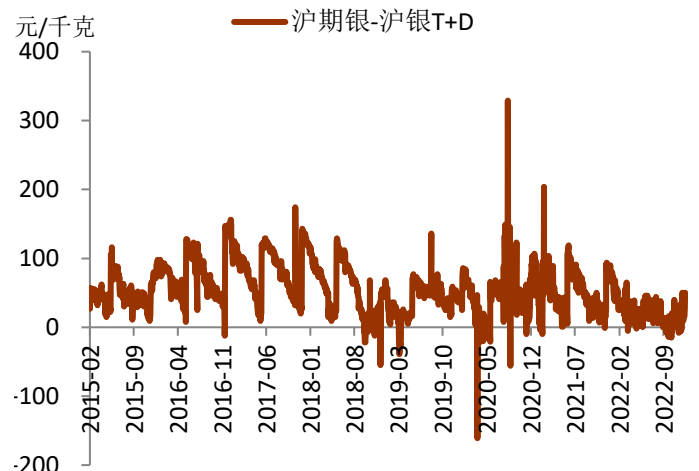


图 11 黄金内外盘价格变化

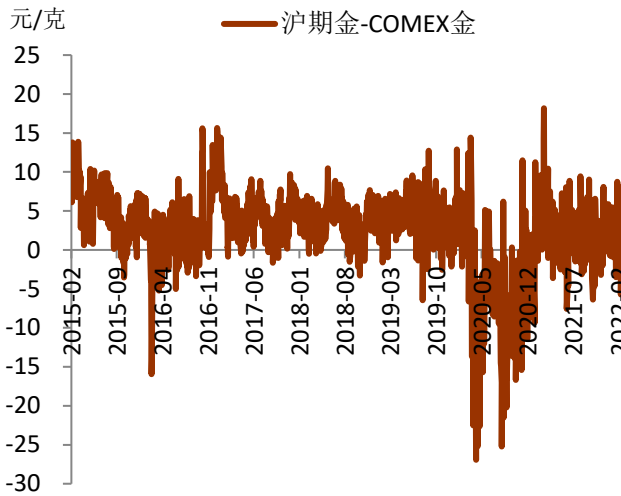
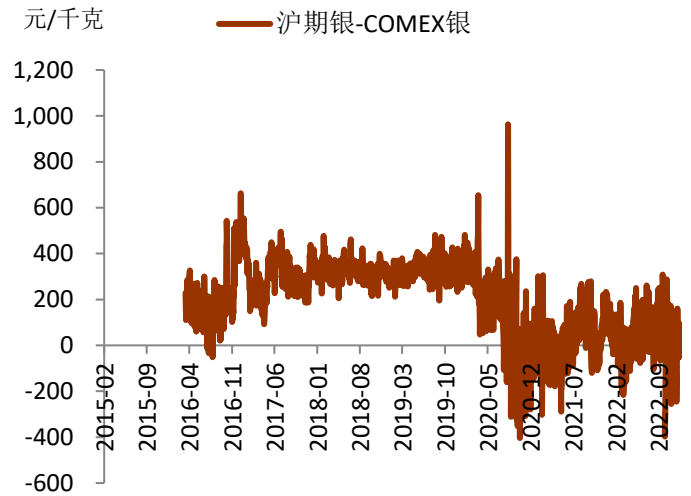


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

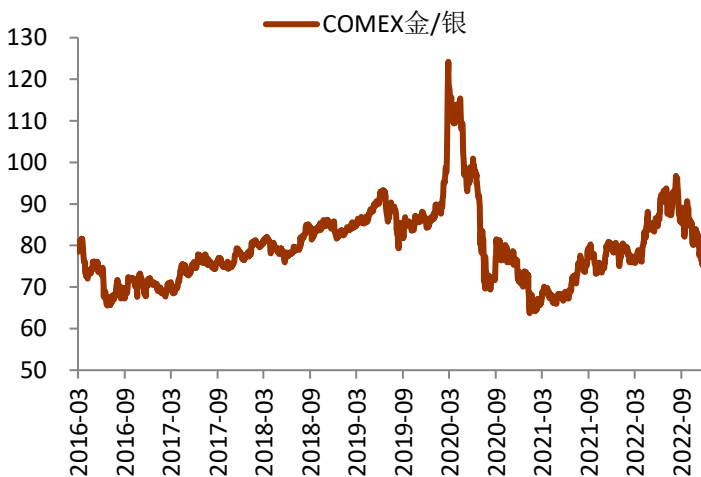


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

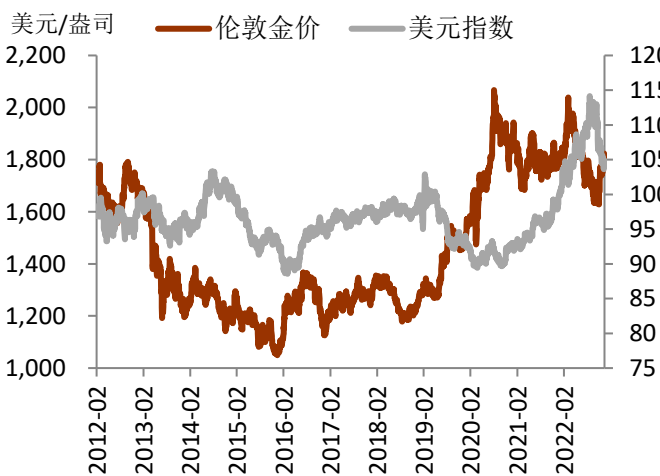
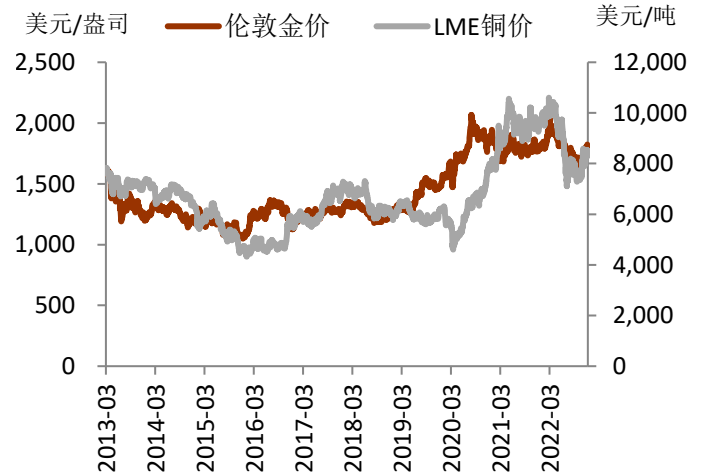


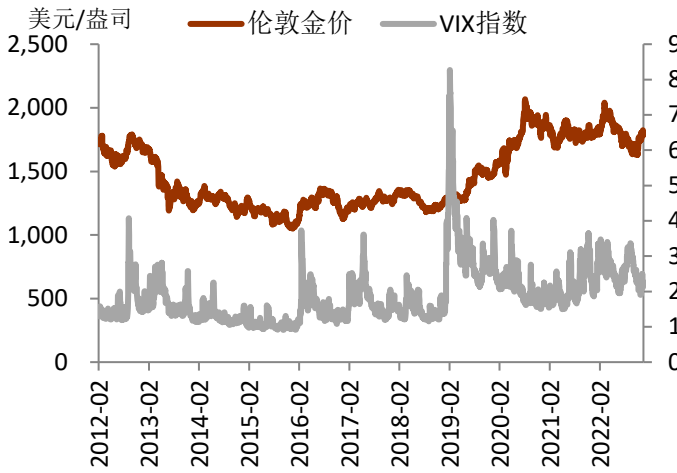
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

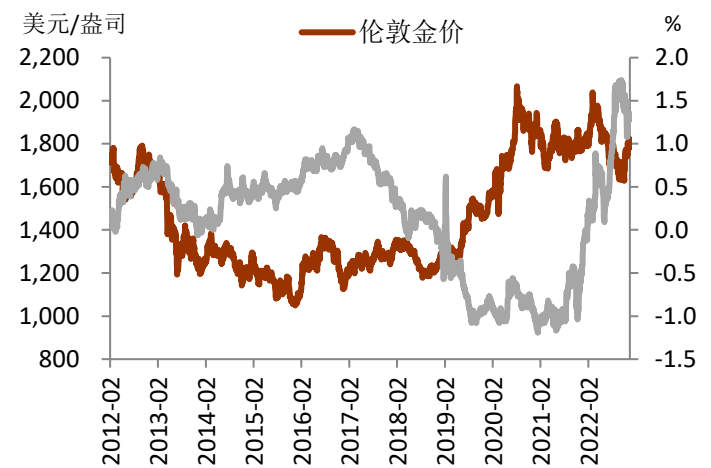
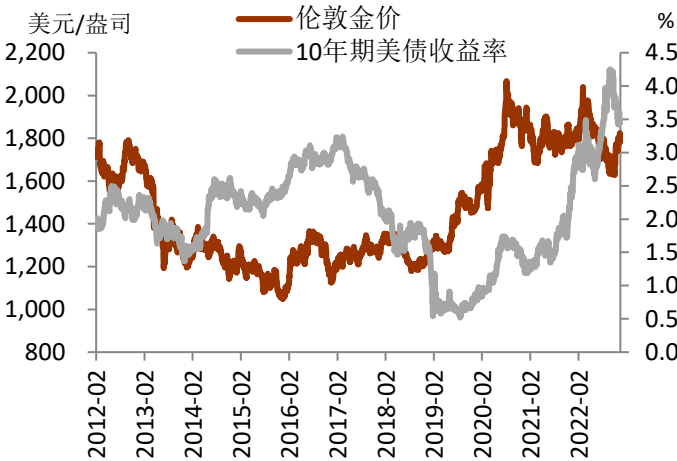
图 18 金价与原油价格走势



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。