

## 贵金属策略周报

### 核心观点&操作建议:

本周来看,黄金作为对冲通胀的有效手段以及避险工具,其价格仍或存一定支撑;但本月下旬的FOMC会议很可能释放提前加息的信号,美元指数已处于上行通道,因而金价或会因此明显承压,尤其是具备价格发现功能的期货合约,COMEX和上期所黄金期货合约可能会提前有所反应从而承压下行。

操作上,投资者可以逢高沽空为主,关注黄金370元/克、白银4700元/千克附近压力,注意止盈止损。

### 影响因素分析:

#### 1、宏观层面

美国通胀数据爆表,11月美国CPI同比涨幅则进一步攀升至6.8%,为1982年6月以来最高水平,核心CPI也同比涨4.9%,为1991年7月以来新高;11月最终需求PPI同比增长9.6%,创2010年开始统计该数据以来的最大年增幅。除了通胀外,美国就业指标也持续向好,尽管美国2021年12月季调后非农就业人口增加19.9万人,为去年1月以来最小增幅,且大幅不及预期的40万人,但美国失业率3.9%仍续创2020年2月以来新低。

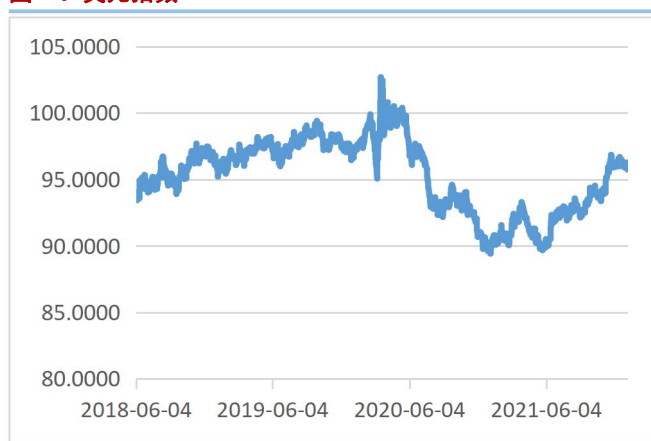
在通胀和就业指标已达到美联储此前设定的目标后,美联储在12月FOMC会议上明确将加快缩减债券购买规模,将每月资产购买规

模减少 300 亿美元，此前为每月减少 150 亿美元；并预计在 2022 年加息三次，以控制通货膨胀的速度。美联储主席鲍威尔表示，美国的高通胀是加速缩减购债的原因。如果需要的话，美联储会准备提高利率。

目前来看，虽然美联储已加快缩债进程，但美国 10 年期国债收益率减去 10 年 TIPS 收益率的美国通胀预期仍处于 2.5% 以上的高位，再加上奥密克戎等变种毒株影响下美国疫情形势仍然严峻，单日新增确诊超过 100 万例，制造业 PMI 虽仍处景气区间，但也有向下拐头，因而从今年 1 月份来看，黄金作为对冲通胀的有效手段以及避险工具，其价格仍或存一定支撑。

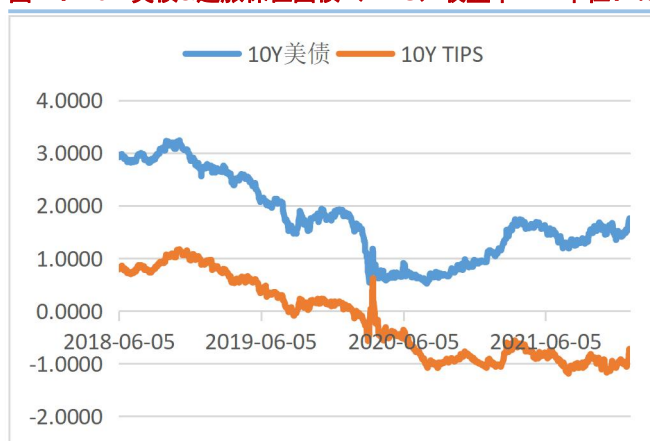
但需要注意的是，正是由于目前美国通胀高企，且美国失业率续创 2020 年 2 月以来新低，美联储在本月 25-26 日 FOMC 会议上可能会释放提前加息的信息，今年预期的美联储加息次数也从之前的 3 次提高到 4 次，美国实际利率或从目前的负值阶段逐步抬升施压金价。因而，美元指数在美联储提前进入加息周期的背景下已处于上行通道，因而金价或会因此明显承压，尤其是具备价格发现功能的期货合约，COMEX 和上期所黄金期货合约可能会提前有所反应从而承压下行。

图 1：美元指数



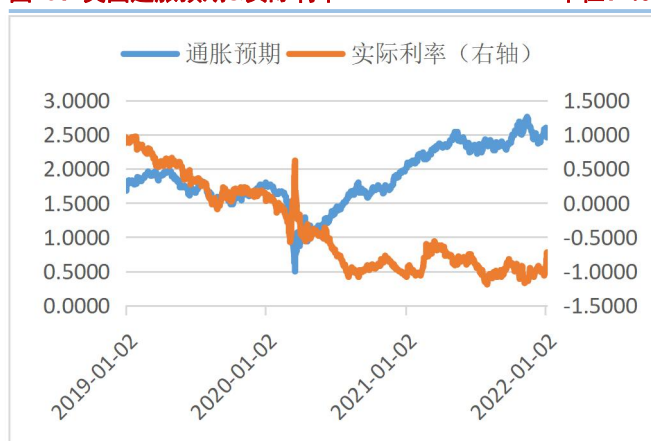
资料来源：WIND，长安期货

图 2：10Y 美债&通胀保值国债（TIPS）收益率 单位：%



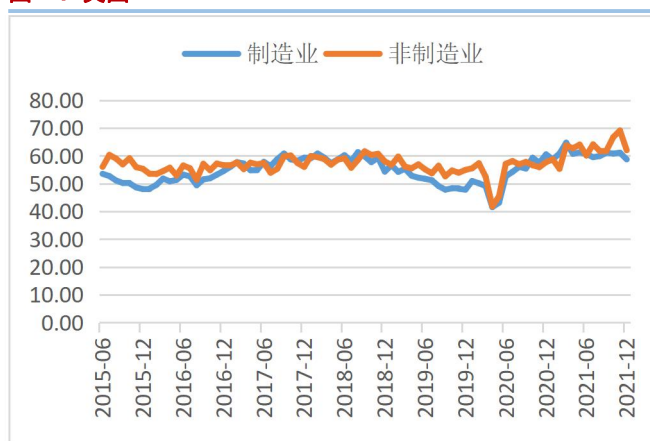
资料来源：WIND，长安期货

图 3：美国通胀预期&实际利率 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 4：美国 PMI



资料来源：WIND，长安期货

## 2、交易所库存

交易所库存方面，上期所黄金库存近期明显回落，白银库存也存下行压力；COMEX 黄金库存也自去年 4 月下旬开始逐步小幅回落，白银库存则是从去年 8 月上旬开始逐步小幅回落。因而从上述库存变化来看，短期均给予金价、银价一定支撑。但需要注意的是，不管是上期所还是 COMEX 的黄金和白银库存，都仍处于高位，因而总体仍或施压金银期价。

图 5：上期所黄金、白银库存

单位：千克



资料来源：WIND，长安期货

图 6：COMEX 黄金、白银库存

单位：金衡盎司



资料来源：WIND，长安期货

### 3、COMEX 非商业持仓

从 COMEX 非商业净多头持仓来看，近期黄金和白银都有所反弹，也显示在美国通胀高企背景下，投资者倾向短线看多金银；但需要注意的是，COMEX 黄金和白银非商业净多头持仓高点实际上是从 2020 年疫情爆发以来开始逐步下移的，因而也显示随着美联储今年将进入加息周期，投资者倾向于看空贵金属期价。

图 7：COMEX 黄金非商业净多头持仓

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

图 8：COMEX 白银非商业净多头持仓

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

### 4、ETF 持仓量

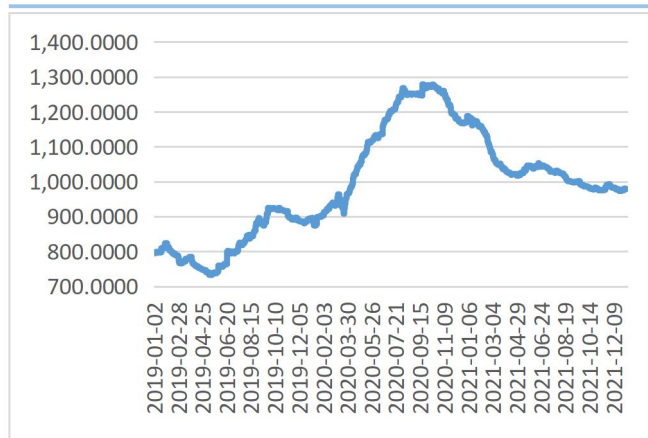
SPDR 黄金 ETF 持仓量以及 SLV 白银 ETF 持仓量分别自 2020 年底和 2021 年初的高点开始逐步回落，近期下行速度虽然放缓，但总体请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

的下行趋势还是十分明显的，也显示金银期价中长期或承压下行。

图 9: SPDR 黄金 ETF 持仓量

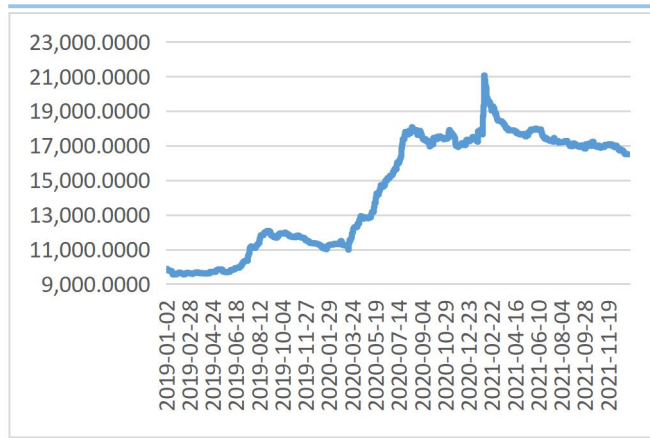
单位: 吨



资料来源: WIND, 长安期货

图 10: SLV 白银 ETF 持仓量

单位: 吨

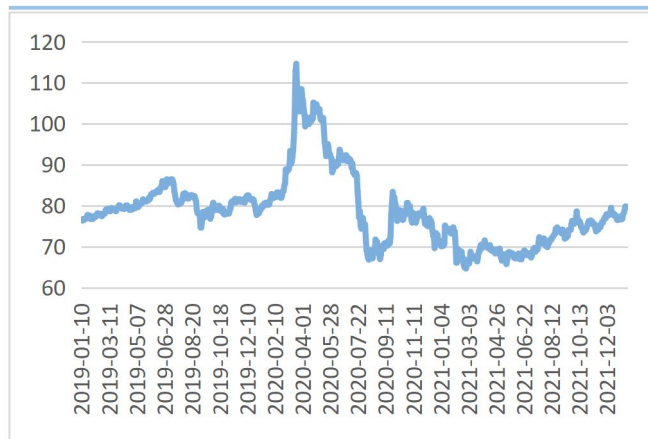


资料来源: WIND, 长安期货

## 5、金银比

上期所和 COMEX 金银比自 2021 年年中以来震荡走升，主要原因是黄金期价在美国通胀高企因素影响下，虽有阶段性回调但整体仍处高位，而同一时段白银期价则因疫情对其供需两端的扰动等因素影响波动更大，从而导致金银比抬升。目前来看，虽然金银比逐步抬升，但随着美联储加快缩债进程，且或提前进入加息周期，金价将承压下行，而白银则因具备工业品属性，疫情扰动供给的同时可再生能源提振需求，因而总的来看金银比上行空间或有限。

图 11: 上期所金银比



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: COMEX 金银比

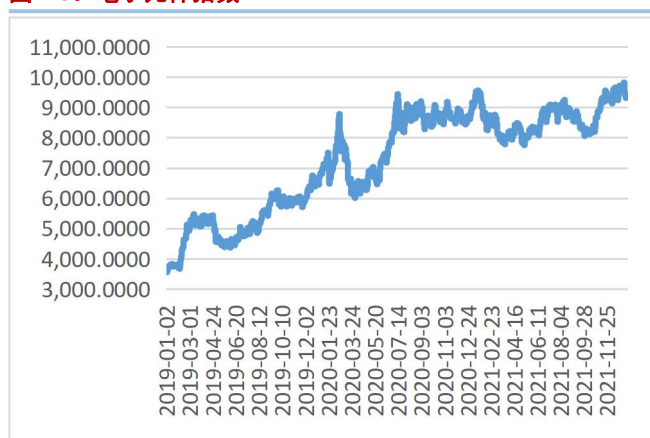


资料来源: WIND, 长安期货

## 6、白银工业品属性

白银价格在跟随金价波动的同时，工业品属性对其价格的影响也不容忽视。目前全球疫情形势在变种毒株影响下仍然严峻，施压白银供给端；同时，国内、美国及全球其他主要经济体对可再生能源的发展极其重视，欧美经济体基本已经碳达峰，下一步将碳中和，而国内将在 2030 年将实现碳达峰，2060 年前实现碳中和，因而作为可再生能源主要原材料的白银的需求将获得明显提振。从国内电子元件指数和光伏电池产量不断攀升也反映了上述预期，因而白银期价或下存支撑。

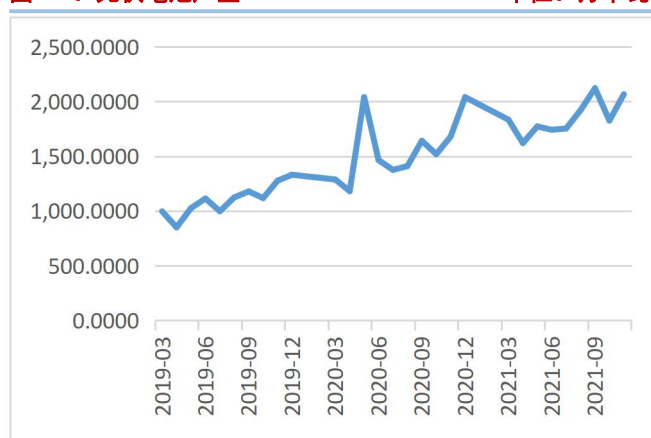
图 13：电子元件指数



资料来源：WIND，长安期货

图 14：光伏电池产量

单位：万千瓦



资料来源：WIND，长安期货

投资咨询部

马舍瑞夫 (Z0015873)

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构及事业部

### 江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307  
电话：0519-85185598

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室  
电话：0592-2231936  
传真：0592-2231936

### 西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室  
电话：029-89824970  
传真：029-89824970

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室  
电话：029-88825315, 029-88825325

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号  
电话：0535-6957657  
传真：0535-6957657

### 安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室  
电话：0551-62623638

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室  
电话：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室  
电话：029-87206171  
传真：029-87206171

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130