

贵金属策略周报

核心观点&操作建议:

鲍威尔上周表态使得市场对于美联储提前加息的前景判断更趋谨慎。同时，世行也下调全球主要经济体的经济增长预期，这也使得市场对于美联储是否能够提前加息从而收紧流动性存在疑问，美元指数也在上述市场预期影响下出现回调，因而，黄金期价在通胀高企和美联储鹰派表态收敛的背景下或下存支撑。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 月来新低，美联储在本月 25-26 日 FOMC 会议上可能会释放更加具体的提前加息信息，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。

总的来看，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，因而金价也会因此明显承压，尤其是在市场“卖预期，买现实”的逻辑下，本周 COMEX 和上期所黄金期货合约可能会在上周已大幅拉涨的背景下承压运行。操作上，投资者可总体以区间思路对待，关注上期所黄金 374.5 元/克、白银 4850 元/千克附近压力，适时逢高沽空；同时关注上期所黄金 371 元/克、白银 4700 元/千克附近支撑，若跌破可跟随，但若支撑有效则需注意止盈止损。

影响因素分析:

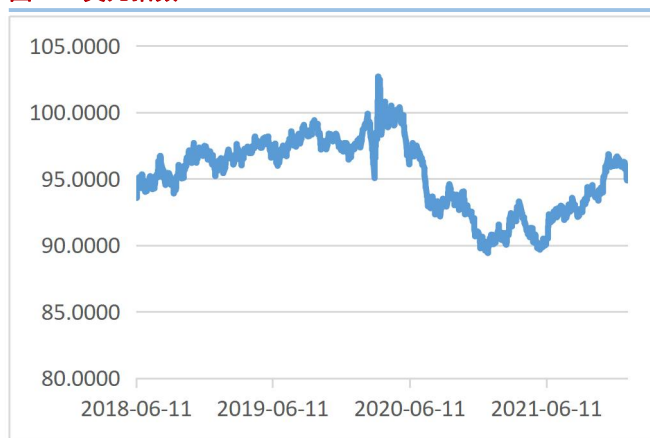
1、宏观层面

美联储主席鲍威尔上周在提名听证会上表示，如果美联储看到通胀持续的时间比预期的要长，那么将不得不随着时间的推移进一步提高利率。关于美联储缩减购债和缩表进程，鲍威尔称，将在3月底结束资产购买，今年晚些时候可能会允许资产负债表收缩，而这次削减资产负债表将会比上次“更早更快”。此外，世界银行发布最新一期《全球经济展望》报告，预计2021年全球经济增长5.5%，2022年将增长4.1%，均较此前预测下调0.2个百分点。报告指出，由于新冠疫情不断蔓延、各经济体政策支持力度减小以及供应链瓶颈持续存在，全球经济复苏势头将显著放缓。

鲍威尔此次表态使得市场对于美联储提前加息的前景判断更趋谨慎。而尽管美国劳工部数据显示美国去年12月CPI同比上涨7%，创1982年6月以来最大涨幅。不包括食品和能源的核心CPI同比上涨5.5%，为1991年以来最大涨幅。然而美国去年12月PPI环比仅增长0.2%，低于预期的增长0.4%，且创2020年11月以来新低，或暗示价格压力或许正开始减轻。再加上美国上周首次申请失业救济人数为23万人，超过预期的20万人，创2021年11月中旬以来最高水平，显示近期奥密克戎毒株导致的确诊病例激增可能会导致更多失业。同时，世行也下调全球主要经济体的经济增长预期，这也使得市场对于美联储是否能够提前加息从而收紧流动性存在疑问，美元指数也在上述市场预期影响下出现回调，因而，黄金期价在通胀高企和美联储鹰派表态收敛的背景下或下存支撑。

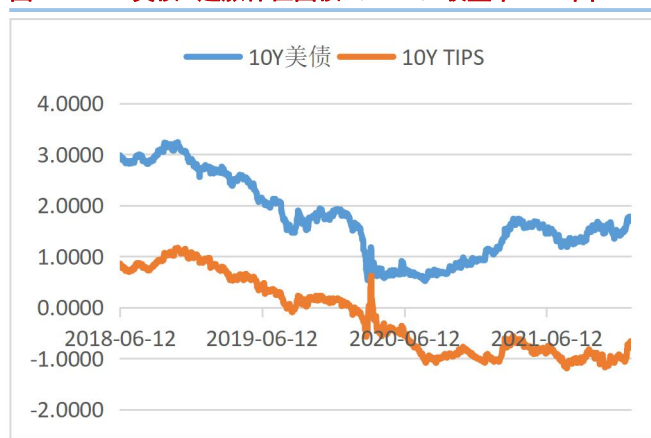
但需要注意的是，正是由于目前美国通胀高企，且美国失业率续创 2020 年 2 月以来新低，美联储在本月 25-26 日 FOMC 会议上可能会释放更加具体的提前加息信息，今年预期的美联储加息次数也从之前的 3 次提高到 4 次，美国实际利率或从目前的负值阶段逐步抬升施压金价。总的来看，美元指数在美联储提前进入加息周期的背景下已处于上行通道，因而金价也会因此明显承压，尤其是在市场“卖预期，买现实”的逻辑下，本周 COMEX 和上期所黄金期货合约可能会在上周已大幅拉涨的背景下承压运行。

图 1：美元指数



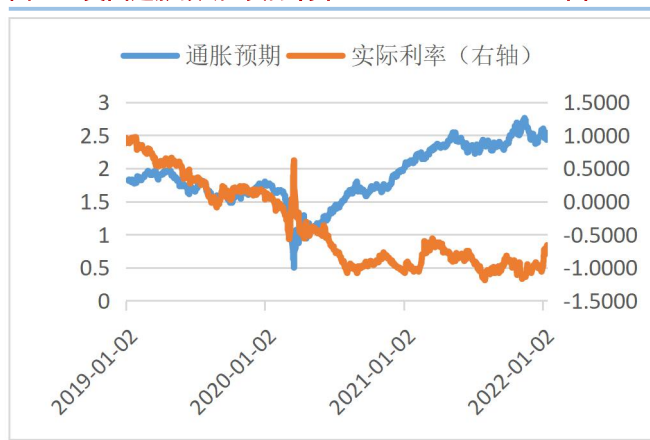
资料来源：WIND，长安期货

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 CPI 当月同比 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

2、交易所库存

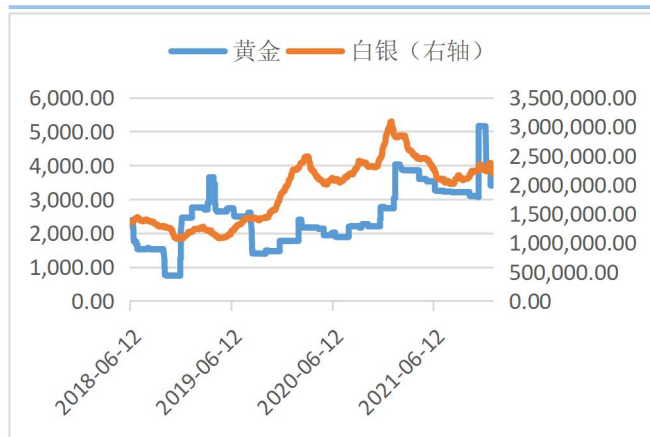
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

交易所库存方面，上期所黄金库存上周变化不大，白银库存明显回落；上周 COMEX 黄金和白银库存也有所回落，黄金更是自去年 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

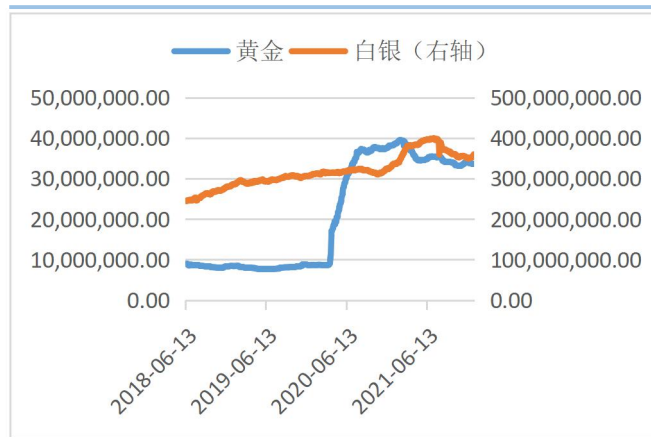
单位：千克



资料来源：WIND，长安期货

图 6：COMEX 黄金、白银库存

单位：金衡盎司



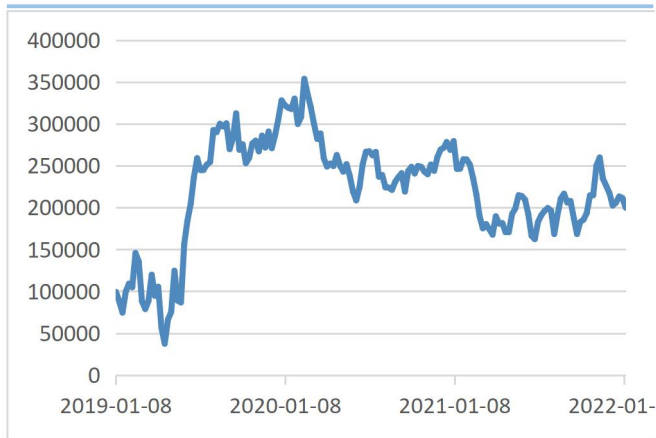
资料来源：WIND，长安期货

3、COMEX 非商业持仓

从 COMEX 非商业净多头持仓来看，上周 COMEX 黄金非商业净多头持仓为 199737 张，较此前一周大幅减少 11618 张，COMEX 白银非商业净多头持仓为 27548 张，较此前一周也减少 3371 张，显示随着美联储 1 月议息会议的临近，投资者已倾向于提前看空贵金属期价。

图 7: COMEX 黄金非商业净多头持仓

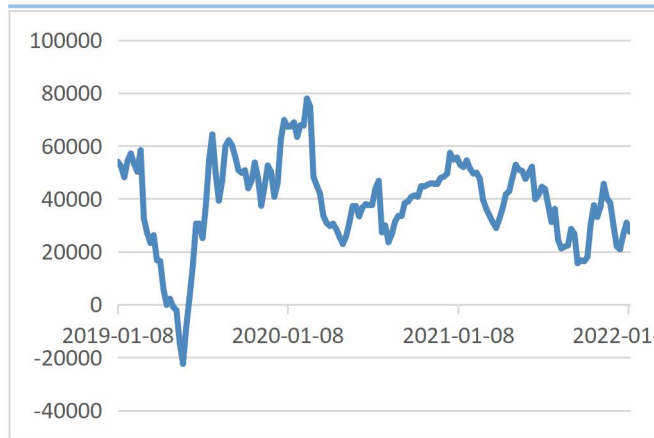
单位: 张



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



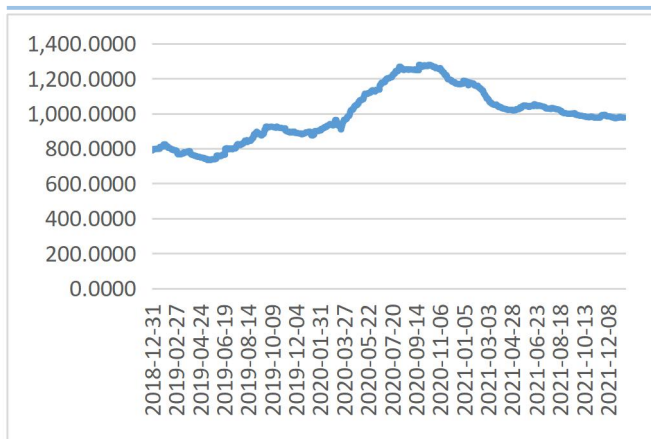
资料来源: WIND, 长安期货

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, 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量较此前持平, 而 SLV 白银 ETF 持仓量则继续回落。此前世界黄金协会也公布报告显示黄金 ETF 持仓正在遭到抛售, 因而贵金属 ETF 总体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

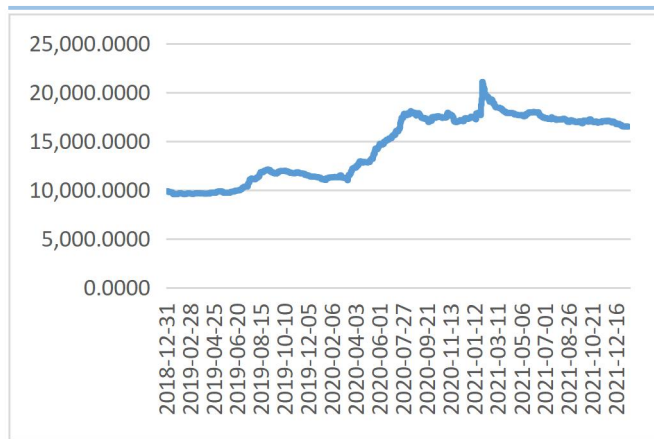
单位: 吨



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

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

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

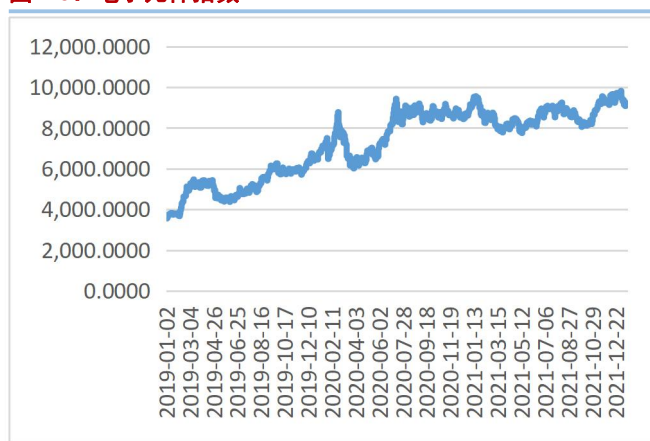


资料来源：WIND，长安期货

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。

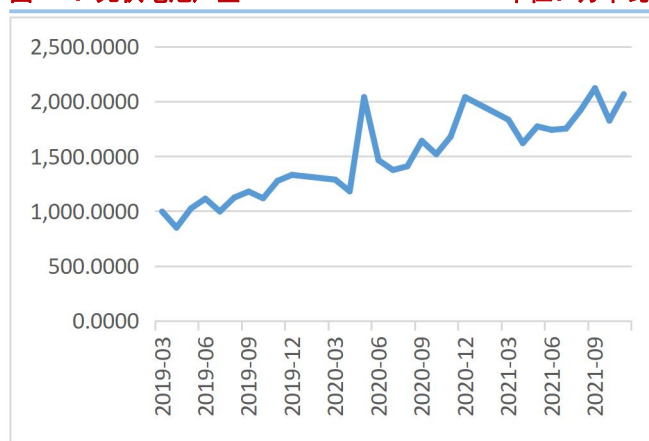
图 13: 电子元件指数



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)

2022年1月17日

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