

通胀高企、避险情绪升温及春节消费向好三重利多提振， 金价或震荡偏强

核心观点&操作建议：

尽管美联储在3月议息会议上加息已板上钉钉，但在此之前美国高企的通胀和国际地缘政治的紧张局势将使得黄金作为对冲通胀影响和重要的避险资产的作用得以发挥，短期金价人或偏强震荡。再加上春节期间，中国及海外华人对于黄金的消费明显增加，也或进一步支撑金价上涨。

操作上，投资者短期可以偏多短差操作为主，需关注上期所黄金主力2206合约周K线半年线378元/克、白银主力2206合约周K线半年线4900元/千克附近压力，注意止盈止损。

影响因素分析：

1、宏观层面

美联储1月议息会议符合市场预期的同时更显鹰派，美联储维持基准利率在0%-0.25%区间不变，并称将很快适当地提高联邦基金利率。美联储主席鲍威尔表示，加息空间很大，打算在3月提高利率，且不排除在每一次FOMC会议上都加息。因而，黄金期价在美联储议息会议前后出现了一波明显的回调，COMEX期金1月28日最低触碰1780.6美元/盎司，上期所黄金期货主力合约期价在同一天也下探369.36元/克。

而此后，金价进入 2 月以来，迎来一波明显的反弹行情。一方面，美联储 1 月议息会议后距离 3 月正式加息还有一定空档期，随着市场情绪发酵完毕，金价迎来修复。另一方面，也是最主要的原因，就是黄金作为对冲通胀影响和重要的避险资产的工具，在美国通胀高企和国际地缘政治局势紧张的背景下得以发挥。

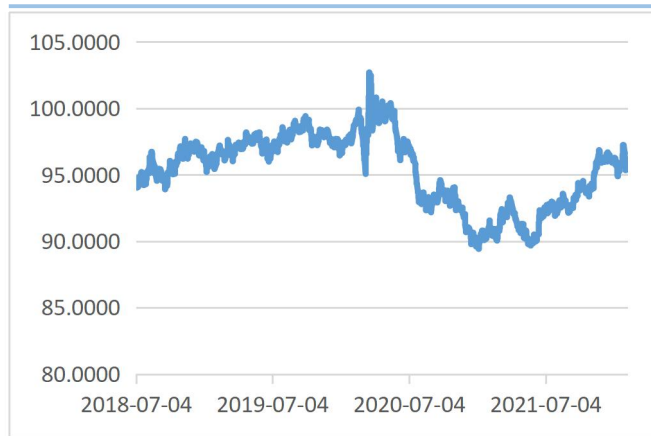
美国 2021 年 12 月 PCE 物价指数同比上涨 5.8%，创 1982 年以来的最大涨幅，核心 PCE 物价指数同比上涨 4.9%，刷新近 40 年新高。此外，美国 10 年期国债收益率也逼近 2% 创下 2 年多来新高。继 CPI 及 PPI 后，剔除食品和能源价格的核心物价指数以及持续走高的美债收益率也再度印证了美国通胀正处于近几十年来的高位，而短期这种情况或难以改观，尤其是在距离美联储加息还有一个多月时间的情况下。

此外，俄乌局势日渐紧张。美国总统拜登下令向德国以及波兰增派 2000 名美国士兵，以强化东欧地区的军事部署，提升对俄罗斯的威慑力。另外美国空军还向波罗的海三国增派了 F-15 战斗机，以加强对波罗的海空域的警戒。同时，俄罗斯领导人也强调加剧地区紧张局势的其实是美国，如果乌克兰加入北约，并在西方的支持下、通过军事途径收回克里米亚，那么欧洲也将自动被拖入一场“没有赢家”的军事冲突中。

总的来看，尽管美联储在 3 月议息会议上加息已板上钉钉，但在此之前美国高企的通胀和国际地缘政治的紧张局势将使得黄金作为

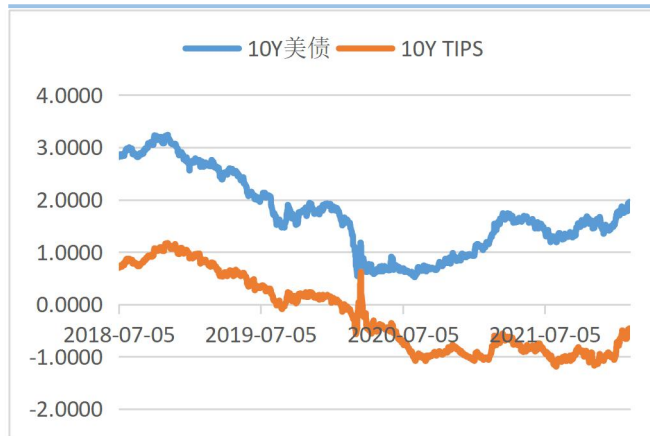
对冲通胀影响和重要的避险资产的作用得以发挥，短期金价人或偏强震荡。再加上春节期间，中国及海外华人对于黄金的消费明显增加，也或进一步支撑金价上涨。

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

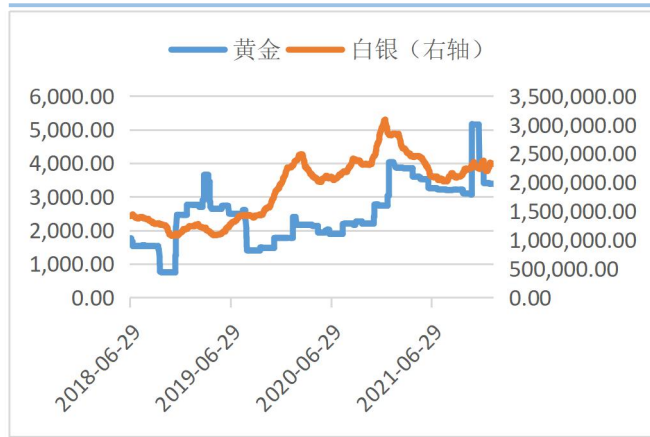
2、交易所库存

交易所库存方面，上期所黄金库存近期变化不大但处于近 2 个月低位，白银库存稍有增加；COMEX 黄金和白银库存近期虽有回落但幅度有限。整体来看，COMEX 黄金库存自去年 4 月下旬开始逐步回落，白银库存则是从去年 8 月上旬开始逐步回落。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，因而总体仍或在一定程度上施压金银期价。

图 5：上期所黄金、白银库存

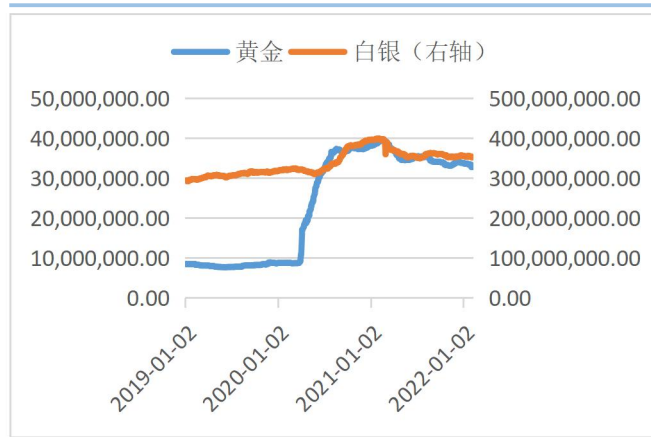
单位：千克



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

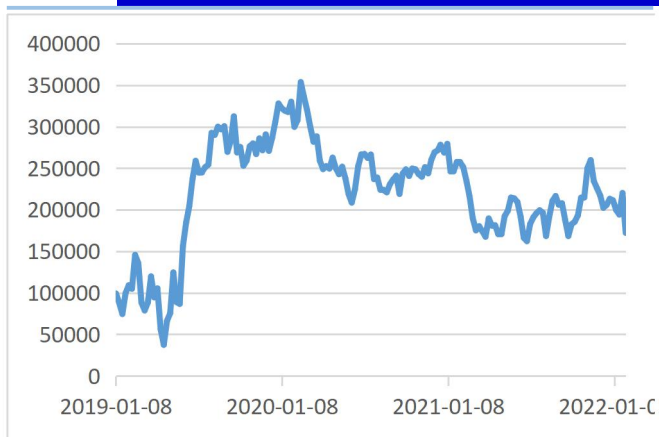
从 COMEX 非商业净多头持仓来看，上周 COMEX 黄金非商业净多头持仓为 172142 张，较此前一周大幅减少 48009 张，COMEX 白银非商业净多头持仓为 22118 张，较此前一周也减少 10023 张，显示 2 月 1 日当周，由于美联储议息会议刚刚结束，投资者因而倾向于看空贵金属期价。但需要注意的是，此前提到通胀和避险情绪升温已使得近期金价出现了一波明显的反弹，因而可以判断投机者本周或重新增加了多头头寸。

图 7：COMEX 黄金非商业净多头持仓

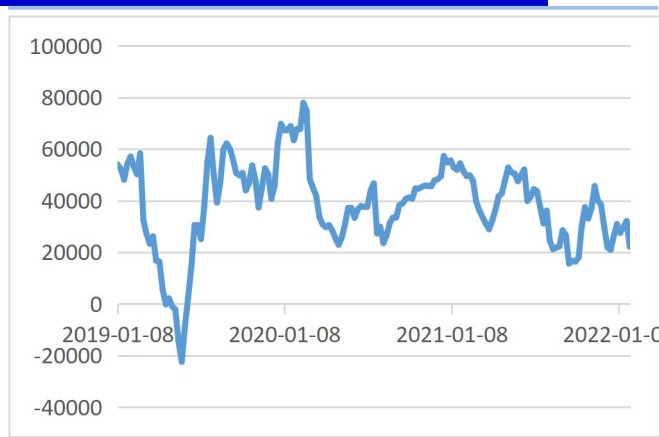
单位：张

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

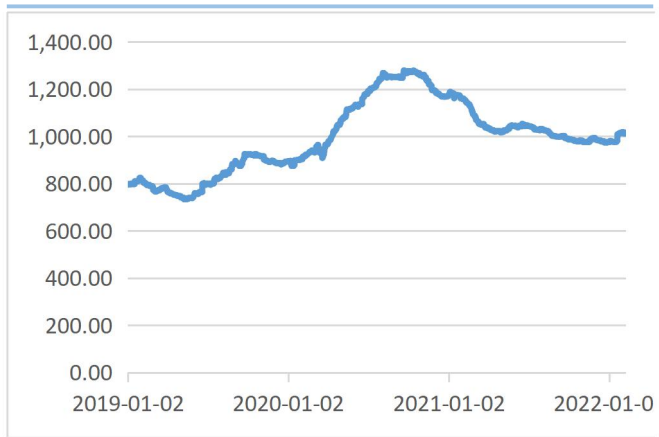


资料来源：WIND，长安期货

4、ETF 持仓量

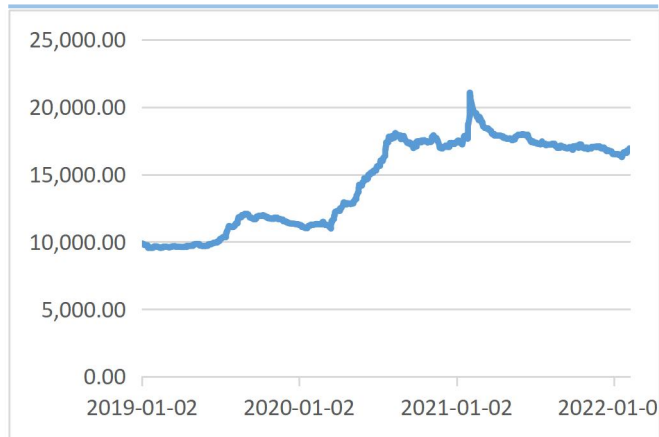
尽管 SPDR 黄金 ETF 持仓量以及 SLV 白银 ETF 持仓量分别自 2020 年底和 2021 年初的高点开始逐步回落，但近期均稍有反弹，尤其是白银。尽管美联储即将进入加息周期，但短期通胀压力和地缘政治危机使得基金对金银的持仓量有明显的提升，因而金银期价短期或偏强震荡。

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，虽然金银比整体仍小幅抬升，但随着美联储进入加息周期，金价或将承压下行，而白银则因具备工业品属性，疫情扰动供给端的同时可再生能源方面的需求处于高位，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，因而尽管短期由于国内春节假期因素扰动电子元件板块跟随大盘修复估值，但中长期来看作为可再生能源主要原材料的白银的需求仍或获得明显提振。

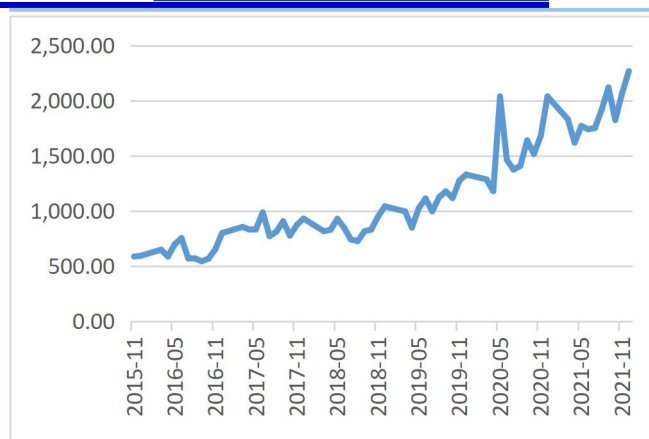
图 13：电子元件指数

图 14：光伏电池产量

单位：万千瓦



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

投资咨询部

马舍瑞夫 (Z0015873)

2022年2月9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