

地缘政治紧张局势缓解但美联储会议纪要释放鹰派信号， 金价或波动加大

核心观点&操作建议：

尽管美国通胀持续高企，创四十年来新高使得金价获得上涨动能，但也因此美联储势必将加大紧缩力度，不排除会提前召开紧急会议提前加息的可能，因而金价中长期仍或承压。同时，此前支撑金价大涨的地缘政治危机随着俄罗斯撤军有所缓解，也动摇了金价上涨的基础。但最新消息显示，美联储会议纪要反而偏鸽，因而金价短期下方支撑仍或坚挺。因而金价在触及去年6月中旬以来的1880美元/盎司上方的高位后，或出现高位盘整。

操作上，前多投资者追多需谨慎，可减仓适当保护利润；激进者则可逢高试空，关注上期所黄金主力2206合约前高385~387元/克附近压力，白银主力2206合约4950~5100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1月份通胀数据再度“爆表”，美联储启动加息变得刻不容缓。美国劳工部数据显示，1月份美国CPI同比升幅扩大至7.5%，高于市场预期，核心CPI同比升6%，均创下1982年以来最大升幅。数据出炉后，10年期美债收益率升破2%关口，为两年半来首次，而扣

除 TIPS 的通胀预期也仍然处于高位。同时，美国上周初请失业金人数为 22.3 万，较前一周减少 1.6 万，为连续第三周下降。截至 1 月 29 日当周，续请失业金人数持平于 162 万。

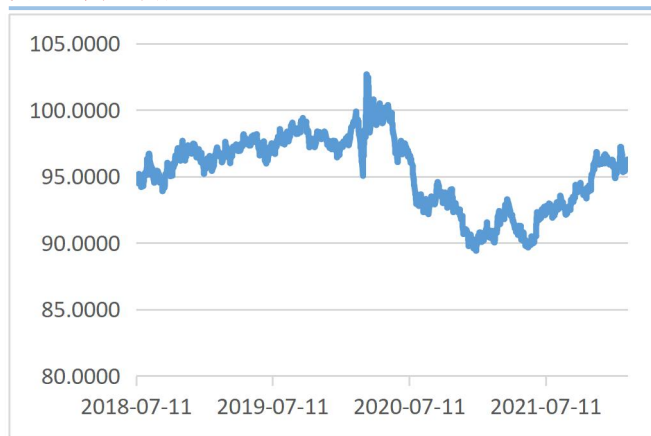
在美国通胀指标持续高企，且疫情对供应链的影响有所缓释，就业指标向好的背景下，市场普遍预测美联储 3 月加息 50 个基点的可能性超过 50%，到 7 月底前将累计加息 100 个基点。美联储官员也再度表达了偏鹰派的观点，本周将发布的美联储 1 月会议纪要中或将有更多依据，甚至不排除美联储届时会紧急召开会议，研究提前加息的可能。因而，短期金价虽存支撑，但美联储加大紧缩力度并进入加息周期以应对通胀，将使金价中长期承压。

另外一方面，此前支撑金价上涨的重要因素之一——俄乌紧张局势升级引发的地缘政治风险使得金融市场避险情绪升温，而由于俄罗斯已撤回在白俄罗斯军演部队，紧张局势已出现缓解，金融市场国际原价回落、美股收涨，金价也在连续上涨后出现了明显回调。俄罗斯官员也表示，俄罗斯不会主动对乌克兰发起战争。同时，俄罗斯总统普京在与德国总理舒尔茨会谈后的记者会上也抨击了美国造谣俄罗斯将挑起战争的行为，并讽刺美国的阴谋并没有得逞；德国总理舒尔茨则表示欧洲和北约需要与俄罗斯对话合作来解决乌克兰问题。

总的来看，尽管美国通胀持续高企，创四十年来新高使得金价获得上涨动能，但也因此美联储势必将加大紧缩力度，不排除会提前召开紧急会议提前加息的可能，因而金价中长期仍或承压。同时，此前

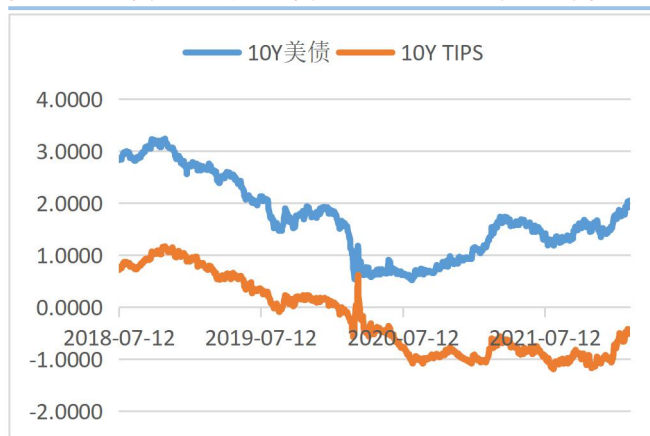
支撑金价大涨的地缘政治危机随着俄罗斯撤军有所缓解，也动摇了金价上涨的基础。但最新消息显示，美联储会议纪要反而偏鸽，因而金价短期下方支撑仍或坚挺。因而金价在触及去年6月中旬以来的1880美元/盎司上方的高位后，或出现高位盘整。

图 1：美元指数



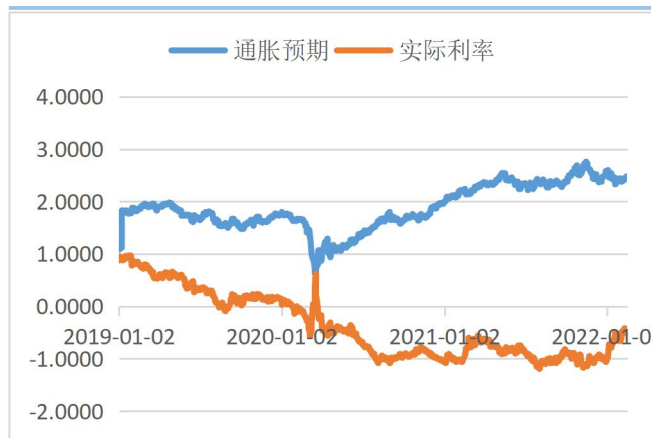
资料来源：WIND，长安期货

图 2：10Y 美债&通胀保值国债（TIPS）收益率 单位：%



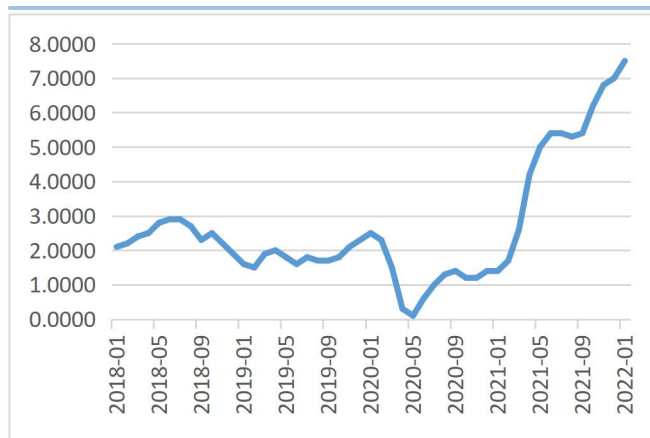
资料来源：WIND，长安期货

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，白银库存先增后减变化不大；COMEX 黄金和白银库存近期则出现小幅回落。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 3 月底开始逐步回落。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，都仍处于相对高位，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

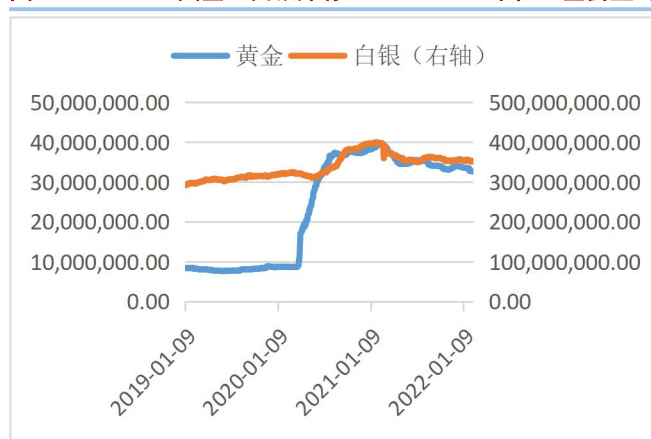
单位：千克



资料来源：WIND，长安期货

图 6：COMEX 黄金、白银库存

单位：金衡盎司

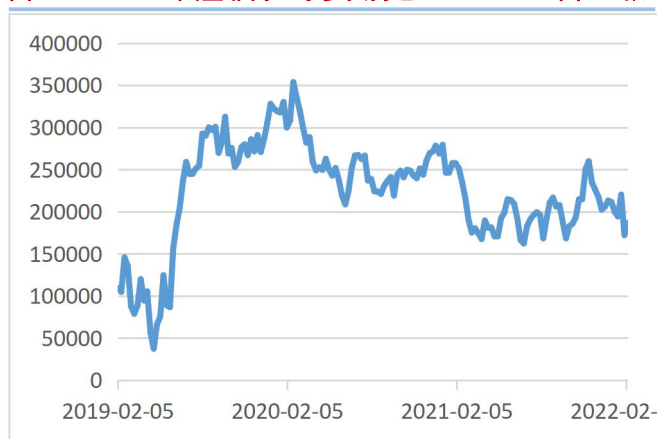


资料来源：WIND，长安期货

3、COMEX 非商业持仓

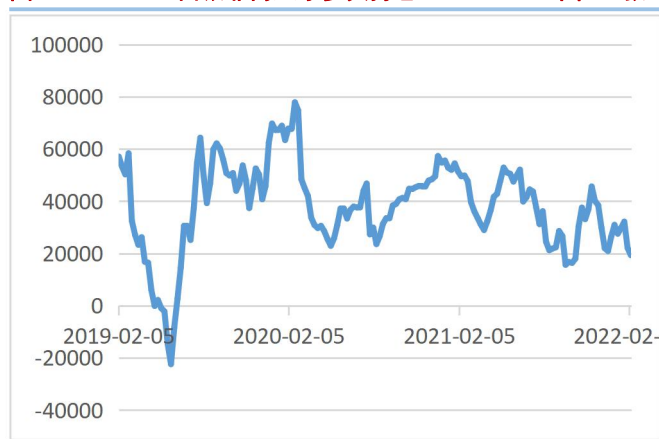
从 COMEX 非商业净多头持仓来看，上周 COMEX 黄金非商业净多头持仓为 186706 张，较此前一周增加 14564 张；上周 COMEX 白银非商业净多头持仓为 19299 张，较此前一周减少 2819 张。上周在美国 1 月通胀数据续创 40 年新高以及俄乌局势紧张的影响下，投机者情绪与看多黄金期价。但如前所述，随着美联储紧缩力度或将加大以及俄乌紧张局势缓解，投机者做多情绪或受到压制，另外，从图形上看黄金净多头持仓高点不断降低的趋势也很明显，尤其在美联储将进入加息周期的背景下。

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

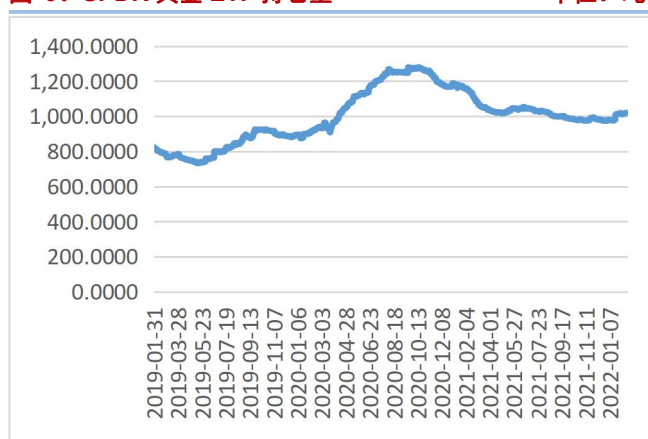


资料来源: WIND, 长安期货

4、ETF 持仓量

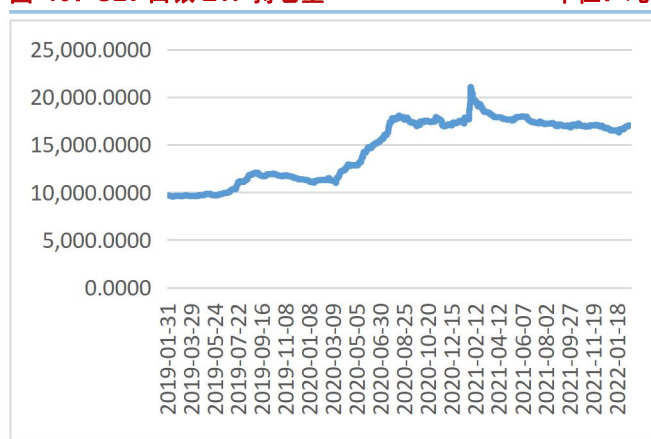
尽管 SPDR 黄金 ETF 持仓量以及 SLV 白银 ETF 持仓量分别自 2020 年底和 2021 年初的高点开始逐步回落, 但近期均有反弹, 显示在美国通胀高企和俄乌局势紧张引发的避险情绪升温背景下, 基金正在买入黄金和白银支撑。但如前所述, 美联储紧缩力度加大并进入加息周期, 再加上俄乌紧张局势缓解, 黄金基金持仓的上行势头或逐步放缓。

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 年年中以来呈现小幅震荡攀升态势, 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

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

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，但随着美国通胀高企，就业指标向好，美联储紧缩力度或有所加大并进入加息周期，金价中长期或承压下行；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

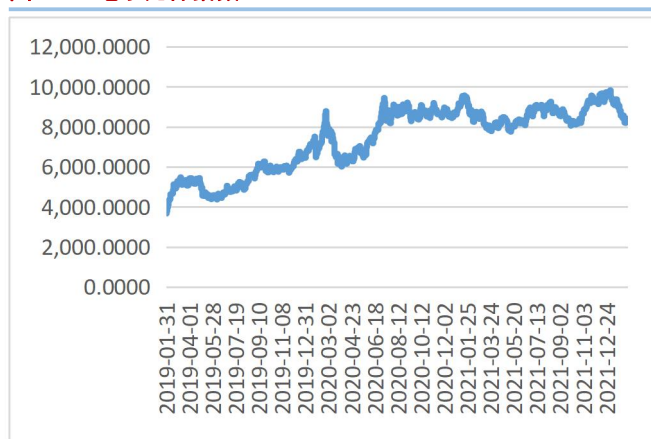


资料来源：WIND，长安期货

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，因而虽然短期外部流动性收紧和避险情绪抬升使得电子元件、光伏等板块个股估值有所回落，但中长期来看此轮估值修复将为未来相关行业板块良好表现打下基础。

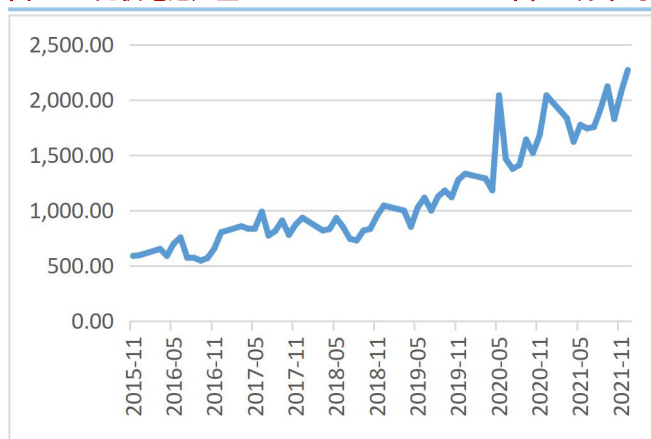
图 13: 电子元件指数



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2月16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