

俄乌战事存缓和预期&美联储加息在即，金价或承压运行

一、核心观点&操作建议：

俄乌局势存降温预期，两国外长会晤后两国元首也存会晤可能，目前双方正在通过视频进行第四轮谈判，双方已表明将尽快签署有关协议。金融市场避险情绪明显下降，但仍需要密切关注俄乌局势的发展，尤其是对全球主要经济体可能产生经济衰退的影响背景下对于金价的支撑力度。此外，美联储当地时间今晚加息 25 个基点几乎是“板上钉钉”，且不排除会释放出超预期的“鹰派”信号，因而在美国实际利率上升预期愈发强烈的背景下，作为无息资产的黄金期价或将面临不小的下行压力。

操作上，投资者可以偏空短差操作或逢高沽空为主，关注上期所沪金主力 2206 合约下方 60 日均线 381 元/克附近支撑力度，沪银主力 2206 合约下方 120 日均线 4900 元/千克附近支撑力度，注意止盈止损。

二、俄乌战事存缓和迹象，金银价格冲高回落

上周初，COMEX 黄金主力合约期价在当时即将公布的美国 2 月 CPI 存续创新高预期和俄乌战事紧张加剧的推动下一度触及 2078.8 美元/盎司的 2020 年 8 月以来的新高，距离同一时期创下的 2089.2 美元/盎司的历史高点仅一步之遥；上期所沪金主力合约期价也触及 420.74 元/克的 2020 年 9 月以来新高；COMEX 和上期所白银期价也分别触及

了 2021 年 6 月和 8 月以来的新高。但此后金银期价出现了明显的冲高回落走势，截至昨日收盘，其中 COMEX 金价最多时已较 2078.8 美元/盎司的近 2 年来高点回调超 8%。

造成金价此次冲高遇阻的原因主要有以下两个方面，一方面是美国 2 月 CPI 数据出炉同比增 7.9% 续创 40 年新高兑现了此前市场的预期导致利多出尽，且美联储在此背景下将在 2018 年后再度加息已“板上钉钉”，美国实际利率抬升预期施压金价。另一方面则是此前持续紧张的俄乌战事存在缓和预期。上周尽管俄乌外长在土耳其的会谈并未就停火达成一致，但双方也提到不排除两国元首会晤的可能性，而两国已表明将继续谈判并将签署有关协议。此外，由于西方国家对于乌克兰加入北约的申请视而不见，乌克兰总统泽连斯基已表明对加入北约不再感兴趣，同时他也表示愿意同俄罗斯就克里米亚以及乌东地区的顿涅茨克和卢甘斯克问题进行谈判，而这些正是俄罗斯此前提出停火的必要条件。

图 1：COMEX 黄金主力合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：COMEX 白银主力合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：上期所黄金主力合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 4：上期所白银主力合约日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

三、俄乌战事存缓和预期&美联储加息在即，金价或承压运行

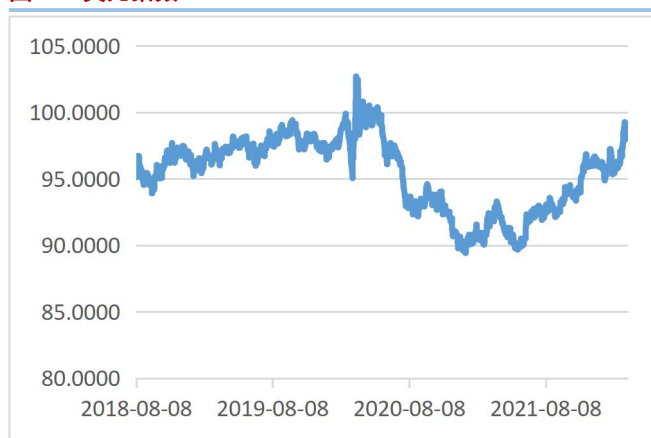
1、避险情绪降温&美联储即将加息，金价创历史新高可能性显著降低

俄乌局势存降温预期，两国外长会晤后两国元首也存会晤可能，目前双方正在通过视频进行第四轮谈判，双方已表明将尽快签署有关协议。而泽连斯基已达出对北约的失望之情，并表示将不考虑加入北约，同意就俄方关切的克里米亚和乌东地区问题与俄进行谈判。金融市场避险情绪明显下降，VIX 恐慌指数已从 38 的位置回落至 30 以下，而避险情绪降温的现实和预期或将进一步降低金价创历史新高的动能，但仍需要密切关注俄乌局势的发展，尤其是对全球主要经济体可能产生经济衰退的影响背景下对于金价的支撑力度。

从另外一个影响金价的重要因素来看，美国 2 月 CPI 同比增 7.9%，续创 40 年来新高，而俄乌战事进一步抬高通胀预期，在 2 月非农就业人数超预期背景下，美联储当地时间今晚加息 25 个基点几乎是“板上钉钉”，而这一预期也反映在相关指标上。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继续走高，而此前一度拐头向下的实际利率也由于美联储的加息预期和行动在即也出现了反弹倾向，美元指数更是在 100 左右的 2 年来高位附近震荡。此外，尽管美联储本次加息实际上已经被市场部分 Price In，但由于此前美联储主席鲍威尔在讲话中透露出可能将缩表时间提前，那么本次美联储议息会议和随后鲍威尔在新闻发布会上不排除会释放出超预期的“鹰派”信号，因而在美国实际利率上升预期愈发强烈的背景下，作为无息资产的黄金期价或将面临不小的下行压力。

图 5：美元指数



资料来源：WIND，长安期货

图 6：10Y 美债&通胀保值国债（TIPS）收益率 单位：%



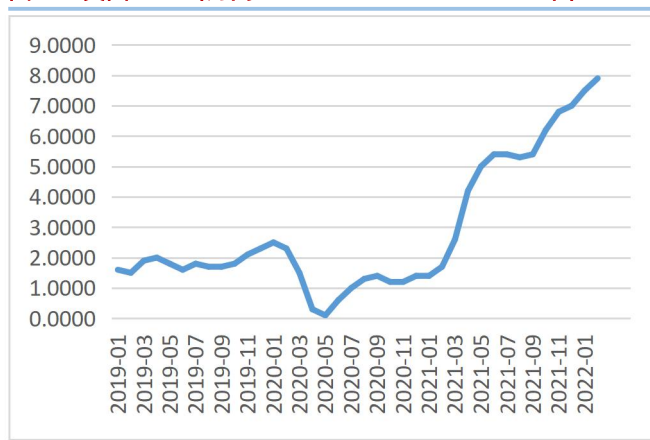
资料来源：WIND，长安期货

图 7：美国通胀预期&实际利率 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 8：美国 CPI 当月同比 单位：%



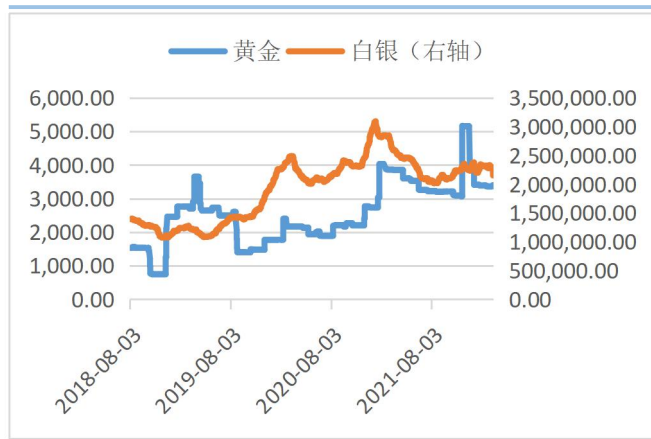
资料来源：WIND，长安期货

2、交易所库存仍处相对高位，一定程度上施压金银期价

COMEX 和上期所黄金库存近期有所增加，避险情绪升温和历史性的通胀压力使得黄金需求飙涨；白银库存则稍有回落，显示在历史性的通胀高位下投资者抛售白银的需求也明显增加。而总体来看，不管是上期所还是 COMEX 的黄金和白银库存，都仍处于近年来的相对高位，因而总体仍或施压金银期价。

图 9：上期所黄金、白银库存

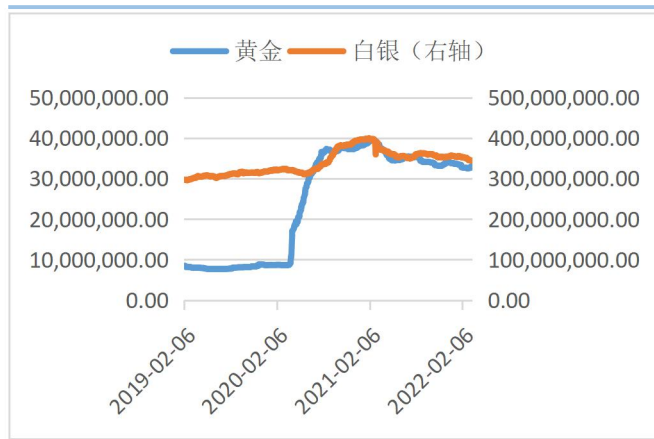
单位：千克



资料来源：WIND，长安期货

图 10：COMEX 黄金、白银库存

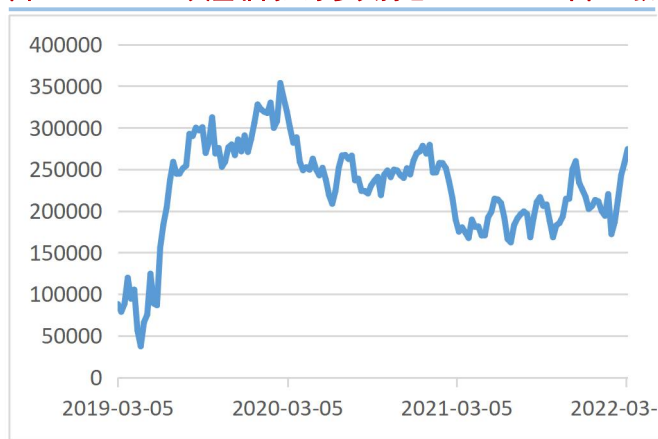
单位：金衡盎司



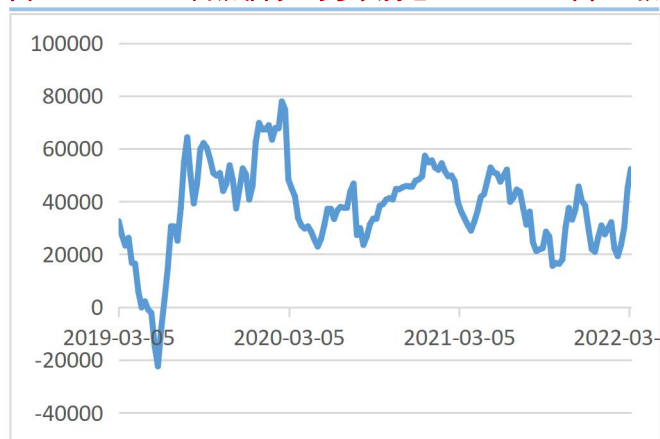
资料来源：WIND，长安期货

3、COMEX 非商业净多头持仓或有回落，贵金属期价存回调压力

上周包括最近一段时间 COMEX 黄金和白银非商业净多头持仓都明显走高，显示俄乌战事以及通胀高企背景下，投机者倾向于看多金银价格。但需要注意的是，一方面 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，另一方面此前我们分析到俄乌战事存缓和预期，叠加美联储即将加息甚至提前缩表，美国实际利率抬升预期较强背景下，本周金银投机性看多持仓或出现回落，贵金属期价也或承压运行。

图 11: COMEX 黄金非商业净多头持仓 单位: 张


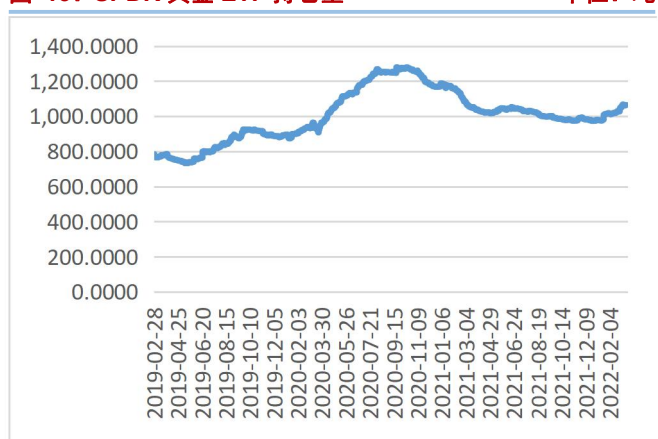
资料来源: WIND, 长安期货

图 12: COMEX 白银非商业净多头持仓 单位: 张


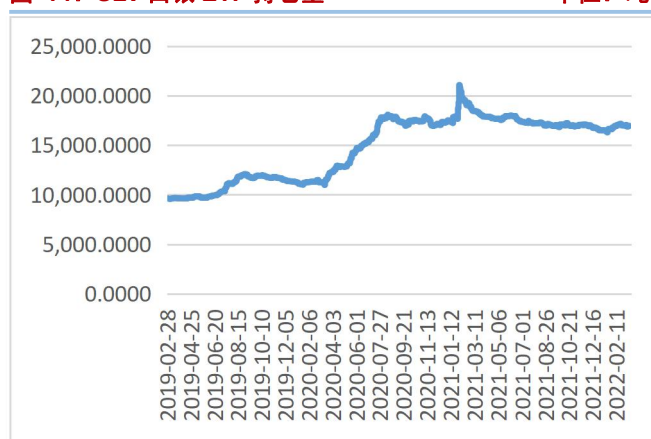
资料来源: WIND, 长安期货

4、基金或抛售贵金属资产，贵金属期价存下行压力

虽然 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，但近期在通胀高企和俄乌紧张局势发酵背景下，基金明显在选择多配贵金属资产。但俄乌战事目前存在缓和预期，且美联储即将开启加息周期甚至提前缩表，因而不排除基金会选择在高位抛售贵金属资产，贵金属期价或存下行压力。

图 13: SPDR 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨


资料来源: WIND, 长安期货

图 14: SLV 白银 ETF 持仓量 单位: 吨


资料来源: WIND, 长安期货

5、美联储紧缩力度或有所加大，金银比或存回落空间

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!

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，再加上近期俄乌紧张局势进一步发酵，从而导致金银比难以明显回落。目前来看，俄乌战事存缓和预期，美联储即将进入加息周期且可能提前缩表，金价存在高位调整压力，而白银由于工业品属性仍由目前的高通胀主导，再加上美联储货币政策变化或使其波动加大，因而中长期来看金银比或存回落空间。

图 15：上期所金银比


资料来源：WIND，长安期货

图 16：COMEX 金银比

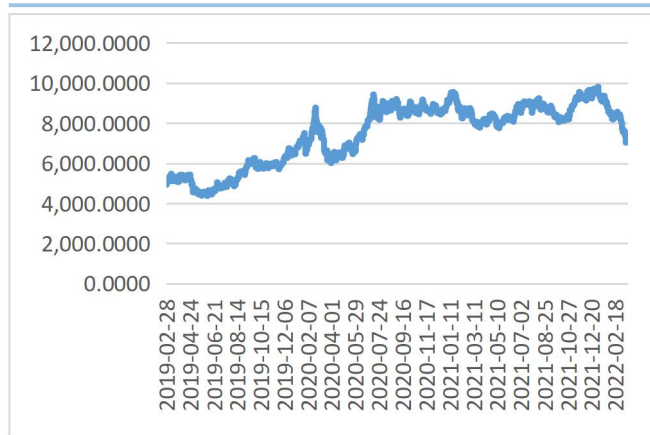

资料来源：WIND，长安期货

6、工业品属性供需两弱，美联储政策及俄乌局势或主导银价

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。目前全球疫情和俄乌局势使得通胀高企，白银在工业品属性影响下价格下存支撑；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长期来看将获得明显提振。但短期来看，反映国内白银需求景气度的电子元件指数此前短暂企稳之后再度向下调整重构估值，而今年最新的光伏电池产量数据

仍未出炉，白银需求端的向好预期短期或难证实，因而白银在供需两弱的情况下期价或跟随美联储政策动向和俄乌局势波动加大。

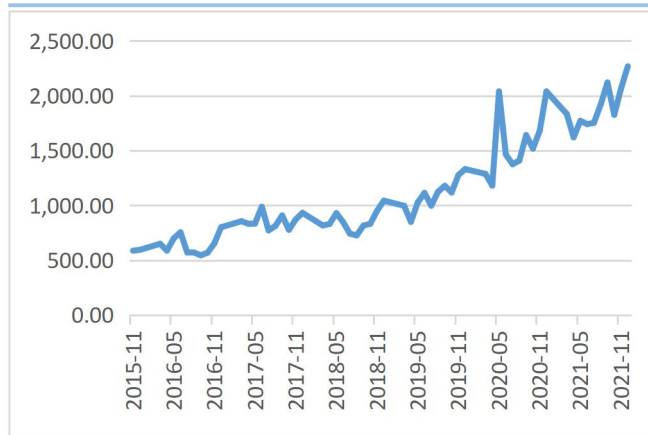
图 17：电子元件指数



资料来源：WIND，长安期货

图 18：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3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