



金融投资专业理财

俄乌紧张&加息预期 金银或将震荡偏弱

摘要

2022年1月沪市贵金属行情走势整理呈现冲高回落。中上旬由于海外疫情仍较严峻，叠加俄乌地缘政治紧张，避险情绪提升支撑黄金、白银期价偏强运行。但临近月底金银期价再度承压回调，因美联储鹰派十足，FOMC公布1月份利率决议，保持近零利率和减少购债规模不变，同时释放了今年3月的下次会议就可能决定开始加息的强烈信号，并预计3月如期完成Taper。

展望2月，宏观不确定因素犹存，“奥密克戎”代替“德尔塔”成为新一代主导毒株对市场造成的冲击带动美元指数及美债收益率涨势暂缓、俄乌局势紧张或阶段性对贵金属价格构成支撑，只是我们需关注美联储发表鹰派言论及货币政策紧缩，对金银价带来的冲击。目前市场普遍预期美联储或提前加息日期，届时金银将进一步承压，建议金银主力偏空交易，注意风险控制。运行区间，沪金主力2206合约建议关注380-360元/克，沪银主力2206合约建议关注5100-4500元/千克。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1、美国 12 月非农数据大幅不及市场预期.....	2
2、美联储会议纪要符合市场预期.....	3
3、美国房地产市场好于预期.....	3
4、通货膨胀水平—美国 12 月 CPI 符合预期.....	4
5、美债收益率震荡维稳.....	5
6、海外疫情严峻，避险情绪上升.....	5
二、供需关系.....	6
1、实物需求—全球央行购金暂缓.....	6
2、投资需求—贵金属 ETF 持仓呈上升趋势.....	6
三、2 月份贵金属展望.....	7
四、操作策略.....	7
1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢高建立空单.....	7
2、套保策略：.....	8
免责声明.....	8

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第一部分：贵金属行情回顾

2022年1月沪市贵金属呈现冲高回落走势，其中沪金主力2206合约最高上探至380.2元/克，沪银主力2206合约则触及5118元/千克，创下三个月来高位。期间宏观氛围多空因素交织，全球疫情加剧，通胀风险高涨，加之乌克兰地缘政治动荡均对金银构成提振。但美联储鹰派发言称将加速Taper，失业率有所下降，美国12月CPI同比增长符合预期，及美债收益率维稳均使得金银承压。截止1月26日，沪金主力2206合约月内运行区间为368.48-380.20元/克，较去年12月末收盘价跌0.30%。同时，沪银主力2206合约月内运行区间为4596-5118元/千克，较去年12月末收盘价涨0.55%。

1月沪市贵金属均向上攀升



数据来源: Wind

图表来源: WIND

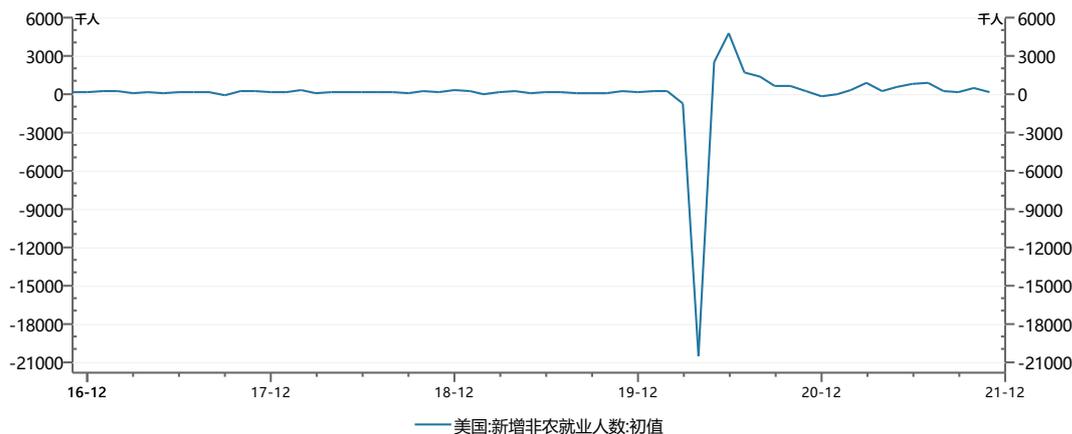
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

一、宏观影响因素分析

1、美国12月非农数据不及市场预期

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布数据显示，美国12月非农就业人口增加19.9万人，大幅不及市场预期的44.7万人，创2021年1月以来最小增幅，整体增速与11月基本一致。不过12月失业率环比下降0.3个百分点至3.9%，好于前值4.2%和市场预期的4.1%，续创2020年2月以来新低。薪资依然持续上涨，12月平均时薪较上年同期增长4.7%。数据发布后，美元指数短线跳水20点后迅速反弹，现货黄金高位回落，报1790.9美元/盎司。美国国债收益率拉升，其中美国5年期国债收益率触及1.50%，为2020年1月以来的最高水平。美国10年期国债收益率触及1.771%，创2021年3月以来的最高水平。

美国12月非农数据大幅不及市场预期



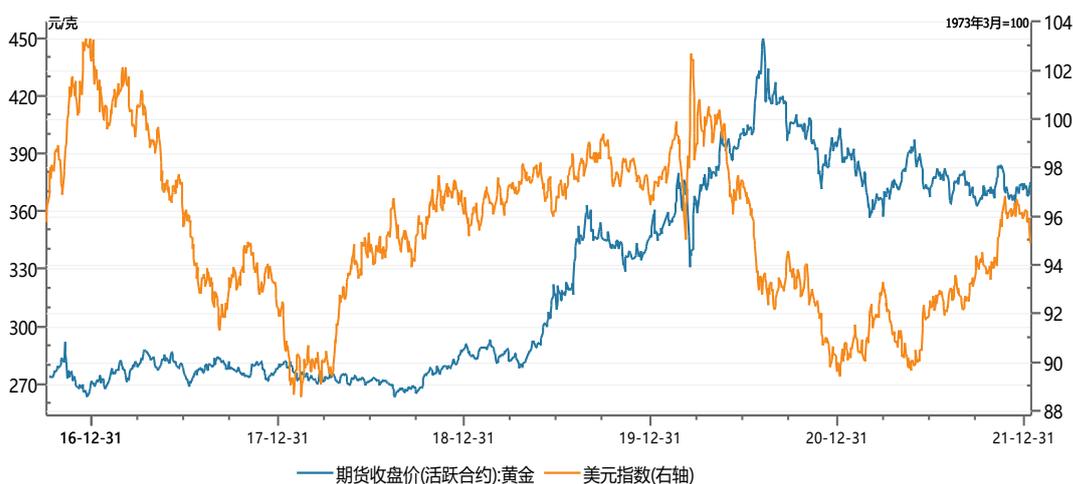
数据来源: Wind

图表来源: WIND

2、美联储会议纪要符合市场预期

美联储最新会议纪要显示，维持 0 到 0.25% 的政策利率联邦基金利率目标区间不变，符合市场预期，保持每月减少购债 300 亿美元的规模不变，且暗示可能最快今年 3 月的下次会议就决定开始加息；在 1 月 FOMC 货币政策的会议纪要里表示加快缩表步伐，或将于加息过程中开始缩表，FOMC 预计缩表将在加息过程已经启动后开始。进一步揭示了货币政策制定者对于未来加速推进缩减资产负债表的行动背后的考量。且今年有 FOMC 投票权的圣路易斯联储主席称，美联储或最快于今年 3 月开始加息，不久后为了以适当速度减少宽松而允许缩表。纪要整体偏鹰，市场对于美联储缩表的预期逐渐升温。

美指小幅回调，金价横盘震荡



数据来源: Wind

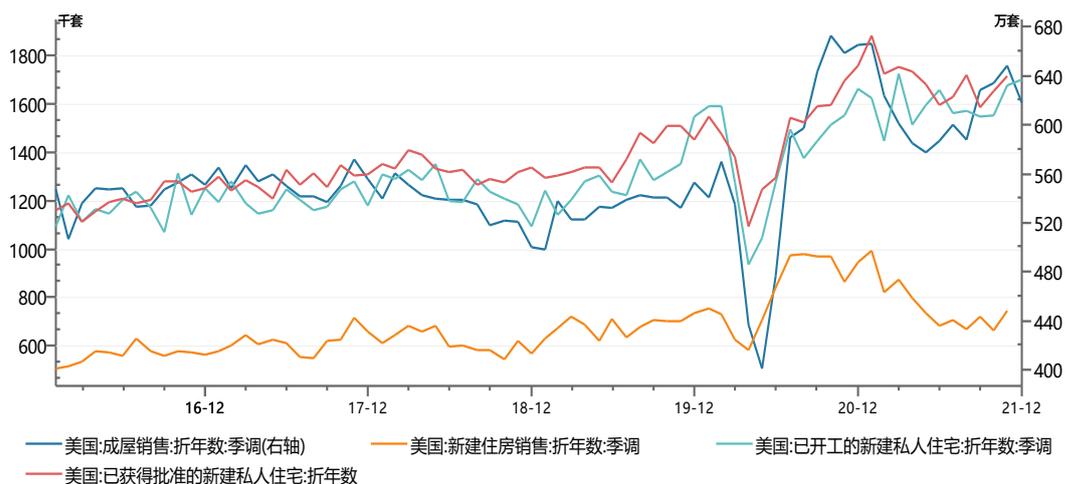
图表来源: WIND

3、美国房地产市场好于预期

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心，利多美元。美国商务部发布数据显示，12 月份新屋

开工 170.2 万户，高于预期 165 万户与前值 167.9 万户。美国 12 月营建许可 187.3 万户，高于市场预期 170.1 万户与前值 171.2 万户。而全美房地产经纪人协会 (National Association of Realtors) 公布的数据显示，12 月份美国成屋销售 618 万户，高于预期 644 万户和前值 646 万户，年化环比跌 6.5%。此外全美地产经纪商协会的最新数据显示，2021 年 12 月美国成屋销售价格中值较 2020 年同期上涨 15.8% 至 35.8 万美元，房价涨幅出现轻微加速，意味着需求仍然相当强劲。截至 12 月底，只有 91 万套房屋待售，比 2020 年 12 月下降了 14.2%，若非如此，12 月份美国成屋销售量或更高。

美国房地产市场好于预期



数据来源: Wind

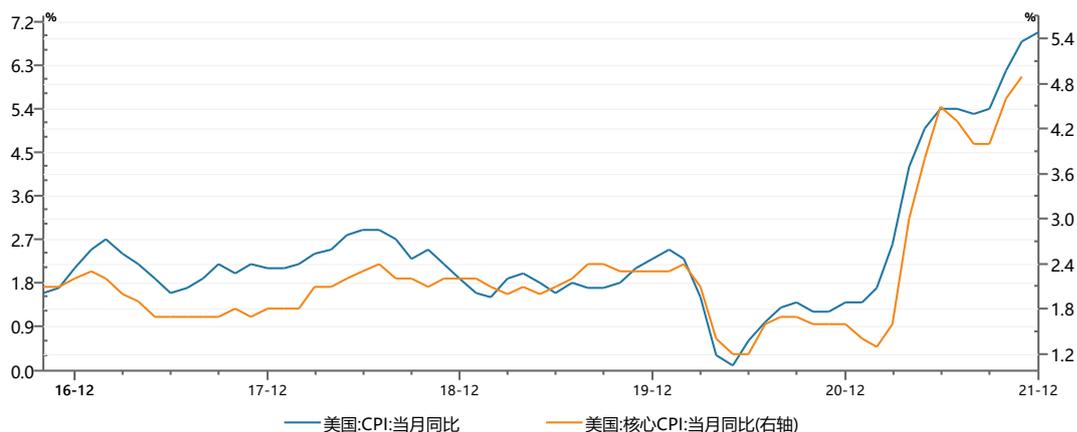
图表来源: WIND

4、通货膨胀水平—美国 12 月 CPI 符合预期

通胀方面，消费者物价指数 (CPI) 是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国 12 月 CPI 数据连续第 19 个月上涨，12 月 CPI 同比上涨 7.0%，增速再加快，这是自 1982 年 6 月以来最快的涨幅，高于前值 6.8%，略低于市场预期 7.1；环比上涨 0.5%，高于市场预期的 0.4%，略低于前值 0.8%。剔除波动较大的食品和能源价格，美国 12 月核心 CPI 涨幅扩大，为 1991 年 2 月以来最高涨幅，同比上涨 5.5%，略高于预期值 5.4%，也高于前值 4.9%。环比上涨 0.6%，高于预期值和前值 0.5%。

美国 12 月 CPI 涨幅符合预期，表明随着企业通过涨价将高成本转嫁予消费者，经济的通胀压力升高。

美国12月CPI符合预期



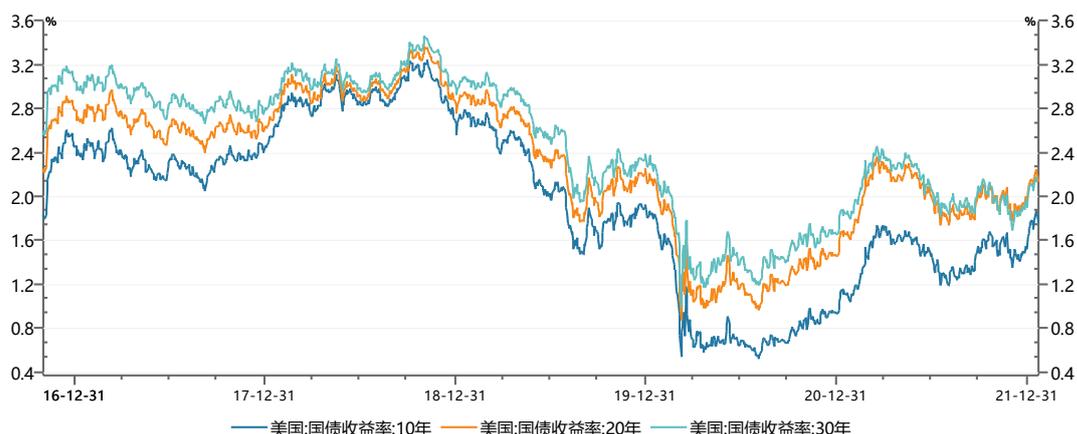
数据来源: Wind

图表来源: WIND

5、美债收益率震荡维稳

收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。当国债收益率攀升时，意味着市场对美国经济未来的看好，利多美元。截至1月26日美国10年期国债收益率报收1.86%，较去年12月末上涨34个基点，连增六月；20年期美债收益率报2.23%，较去年12月末上涨29个基点；30年期美债收益率报2.16%，较去年12月末上涨26个基点。市场对货币政策收紧的预期以及新冠疫情持续加重，地缘边境冲突加速使得通胀高启对美债收益率持续构成支撑。

美债收益率震荡维稳



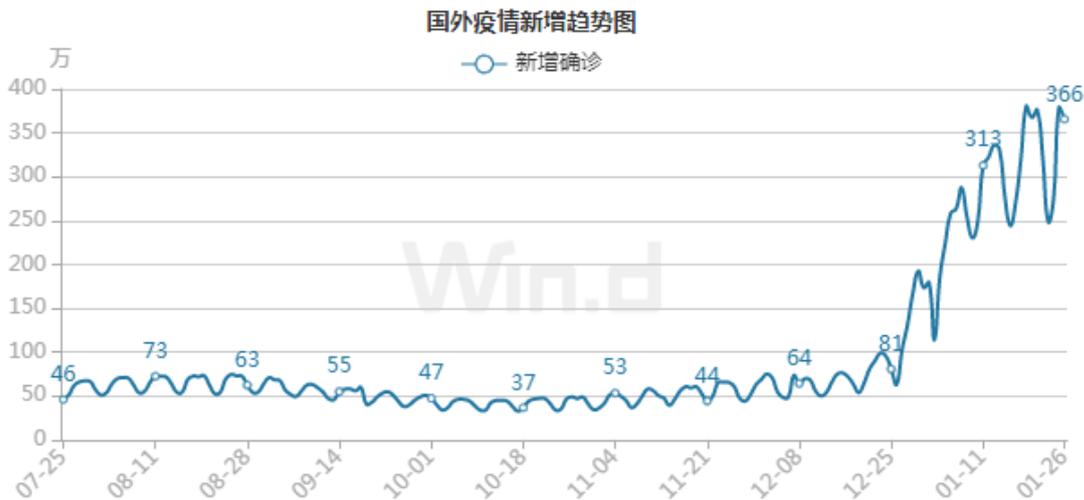
数据来源: Wind

图表来源: WIND

6、海外疫情严峻，避险情绪上升

由于海外迎接圣诞元旦双节，1月初海外疫情单日新增确诊病例有大幅增长趋势。根据世卫组织最新实时统计数据，截至1月26日，全球累计新冠肺炎确诊病例361567608例，累计死亡病例5617284例。全球新增新冠肺炎确诊病例3089920例，新增死亡病例5639例。1月26日的数据显示，美国单日新增确诊病例近65万人，英国单日新增确诊病例超

10 万人、俄罗斯单日新增确诊病例超 7 万人，土耳其单日新增病例超 7 万人。海外疫情相较于 12 月份而言整体大幅上升，因而产生的避险情绪在一定程度上对金价构成支撑。



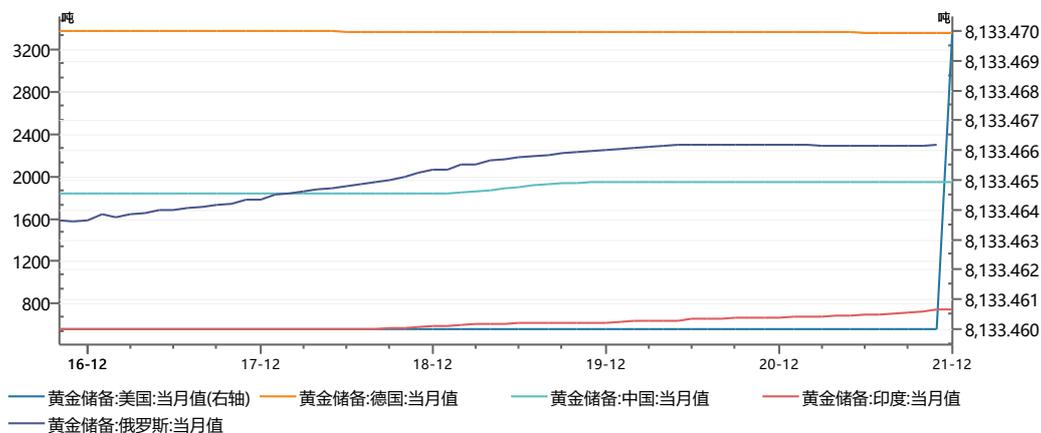
图表来源: WIND

二、供需关系

1、实物需求—全球央行购金暂缓

黄金储备一直是各国国际储备多元化构成的重要部分。黄金兼具金融和商品的多重属性，有助于调节和优化国际储备组合的整体风险收益特性。世界黄金协会最新数据显示，第三季度的全球黄金储备净增长 69 吨，今年前三季度的总体增幅达到将近 400 吨。尽管增速相比近几个季度有所放缓，但全球央行购金步伐未停，相比 2020 年第三季度的小幅净售金的情况还是有所改善，各国央行的积极态度将使今年的净购金量高于往年平均水平。央行购金量需求不改对现货黄金价格仍将构成一定支撑。

全球央行购金暂缓



数据来源: Wind

图表来源: WIND

2、投资需求—贵金属 ETF 持仓呈上升趋势

1 月份贵金属 ETF 持仓走势均呈上升趋势，其中黄金急速拉升，而白银小幅上涨，表

明投资者看多金银氛围犹存。截止至 1 月 26 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 1014.26 吨，较上月底增长 38.60 吨或 3.96%，结束此前连续走跌趋势，年内均值为 985.68 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 16640.47 吨，环比增长 129.56 吨或 0.78%，年内均值为 16503.89 吨。

1月贵金属持仓均呈上升趋势



数据来源: Wind

图表来源: WIND

三、2 月份贵金属展望

2022 年 1 月海外疫情新增确诊病例整体有所上涨，新型变异病毒奥密克戎冲击全球市场所带来的避险情绪趋强。美联储最新会议纪要暗示或将提前加息，加快 Taper 均限制金银多头氛围。不过同时通胀风险高启，美元指数涨势暂缓则对金银构成一定支撑。展望 2 月，宏观不确定因素犹存，“奥密克戎”代替“德尔塔”成为新一代主导毒株对市场造成的冲击带动美元指数及美债收益率涨势暂缓使得贵金属价格止跌企稳，同时需关注美联储发表鹰派言论及货币政策紧缩，对金银价带来的影响。目前市场普遍预期美联储或提前加息日期，届时金银将进一步承压，建议金银主力偏空交易，注意风险控制。运行区间，沪金主力 2206 合约建议关注 380-360 元/克，沪银主力 2206 合约建议关注 5100-4500 元/千克。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢高建立空单

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪金 2206 合约

✧ 参考入场点位区间：375-380 元/克附近

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2206 合约止损参考日收盘价上破 385 元/克。

✧ 后市预期目标：目标 360 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套保策略：

持货商：积极建立空头保值。

采购商：可待此轮调整后再分批采购。

3、风险防范

若美元指数不涨反跌，则金价将保持强势。

若俄乌紧张局势进一步加剧，市场避险情绪提升将对金价构成支撑。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。