

金融组

电话：0571-85103057
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

12 月贵金属展望——

加息预期与通胀预期博弈，贵金属延续震荡

观点摘要：

贵金属：

11 月以来黄金价格先扬后抑上演过山车行情走势，月线收十字，本月 COMEX 黄金期货月涨幅约 0.59%，最低触及 1758.5 美元/盎司，最高 1879.5 美元/盎司。月初美联储会议宣布于 11 月启动缩债计划，符合市场预期，利空落地且加息信号减弱，美债收益率全线下跌，贵金属开启反弹走势。美国 10 月 CPI 大超预期，对高通胀的担忧使贵金属受到支撑强势反弹，黄金创自 6 月以来新高。而由于鲍威尔获得连任提名，多名美联储官员发表鹰派言论，市场预期美联储将加快收紧政策，美元冲破 96 关口，贵金属面临较大的下行压力，重拾跌势。白银由于避险需求不及黄金，且受到基本金属普跌打压，表现弱于黄金，本月跌幅约 4.23%。金银比值有所回升，本月 COMEX 黄金白银比值区间为 73.5-78。预计后续金银比值仍有上行空间。

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素，Taper 落地后使黄金迎来喘息机会，后期市场关注度将逐渐转向交易加息预期，关注重点从就业转向了通胀。近期公布的美国经济数据均较好，且鲍威尔被提名连任美联储主席，使市场对美联储加速收紧政策预期不断升温，美元受到支撑，利空金价。但同时高通胀的担忧也为黄金价格提供支撑，难以在加息预期下呈现趋势性下跌，但也需要警惕高通胀可能带来的政策紧缩预期加强将推高美元及实际利率。中长线看，黄金白银在经济向好及美国就业市场恢复的过程中会受到持续的向下压力，预计后期黄金和白银上行仍旧较为乏力。操作建议：短线震荡，中线向下趋势不改，操作上建议以逢高做空为主。

关注点：

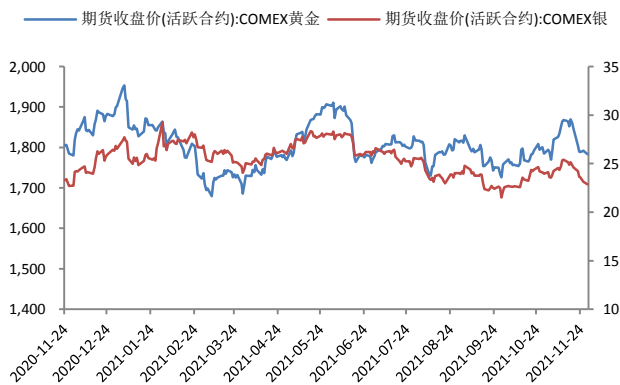
- 1、美国经济就业数据；
- 2、美国货币政策变化；
- 3、通胀预期；

相关报告

一、行情回顾

11月以来黄金价格先扬后抑上演过山车行情走势，月线收十字，本月COMEX黄金期货月涨幅约0.34%，最低触及1758.5美元/盎司，最高1879.5美元/盎司。月初美联储会议宣布于11月启动缩债计划，符合市场预期，利空落地且加息信号减弱，美债收益率全线下跌，贵金属开启反弹走势。美国10月CPI大超预期，对高通胀的担忧使贵金属受到支撑强势反弹，黄金创自6月以来新高。而由于鲍威尔获得连任提名，多名美联储官员发表鹰派言论，市场预期美联储将加快收紧政策，美元冲破96关口，贵金属面临较大的下行压力，重拾跌势。白银由于避险需求不及黄金，且受到基本金属普跌打压，表现弱于黄金，本月跌幅约4.21%。金银比值有所回升，本月COMEX黄金白银比值区间为73.5-78。预计后续金银比值仍有上行空间。

图 1: COMEX 黄金白银收盘价 单位: 美元/盎司



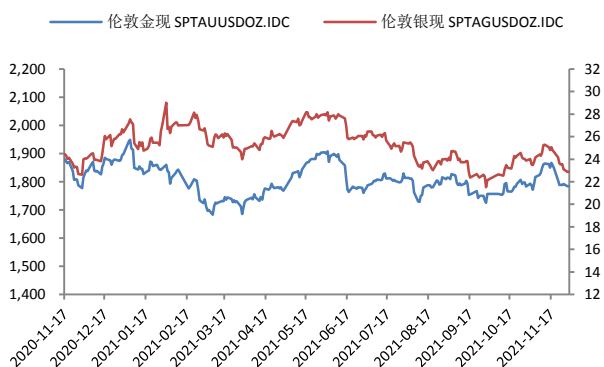
数据来源: Wind 新世纪期货

图 2: 上期所黄金白银收盘价 单位: 元/克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 3: 伦敦现货黄金白银 单位: 美元/盎司



数据来源: Wind 新世纪期货

图 4: 内外盘黄金白银比值



数据来源: Wind 新世纪期货

二、影响因素分析

2.1 美联储货币政策

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素，Taper 落地后使黄金迎来喘息机会，后

期市场关注度将逐渐转向交易加息预期，关注重点从就业转向了通胀。美联储于 11 月 2-3 日召开的利率会议中宣布维持基准利率不变，并于 11 月启动缩债计划，将每月资产购买规模减少 150 亿美元，符合市场预期。美联储主席鲍威尔会后表示，开始 Taper 不意味着发出加息信号，在加息时间方面联储“可以有耐心”。虽然通胀强劲上扬，预计通胀将在 2022 年二季度或三季度回落。并且可能会在 2022 年实现充分就业。

而美联储 24 日公布的 11 月货币政策会议纪要显示，美联储官员在 11 月会议上讨论了通胀担忧和缩减购债规模的问题。虽然，与会者普遍认为，目前的高通胀水平在很大程度上反映了可能是暂时的因素，但同时认为，通胀压力消退所需的时间可能比他们此前估计的要长。同时，会议纪要还显示，出于对通胀压力增加的担忧，一些美联储官员希望以每月超过 150 亿美元的速度更快缩减资产购买规模，以便给美联储更早加息留出空间。

另外，拜登提名鲍威尔连任美联储主席，提名布雷纳德为美联储副主席。鲍威尔获提名连任美联储主席，市场预期美联储政策将具有连续性，在通胀持续高企以及劳动市场不断复苏的情况下，美联储加快 taper 的可能性有所增加。美国掉期市场定价也显示，美联储将在明年 6 月的会议上加息 25 个基点，此前预计为 7 月。

就业方面，美国 10 月季调后非农就业人口增 53.1 万人，创 3 个月来最大增幅，预期增 45 万人，前值增 19.4 万人。10 月失业率为 4.6%，创自美国新冠疫情爆发以来新低，预期 4.7%，前值 4.8%。

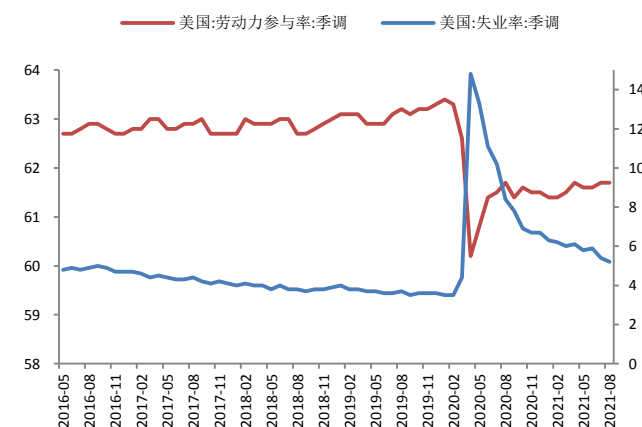
通胀方面，美国 10 月 CPI 同比飙升 6.2%，创 1990 年以来最大涨幅，表明通胀上升的时间将比预期更久；CPI 环比升幅为 0.9%，为四个月来最大。美国 10 月核心 PCE 物价指数同比升 4.1%，创 1991 年来新高，预期升 4.1%，前值升 3.6%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。美国 10 月 CPI 及 PCE 涨幅均超出预期，突显出经济中通胀压力的持续存在。目前看来今年由供需失衡导致的通胀上行的持续时间，可能比预期得要长。通胀如一直高烧不退或使得美联储加息时点提前，不利于金价走势，需密切关注后续美国的通胀数据。

图 5: 美国新增非农就业人数 单位: 千人



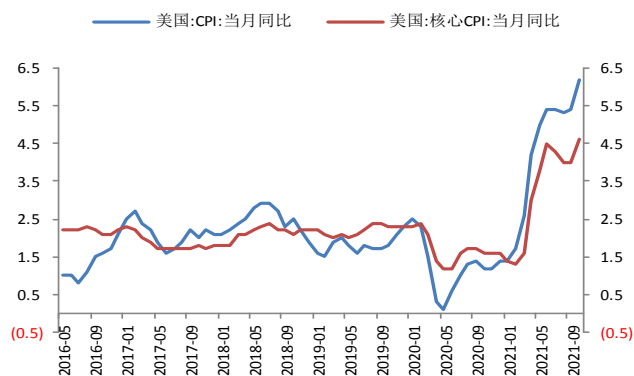
数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 美国劳动参与率 单位: %



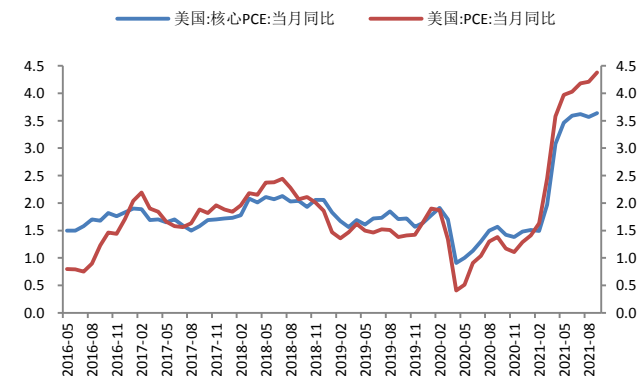
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7: 美国 CPI 与核心 CPI 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 美国 PCE 与核心 PCE 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

2.2 美元指数

月初美元指数与金价负相关性减弱，强劲的通胀数据使市场对美联储提前加息的预期升温也使美元指数大涨，呈现了与黄金同步上涨的行情。之后美国经济数据向好，零售数据连续增长，拜登签署基建法案，经济复苏预期加强，鲍威尔获连任提名，一路推升美元指数突破 96 关口连创新高。而贵金属也最终承压下行，与美元重回负相关。

2.3 美债收益率

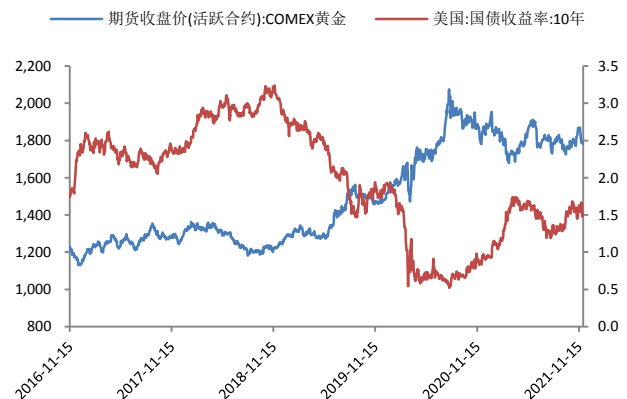
美国 10 年期国债收益率在通胀预期大涨之下有所回升，但由于上涨力度不及通胀预期，进而导致实际收益率下跌，支撑贵金属反弹。之后美国 10 年期盈亏平衡通胀率在创新高后有所回落，实际利率在 -1% 附近持稳。美国联邦基金利率期货显示，美联储在 2022 年 7 月加息的可能性为 90%，市场普遍预期美联储 2022 年 12 月前将加息两次。预计后续实际利率仍有望进一步上行，仍需关注通胀预期对利率的影响。

图 9: COMEX 黄金价格与美元指数



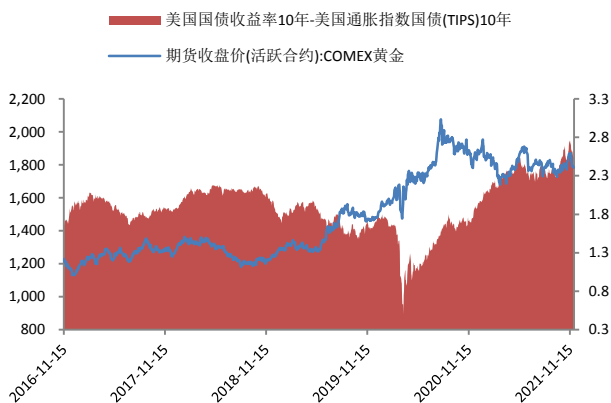
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



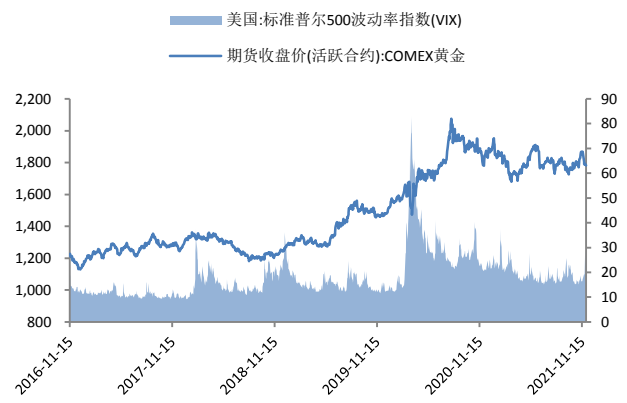
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: COMEX 黄金与美国通胀预期



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: COMEX 黄金与 VIX 指数

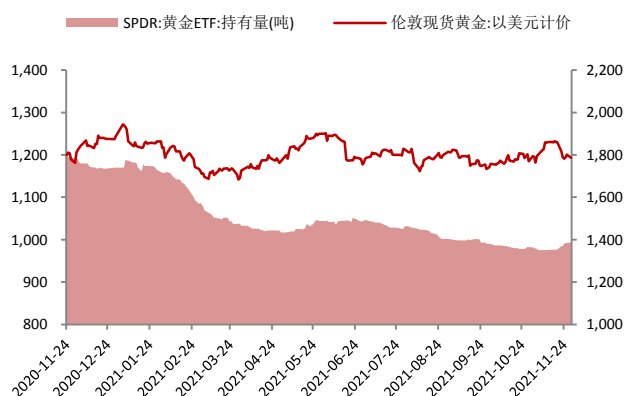


数据来源: Wind 新世纪期货

2.4 ETF 持仓

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量,ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标,通常为大型资金作长期配置,因此可追踪长期趋势。目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品,而其中 SPDR Gold Trust 为全球最大黄金 ETF,其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。图中可以看出(图 13、14),最大黄金和白银 ETF 持有量近期均呈现了小幅流入,体现市场情绪变化。截止 11 月 30 日,SPDR 黄金 ETF 持仓为 992.85 吨,当月流入 13.33 吨,但仍不足千吨。SLV 白银 ETF 为 17085.05 吨,当月流入 118.15 吨。多头力量小幅增强,体现市场情绪变化。

图 13: SPDR 黄金 ETF 持仓 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: SLV 白银 ETF 持仓 单位: 吨

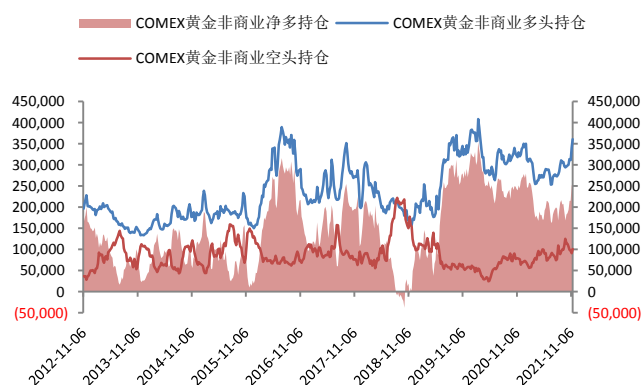


数据来源: Wind 新世纪期货

2.5 CFTC 持仓

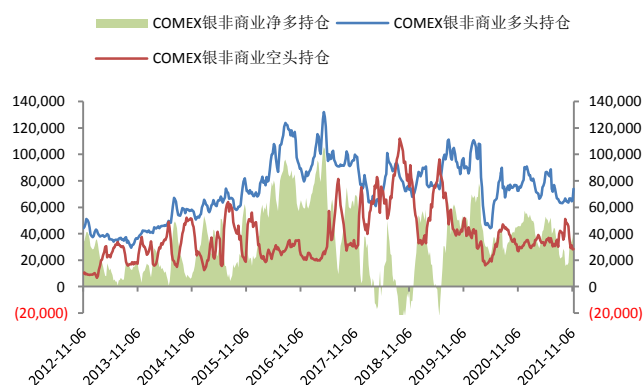
从 CFTC 黄金非商业持仓水平来看, 截至 11 月 16 日当周, COMEX 黄金投机净多头头寸为 259780 手, 较前一周增加 9599 手, 连续第七周增加; COMEX 白银投机净多头头寸为 45625 手, 较前一周增加 8710 手, 连续第二周增加。CFTC 持仓表明近期由于贵金属出现反弹, 使得市场短期看多情绪出现回升, 黄金净多为今年 1 月以来最高, 但整体看, 市场看多投机情绪仍偏谨慎。

图 15: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: Wind 新世纪期货

三、小结与交易策略

美联储货币政策仍是目前影响金价的最核心因素, Taper 落地后使黄金迎来喘息机会, 后期市场关注度将逐渐转向交易加息预期, 关注重点从就业转向了通胀。近期公布的美国经济数据均较好, 且鲍威尔被提名连任美联储主席, 使市场对美联储加速收紧政策预期不断升温, 美元受到支撑, 利空金价。但同时对高通胀的担忧也为黄金价格提供支撑, 难以在加息预期下呈现趋势性下跌, 但也需要警惕高通胀可能带来的政策紧缩预期加强将推高美元及实际利率。中

长线看，黄金白银在经济向好及美国就业市场恢复的过程中会受到持续的向下压力，预计后期黄金和白银上行仍旧较为乏力。

操作建议：短线震荡，中线向下趋势不改，操作上建议以逢高做空为主。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>