



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货

2021-2022贵金属年报核心观点分享

研究咨询部 2022年01月10日

周智诚 F3082617/Z0016177

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

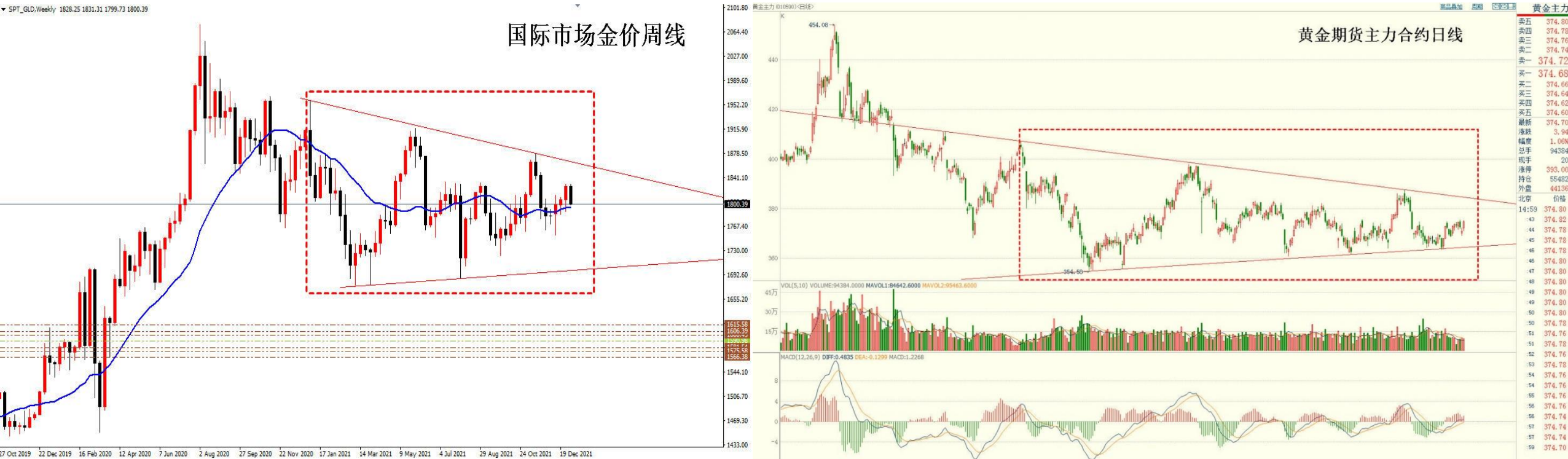


冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

★2021-2022贵金属年报 ——在忐忑中等待货币政策拐点到来

金银在2021年都出现震荡整理、重心下移



- 2021年全年（红色虚线框内），国际市场金价在1月初达到最高1959美元/盎司，在3月初跌至1676美元/盎司的全年低点，金价全年的向下最大振幅为14.45%；
- 2021年全年（红色虚线框内），国内黄金期货主力合约在1月6日达到最高406.94元/克，在3月5日跌至354.58元/克的全年低点，人民币期货金价全年的向下最大振幅为12.87%。

银价表现更弱

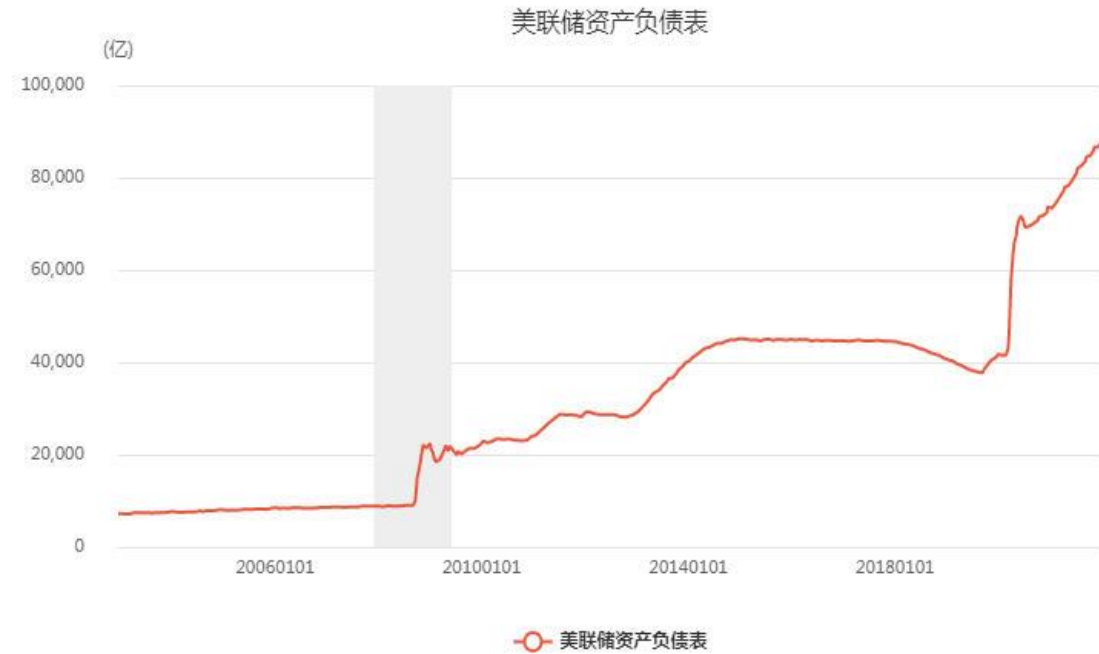
SPT_SVR/Weekly 23.266 23.293 22.667 22.868

国际市场银价周线



- 2021年全年（红色虚线框内），国际市场银价在2月初达到最高30.07美元/盎司，在12月15日跌至21.41美元/盎司的全年最低点，2021年全年银价的向下最大振幅为28.79%；
- 2021年全年（红色虚线框内），国内白银期货主力合约在2月2日达到最高6085元/千克，在12月10日跌至4588元/千克的全年低点，基本上全年都在震荡下滑，人民币期货银价全年的向下最大振幅为24.60%。

疫情爆发之前美联储已经开始降息

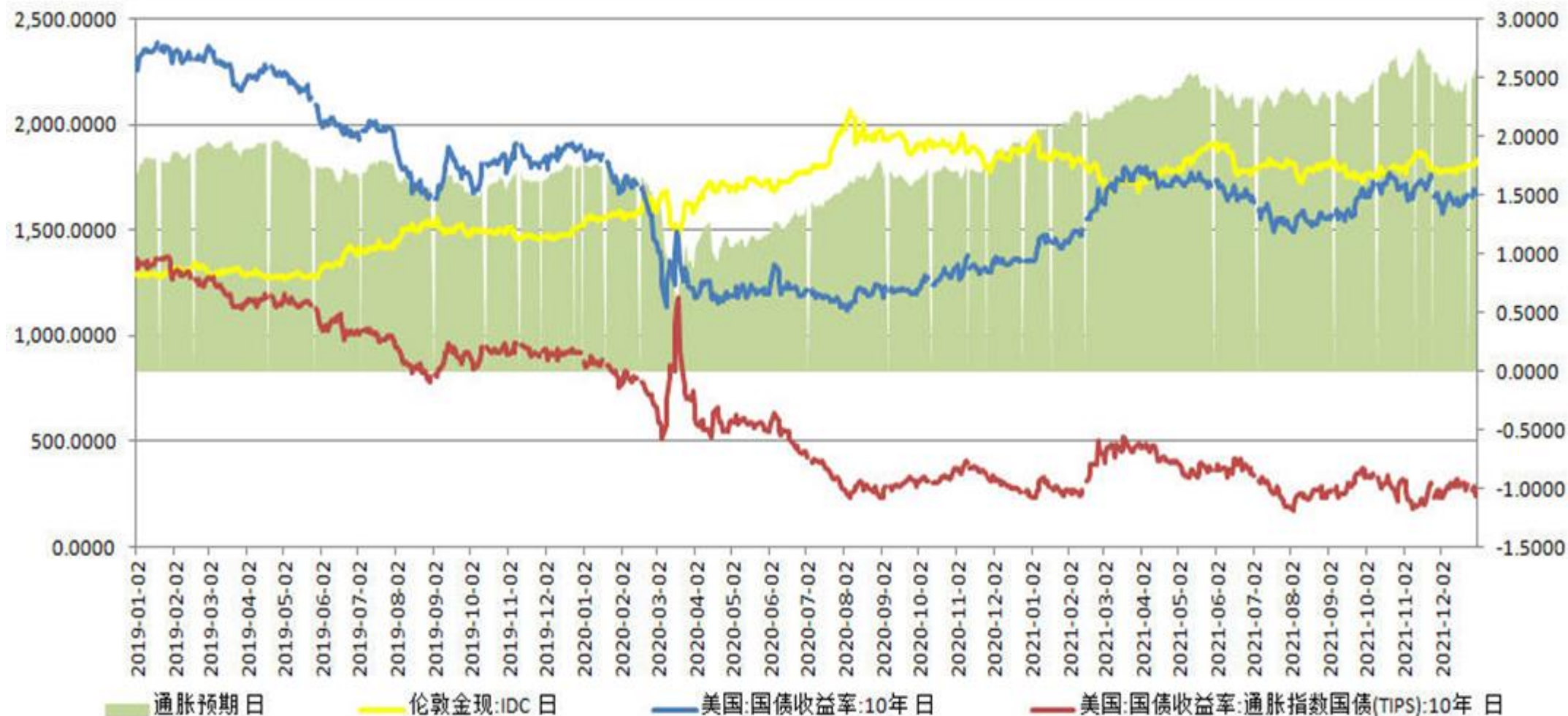


- 美联储于2019年7月、9月和10月共实施3次预防性降息，将联邦基金利率降至1.5-1.75%目标区间以稳定经济；
- 2020年3月3日，美联储紧急降息50个基点，将联邦基金利率降至1-1.25%目标区间；2020年3月中旬，疫情形势更加严峻，引发流动性危机，3月15日美联储再次紧急降息，将联邦基金利率降至0-0.25%区间；
- 在特朗普执政的最后一年，美联储为拯救市场而进行的放水绝对称得上是“大水漫灌”；
- 美联储则于2020年12月宣布每月1200亿美元的资产购买计划，其中包括800亿美元的国债和400亿美元的抵押贷款支持证券（MBS）。

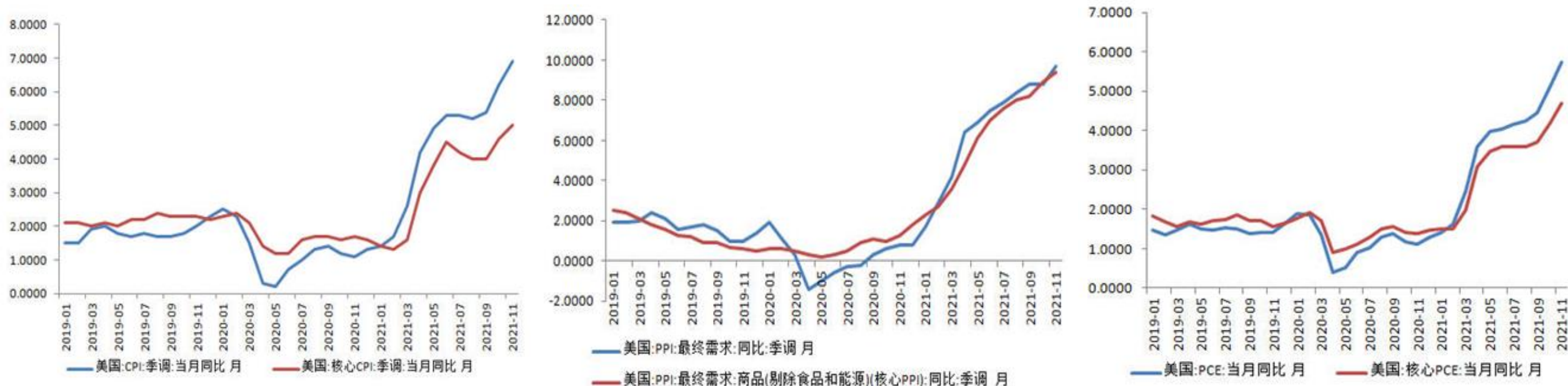
- 2021年1月6日，美国国内因对总统选举结果出现严重争议，刺激金价反弹至年内高1960美元附近，当天美国10年期 通胀指数国债（TIPS）收益率跌至-1%以下。



10年期美国国债及10年期TIPS利差（通胀预期）与现货金价对比图（2019.1-2021.12）

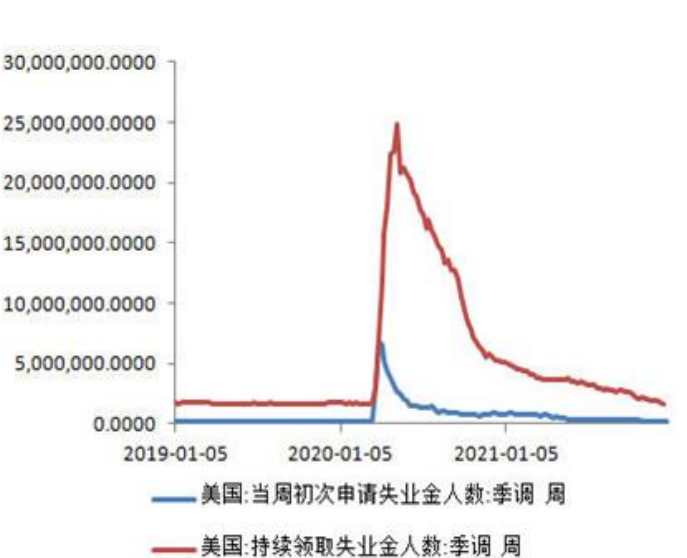
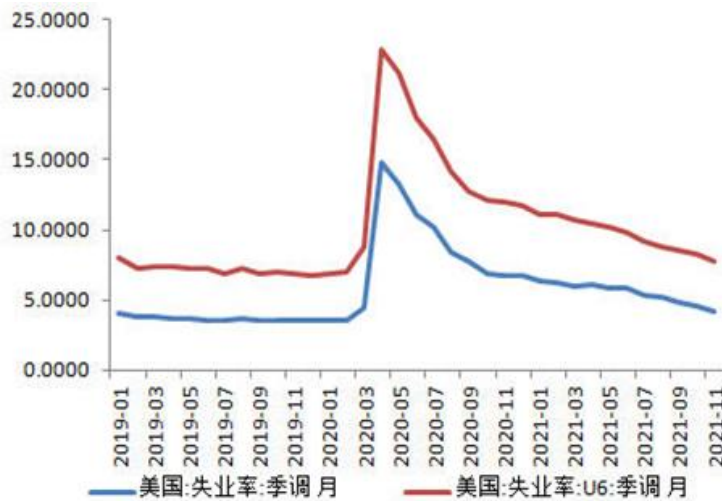
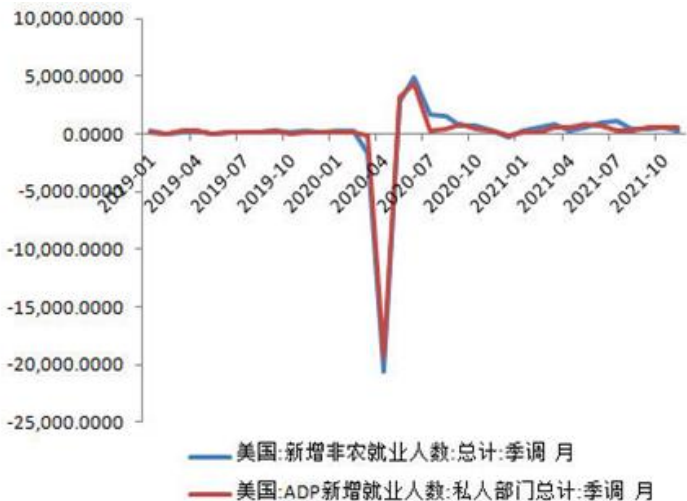


难以遏制的高通胀：CPI、PPI、PCE



- 进入2021年，美国通胀指标快速飙升，2021年11月10日公布的美国10月CPI同比上涨6.2%，创1990年12月以来最高水平；核心CPI同比上涨4.6%，创1991年9月以来最高；2021年11月24日公布的美国10月PCE通胀同比5.05%，为1990年以来最快；进入2021年12月，上述所有通胀指标均进一步攀升，几乎到了上世纪80年代李根总统执政以来最高的通胀水平，PCE数据超过传统的美联储加息标准2%如此之多，就连美联储内部官员都已经到了咋舌的地步。

强刺激之下就业迅速好转



- 2021年11月5日公布的数据显示，2021年10月美国非农就业增加53.1万人，预期增加45万人；10月失业率降至4.6%，比2020年4月（疫情冲击最严重的时候）低10.2个百分点；
- 2021年11月12日公布的数据显示，美国9月JOLTS职位空缺为1043.8万个，预期1030万个；
- 截止2021年11月20日当周，美国初次申请失业金人数降至19.9万人，创1969年11月中旬以来最低；
- 目前的就业恢复状况满足美联储“取得实质性进一步进展”的评估，可以收紧政策。



“与病毒共存” 的美国



- 11月开始新冠最新变异病毒奥密克戎肆虐全球，美国的新增感染和死亡病例再创新高，美国约翰斯-霍普金斯大学发布的数据显示，截至2022年1月3日，美国的新冠肺炎确诊病例已经超过了 5565万例，过去24小时新增确诊病例超过63万例，累计死亡人数超过 82.6万人；
- 美国疫情在2022年的新变化和发展，将是对金价在2022年的巨大扰动因素，“新冠疫情将在2022年逐步减弱和消失”，将只是对疫情诸多猜测中最为乐观的一种。

拜登上台一年拼命撒钱



- 2021年年初拜登政府一上台，便通过了1.9万亿美元的疫情纾困法案；之后参众两院先后通过1.2万亿美元的基建计划；另外一项1.75万亿美元的支出计划“重建更好未来”（Build Back Better Plan）正在准备之中且已经取得进展；
- 美国政府真的有能力支付那么多吗？答案是没有。解决的办法是继续大量举债，12月14日，美国众议院通过了提高联邦政府债务上限的法案，在目前28.9万亿美元的基础上再增加2.5万亿美元，达到31.4万亿美元；美媒认为，此举意味着下次两党关于债务上限的博弈将在2022年11月国会中期选举之后。



美联储在2021年11月、12月会议开始调整政策！

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

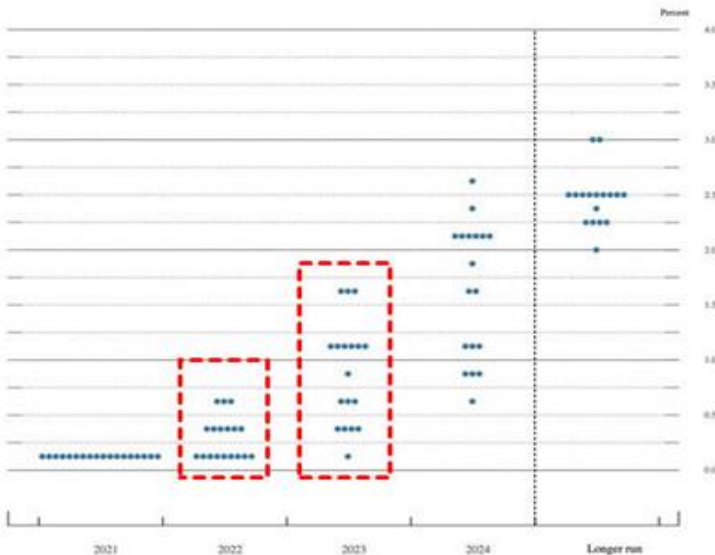
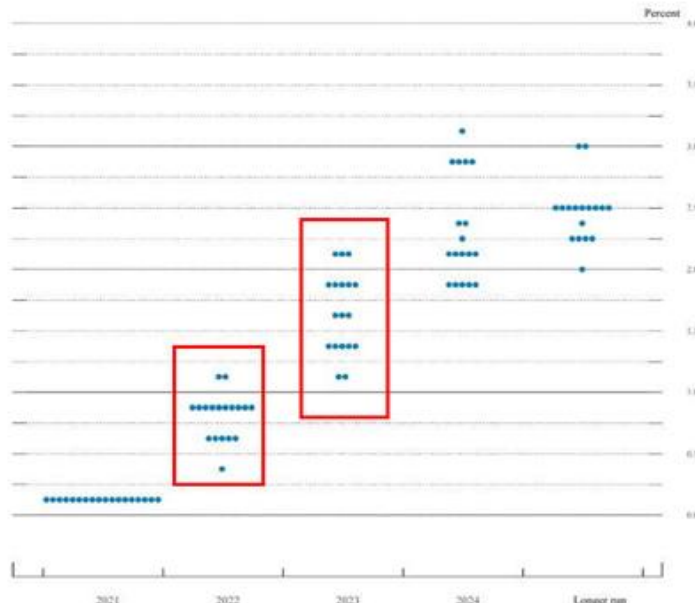


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

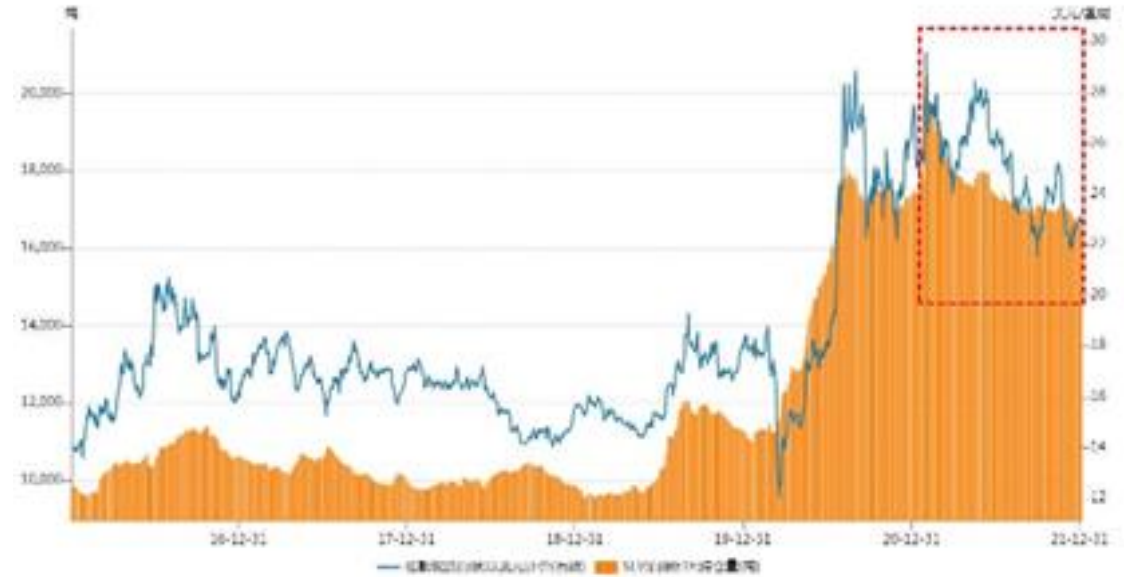
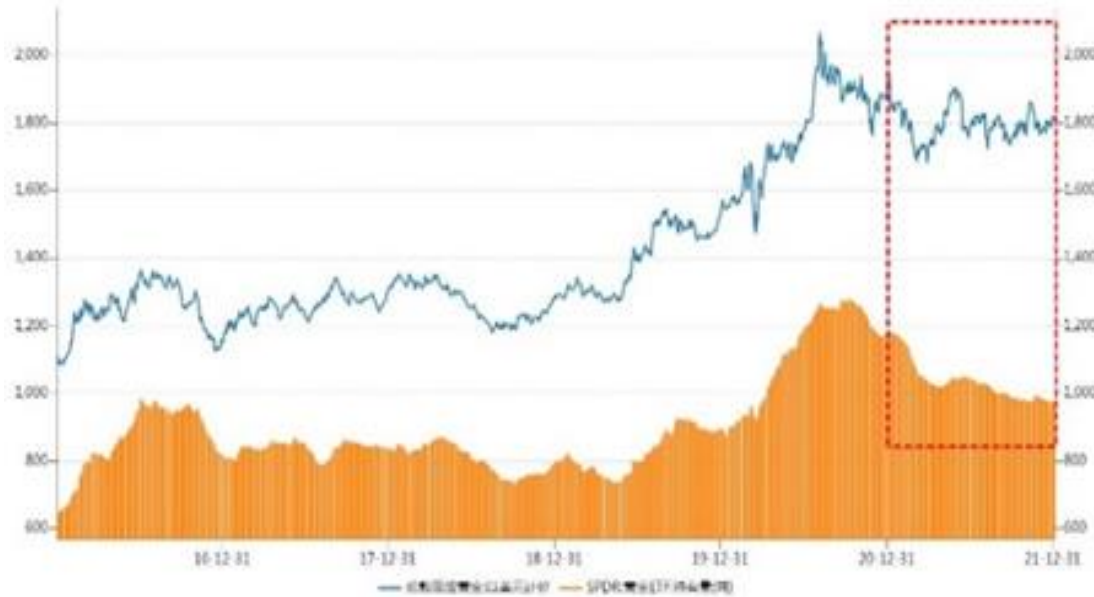


- 2021年12月，美国通胀问题越发严重，12月10日公布的美国11月CPI同比上涨6.8%，这已经是该数据连续七个月达到或高于5%；美国11月核心CPI同比上涨4.9%，为1991年以来最高水平，但市场预期通胀到2022年将升至7%；
- 11月会议：利率不变；每月缩减购债150亿美元；（理论上8个月缩减完成）

- 12月会议：利率不变；1月开始每月缩减购债300亿美元；理论上5个月完成缩债；（150+150+300*3）
- 12月点阵图结果就意味着三分之二的官员预计，2022年全年至少加息3次，在2022年加息的基础上，约六成官员预计，2023年全年也将至少加息3次。

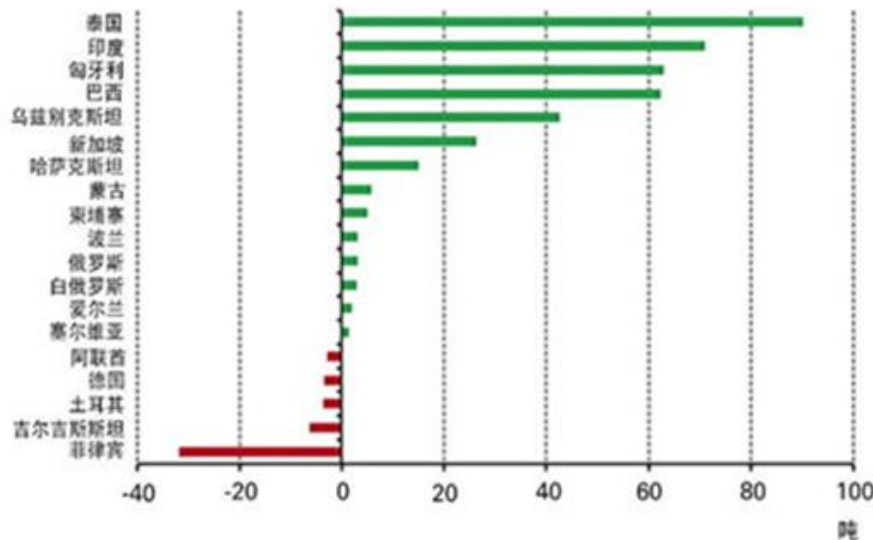
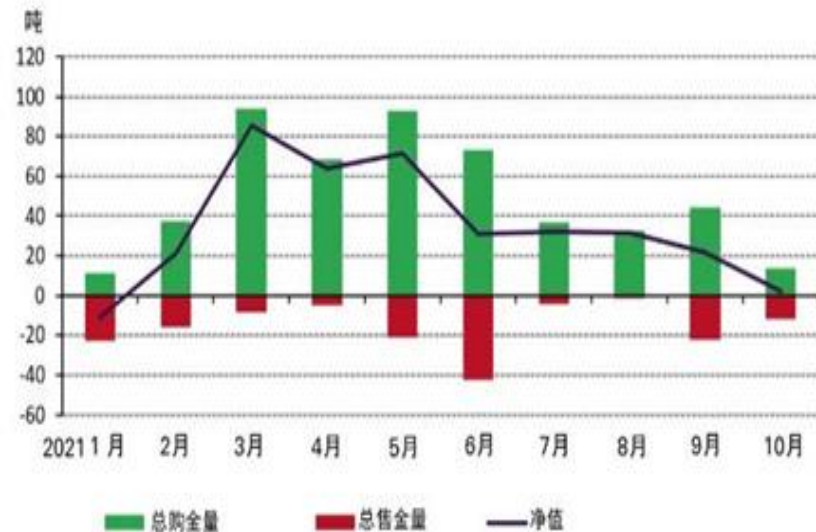


2021年黄金、白银ETF出现流出



- SPDR Gold Trust 在2021年年内持仓量的高点在1月5日，持仓1187.95吨，年内持仓量的低点在12月23日，持仓973.63吨，基本上持仓从年头跌到年尾，全年累计持仓下跌18.04%；
- iShares Silver Trust 白银ETF在2021年年内的持仓高点在2月2日，持仓21,067.85吨，年内持仓量的低点在12月31日，持仓16,510.91吨，也是从年头跌到年尾，全年累计持仓下跌21.63%；

各国央行在2021年成为购金主力

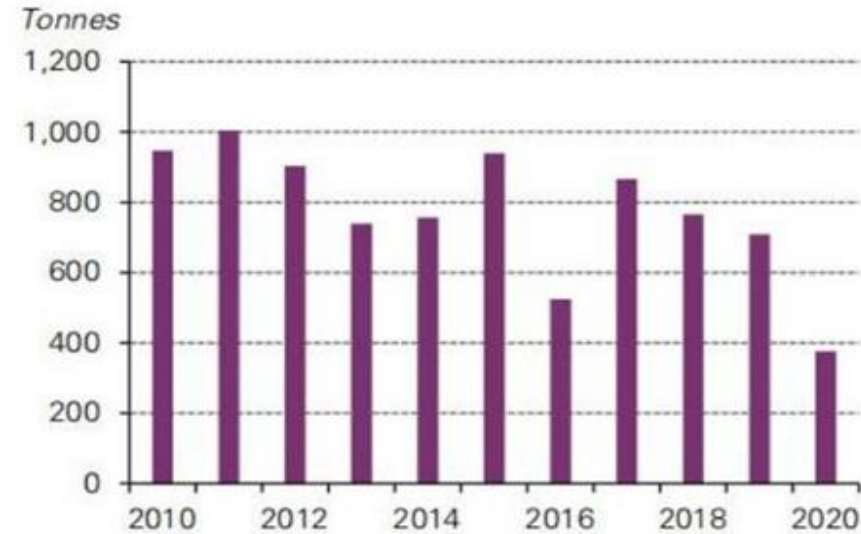
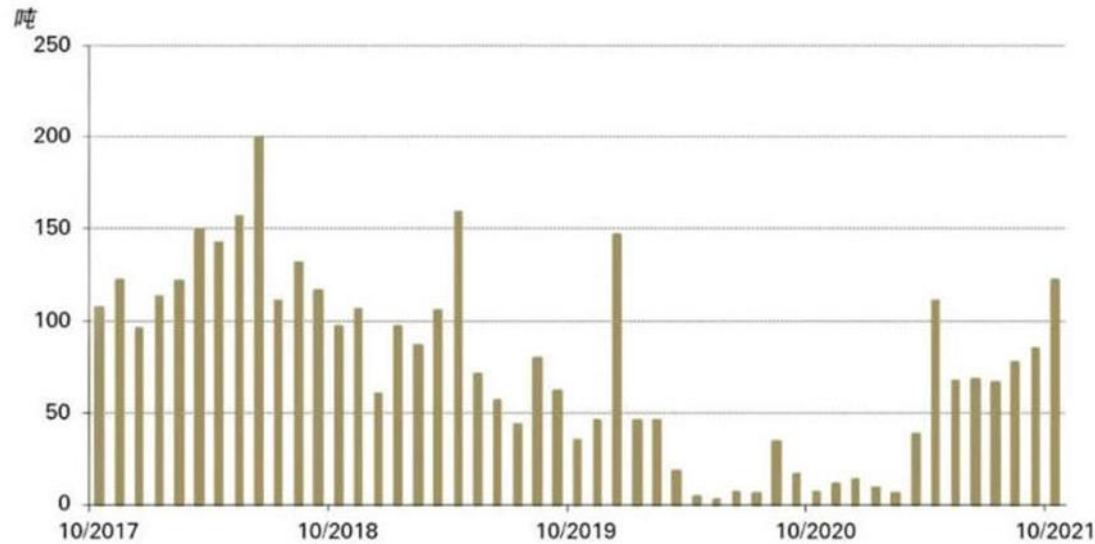


	国家和地区	吨数	黄金占外汇储备%(2)
1	美国	8,133.5	79.3%
2	德国	3,362.4	76.5%
3	国际货币基金组织(3)	2,814.0	
4	意大利	2,451.8	71.2%
5	法国	2,436.1	66.4%
6	俄罗斯	2,298.5	23.8%
7	中国大陆	1,948.3	3.6%
8	瑞士	1,040.0	6.2%
9	日本	765.2	3.4%
10	印度	670.1	7.2%
11	荷兰	612.5	69.1%
12	土耳其(4)	567.9	44.8%
13	欧洲央行	504.8	33.4%
14	中国台湾	423.6	4.9%
15	哈萨克斯坦	383.3	68.6%

- 根据WGC数据，2021年前十个月全球央行净买入黄金高达402吨，WGC将2021年央行购金归结为三个原因：新冠疫情带来的经济新风险、对通胀风险的担忧，以及黄金的长期价值及其作为投资组合多元化工具的作用。
- 中国国家外汇管理局最新公布的数据显示，2021年11月末中国人民银行的黄金储备没有变化，仍维持在1948.3吨，与10月末持平。



中国、印度的实物金需求非常惊人



- 根据中国海关发布的最新数据，10月份中国黄金进口量大幅增长了123吨，为2019年12月以来的最高水平；数据显示，2021年前10个月，中国黄金进口总量为651吨，大幅高于2020年；另据美国金融网站Zerohedge在2021年12月10日援引一份瑞士贵金属研究机构发布的更新版行业报告显示，最近有一批约195吨黄金已经在10月和11月份间从欧美运抵中国市场，加上中国今年进口的651吨黄金，自2021年初以来至少共有超过840吨黄金已经运抵中国市场。
- 据外媒2022年1月4日消息，印度2021年黄金进口支出达到创纪录的557亿美元；从数量上看2021年印度进口了1,050吨黄金，是10年来最多，在取消一些疫情遏制措施后，印度新人急于结婚，2021年11月中旬以来，印度累计已经举行了大约250万场（婚礼）仪式。

从金银比长期均值来看金价



- 在首次加息之前金银面临的环境都非常利空，但在首次加息之后，金银或迎来规模较大的反弹甚至趋势性上涨。换言之，金银最有可能在2022年大幅震荡，不排除会先跌后涨在年中出现巨大的深V型结构，很有可能在2022年金银走势会出现多次暴起暴落的场面。



从金铜比长期均值来看金价

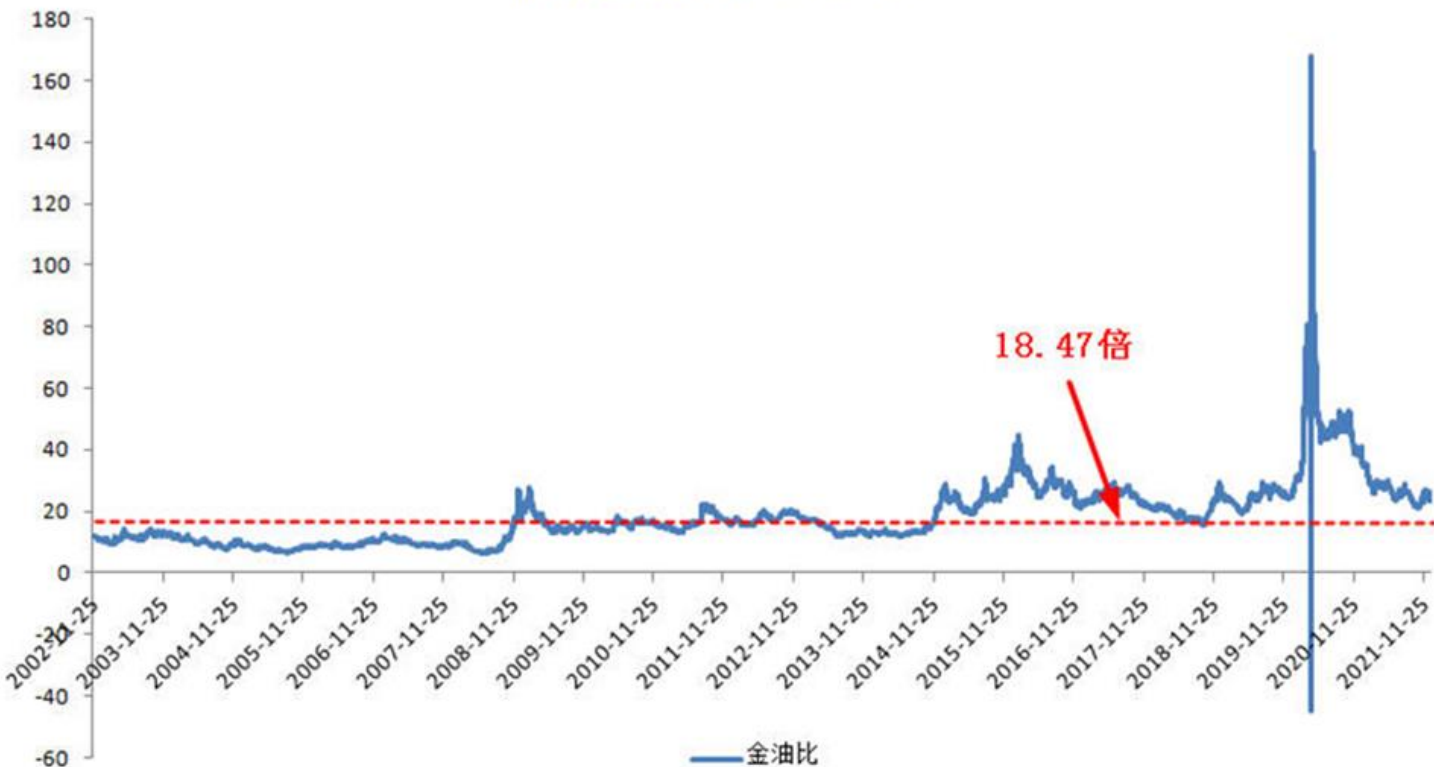


- 经济复苏、特别是以绿色能源和电动汽车等新一代工业技术为支撑的复苏，对铜的需求将是旺盛的；1990至2021年间金铜比长期均值在0.1771倍，截止2021年12月31日收盘，金铜比就在长期均值附近，约0.1851倍（ $1811.4/9788.5$ ）。整体看2022年金铜比将跌破长期均值0.1771，预计有可能跌至0.15倍甚至更低。



从金油比长期均值来看金价

金油比2002.11--2021.12



- 在过去19年中，金油比的长期均值在18.47倍，特别是在2020年疫情正中，金价一飞冲天创造历史新高，油价因为美国原油交割仓库胀库竟不可思议的临时跌为负值，导致金油比出现难以想象的异常震荡；
- 截止2021年12月31日收盘，金油比约24.2倍（ $1820.1/75.21$ ），这一水平，比金油比18.47的长期均值高了四分之一左右；
- 2022年如果经济复苏持续发展，**油价非常有希望继续坚挺并维持高位**，这从几天前**OPEC+会议决定继续维持增产就可以看得出来**，因为如果没有强劲的需求支撑，产油国是很难继续做出增产决定的，那么，2022年金油比继续向长期均值回归，只能是金价进一步回落。



对于2022年黄金价格运动趋势的预判

SPT_GLD.Weekly 1828.25 1831.31 1786.74 1789.89

国际金价周线



对于2022年白银价格运动趋势的预判

SPT_SVR Weekly 23.266 23.293 21.995 22.059

国际银价周线



- 银价在2020年疫情期间最低点11.62美元/盎司至2021年最高点30.07美元/盎司，如果看成是本次新冠危机期间的最大涨幅，那么这一涨幅61.8%回撤位在18.67美元/盎司，23.6%的回撤位在25.70美元/盎司，预判银价在2022年的宽幅震荡就在18.67—25.70美元/盎司之间；
- 人民币标价的白银期货主力合约2022年预计在4000元/千克至5300元/千克之间宽幅震荡。

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢