



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

贵金属周度策略报告

2022年12月26日



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1. 贵金属基本面概述及策略建议

主要指标	现实情况及市场预期	定性	未来的发展变化	定性
货币属性	1、美国通胀预期回落，能源和食品快速回调； 2、美国就业依然紧张，非农超预期，时薪增速反弹，但每周工时下降，美国失业率反弹趋缓； 3、美房地产销售数据回落，零售销售下降，个人消费支出反弹，工业生产和耐用品订单下滑，经济下滑压力增加； 4、美债2年-10年利差长期倒挂，3月-10年利差开始倒挂，经济衰退风险上升；美债收益率连续上行，美元指数下行趋缓； 5、美欧利差缩小，美中利差持续扩大； 6、美联储2月加息25基点预期持续下降，对于23年利率终点预期，市场预期低于美联储指引。	偏空	美国失业率持续上升，通胀压力减轻，另外紧缩利空前期大部分兑现，美债收益率与美指震荡下行。	偏多
避险属性	1、美股波动率低位反弹，新冠全球新增确诊小幅反弹，国内快速增加。 2、俄乌等地缘异动风险持续。	偏多	全球经济衰退风险上升，地缘政治风险渐增，贵金属的避险价值逐步上升。	看多
商品属性	1、实物黄金消费恢复，白银工业需求强劲。投资需求恢复较快，央行增持迅速。 2、CRB商品指数偏弱，对贵金属尤其白银相对利空。人民币升值趋缓，贬值利多国内价格。	偏多	贵金属投资需求稳健恢复，但商品整体下行风险较大。	偏空
多空主要矛盾及转化	综合来看，货币属性方面，美国经济衰退风险上升，美联储紧缩预期趋缓，但加息终点及持续周期超过市场预期。美债收益率连续上行，美元下行趋缓；避险属性方面，贵金属的避险价值逐步突显；商品属性方面，实物需求增加，投资需求上升，但商品整体下行风险较大。贵金属短期偏弱震荡概率较大。			
结论	1.方向：目前处于上涨趋势中的回调，短期偏弱震荡，中长线震荡上行。 2.远-近月价差：扩大 3.基差：波动较小 4.跨品种：金银比、金铜比下行；金油比上行			
策略建议	1.单边：短期稳健者观望，激进者逢高做空；中期逢低分批布多 2.跨期：关注6月-2月多头机会 3.期现：观望 4.跨品种：金银比、金铜比做空；金油比观望			
风险分析	美联储紧缩预期调整，通胀再次上行风险，就业连续强劲风险，地缘政治不确定性，经济衰退对白银工业需求抑制			



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

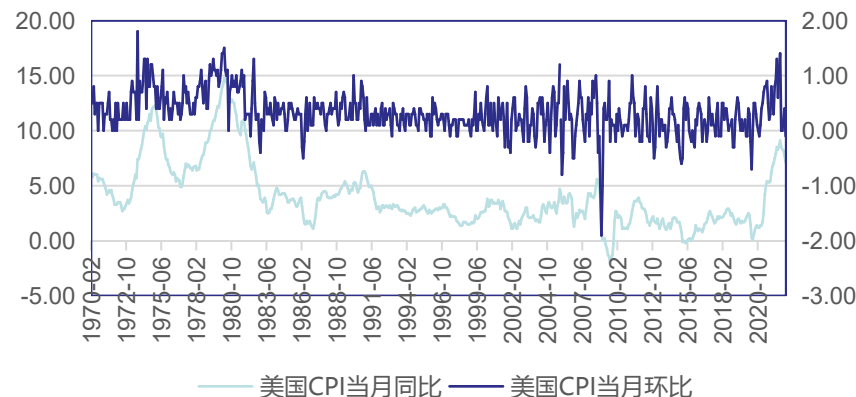
第二部分：基本面情况

2.1.1 货币属性：美国通胀预期回落，11月CPI和核心CPI均大幅下行

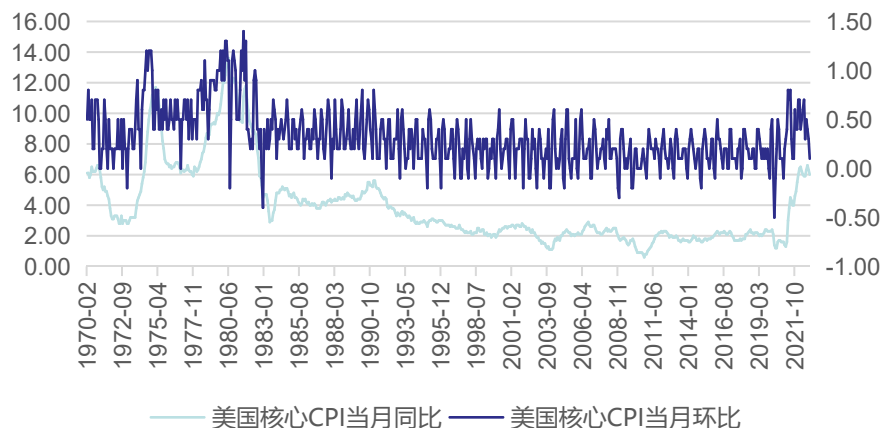
美国CPI与核心CPI当月同比



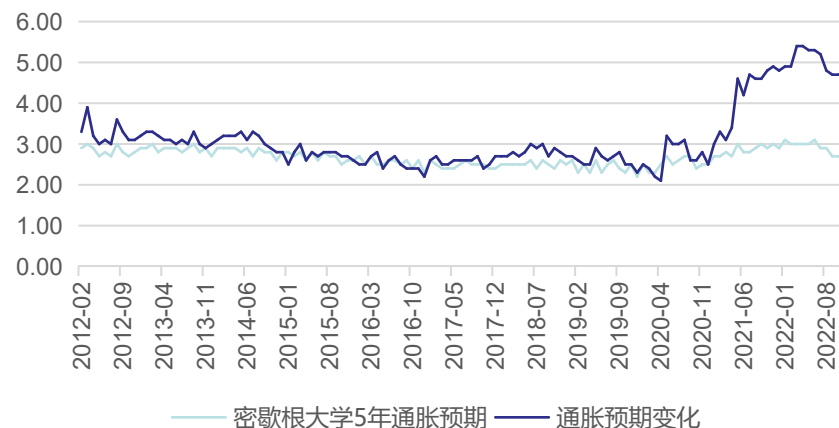
美国CPI当月同比与环比



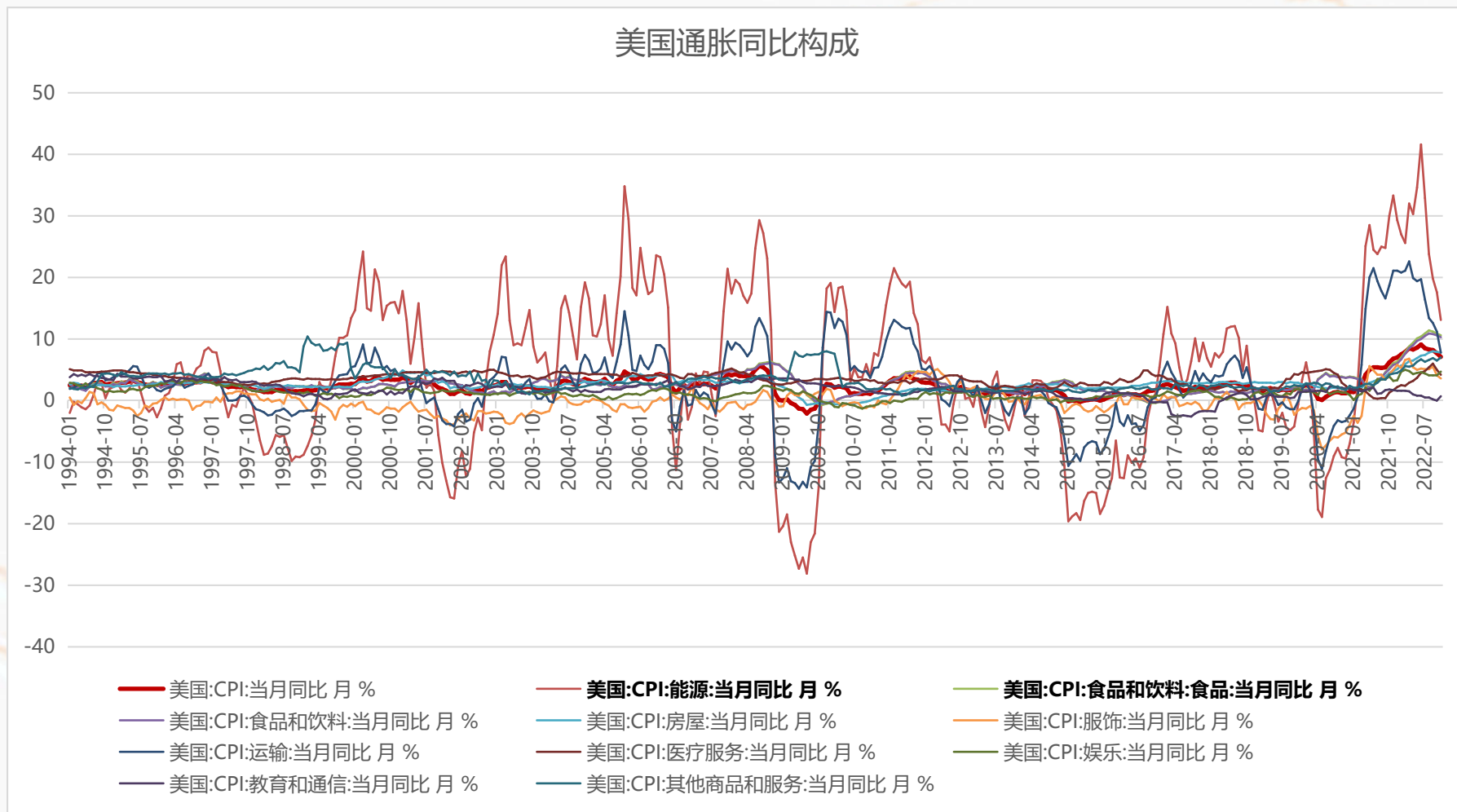
美国核心CPI当月同比与环比



美国密歇根大学5年通胀预期与预期变化



2.1.2 货币属性：美国通胀构成里贡献最大的能源和食品快速下降

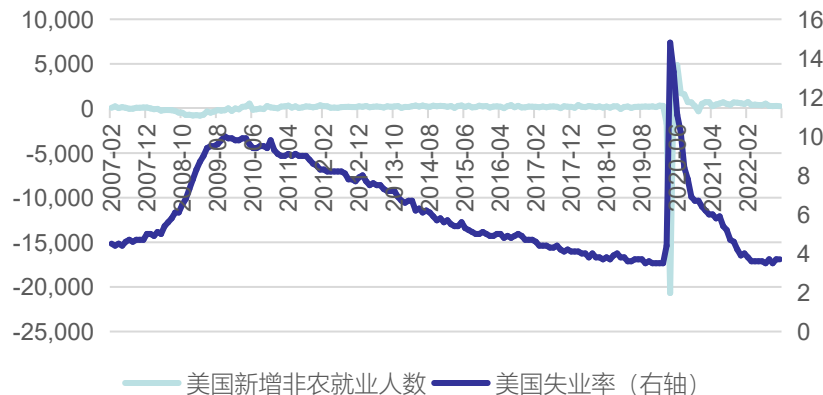


2.1.3 货币属性：美国三季度经济增长有所复苏，但下滑趋势明显

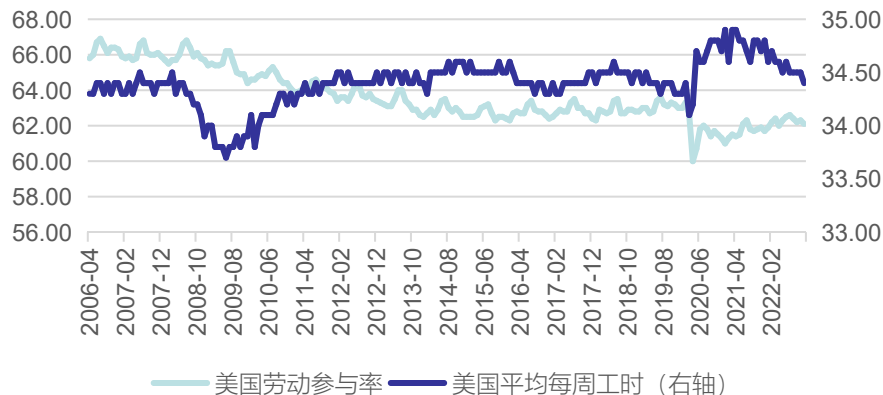


2.1.4 货币属性：美失业率开始抬升，每周工时下降，时薪增速反弹

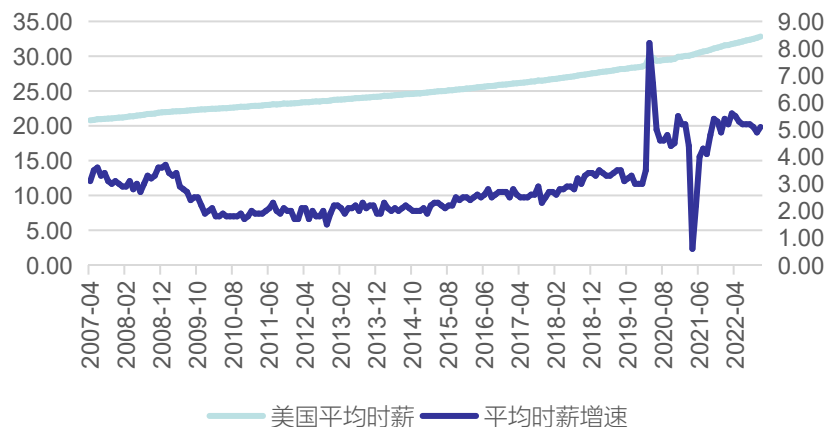
美国非农与失业率



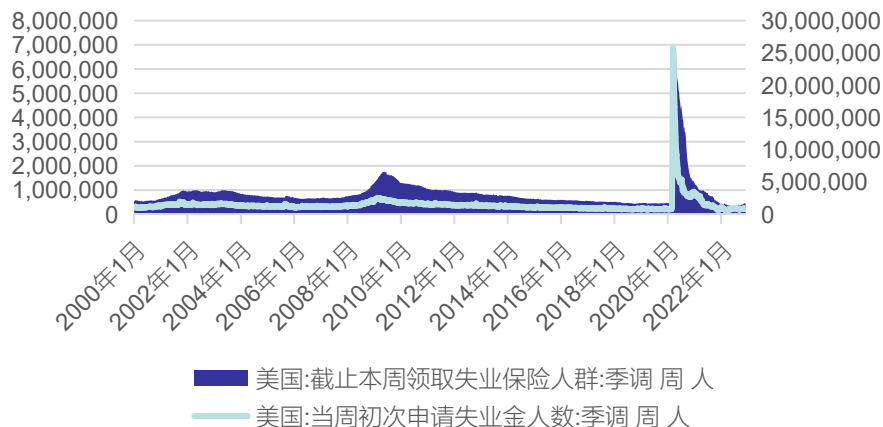
美国劳动参与率与平均每周工时



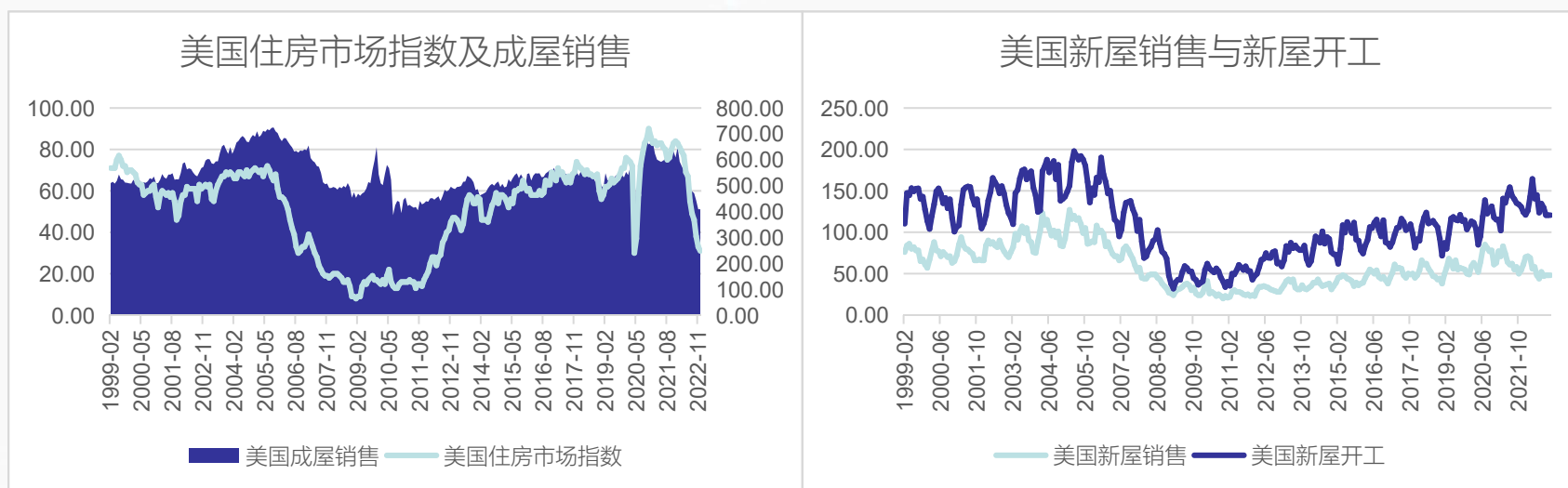
美国平均时薪与增速



美国申请失业救济金人数

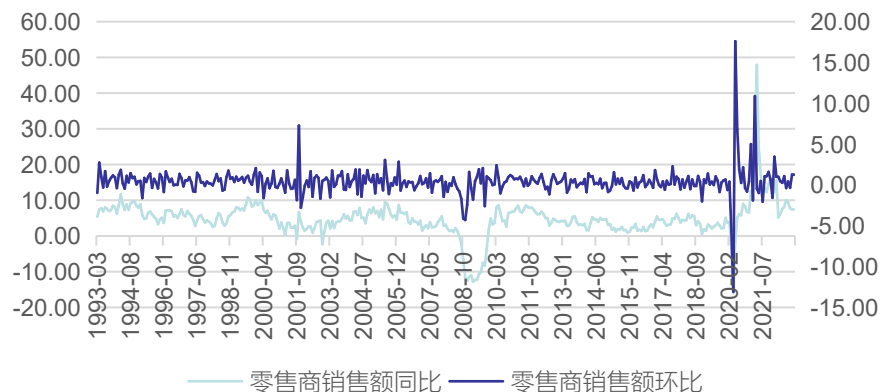


2.1.5 货币属性：美国住房市场指数快速下滑，房地产销售数据回落

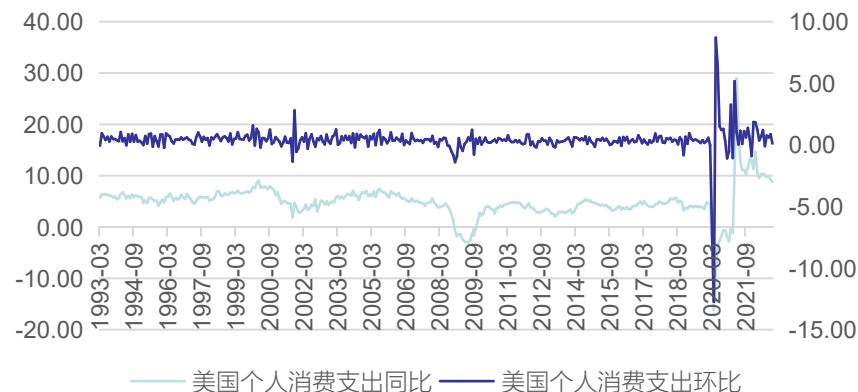


2.1.6 货币属性：美国零售销售与个人消费支出反弹，储蓄占比下降

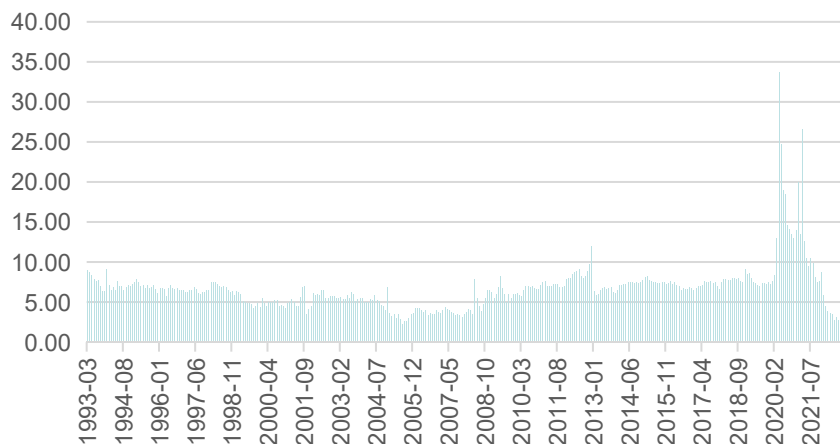
美国零售商销售额同比与环比



美国个人消费支出同比及环比

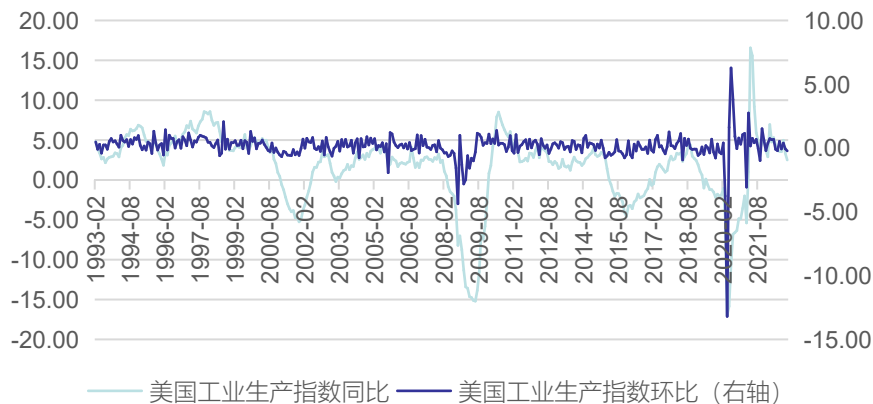


美国个人储蓄占可支配收入比重

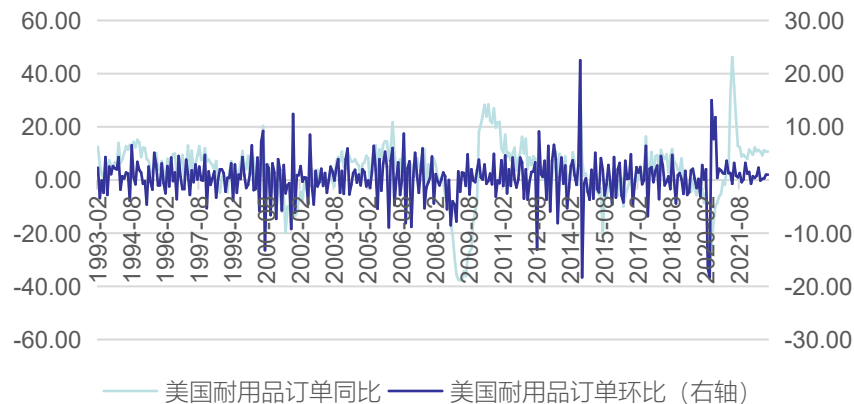


2.1.7 货币属性：美国工业生产和耐用品订单下滑，产能利用率回调

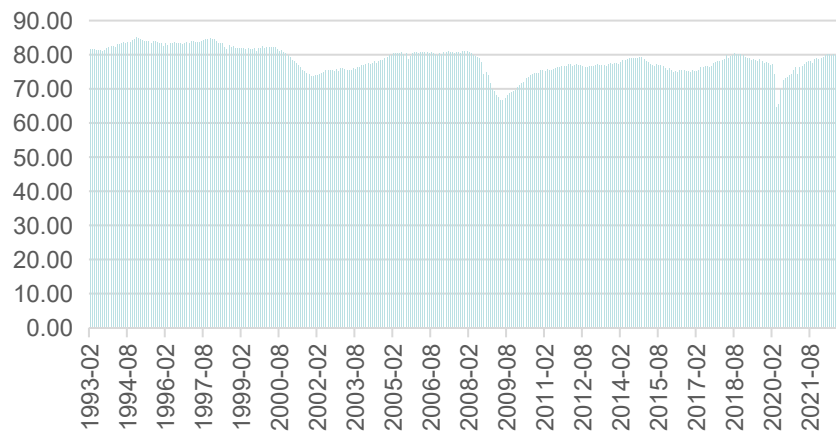
美国工业生产指数同比与环比



美国耐用品订单同比与环比

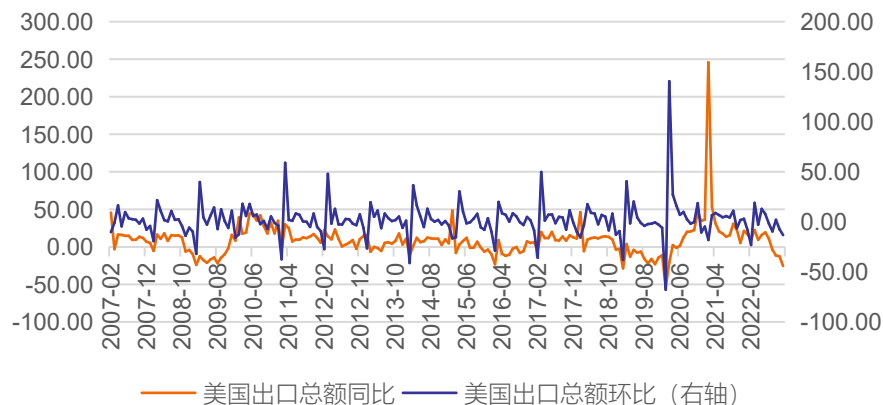


美国产能利用率

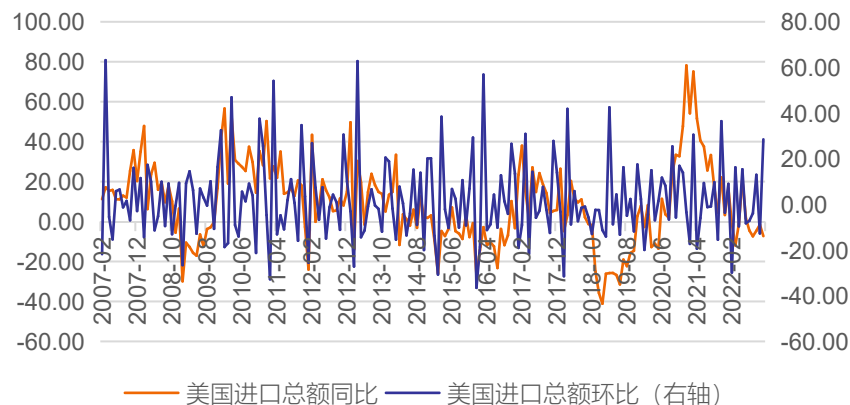


2.1.8 货币属性：美国贸易逆差再次扩大，出口相比进口降幅更大

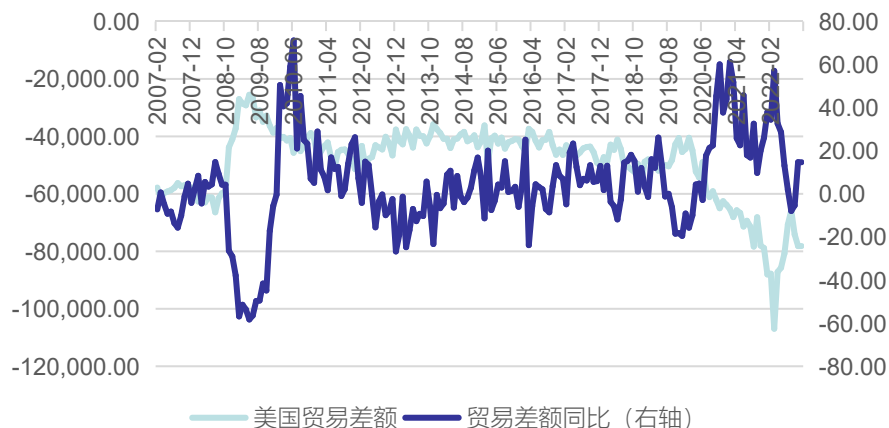
美国出口总额同比与环比



美国进口总额同比与环比

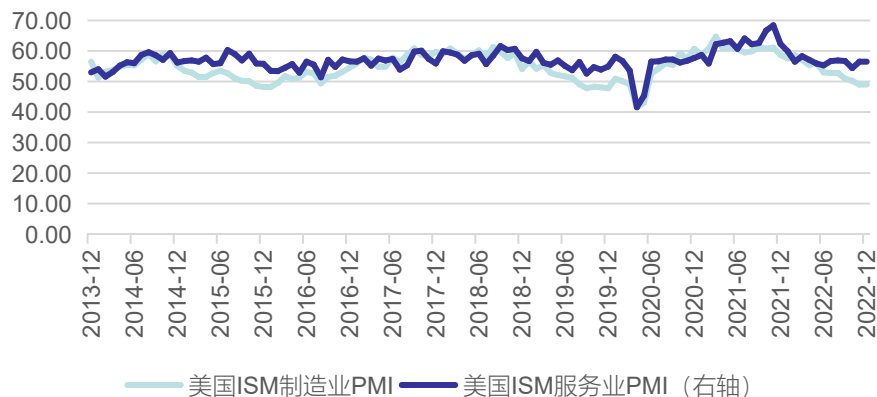


美国贸易差额及同比

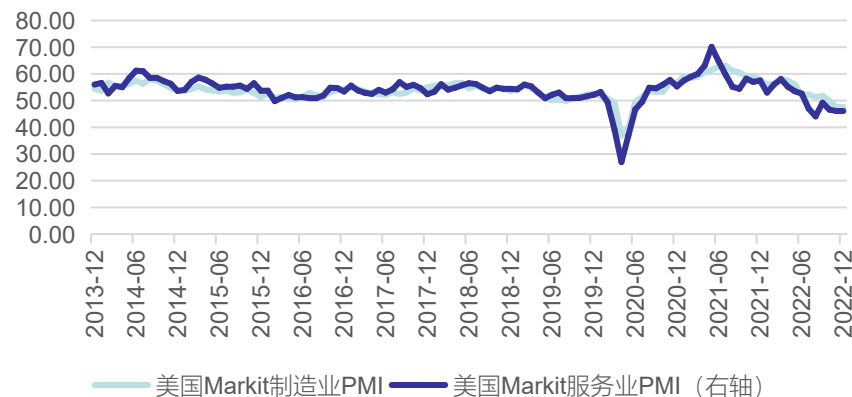


2.1.9 货币属性：美国PMI整体回落趋缓，消费者及生产者预期反弹

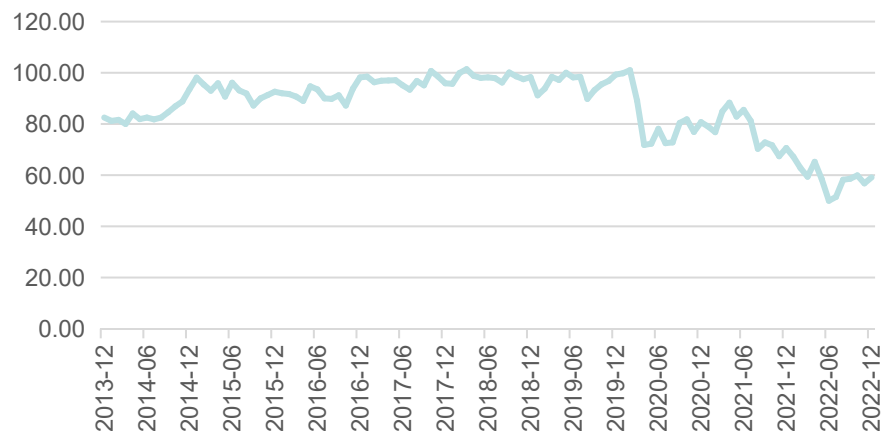
美国ISM制造业与服务业PMI



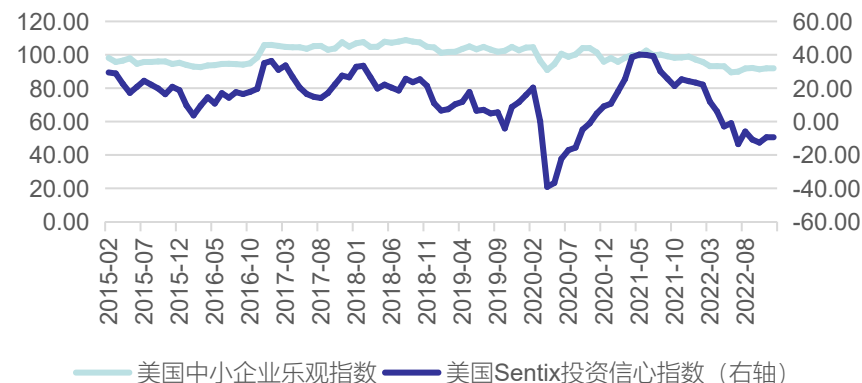
美国Markit制造业与服务业PMI



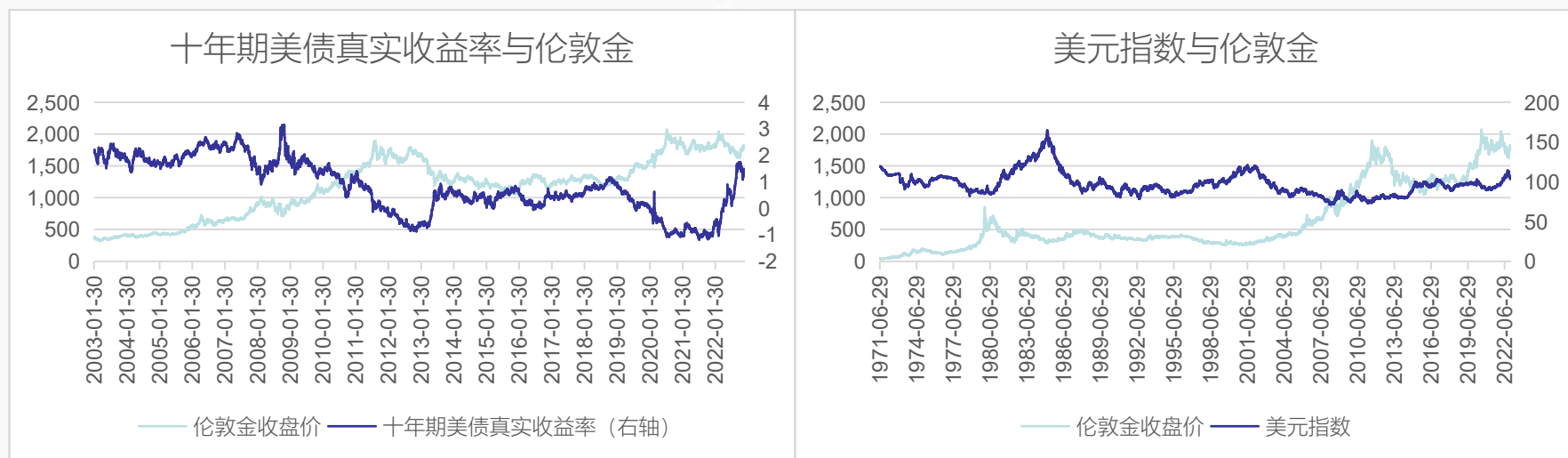
美国密歇根大学消费者信心指数



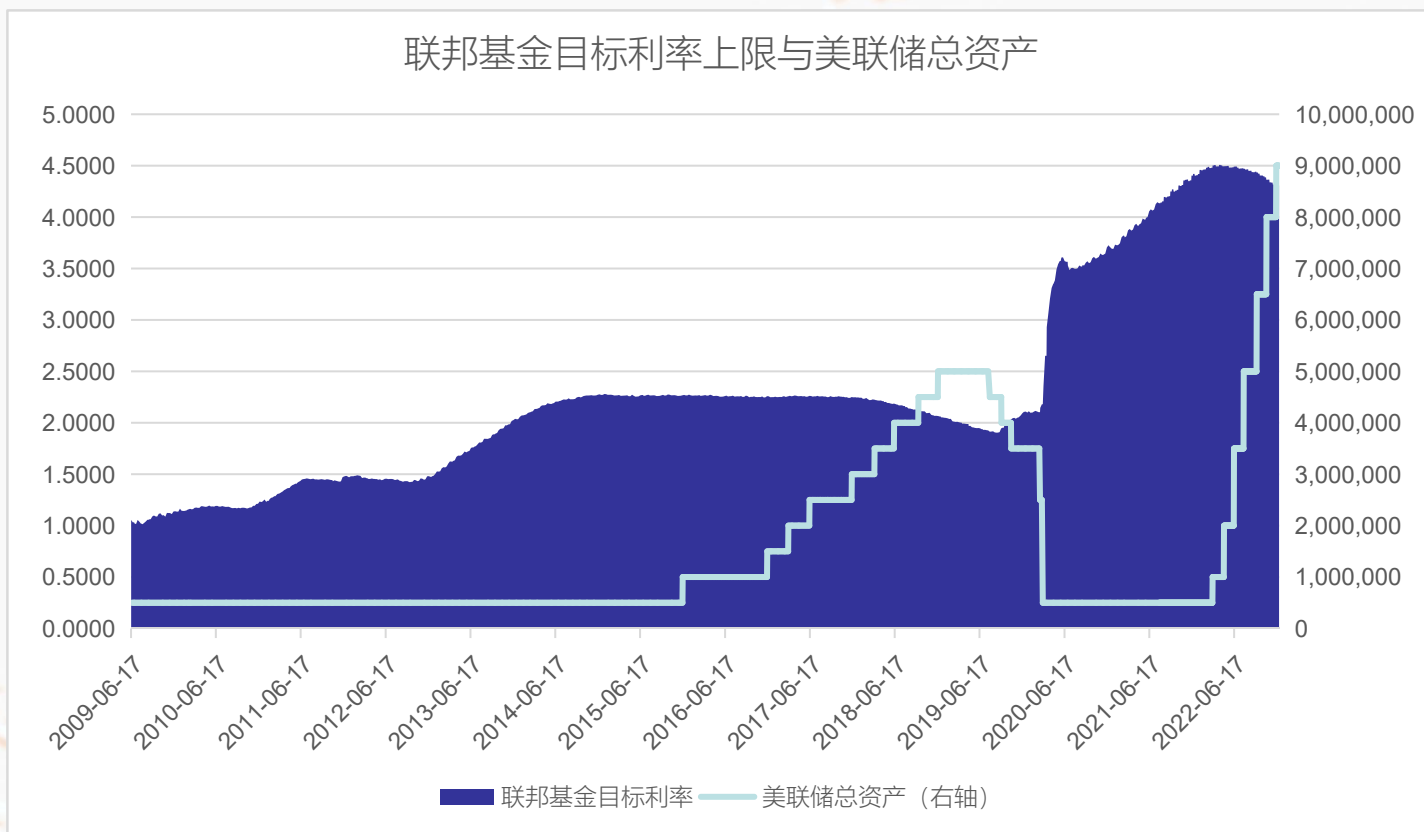
美国中小企业乐观指数与Sentix投资信心指数



2.1.10 货币属性：美债真实收益率与美元指数从高位震荡回落



2.1.11 货币属性：美联储加息与缩表同步进行，12月加息放缓



2.1.12 货币属性：根据芝商所FedWatch最新数据，加息或持续到23年3月决议，预期路径为25-25

美联储加息预期								
决议日期	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.4%	36.6%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.3%	54.4%	24.3%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.6%	45.6%	32.3%	6.5%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	15.9%	45.5%	32.0%	6.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	22.9%	42.3%	26.0%	4.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	1.5%	11.1%	30.3%1	36.1%	18.0%	3.0%
2023/11/1	0.0%	0.9%	7.4%	22.8%	33.8%	25.0%	8.8%	1.2%
2023/12/13	0.5%	4.6%	16.2%	29.1%	28.8%	15.8%	4.5%	0.5%

2.1.13 货币属性：根据美联储点阵图及芝商所FedWatch最新数据，对于23年利率终点预期，市场预期低于美联储指引

FOMC PARTICIPANTS' ASSESSMENTS OF APPROPRIATE MONETARY POLICY : "DOT-PLOT"

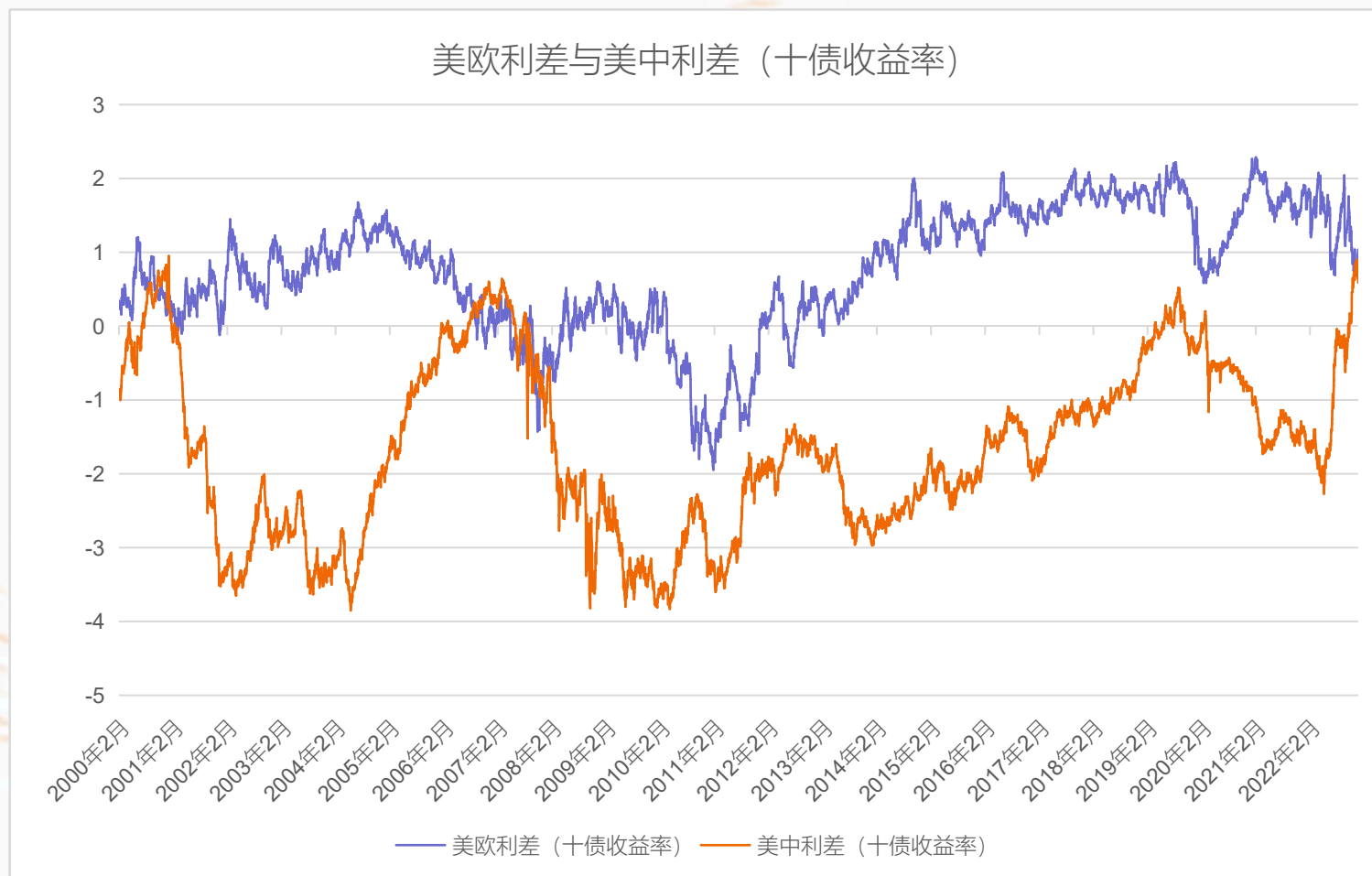


Blue dots indicate the median projection. Data is based on the economic projections published on 十二月 14, 2022.
Red dots indicate the effective rate implied by the year-end FedFund future price.

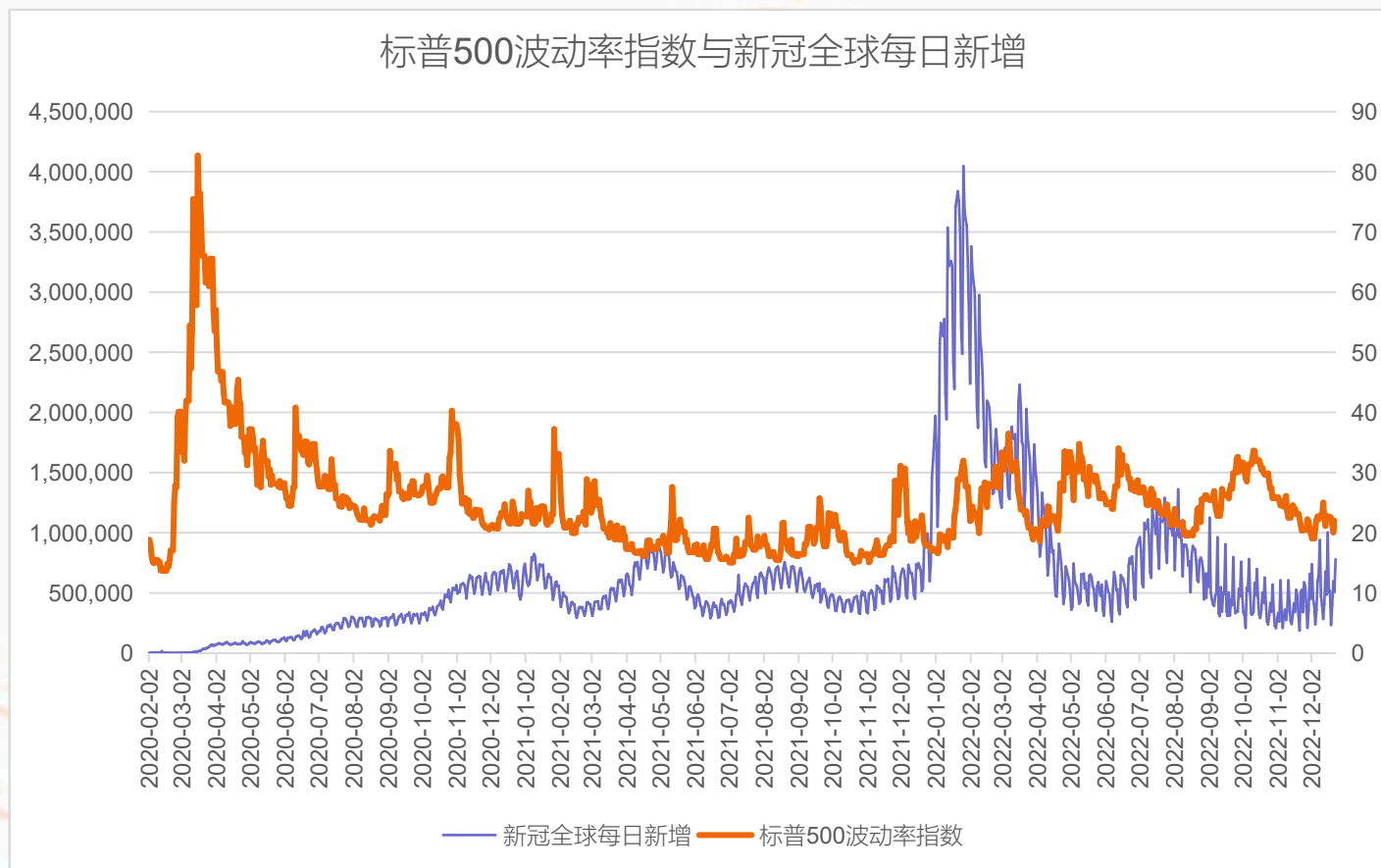
2.1.14 货币属性：3月-10年美债利差开始倒挂，经济衰退风险上升



2.1.15 货币属性：美欧利差缩小，美中利差持续扩大



2.2 避险属性：标普500波动率指数低位反弹，新冠全球每日新增有所抬头



2.3.1 商品属性：全球黄金需求恢复，各国央行增持迅速

	2020年第 1季度	2020年第 2季度	2020年第 3季度	2020年第 4季度	2021年第 1季度	2021年第 2季度	2021年第 3季度	2021年第 4季度	2022年第 1季度	2022年第 2季度	2022年第 3季度	年同比变 化%
供应量												
金矿产量	838.1	788.5	921.5	926.0	830.7	873.6	927.7	938.0	844.6	891.7	949.4 ▲	2
生产商净套保	40.4	-35.4	-21.9	-22.2	4.8	-17.3	-12.4	2.2	10.9	-1.4	-10.0 ▲	-
回收金	301.0	285.2	377.9	328.9	269.7	278.5	292.8	295.1	301.5	290.6	275.8 ▼	-6
总供应量	1,179.5	1,038.3	1,277.5	1,232.6	1,105.2	1,134.8	1,208.2	1,235.3	1,157.0	1,180.9	1,215.2 ▲	1
需求量												
金饰制造	329.5	196.2	314.8	483.8	538.8	456.4	515.1	719.7	515.7	491.7	581.7 ▲	13
金饰消费	311.4	242.9	332.8	510.0	511.7	437.1	476.5	720.5	474.2	457.2	523.1 ▲	10
金饰库存	18.1	-46.6	-18.0	-26.3	27.1	19.4	38.6	-0.8	41.5	34.5	58.5 ▲	52
科技	72.8	68.7	77.2	84.0	81.0	79.8	83.4	85.9	80.9	78.5	76.7 ▼	-8
电子用金	58.8	58.0	63.3	69.2	66.2	66.2	69.0	70.6	66.1	64.5	62.8 ▼	-9
其他行业	10.9	8.1	10.8	11.8	11.9	10.7	11.6	12.5	12.0	11.3	11.3 ▼	-2
牙科	3.2	2.6	3.1	2.9	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5 ▼	-11
投资	555.3	583.8	496.7	133.4	183.7	286.1	232.8	303.1	553.6	211.0	123.8 ▼	-47
金条和金币总需求量	251.6	157.5	219.5	267.3	351.8	245.5	258.9	322.4	280.9	249.8	351.1 ▲	36
金条	158.3	94.4	112.8	168.3	231.2	169.8	177.5	220.8	178.3	162.8	220.4 ▲	24
官方金币	78.7	51.6	84.1	78.4	102.0	62.3	57.5	72.6	84.6	70.8	100.2 ▲	74
奖章/仿制金币	14.5	11.5	22.6	20.5	18.7	13.4	23.9	28.9	18.0	16.1	30.6 ▲	28
黄金ETFs及类似产品	303.7	426.3	277.2	-133.9	-168.1	40.6	-26.0	-19.3	272.7	-38.7	-227.3 ▲	-
各国央行和其他机构	140.8	63.7	-10.6	61.0	115.6	209.6	90.6	38.0	87.7	186.0	399.3 ▲	>300
黄金需求（制造基础）	1,098.4	912.5	878.0	762.2	919.2	1,032.0	921.9	1,146.7	1,237.8	967.2	1,181.5 ▲	28
顺差/逆差	81.1	125.8	399.5	470.4	186.0	102.7	286.3	88.5	-80.8	213.7	33.8 ▼	-88
总需求	1,179.5	1,038.3	1,277.5	1,232.6	1,105.2	1,134.8	1,208.2	1,235.3	1,157.0	1,180.9	1,215.2 ▲	1
LBMA黄金价格（美元/盎司）	1,582.8	1,711.1	1,908.6	1,874.2	1,794.0	1,816.5	1,789.5	1,795.3	1,877.2	1,870.6	1,728.9 ▼	-3

资料来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会

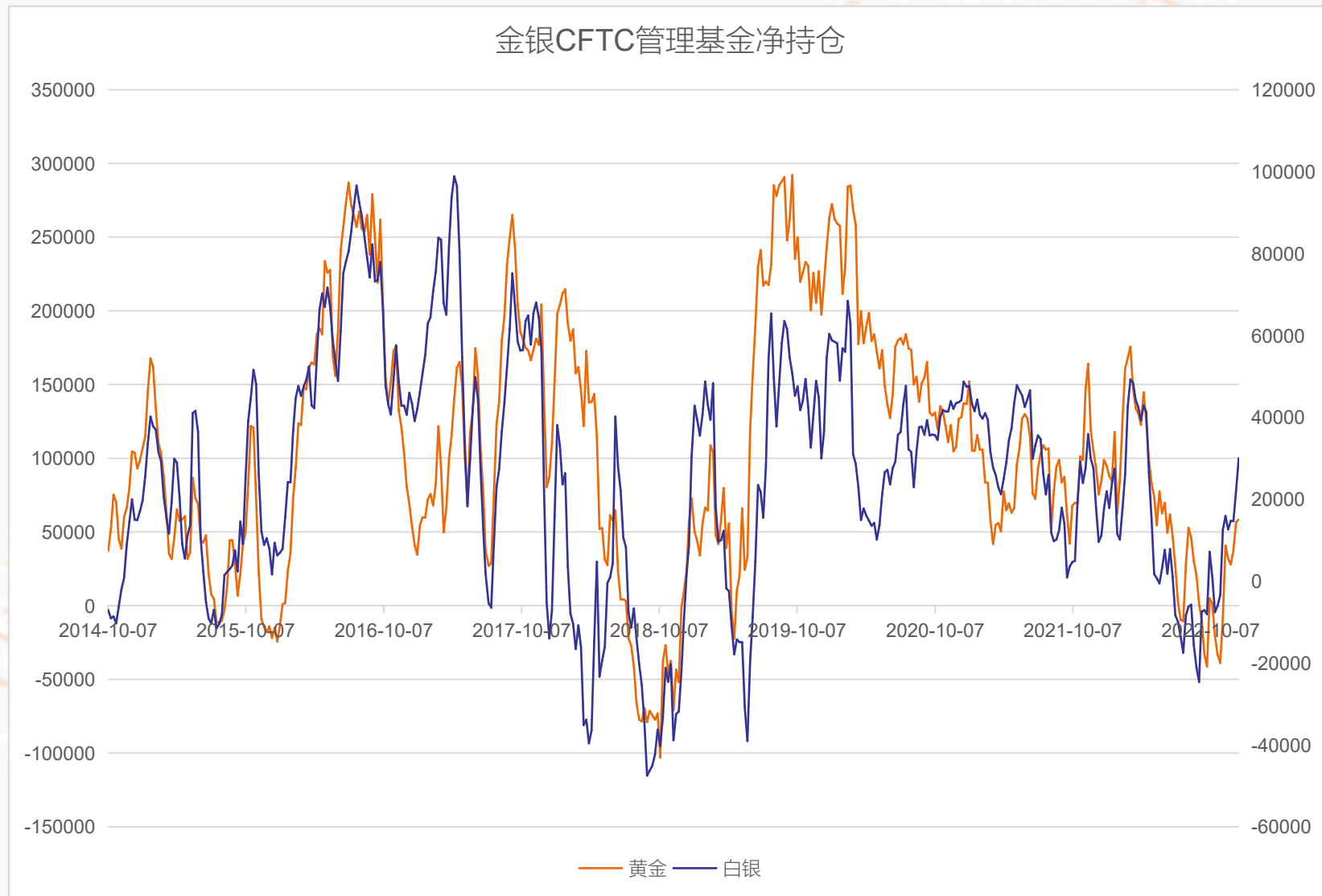
2.2.1 商品属性：全球白银工业需求预期增加

Silver Summary/Demand Summary												
Million ounces												
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	Year-on-Year 2021 2022F
SUPPLY												
Mine Production	795.7	845.3	882.1	896.9	900.0	863.7	850.2	835.9	781.1	822.6	843.2	5%
Recycling	208.7	180.3	161.3	147.3	145.9	147.2	148.6	147.7	162.2	173.0	180.5	7%
Net Hedging Supply	-	-	10.7	2.2	-	-	-	15.2	8.5	-	5.0	na
Net Official Sector Sales	3.6	1.7	1.2	1.1	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.5	28%
Total Supply	1,008.0	1,027.3	1,055.3	1,047.4	1,046.9	1,011.9	1,000.0	999.8	953.0	997.2	1,030.3	5%
DEMAND												
Total industrial	445.2	449.6	438.9	441.1	475.3	503.6	499.6	498.1	464.9	508.2	539.6	9%
Electrical & Electronics	270.9	275.4	269.8	272.3	308.9	330.1	321.4	316.6	304.1	330.0	353.3	9%
...of which photovoltaics	55.0	50.5	48.4	54.1	93.7	101.8	92.5	98.7	101.0	113.7	127.0	13%
Brazing Alloys	51.1	52.4	51.0	48.8	46.9	48.7	49.8	50.3	44.9	47.7	49.2	6%
Other Industrial	123.2	121.8	118.0	119.9	119.5	124.8	128.4	131.1	115.9	130.5	137.1	13%
Photography	52.5	45.8	43.6	41.2	37.8	35.1	33.8	32.7	27.8	28.7	28.4	3%
Jewellery	159.2	186.9	192.9	201.7	188.4	195.2	201.9	200.3	149.8	181.4	201.8	21%
Silverware	40.7	46.5	53.6	57.9	53.9	59.6	67.6	62.1	32.4	42.7	52.7	32%
Bar & Coin Demand	240.7	300.6	283.1	310.4	212.0	155.7	165.2	186.8	205.0	278.7	279.2	36%
Net Hedging Demand	40.4	29.3	-	-	12.0	2.1	7.7	-	-	9.4	-	na
Total Demand	978.8	1,058.7	1,012.0	1,052.3	979.4	951.3	975.7	980.0	880.0	1,049.0	1,101.8	19%
Market Balance	29.2	-31.4	43.2	-5.0	67.5	60.6	24.3	19.8	73.0	-51.8	-71.5	na
Net Investment in ETPs	53.6	4.7	-0.3	-17.1	53.9	7.2	-21.4	83.3	331.1	64.9	25.0	-80%
Market Balance less ETPs	-24.4	-36.2	43.5	12.1	13.6	53.5	45.7	-63.4	-258.1	-116.7	-96.5	-55%
Silver Price (US\$/oz, London price)	31.15	23.79	19.08	15.68	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	23.90	22%
Source: Metals Focus												

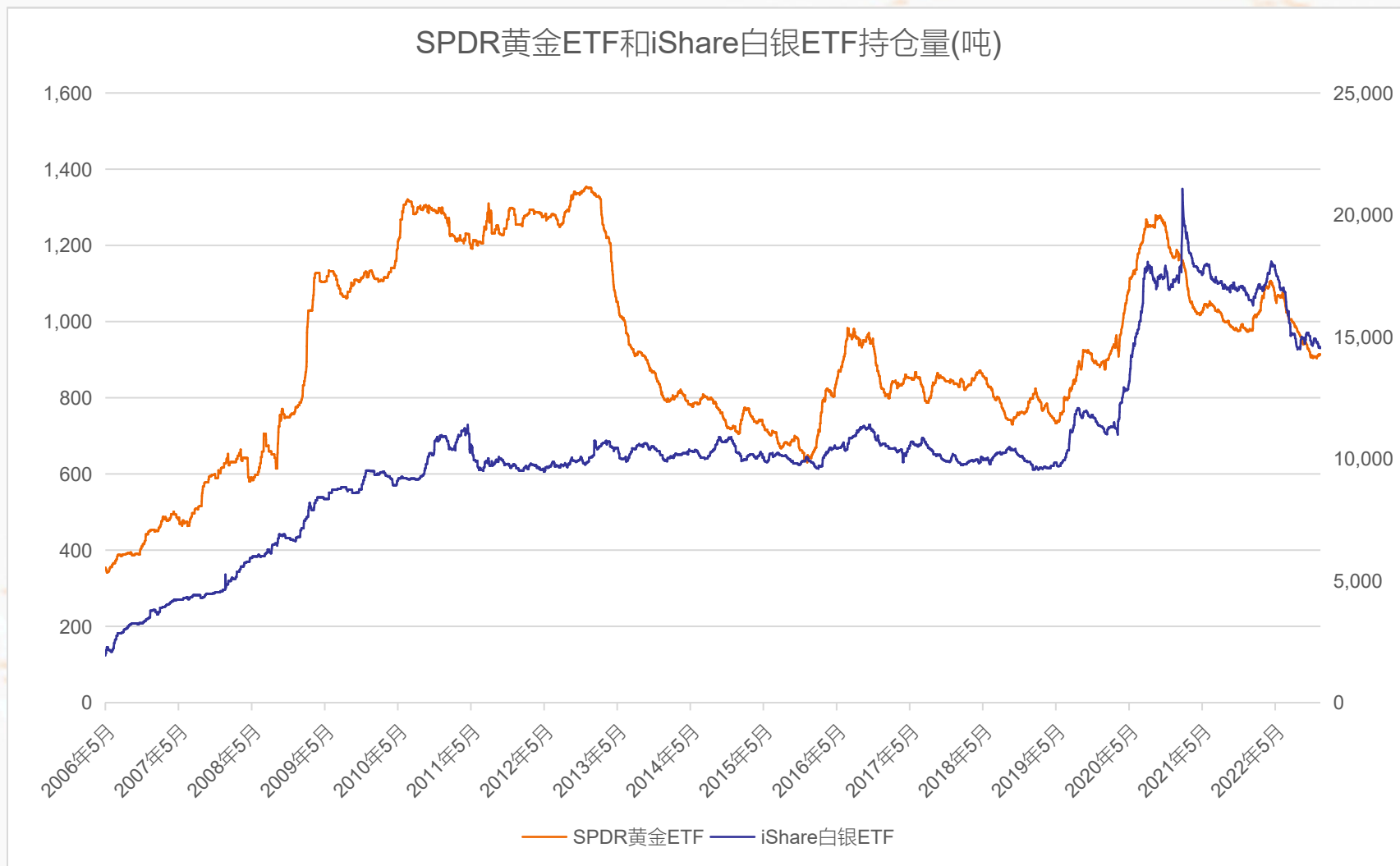


第三部分：期现货市场行情回顾

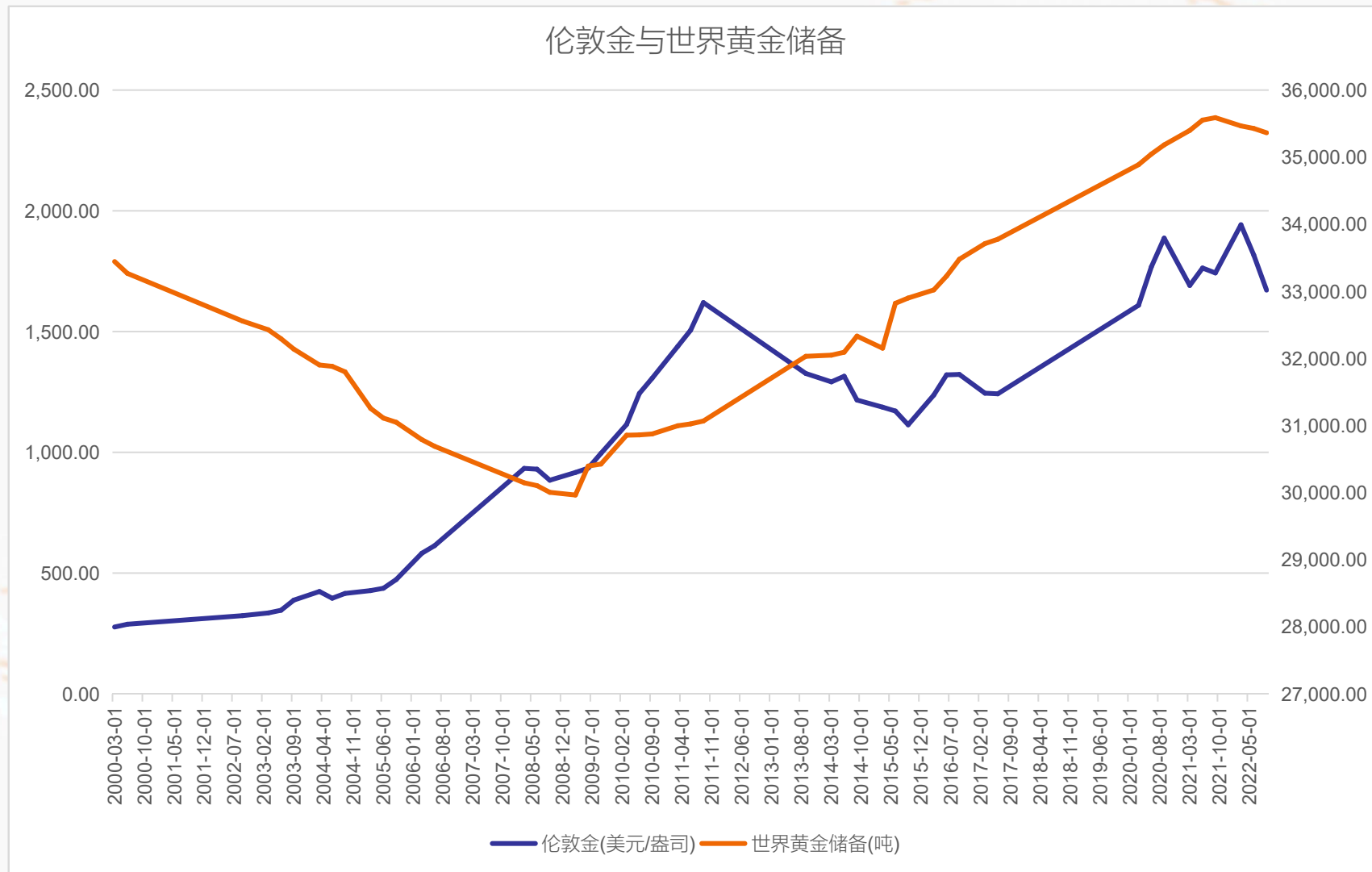
3.1.1 资金面：金银CFTC管理基金持仓净多头加仓明显



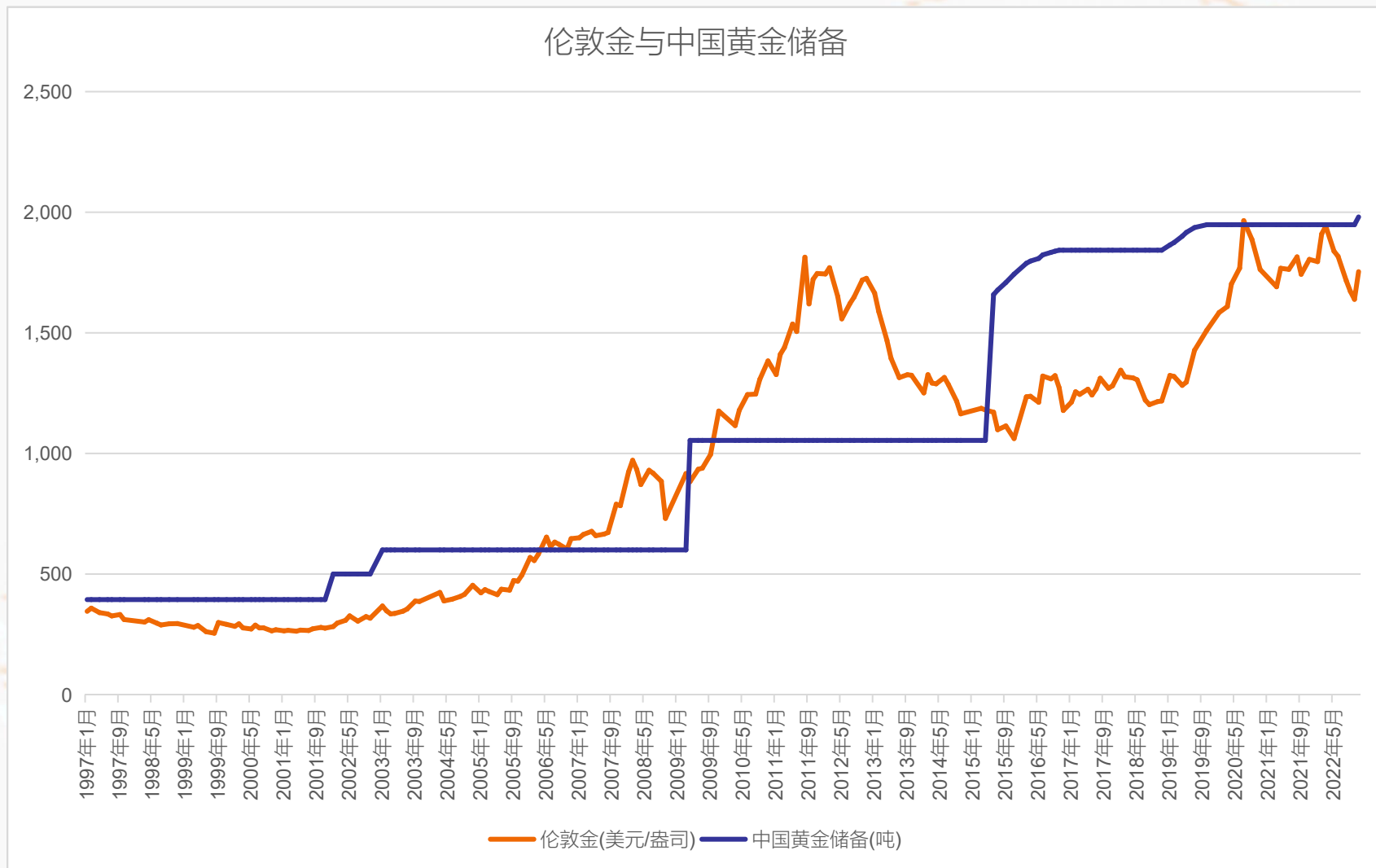
3.1.2 资金面：SPDR黄金ETF和iShare白银ETF持仓量减仓趋缓



3.1.3 资金面：世界黄金储备近十四年稳健增长后近年小幅下降



3.1.4 资金面：时隔三年中国央行再次增持黄金储备



3.2.1 季节性分析：伦敦金12月-来年1月大概率上涨

涨幅▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	-1.72%	6.02%	1.60%	-2.08%	-3.17%	-1.62%	-2.25%	-3.24%	-2.88%	-1.64%	8.63%	1.63%
2021	-2.56%	-6.11%	-1.61%	3.60%	7.87%	-7.34%	2.61%	0.0110%	-3.39%	1.74%	-0.5585%	3.15%
2020	4.75%	-0.1750%	-0.5410%	6.98%	2.44%	3.18%	10.73%	-0.3727%	-4.08%	-0.4625%	-5.33%	6.63%
2019	3.01%	-0.5156%	-1.70%	-0.6812%	1.74%	7.97%	0.1774%	7.69%	-3.09%	2.58%	-3.17%	3.63%
2018	3.26%	-2.07%	0.5937%	-0.7743%	-1.17%	-3.61%	-2.28%	-1.89%	-0.7486%	2.02%	0.5041%	4.93%
2017	5.25%	2.80%	0.2384%	1.52%	0.0592%	-2.14%	2.12%	4.22%	-3.61%	-0.2905%	0.3961%	2.19%
2016	5.17%	11.14%	-0.7070%	4.94%	-5.98%	8.87%	1.97%	-2.94%	0.0474%	-2.59%	-8.13%	-1.78%
2015	8.38%	-5.48%	-2.43%	0.0617%	0.4931%	-1.52%	-6.52%	3.58%	-1.79%	2.46%	-6.76%	-0.3446%
2014	3.20%	6.63%	-3.21%	0.5646%	-3.23%	6.23%	-3.37%	0.3555%	-6.14%	-2.90%	-0.4944%	1.45%
2013	-0.6942%	-5.04%	1.12%	-7.56%	-6.02%	-11.05%	7.30%	5.34%	-4.76%	-0.4575%	-5.38%	-3.69%
10年最大	8.38%	11.14%	1.60%	6.98%	7.87%	8.87%	10.73%	7.69%	0.0474%	2.58%	8.63%	6.63%
10年最小	-2.56%	-6.11%	-3.21%	-7.56%	-6.02%	-11.05%	-6.52%	-3.24%	-6.14%	-2.90%	-8.13%	-3.69%
10年平均	2.80%	0.7199%	-0.6646%	0.6571%	-0.6968%	-0.1030%	1.05%	1.28%	-3.04%	0.0460%	-2.03%	1.78%

3.2.2 季节性分析：伦敦银12月-来年1月大概率上涨

涨幅 ▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	-3.55%	8.56%	1.62%	-8.15%	-5.41%	-5.95%	0.3702%	-11.92%	6.22%	0.6885%	16.67%	3.50%
2021	2.28%	-1.22%	-8.33%	6.01%	8.38%	-7.10%	-2.26%	-6.19%	-7.62%	8.12%	-4.49%	2.20%
2020	1.06%	-7.54%	-16.34%	7.22%	19.43%	1.87%	33.85%	15.53%	-16.99%	1.25%	-4.13%	16.42%
2019	3.61%	-2.74%	-3.03%	-1.24%	-2.48%	5.05%	6.18%	12.92%	-7.21%	6.18%	-5.94%	4.91%
2018	2.62%	-5.47%	-0.3050%	-0.2447%	0.7237%	-2.03%	-3.64%	-6.38%	0.8475%	-2.55%	-0.7081%	9.25%
2017	10.37%	4.16%	-0.2024%	-5.71%	0.7091%	-4.13%	1.11%	4.51%	-5.78%	0.8525%	-1.51%	2.87%
2016	2.92%	4.41%	3.70%	15.42%	-10.22%	17.29%	8.34%	-8.05%	2.51%	-6.75%	-7.66%	-3.57%
2015	9.83%	-3.78%	0.3856%	-3.02%	3.64%	-6.07%	-6.03%	-1.01%	-0.8063%	7.16%	-9.49%	-1.65%
2014	-1.58%	10.76%	-6.82%	-2.92%	-1.94%	11.78%	-3.09%	-4.52%	-12.77%	-4.83%	-4.34%	1.60%
2013	3.65%	-9.26%	0.1121%	-14.80%	-8.53%	-11.60%	0.7925%	18.57%	-7.74%	1.04%	-8.78%	-2.68%
10年最大	10.37%	10.76%	3.70%	15.42%	19.43%	17.29%	33.85%	18.57%	6.22%	8.12%	16.67%	16.42%
10年最小	-3.55%	-9.26%	-16.34%	-14.80%	-10.22%	-11.60%	-6.03%	-11.92%	-16.99%	-6.75%	-9.49%	-3.57%
10年平均	3.12%	-0.2120%	-2.92%	-0.7435%	0.4303%	-0.0890%	3.56%	1.35%	-4.93%	1.12%	-3.04%	3.29%

3.3.1 跨品种套利：金银比震荡下行



3.3.2 跨品种套利：金铜比震荡下行



3.3.3 跨品种套利：金油比震荡上行



3.4.1 跨期套利：沪金跨期价差震荡上行，空间相对有限



3.4.2 跨期套利：沪银跨期价差震荡上行，空间相对有限



3.5.1 期现套利：沪金期现价差震荡下行，空间相对有限



3.5.2 期现套利：沪银期现价差震荡下行，空间相对有限





免责声明

本报告及视频由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何单位和个人不得对本报告或视频进行任何形式的修改、发布和复制。本报告及视频基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告及视频中的资料、建议、预测均反映初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告或视频中的内容对最终操作建议作任何担保。本报告及视频节目仅代表作者个人观点，不构成买卖依据，也与作者所在机构无关。据此入市，盈亏自负。期市有风险，投资须谨慎。



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢！

曹有明

期货从业资格证号：F3038998

投资咨询资格证号：Z0013162

电话：021 - 2062 7258

邮箱：caoyouming@sd-gold.com