

有色金属 黄金

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2022 年 12 月 30 日星期五

多空博弈，黄金或重现牛市

内容摘要：

2022 年沪金整体走势偏强，与 2021 年相比运行底部明显抬高，且走弱的时间段占比也减少许多。这主要是由于两方面因素，一是 2022 年爆发了俄乌战争，不仅推高市场避险情绪，而且大幅加剧全球性通胀，二者均对黄金有利；二是美联储在 2022 年开启史上少有的激进加息进程，从而一方面压制了黄金，另一方面也通过加剧市场对美国经济衰退担忧和人民币贬值给沪金以相当程度的支撑。

展望 2023 年，上述两大因素可能发生变化，多空博弈之下，黄金有望重现 2019 年、2020 年那样的牛市。预计 2023 年沪金主力合约运行区间可能是 [340, 470]。操作上建议关注俄乌局势和美联储政策动向，可以考虑中长线偏多操作，进场 390 元/克附近，目标价 430-440 元/克，止损 375 元/克。亦可短线顺势操作。注意控制仓位。

中期研究院

www.cifco.net

有色金属团队

目 录

一、2022 回顾	3
1.1 沪金主力走势回顾：震荡偏强	3
1.2 COMEX 金主力走势回顾：冲高回落后反弹	3
1.3 美元指数走势回顾：创新高后震荡回落	4
二、黄金供需	5
2.1 全球黄金供需平衡	5
2.2 黄金供应	6
2.3 黄金需求	7
三、黄金库存	10
四、2023 展望	12

一、2022 回顾

1.1 沪金主力走势回顾：震荡偏强

2022 年，沪金主力合约（连续）呈震荡偏强的走势。开年不久，就在 1 月 10 日达到全年最低点 367.12 元/克，很快震荡冲高，至 3 月 9 日触及全年次高点的 420.74 元/克；然后略有回落，在 390 至 410 间进行区间震荡约 3 个月后，突然快速下滑，至 7 月 21 日跌至全年次低点 369.82 元/克；随后重新震荡上行，11 月 11 日一度触及全年最高点 435.28 元/克。至 12 月 29 日，收盘为 408.36 元/克，较 2021 年最后一个交易日 12 月 31 日的收盘价（374.70 元/克）下跌了约 8.98%。如图 1-1 所示。

图1-1：2022年沪金主力合约（连续）走势（元）



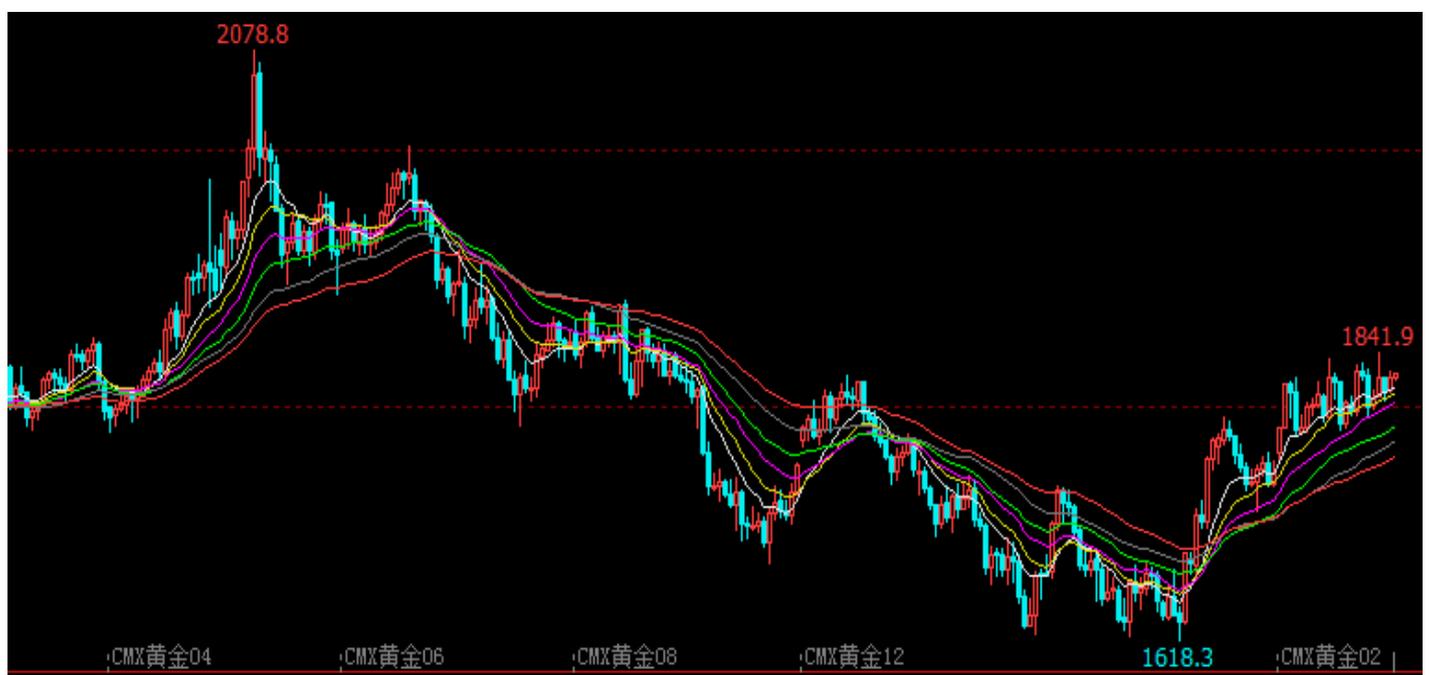
资料来源：文华财经，中期研究院

1.2 COMEX 金主力走势回顾：冲高回落后反弹

2022 年，COMEX 黄金主力合约（连续）呈冲高回落后反弹的走势。新年伊始，

COMEX 很快进入上涨通道，于 3 月 8 日触及全年最高点 2078.8 美元/盎司，之后呈阶梯式震荡回落，至 11 月 3 日触及全年最低点的 1618.3 美元/盎司；然后震荡反弹，12 月 27 日达到阶段性高点 1841.9 美元/盎司。至 12 月 29 日，收盘为 1821.9 美元/盎司，较 2021 年最后一个交易日 12 月 31 日的收盘价（1830.5 美元/盎司）下跌了约 0.47%。如图 1-2 所示。

图1-2：2022年COMEX金主力合约（连续）走势（美元/盎司）



资料来源：文华财经，中期研究院

1.3 美元指数走势回顾：创新高后震荡回落

2022 年，美元指数呈创新高后震荡回落的走势。本年度开始后的大部分时间里，美元指数一路走强，并于 9 月 28 日触及全年最高点 114.780，也创出了二十年新高；随后在 110 至 114 之间窄幅震荡，于 10 月 21 日达到阶段高点 113.930；至 11 月 4 日起才出现明显回落，于 12 月 14 日触及阶段低点 103.420。至 12 月 29 日，收盘为 103.900，较 2021 年最后一个交易日 12 月 31 日的收盘（95.649）上涨了约 5%。较

2018 年末上涨了约 8.63%。如图 1-3 所示。

图1-3：2022年美元指数走势



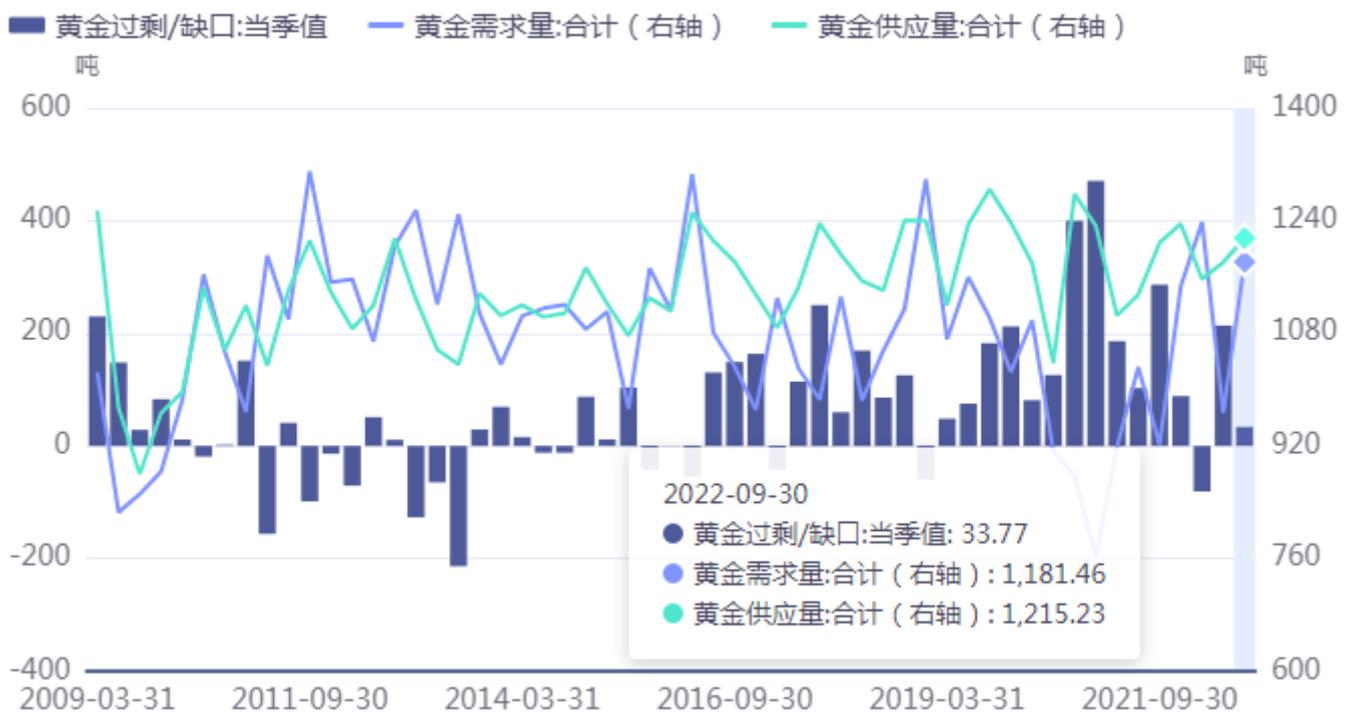
资料来源：文华财经，中期研究院

二、黄金供需

2.1 全球黄金供需平衡

2022 年，全球黄金的供需缺口基本呈供大于求的态势。截至 9 月 30 日，全球黄金供需为过剩 33.77 吨，需求量为 1181.46 吨，供应量为 1215.23 吨。如图 2-1 所示。

图2-1：全球黄金供需平衡2009-2022（吨）

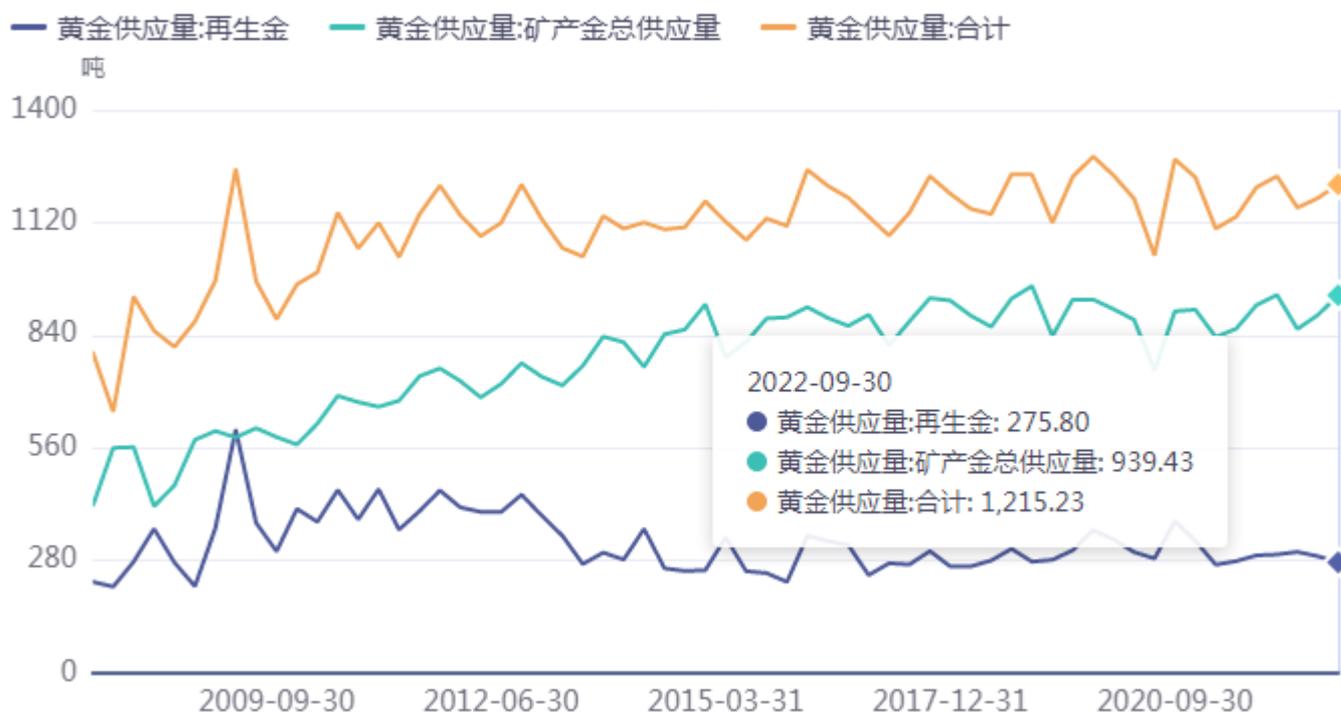


资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

2.2 黄金供应

从黄金供应来看，截至9月30日，2022年黄金供应总计为1215.23吨，其中再生金合计275.80吨，约占22.70%；其他金939.43.88吨，约占77.30%。如图2-2所示。

图2-2：黄金供应量2007-2022（吨）

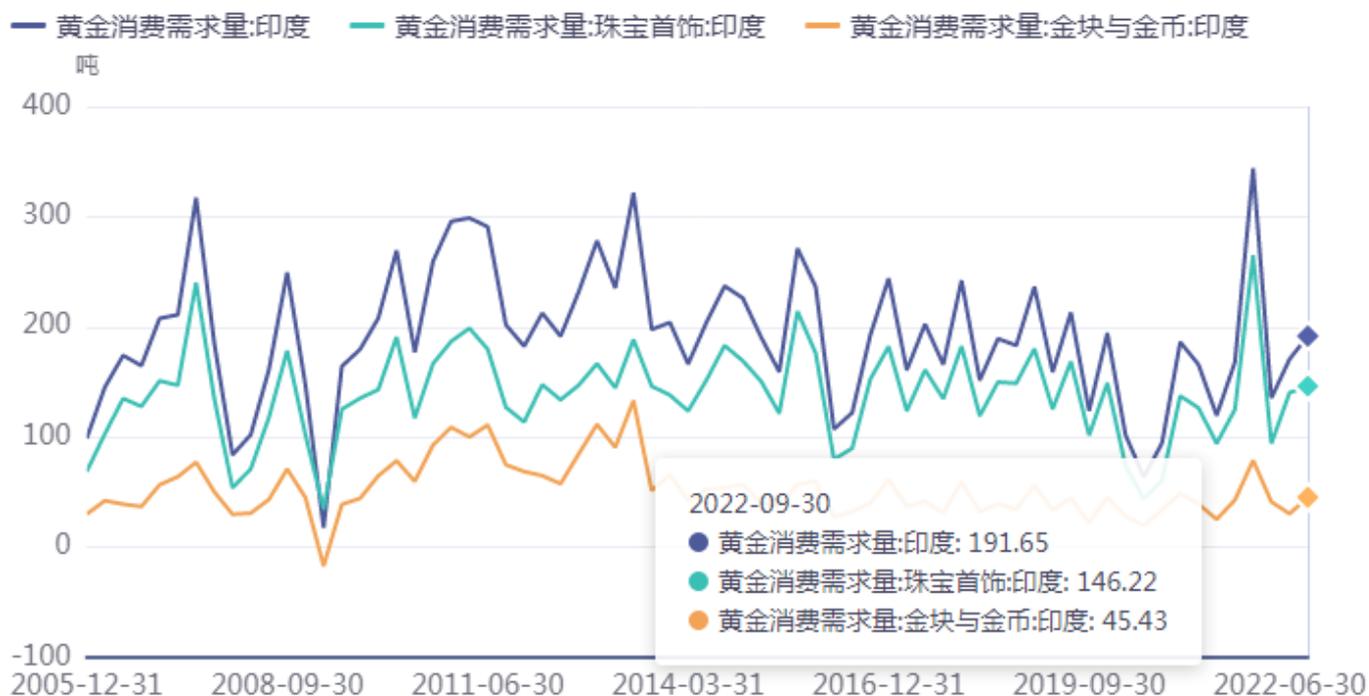


资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

2.3 黄金需求

2022年，截至9月30日，印度黄金消费需求总计约191.65吨。其中，珠宝首饰的金需求约146.22吨，约占76.30%；金块与金币的需求约45.43吨，约占23.70%。如图2-3所示。

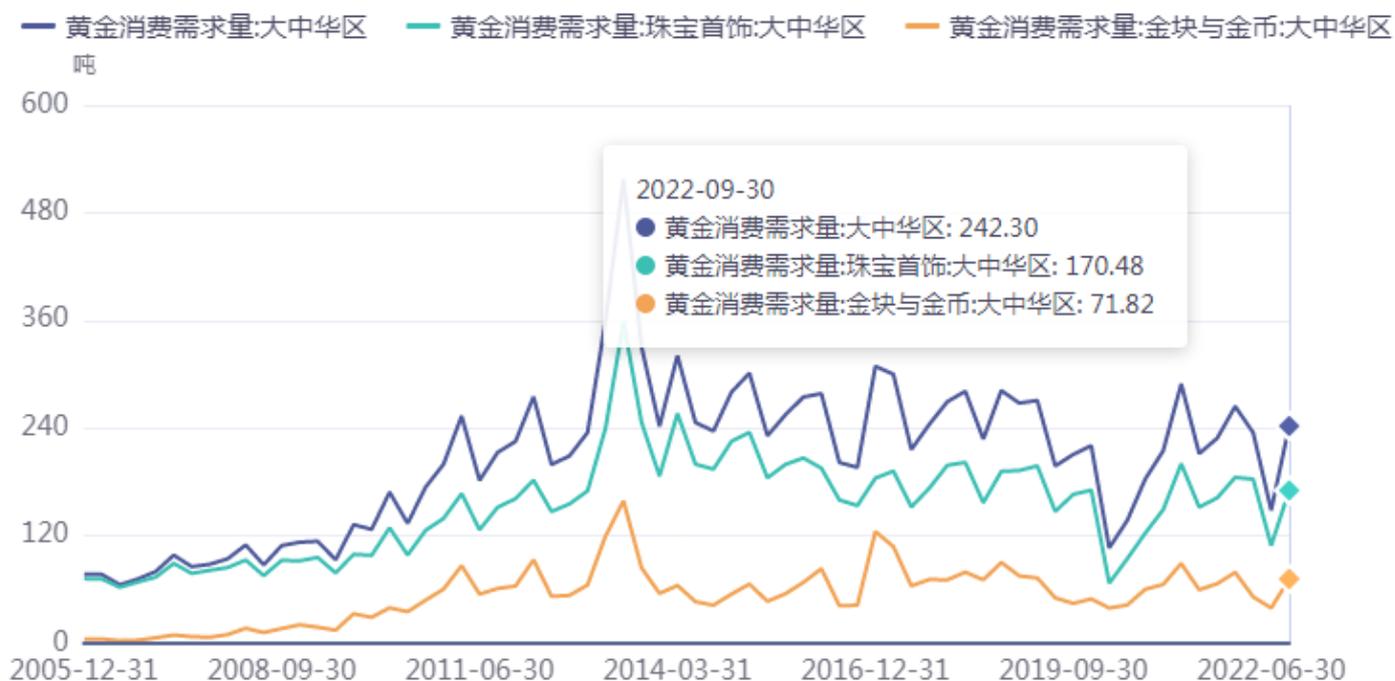
图2-3：印度黄金需求2011-2021（吨）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

2022年，截至9月30日，大中华区黄金消费需求总计约242.30吨。其中，珠宝首饰的金需求约170.48吨，约占70.36%；金块与金币的需求约71.82吨，约占29.64%。如图2-4所示。

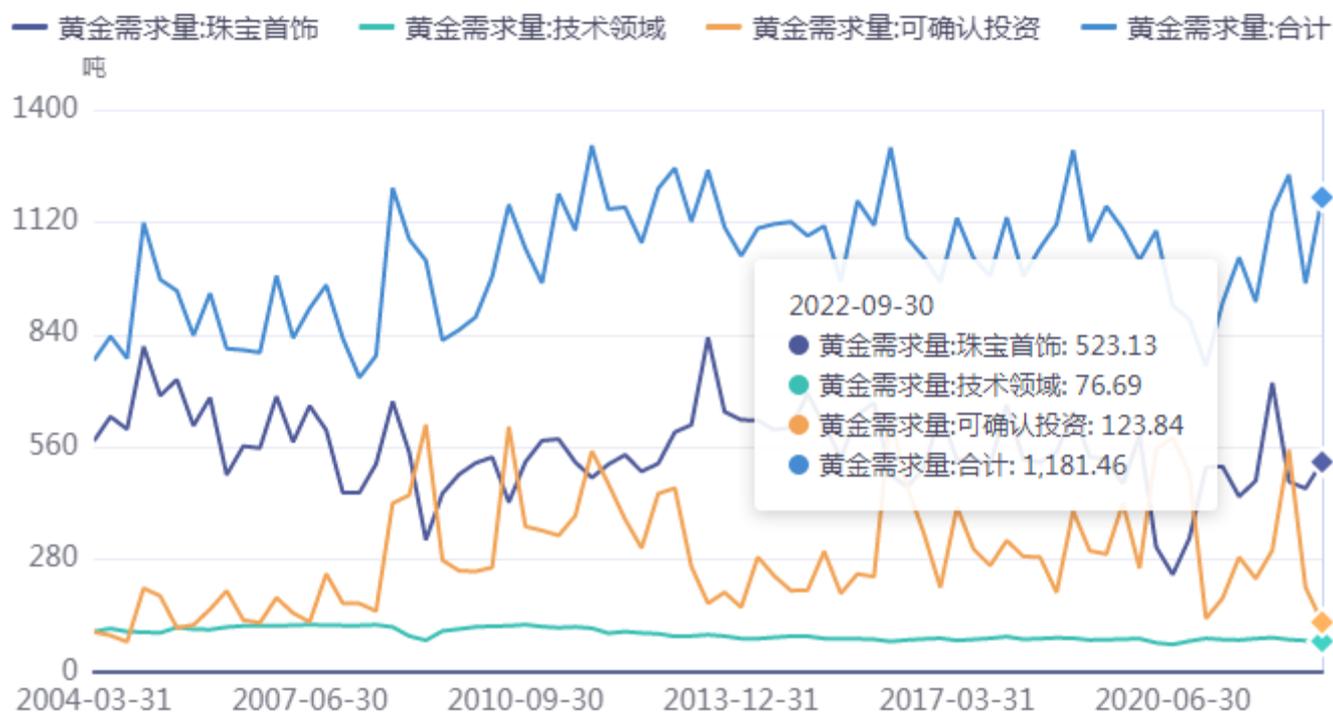
图2-4：大中华区黄金需求2005-2022（吨）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

2022年，截至9月30日，全球黄金消费需求总计约1181.46吨。其中，珠宝首饰的金需求约523.13吨，约占44.28%；技术领域的金需求约76.69吨，约占6.49%；可确认投资的金需求约为123.84吨，约占10.48%。如图2-5所示。

图2-5：全球区黄金需求2004-2022（吨）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

三、黄金库存

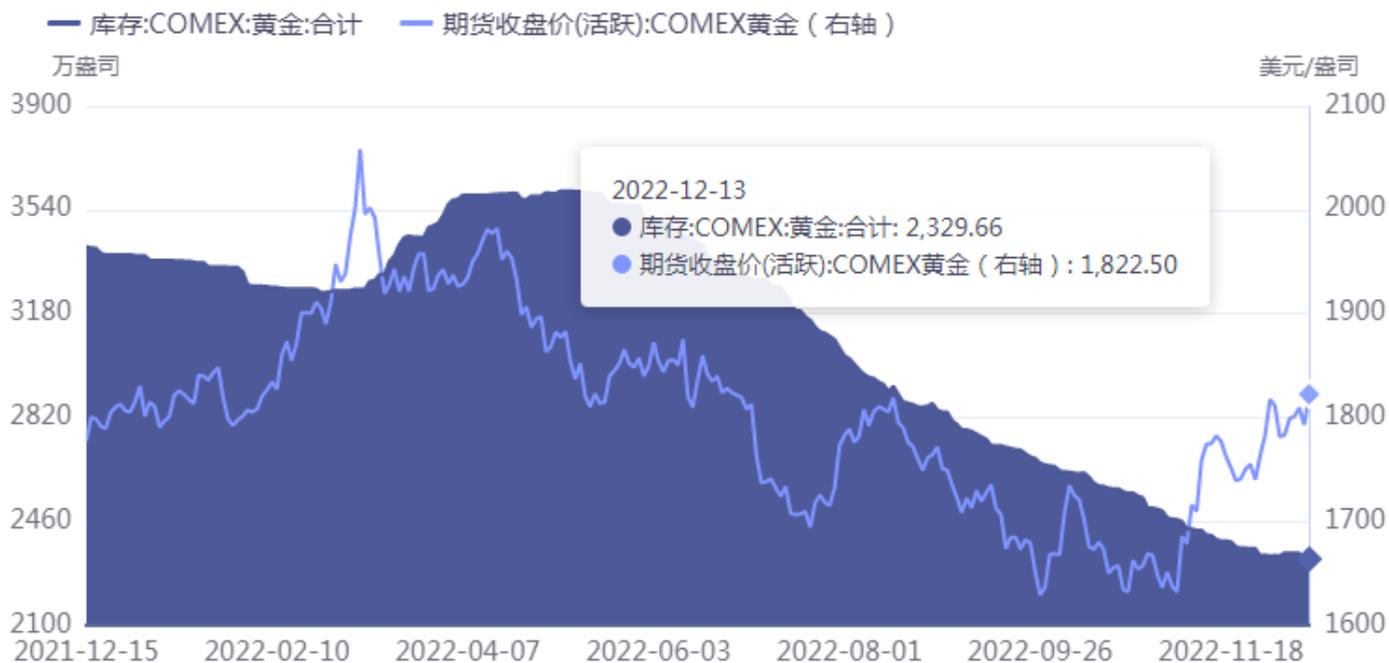
库存方面，SHFE 的黄金库存为前后高中间低的类“U”型曲线，初期库存最高，2021年12月15日为5154千克；中期库存最低时，为3036千克；后期库存反弹，2022年12月14日为4059千克。如图3-1所示。COMEX 的黄金库存前高后低。初期库存较高，2021年12月15日为3412.06万盎司；中期库存达到最高点，2022年5月5日为3604.64万盎司；后期库存快速下降，2022年12月13日为2329.66万盎司。如图3-2所示。

图3-1：SHFE黄金库存2021. 12. 15-2022. 12. 14（千克）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

图3-2：COMEX黄金库存2021. 12. 15-2022. 12. 13（万盎司）



资料来源：同花顺 iFinD，中期研究院

四、2023 展望

2022 年沪金整体走势偏强，与 2021 年相比运行底部明显抬高，且走弱的时间段占比也减少许多。这主要是由于两方面因素，一是 2022 年爆发了俄乌战争，不仅推高市场避险情绪，而且大幅加剧全球性通胀，二者均对黄金有利；二是美联储在 2022 年开启史上少有的激进加息进程，一年内共加息 7 次，将联邦基金利率目标区间上调到 4.25%-4.50%，达到了 2008 年国际金融危机以来的最高水平。这样的激进加息促使美元指数大幅上涨，2022 年内屡创新高，从而一方面压制了黄金，另一方面也通过加剧市场对美国经济衰退担忧和人民币贬值给沪金以相当程度的支撑。

展望 2023 年，上述两大因素可能发生变化，多空博弈之下，黄金有望重现 2019 年、2020 年那样的牛市。俄乌局势方面，目前乌克兰战争依然处于胶着状态，结束和扩大化、升级的迹象都不是特别明显，2023 年乌克兰战争及俄乌局势前景难料。如果俄乌局势没有明显好转，甚至乌克兰战争出现扩大、升级，那么该因素通过避险情绪和对世界通胀、经济的影响，可能对黄金继续产生较大支撑。反之如果俄乌局势明显缓和，则可能失去该因素对黄金的支撑力。不过仅以目前而言，俄乌局势在三个月内出现明显改观的可能性并不大。美联储加息方面，可以预期是美联储在 2023 年还会在一定时间内保持加息进程，但并不会太久，终端利率也不会显著超出 5%。之后美联储有可能因经济衰退压力进入到降息进程，此时将对黄金明显有利。

预计 2023 年沪金主力合约运行区间可能是 [340, 470]。操作上建议关注俄乌局势和美联储政策动向，可以考虑中长线偏多操作，进场 390 元/克附近，目标价 430-440 元/克，止损 375 元/克。亦可短线顺势操作。注意控制仓位。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司 北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号	客服热线	010-65807861
--	------	--------------

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司 香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室	客服热线	(852)25739868 4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET