

# 贵金属：FOMC纪要预计衰退 概率参半，贵金属企稳回升

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2022年11月28日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

# FOMC纪要预计经济衰退概率参半，贵金属企稳回升

- 1. 走势回顾：**当周因美国感恩节假期交投清淡，贵金属止跌回升，伦敦金银比小幅回落。持有成本两端同时回落，对贵金属支撑明显。
- 2. 宏观面：**当周公布的美联储11月FOMC会议纪要显示，大多数美联储官员支持12月放缓加息。同时联储内部经济学家预测明年经济衰退概率接近五五开，叠加本周公布的10月PMI初值全线进入收缩区间，加之初请失业金人数创近三月新高，加剧了市场对衰退的担忧。利率市场转向对类滞胀定价，名义利率回落叠加通胀预期上行，实际利率大幅下行。美欧花旗经济意外指数之差负值持续深化，二者经济前景预期差逆转对美元形成压力。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金同步回流，白银ETF持仓连续两周增加；投机资金层面，金银总持仓延续大幅减少。
- 4. 后市展望：**美联储会议纪要首次对衰退的可能性进行描述，显示联储对经济下行风险开始给予更多关注，但近期联储官员讲话坚持加息不动摇，主要因通胀水平仍处高位下行趋势有待确认，故紧缩政策力度放缓等同于对贵金属抑制作用减弱，但压制并未消失。我们预计，随着未来通胀水平开始回归以及经济放缓程度加深，联储货币政策拐点终将到来。目前，贵金属总体仍处于底部宽幅震荡走势，单边走强概率不大。技术上，短期关注1754-1798区间震荡情况。策略上，暂观望，等待回调后的买入机会。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知”一德期货

# 目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件

01

# 市场回顾

---

# 全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1751.85	1751.6	0.25	0.01%	伦敦银	美元/盎司	21.34	21.10	0.24	1.14%
黄金现货溢价	元/克	4.51	3.70	0.81	21.85%	白银现货溢价	元/千克	7.66	38.98	-31.33	80.36%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	--	227282	--	--	COMEX白银非商业多头持仓	张	--	52692	--	--
COMEX黄金非商业空头持仓	张	--	101013	--	--	COMEX白银非商业空头持仓	张	--	35085	--	--
SPDR 黄金ETF持有量	吨	908.96	904.62	4.34	0.48%	SLV 白银ETF持有量	吨	14933.31	14735.74	197.57	1.34%
美元指数		106.07	106.97	-0.90	-0.84%	美日汇率		139.16	140.37	-1.20	-0.86%
美国实际利率	%	1.36	1.57	-0.21	-13.38%	标准普尔500指数		4026.12	3965.34	60.78	1.53%
美10年期国债收益率	%	3.68	3.82	-0.14	-3.66%	TED利差	%	0.32	0.32	0.00	--
RJ/CRB商品价格指数		276.87	276.4	0.47	0.17%	金银比		82.22	82.98	-0.75	-0.91%
VIX波动率指数	%	20.5	23.12	-2.62	-11.33%	金油比		22.93	21.83	1.10	5.03%
道琼斯工业		34347.03	33745.69	601.34	1.78%	钯金期货	美元/盎司	1849.00	1935.50	-86.50	-4.47%

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

02

# 海外热点跟踪

---

# 美国经济数据

图2.1：美国10月耐用品初值意外超预期

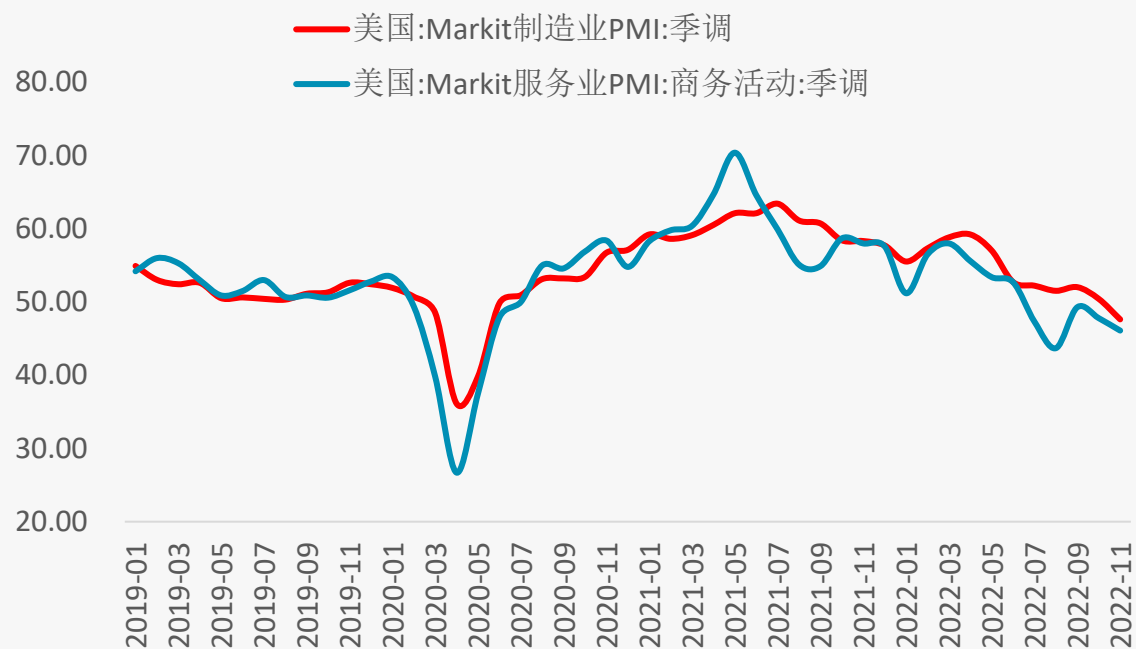


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国10月耐用品订单月率初值1%，高于预期和前值，创4个月以来最大增幅，主要受运输设备和军用飞机的推动。在美联储持续加息抬高借贷成本和经济衰退担忧加剧的双重背景下，资本支出计划得以维持。

# 美国经济数据

图2.2: 美国PMI初值全线进入收缩区间



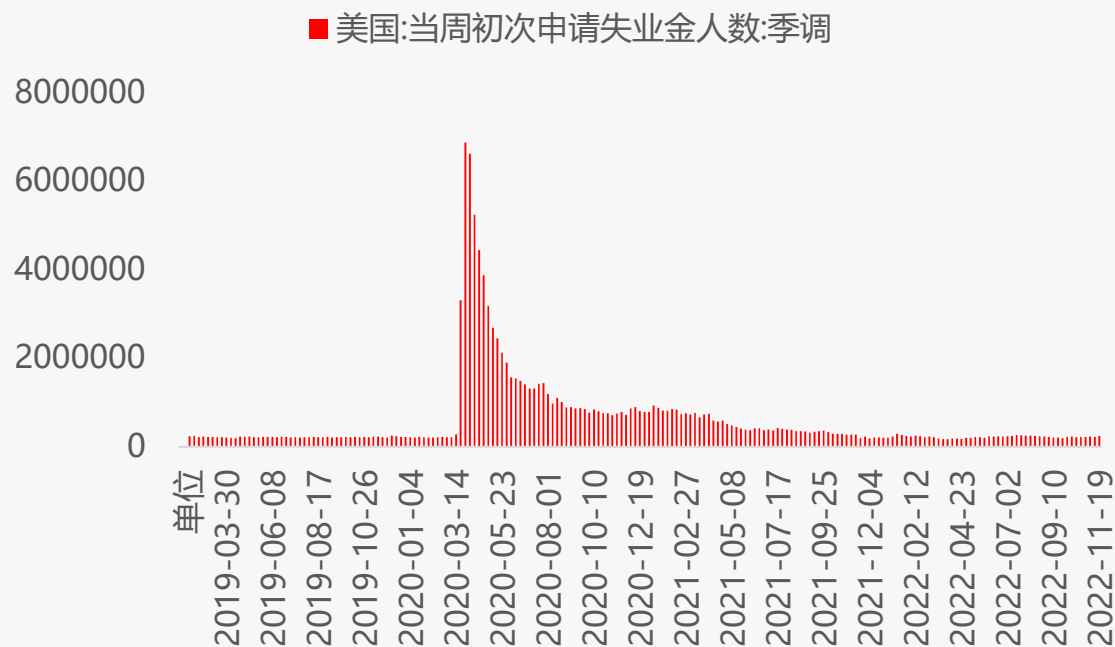
资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国11月Markit制造业PMI初值47.6, Markit服务业PMI初值46.1, 美国11月Markit综合PMI初值46.3, 均低于预期和前值, 全线进入收缩区间。其中, 制造业PMI创2020年5月以来新低, 主要受制造业产出和新订单的下滑影响。



# 美国经济数据

图2.3: 美国上周初请失业金人数创近3个月新高



美国截至11月19日当周初请失业金人数24万，高于前值和预期，创近3月以来新高，美国过热的就业市场正在降温。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 美联储会议纪要强化12月放缓加息预期

本周，美联储公布11月FOMC会议纪要，显示大多数美联储决策者都支持放缓加息，暗示12月加息50个基点。美联储内部经济学家认为通胀居高不下，未来通胀预期仍有上行空间，若想通胀持续下降，可能需要美联储更大力度收紧的融资环境，因此预测明年衰退季率将接近50%。

美联储观察工具显示，加息50个基点概率与上周一致维持在75.8%，加息75个基点概率24.2%；明年2月加息50个基点概率上升至52.7%。

# 美联储会议纪要强化12月放缓加息预期

图2.4：美联储12月加息预测

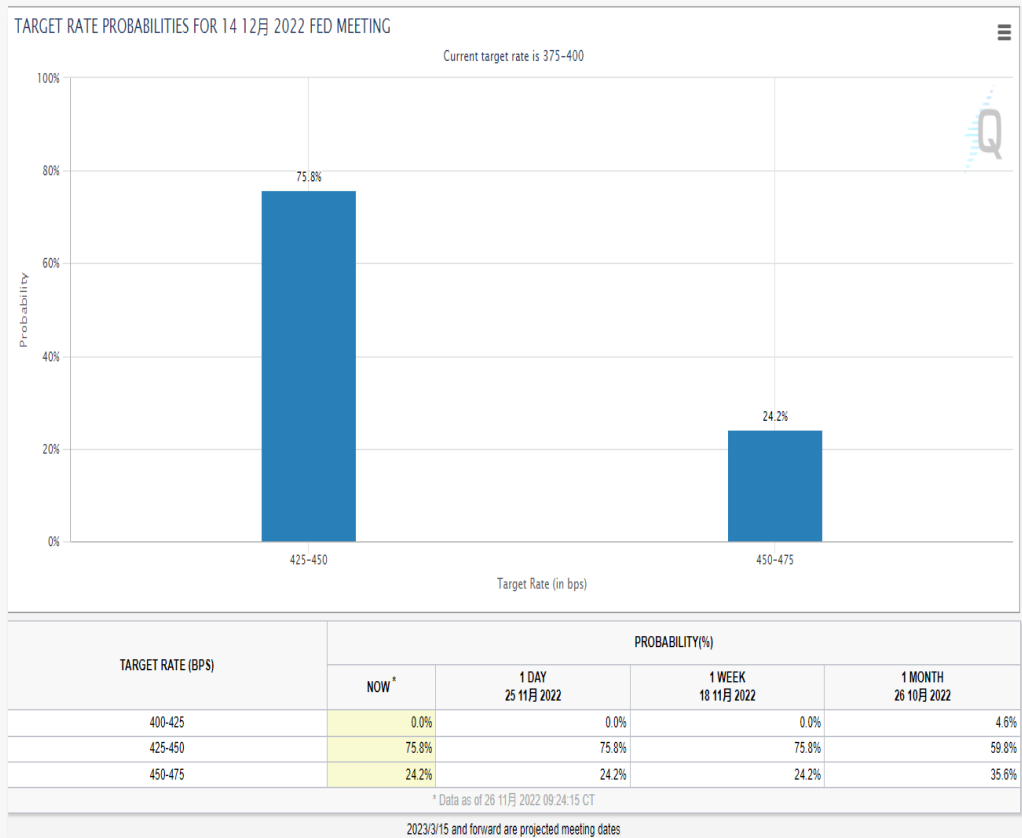
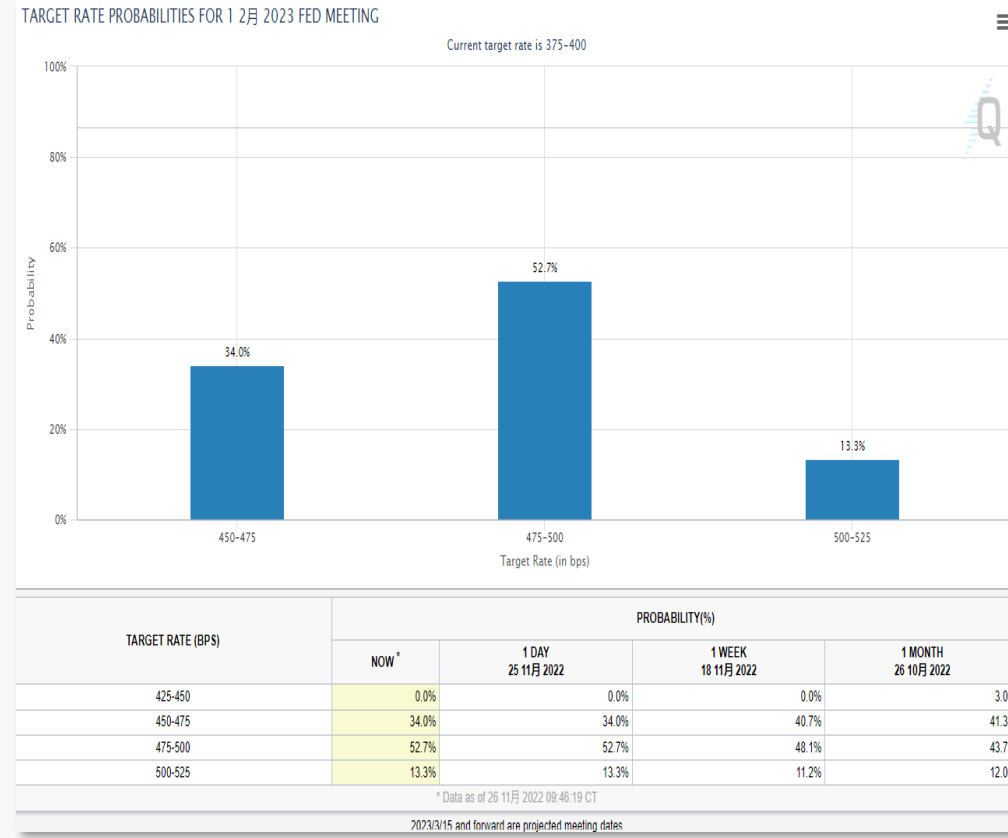


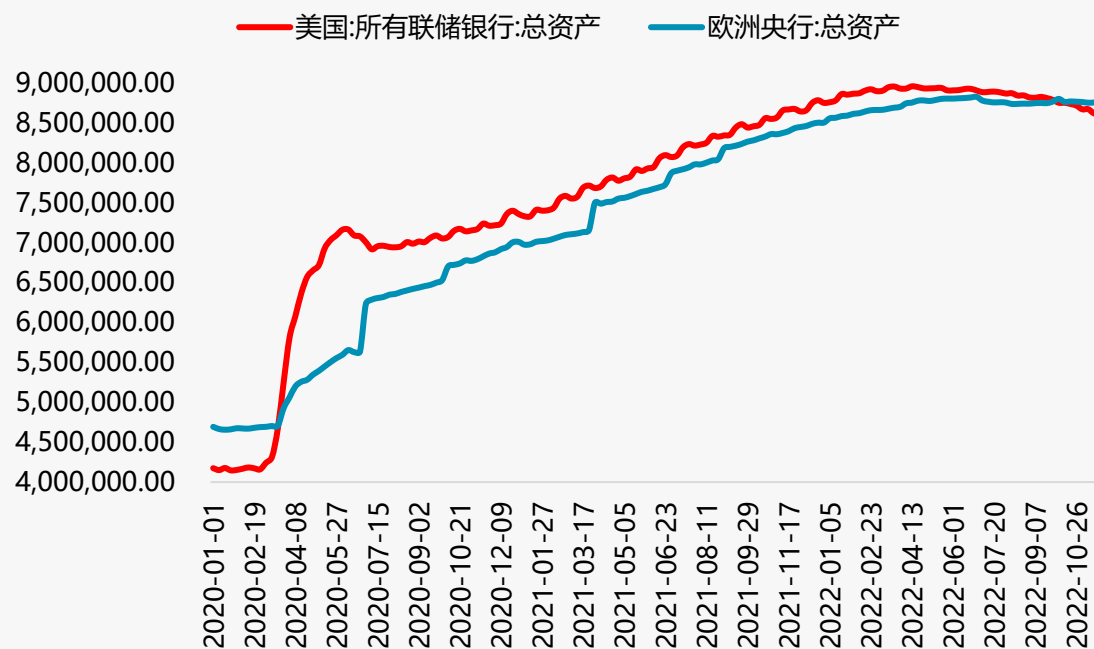
图2.5：美联储明年2月加息预测



资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



本周，美国资产负债表小幅收缩，连续两周收缩，欧央行资产负债表连续两周扩张，对美元形成支撑。

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

03

# 利率和汇率

---

# 美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

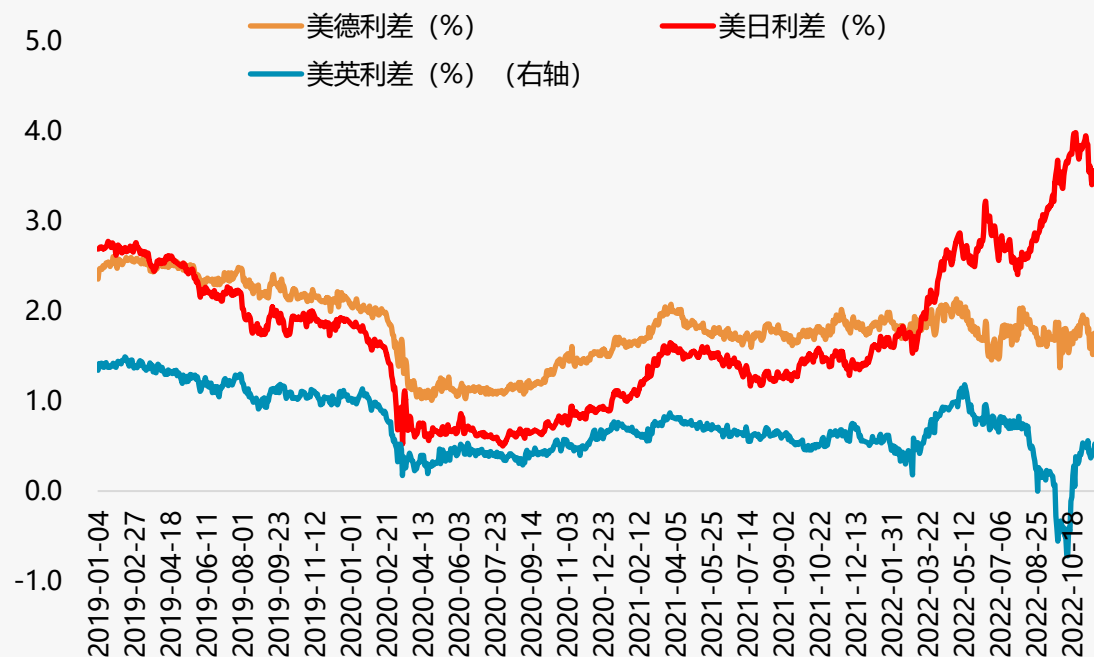


本周，名义利率带动实际利率大幅回落，通胀预期震荡上行，对贵金属形成支撑。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差

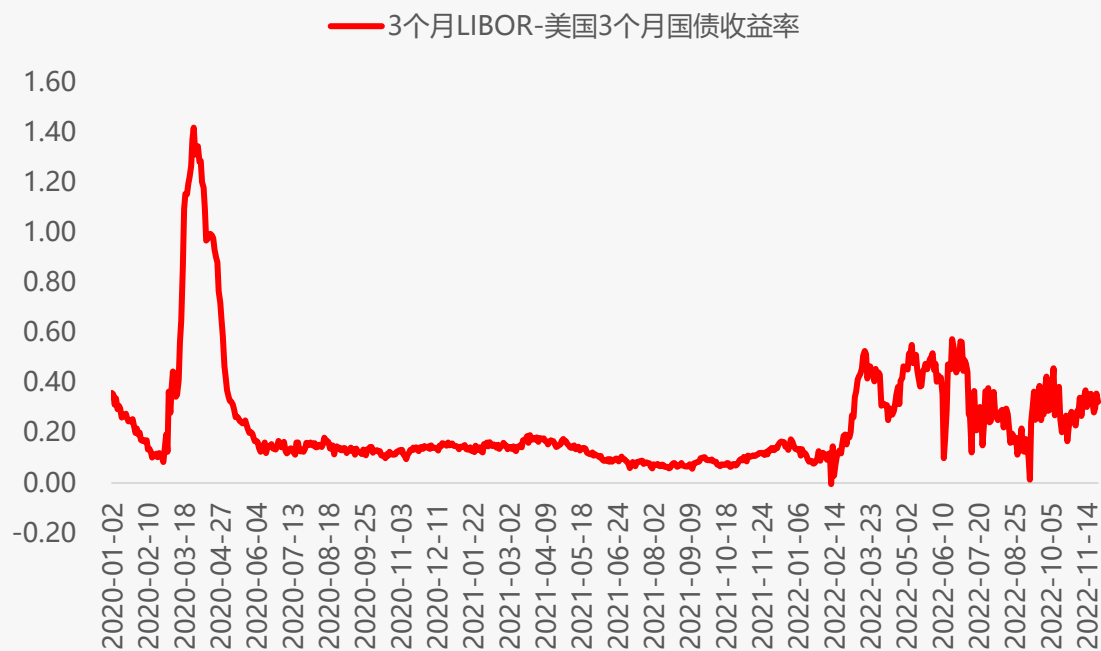


截至11月25日，本周美对德、对英利差反弹，美对日利差小幅回落，对美元形成支撑。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至11月25日，泰德利差与上周持平，对美元影响中性。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部



04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

本周，金银配置资金趋于一致，金银ETF持仓同时增加，其中，白银连续两周增加并创今年10月底以来最大周增幅。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

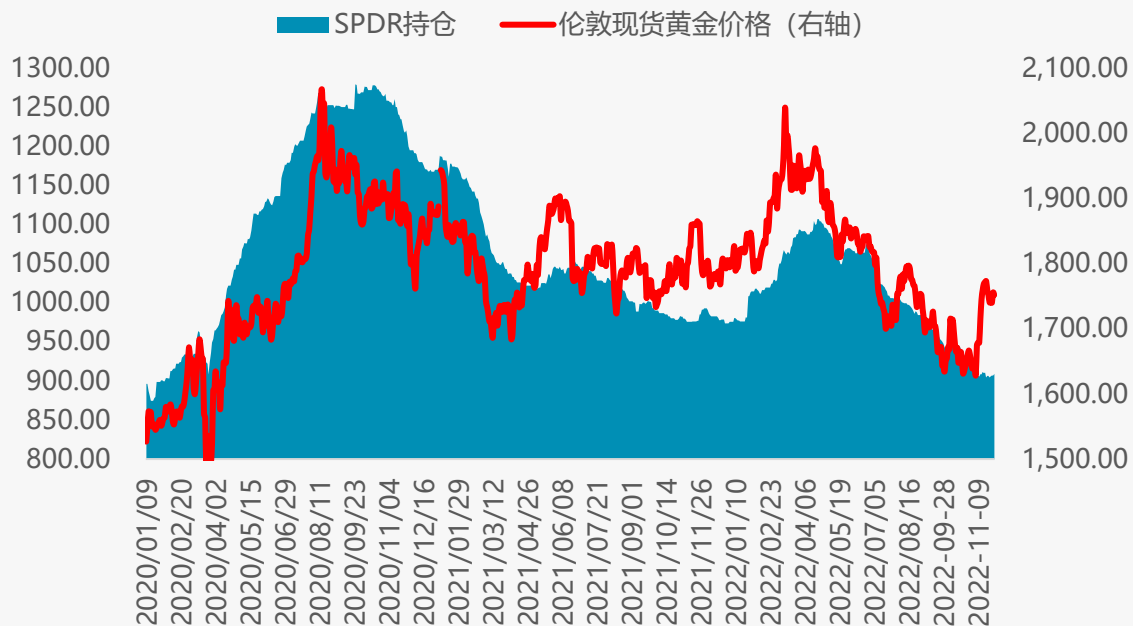
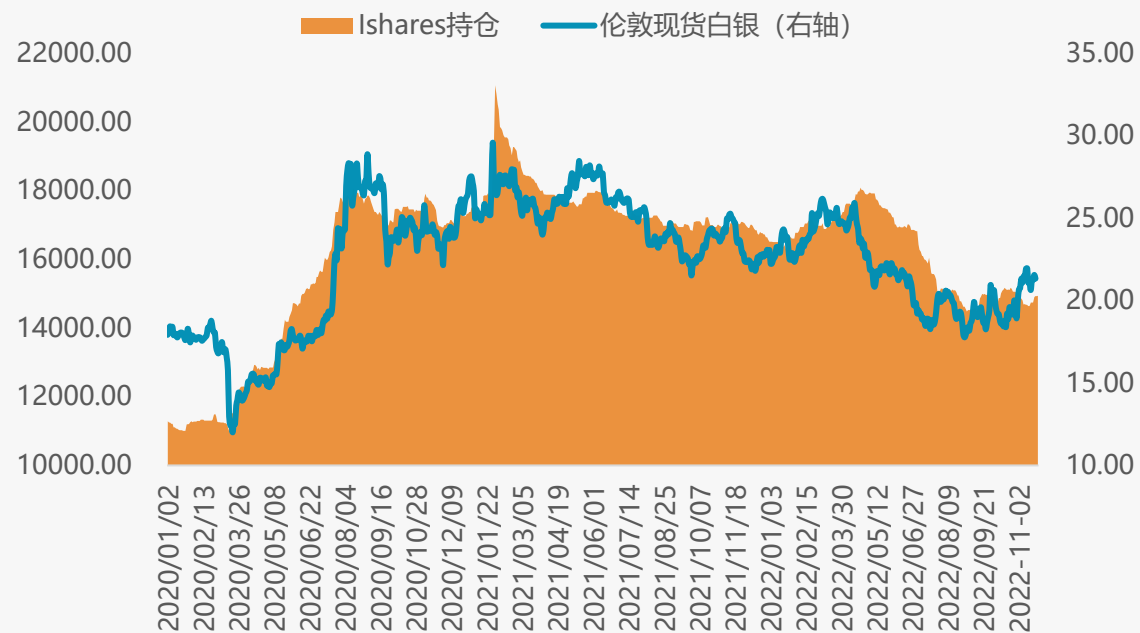


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银cftc持仓

截至11月25日，纽期金持仓量44.33万张，较11月18日减少28641张，较11月22日减少6236张；纽期银持仓量12.69万张，较11月18日减少10168张，较11月22日减少2021张。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

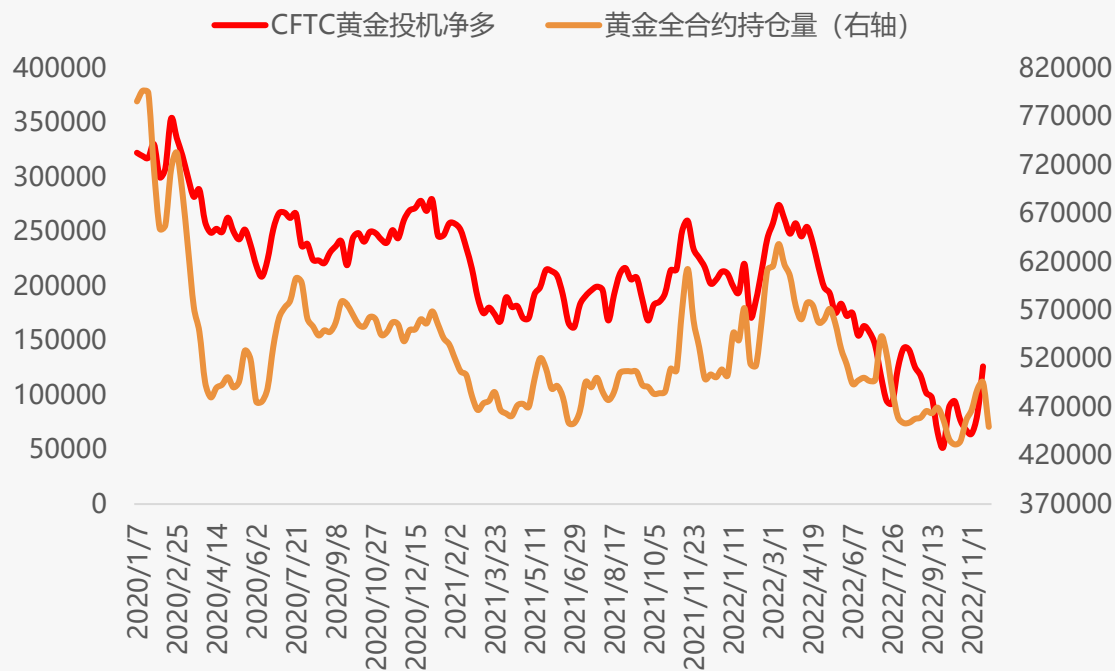
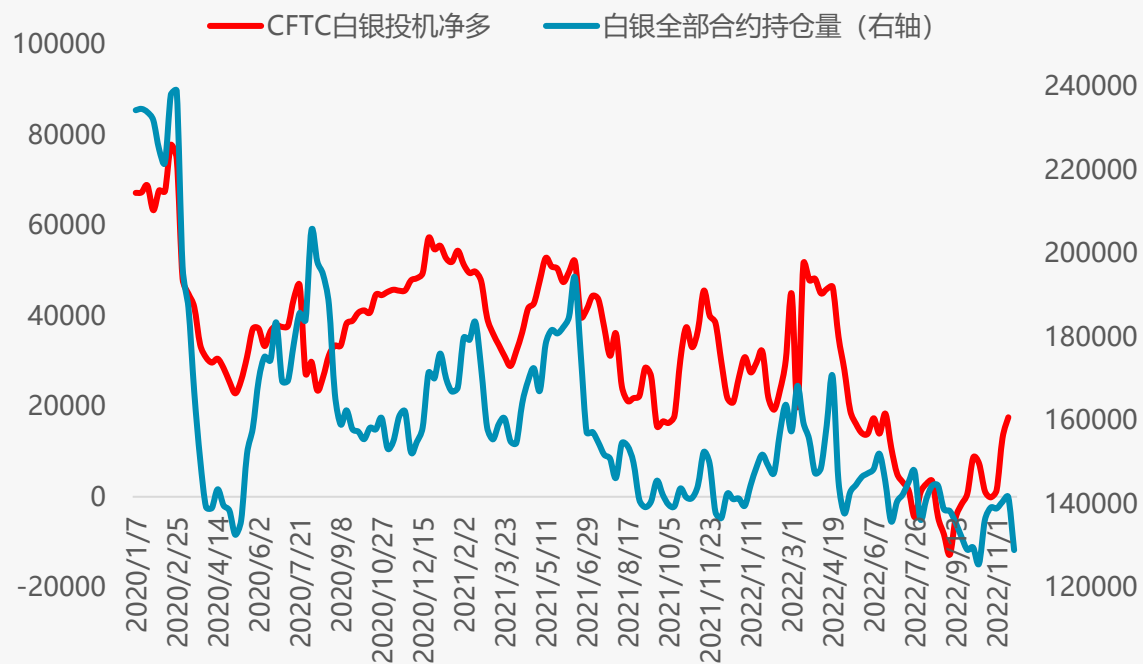


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、一德宏观战略部

05

# 溢价和比价

---

# 国内现货金银溢价

本周，人民币总体贬值，伴随外盘价格反弹，国内黄金买盘力量较强支撑黄金溢价反弹，白银溢价大幅回落。

图5.1：黄金溢价

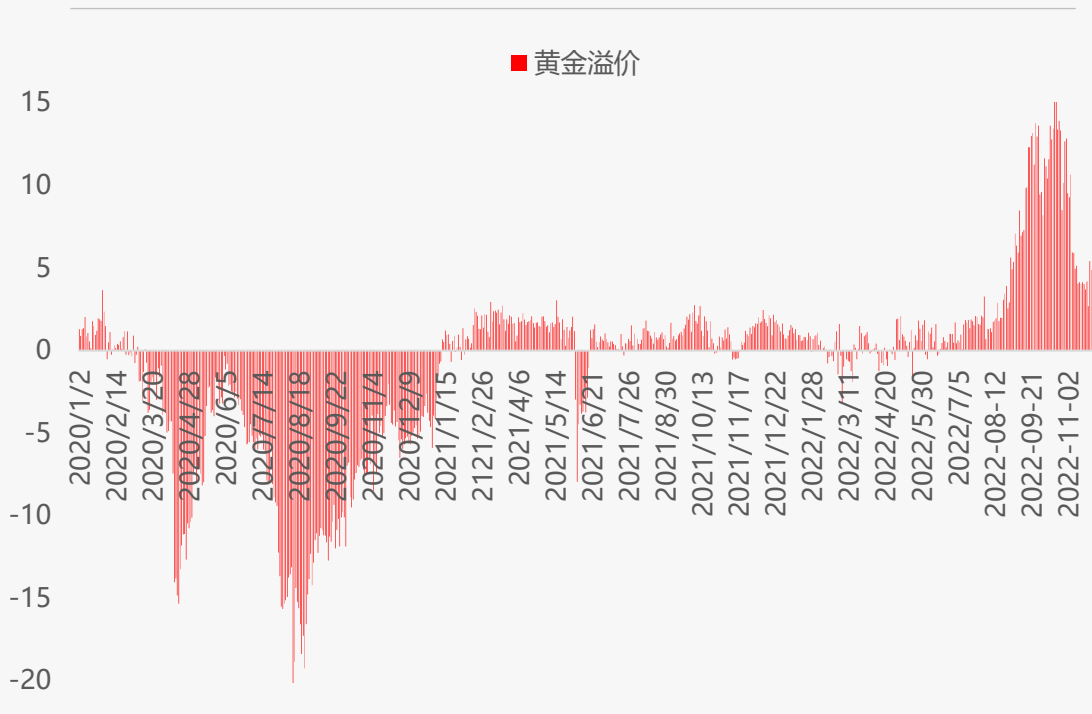
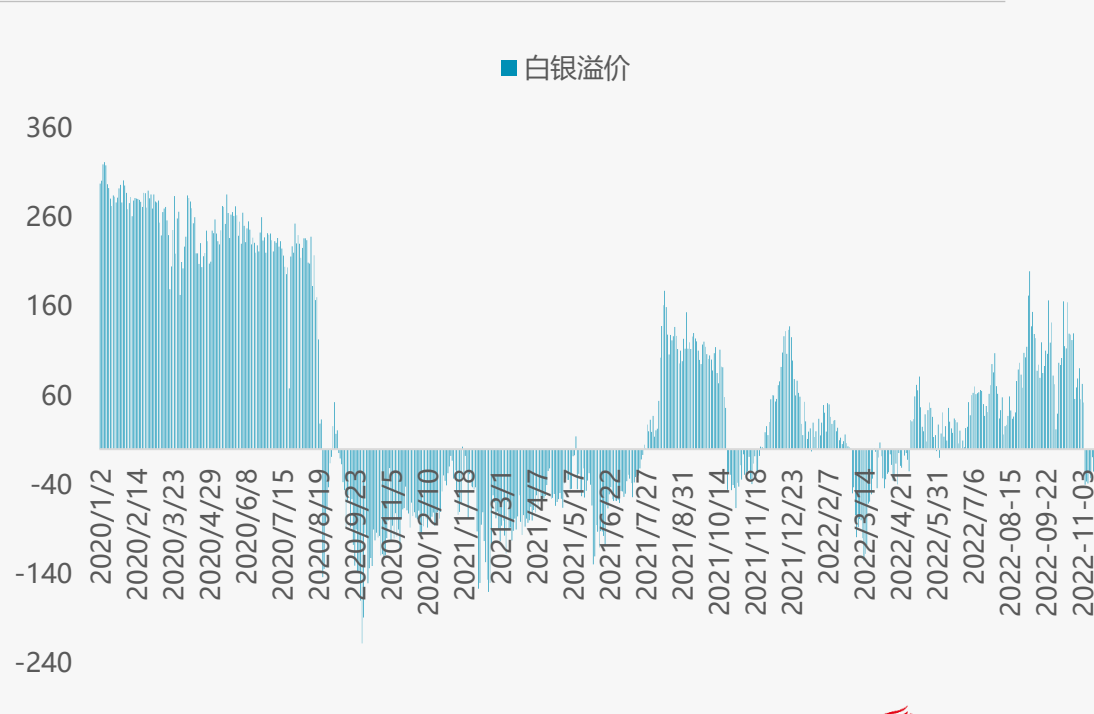


图5.2：白银溢价



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

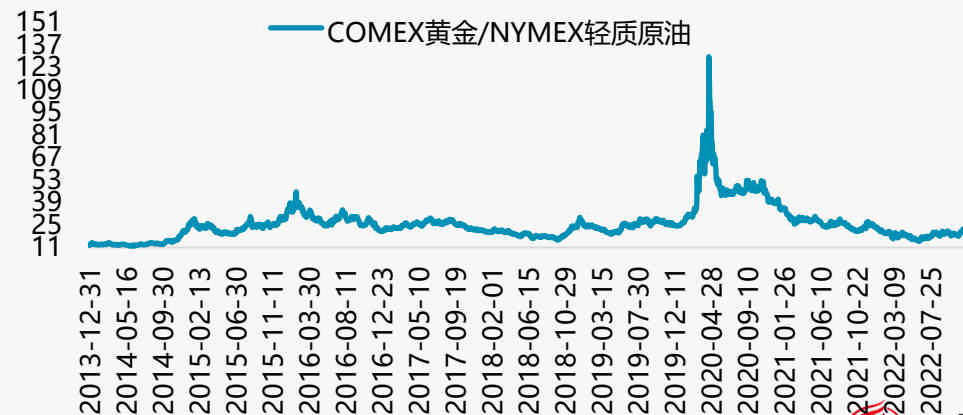


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比小幅回落，金油比、银铜比反弹。避险资产和风险资产分化，美联储放缓加息预期和类滞胀炒作同时支撑避险资产走高。以原油为代表的风险资产继续回落，原油创今年1月中旬以来新低，对金油比形成支撑。

图5.5: 纽期金油比



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部



06

# 技术分析

---

---

# 技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1567，短期阻力1796，短期支撑1754，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部



# 技术分析

白银中期阻力30.35，中期支撑14.76，短期阻力22.91，短期支撑21.31，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部



07

# 下周重要财经事件

---

# 下周重要财经数据与事件 (11.28-12.2)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2022/11/29	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约经济俱乐部发表讲话。
	2022年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话。
2022/11/30	美国11月ADP就业人数(万)
	美国第三季度实际GDP年化季率修正值(%)
	美国10月批发库存月率初值(%)
	美国第三季度核心PCE物价指数年化季率修正值(%)
2022/12/1	美国10月个人支出月率(%)
	美国10月PCE物价指数年率(%)
	美国截至11月26日当周初请失业金人数(万)
	美国11月Markit制造业PMI终值
	美国11月ISM制造业PMI

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部

# 下周重要财经数据与事件 (11.28-12.2)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2022/12/1	美联储理事丽莎·库克就经济和货币政策前景发表讲话。
	美联储主席鲍威尔就美国经济前景和就业市场发表讲话。
	美联储公布经济状况褐皮书。
	2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根在达拉斯联储的早餐会上发表讲话。
2022/12/1	美国11月非农就业人口变动季调后(万)
	美国11月失业率(%)

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部

# 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)