

贵金属：通胀预期反弹挑战联储底线，金银短期修正概率增大

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12月4日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

通胀预期反弹挑战联储底线，金银短期修正概率增大

- 1. 走势回顾：**本周贵金属震荡上行，纽期金、银同创反弹以来新高，伦敦金银比小幅回落，创4月底以来新低。持有成本两端同时回落，对贵金属支撑明显。
- 2. 宏观面：**本周美联储主席鲍威尔和其官员继续“老生常谈”重申支持12月放缓加息。非农数据强劲支撑特别是平均时薪再创新高令通胀风险加剧。在非农数据公布后，有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者撰文提示美联储在明年上半年将利率提高至5%以上的风险。但市场不为所动，终值利率预期回落至5%下方，加息预期缓和带来的是通胀预期快速反弹，利率市场延续定价类滞胀，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维持低位，美对德、日、英利差同时回落对美元形成压力。此外，中国优化防疫政策对市场风险情绪提振明显。
- 3. 资金面：**当周，配置资金开始转弱；投机资金维持金弱银强局面，但空头减持仍为价格反弹的主要驱动。
- 4. 后市展望：**12月FOMC会议加息50个基点基本“板上钉钉”，但从平均时薪持续上涨来看，通胀风险仍需关注，市场短期对联储抑制通胀的决心有所低估，通胀预期反复可能面临联储更为鹰派的预期管理。预计在12月FOMC会议前，此前持续强势的贵金属存在回落修正的可能。技术上，短期关注纽期金1734-1824区间运行情况。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“一德早知道”

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	1784.75	1751.85	32.9	1.88%	伦敦银	美元/盎司	22.61	21.34	1.27	5.95%
黄金现货溢价	元/克	0.95	4.51	-3.57	-79.05%	白银现货溢价	元/千克	-12.14	7.66	-19.80	-258.54%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	209161	214284	-5123	-2.39%	COMEX白银非商业多头持仓	张	48441	50540	-2099.00	-4.15%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	99158	98171	987	1.01%	COMEX白银非商业空头持仓	张	30958	33774	-2816.00	-8.34%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	905.49	908.96	-3.47	-0.38%	SLV 白银ETF持有量	吨	14793.01	14933.31	-140.31	-0.94%
美元指数		104.51	106.07	-1.56	-1.47%	美日汇率		134.29	139.16	-4.87	-3.50%
美国实际利率	%	1.08	1.36	-0.28	-20.59%	标准普尔500指数		4071.70	4026.12	45.58	1.13%
美10年期国债收益率	%	3.51	3.68	-0.17	-4.62%	TED利差	%	0.39	0.32	0.07	21.22%
RJ/CRB商品价格指数		276.69	273.25	3.44	1.26%	金银比		79.51	82.22	-2.72	-3.31%
VIX波动率指数	%	19.06	20.5	-1.44	-7.02%	金油比		22.55	22.93	-0.38	-1.66%
道琼斯工业		34429.88	34347.03	82.85	0.24%	钯金期货	美元/盎司	1904.50	1849.00	55.50	3.00%

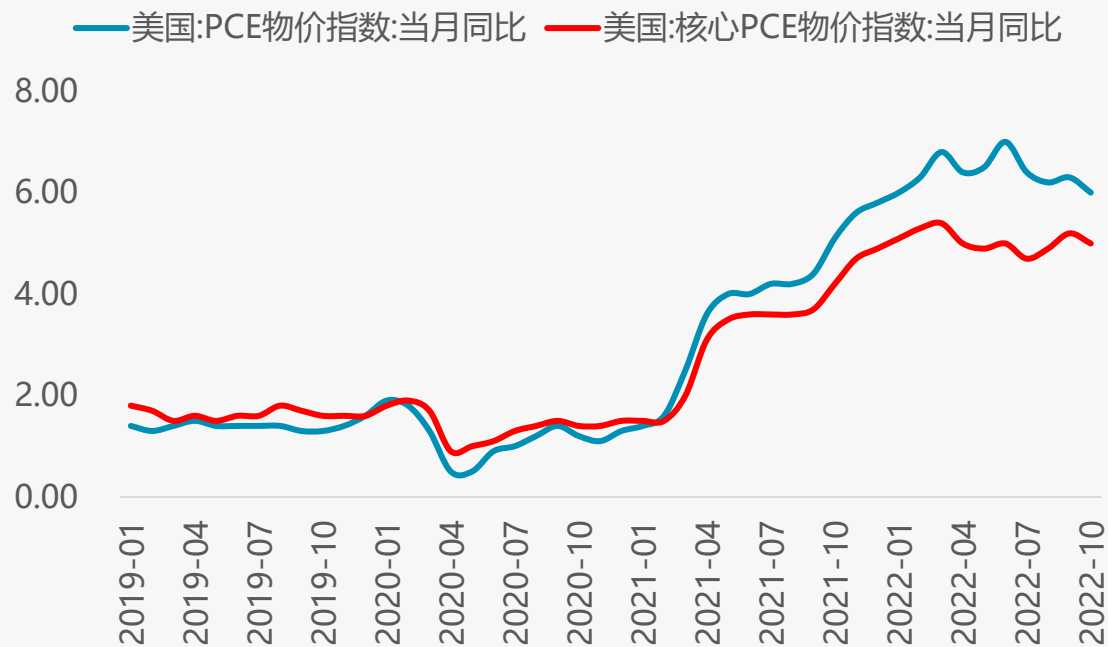
资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国10月PCE物价指数降温

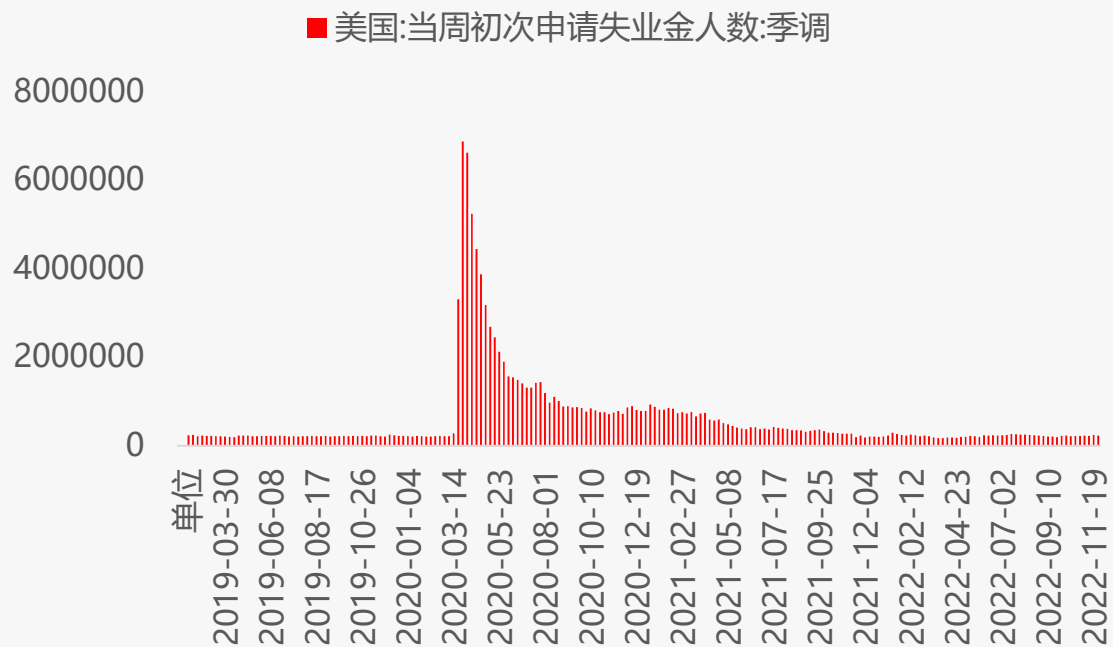


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国10月PCE物价指数年率6%，为年内最低，核心PCE物价指数年率5%，均低于前值符合预期，但仍为历史较高水平。10月能源价格重启升势，收入环比增速创2021年10月以来最高，支出环比涨幅创今年1月以来新高，劳动力成本加速上行，在工资持续上行支撑下，通胀下行趋势仍有待观察。

美国经济数据

图2.3: 美国上周初请失业金人数回落

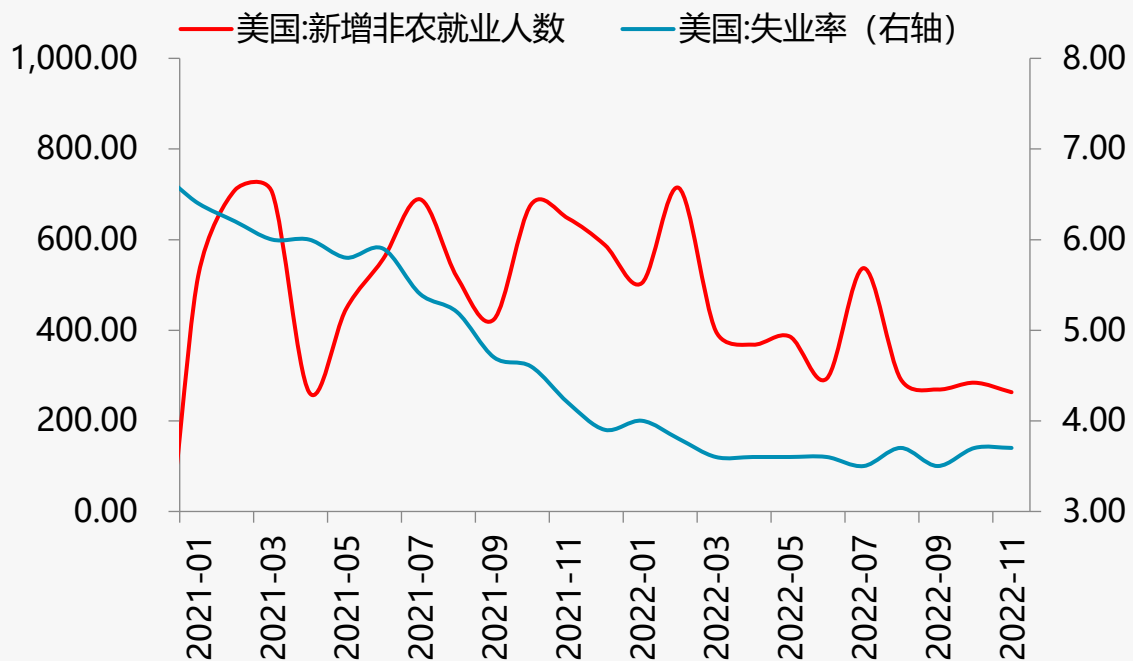


美国截至11月26日当周初请失业金人数22.5万，低于前值和预期，失业人数重回低位，就业市场依旧偏热。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国11月新增非农就业人数和失业率



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国11月非农就业人数新增26.3万, 高于预期20万人及前值的26.1万人; 11月失业率维3.7%与上月持平。就业数据表现整体较好, 休闲和酒店业新增就业人数上升仍占据主导, 政府部门新增就业人数也显著增长。劳动参与率延续小幅回落表明在疫情后打算重回劳动市场的人基本回归, 从11月就业报告来看, 美国就业市场仍然过热。

鲍威尔重申12月加息步伐可能放缓，持续紧缩压力下衰退担忧加剧

本周，在美联储12月FOMC会议前，包括鲍威尔主席在内的美联储高官纷纷发表最后一次公开发言，在强调抑制通胀必须保持收紧货币政策的同时，支持12月开始放缓加息，与上周公布11月FOMC会议纪要内容并无太大出入，稍显鸽声。

在非农就业报告公布后，有“新美联储通讯社”的华尔街日报记者发文，提示美联储将在明年上半年将利率提高至5%以上的风险。非农就业数据表现强劲，为美联储继续加息提供支持，持续上涨的平均时薪令通胀风险加剧，美联储持续收紧货币政策压力加强，同时景气指标走弱，加剧市场对衰退的担忧，终值利率预期再度回落至4.75%—5.00%区间。

美联储观察工具显示，12月加息50个基点概率维持在78.2%；明年2月加息25个基点概率上升至46.1%，加息50个基点概率44.9%；3月加息25个基点概率45.7%。

鲍威尔重申12月加息步伐可能放缓，持续紧缩压力下衰退担忧加剧

图2.4：美联储12月加息预测

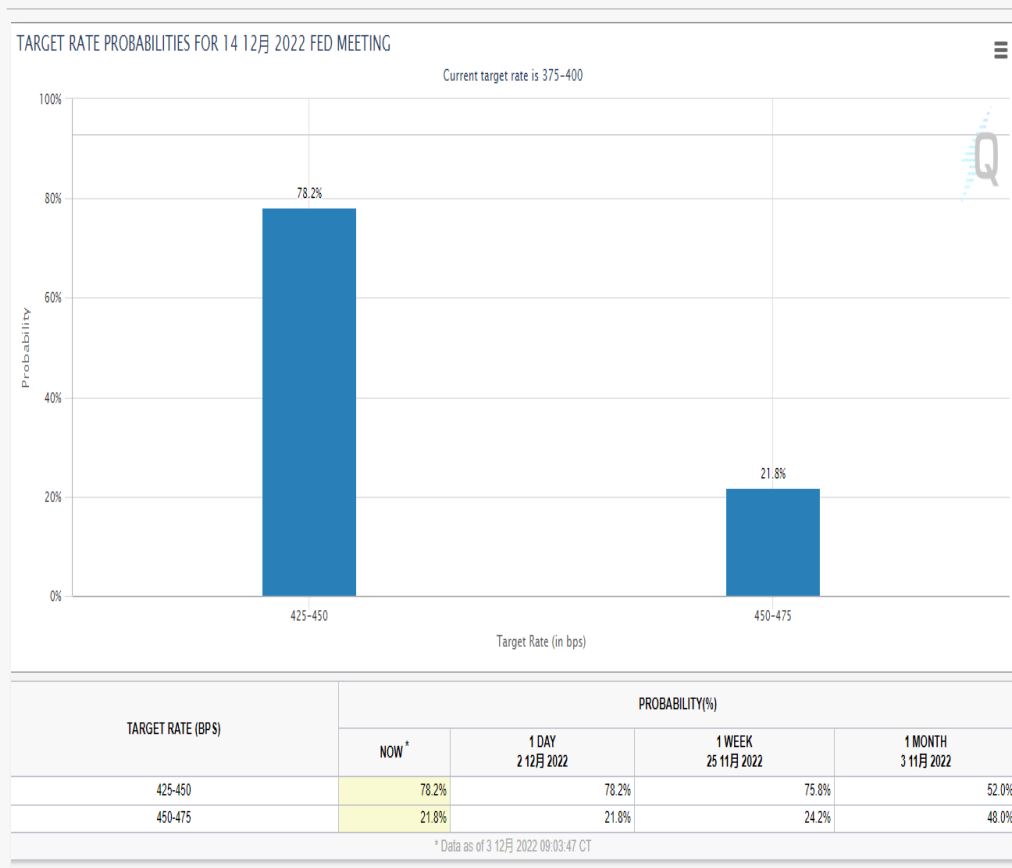
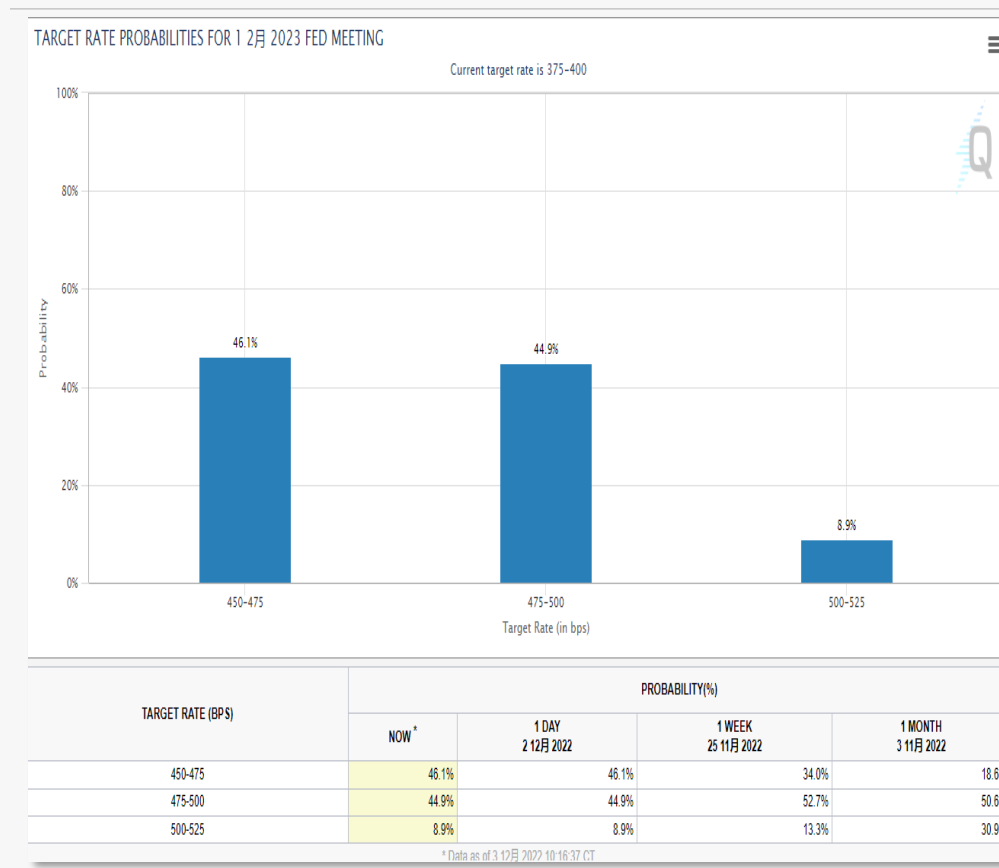


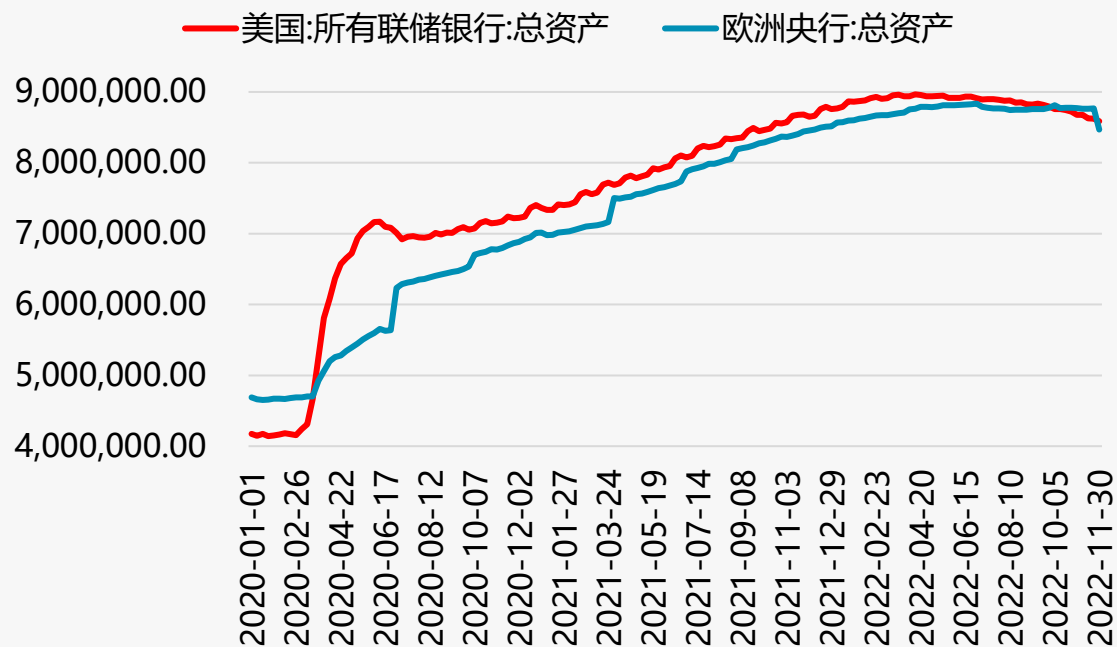
图2.5：美联储明年2月加息预测



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，美国和欧央行资产负债表同时收缩，美国资产负债表连续三周收缩，欧央行资产负债表大幅收缩，对美元形成压力。

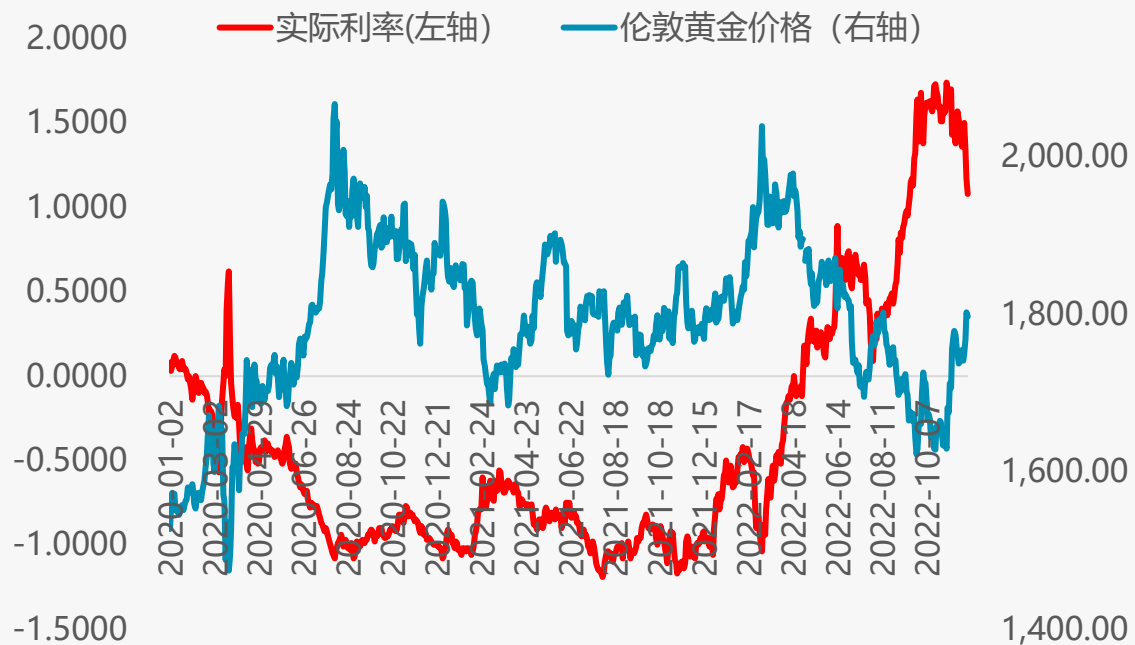
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

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

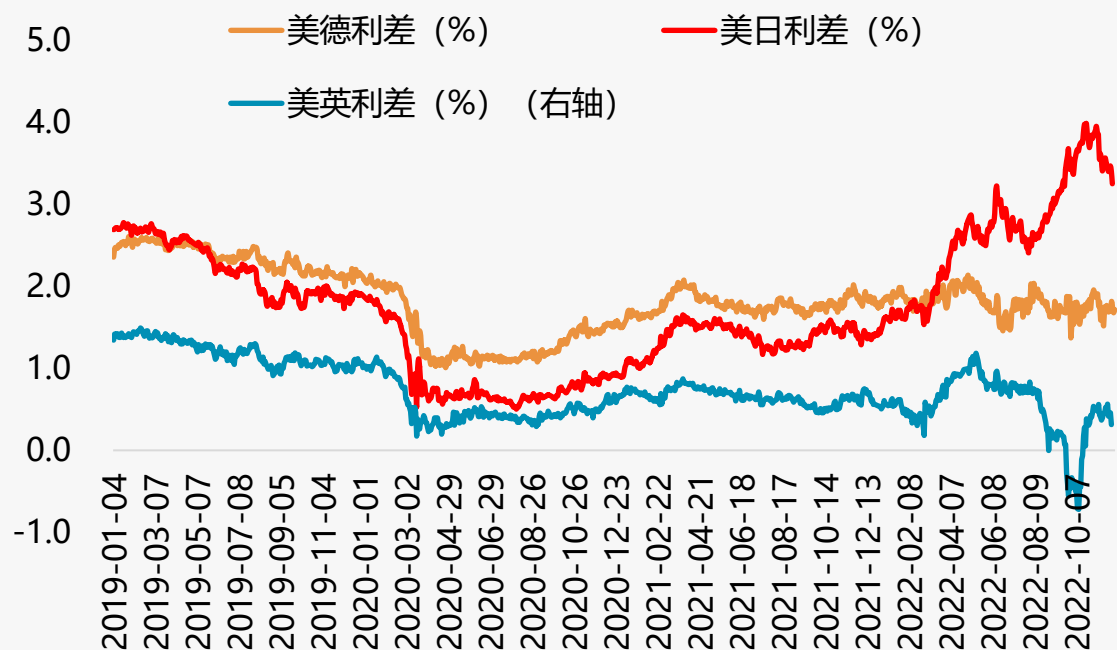


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

本周，加息预期减弱叠加薪资通胀螺旋担忧不减，名义利率下行叠加通胀预期反弹的组合令实际利率大幅回落至9月中旬水平，对贵金属形成支撑。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

截至12月2日, 本周美对德利差小幅回落, 美对日、对英利差大幅回落, 对美元形成压力。

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至12月2日，泰德利差小幅反弹，流动性趋紧，对美元形成支撑。

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，金银配置资金同时减持，金银ETF持仓均出现小幅下滑。

图4.1: SPDR黄金持仓和伦敦金

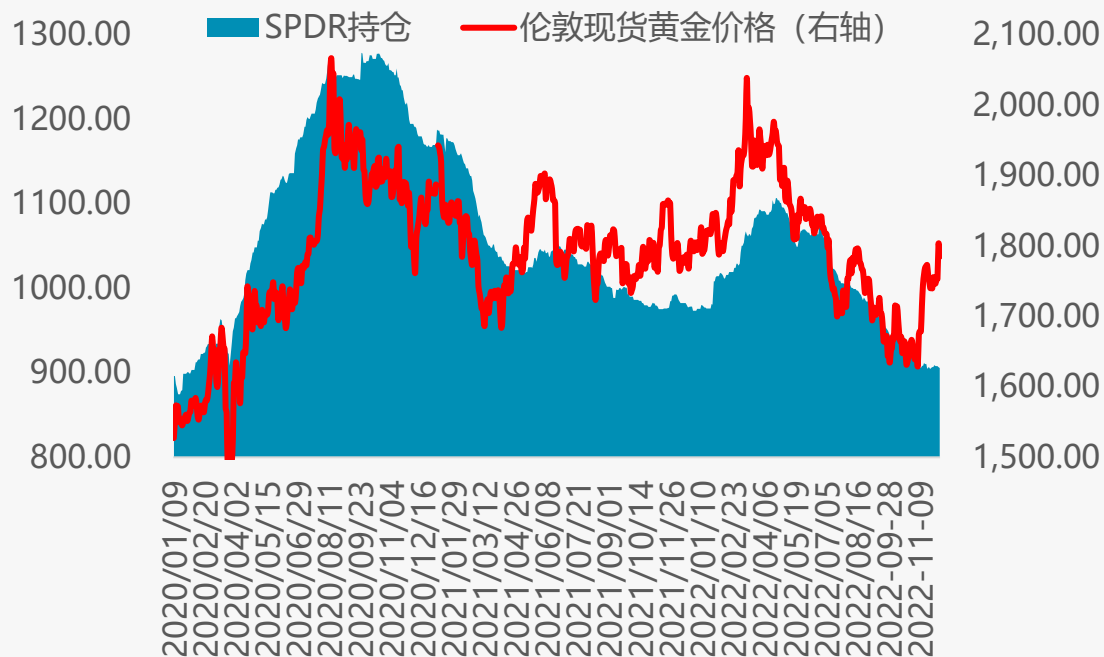
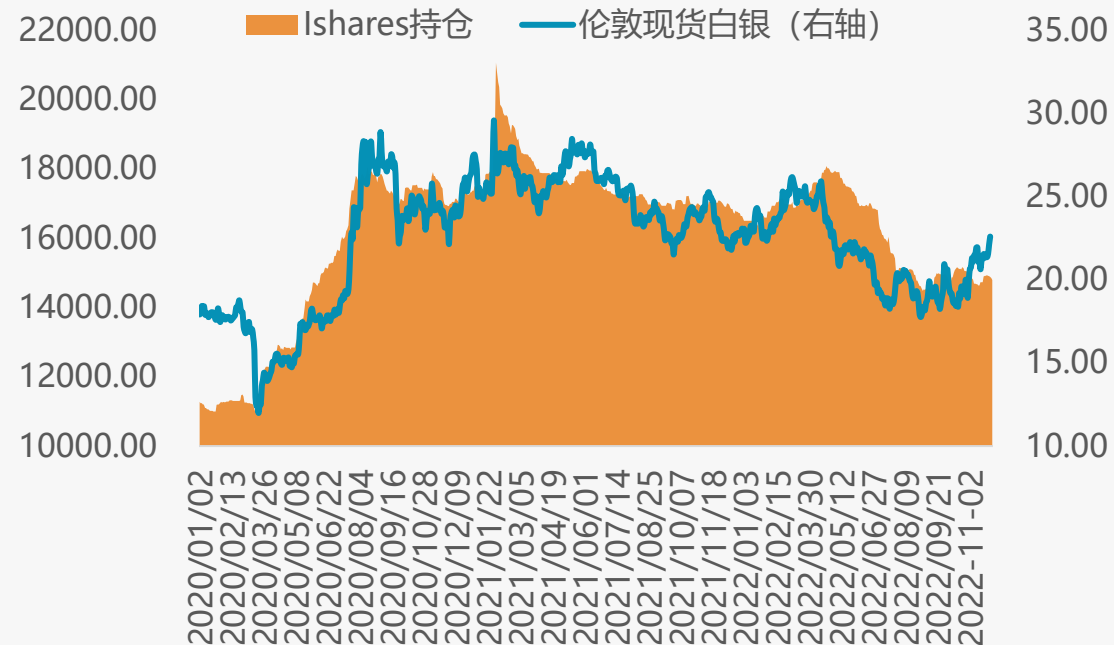


图4.2: Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源: SPRD, Ishares、一德宏观战略部

金银cftc持仓

截至12月2日，纽期金持仓量43.47万张，较11月25日减少7074张，较11月29日增加1039张；纽期银持仓量12.57万张，较11月25日减少1117张，较11月29日增加4424张。截止11月29日的CFTC持仓显示，黄金投机空头加仓推动投机净多持仓减少，白银投机净多持仓出现反弹则主要得益于投机空头减仓。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

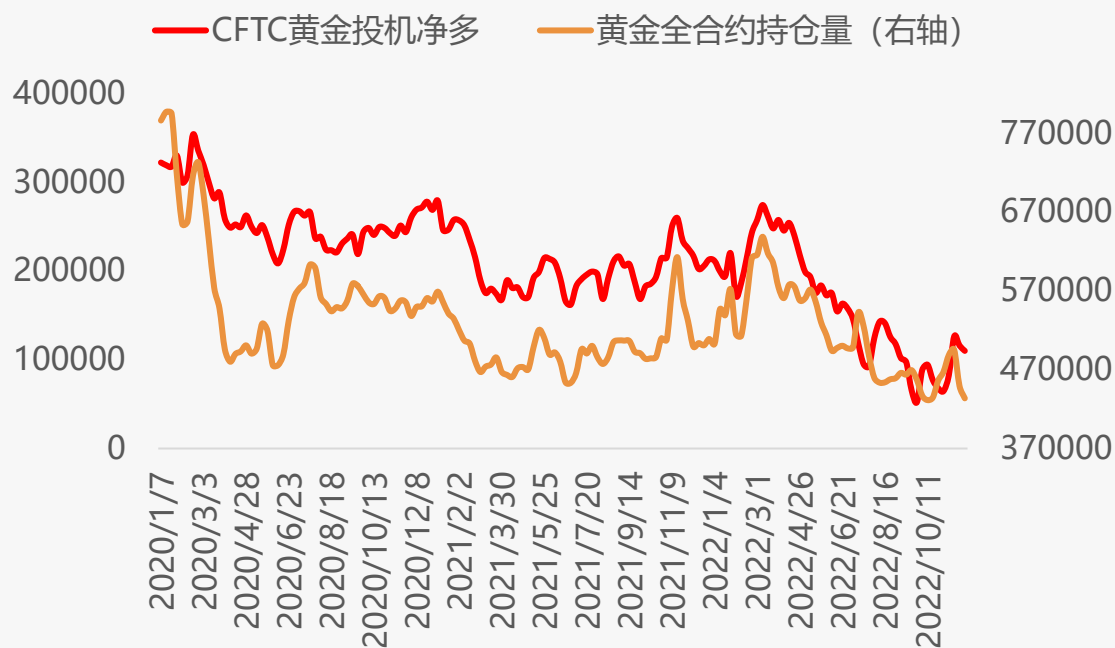
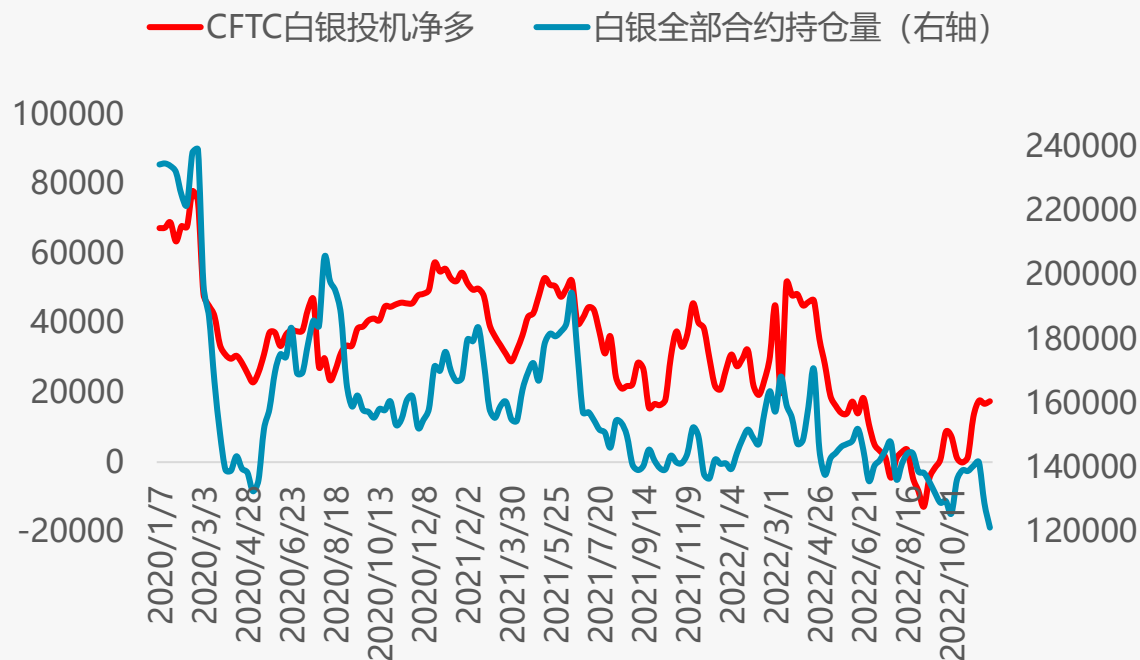


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币显著升值，随着外盘价格反弹，国内金银买盘力量趋弱，反弹力度较猛的白银溢价已出现两周下滑，黄金一度再现负溢价。

图5.1：黄金溢价

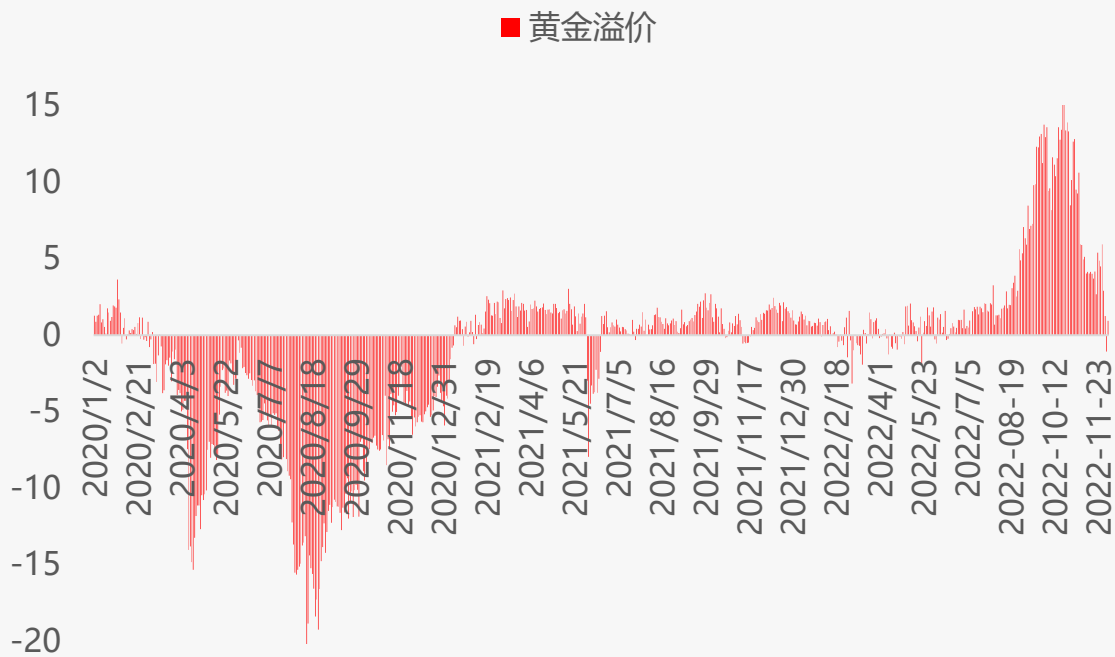
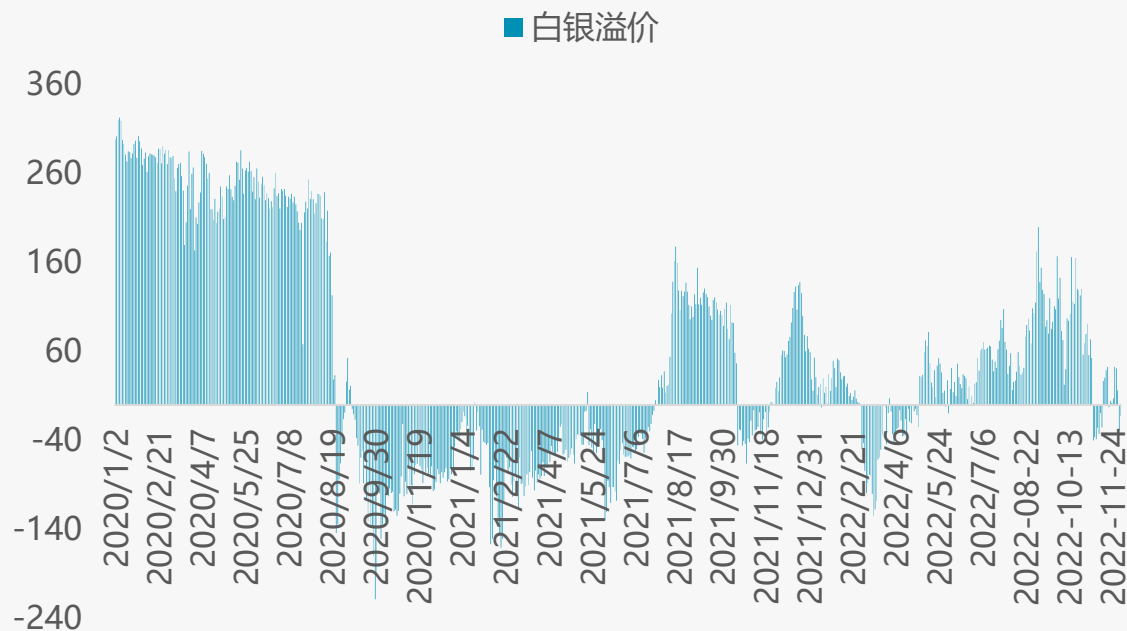


图5.2：白银溢价



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



本周，伦敦金银比、金油比回落，银铜比反弹。显示美联储加息预期放缓及通胀预期反复背景下，市场风险偏好改善，风险资产反弹力度强于避险资产。

图5.4: 纽期银铜比

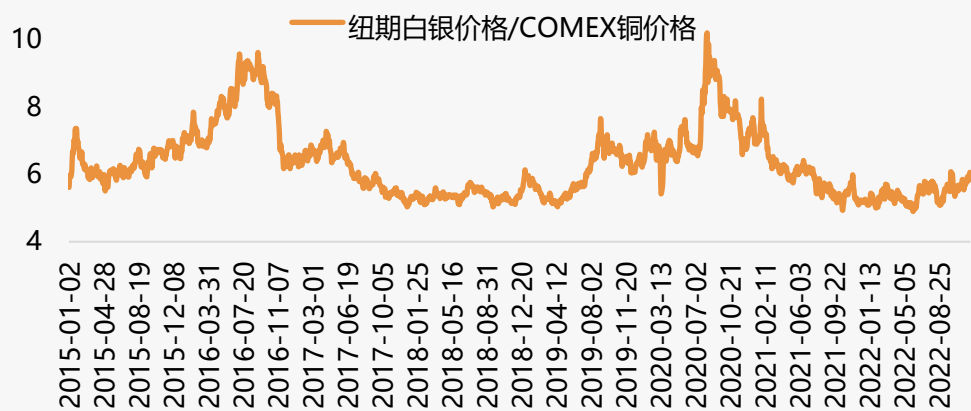
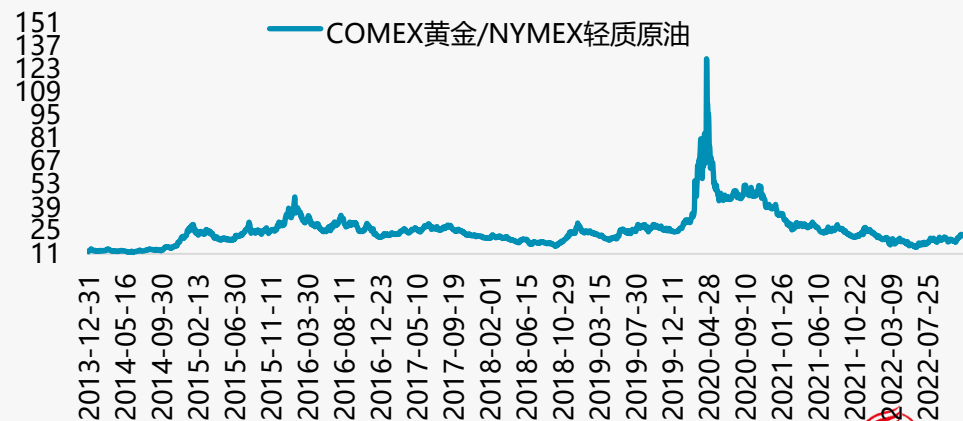


图5.5: 纽期金油比



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1824，短期支撑1801，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24.05，短期支撑22.89，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 (12.5-12.9)

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
2022/12/5	美国11月ISM非制造业PMI
	美国10月工厂订单月率(%)
2022/12/6	美国10月贸易帐(亿美元)
2022/12/8	美国截至12月3日当周初请失业金人数(万)
2022/12/9	美国11月PPI年率(%)
	美国11月核心PPI年率(%)
	美国10月批发库存月率终值(%)
	美国12月密歇根大学消费者信心指数初值

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