

贵金属：日央行鹰派行动打压美元， 贵金属延续高位震荡

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

辅助研究员：张怡婷

期货从业资格号：F03088168

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25日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

日央行鹰派行动打压美元 贵金属延续高位震荡

- 1. 走势回顾：**当周贵金属宽幅震荡，伦敦金银比小幅回落。持有成本两端延续分化，美元指数延续小幅回落，实际利率大幅反弹。
- 2. 宏观面：**当周，美国经济数据表现尚佳，但能源价格战阴霾再起或令通胀预期反复，货币市场维持明年总共加息50个基点预期。利率市场定价“再通胀”，以名义利率上行为主导带动实际利率反弹，对贵金属形成压力。日本央行意外上调收益率曲线控制工具的目标利率区间，显著提振日元，令美元短期承压，对贵金属形成支撑。
- 3. 资金面：**当周，黄金ETF持仓小幅反弹，白银ETF持仓连续四周回落；投机资金方面，金银投机净多持仓延续增加。
- 4. 后市展望：**随着年末假期来临，市场进入了政策真空期。加息预期相对钝化，联储与市场对于加息终点的分歧仍未弥合，表现在市场认为终值利率会低于联储预期且年内会出现降息。但从中短期来看，联储仍将会延续紧缩动作，历史规律告诉我们，紧缩周期名义利率高点将会出现在最后一次加息前且一般会超过终值利率。则对应在美联储结束加息之前，贵金属利空因素犹存。我们坚持目前的震荡上行为底部宽幅震荡走势的一环，预计年内最后一周贵金属延续震荡为主，或有小幅调整。技术上，关注纽期金1733-1836震荡区间支撑和压力情况，等待回调买入机会。

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	1800.7	1792.55	8.15	0.45%	伦敦银	美元/盎司	23.74	22.83	0.91	3.96%
黄金现货溢价	元/克	4.14	3.32	0.82	24.67%	白银现货溢价	元/千克	-27.35	31.94	-59.29	-185.65%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	226136	224409	1727	0.77%	COMEX白银非商业多头持仓	张	56164	51405	4759.00	9.26%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	97288	98760	-1472	-1.49%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26402	28586	-2184.00	-7.64%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	913.01	910.4	2.61	0.29%	SLV 白银ETF持有量	吨	14541.10	14548.26	-7.15	-0.05%
美元指数		104.32	104.85	-0.52	-0.50%	美日汇率		132.83	136.72	-3.89	-2.85%
美国实际利率	%	1.55	1.35	0.2	14.81%	标准普尔500指数		3844.82	3852.36	-7.54	-0.20%
美10年期国债收益率	%	3.75	3.48	0.27	7.76%	TED利差	%	0.39	0.44	-0.05	-11.34%
RJ/CRB商品价格指数		273.64	271.38	2.26	0.83%	金银比		75.74	78.52	-2.78	-3.54%
VIX波动率指数	%	20.87	22.62	-1.75	-7.74%	金油比		22.76	24.20	-1.44	-5.96%
道琼斯工业		33203.93	32920.46	283.47	0.86%	钯金期货	美元/盎司	1752.50	1705.50	47.00	2.76%

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：美国三季度GDP环比超预期上修

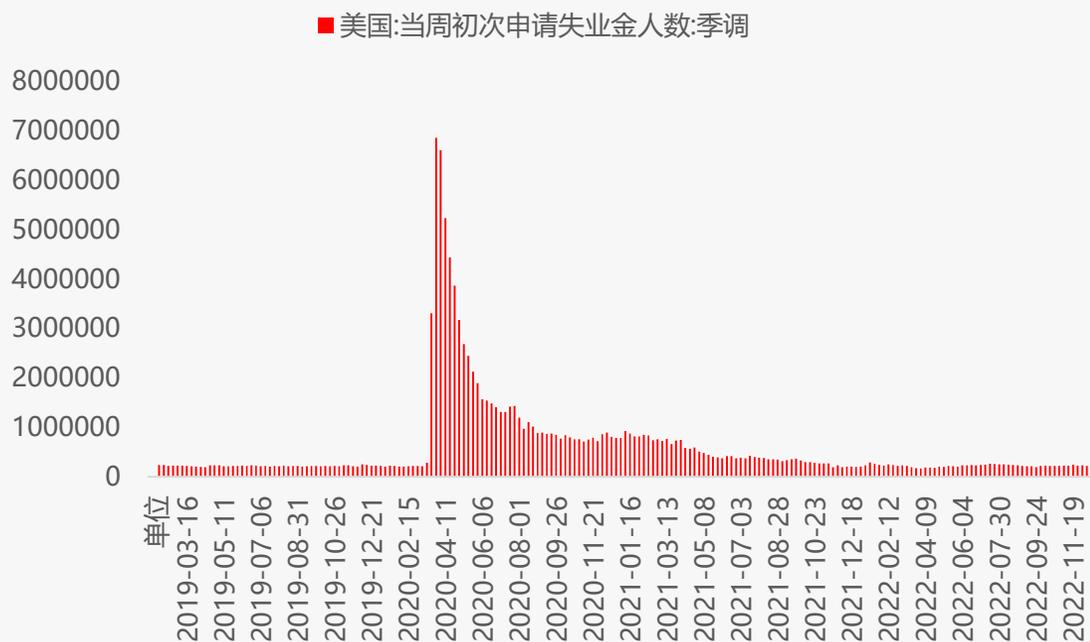


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国第三季度实际GDP年化季率终值3.2%，超过预期和前值，主要受出口和消费的拉动，终结连续两个季度萎缩。具体来看，出口增长项中工业供应、原材料和旅游业的边际贡献最大；消费支出增长项中，医疗保健边际贡献最大。

美国经济数据

图2.2: 美国上周初请失业金人数回落

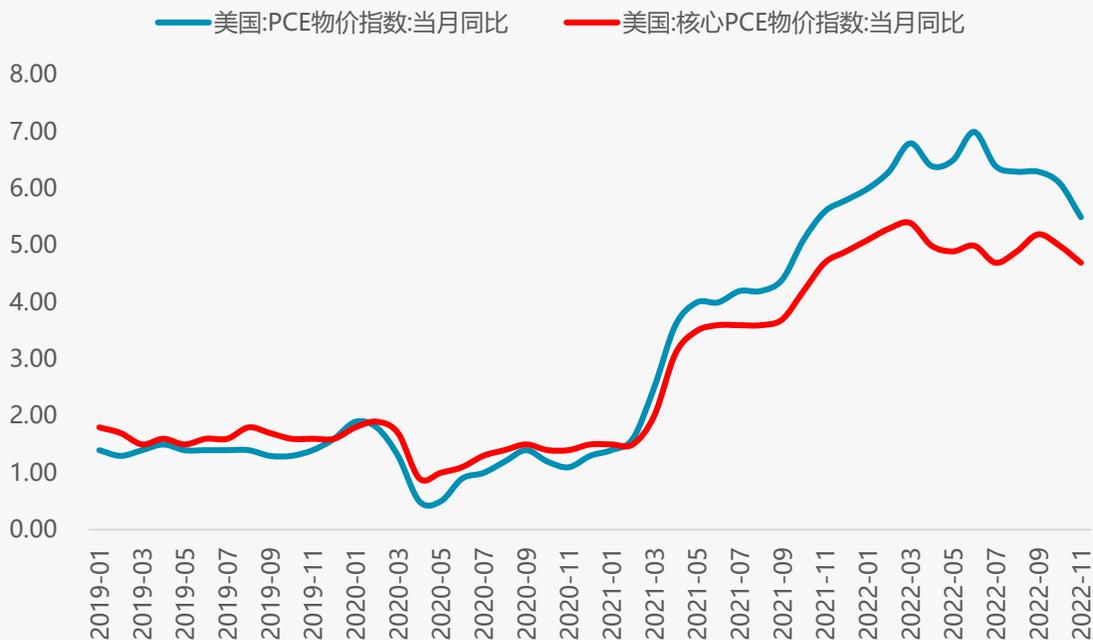


美国截至12月17日当周初请失业金人数21.6万，高于前值低于预期，就业市场表现仍稳健。

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.3: 美国11月PCE物价指数延续回落



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国11月PCE物价指数年5.5%，低于预期和前值；核心PCE物价指数年率4.7%，低于前值符合预期，连续三个月放缓验证美国通胀数据回落。具体来看，11月商品价格总体回落，但服务业价格仍上涨，通胀数据仍有粘性，不容小觑。

货币市场继续维持明年加息50个基点预期不变

本周，在美国圣诞假期来临之际，尽管美国经济数据表现尚佳，三季度GDP环比数据超预期上修，提振联储鹰派紧缩预期，但货币市场预测美联储利率终点水平仍然维持在4.75%-5%水平。

美联储观察工具显示，明年2月加息25个基点概率65.9%；3月加息25个基点概率55.7%。

货币市场继续维持明年加息50个基点预期不变

图2.4: 美联储明年2月加息预测

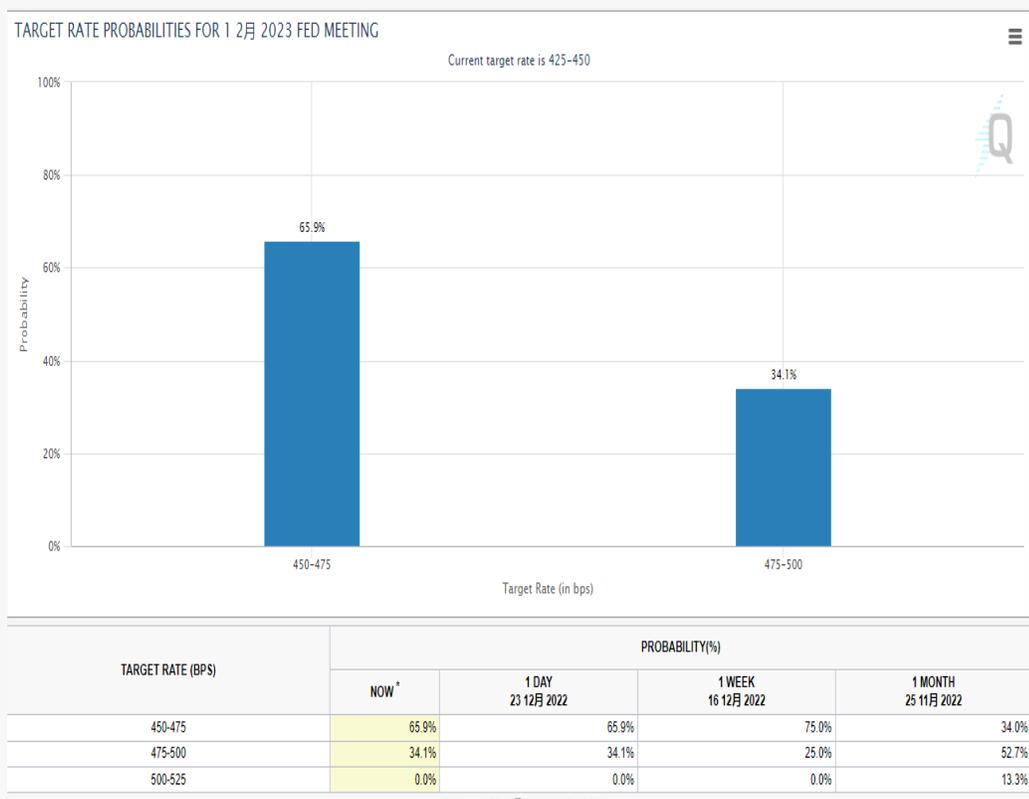
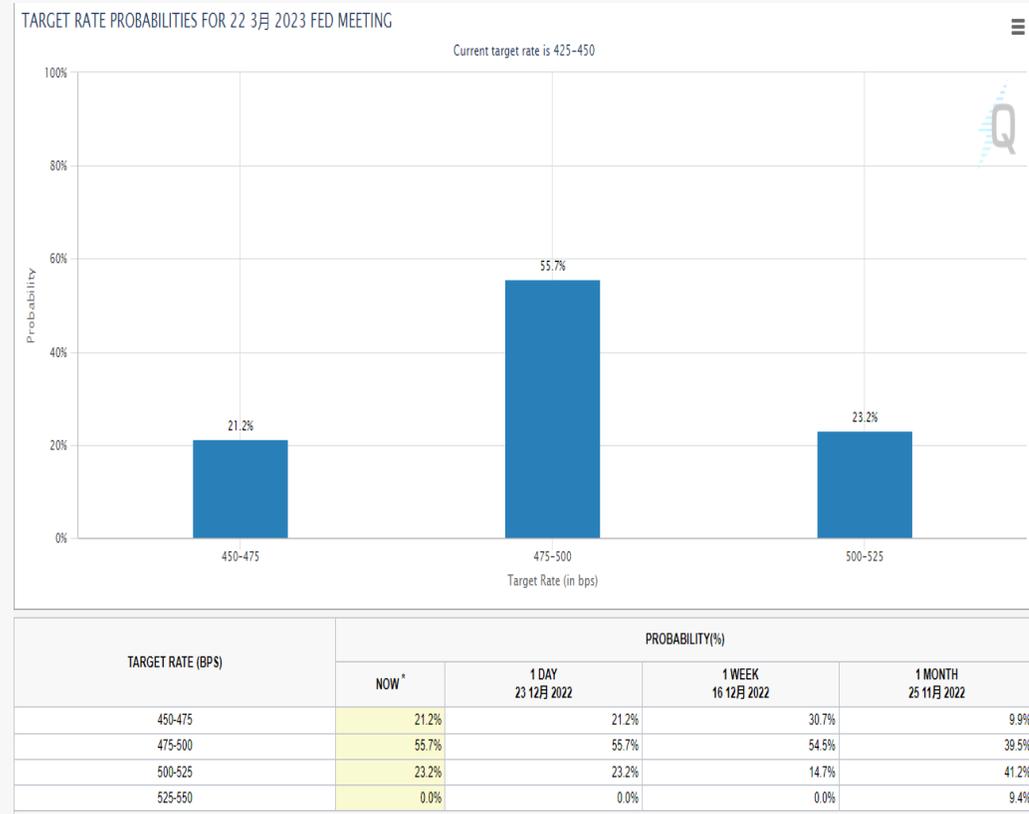


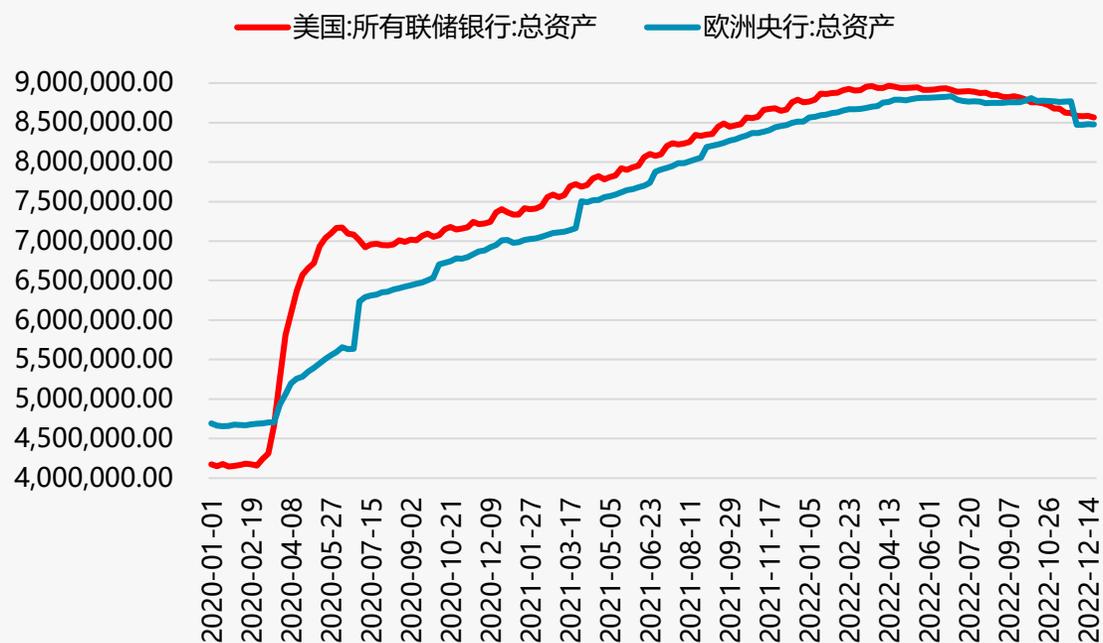
图2.5: 美联储明年3月加息预测



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，美国资产负债表收缩速度更快，对美元形成支撑。

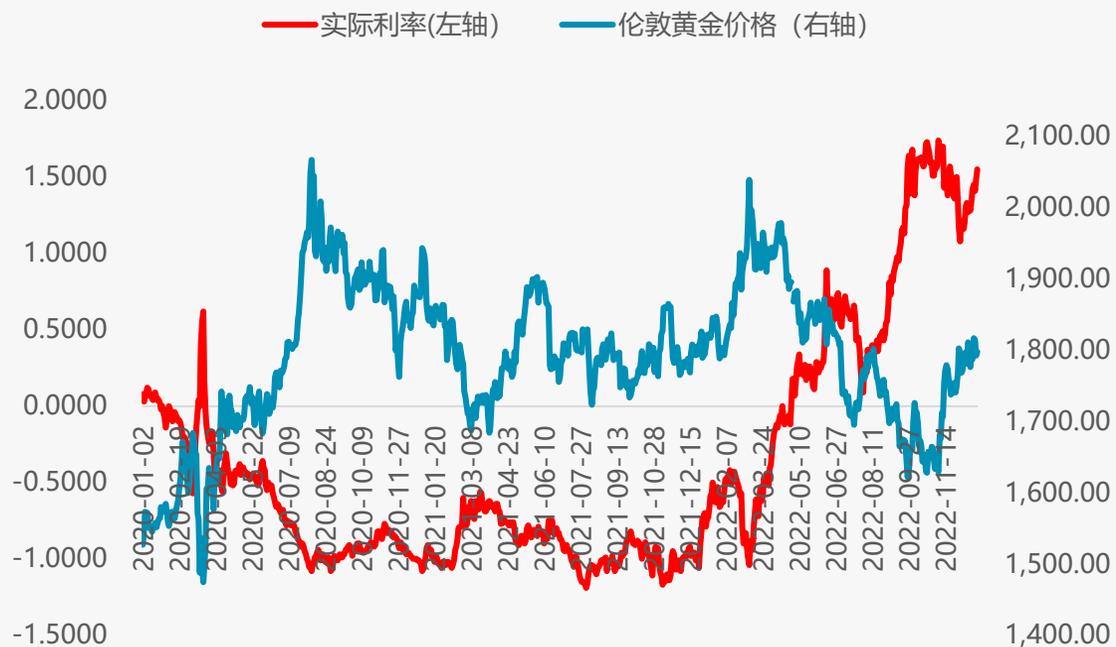
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

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

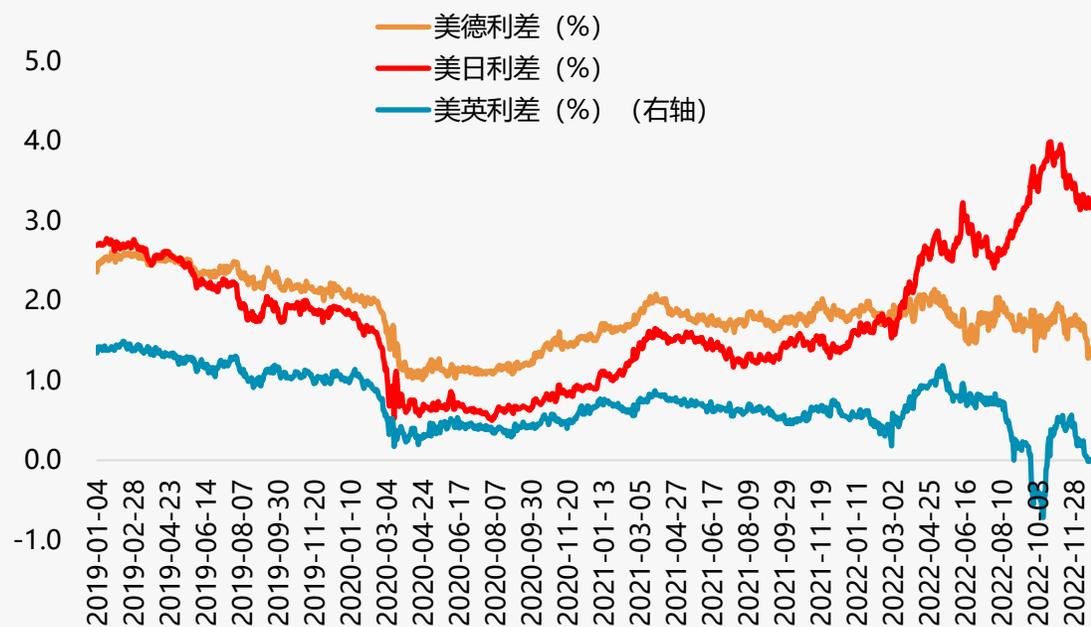


本周，名义利率和通胀预期同时反弹，名义利率上行速度更快带动实际利率大幅反弹，对贵金属形成压力。

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12月23日，本周美对德、日、利差反弹，美对英利差继续小幅回落，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12月23日，泰德利差终结反弹小幅回落，流动性趋松对美元形成压力。

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，金银持仓再现分歧，黄金ETF持仓小幅反弹，白银ETF持仓小幅回落，连续四周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金



图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



金银CFTC持仓

截止12月23日的CFTC持仓显示，纽期金持仓量43.84万张，较12月16日增加13726张，较12月20日增加1698张；纽期银持仓量12.88万张，较12月16日增加4725张，较12月20日减少522张。金银均多增空减推动投机净多持仓反弹。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

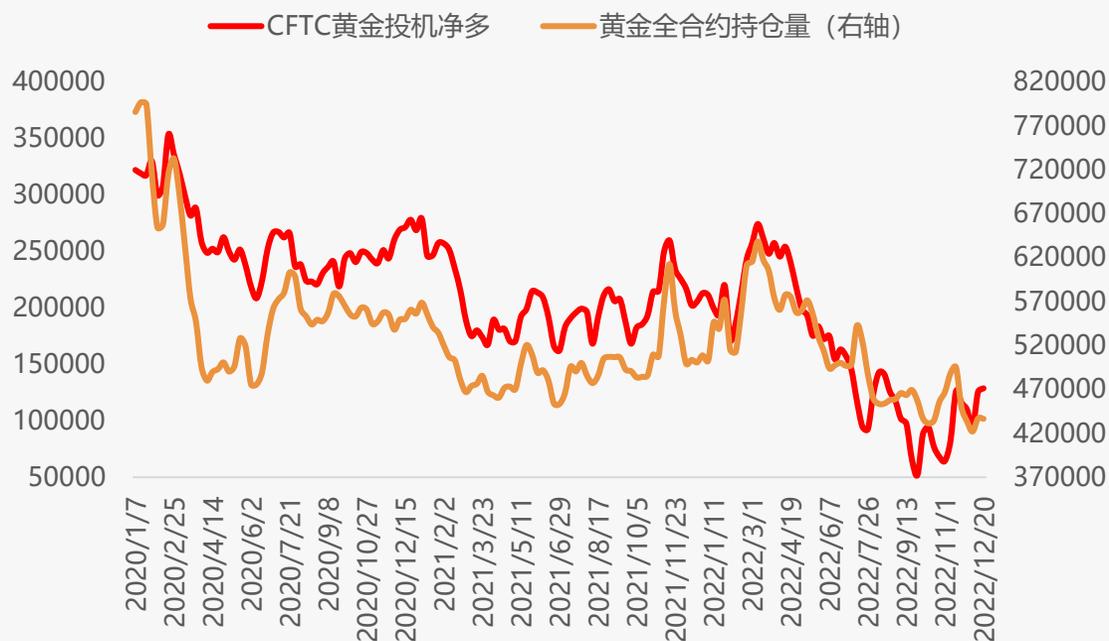
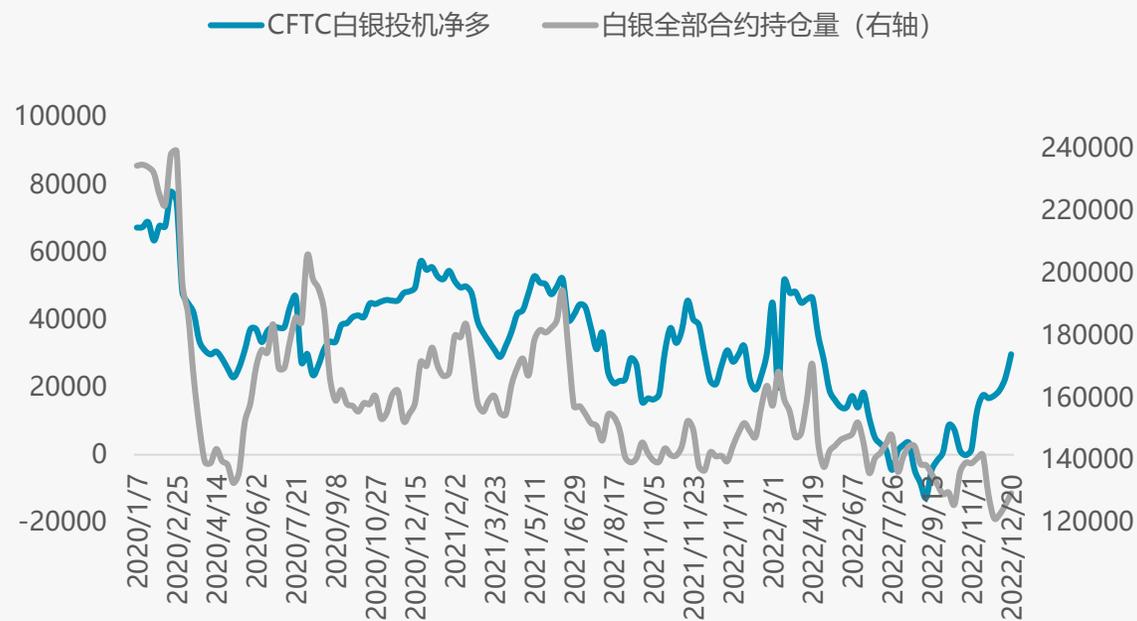


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率延续小幅贬值，外盘价格小幅上涨，国内金银买盘力量延续分化，黄金溢价小幅反弹，白银溢价大幅回落再次转负。

图5.1：黄金溢价

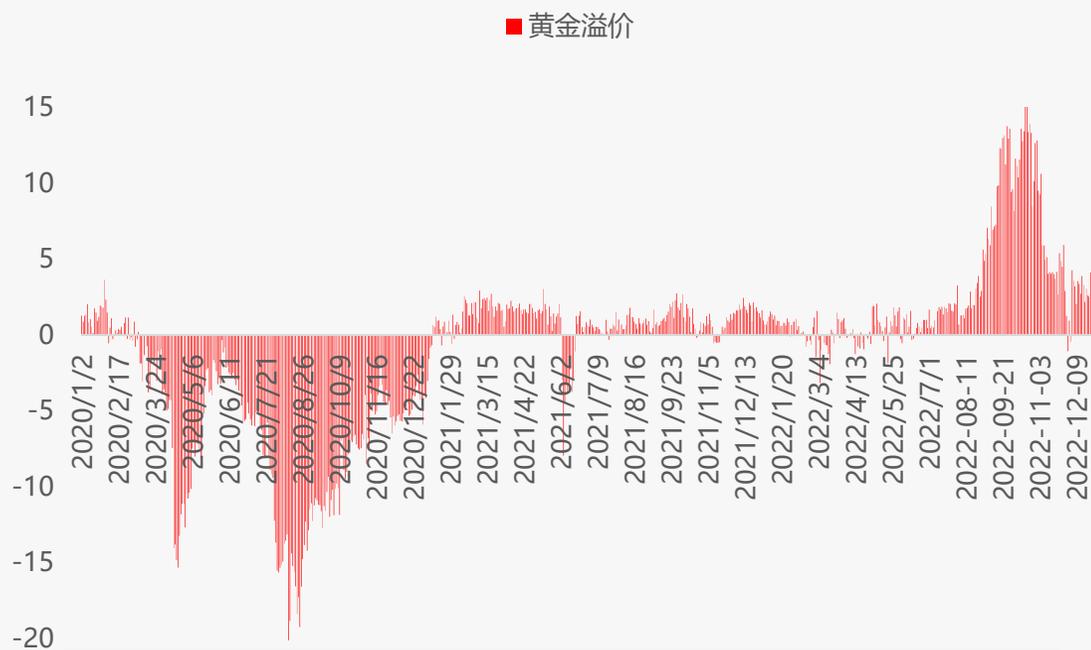


图5.2：白银溢价



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、金油比小幅回落，银铜比反弹。本周，受美元回落影响，避险资产和风险资产主要以反弹为主，其中风险资产为首的商品涨幅更大，令金银金油比承压，市场流动性回暖支撑银铜比反弹。

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1792，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28.43，中期支撑17.40，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 (12.26-12.30)

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
2022/12/27	美国11月批发库存月率初值(%)
2022/12/28	美国11月季调后成屋签约销售指数月率(%)
2022/12/29	美国截至12月24日当周初请失业金人数(万)
2022/12/30	美国12月芝加哥PMI

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