

贵金属：市场“对抗” 联储愈演愈烈 维持强势黄金独创新高

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

2023年1月9日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

市场“对抗”联储愈演愈烈，维持强势黄金独创新高

- 1. 走势回顾：**当周金强银弱，纽期金创6月底以来新高，纽期银创4月底以来新高后冲高回落。伦敦金银比延续小幅反弹。持有成本两端分化延续，实际利率回落，美元指数反弹。
- 2. 宏观面：**当周，尽管12月会议纪要一度纠偏，但看似矛盾的非农数据再度助长市场“对抗”联储野心，市场聚焦薪资增速前值下修及当月值下滑，美国经济软着陆概率增加进而推动市场押注联储年内仅加息50基点，使得利率市场重回加息放缓逻辑炒作；美元方面，美欧花旗经济意外指数差值暂停继续深化出现小幅反弹，对美元形成支撑。
- 3. 资金面：**当周，黄金ETF持仓小幅回落，白银ETF持仓终结连续五周回落开始反弹；投机资金方面，黄金投机净多持仓延续增加，白银以空头增加为主对投机净多持仓形成压制。
- 4. 后市展望：**当前，联储坚持抑制通胀为先政策基调，强调通胀回归之路崎岖；市场却认为上述政策目标基本实现并该考虑后续政策转向事宜。那么，短期焦点再度回到通胀数据本身，关注下周公布的美国12月CPI数据情况。去年的经验告诉我们，市场频繁抢跑联储货币政策变化均以失败告终。因此，反弹两月有余后高位追多风险显著升温。结构上，再度形成了黄金补涨创新高的走势。策略上，仍可继续轻仓尝试逢高沽空白银策略，并严格依托前高止损。

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	1852.2	1812.35	39.85	2.20%	伦敦银	美元/盎司	23.46	23.95	-0.49	-2.05%
黄金现货溢价	元/克	2.99	2.42	0.57	23.72%	白银现货溢价	元/千克	-11.54	-21.77	10.22	46.97%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	230801	229525	1276	0.56%	COMEX白银非商业多头持仓	张	57801	55870	1931.00	3.46%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	89135	92645	-3510	-3.79%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26867	24843	2024.00	8.15%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	916.77	917.64	-0.87	-0.09%	SLV 白银ETF持有量	吨	14585.24	14539.67	45.57	0.31%
美元指数		103.91	103.49	0.42	0.41%	美日汇率		132.10	131.12	0.98	0.75%
美国实际利率	%	1.34	1.58	-0.24	-15.19%	标准普尔500指数		3895.08	3839.5	55.58	1.45%
美10年期国债收益率	%	3.55	3.88	-0.33	-8.51%	TED利差	%	0.14	0.35	-0.21	-59.73%
RJ/CRB商品价格指数		264.82	277.75	-12.93	-4.66%	金银比		79.53	76.12	3.41	4.48%
VIX波动率指数	%	21.13	21.67	-0.54	-2.49%	金油比		25.37	22.73	2.64	11.61%
道琼斯工业		33630.61	33147.25	483.36	1.46%	钯金期货	美元/盎司	1809.00	1789.00	20.00	1.12%

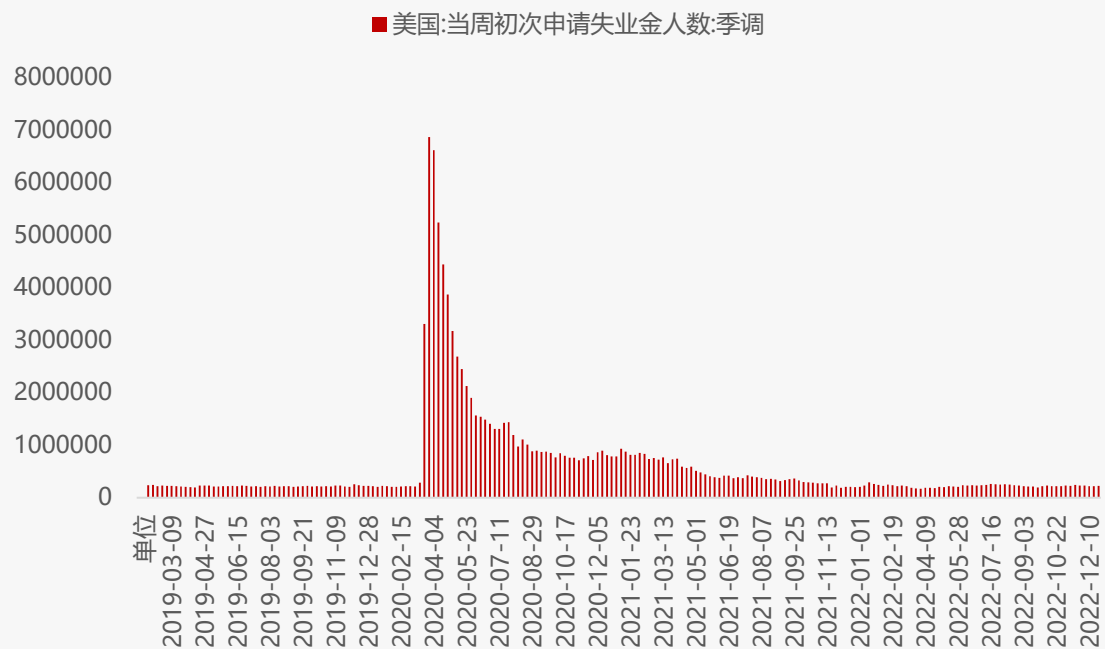
资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数符合预期

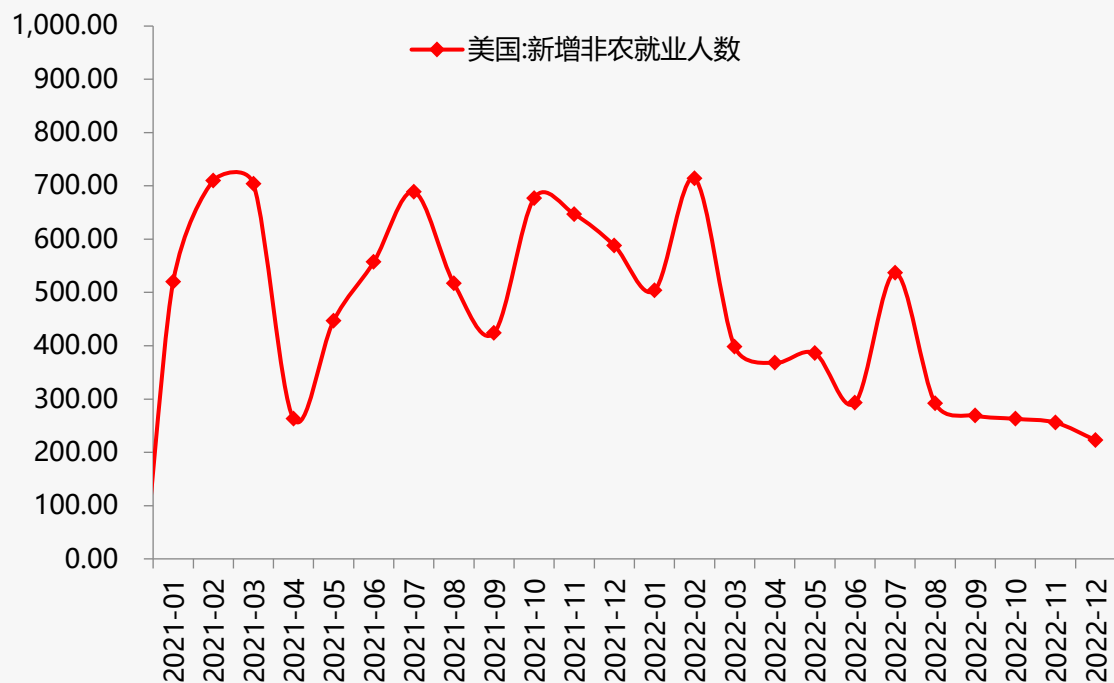


美国截至12月31日当周初请失业金人数20.4万，低于预期和前值，令劳动力市场过热态势延续。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国非农就业市场出现降温

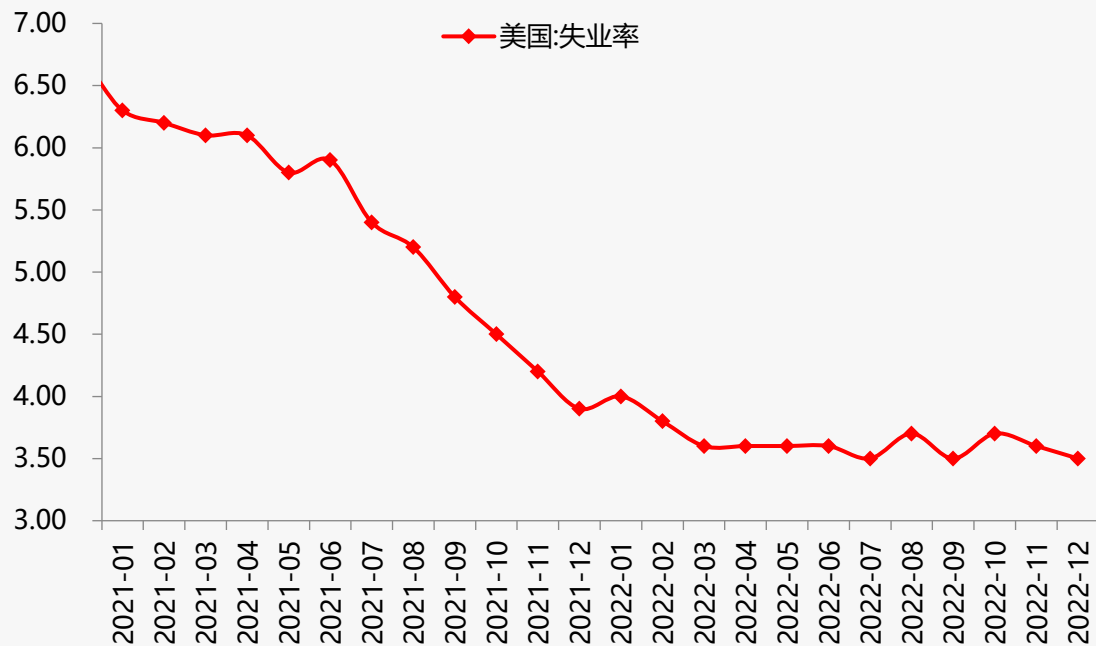


资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国12月非农就业人口变动季调后22.3万, 略高于预期20万人, 低于前值, 创2021年1月以来新低, 显露出放缓迹象。细分项来看, 就业数据表现整体温和。

美国经济数据

图2.3: 美国失业率维持低位



美国12月失业率3.5%，低于预期和前值，重回去年9月较低水平。细项来看，各个行业失业人数总和以减少为主。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

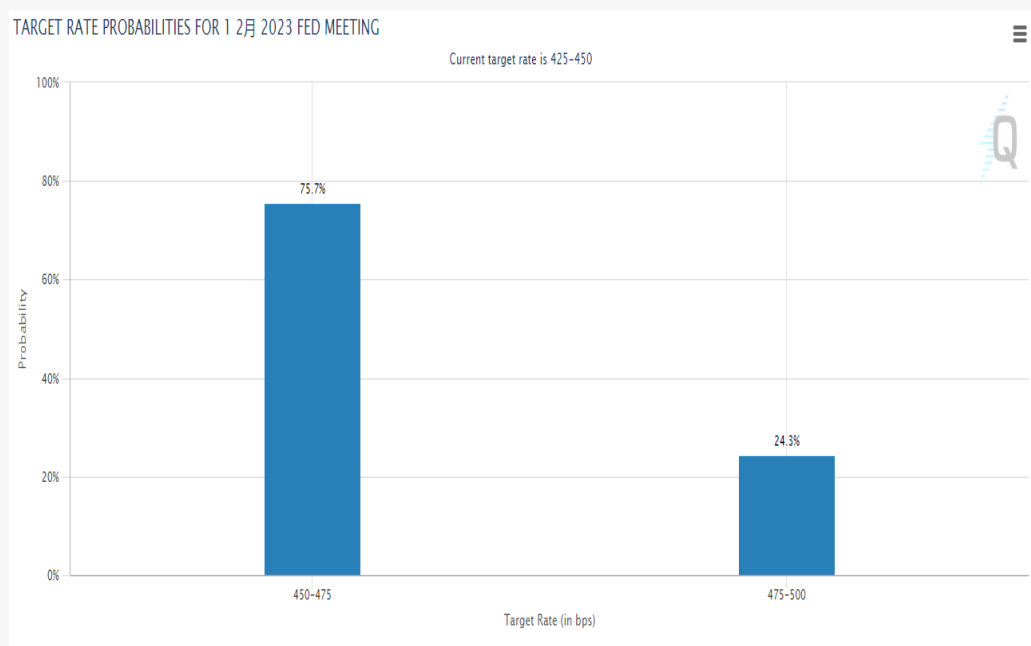
非农就业数据回落，市场重回年内再加息50个基点预期

本周公布的美联储12月会议纪要被市场评估为鹰派会议纪要，随后美联储高官开始今年首次发言，重申抑制通胀，认为美联储仍需继续行动。在非农就业数据公布前，货币市场有意炒作今年再加息75个基点预期。非农就业数据降温显著，美联储紧缩货币政策工具效果明显，提振市场对美联储的信心，货币市场重回今年再加息50个基点的预期。

美联储观察工具显示，今年2、3月各加息25个基点概率75.7%和66.8%。

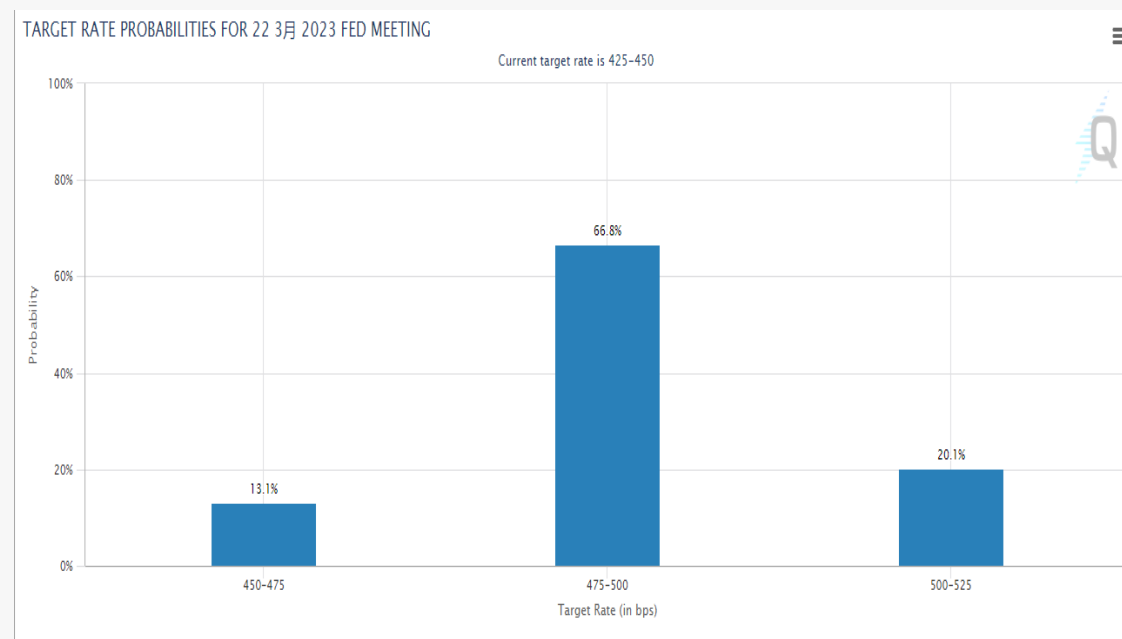
非农就业数据回落，市场重回年内再加息50个基点预期

图2.2：美联储明年2月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 6 1月 2023	1 WEEK 30 12月 2022	1 MONTH 8 12月 2022
450-475	75.7%	75.7%	67.7%	43.9%
475-500	24.3%	24.3%	32.3%	45.9%
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%

图2.3：美联储明年3月加息预测

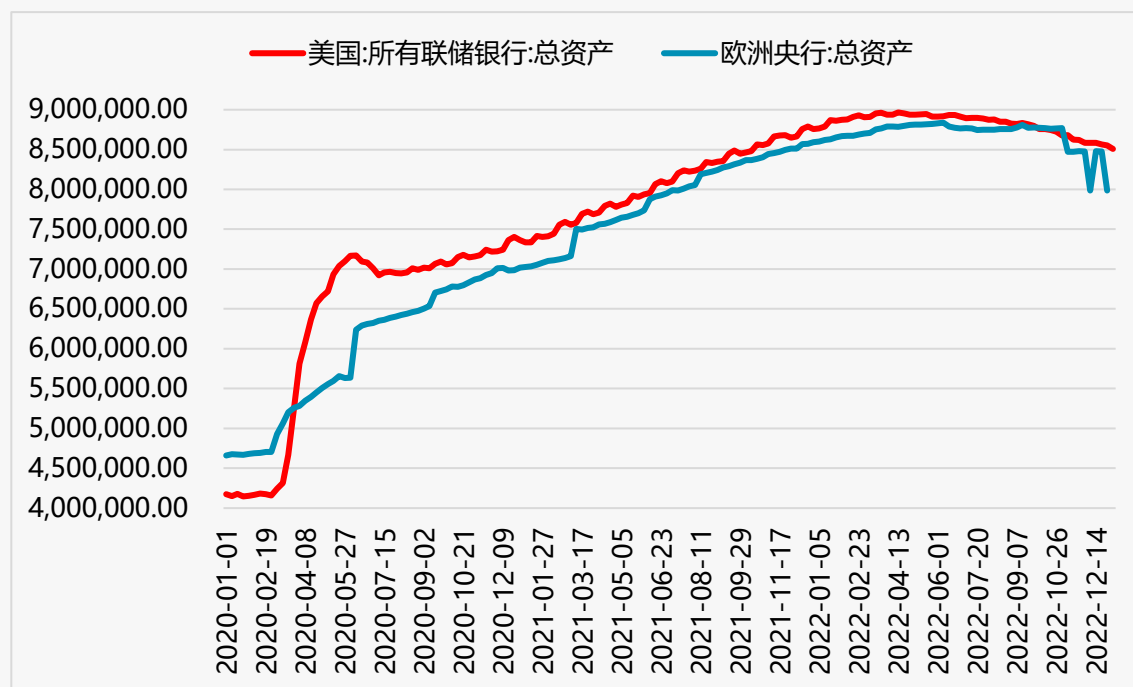


TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 6 1月 2023	1 WEEK 30 12月 2022	1 MONTH 8 12月 2022
450-475	13.1%	13.1%	13.7%	14.1%
475-500	66.8%	66.8%	60.5%	44.6%
500-525	20.1%	20.1%	25.7%	34.4%
525-550	0.0%	0.0%	0.0%	6.9%

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，美国资产负债表连续三周收缩，再创近一个月以来最大收缩幅度，对美元形成支撑。

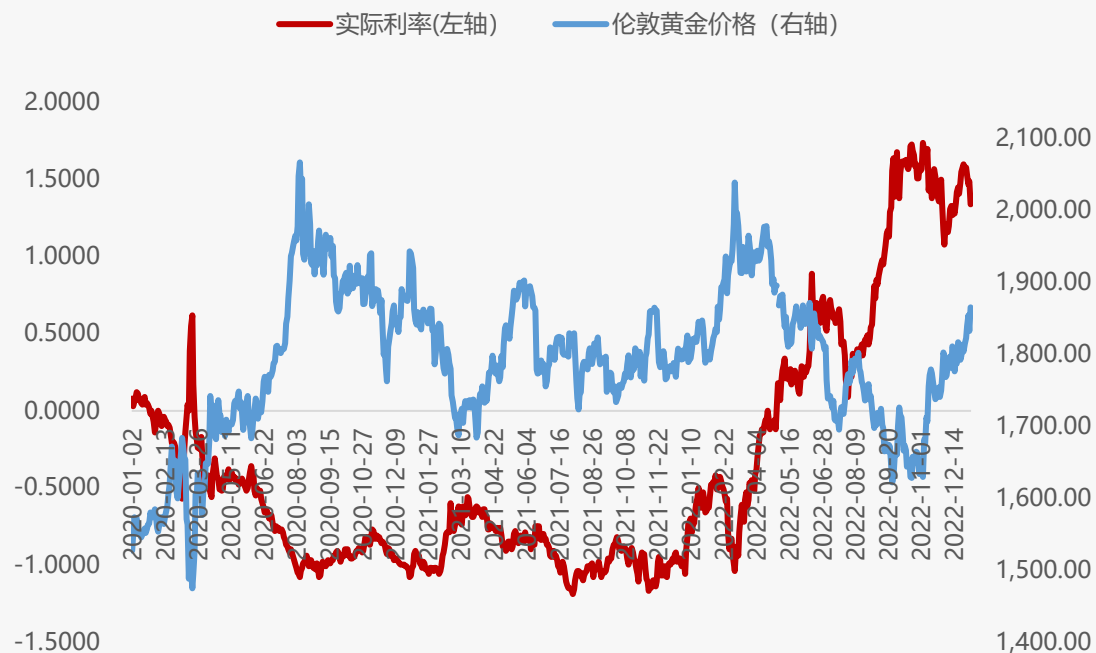
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

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

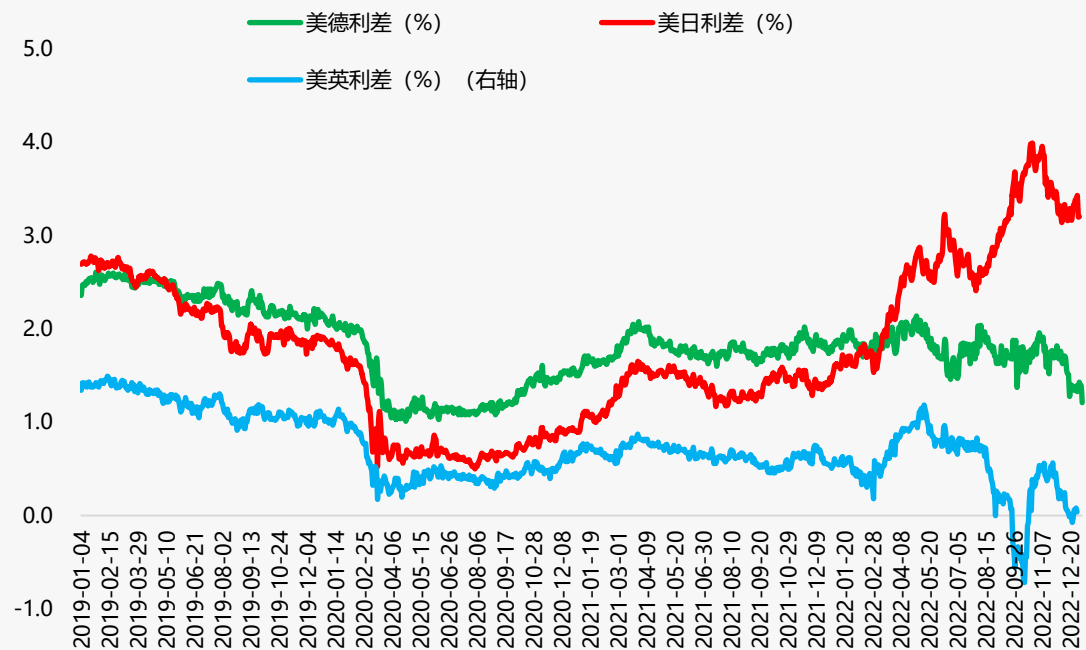


本周，名义利率和通胀预期同时回落，名义利率下行速度更快带动实际利率大幅回落，对贵金属形成支撑。

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



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

截至2023年1月6日, 本周美对德、对德、对英利差同时回落, 对美元形成压力。

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至2023年1月6日，泰德利差连续三周小幅回落，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，金银持仓延续分歧，黄金ETF持仓小幅回落，白银ETF持仓终结连续五周下滑开始反弹。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

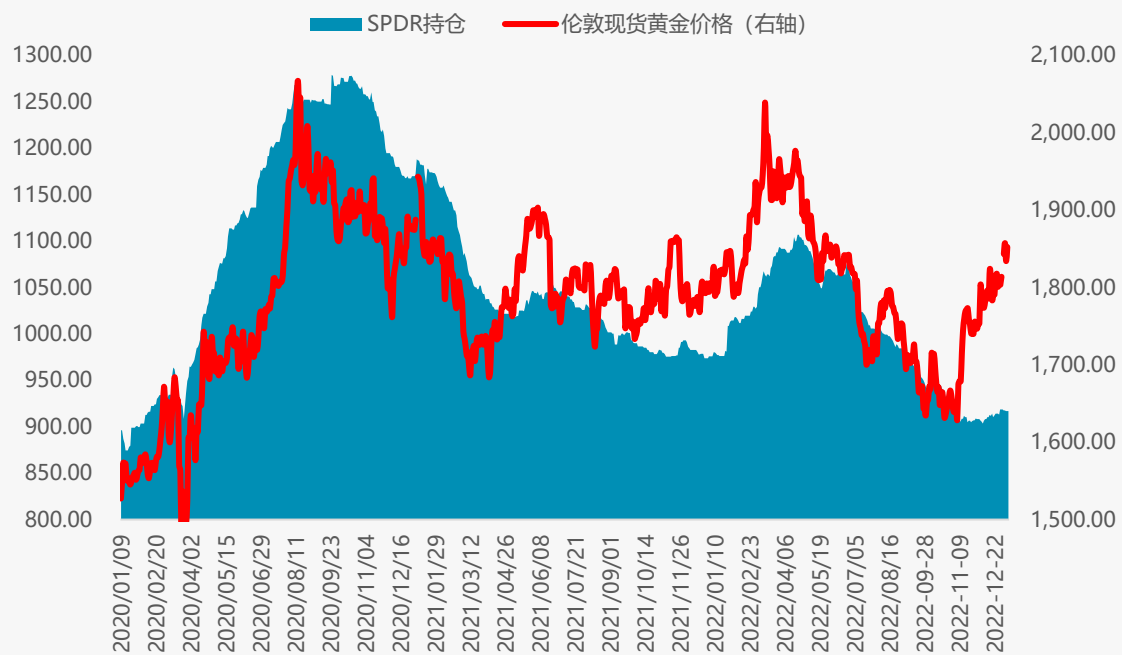
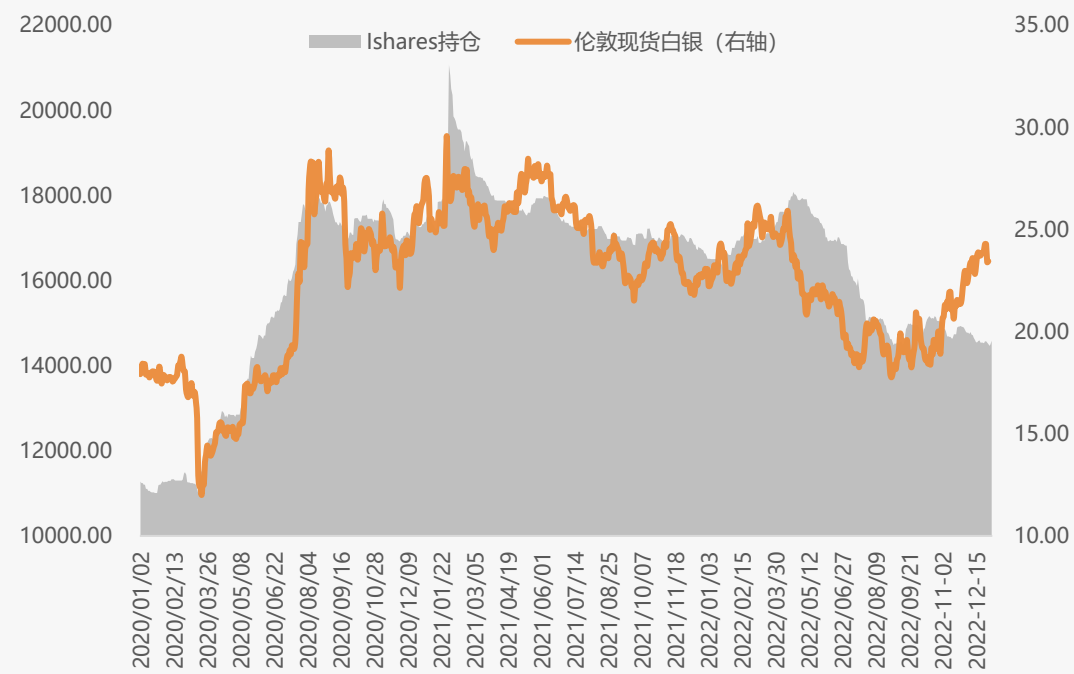


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止1月6日的持仓显示，纽期金持仓量46.40万张，较12月30日增加21763张，较1月3日增加14559张；纽期银持仓量13.25万张，较12月30日增加2815张，较1月3日增加547张。CFTC黄金投机净多持仓连续四周增加，白银投机净多持仓开始减少，结构上黄金多增空减而白银多空同增但以空增为主。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

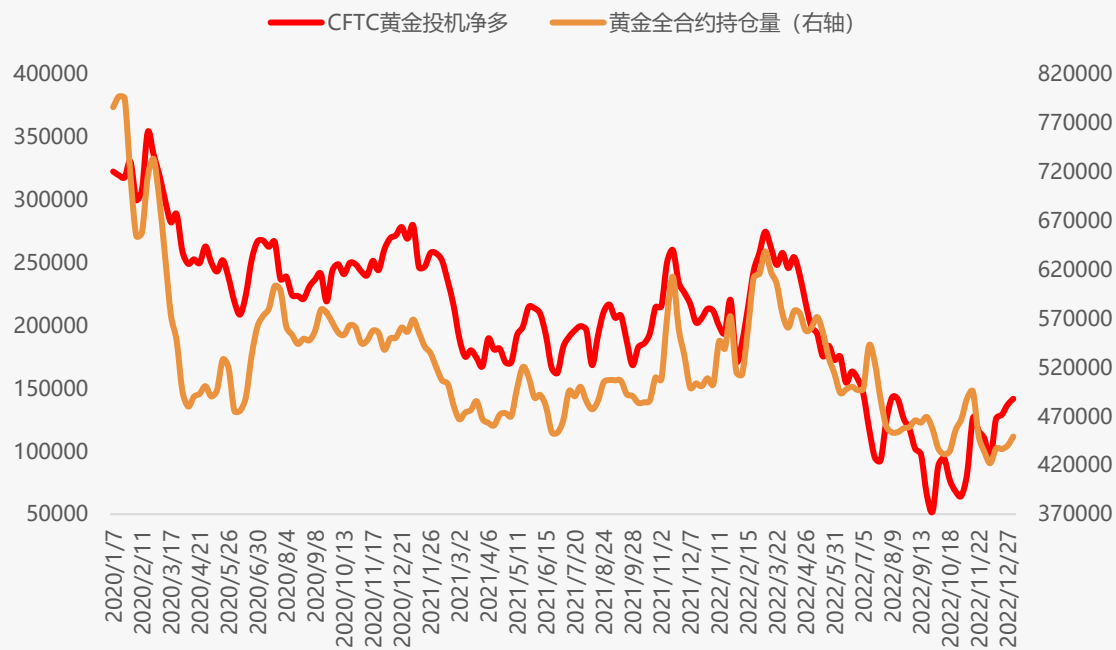
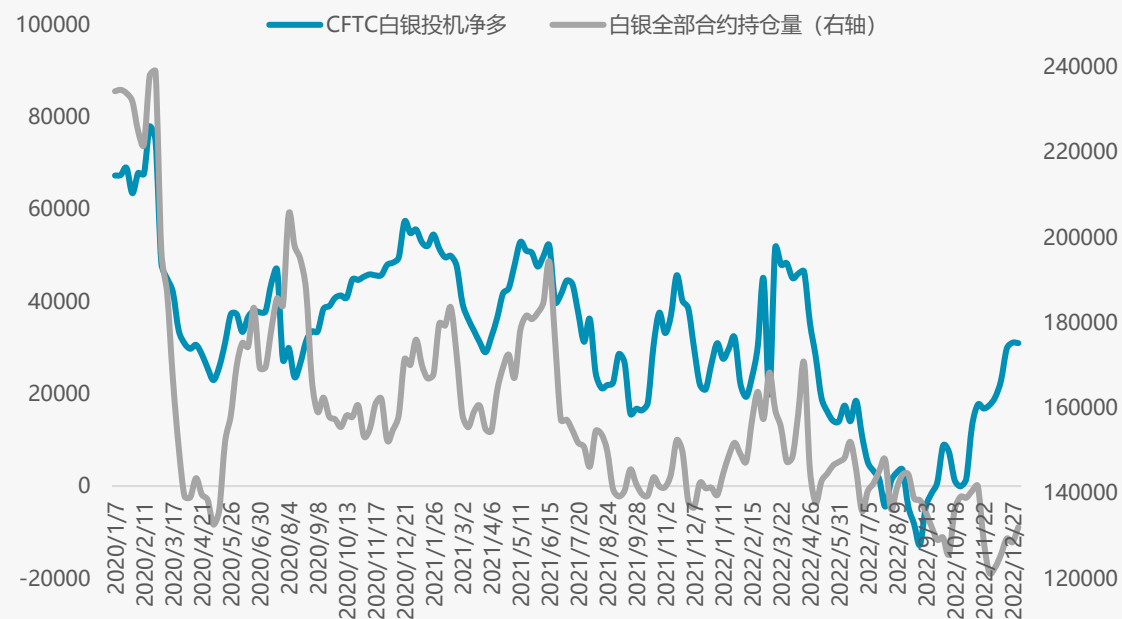


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、同花顺iFinD、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升值，金银外盘价格分化，黄金强于白银，国内金银买盘力量整体偏强，金银溢价同时反弹，白银溢价负值收窄。

图5.1：黄金溢价

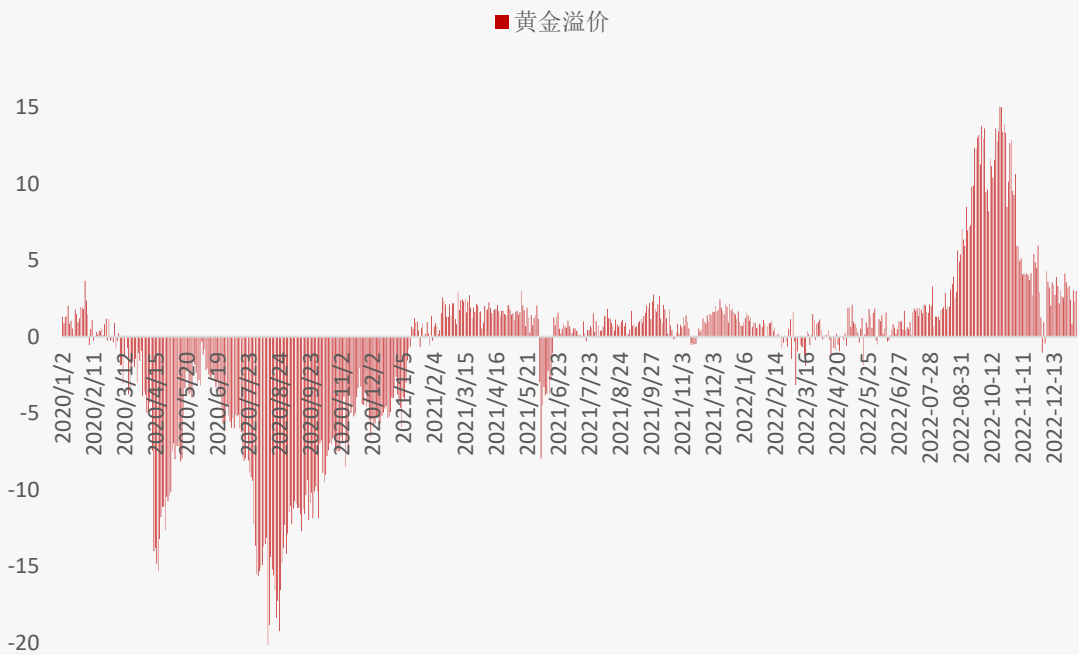
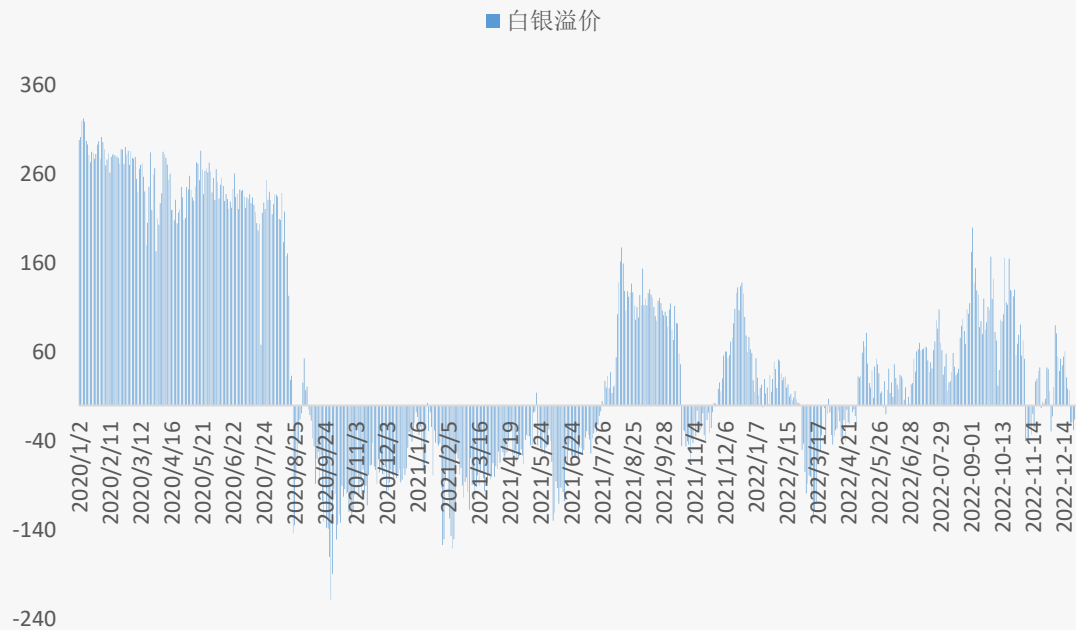


图5.2：白银溢价



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

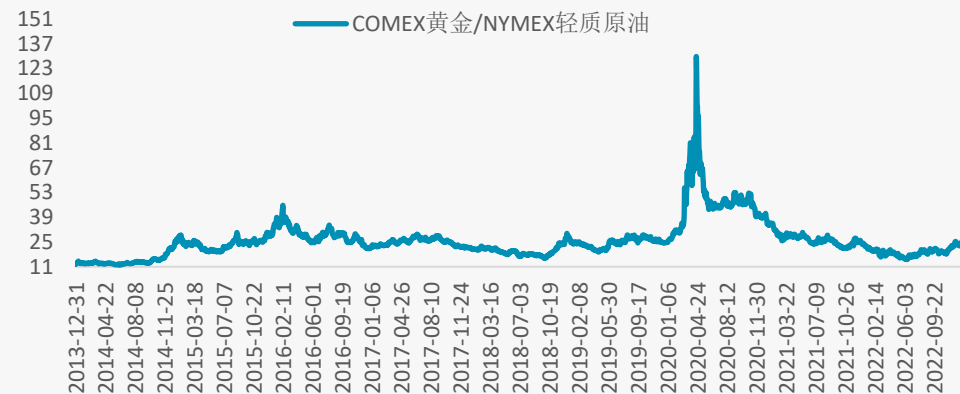


本周，伦敦金银比、金油比反弹，银铜比小幅回落。本周，避险资产跑赢风险资产，支撑金油比反弹，白银受商品属性影响表现较弱支撑金银比反弹。

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1882，短期支撑1807，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25.49，短期支撑22.93，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 (1.9-1.13)

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
2023/1/9	美国11月批发库存月率终值(%)
2023/1/10	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。 美联储主席鲍威尔参与关于央行的独立性的讨论。
2023/1/12	美国截至1月7日当周初请失业金人数(万) 美国12月CPI年率未季调(%) 美国12月核心CPI年率未季调(%)
2023/1/13	美国12月进口物价指数月率(%) 美国1月密歇根大学消费者信心指数初值 2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德在一个经济预测论坛上发表讲话，并参与有关美国经济与货币政策的交流。 2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金在弗吉尼亚银行家协会/弗吉尼亚商会金融预估的活动上发表讲话。

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