

贵金属：非农数据表现强劲，市场与 联储结束分歧，贵金属开启回调

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2月5日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

非农数据表现强劲，市场与联储结束分歧，贵金属开启回调

- 1. 走势回顾：**本周贵金属大幅回落，纽期金回吐近两周涨幅，纽期银创去年12月中旬以来新低。伦敦金银比小幅回落。持有成本两端同时反弹，实际利率快速走高至近两周以来高位，美元指数同步显著走强。
- 2. 宏观面：**本周，美欧央行先后公布今年首次利率决议，虽均符合预期，但被市场解读为“鸽派”。周五公布的非农就业数据远超预期，就业市场强劲，通胀下行平添阻碍，令市场重拾美联储持续紧缩预期，开始炒作3月、5月连续加息。利率市场再次炒作“软着陆”，通胀预期大幅回落驱动实际利率反弹。市场预计欧央行5月开始放缓加息步伐，美欧货币政策“差异化”已达顶峰，后续回落预期对美元形成支撑。
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求出现分歧，黄金ETF持仓连续三周增加，白银ETF持仓开始减少。
- 4. 行情展望：**总体而言，此次非农数据仍凸显美国通胀韧性，再度用事实捍卫了联储预期的权威性和准确性，随着加息预期强化，实际利率和名义利率仍有上行空间。此外，美欧紧缩强度边际反转支撑美元反弹。贵金属阶段性回调大幕开启，策略上，配置交易者暂观望等待调整末端低吸机会；投机交易者持空不追空，也可等待反抽做空机会。

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	1875.35	1924.1	-48.75	-2.53%	伦敦银	美元/盎司	23.49	23.73	-0.24	-0.99%
黄金现货溢价	元/克	3.45	1.39	2.05	148.04%	白银现货溢价	元/千克	73.35	31.74	41.61	131.10%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	---	253311	---	---	COMEX白银非商业多头持仓	张	---	55595	---	---
COMEX黄金非商业空头持仓	张	--	95638	---	---	COMEX白银非商业空头持仓	张	---	29911	---	----
SPDR 黄金ETF持有量	吨	920.24	918.5	1.74	0.19%	SLV 白银ETF持有量	吨	14820.72	14935.69	-114.97	-0.77%
美元指数		103.00	101.92	1.07	1.05%	美日汇率		131.18	129.87	1.32	1.01%
美国实际利率	%	1.31	1.19	0.12	10.08%	标准普尔500指数		4136.48	4017.77	118.71	2.95%
美10年期国债收益率	%	3.53	3.52	0.01	0.28%	TED利差	%	0.13	0.10	0.04	40.77%
RJ/CRB商品价格指数		266.19	277.66	-11.47	-4.13%	金银比		79.39	81.23	-1.84	-2.27%
VIX波动率指数	%	18.33	18.51	-0.18	-0.97%	金油比		25.64	24.28	1.36	5.59%
道琼斯工业		33926.01	33717.09	208.92	0.62%	钯金期货	美元/盎司	1613.00	1606.00	7.00	0.44%

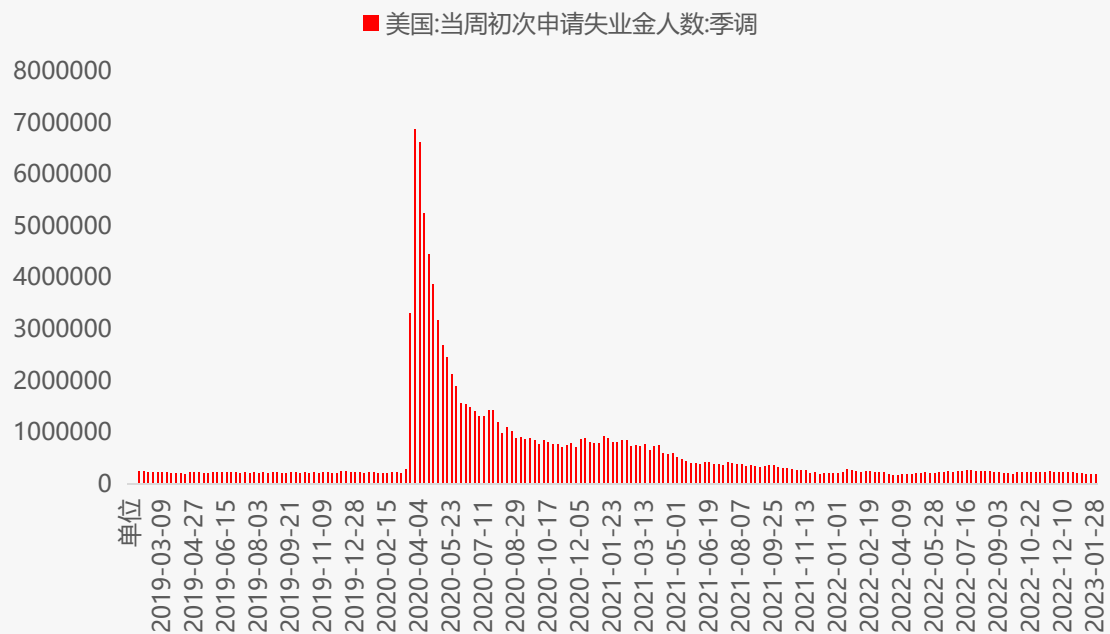
资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

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连续五周回落

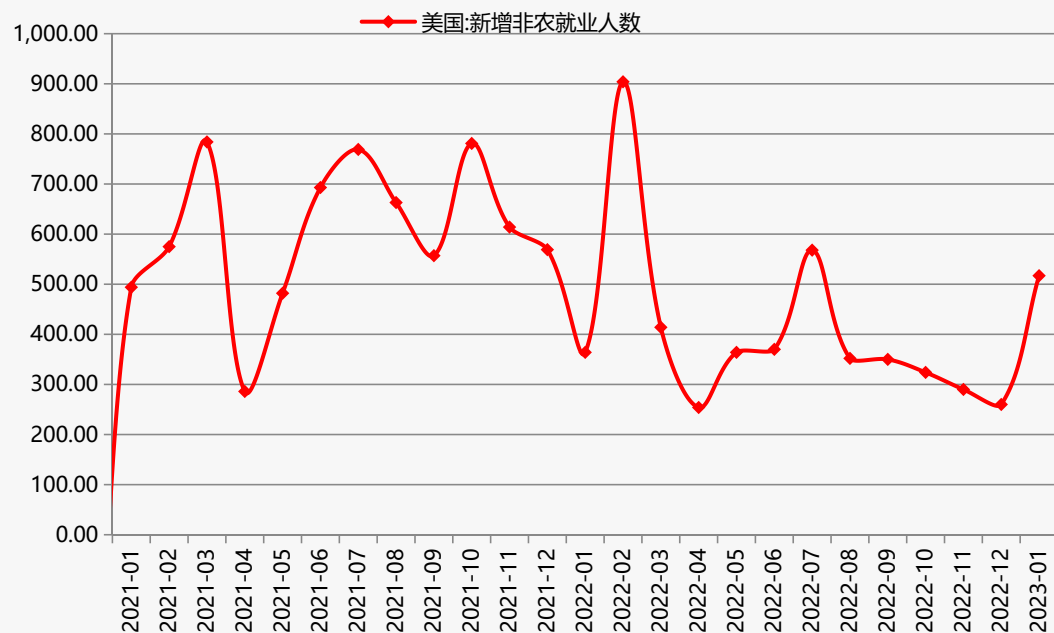


美国截至1月28日当周初请失业金人数18.3万，低于预期和前值，连续五周回落，印证劳动市场过热。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国非农就业人数远超预期

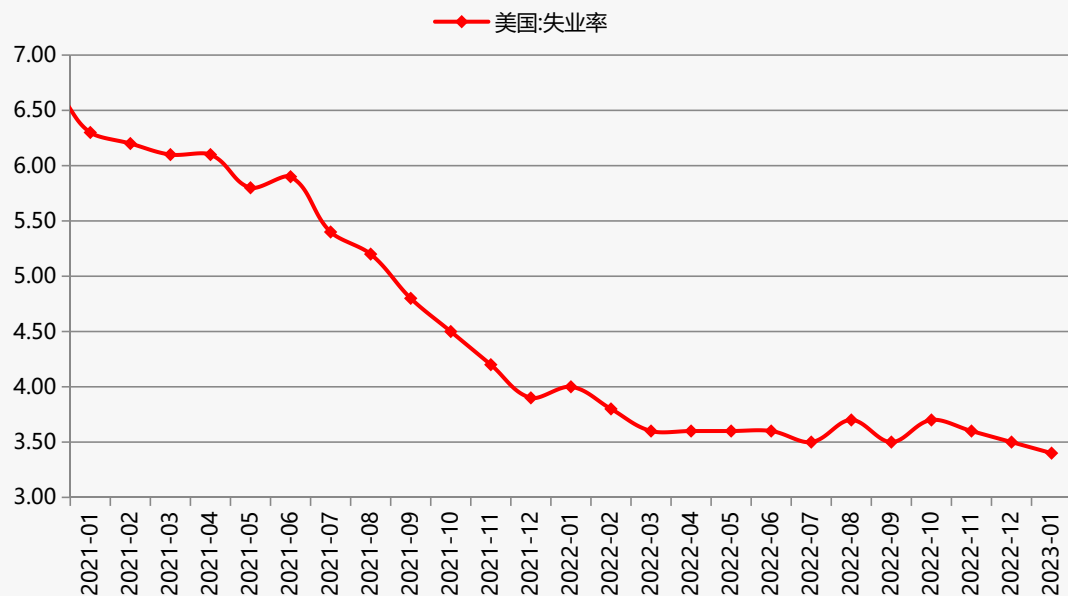


资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国2023年1月非农就业人数新增51.7万, 远高于预期18.5万人和前值22.3万人, 终结此前连续5个月的降温, 为2022年7月以来最大。细项来看, 就业数据整体表现强劲, 教育和保健服务和休闲和酒店业的新增就业人数依旧领先于其他行业, 罢工影响逐渐消散, 政府部门新增就业人数出现大幅反弹。

美国经济数据

图2.3: 美国失业率维持低位



1月失业率再次下滑至3.4%，低于预期3.6%和前值3.5%，为50多年来最低水平。细项来看，各个行业的失业人数以增长为主，但其失业率整体下滑主要是由于人们结束罢工回到劳动市场。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

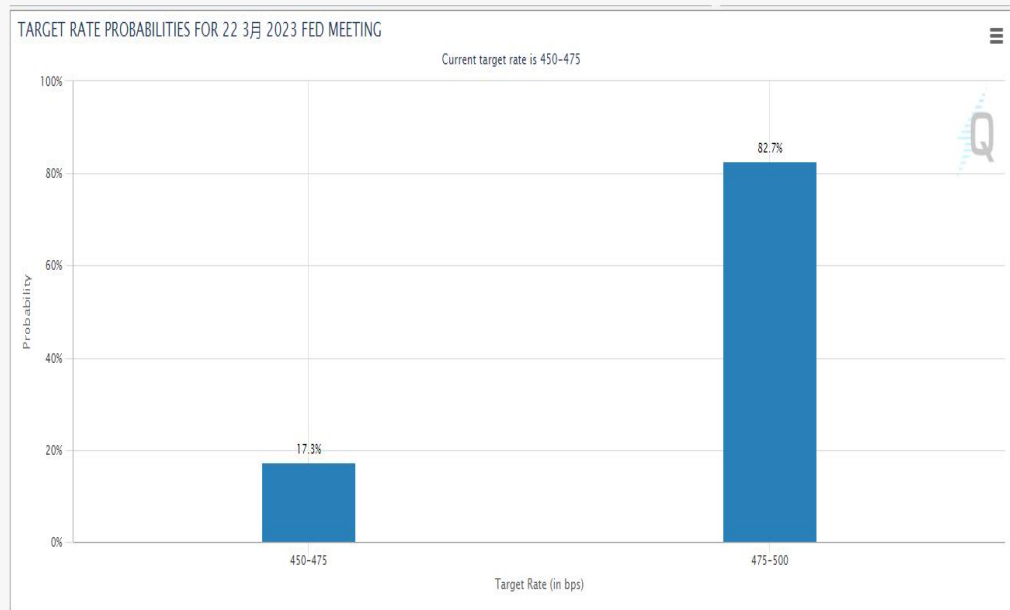
非农数据远超预期，市场重拾美联储持续紧缩预期

本周，美联储和欧央行均公布今年利率决议，虽均符合预期，但市场解读均偏“鸽派”为主。而美联储和市场的“分歧”被非农数据打破，1月非农就业数据远超预期表现强劲，令市场再度相信美联储会持续紧缩。在非农数据公布后，“新美联储通讯社”也表示下个月将会再次加息25个基点，并发出5月连续加息的信号。

美联储观察工具显示，货币市场开始炒作3月、5月各加息25个基点预期。3月加息25个基点概率82.7%，5月加息25个基点概率48.2%。

非农数据远超预期，市场重拾美联储持续紧缩预期

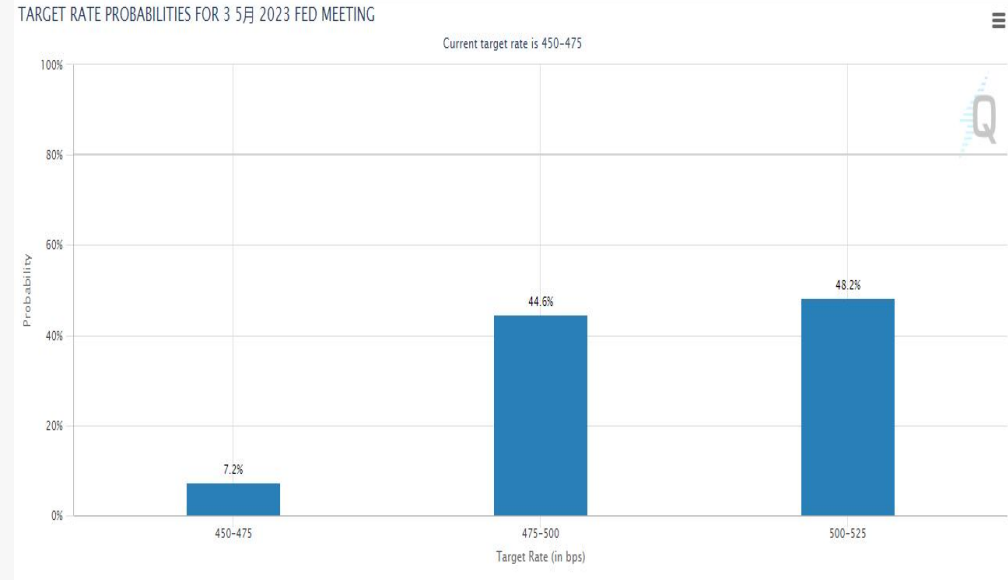
图2.8：美联储明年3月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 3 2月 2023	1 WEEK 27 1月 2023	1 MONTH 5 1月 2023
425-450	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%
450-475 (Current)	17.3%	2.6%	15.5%	9.0%
475-500	82.7%	97.4%	84.2%	59.0%
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	32.0%

* Data as of 5 2月 2023 12:51:34 CT

图2.9：美联储明年5月加息预测



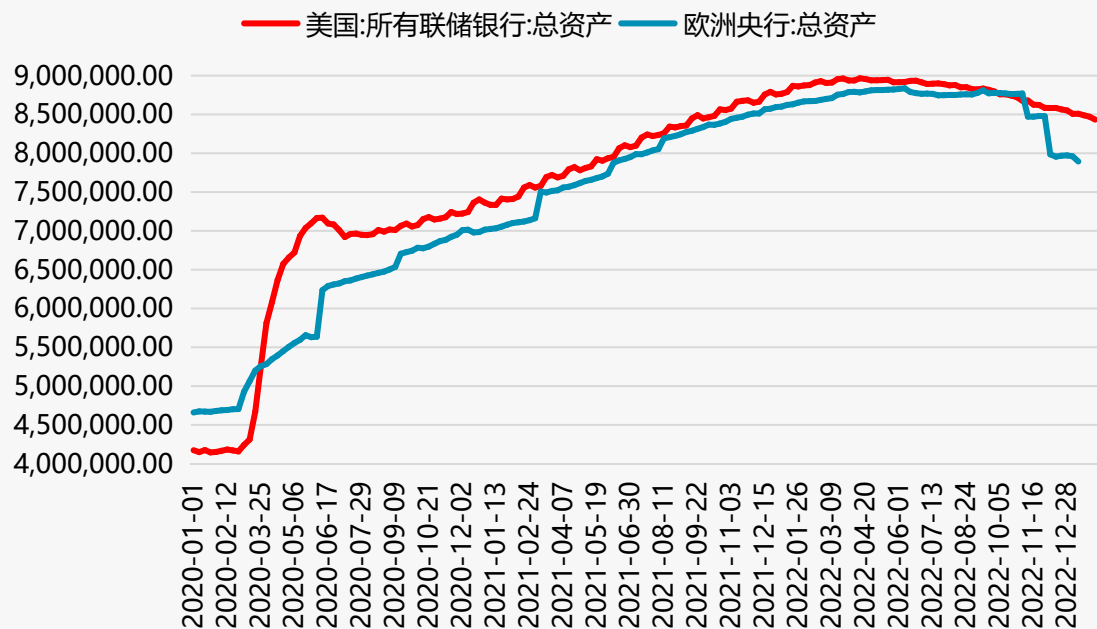
TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 3 2月 2023	1 WEEK 27 1月 2023	1 MONTH 5 1月 2023
425-450	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
450-475 (Current)	7.2%	1.0%	9.5%	5.1%
475-500	44.6%	39.5%	56.9%	37.2%
500-525	48.2%	59.5%	33.5%	43.8%
525-550	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%

* Data as of 5 2月 2023 12:52:23 CT

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.10: 美欧资产负债表



截止2月1日，美欧资产负债表同时收缩，欧央行收缩速度更快，美国资产负债表连续三周收缩，对美元形成压力。

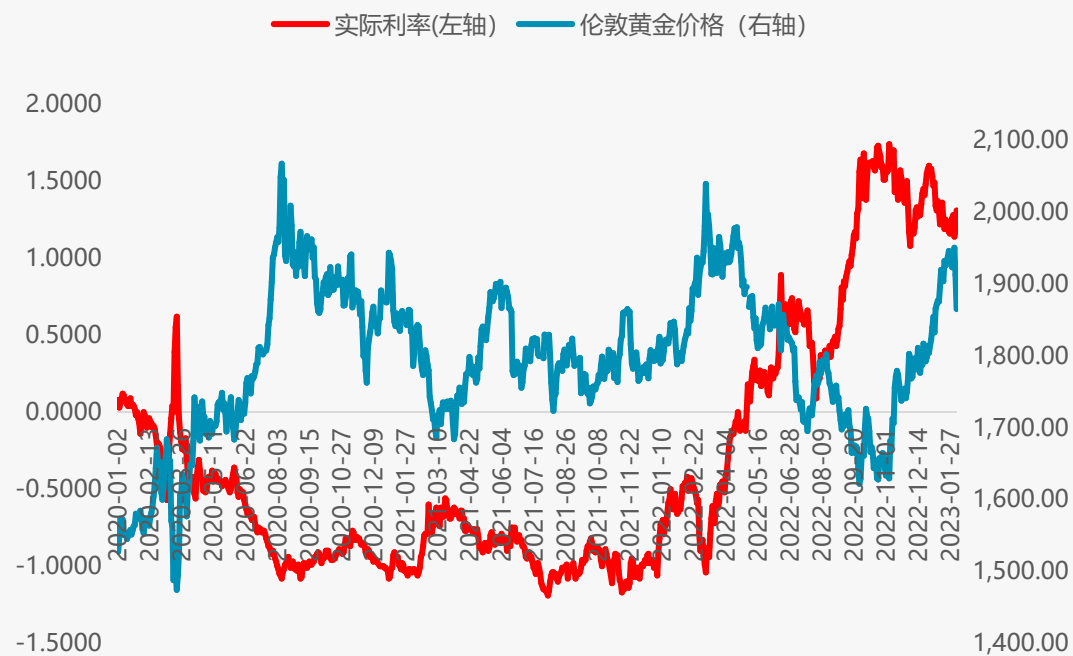
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

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

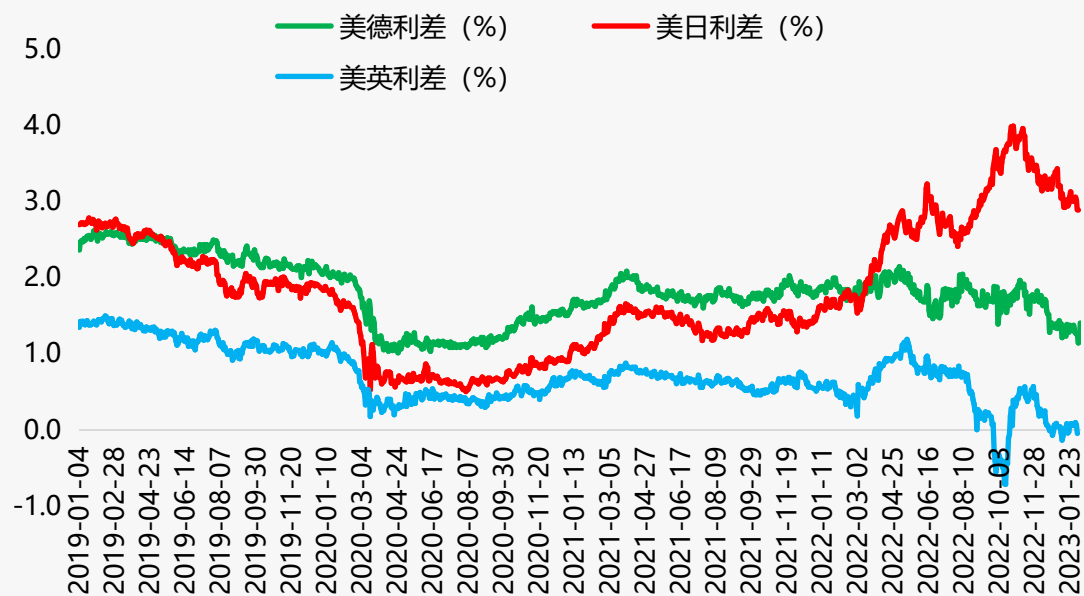


截止2月3日当周，名义利率小幅反弹，通胀预期大幅回落驱动实际利率大幅反弹，对贵金属形成压力。

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2月3日，美对德利差反弹，创近一个月以来新高。美对日、对英利差回落，其中，美对日利差创去年9月以来新低，美对英利差再次转负，对美元形成压力。

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2023年2月3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，金银投资需求出现分歧，黄金ETF持仓连续三周小幅反弹，白银ETF持仓回落。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

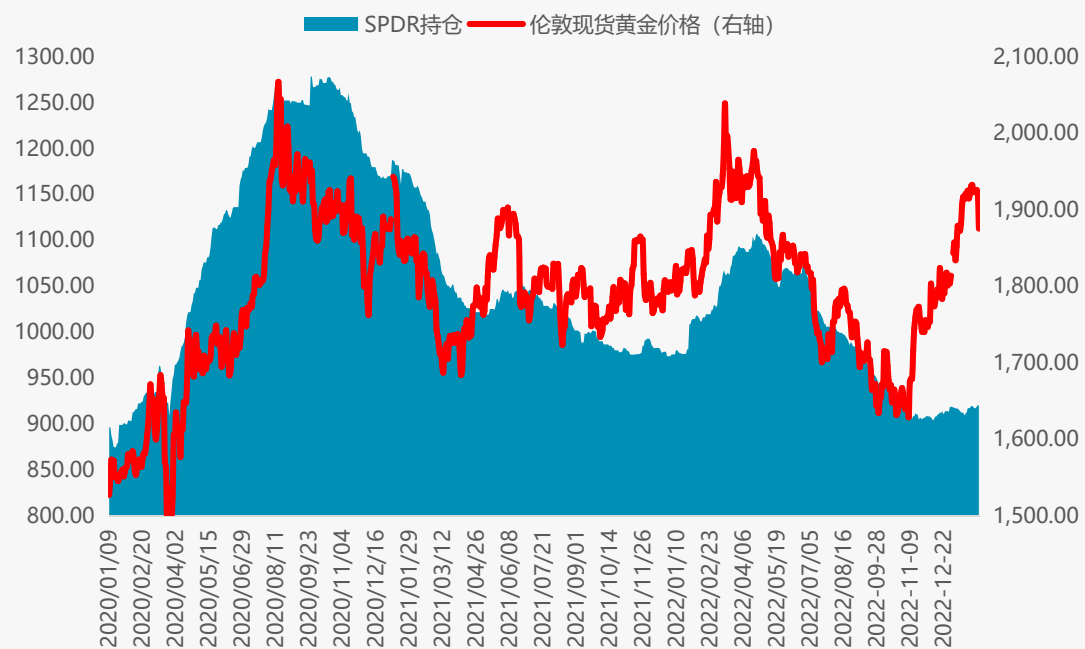
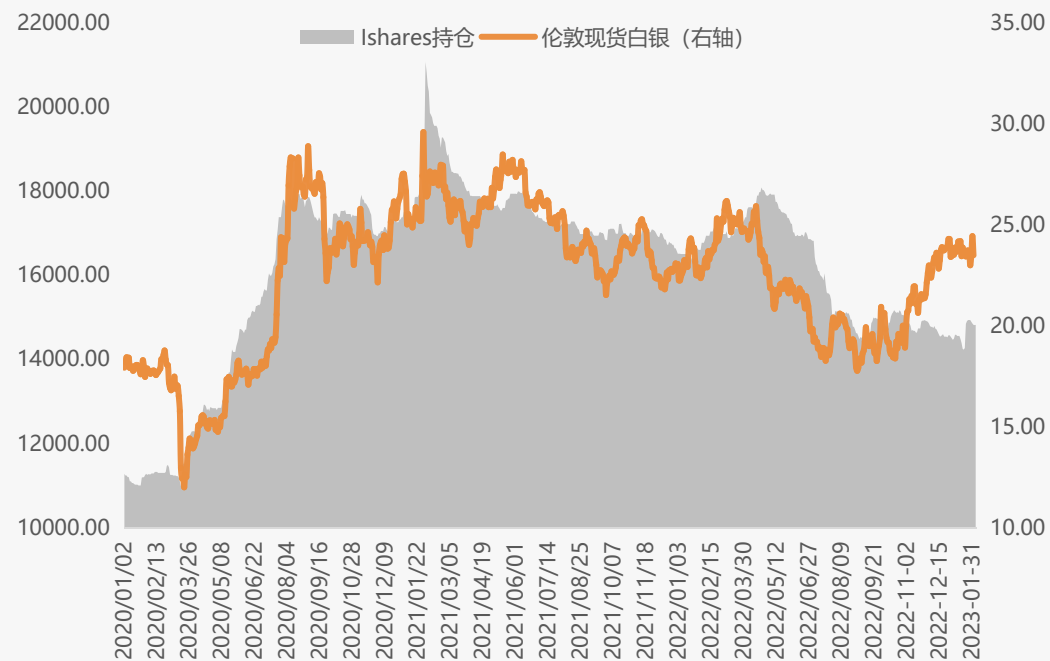


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止2月3日的持仓显示，纽期金持仓量45.01万张，较1月27日减少29544张，较1月31日减少21540张；纽期银持仓量13.97万张，较1月27日增加3287张，较1月31日增加1404张。总持仓方面，黄金持仓连续三周流出，本周流出幅度创去年11月底以来最大。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

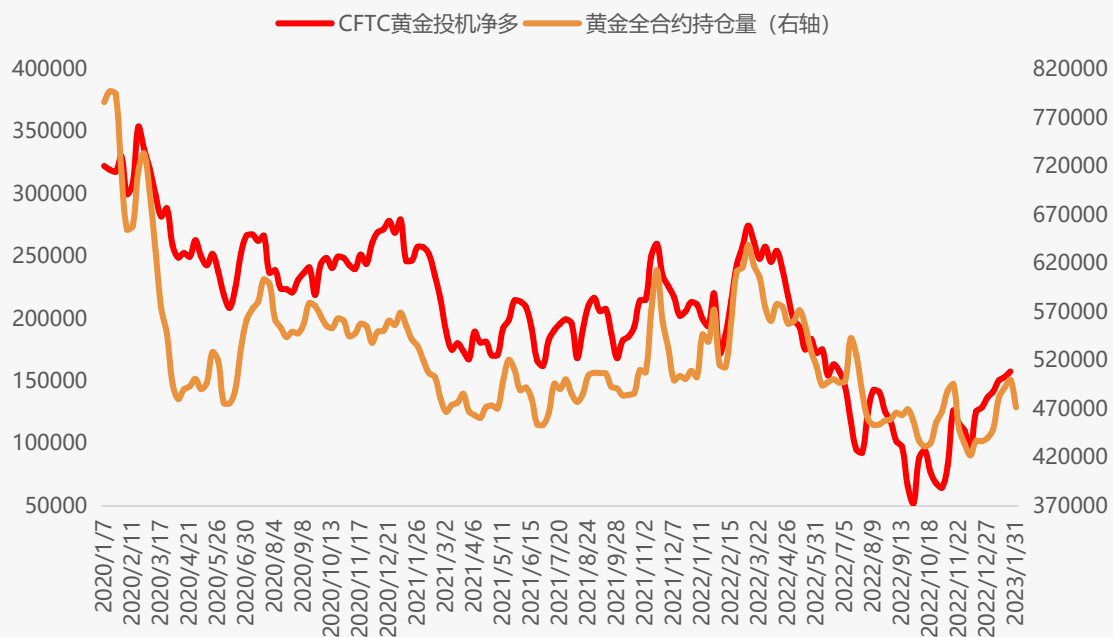
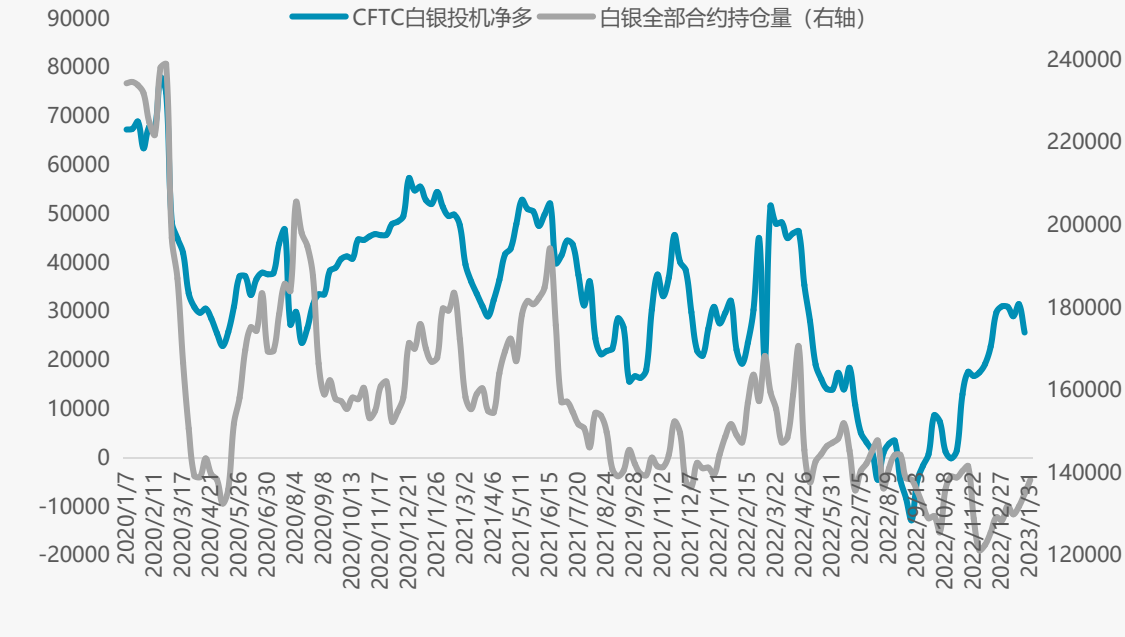


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率小幅升值，金银外盘价格大幅回落，国内买盘力量增强，金银溢价大幅反弹。

图5.1：黄金溢价

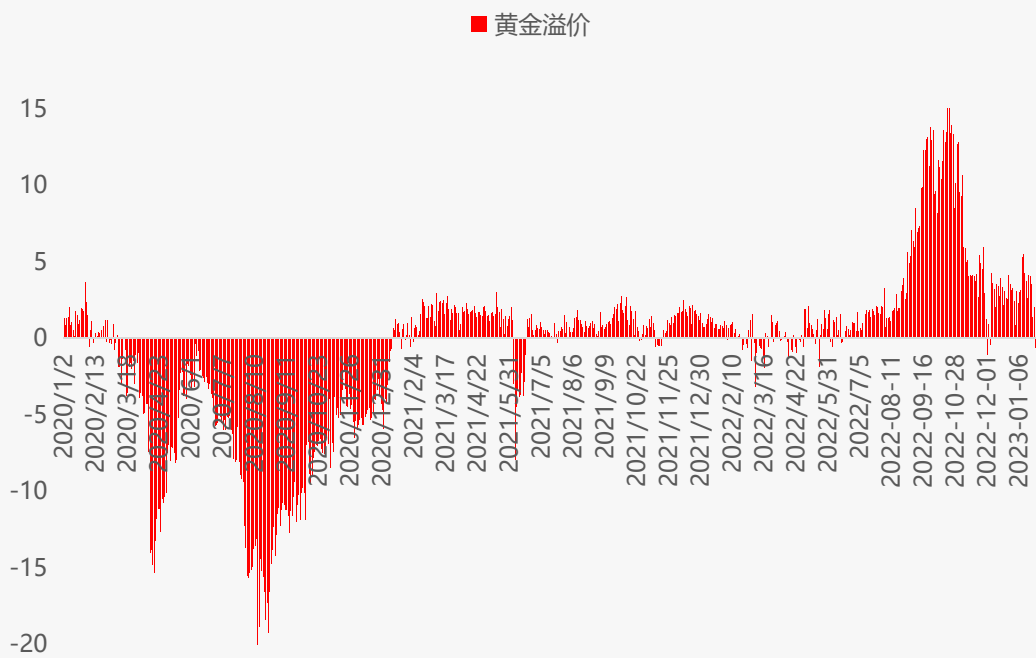
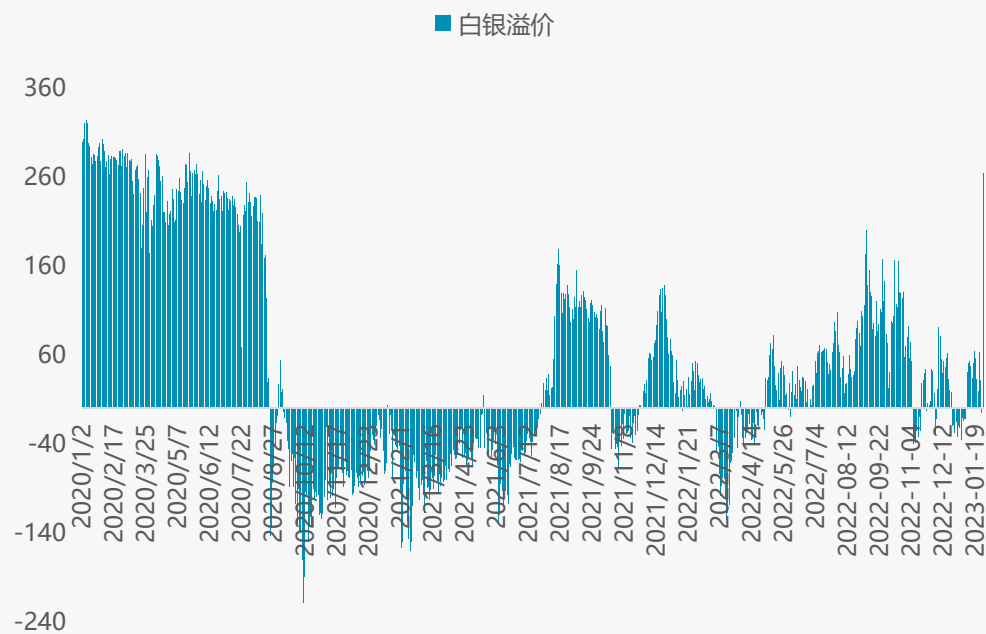


图5.2：白银溢价



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、银铜比回落，金油比反弹。避险资产和风险资产均以回调修复为主，通胀预期大幅下行背景下，支撑金油比显著反弹。流动性趋紧推动银铜比回落。

图5.4：纽期银铜比

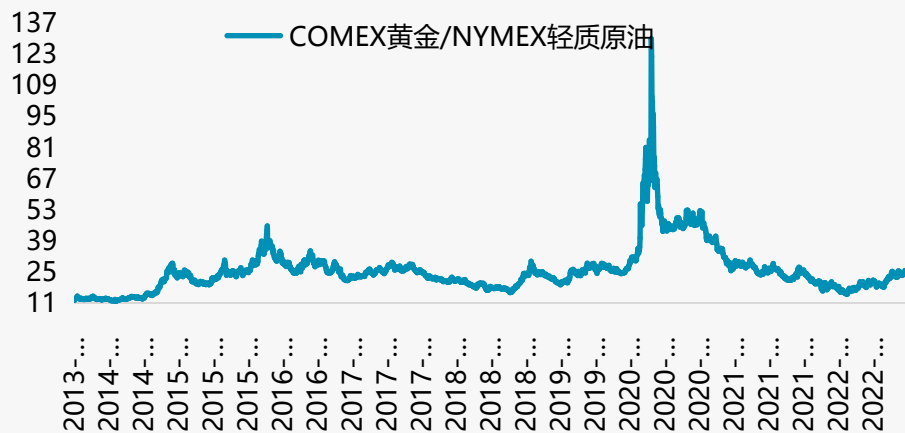
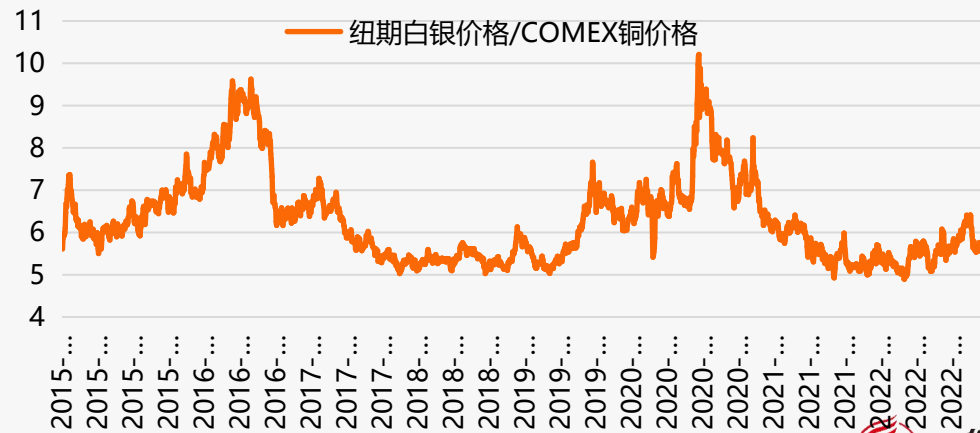


图5.5：纽期金油比



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1975，短期支撑1829，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22.84，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 (2.6-2.10)

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
2023/2/7	美国12月贸易帐(亿美元)
2023/2/8	美联储主席鲍威尔发表讲话。
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯接受《华尔街日报》的采访。
2023/2/9	美国截至2月4日当周初请失业金人数(万)
	美联储理事沃勒就美国经济前景发表讲话。
	2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利在波士顿经济俱乐部发表讲话。
2023/2/10	美国2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