

贵金属：美欧货币政策差异收敛趋势 暂止，贵金属探底后显著回升

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3月6日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

美欧货币政策差异收敛趋势暂止，贵金属探底后显著回升

- 1. 走势回顾：**本周贵金属探底回升。伦敦金银比上行。持有成本两端同时回落，对贵金属形成支撑。
- 2. 宏观面：**本周，货币市场逐渐接受美联储继续加息预期，并开始定价明年3月降息。利率方面，通胀预期大幅上行，“再通胀”定价重回市场，拖累实际利率下行，名义利率在4%水平上下震荡。美元方面，欧央行鹰派措辞令市场对欧央行加息终值利率提升，扭转此前美欧货币政策差异收敛的趋势，市场风险偏好回升，令美元指数承压。
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求同时回落，黄金ETF持仓连续三周小幅减少，白银ETF持仓连续两周减少。
- 4. 行情展望：**3月加息25个基点几成共识，50基点可能亦难完全排除。随着近期公布的通胀数据拐头向上，当前通胀预期再现反弹，令实际利率上行受阻，对贵金属形成短期支撑。但通胀水平反复势必激发美联储加码紧缩周期，在衰退仍待确认背景下，贵金属将在更高的名义利率和低于调控目标的通胀预期两大利空中至少择其一。技术上，纽期金年线支撑暂时有效，关注反弹持续性。策略上，鉴于当前价格仍偏高，建议配置交易者暂观望等待调整末端低吸机会；投机交易者建议等待逢高沽空机会。



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	1841.15	1810.95	30.2	1.67%	伦敦银	美元/盎司	21.09	21.09	0.00	0.00%
黄金现货溢价	元/克	6.39	8.92	-2.53	-28.39%	白银现货溢价	元/千克	230.91	178.58	52.32	29.30%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	---	---	---	----	COMEX白银非商业多头持仓	张	---	---	---	---
COMEX黄金非商业空头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业空头持仓	张	---	---	---	---
SPDR 黄金ETF持有量	吨	912.12	917.32	-5.2	-0.57%	SLV 白银ETF持有量	吨	14900.53	15005.23	-104.70	-0.70%
美元指数		104.53	105.26	-0.73	-0.70%	美日汇率		135.84	136.50	-0.66	-0.48%
美国实际利率	%	1.45	1.57	-0.12	-7.64%	标准普尔500指数		4045.64	3970.04	75.60	1.90%
美10年期国债收益率	%	3.97	3.95	0.02	0.51%	TED利差	%	0.07	0.09	-0.02	-20.80%
RJ/CRB商品价格指数		271.3	267.15	4.15	1.55%	金银比		88.00	85.82	2.18	2.54%
VIX波动率指数	%	18.49	21.67	-3.18	-14.67%	金油比		23.33	23.78	-0.45	-1.90%
道琼斯工业		33390.97	32816.92	574.05	1.75%	钯金期货	美元/盎司	1447.00	1397.00	50.00	3.58%

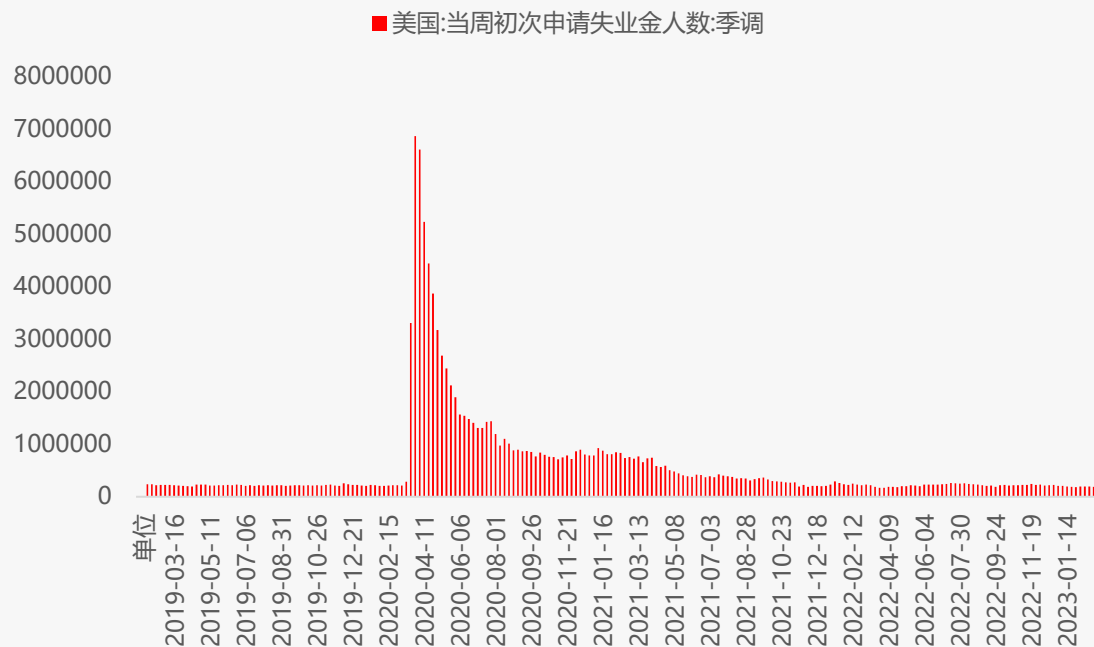
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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出现回落

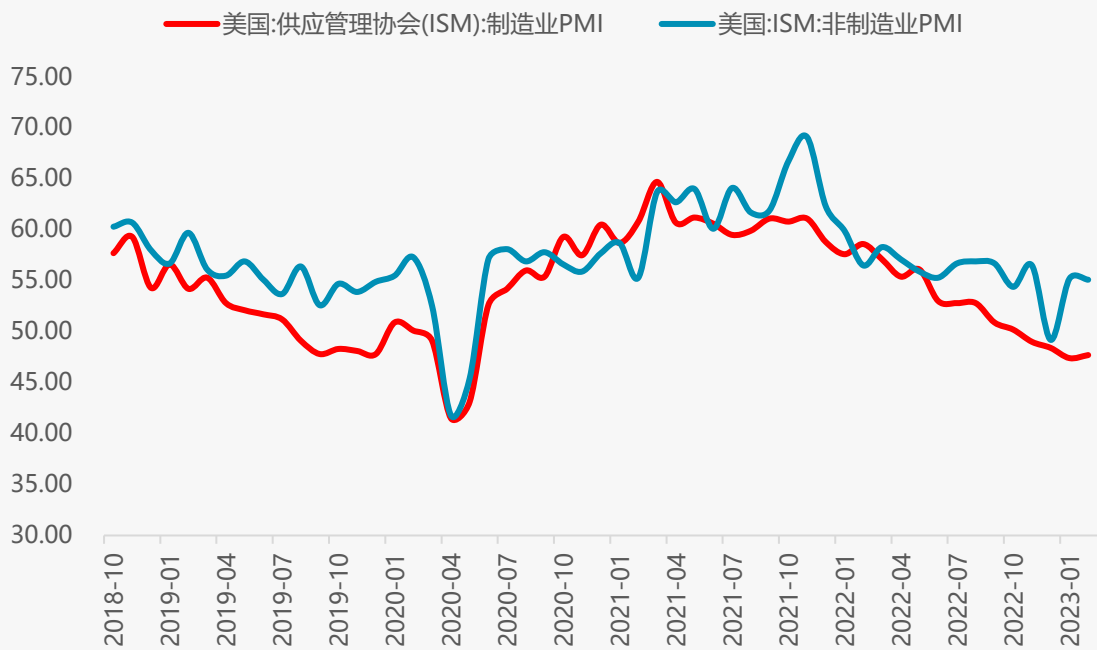


美国截至2月24日当周初请失业金人数19万，低于预期和前值，继续维持19万人水平附近震荡。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国2月ISM制造业PMI反弹

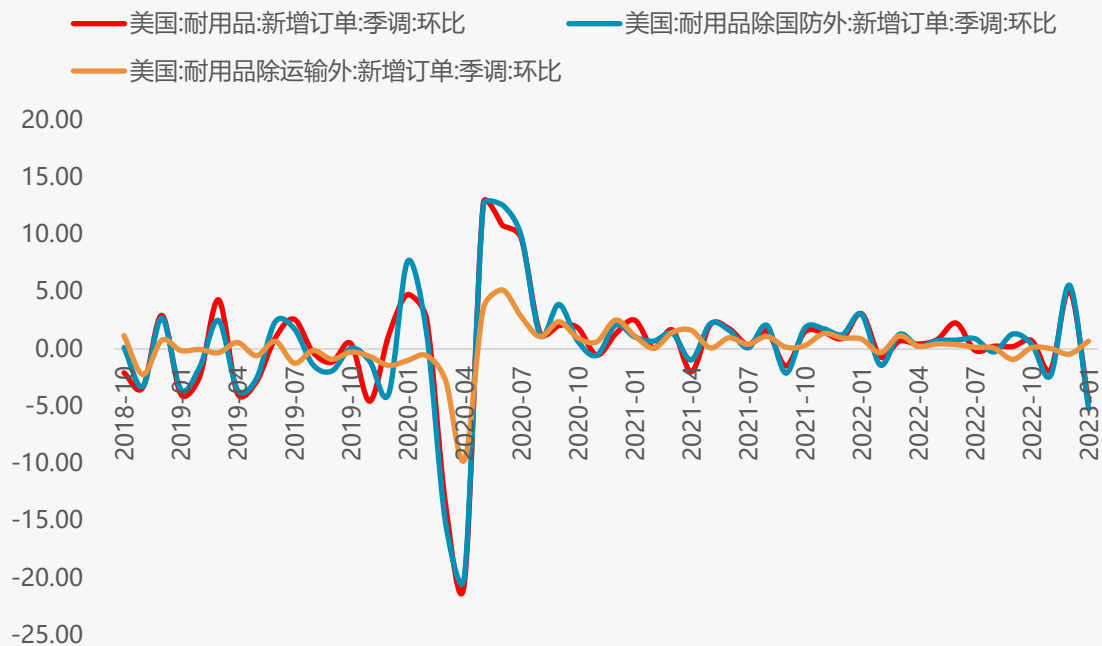


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国2月ISM制造业PMI47.7，高于前值低于预期，为近6个月以来首次反弹，但仍位于收缩区间，物价支付指数大幅发弹，凸显通胀上升压力。美国2月ISM非制造业PMI55.1，低于前值高于预期，在劳动市场富有弹性且商品指出稳健的背景下，美国的服务需求依然健康。

美国经济数据

图2.2：美国1月耐用品订单表现疲软



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国1月耐用品订单月率初值-4.5%，低于市场预期-4%，远低于前值5.6%，创2020年4月以来最大降幅。扣除飞机非国防资本品订单月率初值0.8%；美国1月扣除运输耐用品订单月率初值0.7%，均高于前值和预期。

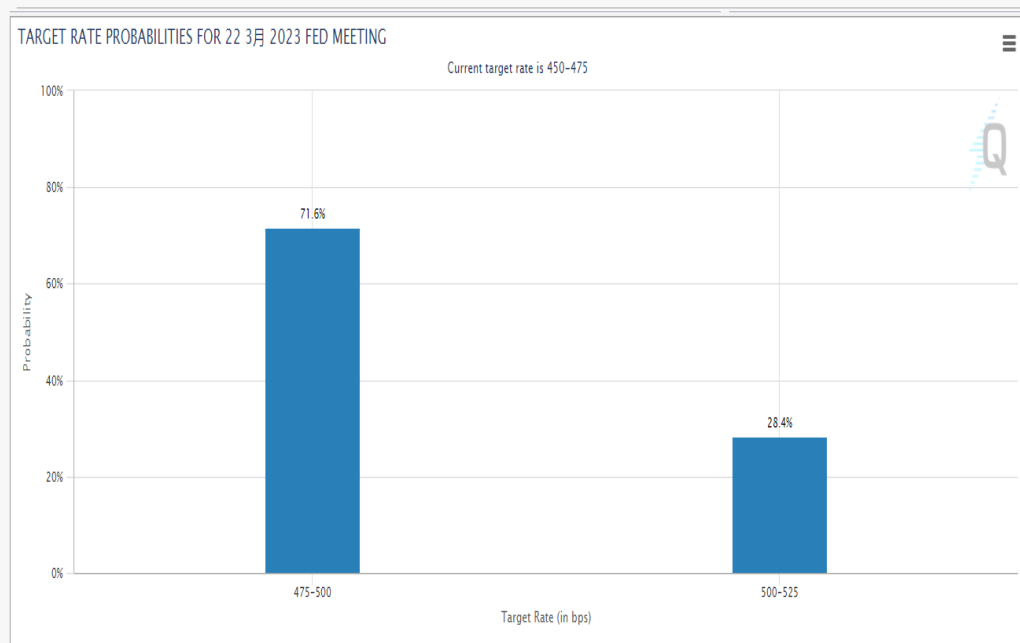
货币市场开启对明年3月降息定价

本周，美联储官员继续发言，对美联储是否于夏季暂停加息，或是继续加息发表讲话。从美联储观察工具来看，货币市场预期对3月加息25个基点基本已无争议，对5、6月各加25个基点预期维持稳定，同时开启对明年3月降息定价。

美联储观察工具显示，货币市场预测3月加息25个基点预期71.6%，5月加息25个基点预期64.6%，6月加息25个基点概率56.5%。

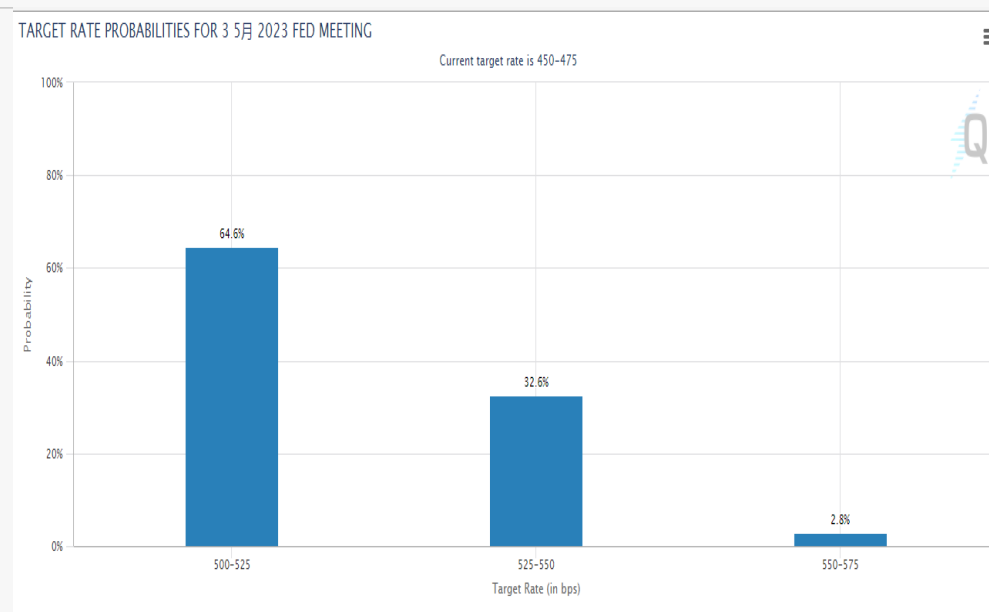
货币市场开始炒作明年3月降息预期

图2.3: 美联储明年3月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 3 3月 2023	1 WEEK 24 2月 2023	1 MONTH 3 2月 2023
450-475 (Current)	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%
475-500	71.6%	71.6%	73.0%	97.4%
500-525	28.4%	28.4%	27.0%	0.0%

图2.4: 美联储明年5月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 3 3月 2023	1 WEEK 24 2月 2023	1 MONTH 3 2月 2023
450-475 (Current)	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%
475-500	0.0%	0.0%	0.0%	39.5%
500-525	64.6%	64.6%	69.3%	59.5%
525-550	32.6%	32.6%	29.3%	0.0%
550-575	2.8%	2.8%	1.4%	0.0%

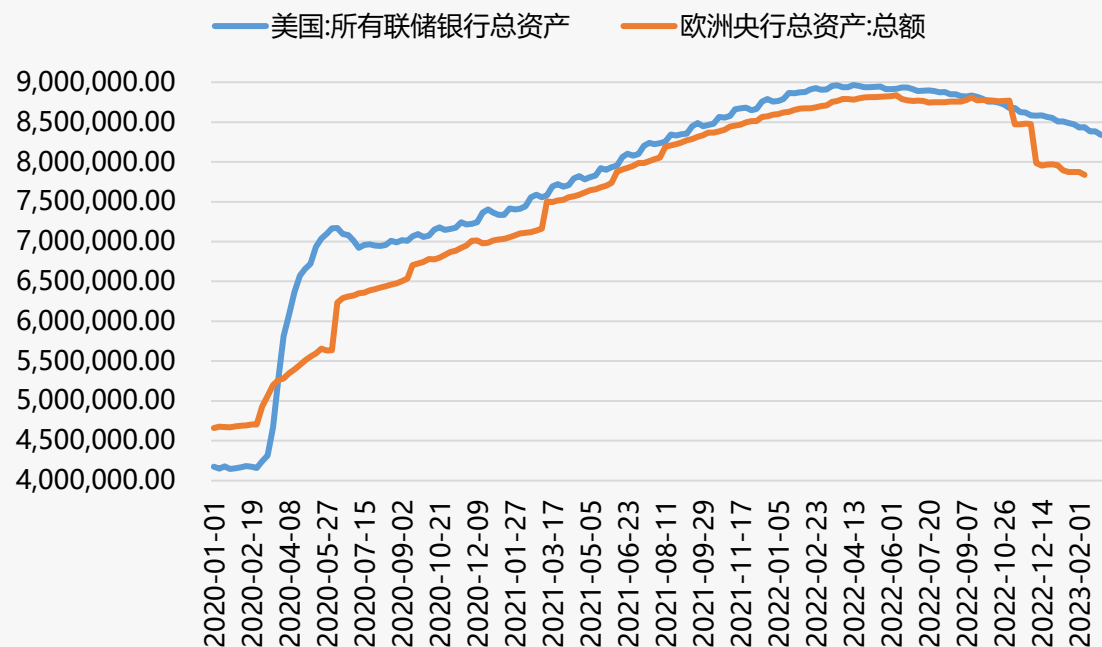
* Data as of 4 3月 2023 11:16:34 CT

2023/1/11 and forward are renormalized monthly dates

资料来源: cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.5: 美欧资产负债表



截止3月1日，美欧资产负债表同时大幅收缩，美国资产负债表收缩速度更快，对美元形成支撑。

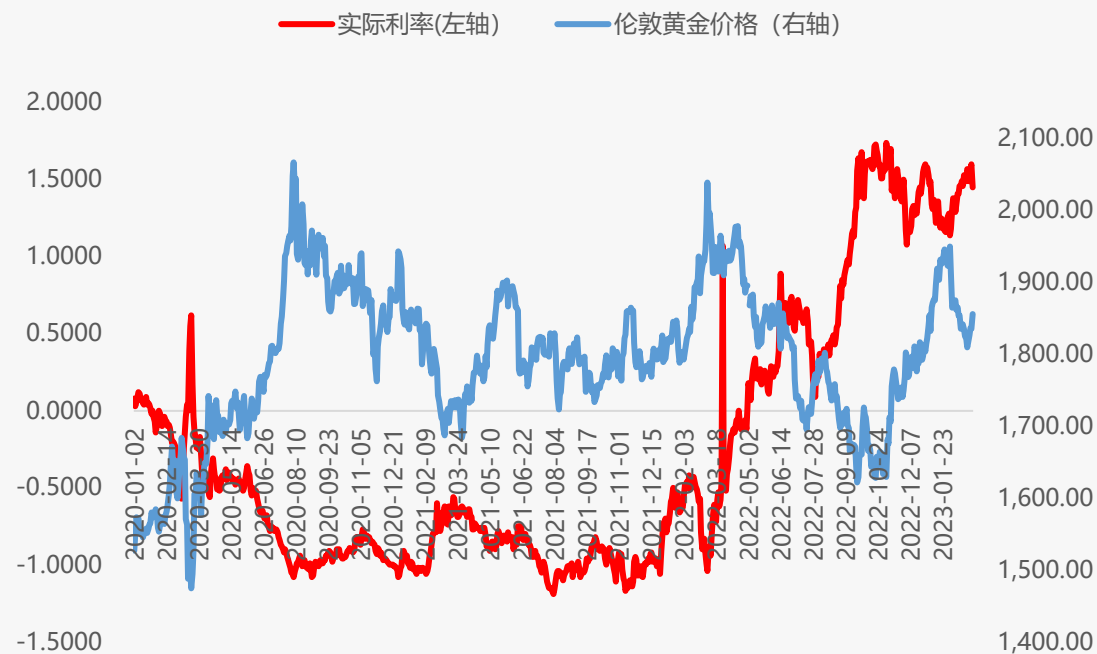
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

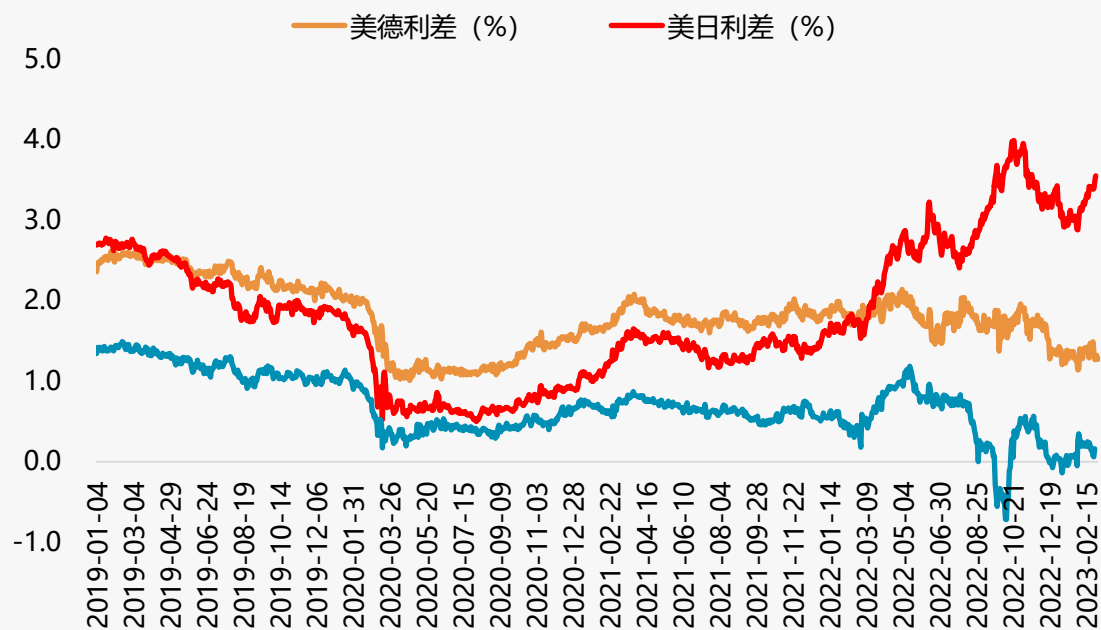


截至3月3日，名义利率自去年11月中旬以来再次站上4%水平之上，通胀预期大幅反弹拖累实际利率回落，通胀预期创去年11月初以来新高，对贵金属形成支撑。

资料来源：Wind、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: Wind、一德宏观战略部

截至3月3日, 美对德利差回落, 美对日利差反弹, 再创去年11月底以来新高, 美对英持平, 对美元影响中性。

泰德利差

图3.3: 泰德利差



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至3月3日, 泰德利差小幅回落, 流动性趋松, 对美元形成压力。

04

资金情绪

金银ETF持仓

本周，金银投资需求延续同时回落，黄金ETF持仓连续三周减少，白银ETF持仓连续两周减少。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

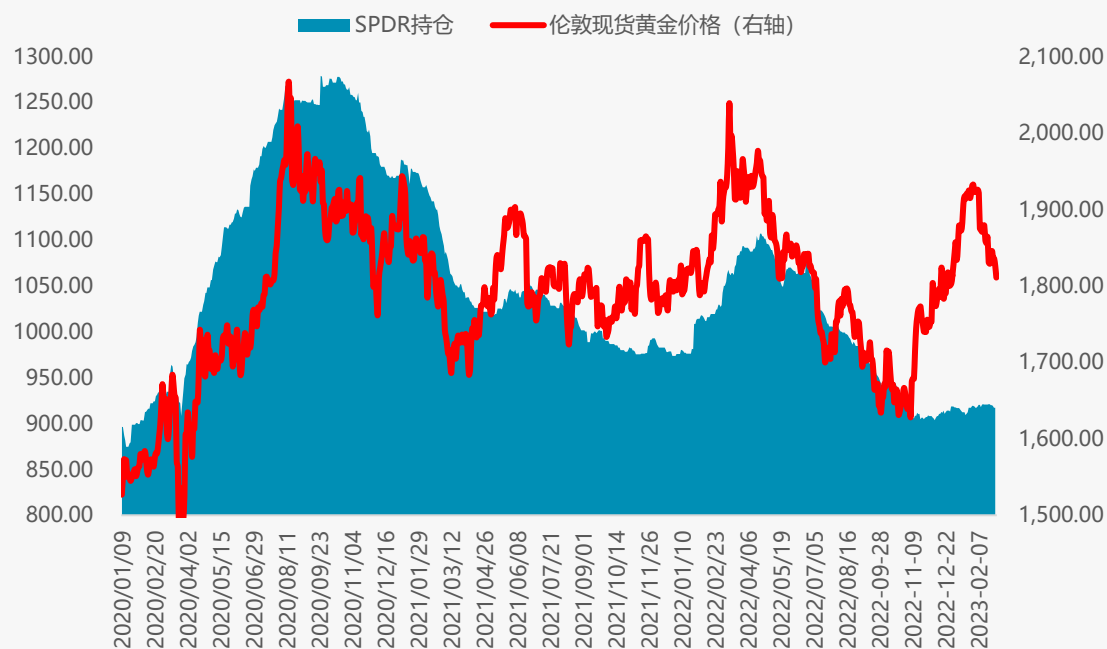
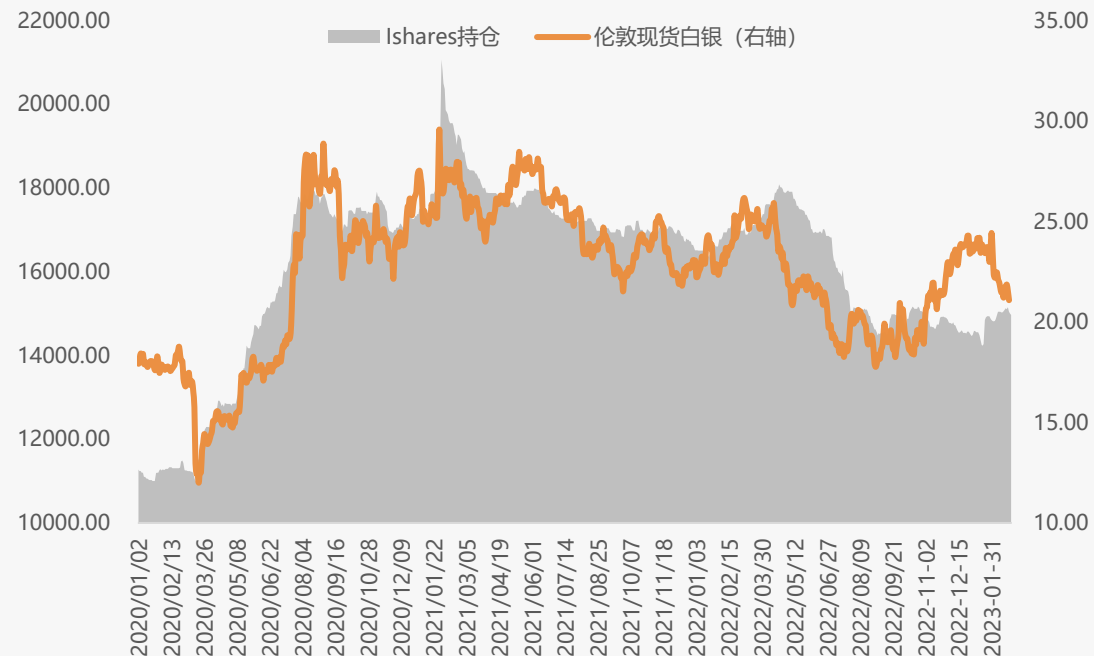


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止3月3日的持仓显示，纽期金持仓量43.88万张，较2月24日增加13563张，较2月28日增加11891张；纽期银持仓量12.22万张，较2月24日减少3077张，较2月28日减少1797张。总持仓方面，黄金资金大幅流入，白银资金连续四周流出。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

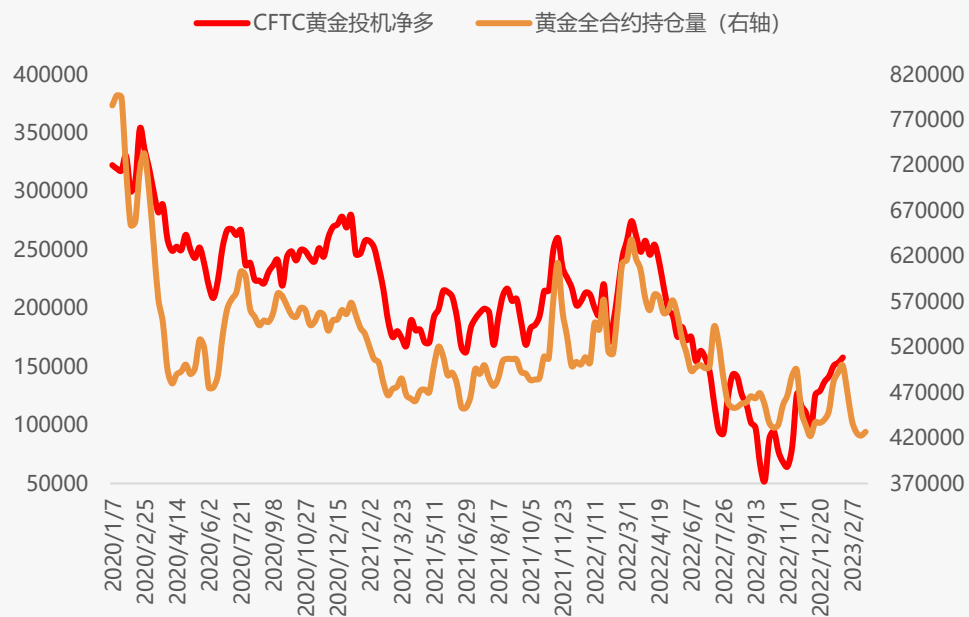
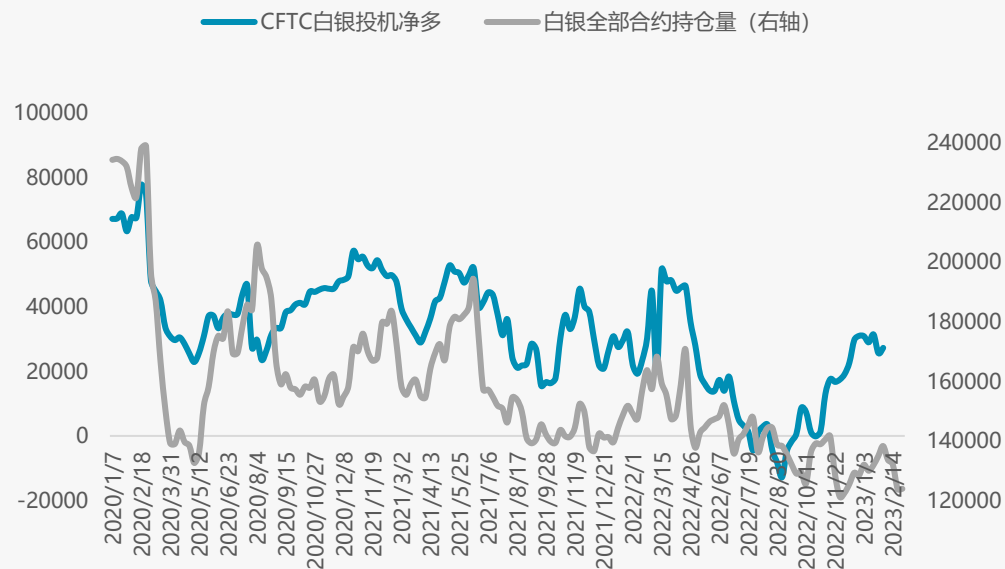


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率小幅贬值，金银溢价表现分化，随着白银价格持续偏弱，国内买盘力量开始增强。

图5.1：黄金溢价

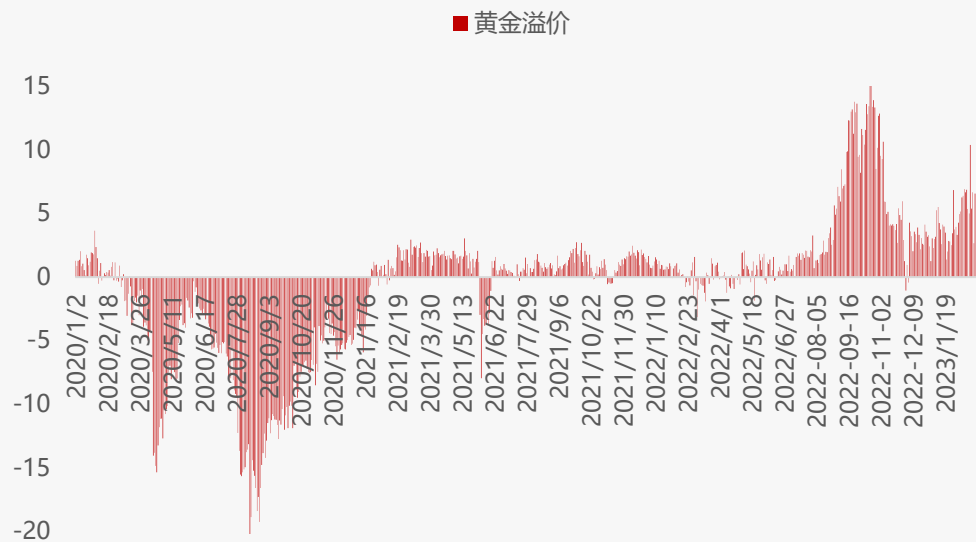
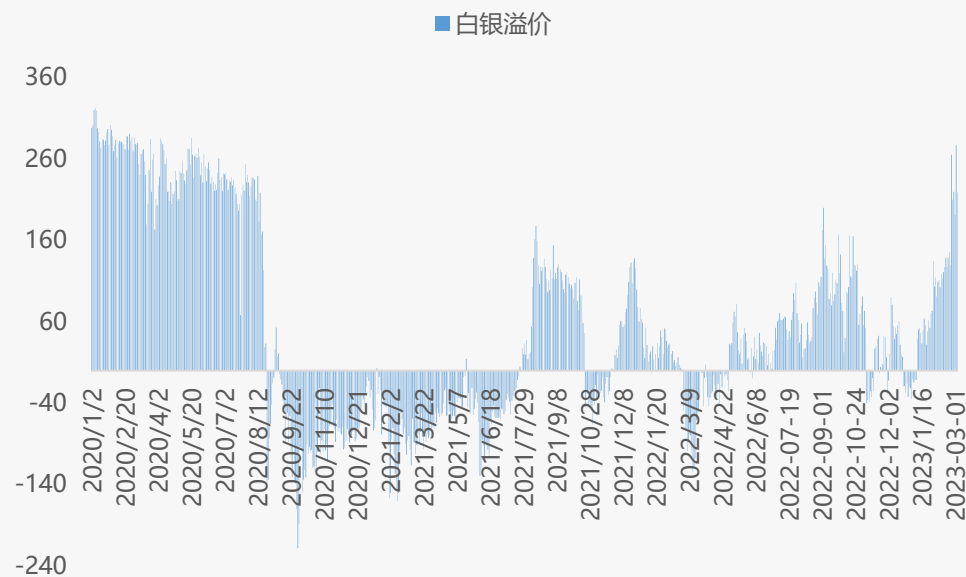


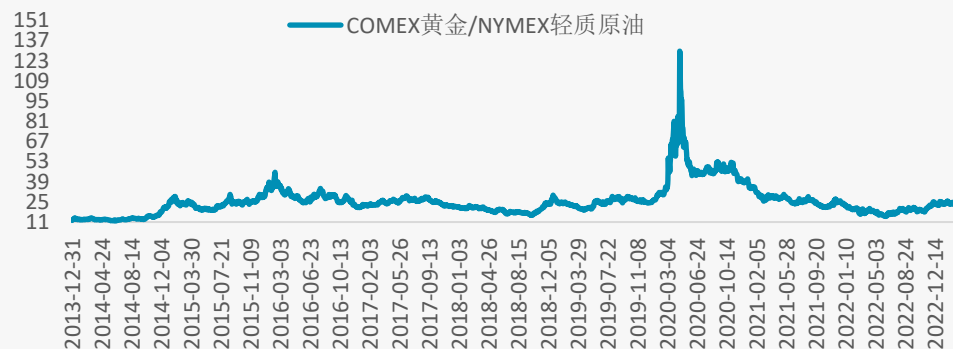
图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

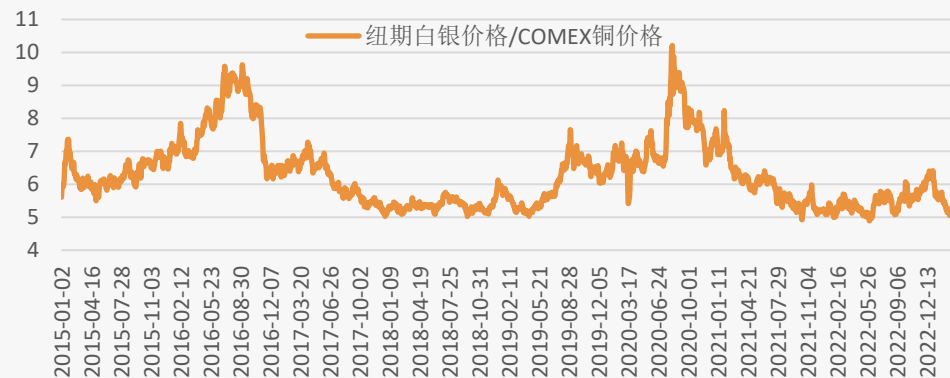


本周，伦敦金银比、银铜比反弹，金油比回落。风险偏好有所回升，避险资产和风险资产同时反弹，但后者表现更强令金油比回落，流动性回暖支撑银铜比小幅反弹。

图5.4: 纽期银铜比



图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、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1880，短期支撑1811，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22.26，短期支撑20.42，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 (3.6-3.10)

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
2023/3/6	美国1月工厂订单月率(%)
2023/3/7	美联储主席鲍威尔在参议院金融委员会发表半年度货币政策证词。
2023/3/8	美国2月ADP就业人数变动(万)
	美国1月贸易帐(亿美元)
	美联储主席鲍威尔在众议院金融委员会发表半年度货币政策证词。
2023/3/9	美国截至3月4日当周初请失业金人数(万)
	美联储公布经济状况褐皮书。
2023/3/10	美国2月非农就业人口变动季调后(万)
	美国2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