

贵金属：配置资金有所松动，贵金属 调整力度温和

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4月23日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

配置资金有所松动，贵金属调整力度温和

- 1. 走势回顾：**当周金银小幅回落，纽期金击穿2000美元整数关口支撑，伦敦金银比价开始反弹。持有成本两端同时走高令贵金属承压。
- 2. 宏观面：**当周，市场预期校准行情正式开启，金银回落幅度相对有限。经济数据及官员讲话坐实联储5月加息落地，但目前市场已充分计价。对于仍存在的2次降息预期，市场仍需要更多的证据以证明联储“for longer”的决心来实现进一步修正。此外，美国债务上限问题由于税收收入大幅回落引发市场对最后期限提前到6月初的揣度，短端利率开始大幅波动，但其他市场受影响迹象尚不明显。
- 3. 资金面：**当周，金银投机资金和配置资金连续2周出现分化：黄金投机资金和配置资金连续2周出现减持，白银配置资金开始减持，投机净多持仓连续4周增加，但投机空头返场力度也开始增强。
- 4. 行情展望：**当前，受到偏强的通胀预期和经济数据支撑，此前市场认为联储就此全面转向宽松的乐观预期出现了一定修正，但降息预期修复缓慢使得预期差犹存。短期看，债务上限问题在最后期限确定前难以对市场产生更大影响，贵金属的主线仍在于联储政策及经济数据层面；此外，大国博弈、地缘政治等因素也将形成阶段性影响。技术上，金银短期回调行情延续，但预计空间有限，可继续关注企稳情况，逢低吸纳为主。

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	1973.65	2019.4	-45.75	-2.27%	伦敦银	美元/盎司	25.16	26.03	-0.87	-3.34%
黄金现货溢价	元/克	1.67	0.40	1.27	318.35%	白银现货溢价	元/千克	57	52	4	7.98%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	260061	260165	-104	-0.04%	COMEX白银非商业多头持仓	张	62968	55583	7385	13.29%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	70168	67420	2748	4.08%	COMEX白银非商业空头持仓	张	36373	31865	4508	14.15%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	923.68	927.72	-4.04	-0.44%	SLV 白银ETF持有量	吨	14414.62	14611.80	-197.18	-1.35%
美元指数		101.72	101.57	0.15	0.15%	美日汇率		134.13	133.76	0.37	0.28%
美国实际利率	%	1.29	1.22	0.07	5.74%	标准普尔500指数		4133.52	4137.64	-4.12	-0.10%
美10年期国债收益率	%	3.57	3.52	0.05	1.42%	TED利差	%	0.12	0.12	-0.007	-5.40%
RJ/CRB商品价格指数		271.91	276.22	-4.31	-1.56%	金银比		78.46	77.59	0.86	1.11%
VIX波动率指数	%	16.77	17.07	-0.30	-1.76%	金油比		25.58	24.40	0.78	3.16%
道琼斯工业		33808.96	33886.47	-77.51	-0.23%	钯金期货	美元/盎司	1602.00	1504.00	98.00	6.52%

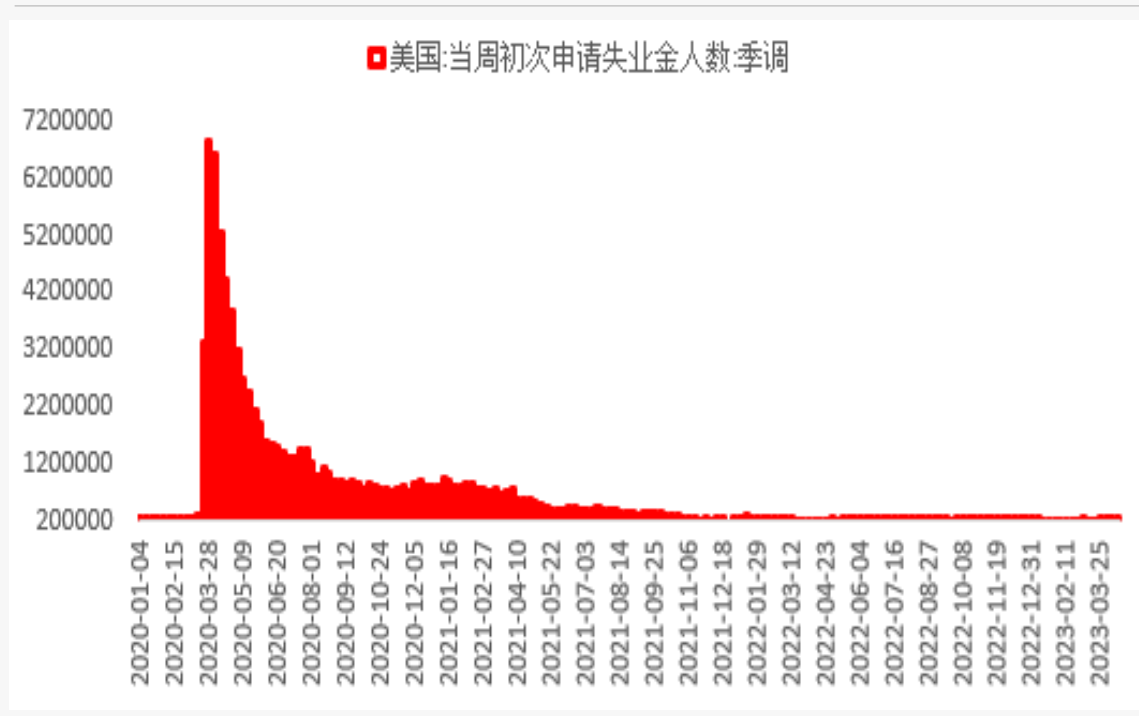
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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增添就业市场降温信号

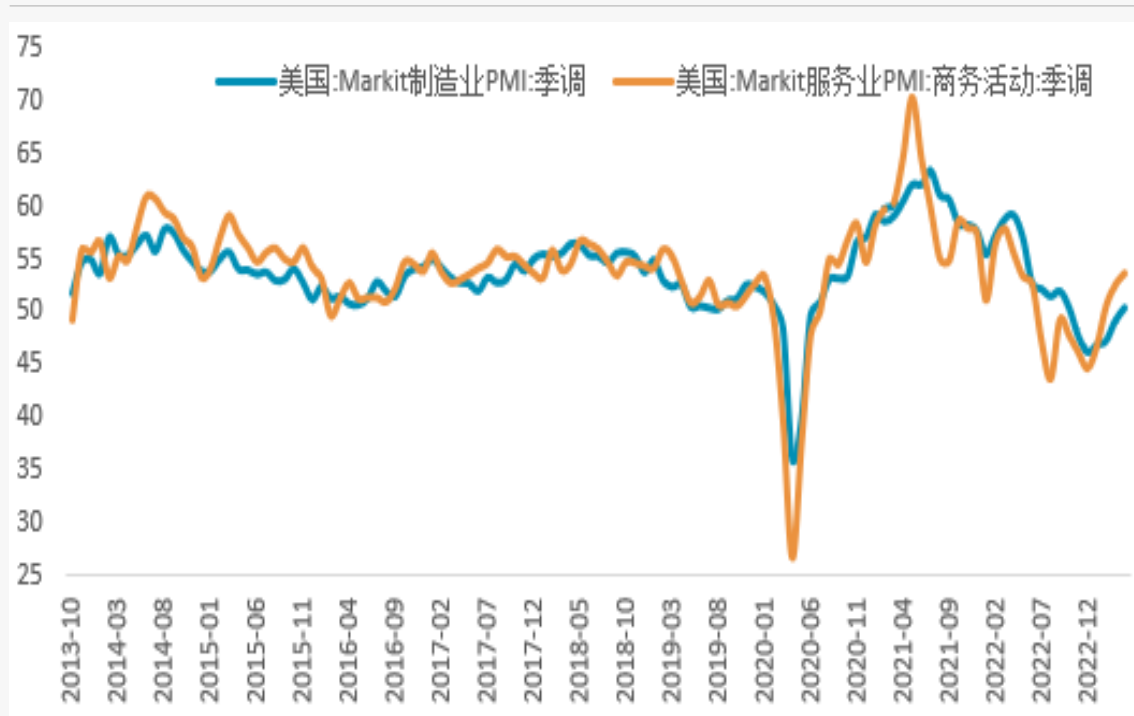


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至4月15日当周初请失业金人数升至24.5万，高于预期和前值，为连续第二周增加。此外，续请失业金人数升至186.5万人，为2021年11月以来最高，进一步印证了市场“美联储持续加息后就业市场降温”的预期。

美国经济数据

图2.2：美国4月Markit制造业和服务业PMI



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国4月Markit制造业PMI和服务业PMI初值双双走高，分别为连续3个月和4个月上行，特别是前者近半年以来重返扩张区间，表明生产商经营状况有所改善，而服务业数据的强势也预示着通胀回归之路注定曲折。

5月加息几成定局，降息预期稳定但时点后移

本周，美国4月Markit制造业PMI继续回暖，加之利率市场开始对美国债务上限危机有所计价，短端利率维持强势对长端利率形成支撑。市场对5月加息25基点预期进一步强化。此外，尽管降息幅度未变，但市场对降息开启时点预期进一步后移。

美联储观察工具显示，5月加息25个基点概率升至89%，同时押注11月、12月连续两次降息，年内累计降息50个基点幅度，与上周持平。

5月加息几成定局，降息预期稳定但时点后移

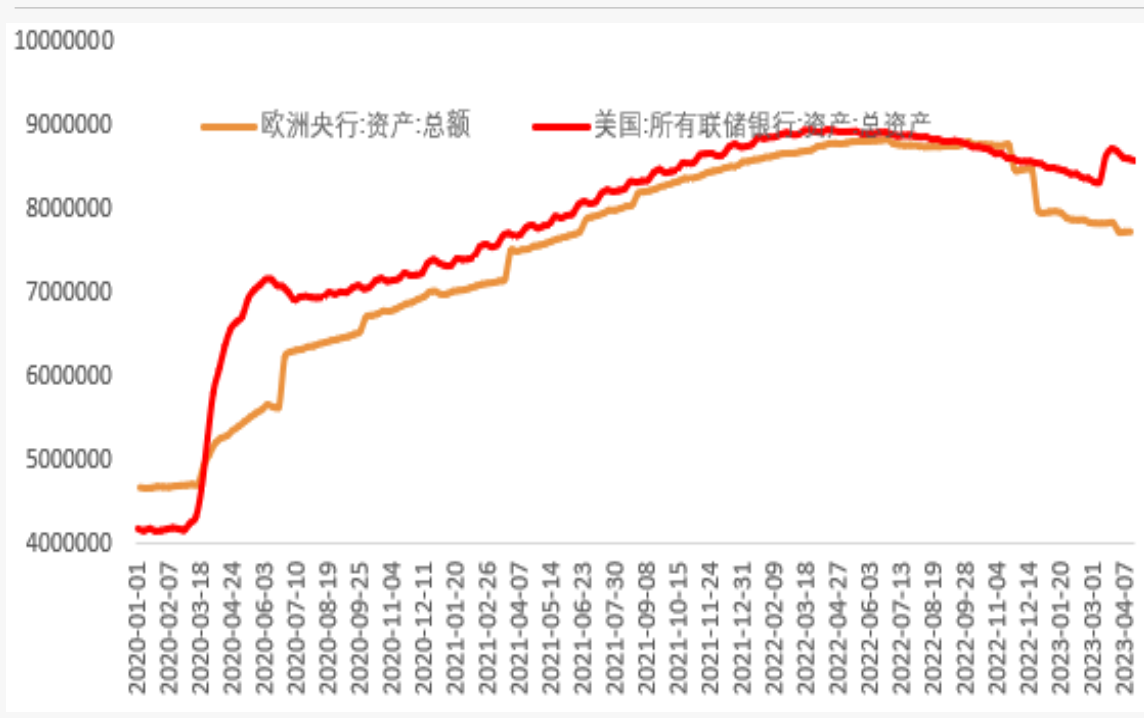
图2.3：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	89.1%	0.0%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	68.6%	23.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	18.5%	60.8%	19.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.3%	38.0%	41.7%	10.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.4%	28.3%	40.4%	20.9%	3.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.2%	24.1%	38.1%	24.7%	6.8%	0.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.9%	35.7%	27.0%	9.9%	1.7%	0.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	19.2%	34.2%	27.9%	11.6%	2.6%	0.3%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.5%	20.7%	33.6%	26.3%	10.7%	2.3%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.3%	13.9%	27.9%	29.5%	17.6%	6.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.9%	25.2%	29.2%	19.9%	8.3%	2.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.3%	6.4%	17.2%	26.8%	25.5%	15.3%	5.8%	1.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.4: 美欧资产负债表

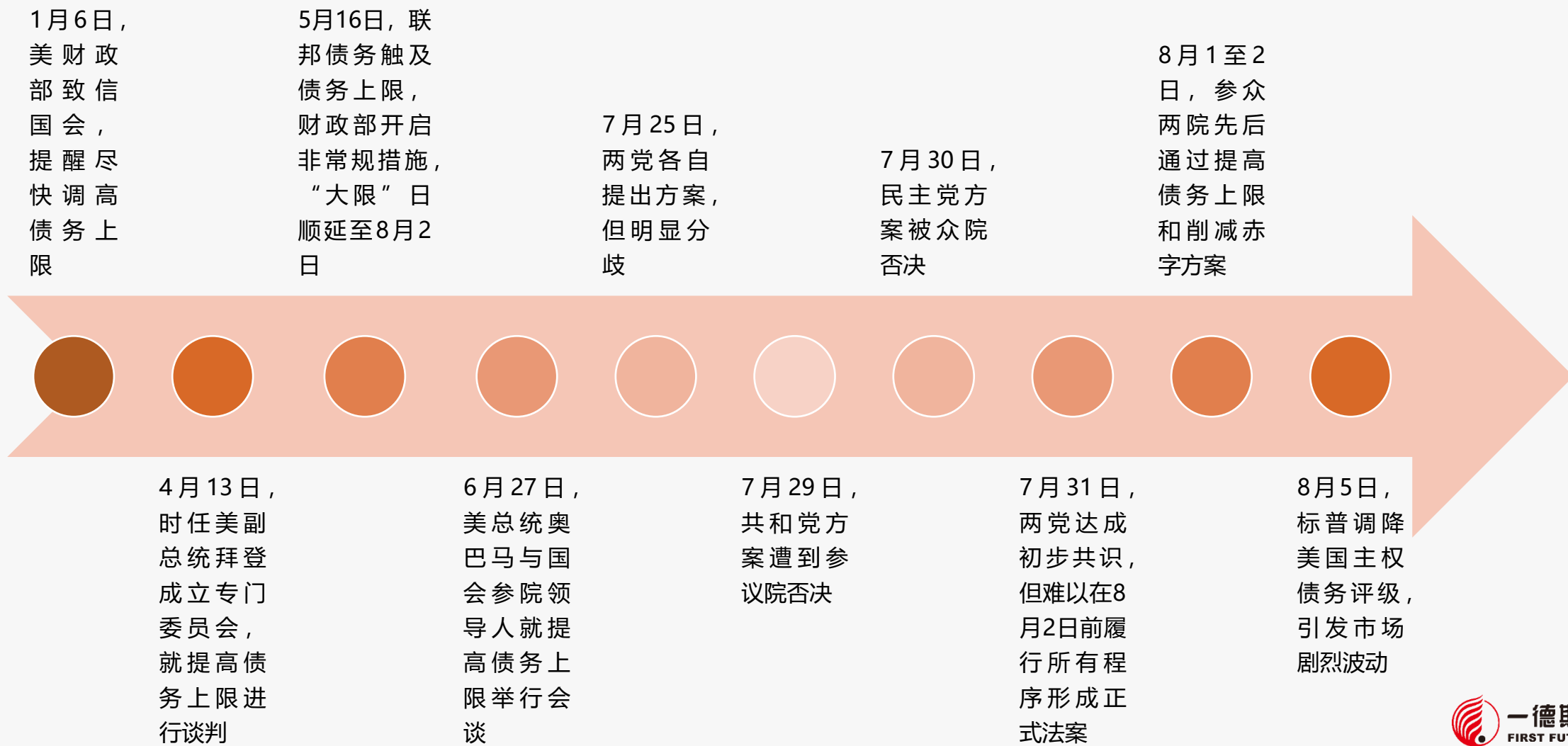


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截止4月21日，美、欧资产负债表一缩一扩，对美元构成支撑。

2011年美国债务上限危机回顾

图2.5: 2011年美国主权债务危机时间线



资料来源: 互联网公开信息、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

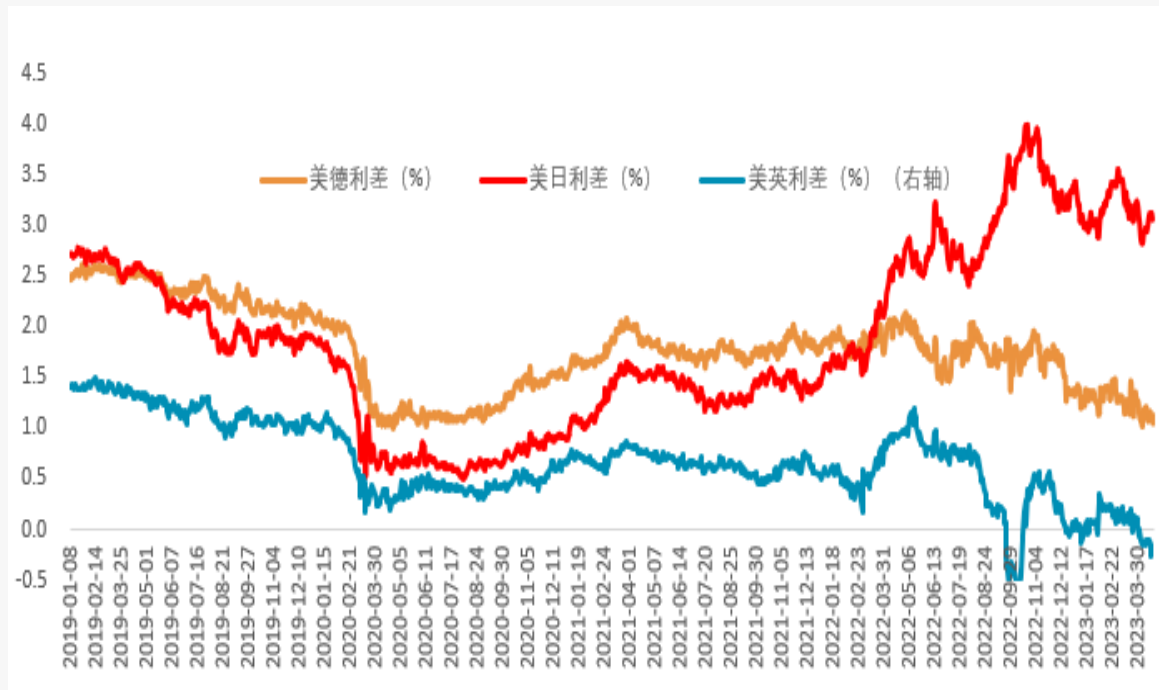


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至4月21日，名义利率反弹叠加通胀预期回落，实际利率连续2周走高，对贵金属形成压力。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差

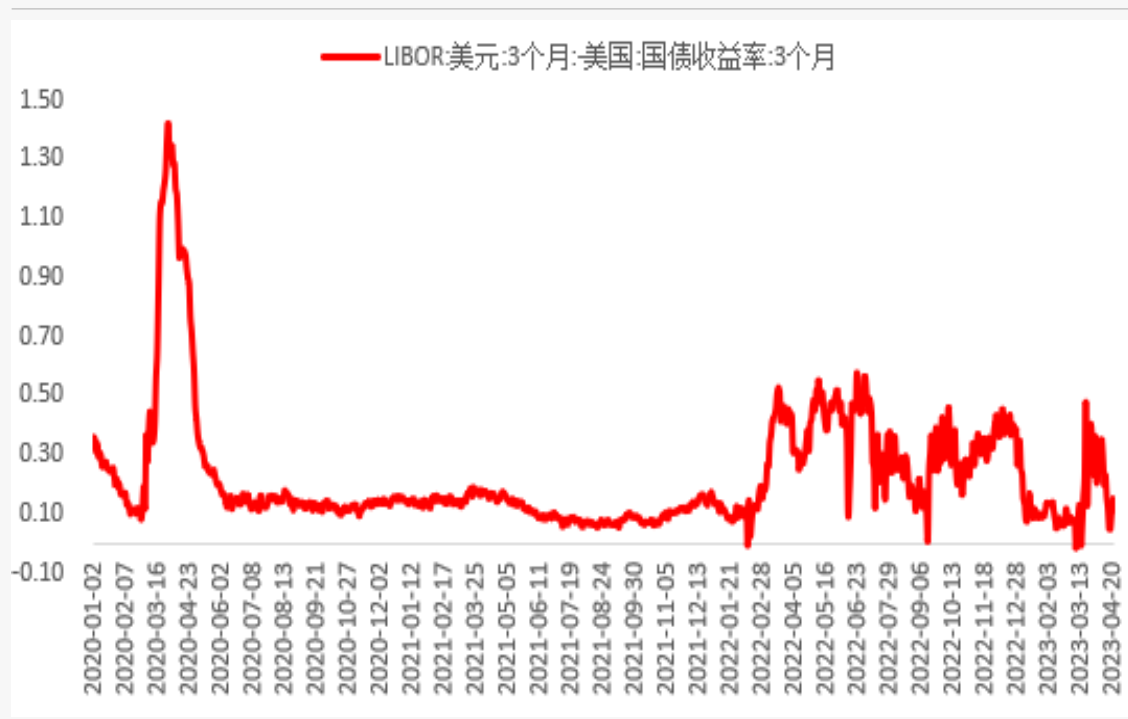


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至4月21日，美对德、英利差有所回落，对日利差基本持平，对美元影响偏空。

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4月21日, 泰德利差继续回落, 为连续5周回落, 显示因欧美银行业风险事件衍生出的美元流动性压力继续缓解。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时转弱：黄金ETF持仓连续2周下滑，白银ETF持仓亦开始出现减少。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

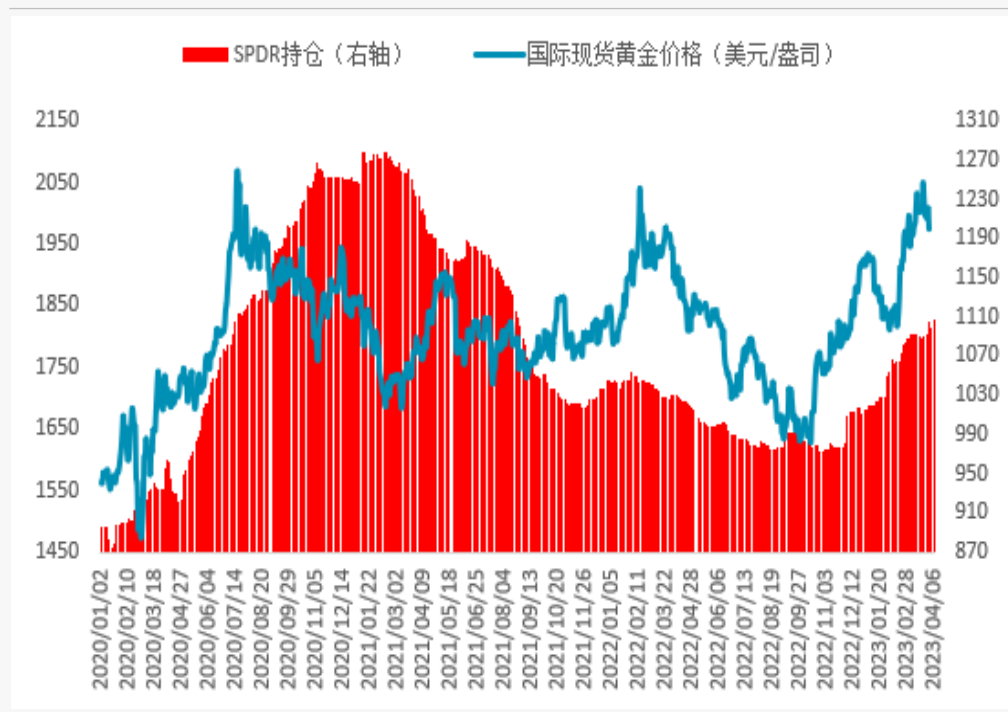
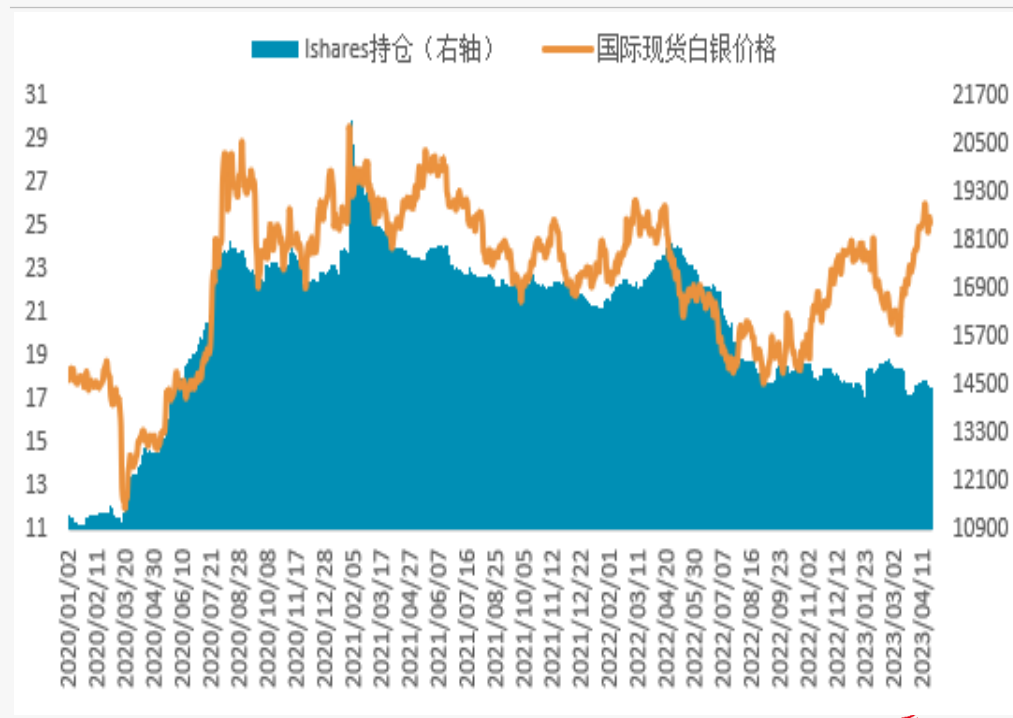


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止4月21日的持仓显示， 纽期金持仓量47.30万张， 较4月14日减少10360张， 较4月18日减少9213张； 纽期银持仓量15.71万张， 较4月14日增加1373张， 较4月18日减少1251张。 投机资金多头开始出现撤离迹象。 白银非商业多头持仓及总持仓连续2周表现强于黄金， 与价格短期跑赢黄金趋势一致。

图4.3： CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

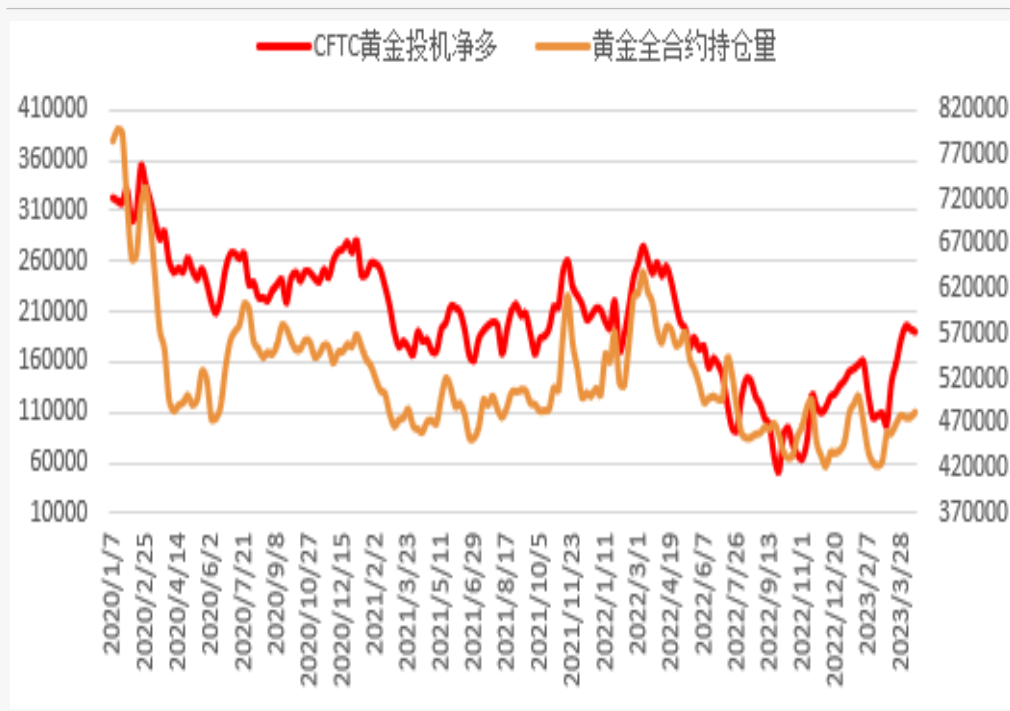
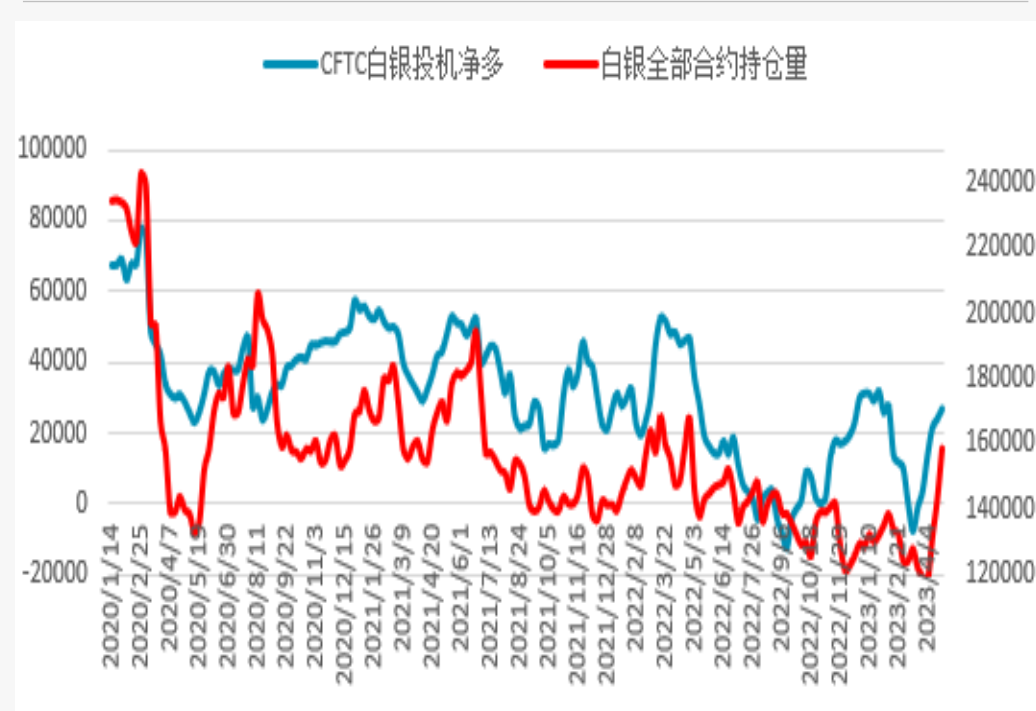


图4.4： CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，金银内外价格开始回落，黄金国内买盘力量有所转强，黄金溢价开始修复而白银连续3周走强。

图5.1：黄金溢价

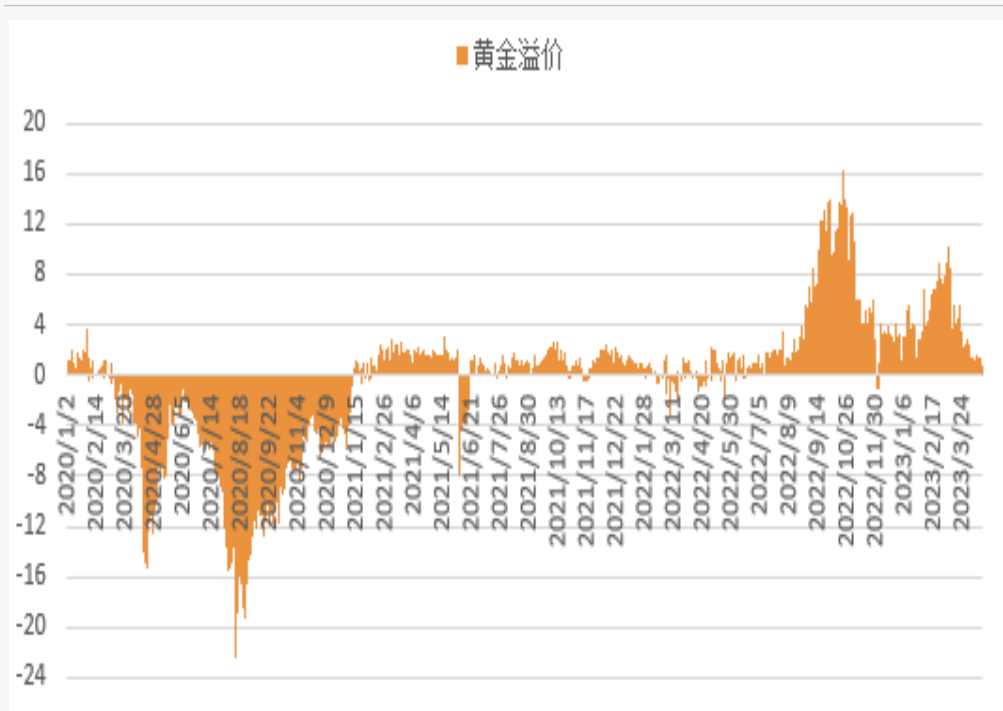
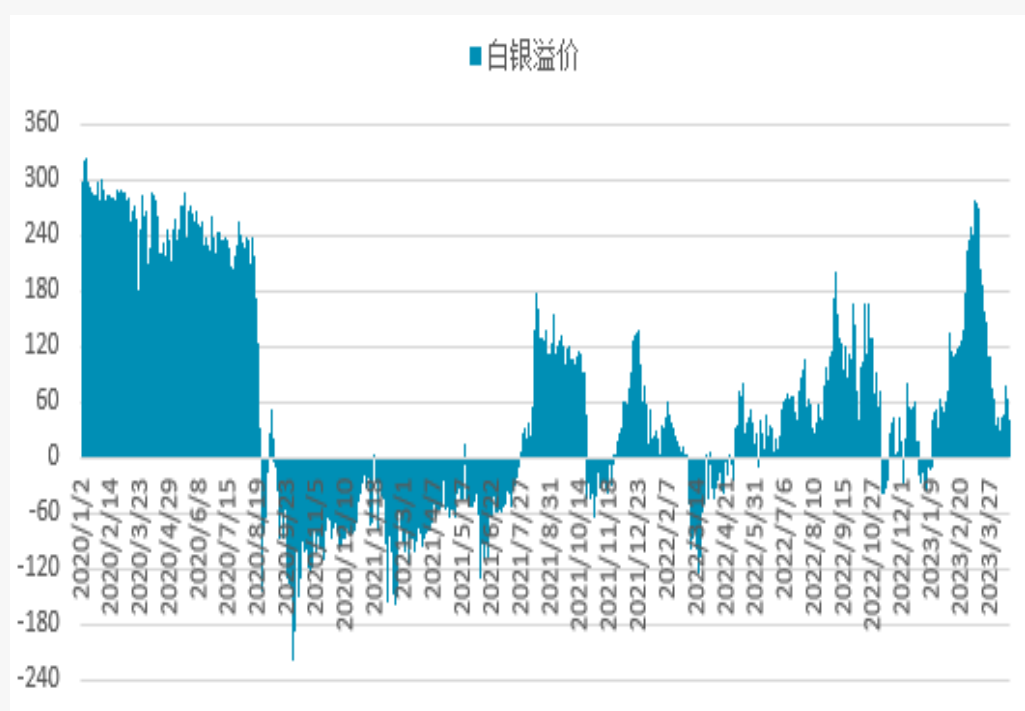


图5.2：白银溢价



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

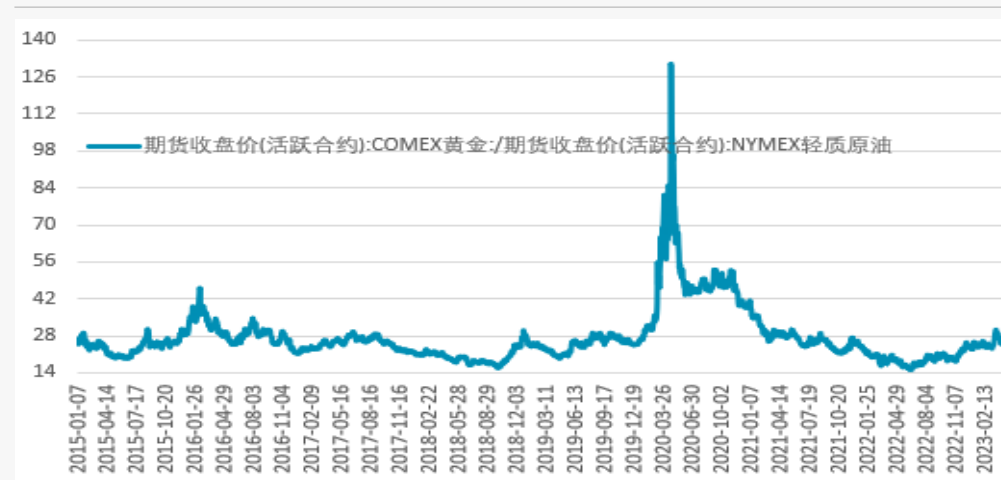


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比、金油比、银铜比同时反弹。显示在大国博弈加剧，美国债务上限问题悬而未决等因素持续发酵下，风险偏好开始回落，避险资产相对风险资产强势。

图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



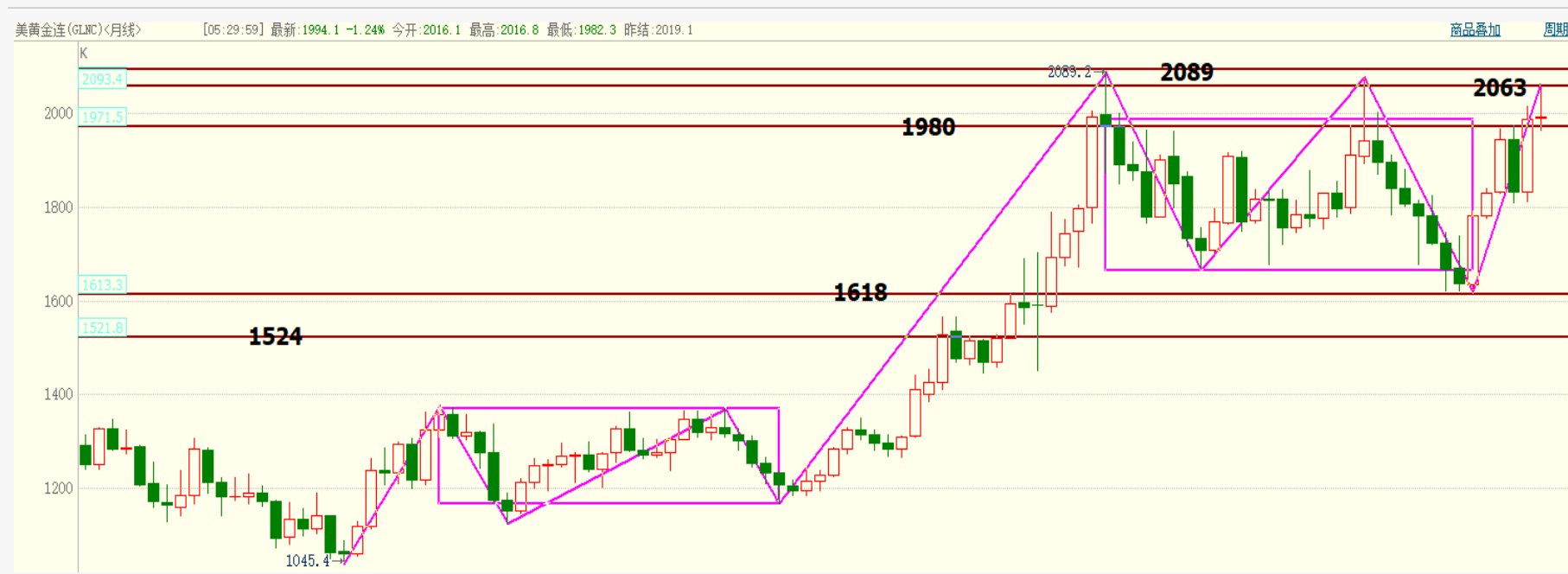
06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力2063，短期支撑1980，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27.50，中期支撑17.40，短期阻力26.10，短期支撑24.78，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 (4.24-4.28)

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
2023/4/25	美国4月谘商会消费者信心指数
	美国3月季调后新屋销售年化总数(万户)
2023/4/26	美国3月耐用品订单月率初值(%)
2023/4/27	美国第一季度实际GDP年化季率初值(%)
	美国截至4月21日当周初请失业金人数(万)
	美国3月季调后成屋签约销售指数月率(%)
2023/4/28	欧元区第一季度季调后GDP季率初值(%)
	美国3月(核心)PCE物价指数年率(%)
	美国4月密歇根大学消费者信心指数终值
	日本央行议息会议及行长新闻发布会

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