

贵金属：地缘紧张引发避险情绪，黄金多头入场迹象明显

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

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10月15日



地缘紧张引发避险情绪，黄金多头入场迹象明显

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银高开高走大幅走强，伦敦金银比价连续2周收涨。人民币汇率持续趋稳，金银内外价格强弱有所分化。受中东地缘紧张局势影响，市场短期避险情绪升温，推动贵金属超跌反弹。
- 2. 宏观面：**当周，美联储官员“主动”调控持续走高的美债利率痕迹明显，但邻近周末中东紧张局势升温对市场影响较大，美债、美元、黄金齐涨的局面显示市场在为周末“24小时通牒”结束后局势加剧进行定价。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金同时流出，黄金ETF持仓连续6周回落，白银ETF开始减持，与价格走势**反向**；金、银投机净多水位分别连续3周、2周下滑，但邻近周末的总持仓数据显示，黄金多头入场迹象明显。
- 4. 行情展望：**地缘政治因素引发的避险情绪扭转了贵金属假期中持续走弱的颓势，但能否持续有赖于危机后续发展，在美国宣布不直接“下场”情况下，处于当前发酵阶段冲突参与方是否继续增加以使得战争规模扩大化则可视作危机持续深化的判断标准之一，而一旦局势转为僵持或缓和，则参照俄乌战争先例，避险情绪退潮或令贵金属价格回落。技术上外盘见底回升迹象明显，此前强势的做宽溢价头寸或延续回归，如无极端事件发生，预计前期溢价高位难以再获突破。策略上，配置头寸暂持；内盘短线关注缺口一线支撑情况，逢回调做多为主。

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 | 1909.20 | 1819.60 | 89.60 | 4.92% | 伦敦银 | 美元/盎司 | 22.08 | 21.12 | 0.97 | 4.57% |
| 黄金现货溢价 | 元/克 | 20.21 | 26.88 | -6.67 | -24.82% | 白银现货溢价 | 元/千克 | 596 | 573 | 24 | 4.10% |
| COMEX黄金非商业多头持仓 | 张 | 220332 | 228406 | -8074 | -3.53% | COMEX白银非商业多头持仓 | 张 | 50337 | 51405 | -1068 | -2.08% |
| COMEX黄金非商业空头持仓 | 张 | 148899 | 137180 | 11719 | 8.54% | COMEX白银非商业空头持仓 | 张 | 38038 | 36061 | 1977 | 5.48% |
| SPDR 黄金ETF持有量 | 吨 | 862.37 | 865.85 | -3.48 | -0.40% | SLV 白银ETF持有量 | 吨 | 13971.78 | 14031.64 | -59.86 | -0.43% |
| 美元指数 | | 106.68 | 106.11 | 0.57 | 0.54% | 美日汇率 | | 149.55 | 149.28 | 0.27 | 0.18% |
| 美国实际利率 | % | 2.29 | 2.47 | -0.18 | -7.29% | 标准普尔500指数 | | 4327.78 | 4308.50 | 19.28 | 0.45% |
| 美10年期国债收益率 | % | 4.63 | 4.78 | -0.15 | -3.14% | TED利差 | % | 0.04 | 0.04 | 0.006 | 15.88% |
| RJ/CRB商品价格指数 | | 283.97 | 276.90 | 7.07 | 2.55% | 金银比 | | 86.47 | 86.18 | 0.29 | 0.34% |
| VIX波动率指数 | % | 19.32 | 17.45 | 1.87 | 10.72% | 金油比 | | 22.18 | 22.30 | -0.12 | -0.56% |
| 道琼斯工业 | | 33670.29 | 33407.58 | 262.71 | 0.79% | 钯金期货 | 美元/盎司 | 1151.50 | 1161.00 | -9.50 | -0.82% |

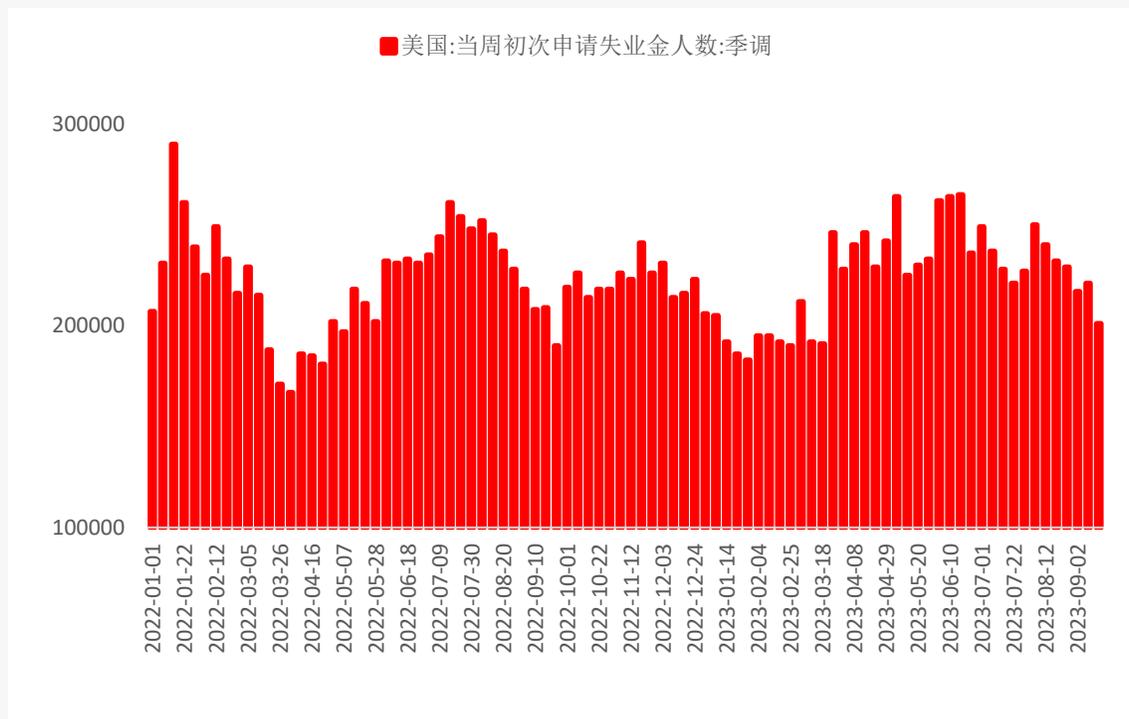
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数

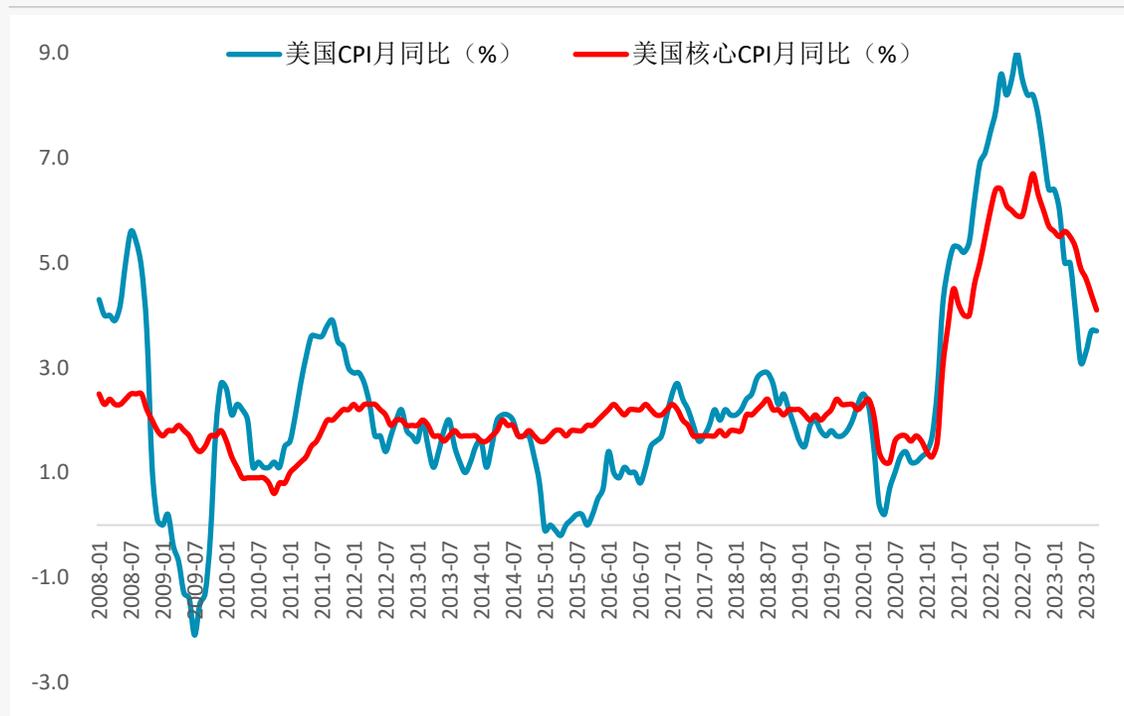


美国截至10月7日当周初请失业金人数为20.9万，低于预期与修正后的前值持平，仍维持低位区间。总体来看，就业市场尽管确立了再平衡的趋势，但需求韧性十足令回归之路稍显曲折。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国 (核心) CPI年率 (%)

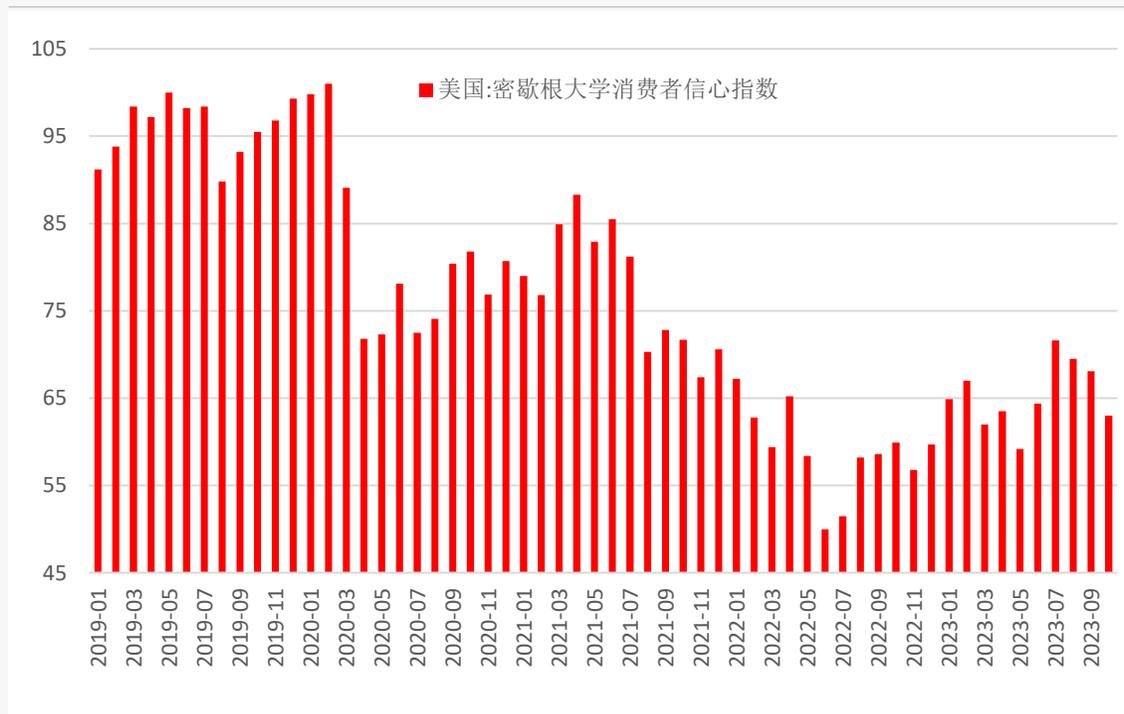


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国9月CPI年率3.7%，核心CPI年率4.1%；分别较前值持平以及回落，其中后者已连续6个月回落。尽管“最后一公里”过程有所反复，但去通胀趋势仍然延续，而从美联储更为关注的剔除租金后的核心服务通胀情况看，酒店和机票的压制结束以及医疗保险成本的重新计算或将令其四季度继续下行面临挑战。

美国经济数据

图2.3: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国10月密歇根大学消费者信心指数初值回落至63，显著低于前值及预期。分项指数中，预期、现况指数同时回落，而市场更为关注的一年期通胀预期显著反弹至3.8%，为近5个月高位，显示能源价格反弹仍然对消费者预期产生较大影响。

地缘危机叠加联储官员讲话影响，年内加息预期回落至低位

当周，美联储官员讲话聚焦于此前持续走高的美债利率，“新美联储通讯社”更是撰文指出持续走高的美债利率或等同于加息，叠加持续走高的避险情绪，使得美联储年内加息预期急剧走弱。

美联储观察工具显示，市场对11月按兵不动基本形成共识，12月及明年1月加息概率降至三成左右。此外，来年降息预期维持3次，略超9月点阵图委员们预期的2次水平，起始时点为6月。

地缘危机叠加联储官员讲话影响，年内加息预期回落至低位

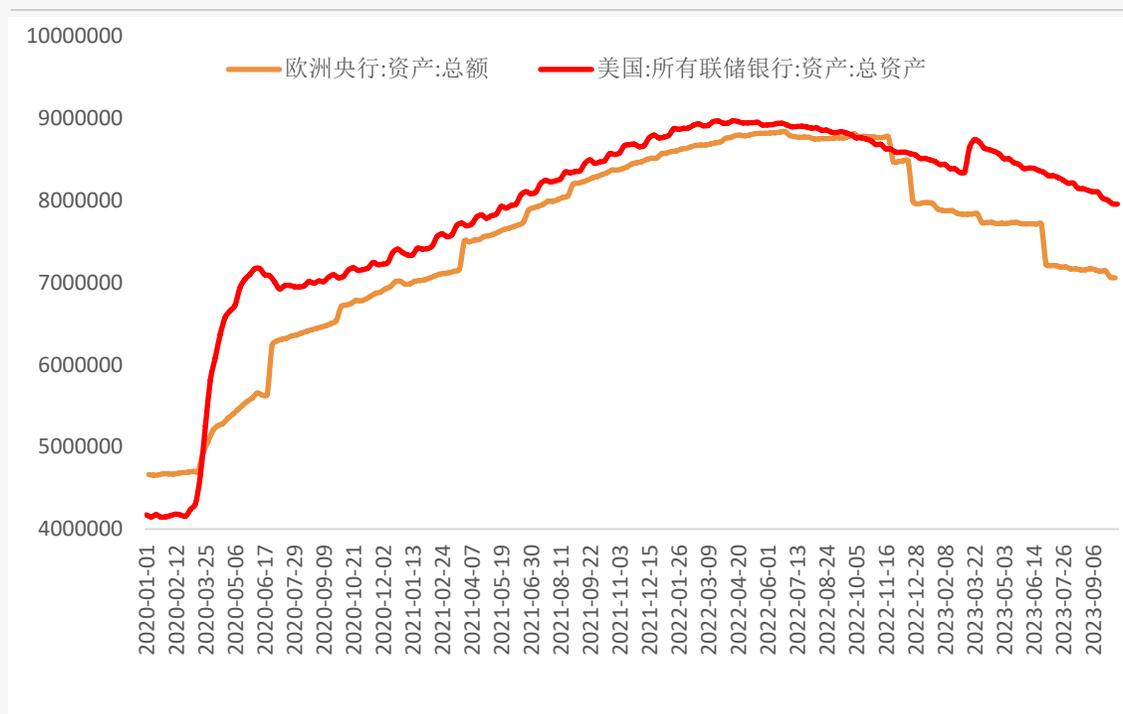
图2.4：美联储未来几次会议加息降息概率

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 2023/11/1 | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 93.8% | 6.2% | 0.0% |
| 2023/12/13 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 69.6% | 28.8% | 1.6% |
| 2024/1/31 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 69.6% | 28.8% | 1.6% |
| 2024/3/20 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 16.7% | 59.8% | 22.3% | 1.2% |
| 2024/5/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 6.0% | 32.1% | 46.4% | 14.7% | 0.8% |
| 2024/6/12 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.7% | 17.6% | 38.5% | 32.3% | 8.5% | 0.4% |
| 2024/7/31 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.4% | 10.4% | 28.4% | 35.3% | 20.0% | 4.3% | 0.2% |
| 2024/9/18 | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 6.2% | 20.1% | 32.1% | 27.0% | 11.5% | 2.1% | 0.1% |
| 2024/11/7 | 0.0% | 0.4% | 3.4% | 12.9% | 25.9% | 29.7% | 19.6% | 7.0% | 1.1% | 0.0% |
| 2024/12/18 | 0.2% | 2.2% | 9.3% | 20.9% | 28.2% | 23.4% | 11.8% | 3.4% | 0.5% | 0.0% |

资料来源：CME、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



资料来源：Wind、一德宏观战略部

截止10月11日，欧、美央行资产负债表同时收缩且前者收缩幅度更大，对美元形成压力。

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

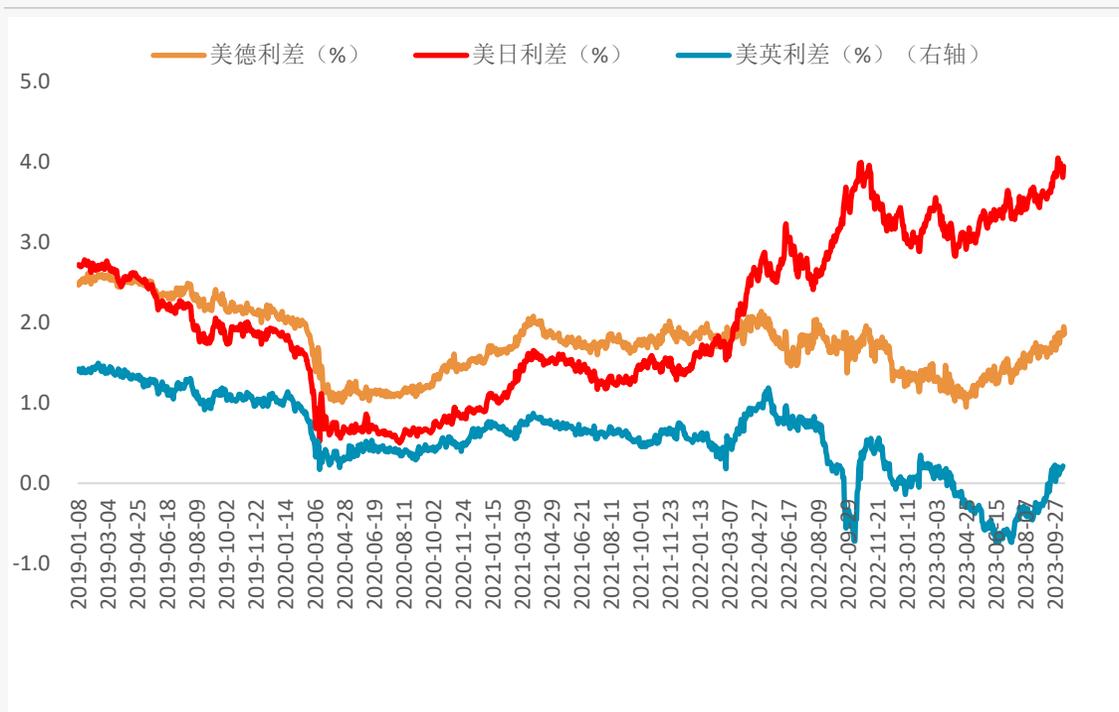


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至10月13日，名义利率回落叠加盈亏平衡通胀率反弹，实际利率自高位明显回落，对贵金属影响偏正面。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差



截至10月13日，美对德、日、英利差同时回落，对美元影响偏负面。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至10月13日，泰德利差有所企稳，美元流动性压力维持偏低水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

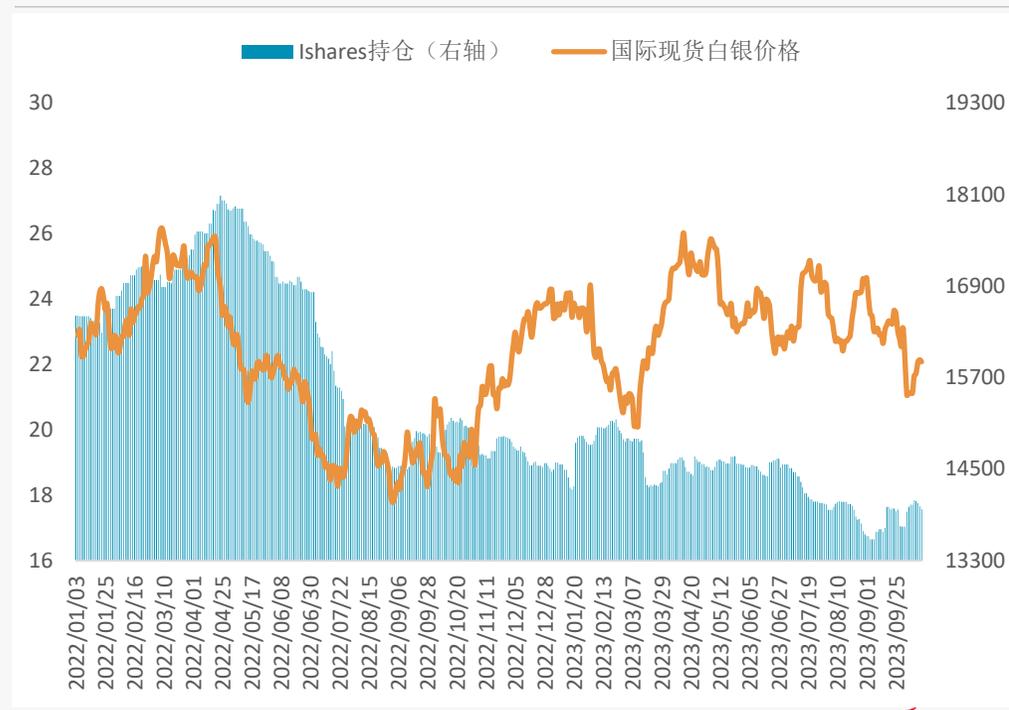
金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时走弱，黄金ETF持仓水平连续6周下滑，白银ETF持仓水平开始回落。

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10月13日的数据显示，纽期金持仓量44.29万张，较10月6日增加8856张，较10月10日增加6442张；纽期银持仓量12.64万张，较10月6日减少476张，较10月10日减少596张。CFTC投机净多持仓变化上，金、银投机净多持仓分别连续3周、2周下滑，均为多减空增；但短期黄金多头入场迹象明显。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

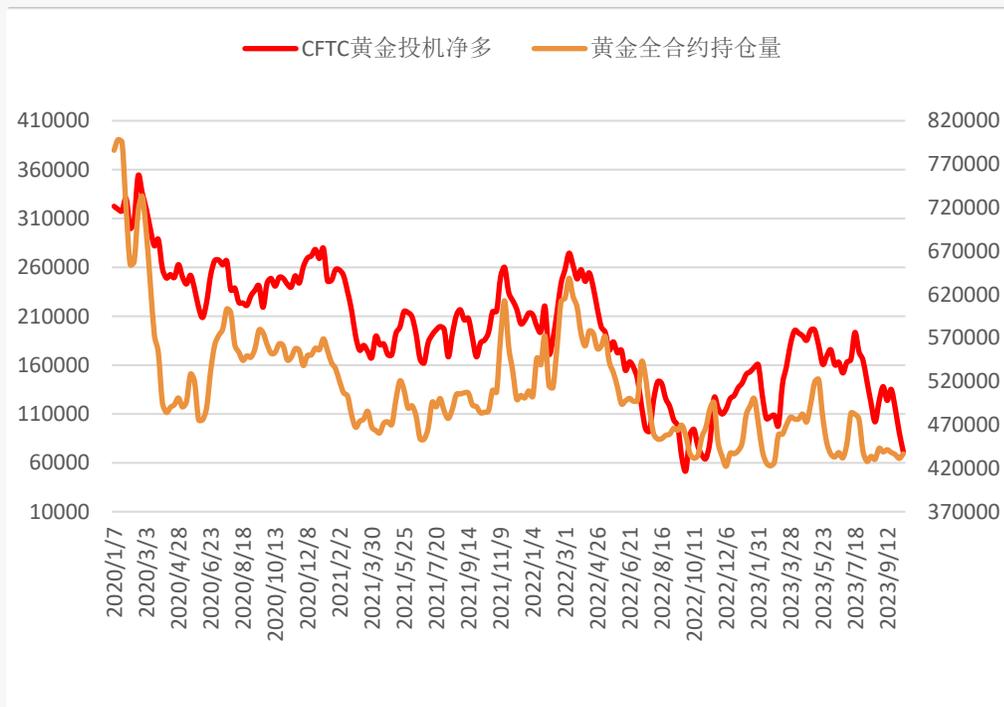
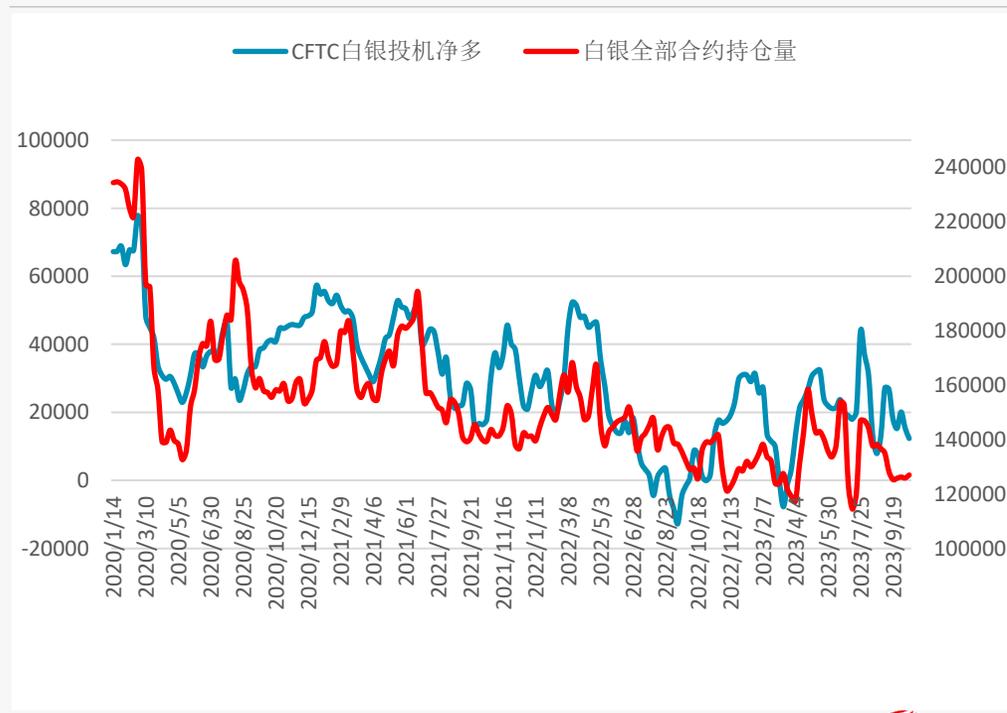


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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

当周，人民币中间价再度升值，外盘价格大幅拉升背景下，金银国内买盘力量强弱分化，黄金溢价回落而白银溢价走强。

图5.1：黄金溢价

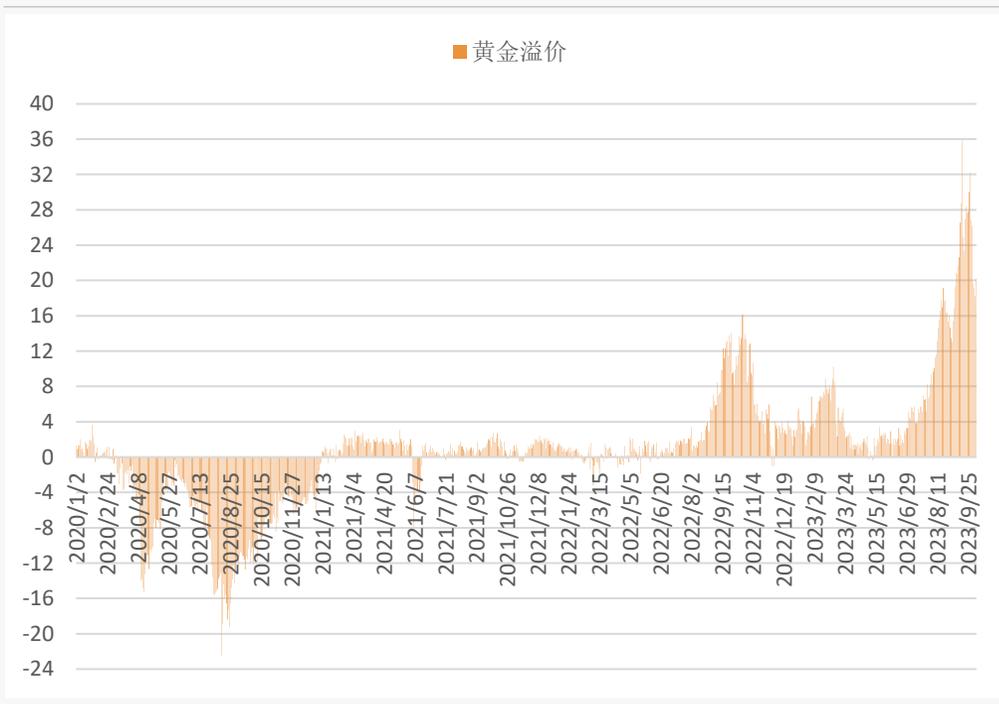
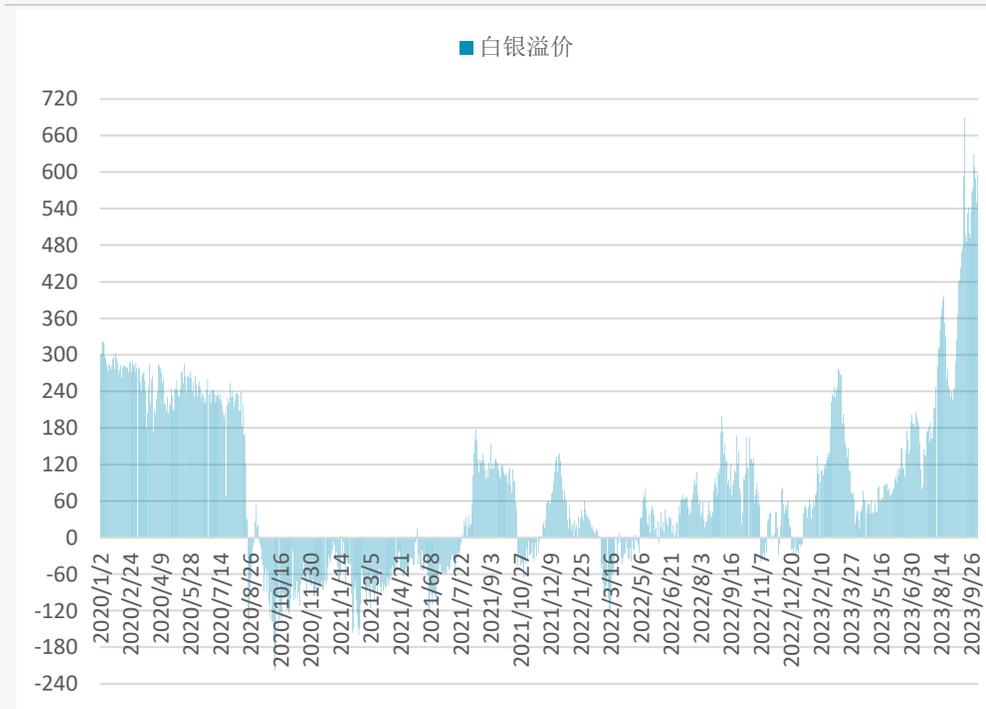


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比



本周，伦敦金银比连续2周回暖，金油比再度回落，银铜比探底回升。地缘因素对商品影响明显，战争扩大化阴霾下能源和贵金属相对强势。

图5.5: 纽期银铜比

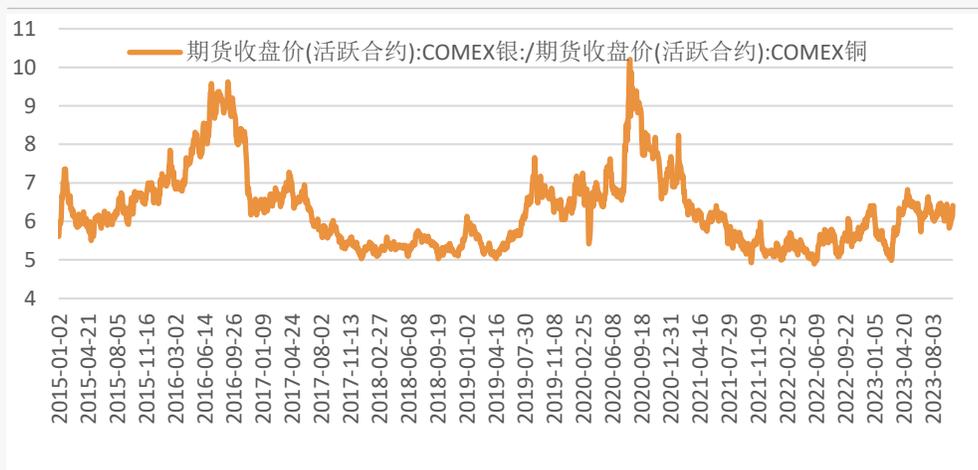


图5.6: 纽期金油比



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1969，短期支撑1881，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24.05，短期支撑21.98，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 (10.16-10.20)

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 |
|------------|------------------------------|
| 2023/10/16 | 2023年FOMC票委、费城联储主席哈克发表讲话 |
| 2023/10/17 | 美国9月 (核心) 零售销售月率 (%) |
| | 美国9月工业产出月率(%) |
| | FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话 |
| | 2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话 |
| 2023/10/18 | 欧元区9月 (核心) CPI年率初值(%) |
| | 美国9月营建许可及新屋开工年化总数初值 (万户) |
| 2023/10/19 | 美国截至10月14日当周初请失业金人数(万) |
| | 美联储理事沃勒发表讲话 |
| | 美联储理事丽莎·库克发表讲话 |
| | 美联储公布经济状况褐皮书 |
| | FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话 |
| | 2023年FOMC票委、费城联储主席哈克发表讲话 |
| 2023/10/20 | 2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话 |
| | 2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话 |
| | 日本央行行长植田和男发表讲话 |

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