

贵金属：联储预期管理打压乐观情绪， 纽期金日线调整确立

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11月12日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

联储预期管理打压乐观情绪， 纽期金日线调整确立

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银开始调整，伦敦金银比价同步走弱。人民币汇率升值，内盘溢价同时走低。地缘局势影响继续减弱，持有成本两端同时回升令金银价格承压。
- 2. 宏观面：**当周，联储官员预期管理影响市场，多数官员秉承偏鹰派立场，反复提及通胀数据以及当前利率水平是否已经足够限制，市场乐观预期随之扭转。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金同时流入，黄金ETF持仓连续2周增加，白银ETF持仓水平开始回升；黄金投机净多水位开始下降，与价格回落趋势一致。
- 4. 行情展望：**关注通胀数据反复可能将强化金银跌势。技术上金银分别确立开始或延续日线调整，短期暂无企稳迹象，关注纽期金下方1880-1900一线支撑情况，回调后外盘存在第3次挑战历史新高的可能，但当前位置介入盈亏比不高。预计溢价将以外盘补涨的形式继续回归，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、投机交易建议继续等待回调后的企稳介入机会。

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	1941.65	1994.45	-52.80	-2.65%	伦敦银	美元/盎司	22.50	22.64	-0.15	-0.64%
黄金现货溢价	元/克	17.39	17.79	-0.41	-2.28%	白银现货溢价	元/千克	520	544	-24	-4.46%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	——	261053	——	——	COMEX白银非商业多头持仓	张	——	48025	——	——
COMEX黄金非商业空头持仓	张	——	97628	——	——	COMEX白银非商业空头持仓	张	——	27814	——	——
SPDR 黄金ETF持有量	吨	868.14	863.24	4.90	0.57%	SLV 白银ETF持有量	吨	13727.97	13705.17	22.80	0.17%
美元指数		105.81	105.05	0.76	0.72%	美日汇率		151.52	149.38	2.14	1.43%
美国实际利率	%	2.26	2.18	0.08	3.67%	标准普尔500指数		4415.24	4358.34	56.90	1.31%
美10年期国债收益率	%	4.61	4.57	0.04	0.88%	TED利差	%	0.11	0.11	-0.003	-2.26%
RJ/CRB商品价格指数		273.36	281.77	-8.41	-2.98%	金银比		86.31	88.09	-1.78	-2.02%
VIX波动率指数	%	15.29	14.91	0.38	2.55%	金油比		25.12	24.72	0.39	1.60%
道琼斯工业		34283.10	34061.32	221.78	0.65%	钯金期货	美元/盎司	968.00	1128.50	-160.50	-14.22%

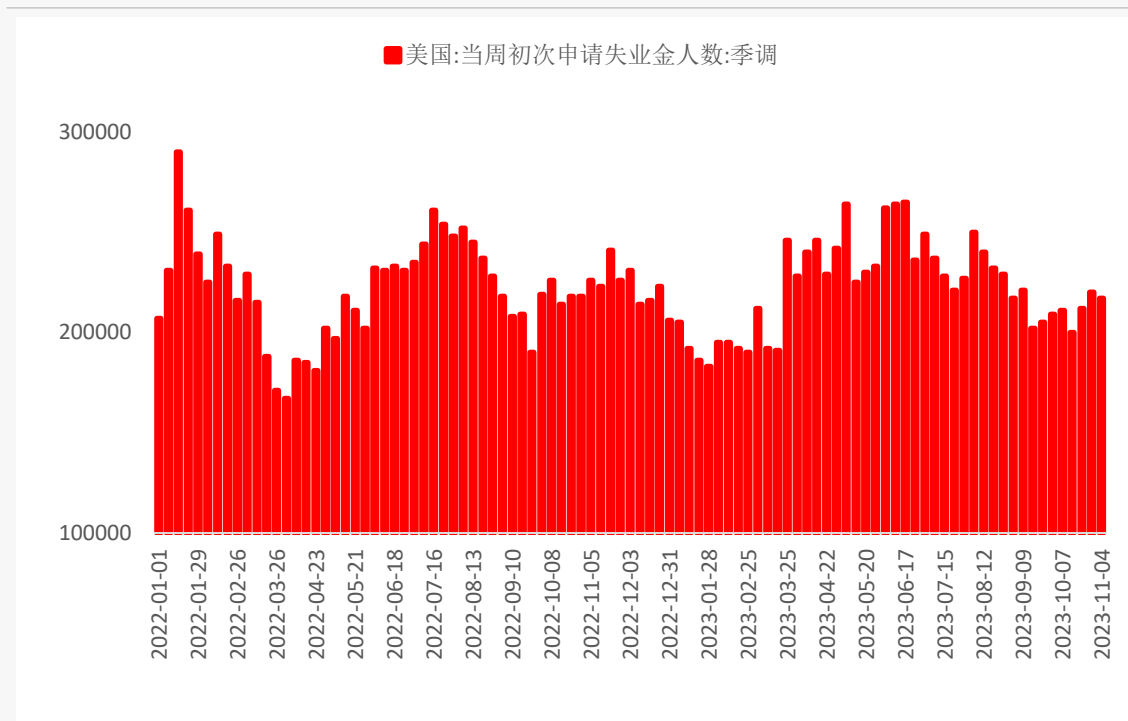
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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（人）

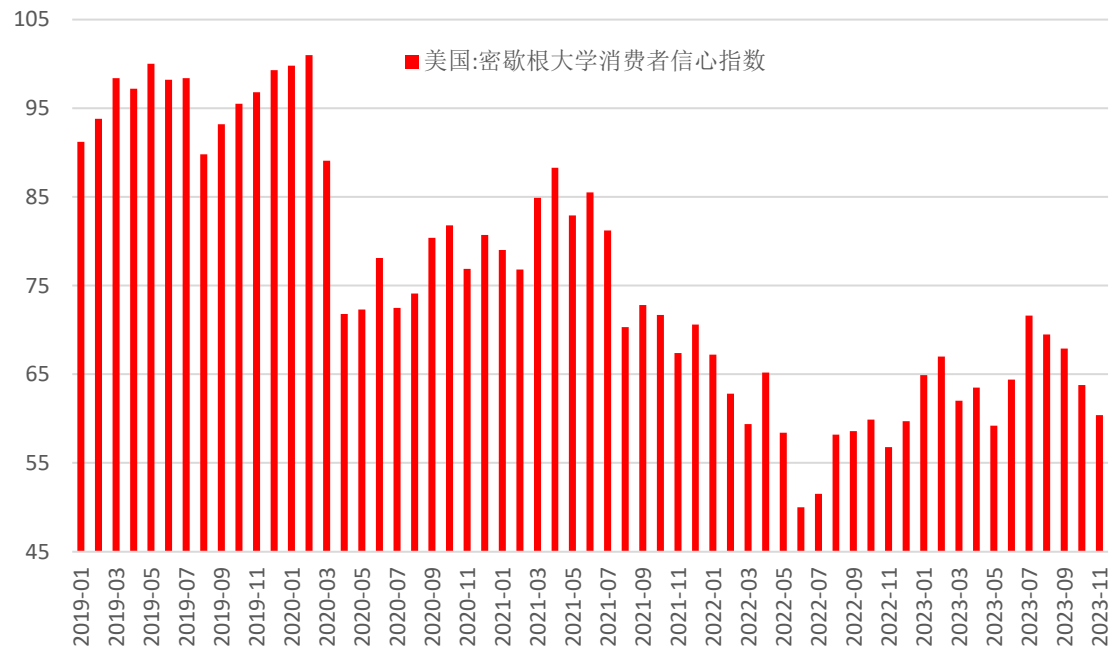


美国截至11月4日当周初请失业金人数为21.7万，低于预期及修正后的前值，自近8周以来高位回落，总体仍维持低位区间。总体来看，就业市场尽管确立了再平衡的趋势，但需求韧性十足令回归之路稍显曲折。

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11月密歇根大学消费者信心指数初值显著回落至60.4，延续近4个月回落趋势且为近半年以来最低。更为重要的是，短期、长期通胀预期同时走高，为联储继续收紧货币政策提供支撑。

联储鹰派预期管理纠正市场预期

当周，美联储主席鲍威尔引领官员出场引导市场预期。他对当前利率水平能否限制通胀缺乏信心，暗示可能继续加息，加之此前多为联储官员聚焦当前偏高的通胀水平，市场乐观预期有所回归。

美联储观察工具仍预计加息就此结束，未来两次会议按兵不动概率有所降低，但仍处于绝对优势地位。来年降息预期减为3次，仍超过9月点阵图委员们预期的2次水平，起始时点延后至6月。

联储鹰派预期管理纠正市场预期

图2.3：美联储官员当周表态

序号	官员 (2023票委*)	主要观点
1	美联储理事库克*	美债收益率上升可能和加息预期无关，非银机构风险恐加剧市场压力。全球地缘政治紧张局势升温可能会使欧洲和中国经济增长雪上加霜，其溢出效应可能会改变美国经济的发展路径。
2	明尼阿波利斯联储卡什卡利*	如果有必要，将考虑进一步收紧货币政策。
3	美联储理事鲍曼*	仍然预计美联储需要进一步加息。
4	美联储理事沃勒*	美联储为未来几个月再次加息留有余地。
5	达拉斯联储洛根*	美国劳动力市场出现一些重要的降温迹象，但通胀仍然太高。
6	芝加哥联储古尔斯比*	美联储必须降低通货膨胀，这是首要事件。
7	美联储副主席巴尔*	美联储仍然致力于抑制通胀。
8	美联储副主席杰斐逊*	表示，在不确定性下操作对央行官员来说是一个挑战，在一些具体情况下，不确定性可能证明有必要采取激进而非渐进的政策应对。
9	美联储主席鲍威尔*	联储官员不确定利率已经高到足以结束通胀阻击战。

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

联储鹰派预期管理纠正市场预期

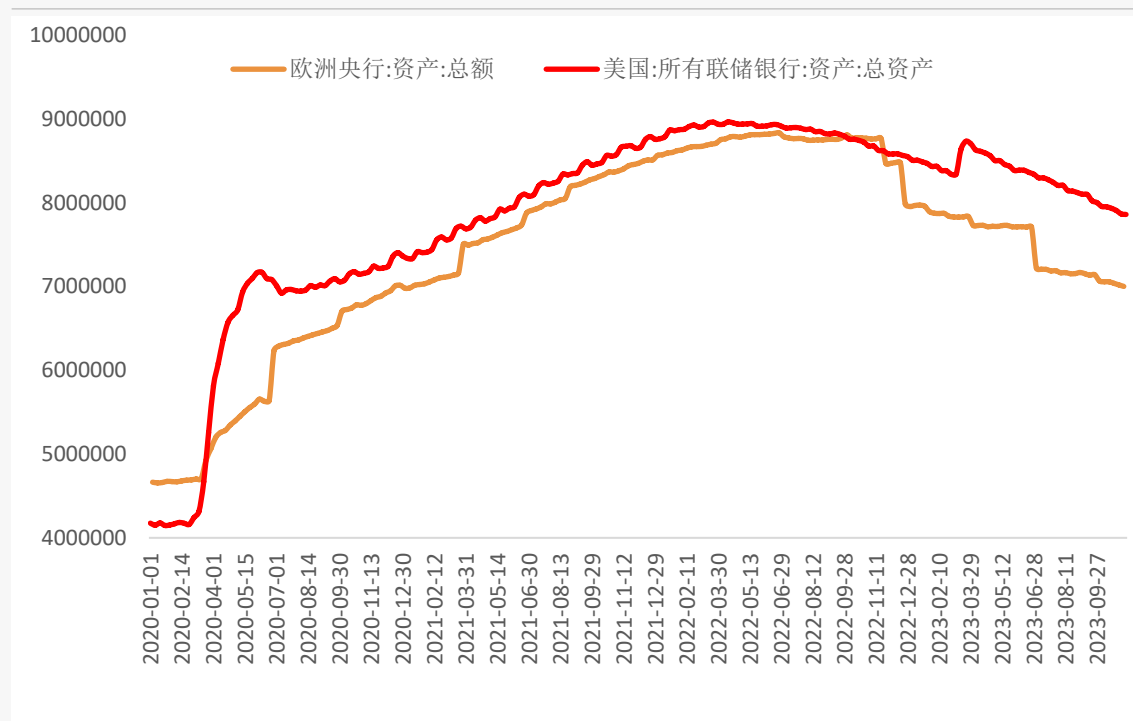
图2.4：美联储未来几次会议加息降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	90.9%	9.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.7%	21.0%	1.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	68.6%	17.8%	1.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	29.6%	53.2%	12.7%	0.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	16.6%	41.3%	33.0%	6.8%	0.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	9.8%	29.9%	36.9%	18.9%	3.3%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.5%	5.8%	20.7%	33.7%	27.2%	10.5%	1.6%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.3%	3.0%	12.9%	26.9%	30.5%	19.2%	6.2%	0.9%	0.0%
2024/12/18	0.2%	2.0%	9.2%	21.6%	29.2%	23.5%	11.2%	2.9%	0.4%	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



截止11月8日，欧、美央行资产负债表同时收缩且前者收缩幅度边际增大，对美元形成压力。

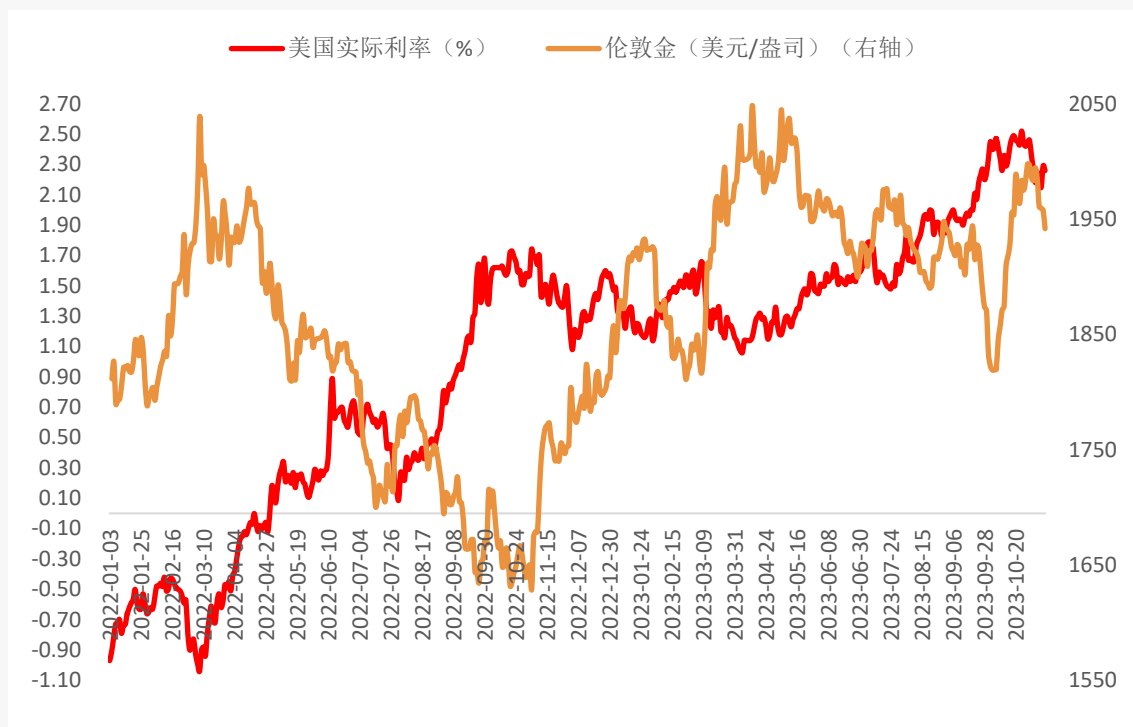
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

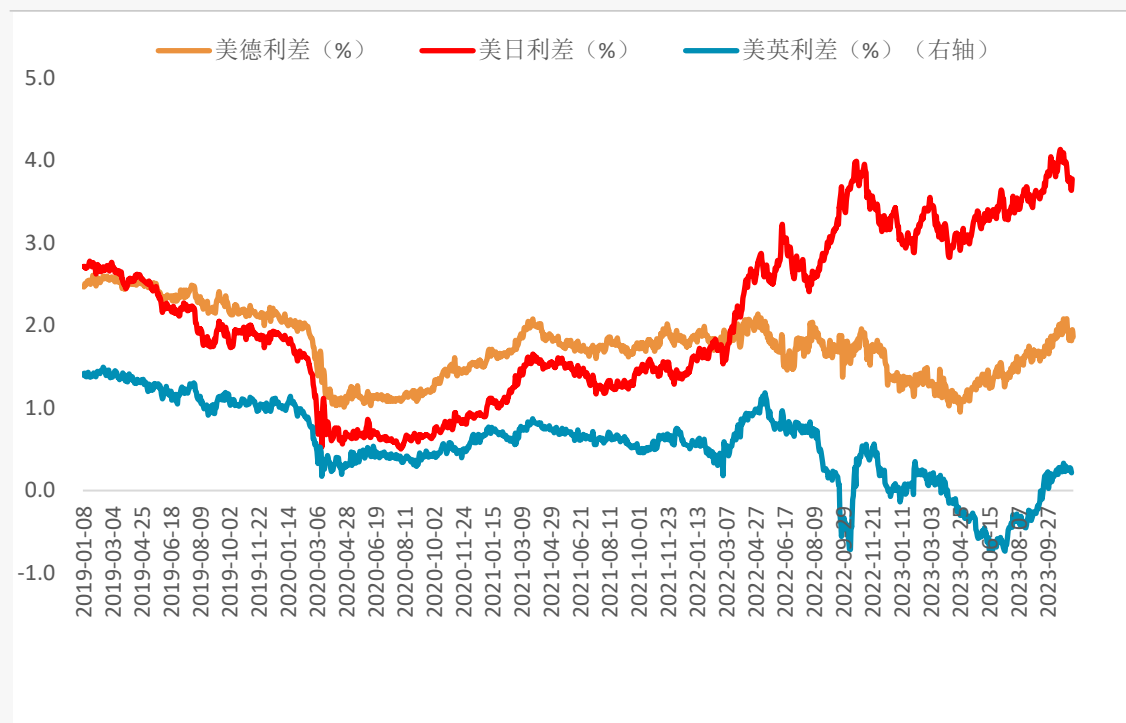


截至11月10日，名义利率、实际利率同时反弹，盈亏平衡通胀率小幅回落，对贵金属价格形成压力。

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: 美国与德国、日本、英国利差

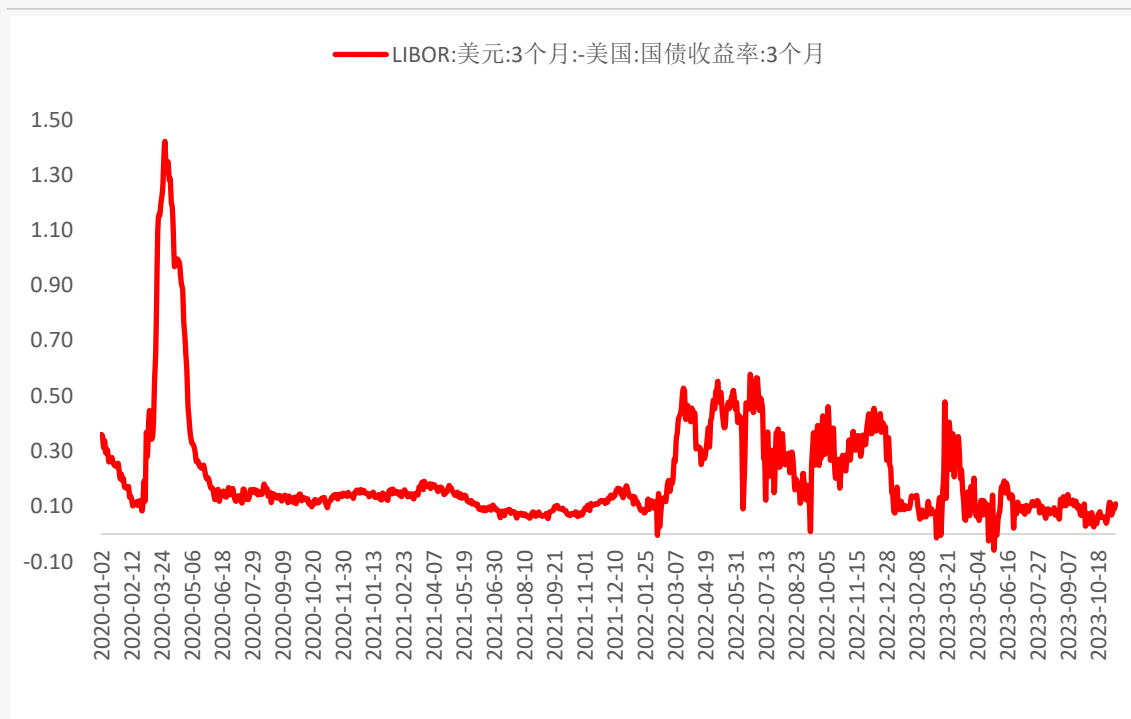


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至11月10日，美对德、日利差同时上行，对英利差回落，对美元影响偏正面。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至11月10日，泰德利差基本持平，美元流动性压力总体维持偏低水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时边际好转，黄金ETF持仓水平连续2周回升，白银ETF持仓水平亦开始回暖。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

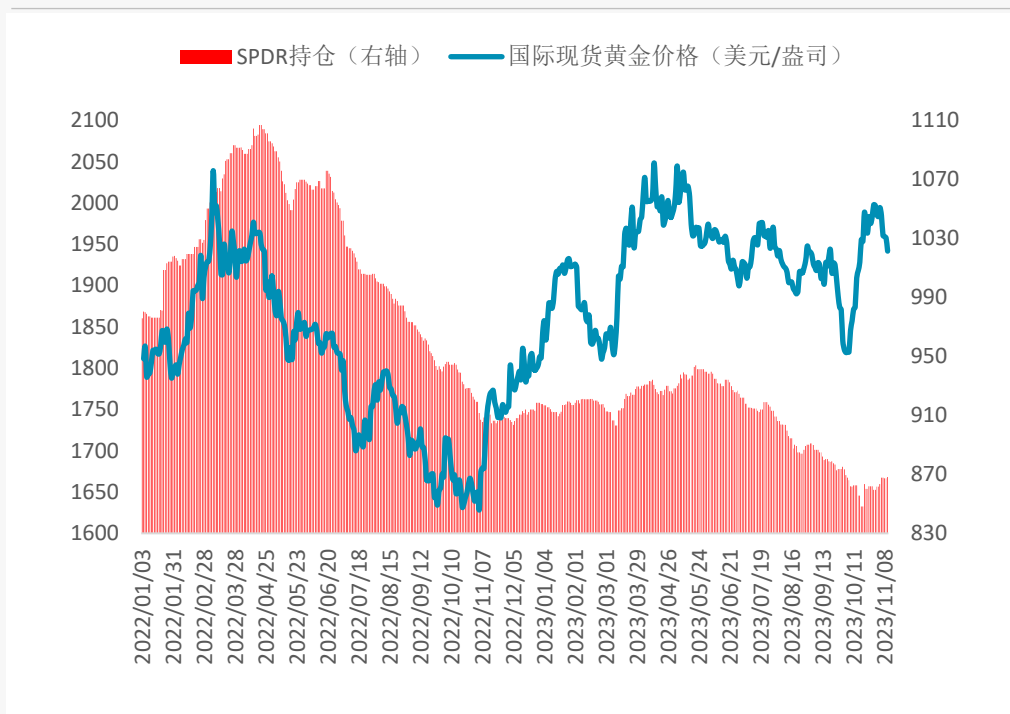
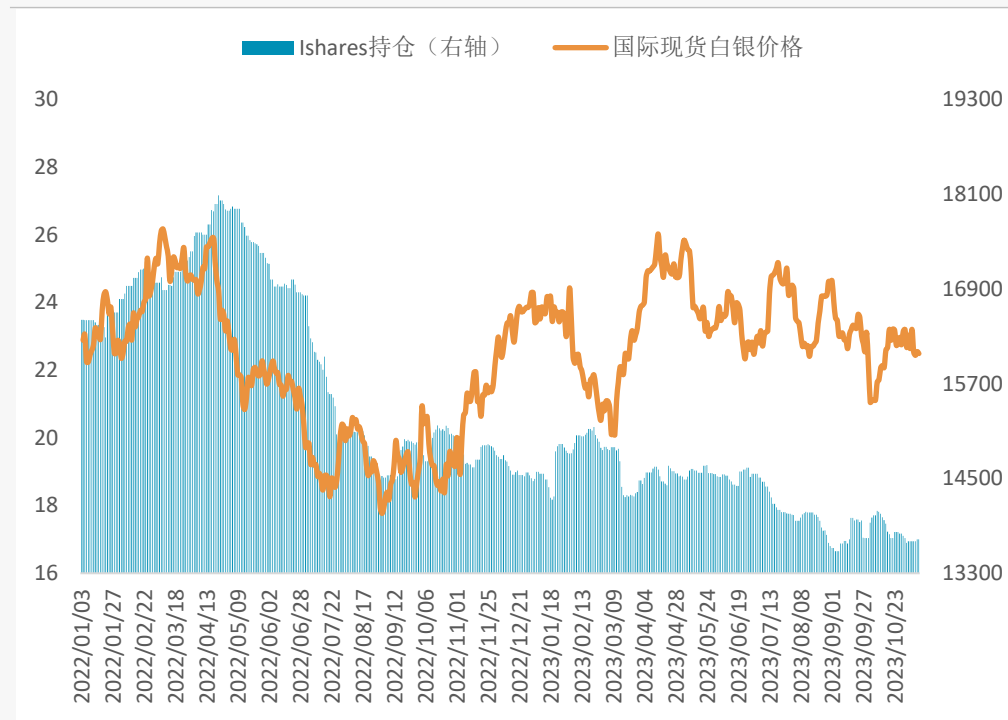


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止11月10日的数据显示，纽期金持仓量47.36万张，较11月3日减少12292张，较11月7日减少10723张；纽期银持仓量13.11万张，较11月3日增加1552张，较11月7日增加780张。与价格走势正相关性的黄金总持仓出现减持迹象，价格调整压力显著增加。

图4.3: CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

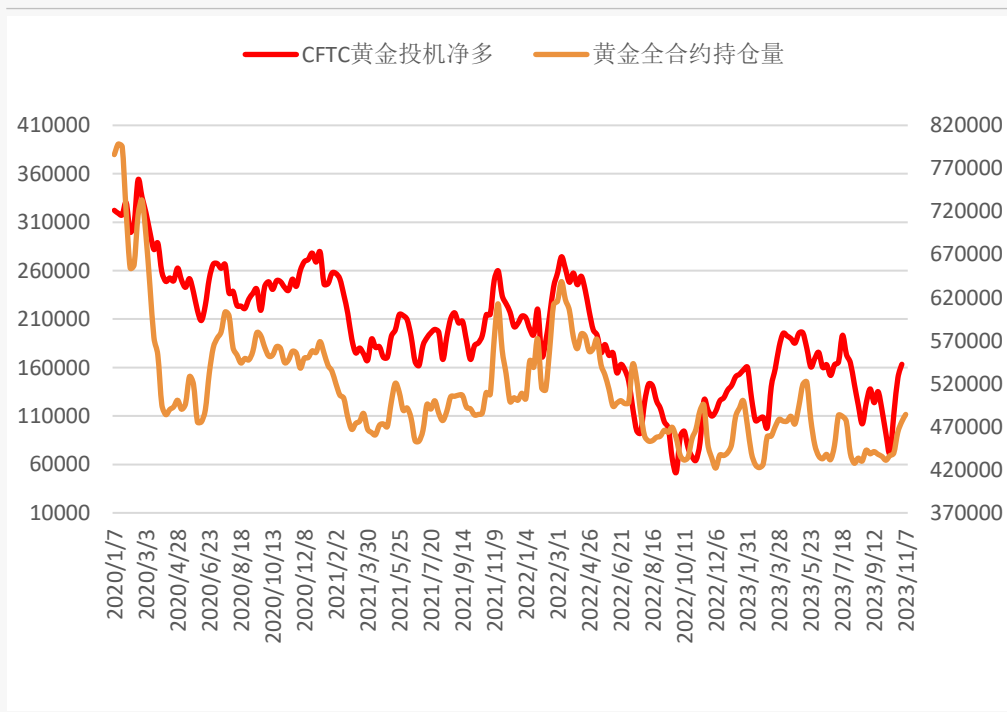
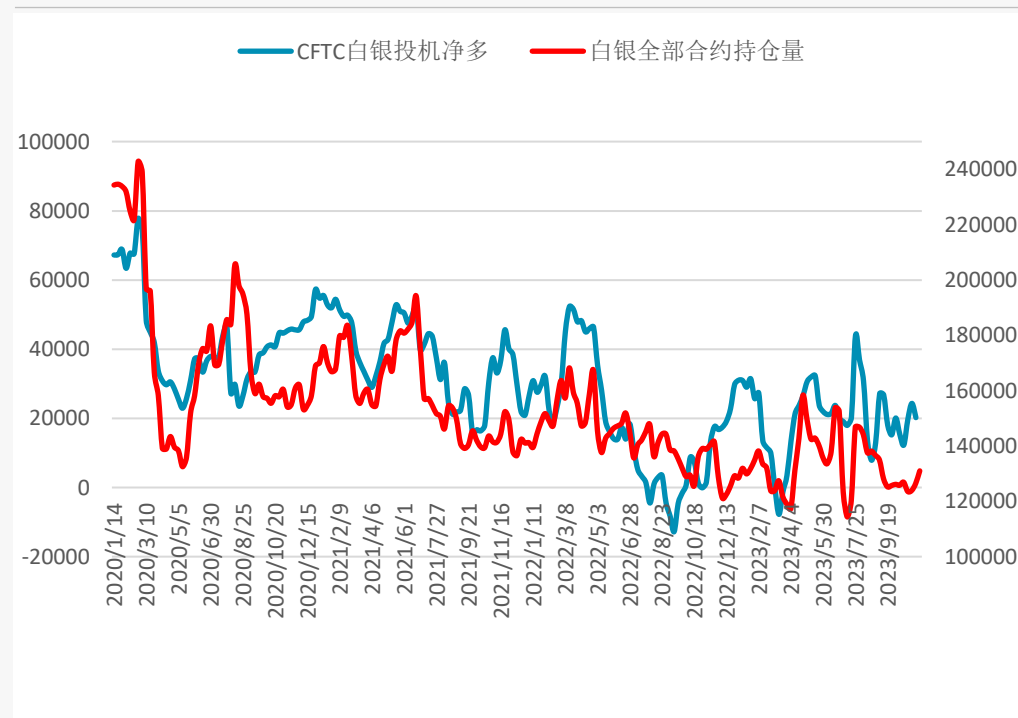


图4.4: CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价小幅升值，外盘金银价格以调整为主，国内买盘力量并未扭转汇率变动的力量，金、银溢价同时走低。

图5.1：黄金溢价

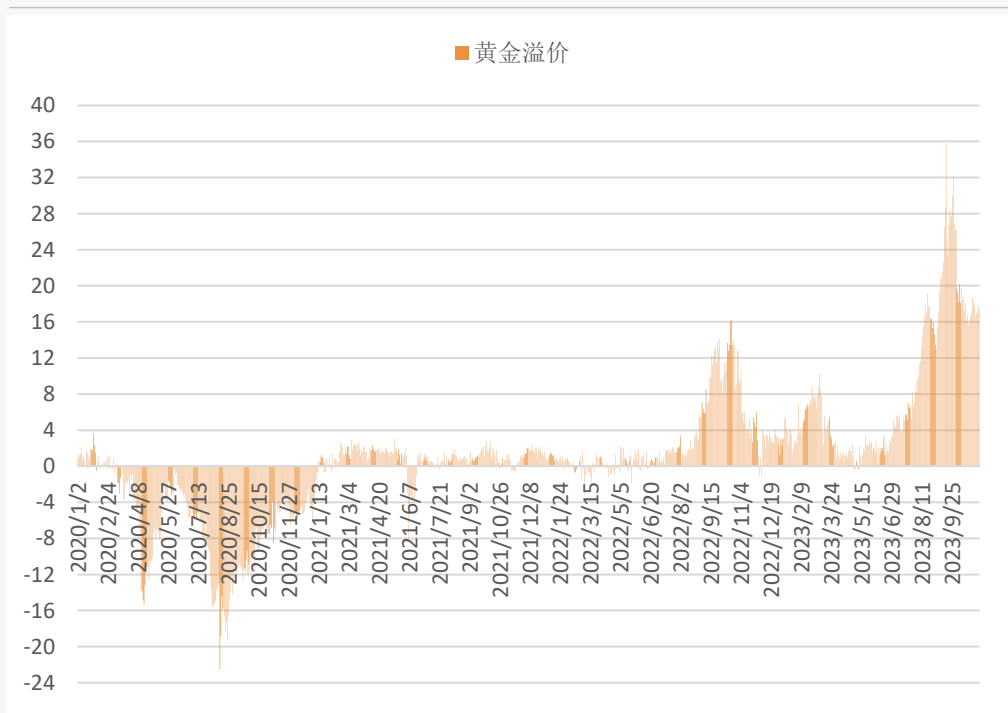
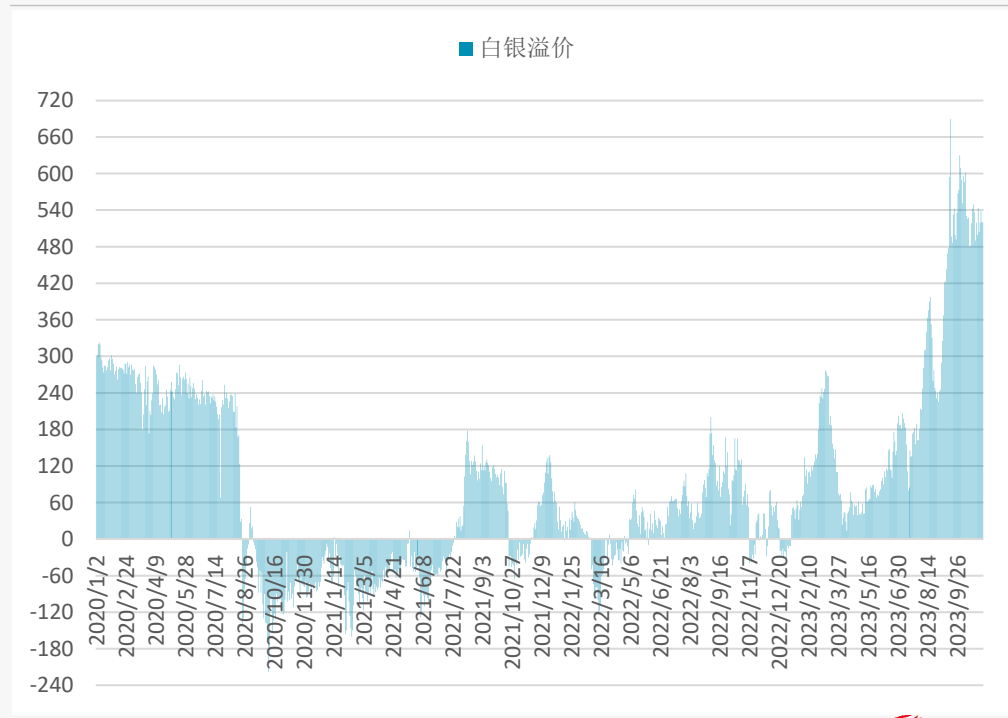


图5.2：白银溢价



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，伦敦金银比开始回落，金油比连续4周回升，银铜比连续3周回落。地缘因素影响淡化，大国博弈边际缓和，风险偏好回升明显。

图5.5: 纽期银铜比

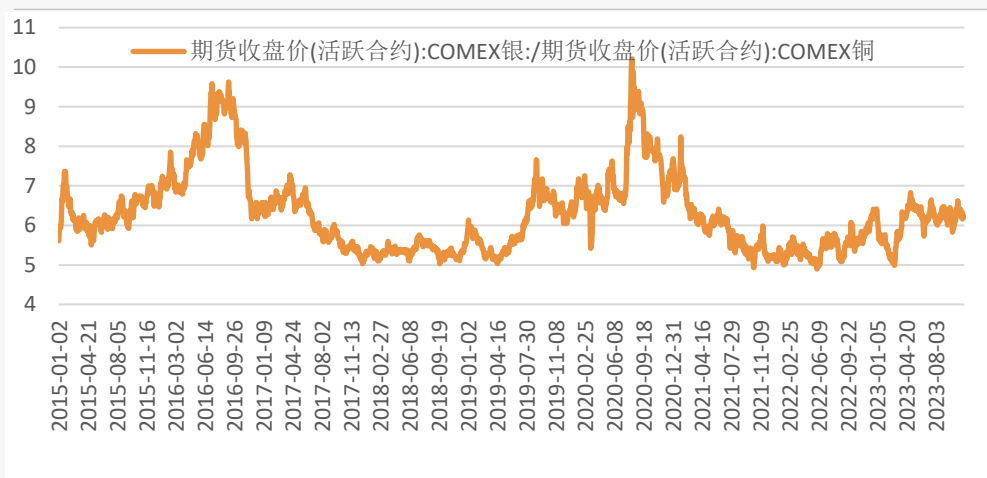


图5.6: 纽期金油比



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2020，短期支撑1900，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23.88，短期支撑21.96，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 (11.13-11.17)

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
2023/11/14	美国10月 (核心) CPI年率初值(%)
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
2023/11/15	美国10月 (核心) PPI年率(%)
	美国10月 (核心) 零售销售月率(%)
2023/11/16	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。
	美国截至11月11日当周初请失业金人数(万)
	欧洲央行行长拉加德发表讲话。
2023/11/17	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
	美联储理事巴尔发表讲话。
	美国10月营建许可年化总数初值和新屋开工年化总数(万户)
	欧洲央行行长拉加德发表讲话。
	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。
2023/11/17	2024年FOMC票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。
	2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯发表讲话。

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