

贵金属：“数据依赖”驱动乐观预期重燃，关注黄金补涨机会

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19日



“数据依赖” 驱动乐观预期重燃，关注黄金补涨机会

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银探底回升，部分或全部收复上周跌幅。人民币汇率升值，内盘溢价大幅走低。大国博弈趋缓令市场风险偏好显著改善，持有成本两端同时回落支撑贵金属反弹。
- 2. 宏观面：**当周，尽管多数官员仍维持偏鹰派立场，但市场再度呈现加息尾声“数据依赖”的特征，低于预期的通胀数据、大国博弈尽管分歧犹存，但并无紧张程度加剧迹象令市场乐观预期重燃。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，金银配置资金开始分化，黄金ETF持仓连续3周增加，白银ETF持仓水平开始下滑；金银投机净多水位一落一升，与价格强弱趋势一致。
- 4. 行情展望：**基于白银再创10月下旬反弹新高后，关注黄金补涨站上同期高位2020美元的可能性。技术上金银日线级别第二个买点已确立，外盘黄金存在顺势第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。策略上，配置交易持仓观望为主，投机交易逢低关注黄金的补涨机会。

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	1981.05	1941.65	39.40	2.03%	伦敦银	美元/盎司	24.00	22.50	1.50	6.67%
黄金现货溢价	元/克	14.94	17.39	-2.44	-14.06%	白银现货溢价	元/千克	393	520	-127	-24.39%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	254352	261653	-7301	-2.79%	COMEX白银非商业多头持仓	张	50291	47196	3095	6.56%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	98976	95437	3539	3.71%	COMEX白银非商业空头持仓	张	27893	28943	-1050	-3.63%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	883.43	868.14	15.29	1.76%	SLV 白银ETF持有量	吨	13595.47	13727.97	-132.49	-0.97%
美元指数		103.82	105.81	-1.99	-1.88%	美日汇率		149.60	151.52	-1.92	-1.27%
美国实际利率	%	2.16	2.29	-0.13	-5.68%	标准普尔500指数		4514.02	4415.24	98.78	2.24%
美10年期国债收益率	%	4.44	4.61	-0.17	-3.69%	TED利差	%	0.13	0.11	0.019	17.66%
RJ/CRB商品价格指数		273.63	273.36	0.27	0.10%	金银比		82.56	86.31	-3.75	-4.35%
VIX波动率指数	%	13.80	14.17	-0.37	-2.61%	金油比		26.07	25.12	0.96	3.85%
道琼斯工业		34947.28	34283.10	664.18	1.94%	钯金期货	美元/盎司	1061.50	968.00	93.50	9.66%

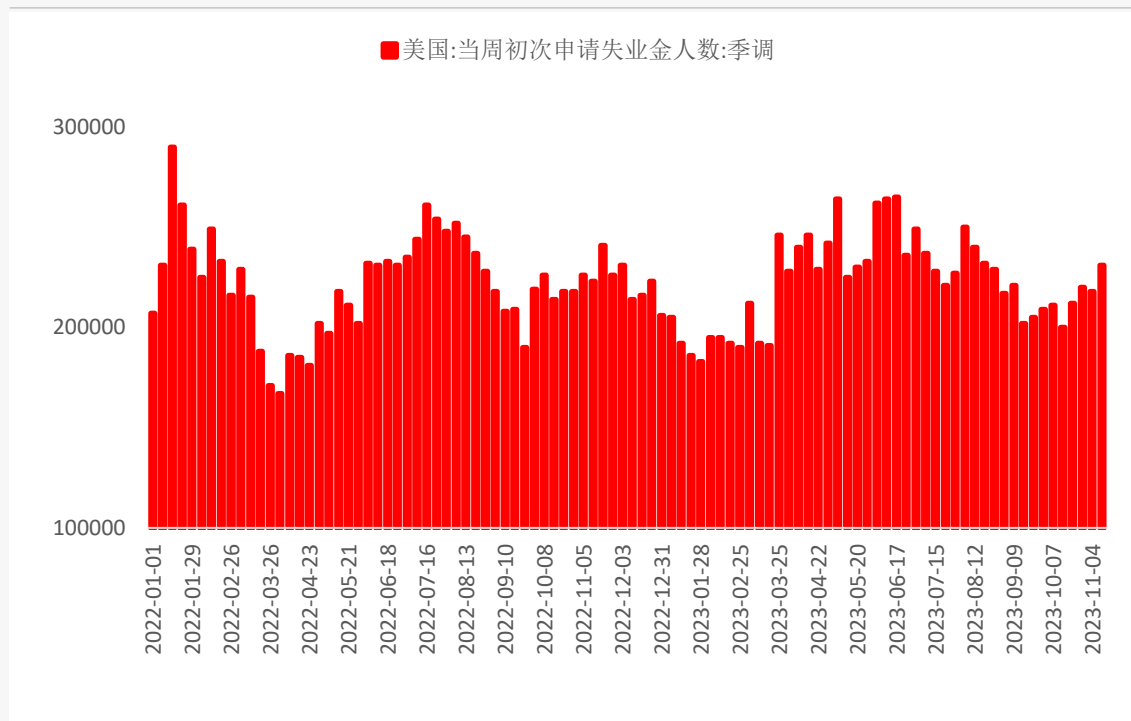
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

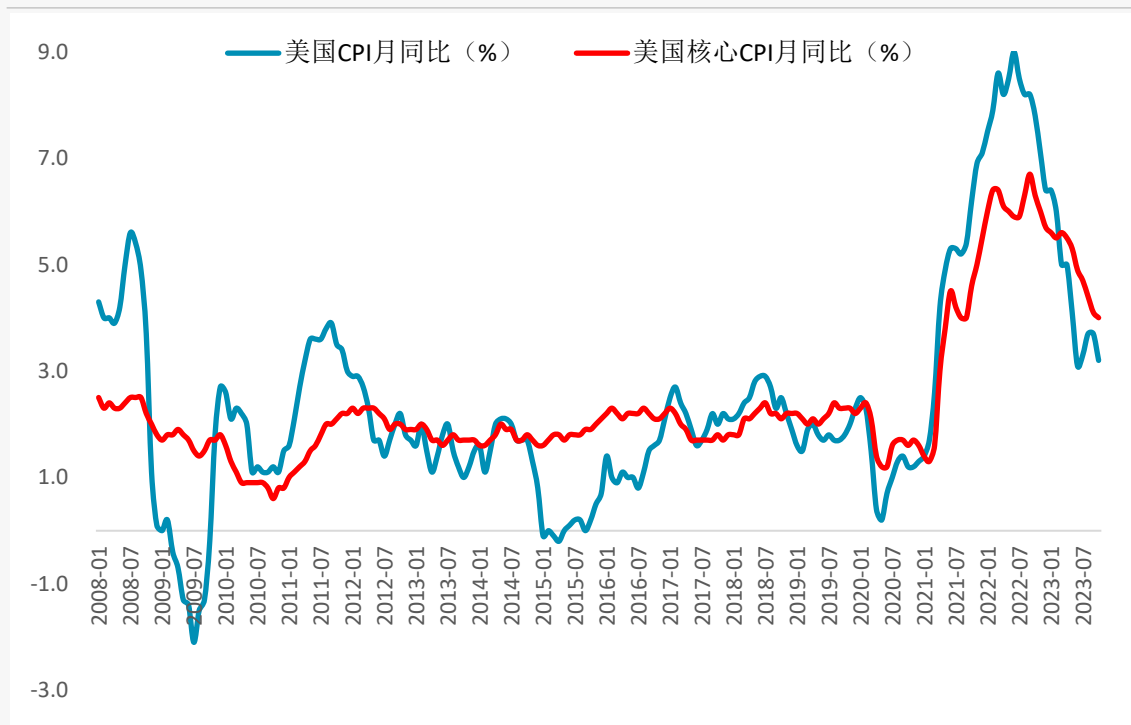


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至11月11日当周初请失业金人数为23.1万，高于预期及修正后的前值，显著走强并刷新近12周以来高位，但总体仍维持低位区间。随着联储连续两次按兵不动，利率长时间维持高位驱动就业市场降温迹象逐渐显现。

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10月CPI年率进一步回落至3.2%，核心CPI年率小幅回落至4%，为2021年9月以来最低。能源价格回落成为驱动总体CPI下行的主要动力，而租金价格走弱成为核心CPI走低的主要因素。总体而言，去通胀进程延续无疑给了联储继续观望的信心，当前市场认为12月FOMC百分百第三次跳过加息并就此结束本轮加息。

美国经济数据

图2.3: 美国零售销售年率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国10月零售销售年率回落至2.5%;为近4个月以来最低。10月零售销售月率回落至-0.11%，主要受汽车和加油站销售额下降影响，此外家具和家居用品销售也出现一定下降，抵消了健康保健类、电子和家电产品销售额的增长。

联储未因乐观的通胀数据改变谨慎观点

当周，尽管公布的10月通胀数据较为乐观，但联储委员总体观点并未受数据影响，仍偏谨慎，市场与联储对于后续货币政策预期再度扩大。

美联储观察工具仍预计加息就此结束，未来两次会议确定按兵不动。来年降息预期重新增加1次至4次，仍超过9月点阵图委员们预期的2次水平，起始时点提前至5月。

联储未因乐观的通胀数据改变谨慎观点

图2.4：美联储官员当周表态

序号	官员 (2023票委*)	主要观点
1	芝加哥联储古尔斯比*	10月CPI数据显示美国通胀正在降温，其速度可能是至少40年来最快的，而失业率上升幅度有限。
2	美联储副主席杰斐逊*	在尚不清楚高通胀可能持续多久的情況下，货币政策制定者可能需要采取比其他措施更有力的行动来稳定通胀预期。
3	美联储理事库克*	经济软着陆仍然是可能的。
4	克利夫兰联储梅斯特	尽管最新数据显示通胀水平有所下降，并不足以证明美联储已经赢得了抗击高通胀的战斗。
5	波士顿联储柯林斯	为了在适当的时间内将通胀率降至2%的目标，需要耐心和坚定，不会排除进一步收紧政策的可能性。
6	芝加哥联储古尔斯比*	通胀是我们关注的重点，虽然数据有所改善，但仍然过高，我们将尽一切努力打败通胀。
7	旧金山联储戴利	不确定通胀是否能达到2%的目标，宣布战胜通胀为时尚早。

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

联储未因乐观的通胀数据改变谨慎观点

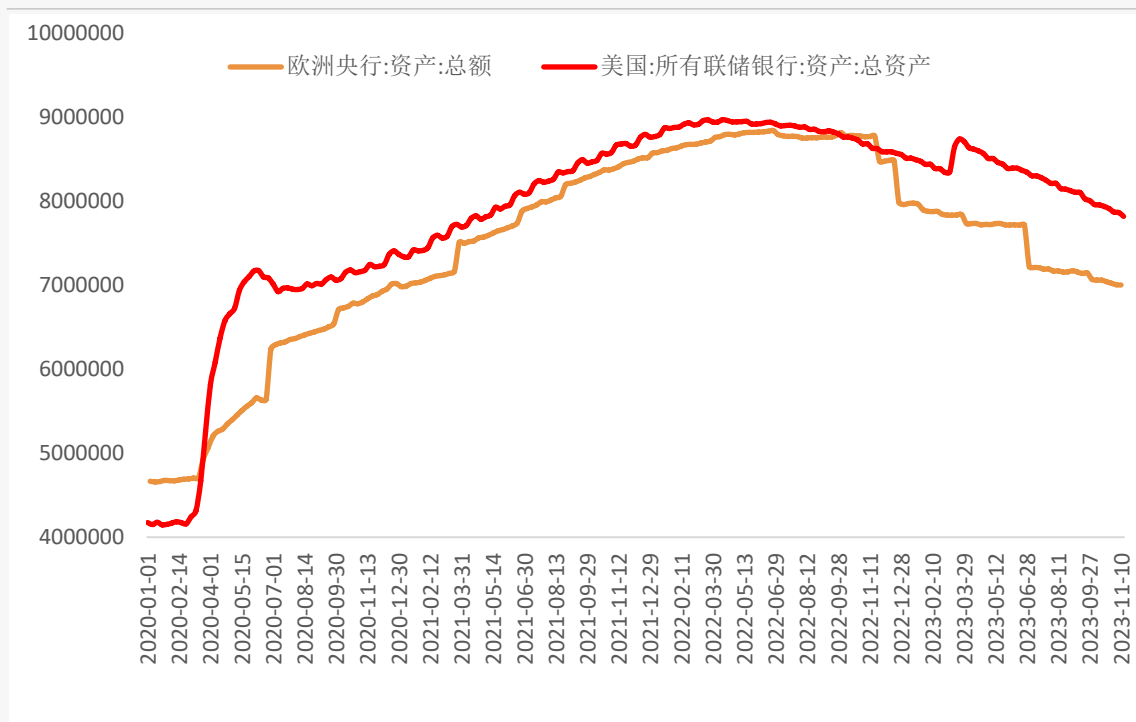
图2.5：美联储未来几次会议加息降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.0%	72.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%	47.8%	39.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	32.0%	43.3%	17.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	20.9%	38.3%	29.0%	7.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.4%	14.5%	31.7%	32.5%	15.9%	3.0%
2024/11/7	0.0%	1.3%	8.8%	23.6%	32.1%	23.8%	9.1%	1.4%
2024/12/18	0.9%	6.5%	19.0%	29.5%	26.3%	13.6%	3.8%	0.4%

资料来源：CME、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



截止11月15日，欧、美央行资产负债表同时收缩且后者收缩幅度边际增大，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

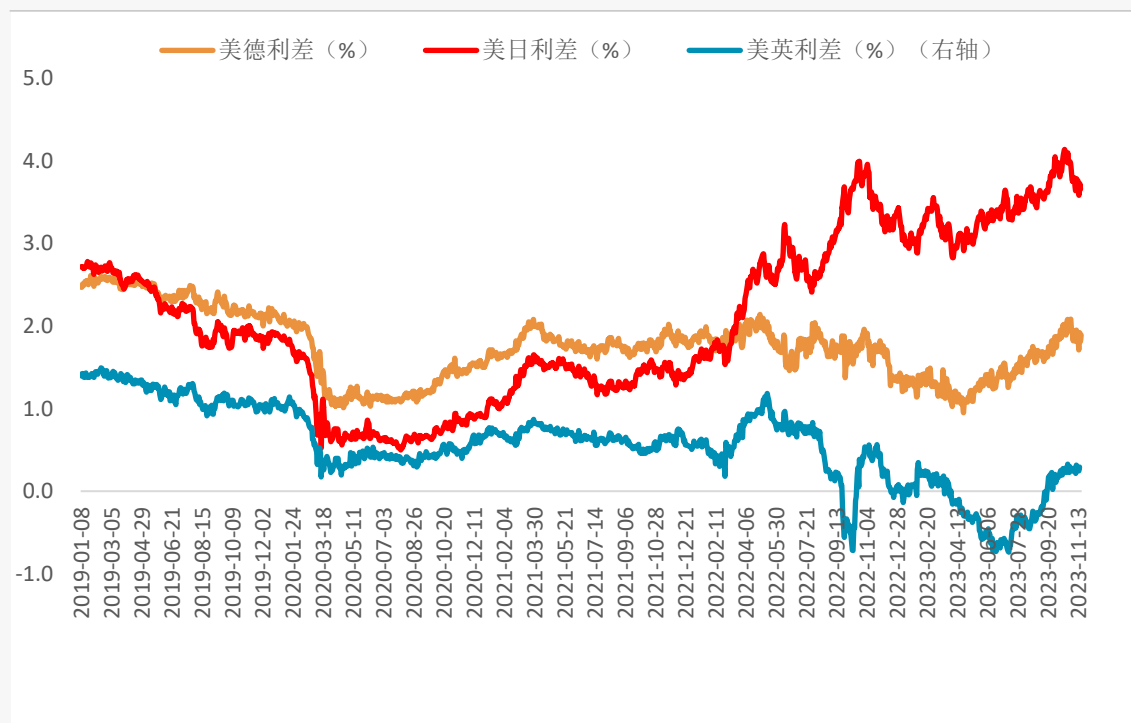


截至11月17日，名义利率、实际利率同时回落，盈亏平衡通胀率小幅回落，对贵金属价格形成支撑。

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17日，美对德、英利差同时上行，对日利差回落，对美元总体影响偏正面。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至11月17日，泰德利差小幅走高，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，金银投资需求趋于分化，黄金ETF持仓水平连续3周回升，白银ETF持仓水平再度出现下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

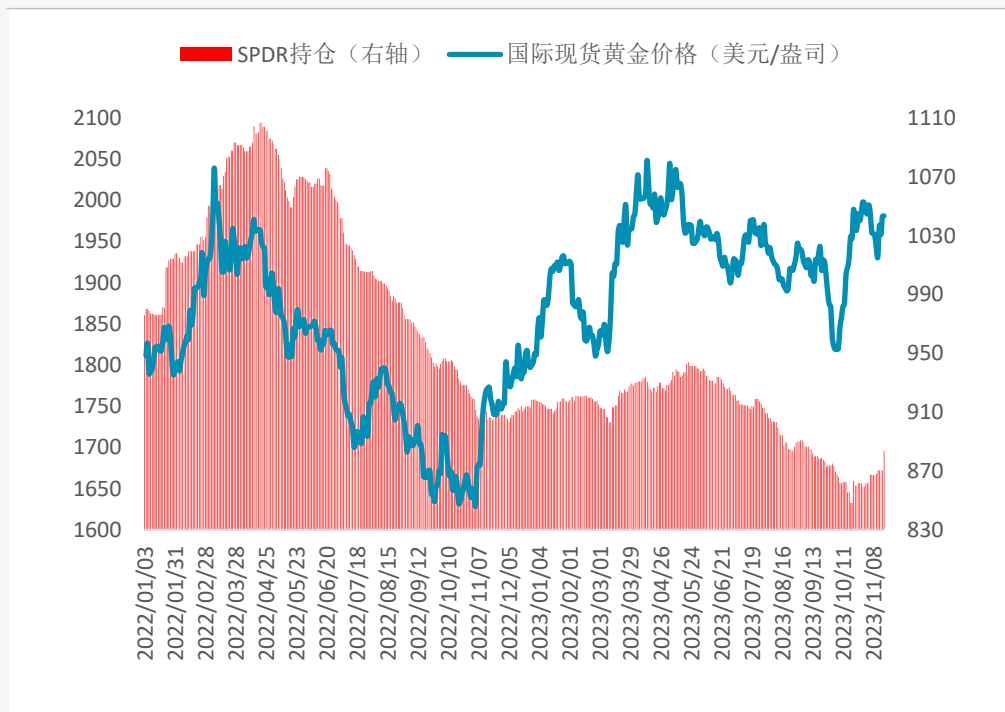
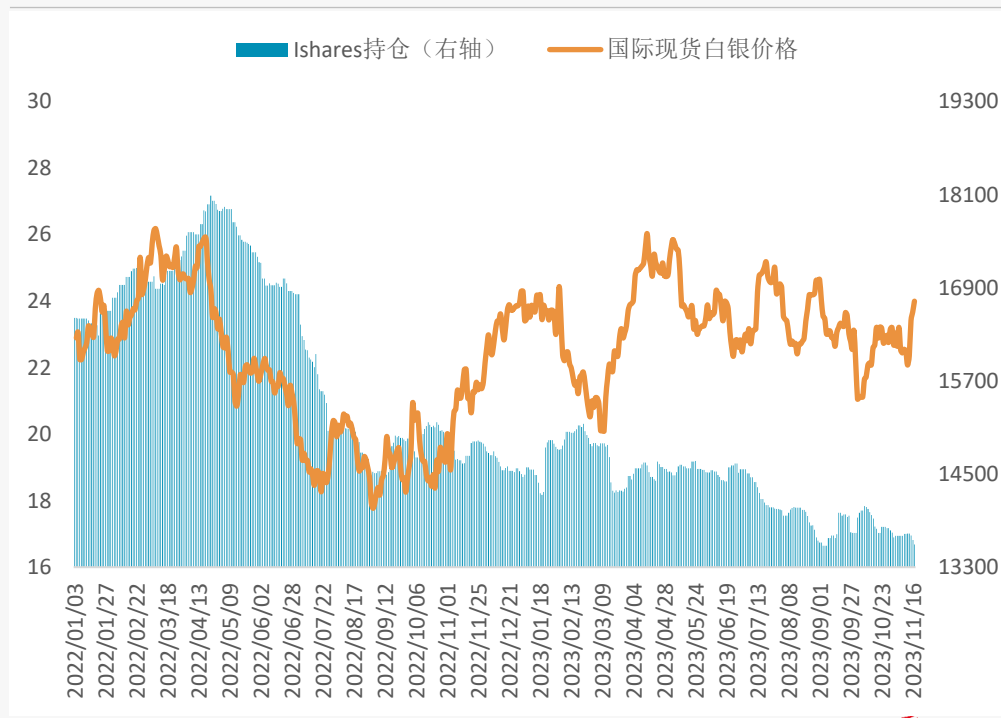


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止11月17日的数据显示，纽期金持仓量48.96万张，较11月10日增加16456张，较11月14日增加2963张；纽期银持仓量13.43万张，较11月10日增加2763张，较11月14日减少558张。CFTC金银投机净多持仓走势分化，前者多减空增令净多持仓回落而后者截然相反。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

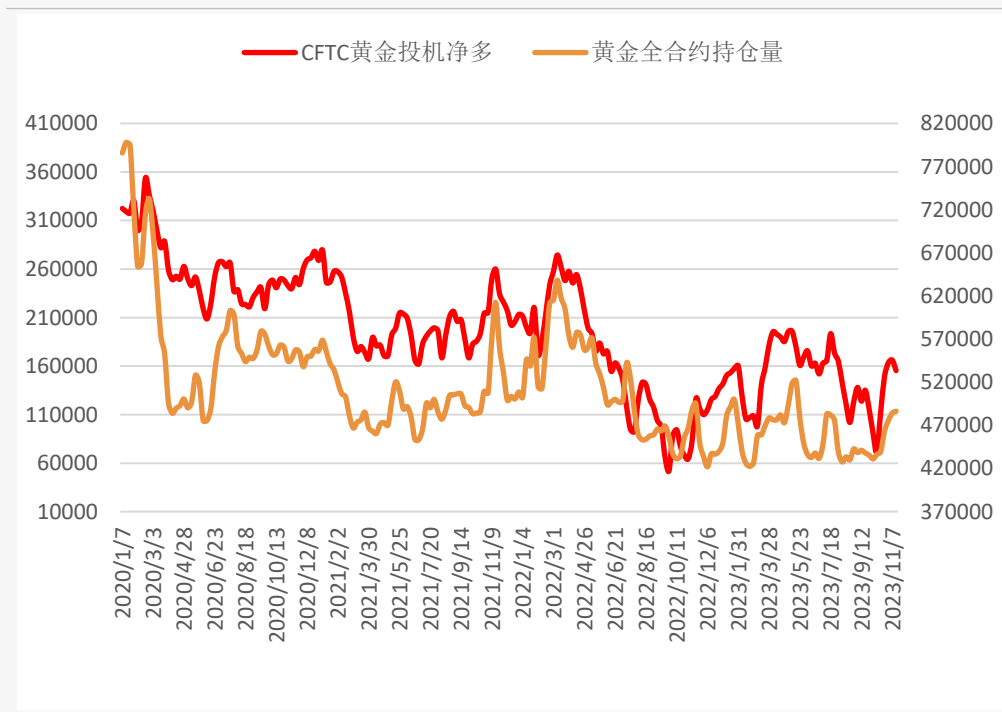
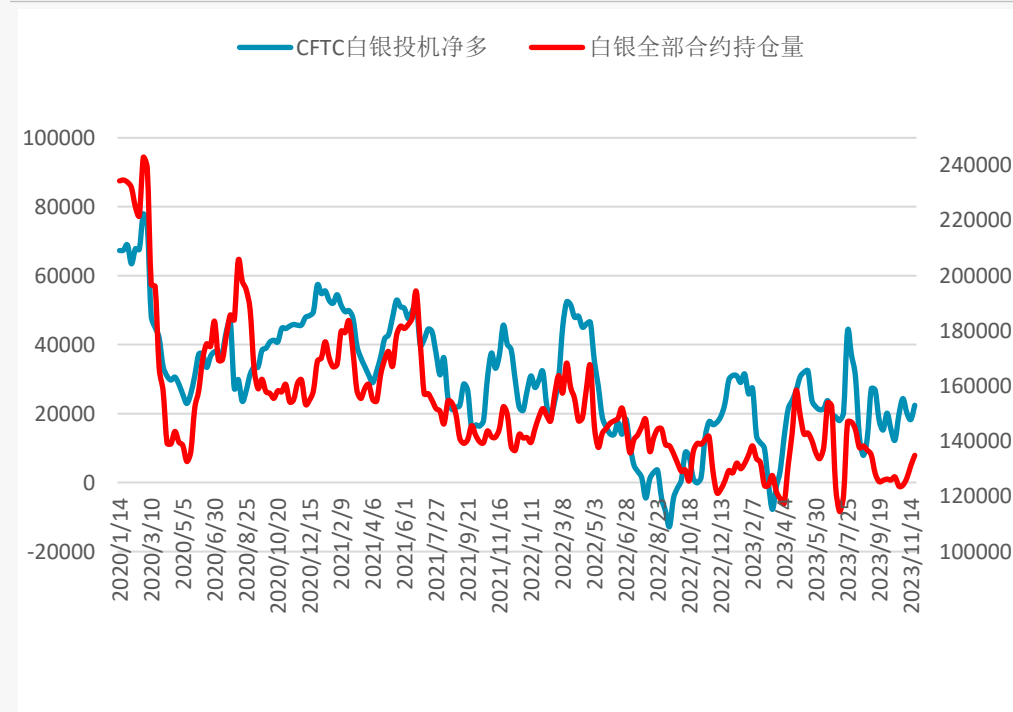


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，外盘金银价格以反弹为主，国内买盘力量趋弱，金、银溢价显著走低。

图5.1：黄金溢价

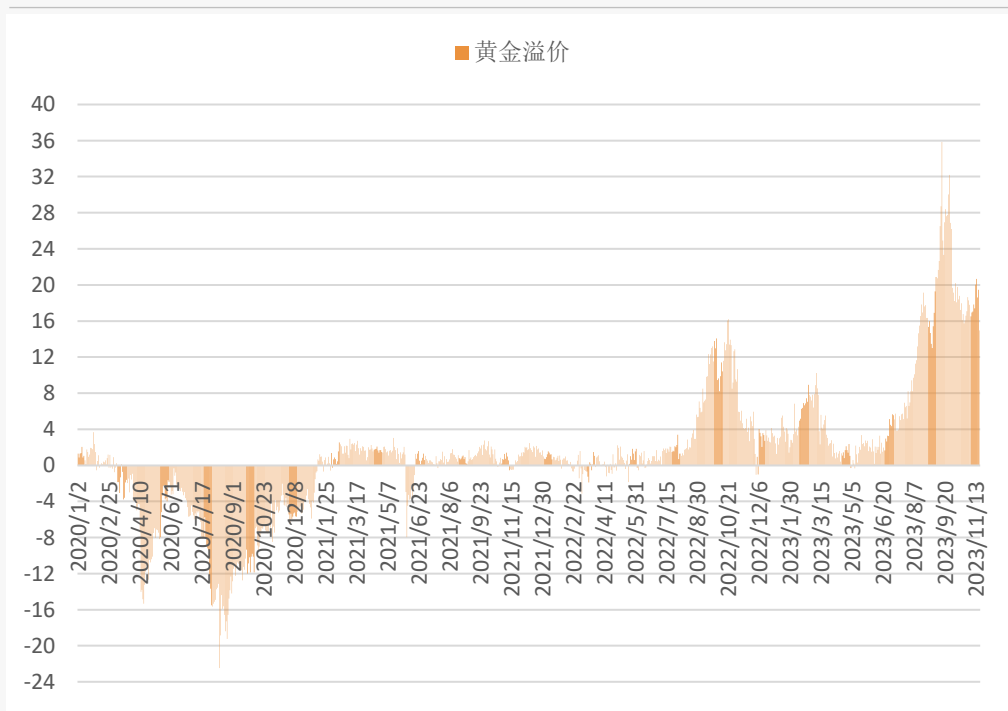
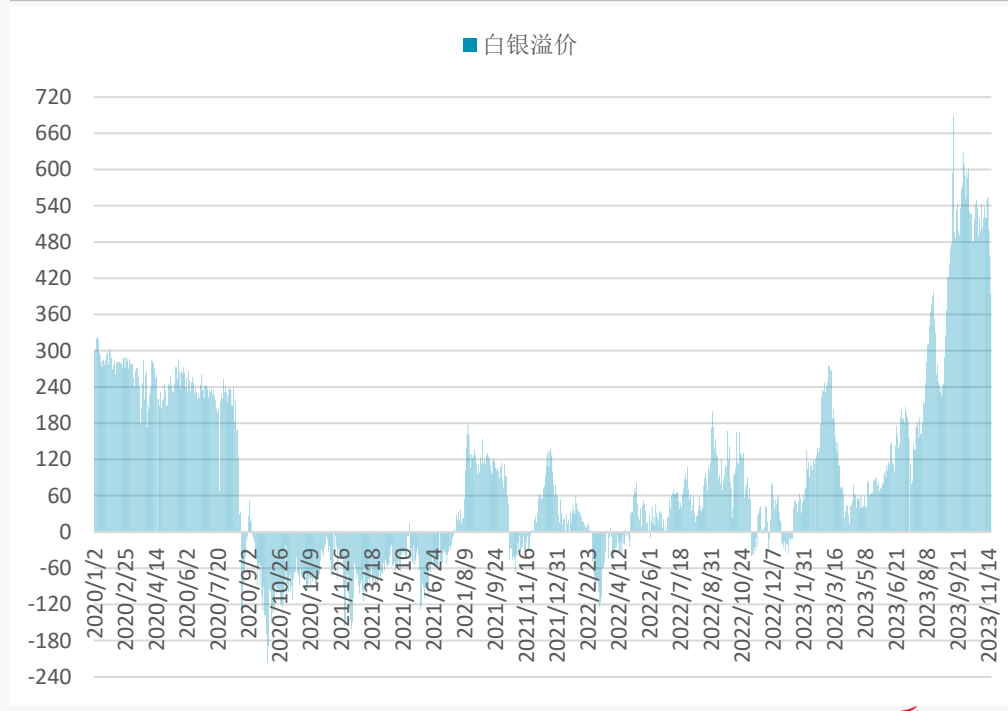


图5.2：白银溢价



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，伦敦金银比连续2周回落，金油比连续5周回升，银铜比亦企稳回升。市场风险情绪回升，但商品间分化加剧，避险资产相对其他资产持续强势。

图5.5：纽期银铜比

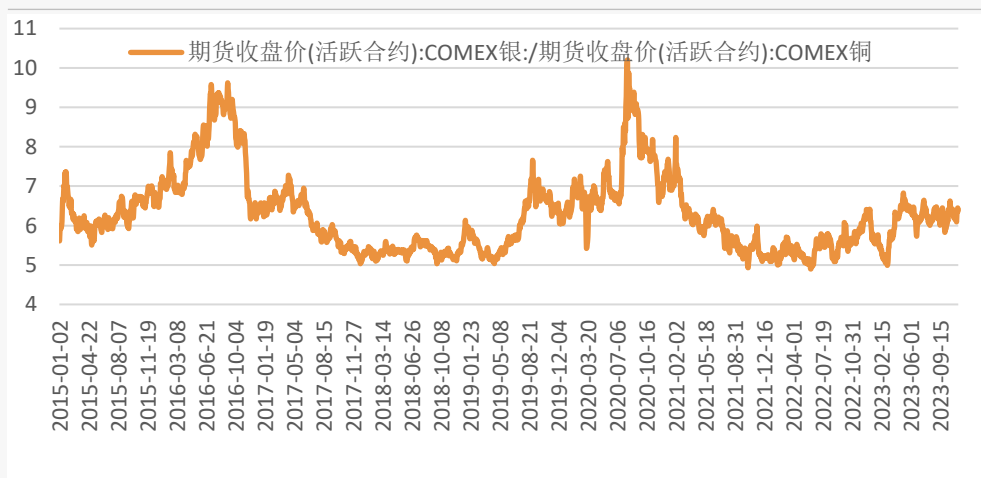
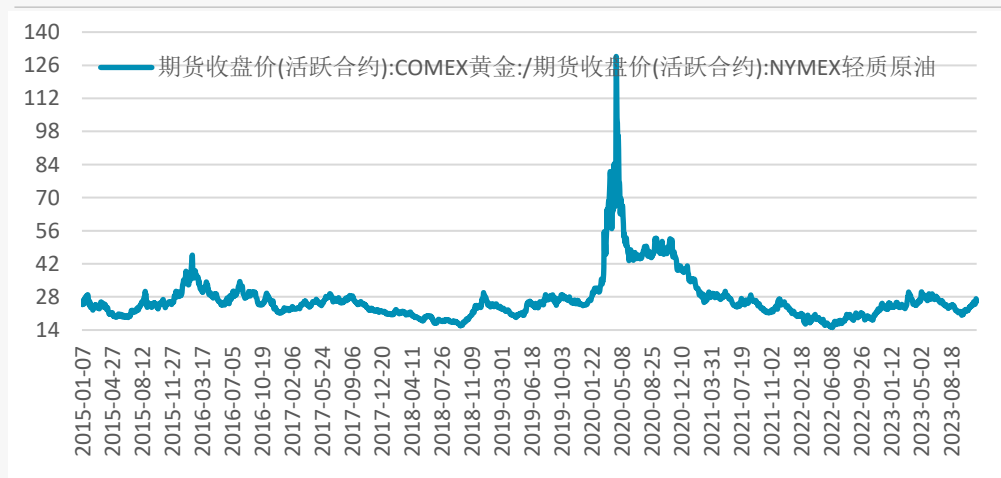


图5.6：纽期金油比



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2020，短期支撑1935，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21.93，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 (11.20-11.24)

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
2023/11/21	美国10月成屋销售年化总数 (万户)
2023/11/22	美国截至11月18日当周初请失业金人数(万)
	美国10月耐用品订单月率初值(%)
	美国11月密歇根大学消费者信心指数终值
	美联储公布11月货币政策会议纪要。
2023/11/23	欧元区11月Markit制造业PMI初值
	欧洲央行公布10月货币政策会议纪要。
2023/11/24	美国11月Markit制造业PMI初值
	欧洲央行行长拉加德发表讲话。


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