

# 贵金属：乐观情绪有所松动，贵金属周线调整拉开帷幕

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12月10日



# 乐观情绪有所松动，贵金属周线调整拉开帷幕

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银冲高回落，纽期金刷新历史新高后反跌，纽期银距离年内高点一步之遥。人民币汇率小幅贬值，内盘金银溢价开始反弹，沪金、沪银均创下年内新高后开始调整。
- 2. 宏观面：**当周，联储进入会前缄默期，但倍受市场瞩目的11月非农就业数据明显回升令市场乐观预期回落，尽管仍预期来年加息5次，但起始时点推迟至5月，关注即将召开的年内最后一次FOMC会议能否推动市场预期继续修正。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，持续调整后金银配置资金小幅回流；尽管滞后的CFTC投机净多持仓仍维持升势，但更为高频的总持仓数据显示金银投机资金均已出现高位离场迹象。
- 4. 行情展望：**技术上，市场错位见顶结构驱动贵金属开启回调，考虑到市场仍存5次降息预期情况下，调整级别或为周线级别，建议空单逢高入场为主。策略上，配置交易持有剩余仓位等待回补机会；投机交易持有白银空单为主。

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	2008.10	2045.40	-37.30	-1.82%	伦敦银	美元/盎司	23.79	25.16	-1.37	-5.45%
黄金现货溢价	元/克	9.79	7.33	2.46	33.53%	白银现货溢价	元/千克	527	392	135	34.50%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	288840	289845	-1005	-0.35%	COMEX白银非商业多头持仓	张	63241	62880	361	0.57%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	85296	89761	-4465	-4.97%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26938	28600	-1662	-5.81%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	880.55	878.82	1.73	0.20%	SLV 白银ETF持有量	吨	13521.91	13480.11	41.80	0.31%
美元指数		104.00	103.20	0.80	0.78%	美日汇率		144.98	146.81	-1.84	-1.25%
美国实际利率	%	2.02	2.00	0.02	1.00%	标准普尔500指数		4604.37	4594.63	9.74	0.21%
美10年期国债收益率	%	4.23	4.22	0.01	0.24%	TED利差	%	0.19	0.21	-0.019	-9.28%
RJ/CRB商品价格指数		262.82	270.77	-7.95	-2.94%	金银比		84.41	81.30	3.11	3.83%
VIX波动率指数	%	12.35	12.63	-0.28	-2.22%	金油比		28.36	28.12	0.24	0.85%
道琼斯工业		36247.87	36245.50	2.37	0.01%	钯金期货	美元/盎司	950.50	1010.50	-60.00	-5.94%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

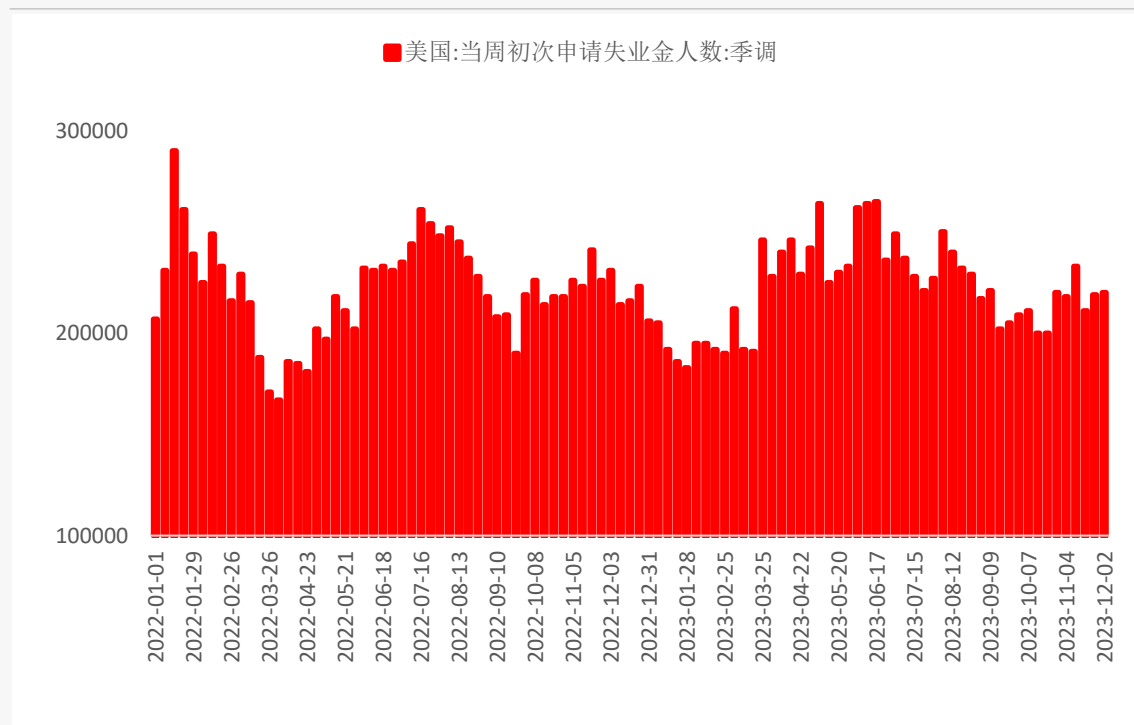
02

# 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）

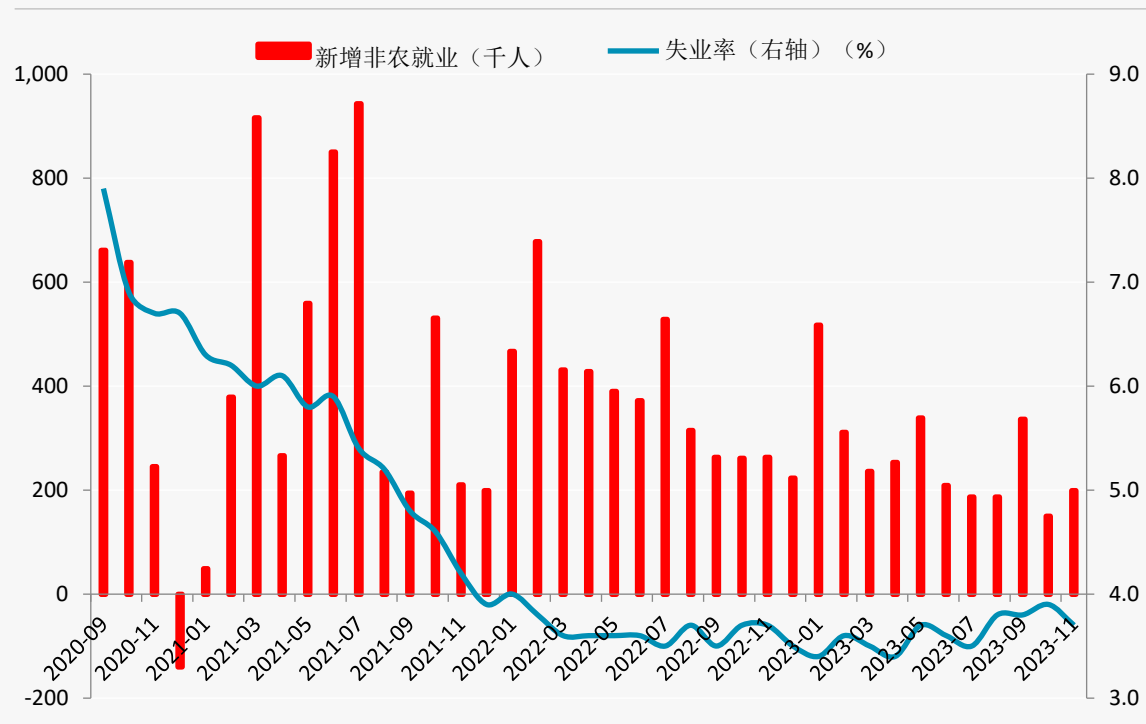


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至12月2日当周初请失业金人数升至22万，低于预期但高于修正后的前值，总体仍维持低位区间。续请失业金人数继上周大幅增加后本周小幅回落，显示假期因素令就业市场出现波动，但总体降温态势未发生明显变化。

# 美国经济数据

图2.2：美国新增非农就业人数及失业率（%）



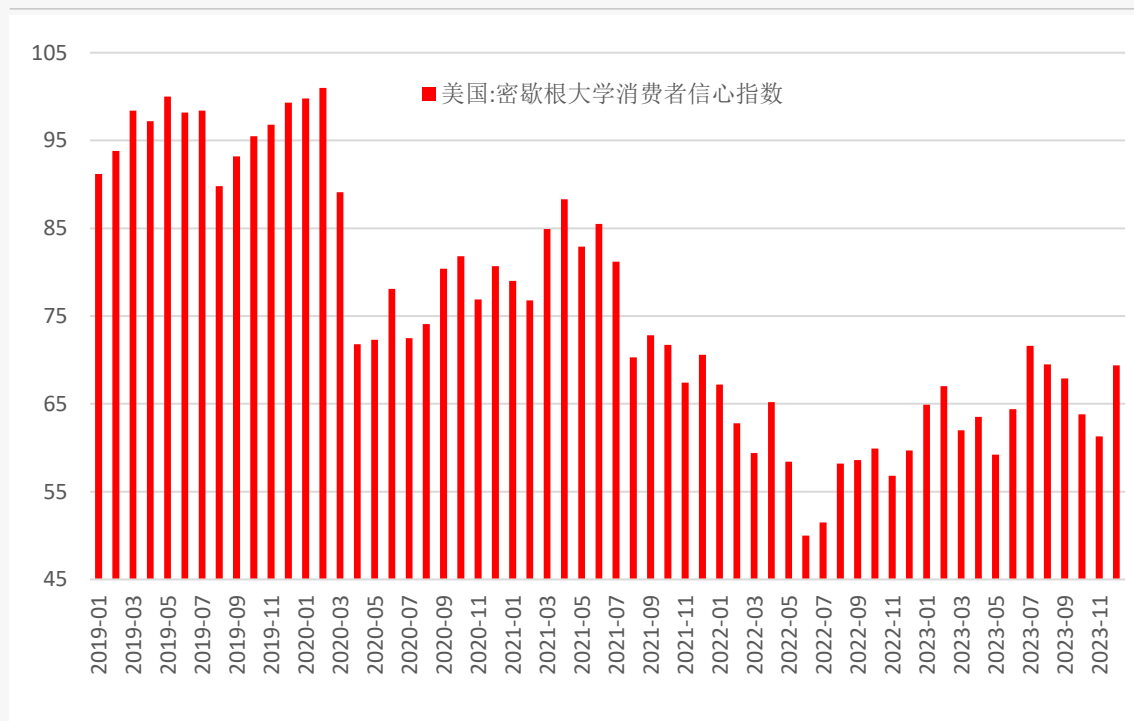
资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国11月新增非农就业人数升至19.9万人，高于预期及前值，3月移动均值升至22.8万人，进一步远离15万人“门槛”。失业率再度回落，亦超市场预期。新增就业人数因上月结束的汽车业罢工工人回归反弹较为合理。但从薪资增速、劳动参与率等数据综合分析，当前就业市场降温趋势依然延续，但距离触发货币政策转向仍有较大距离。



# 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12月密歇根大学消费者信心指数初值显著提升至69.4，远超预期及前值。此外，长短期通胀预期同时大幅走低，与当前去通胀进程趋势一致。数据公布后进一步强化了市场对于来年美国经济软着陆的信心。

## 市场来年降息次数预期未变

当周，随着FOMC官员们进入会前缄默期，尽管周中公布的经济数据喜忧参半，但更为重磅的非农数据对近期持续乐观的降息预期形成一定打压，市场预测的降息预期起始时点有所延后。

美联储观察工具仍预计加息就此结束；来年降息预期维持在5次，远超过9月点阵图委员们预计的2次水平，起始时点延后至5月。

# 市场来年降息次数预期未变

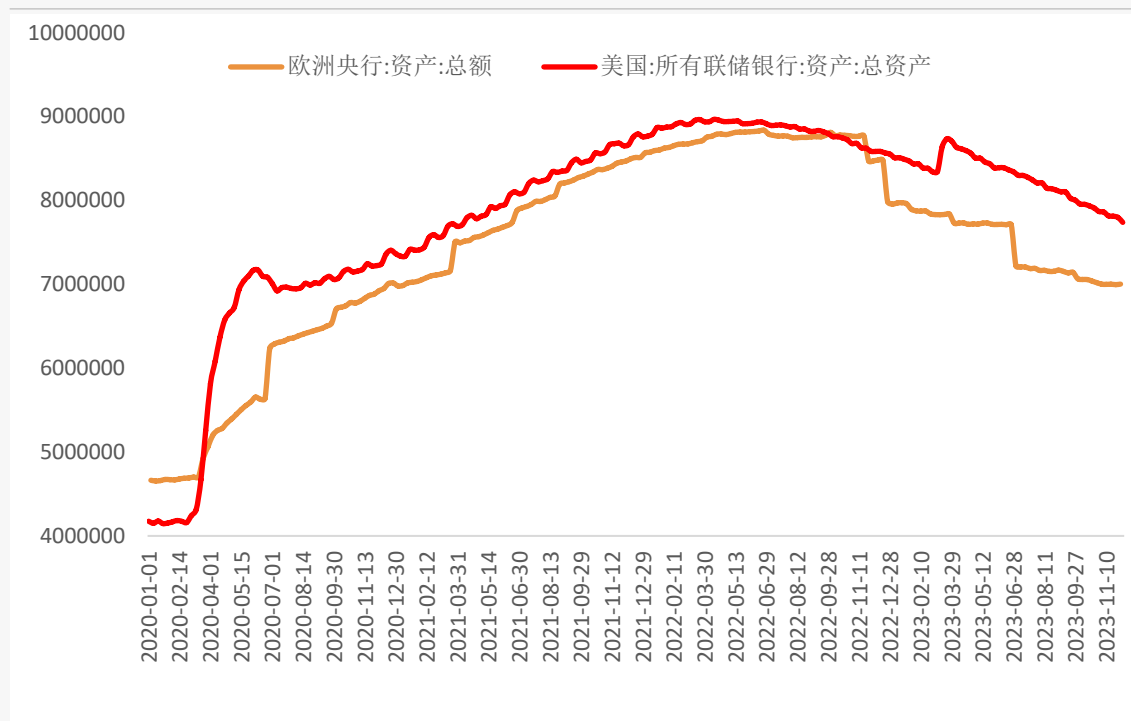
图2.4：美联储未来几次会议加息降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/12/13				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.1%	2.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	93.2%	2.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	43.2%	53.4%	1.6%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	26.4%	49.3%	22.6%	0.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	18.9%	42.5%	30.5%	7.1%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	13.1%	35.0%	34.3%	14.6%	2.4%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.4%	9.3%	28.4%	34.5%	20.5%	6.1%	0.8%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.2%	5.5%	20.2%	31.9%	26.5%	12.3%	3.0%	0.3%	0.0%
2024/12/18	0.1%	4.1%	16.2%	28.8%	28.0%	16.1%	5.5%	1.1%	0.1%	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12月6日, 美联储资产负债表收缩程度相对欧央行明显增大, 对美元形成支撑。

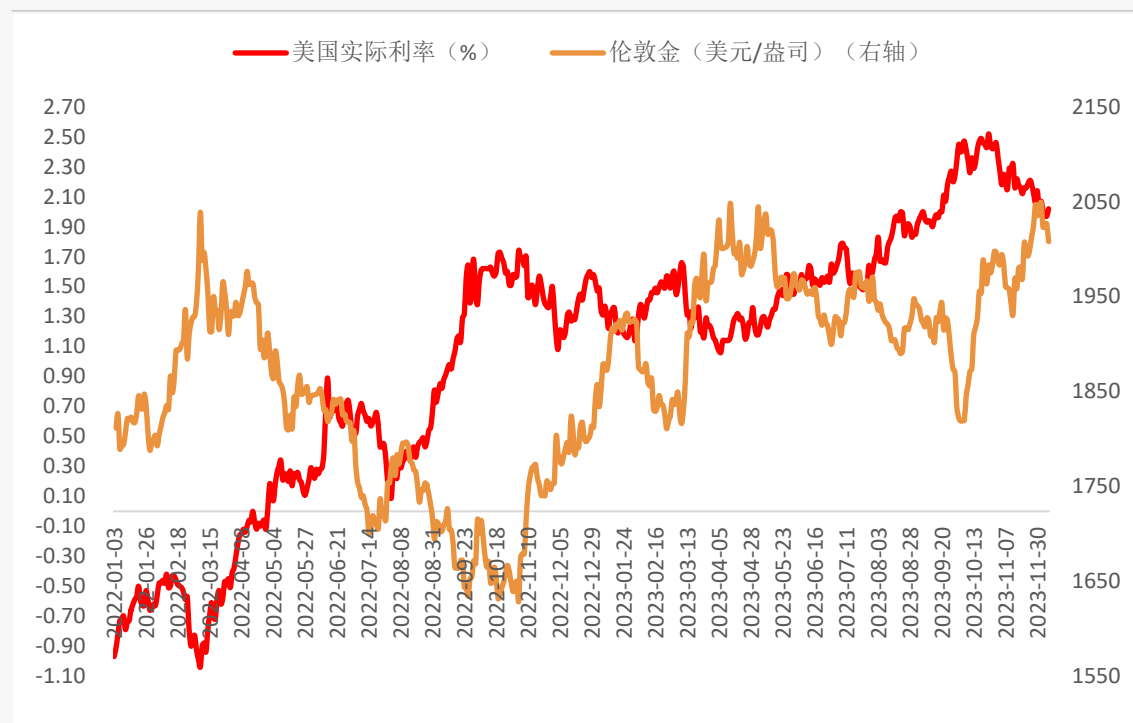
03

# 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

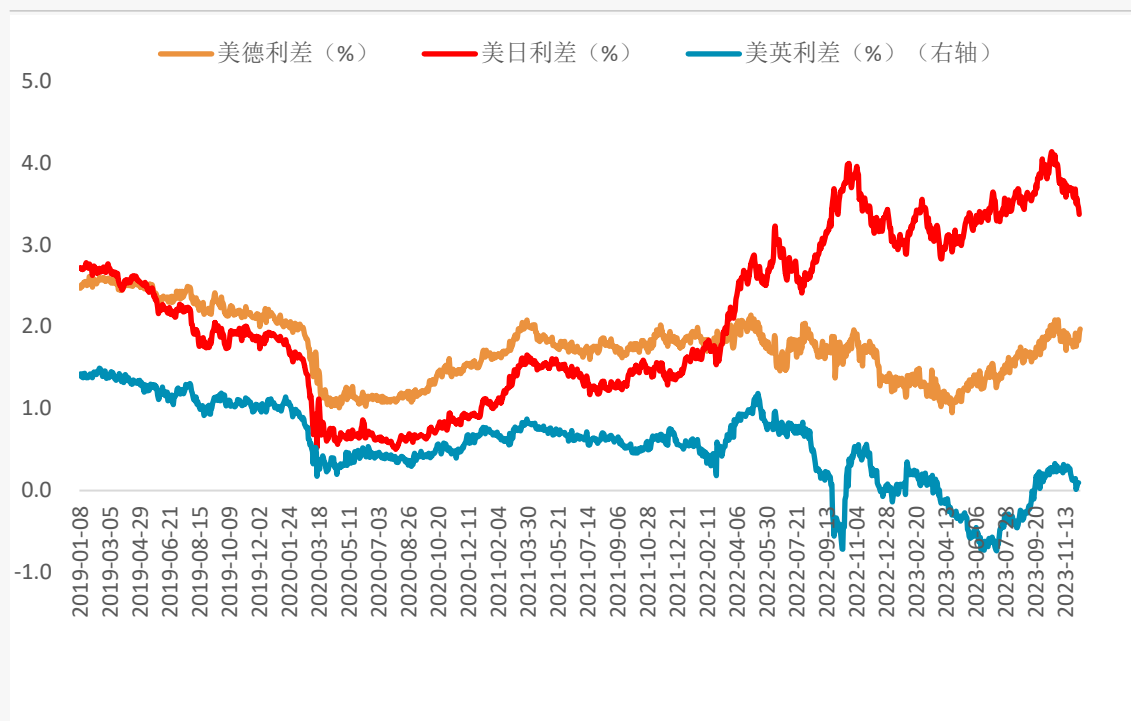


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至12月8日，名义利率、实际利率探底回升，盈亏平衡通胀率基本持平，对贵金属价格支撑变为压力。

# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

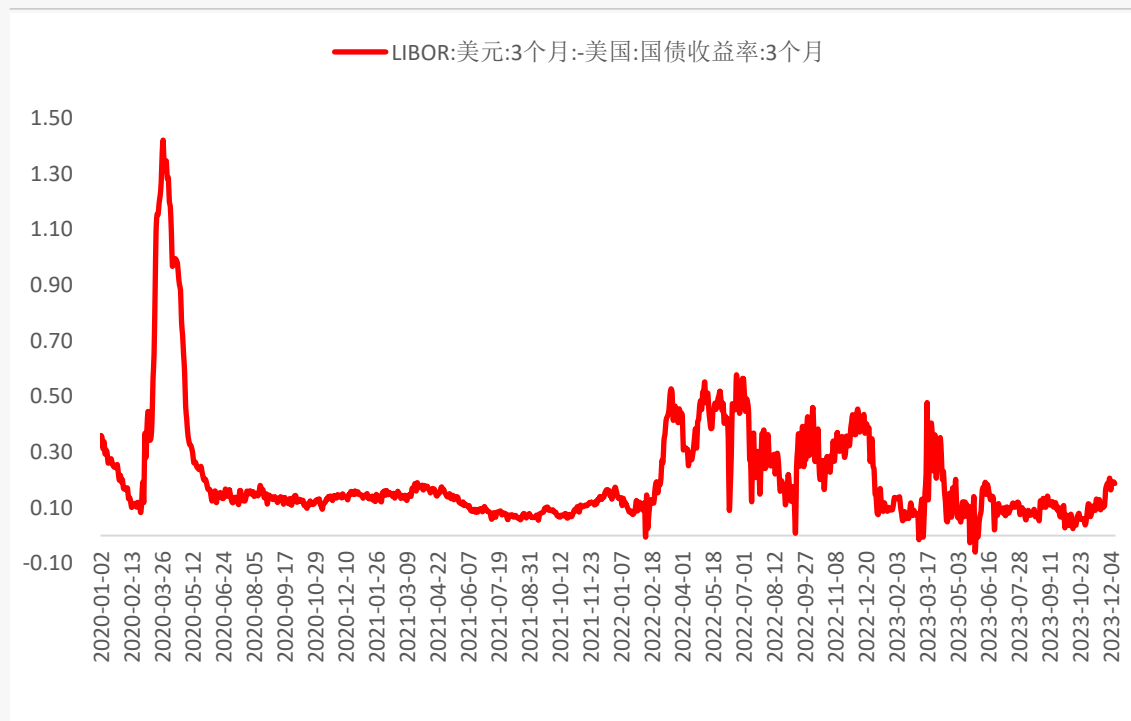


截至12月8日，美对德、英利差回升，对日利差回落，对美元总体影响偏正面。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

# 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12月8日，泰德利差有所回落，美元流动性压力总体维持偏低水平。



04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时走强，但回流幅度有限，与价格下跌趋势相悖。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

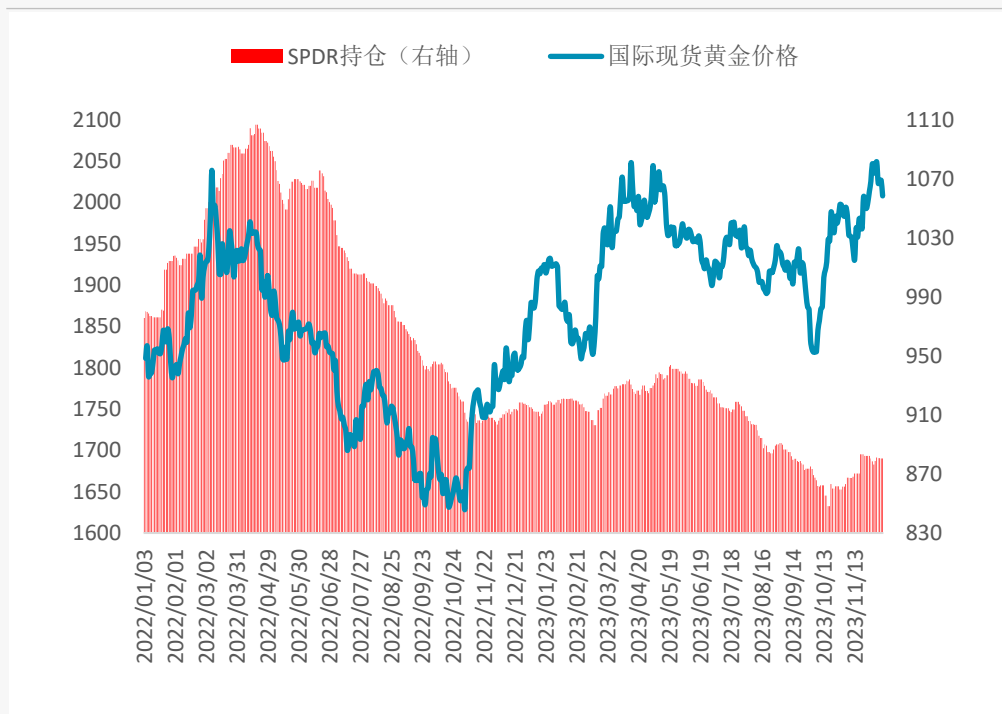
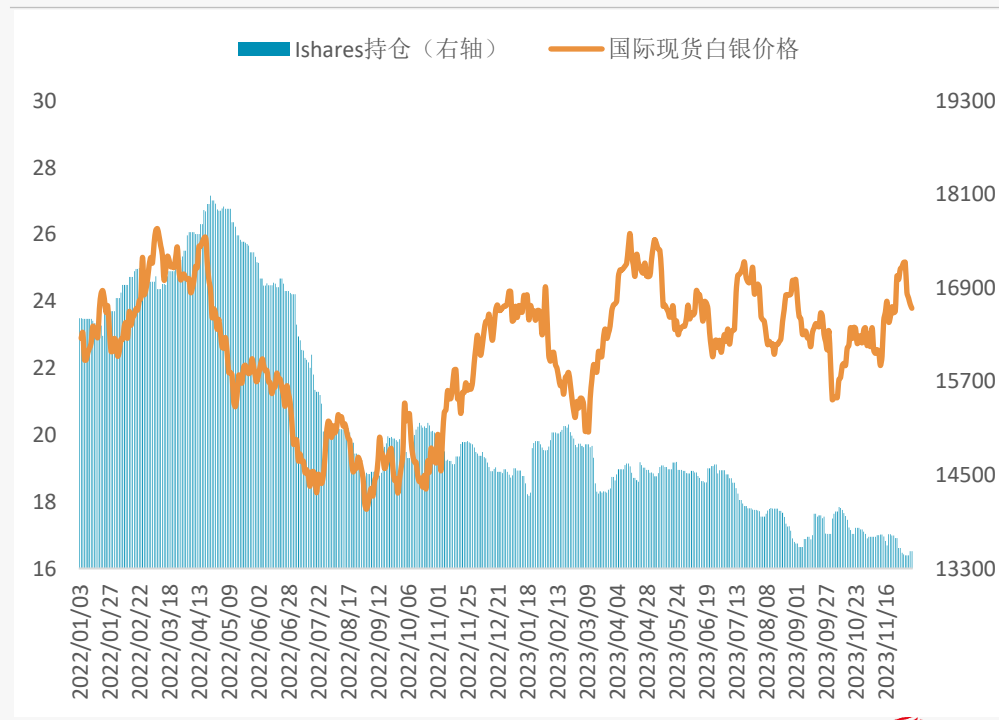


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止12月8日的数据显示，纽期金持仓量48.05万张，较12月1日减少29292张，较12月5日减少7003张；纽期银持仓量13.70万张，较12月1日减少8605张，较12月5日减少2792张。截至12月5日的CFTC数据显示，金银投机净多持仓继续增加，但增幅收窄。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

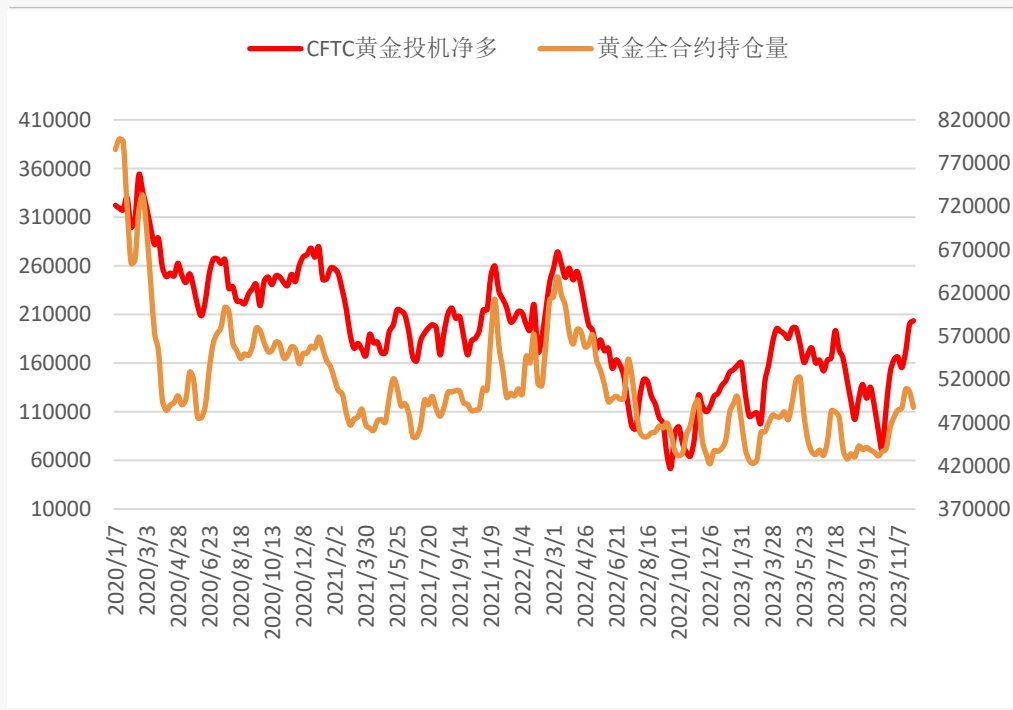
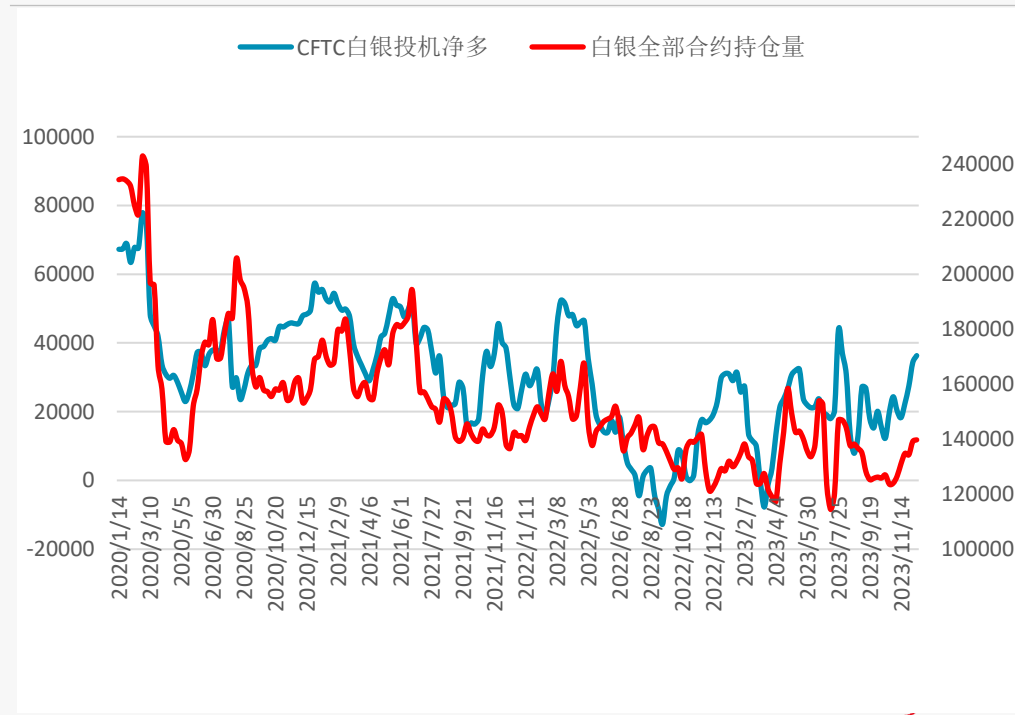


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价小幅贬值，外盘金银同时走弱令国内买盘力量转强，金、银溢价同时反弹。

图5.1：黄金溢价

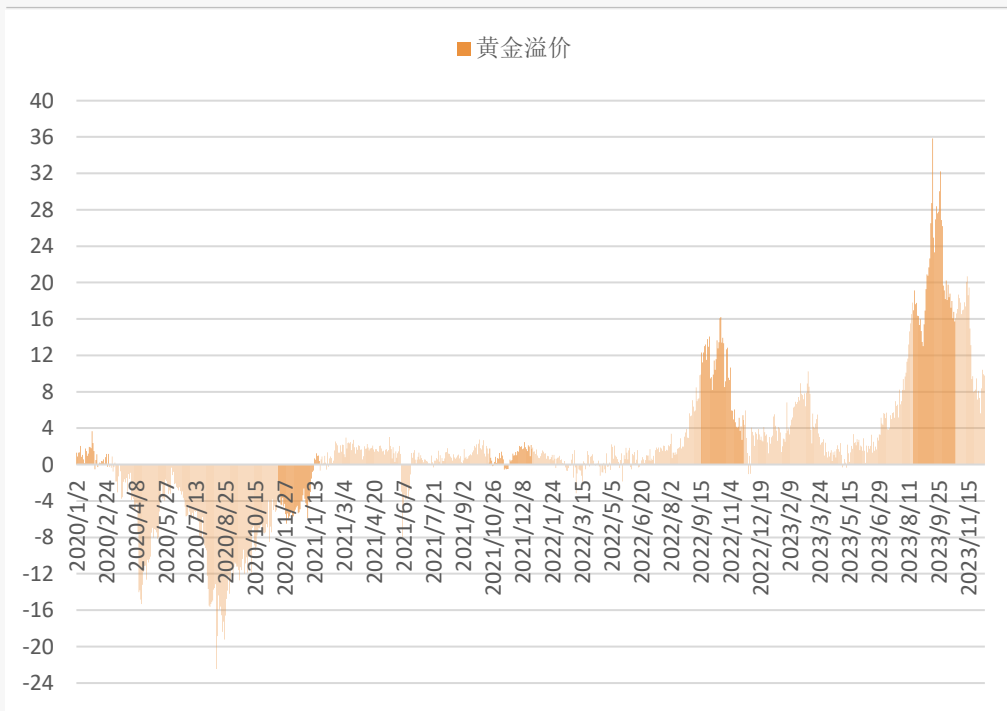
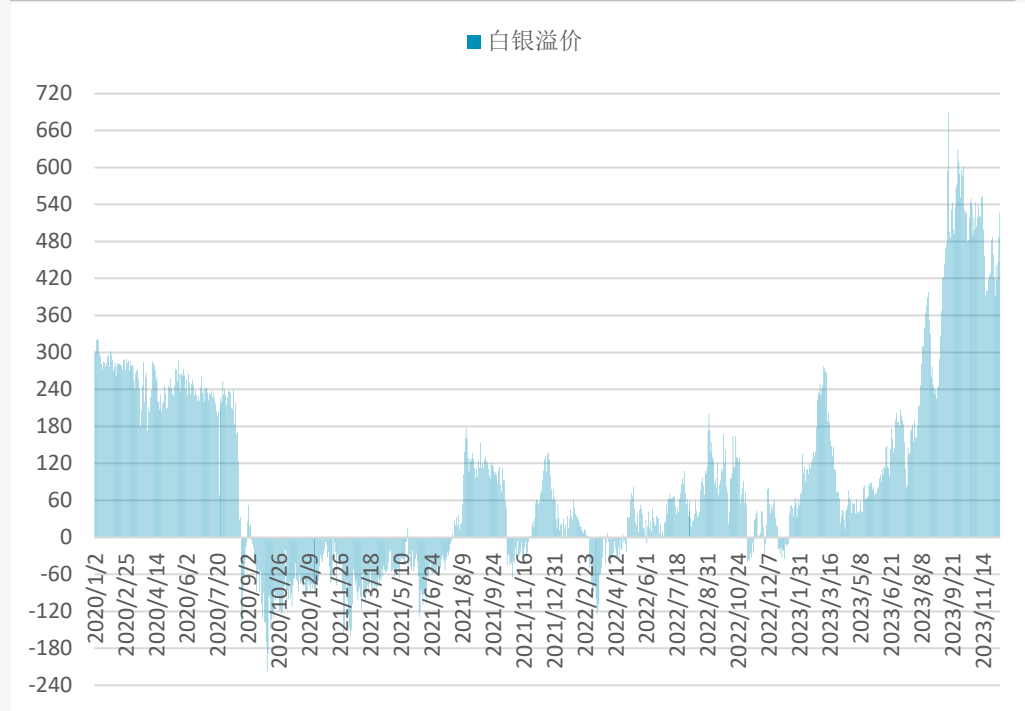


图5.2：白银溢价



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，伦敦金银比大幅反弹，金油比连续8周回升，银铜比显著走低。市场对于联储即将降息的乐观情绪有所降温，避险资产此前持续强势的走势有所改变。

图5.5: 纽期银铜比

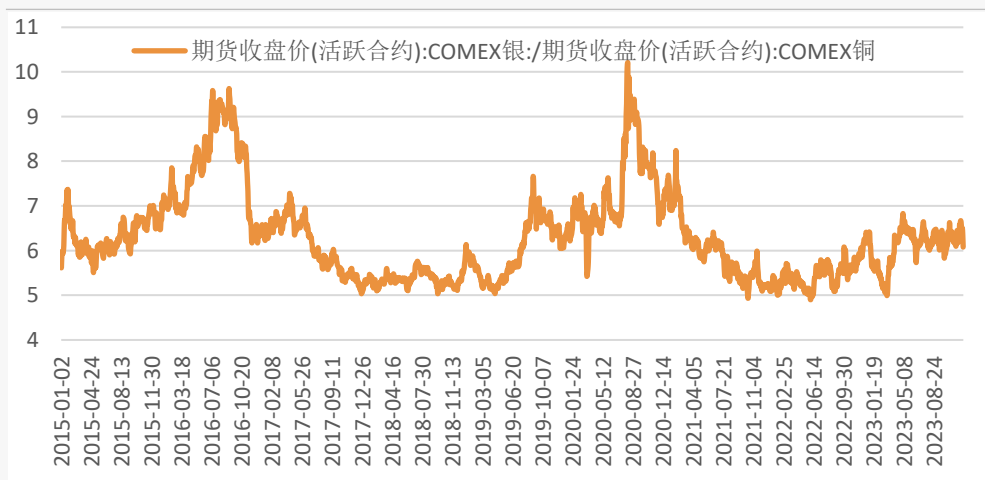
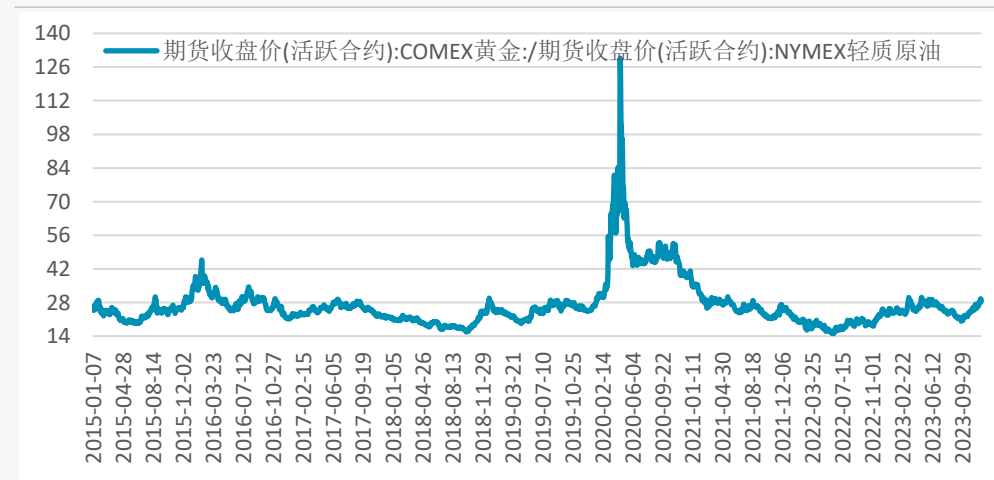


图5.6: 纽期金油比



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2152，中期支撑1810，短期阻力2079，短期支撑1975，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26.44，中期支撑17.40，短期阻力23.88，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 (12.11-12.15)

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
2023/12/12	美国11月 (核心) CPI年率未季调(%)
2023/12/13	美国11月 (核心) PPI年率(%)
2023/12/14	美联储利率决议、经济预测、点阵图及主席鲍威尔新闻发布会。
	欧央行利率决议及行长拉加德新闻发布会。
	英央行利率决议及会议纪要。
	美国截至12月9日当周续请失业金人数(万)
2023/12/15	美国11月 (核心) 零售销售月率(%)
	美国12月Markit制造业PMI初值
	欧元区12月制造业PMI初值

# 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](http://www.ydqh.com.cn)