

贵金属：联储转鸽深化“转向交易”， 空头减仓推动反弹

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17日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

联储转鸽深化“转向交易”，空头减仓推动反弹

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银探底回升，纽期金重返2000美元。人民币汇率小幅升值，内盘金银溢价冲高回落。
- 2. 宏观面：**当周，随着FOMC会议联储超预期一改鹰派基调，开始提及降息的措辞加剧“Fed pivot”激进定价，市场预期明年降息6次，两倍于点阵图委员们预期。会后，部分官员讲话偏向谨慎意图“回收”市场乐观预期但效果有限。预期后续主线仍将围绕上述预期差进行博弈，经济数据仍将发挥重要作用。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，白银配置资金连续2周回流；尽管滞后的CFTC投机净多持仓仍维持回落态势，但更为高频的总持仓数据显示黄金投机资金稍有回补但力度有限，或以空头减仓为主推动反弹。
- 4. 行情展望：**技术上，以纽期金为例，鉴于当前周线级别调整开始或结束信号均未出现，暂以1936-2152区间震荡对待，短线可依托周三中阳线为防守线逢低试多为主。策略上，配置交易持有剩余仓位等待回补机会；投机交易依托上述防守线逢低试多白银。

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	2032.30	2008.10	24.20	1.21%	伦敦银	美元/盎司	24.19	23.79	0.40	1.68%
黄金现货溢价	元/克	10.06	9.79	0.28	2.86%	白银现货溢价	元/千克	525	527	-2	-0.34%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	273536	288840	-15304	-5.30%	COMEX白银非商业多头持仓	张	55684	63241	-7557	-11.95%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	85303	85296	7	0.01%	COMEX白银非商业空头持仓	张	27226	26938	288	1.07%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	879.69	880.55	-0.86	-0.10%	SLV 白银ETF持有量	吨	13705.62	13521.91	183.72	1.36%
美元指数		102.59	104.00	-1.40	-1.35%	美日汇率		142.21	144.98	-2.76	-1.91%
美国实际利率	%	1.69	2.02	-0.33	-16.34%	标准普尔500指数		4719.19	4604.37	114.82	2.49%
美10年期国债收益率	%	3.91	4.23	-0.32	-7.57%	TED利差	%	0.19	0.19	-0.002	-1.09%
RJ/CRB商品价格指数		265.07	262.82	2.25	0.86%	金银比		84.01	84.41	-0.40	-0.47%
VIX波动率指数	%	12.28	12.35	-0.07	-0.57%	金油比		28.33	28.36	-0.03	-0.10%
道琼斯工业		37305.16	36247.87	1057.29	2.92%	钯金期货	美元/盎司	1185.00	950.50	234.50	24.67%

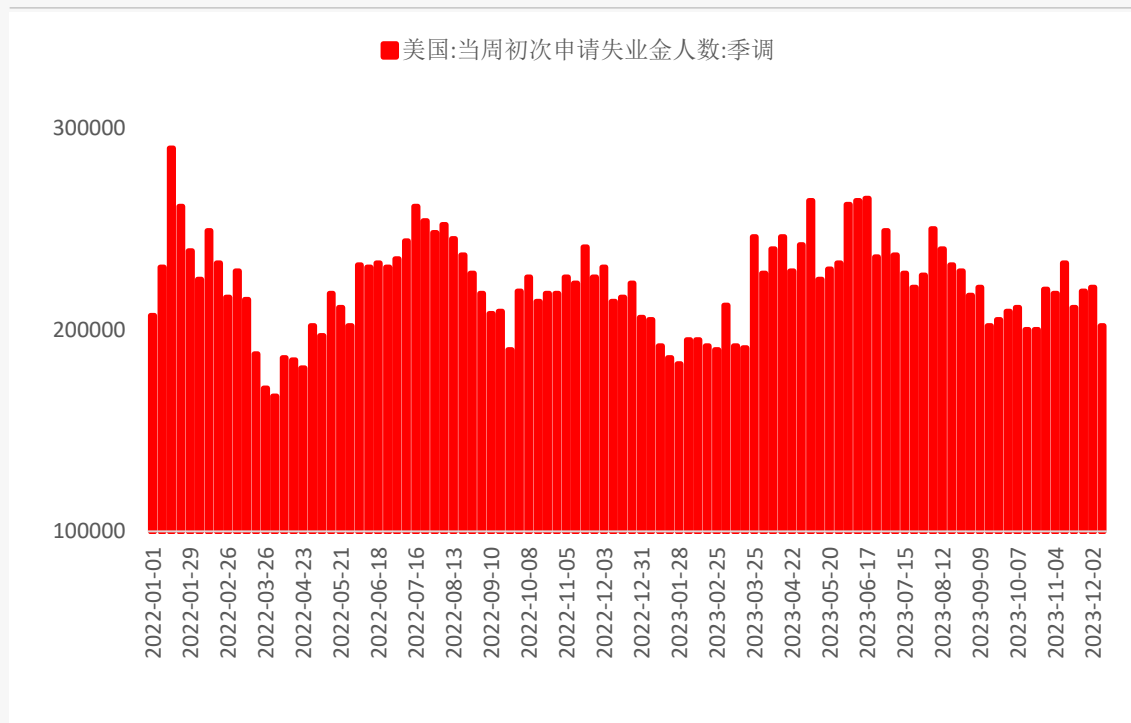
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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12月9日当周初请失业金人数降至20.2万，低于预期及修正后的前值，总体仍维持低位区间，就业市场降温进展缓慢。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国零售销售年率 (%)

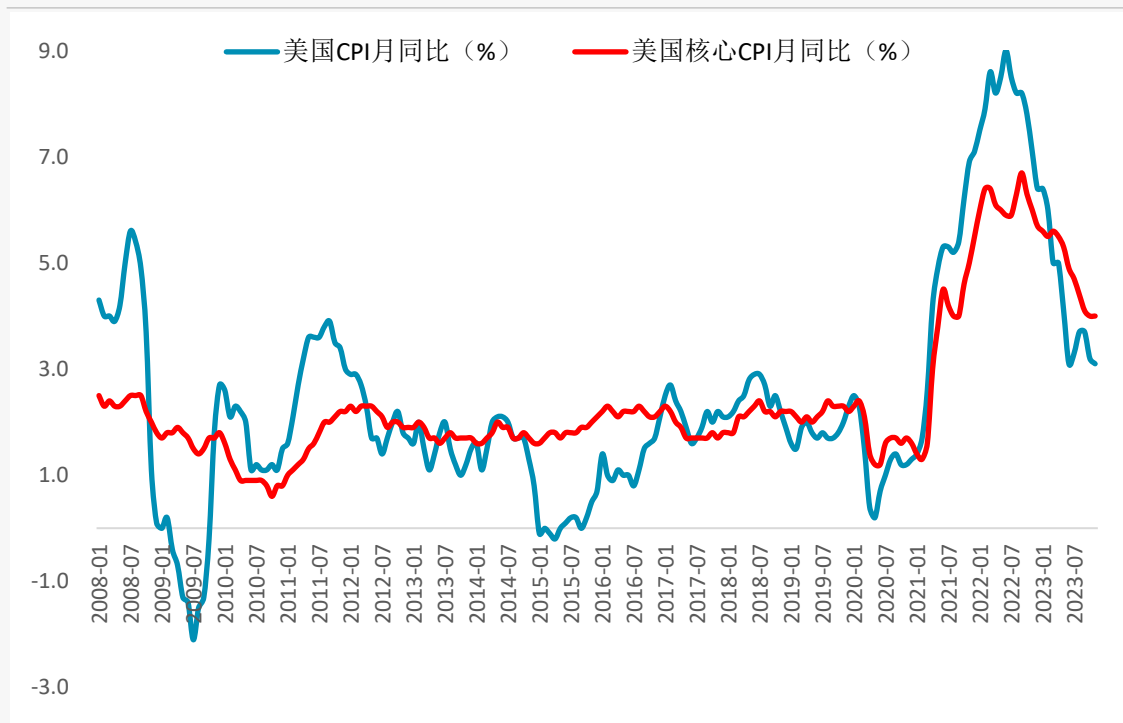


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国11月零售销售年率增长4.09%，扭转10月不利颓势，月率增长0.28%，亦好于预期及前值。分项数据显示，疲软的能源消费被线上零售、酒吧和餐厅等分项环比增长所抵消。

美国经济数据

图2.3: 美国 (核心) CPI年率 (%)

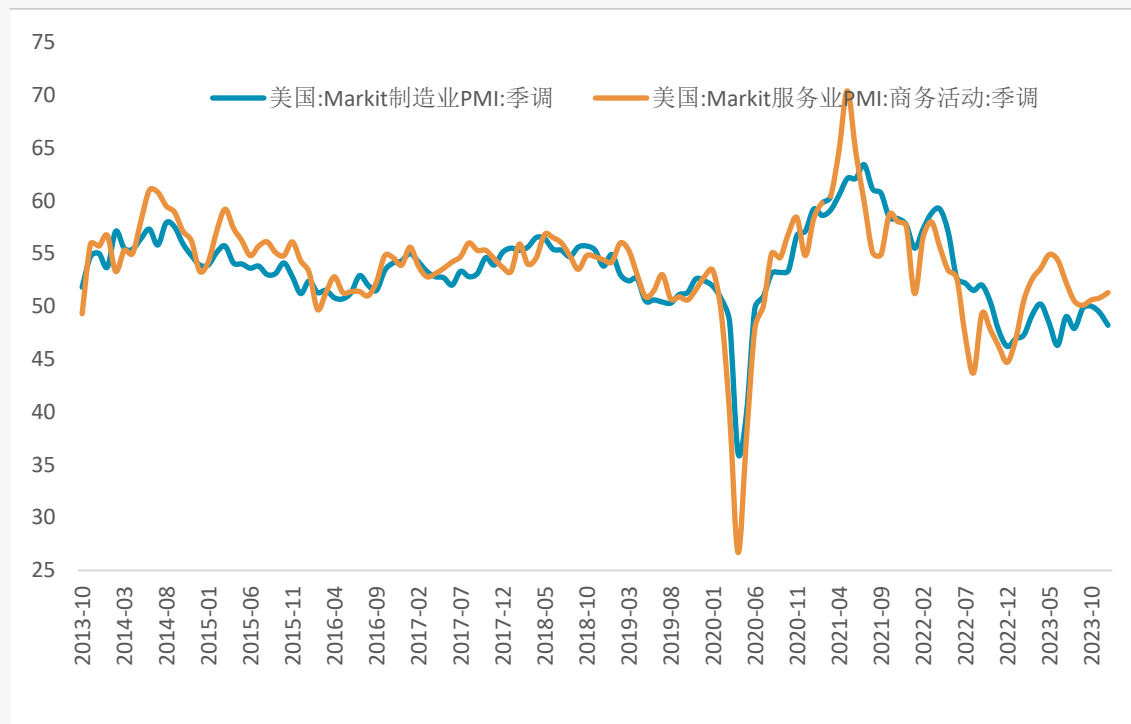


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国11月CPI年率3.1%，核心年率4%，基本符合预期。尽管去通胀进程延续，但核心通胀特别是剔除租金的超级核心通胀下降趋势缓慢，叠加降温缓慢的就业市场，将成为2024年通胀水平回归政策目标的最大阻碍。

美国经济数据

图2.4: 美国Markit制造业与服务业PMI (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国12月Markit制造业PMI初值进一步回落至48.2，连续第二个月位于荣枯线之下。其中，分项指数中产出和新订单指数均进一步回落，创今年8月以来最低。12月服务业PMI初值维持强势，为连续11个月扩张，带动综合PMI边际好转。

联储转为鸽派基调，部分官员偏向谨慎

当周，12月FOMC会议意外释放鸽派基调：暗示开始讨论降息的同时委员们预计来年降息3次，这与欧央行维持谨慎的措辞形成鲜明对比。会议结束后部分官员仍持谨慎态度，但市场乐观预期不改，仍然定价两倍于联储预计的降息次数。

美联储显示的来年降息增加1次至6次，远超过12月点阵图委员们预计的3次水平，起始时点提前至3月。

联储转为鸽派基调，部分官员偏向谨慎

图2.5：美联储官员当周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	美联储主席鲍威尔*	已就降息进行讨论，但仍保留加息选项；经济软着陆仍为基准假设，但无法排除衰退可能。
2	美联储副主席威廉姆斯*	美联储目前并没有真正讨论降息，3月降息为时过早，如有必要将进一步加息。
3	亚特兰大联储博斯蒂克*	若通胀如预期下降，预计美联储明年将降息两次，可能会从第三季度开始。
4	芝加哥联储古尔斯比	美联储可能需要将侧重点转向就业指标。

联储转为鸽派基调，部分官员偏向谨慎

图2.6：美联储未来几次会议降息概率

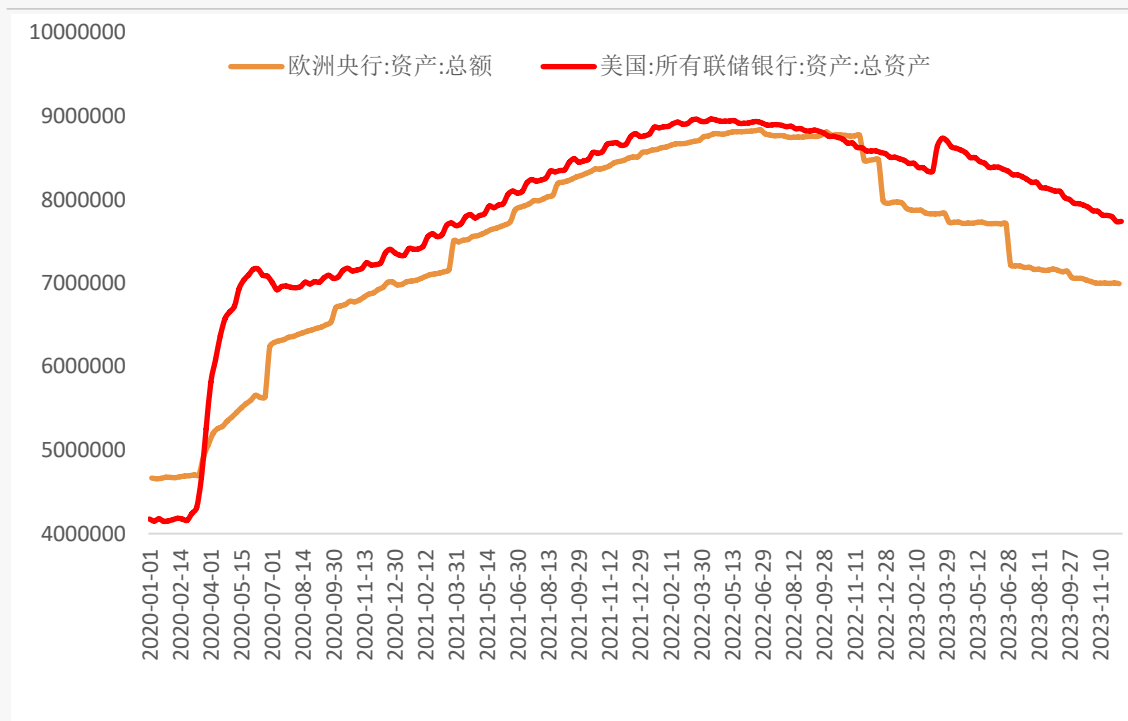
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	62.7%	30.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	52.9%	36.1%	5.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	48.6%	37.7%	8.2%	0.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	41.9%	39.3%	12.7%	1.7%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	3.8%	37.4%	39.6%	15.9%	3.0%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	2.5%	25.9%	38.9%	24.0%	7.4%	1.2%	0.1%	0.0%
2024/12/18	2.0%	21.3%	36.3%	27.0%	10.7%	2.4%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：CME、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.7: 美欧资产负债表



资料来源: Wind、一德宏观战略部

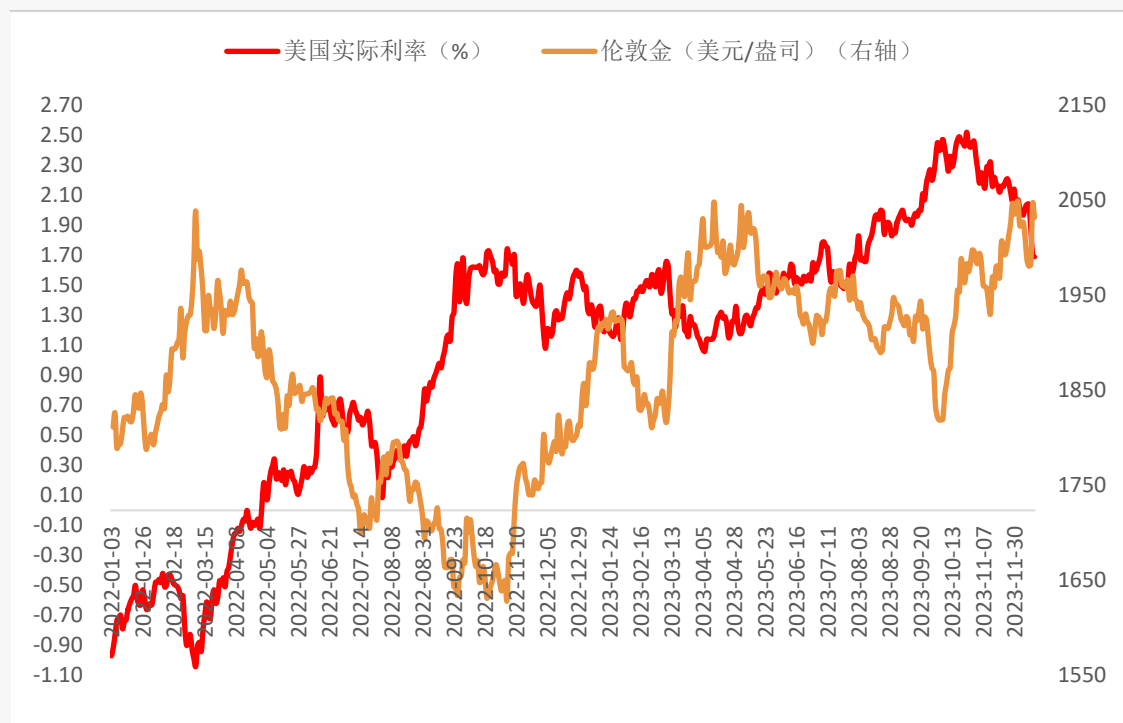
截止12月13日, 美联储、欧央行资产负债表一扩一收, 令美元承压。

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

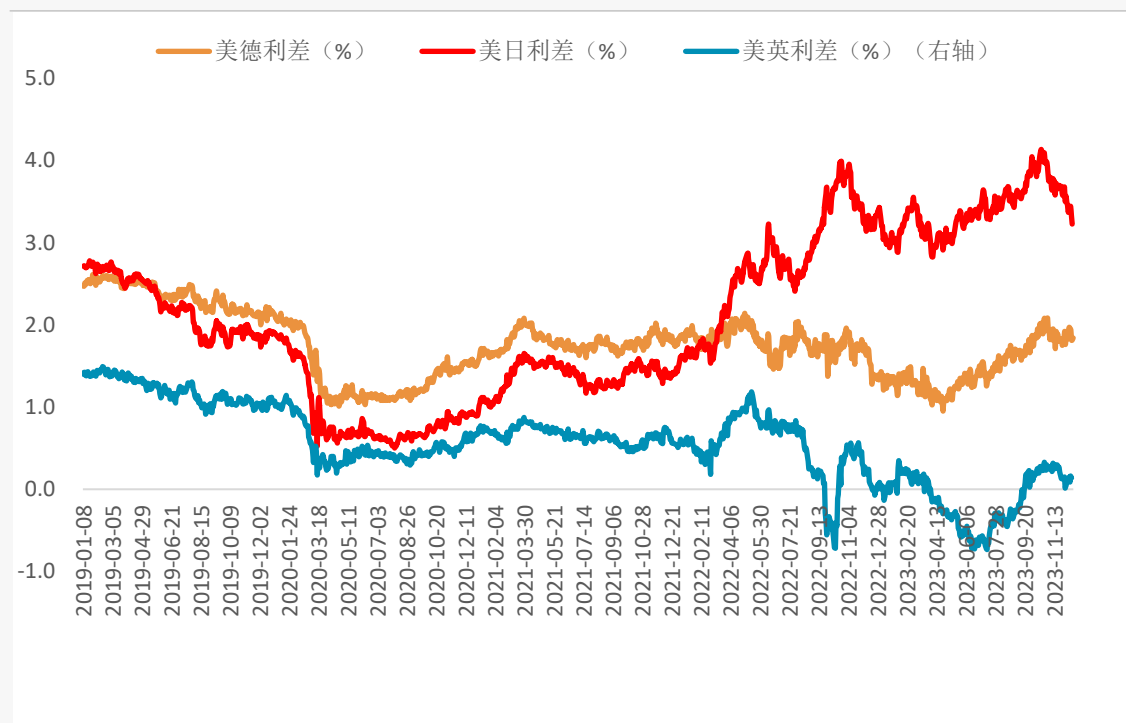


截至12月15日，名义利率、实际利率同时回落，盈亏平衡通胀率基本持平，对贵金属价格形成支撑。

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

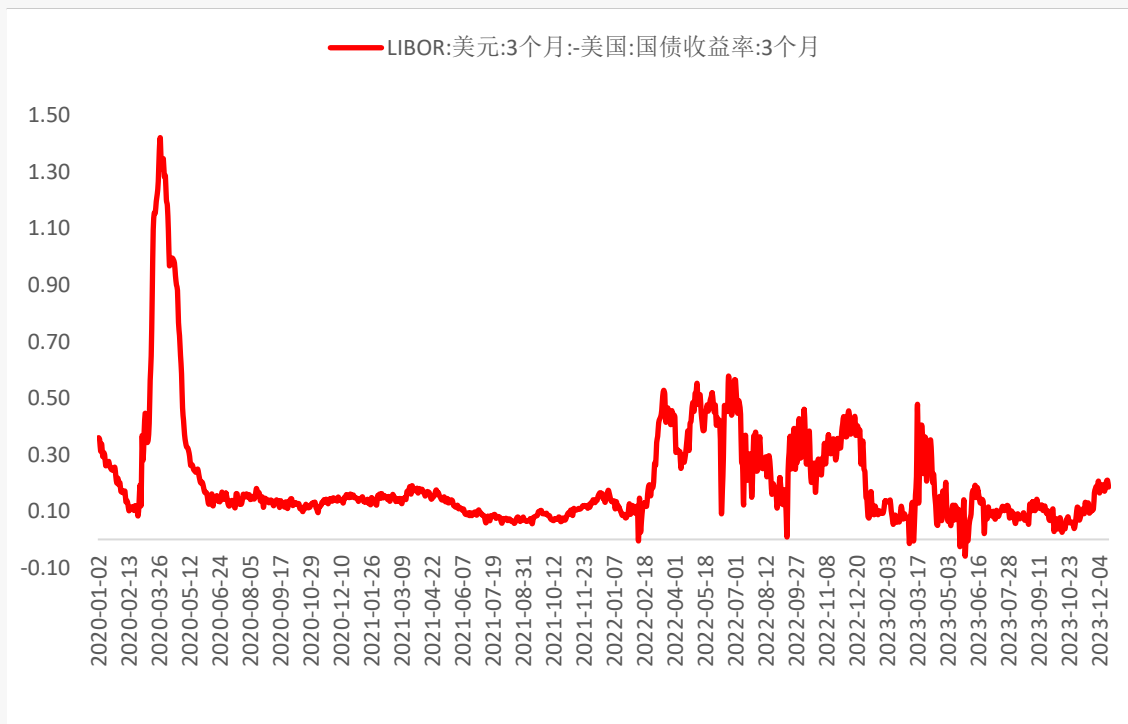


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至12月15日，美对德、日、英利差同时回落，对美元总体影响偏负面。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至12月15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，金银投资需求有所分化，黄金ETF持仓小幅减持，白银ETF连续2周增加。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

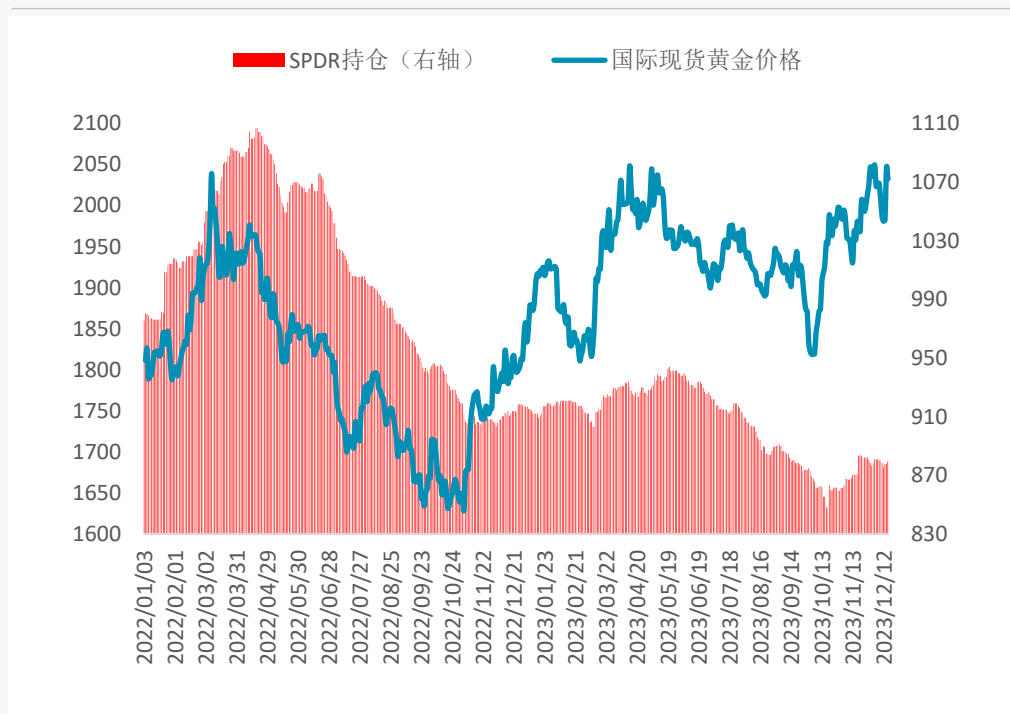
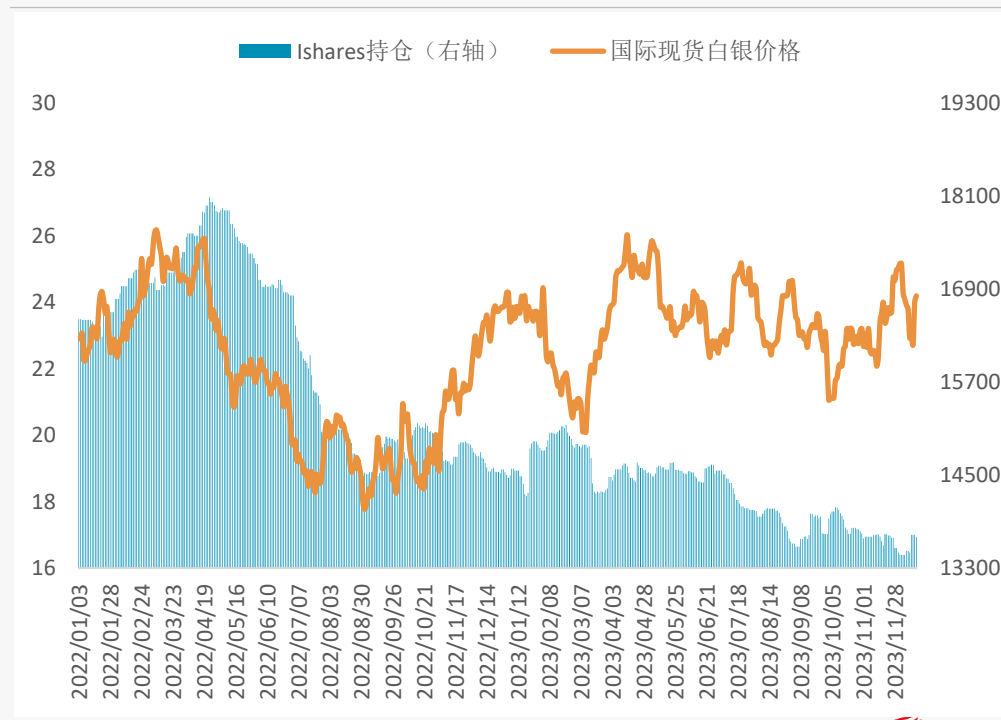


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止12月15日的数据显示，纽期金持仓量47.76万张，较12月8日减少2737张，较12月12日增加7683张；纽期银持仓量12.81万张，较12月8日减少8658张，较12月12日减少6140张。截至12月12日的CFTC数据显示，金银投机净多持仓同时下滑，且结构同为多减空增。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

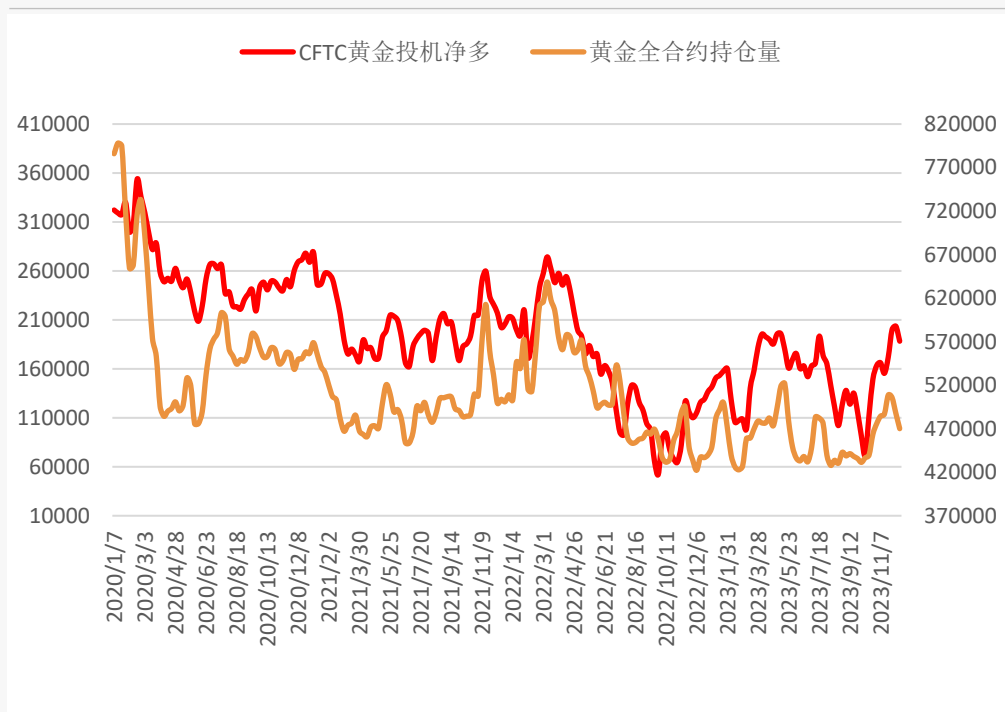
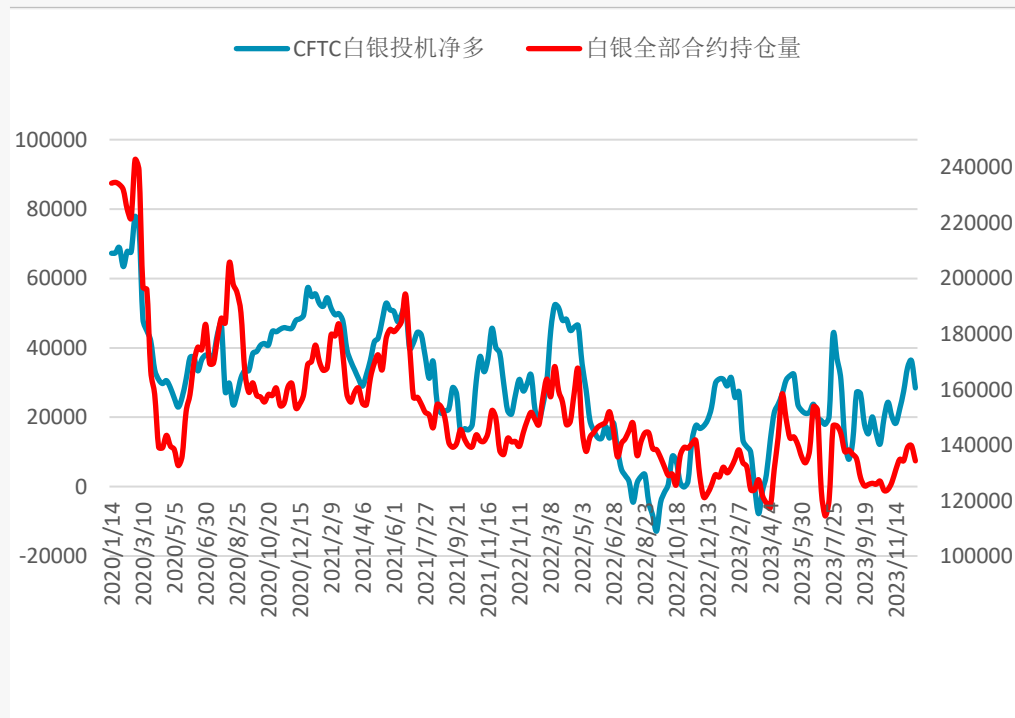


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，外盘金银同时走强令国内买盘力量转弱，金、银溢价冲高回落后总体变化幅度有限。

图5.1：黄金溢价

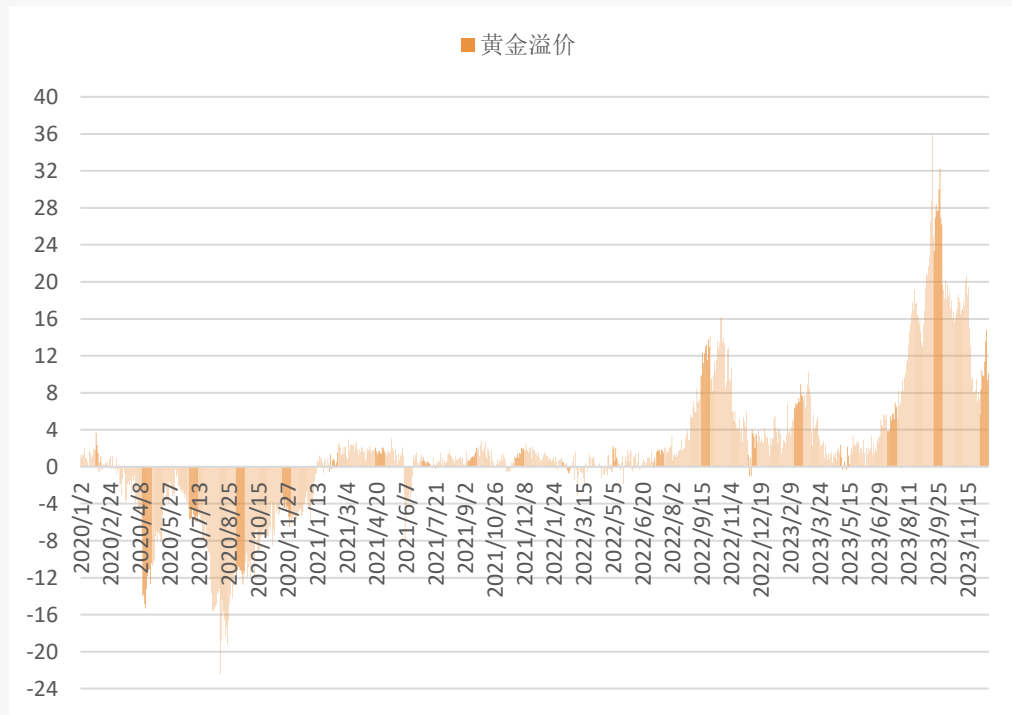
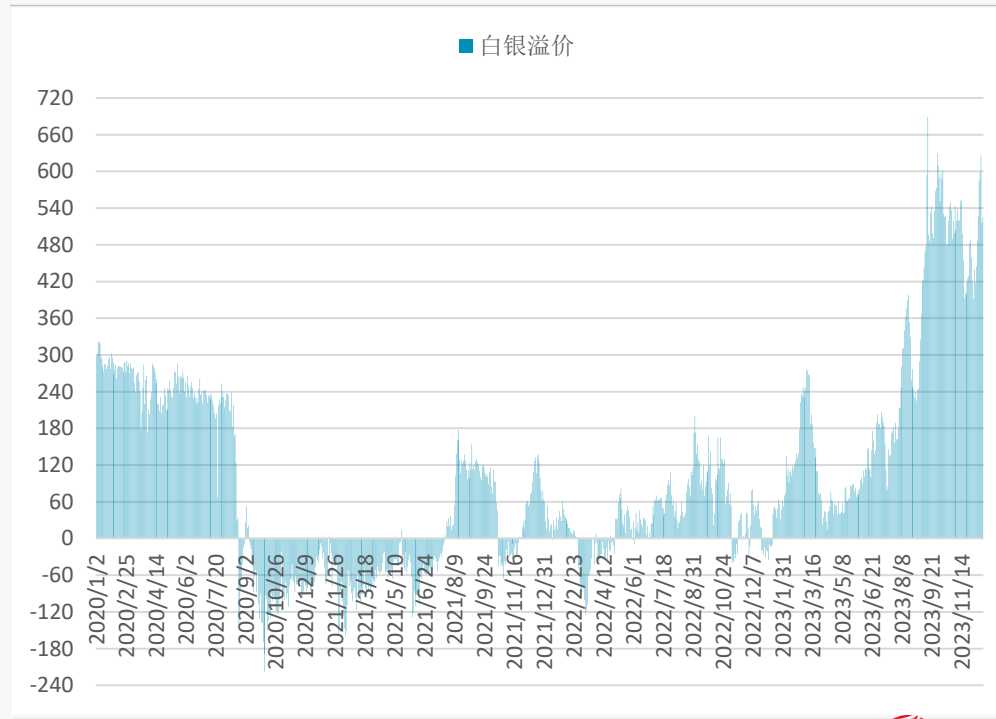


图5.2：白银溢价



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、金油比开始回落，银铜比企稳回升。联储基调超预期转鸽后鹰派预期管理再现，风险资产总体跑赢避险资产。

图5.5: 纽期银铜比

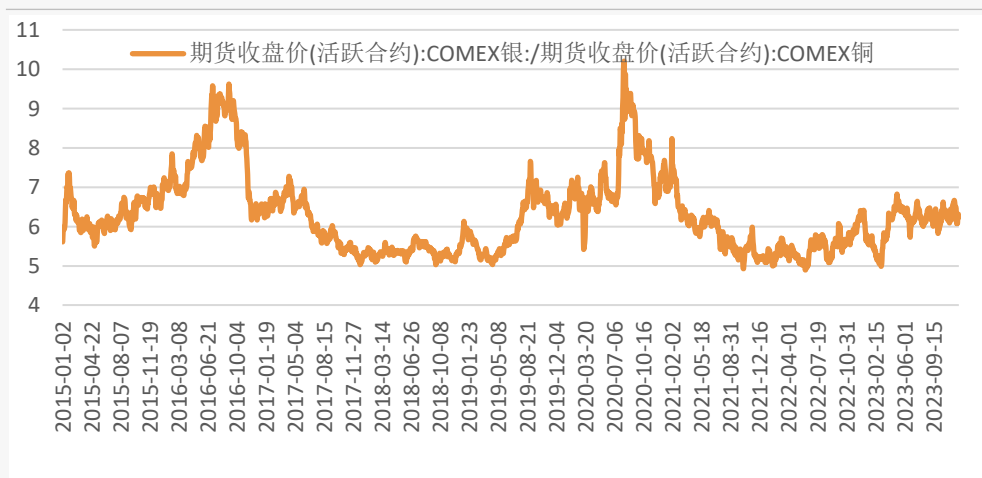
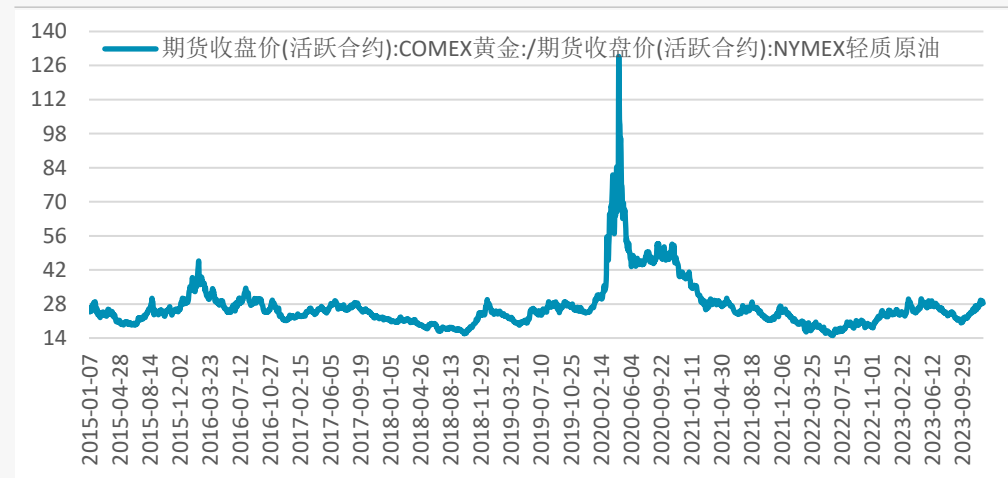


图5.6: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部

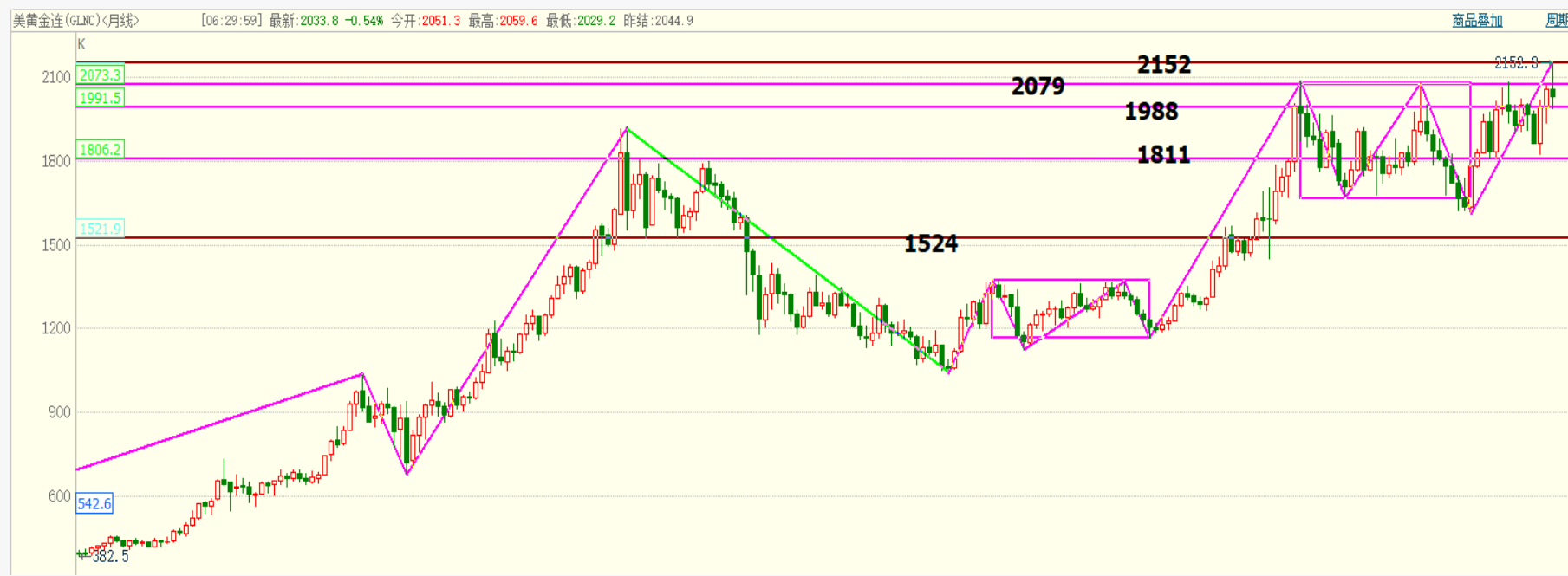
06

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1988，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25.95，短期支撑22.79，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 (12.18-12.22)

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
2023/12/19	美国11月新屋开工及营建许可初值 (万户)
	日央行利率决议及行长新闻发布会。
2023/12/20	美国12月谘商会消费者信心指数
	美国11月成屋销售年化总数(万户)
2023/12/21	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
	美国第三季度实际GDP年化季率终值(%)
	美国第三季度核心PCE物价指数年化季率终值(%)
2023/12/22	美国截至12月16日当周续请失业金人数(万)
	美国11月 (核心) PCE物价指数年率(%)
2023/12/22	美国11月耐用品订单月率初值(%)
	美国11月季调后新屋销售年化总数(万户)

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