

# 贵金属：联储预期管理收效甚微，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12月24日



# 联储预期管理收效甚微，黄金多头入场迹象明显

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银连续2周反弹，纽期金向2100美元一线发起冲击，但周五二者冲高后有所回落。人民币汇率保持稳定，内盘金银溢价走势分化。
- 2. 宏观面：**当周，联储官员讲话仍意图“回收”市场乐观预期，但收效也依然有限。同时公布的经济数据显示，通胀回归速率超预期乐观，加之消费、投资等高频数据环比反弹，软着陆预期进一步强化并不支持当前对明年降息6次的市场定价。短期关注地缘局势能否持续发酵并重燃“再通胀”交易。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，黄金配置资金连续2周流出；滞后的CFTC投机净多持仓开始企稳回升，纽期金投机净多持仓重返20万张上方，结构上其多头入场迹象也相较白银明显。
- 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，短线可暂持多为主，逢高亦可逐步兑现。策略上，配置交易持有剩余仓位等待回补机会；投机交易可逐步止盈白银多单并适当切换至黄金。

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	2055.60	2032.30	23.30	1.15%	伦敦银	美元/盎司	24.29	24.19	0.1	0.41%
黄金现货溢价	元/克	11.41	10.06	1.34	13.33%	白银现货溢价	元/千克	507	525	-18	-3.37%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	280972	273536	7436	2.72%	COMEX白银非商业多头持仓	张	52631	55684	-3053	-5.48%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	79633	85303	-5670	-6.65%	COMEX白银非商业空头持仓	张	22880	27226	-4346	-15.96%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	878.25	879.69	-1.44	-0.16%	SLV 白银ETF持有量	吨	13674.30	13705.62	-31.32	-0.23%
美元指数		101.70	102.59	-0.89	-0.87%	美日汇率		142.45	142.21	0.24	0.17%
美国实际利率	%	1.71	1.69	0.02	1.18%	标准普尔500指数		4754.63	4719.19	35.44	0.75%
美10年期国债收益率	%	3.90	3.91	-0.01	-0.26%	TED利差	%	0.17	0.19	-0.013	-6.94%
RJ/CRB商品价格指数		266.59	265.07	1.52	0.57%	金银比		84.63	84.01	0.61	0.73%
VIX波动率指数	%	13.03	12.28	0.75	6.11%	金油比		28.09	28.33	-0.24	-0.85%
道琼斯工业		37385.97	37305.16	80.81	0.22%	钯金期货	美元/盎司	1217.50	1185.00	32.50	2.74%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

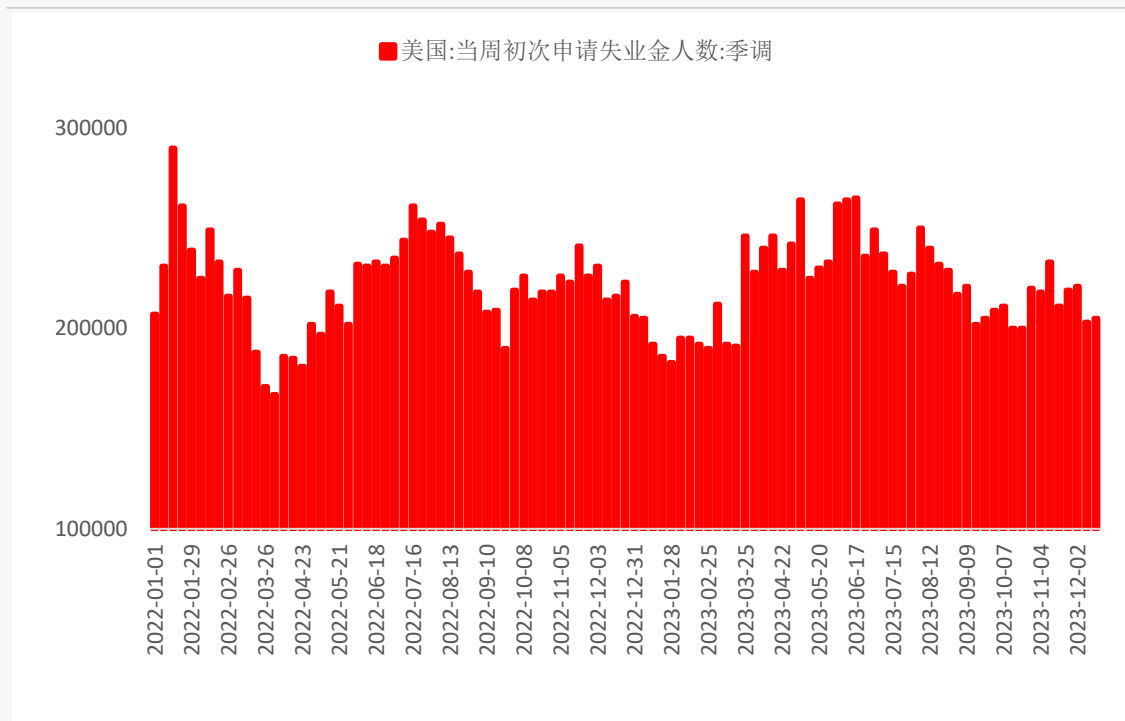
02

# 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）

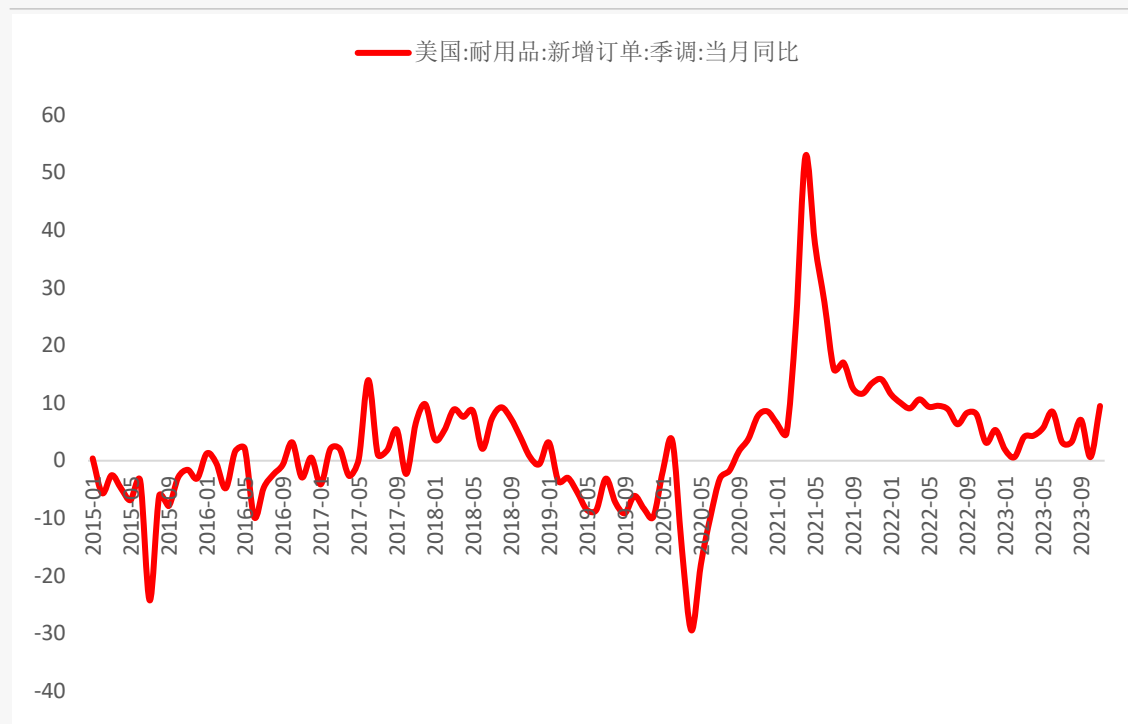


美国截至12月16日当周初请失业金人数小幅升至20.5万，低于预期但略高于修正后的前值，总体仍维持低位区间，就业市场降温进展缓慢。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2: 美国耐用品订单年率 (%)



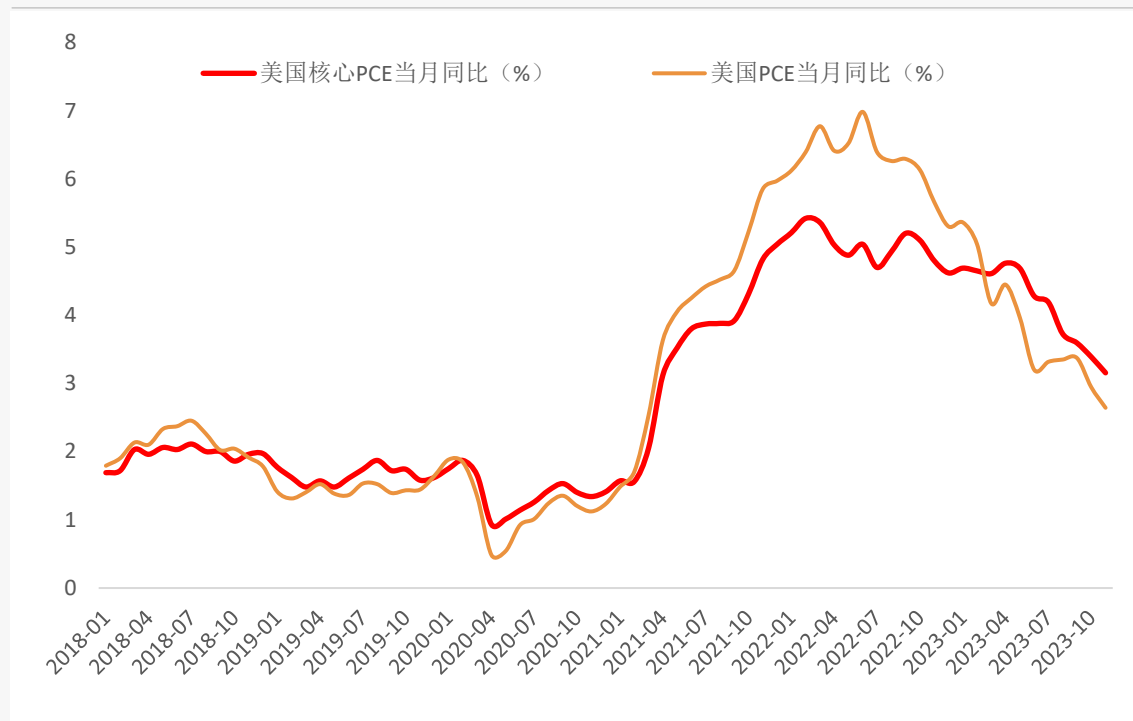
资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国11月耐用品订单同比升至9.48%，为去年6月以来最高；同时环比亦升至5.4%，为去年12月以来最大增幅。此外代表商业投资的扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比也升至0.8%，远超前值及预期。分项结构上，非国防飞机订单及汽车业订单推动了总量反攻的号角。



# 美国经济数据

图2.3: 美国 (核心) PCE年率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国核心11月PCE物价指数年率3.2%，为2021年4月以来最低；总体年率降至2.6%，环比为-0.1%，为2020年4月以来的首次下降。与CPI数据结构类似，商品通缩延续叠加服务业通胀增速走低共同推升了通胀回归的局面，这为联储政策开始转向提供了支撑。

## 联储预期管理意图回收“乐观”，市场不为所动

当周，联储官员讲话再度意图给市场降温，但收效甚微。尽管三季度GDP终值有所下修，但更为高频的消费、投资数据叠加超预期回归的通胀数据强化了经济软着陆的可能，但这也同时意味着当前市场定价不甚合理。

美联储观察工具显示的来年降息持稳于6次，远超过12月点阵图委员们预计的3次水平，起始时点仍在3月。

# 联储预期管理意图回收“乐观”，市场不为所动

图2.4：美联储官员当周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	克利夫兰联储梅斯特*	金融市场预期较之联储更为超前。
2	旧金山联储戴利*	FOMC可能需要在2024年降息三次，但现在猜测何时发生为时尚早。
3	亚特兰大联储博斯蒂克*	支持2024年下半年降息两次，当前联储尚无降息的紧迫性。
4	芝加哥联储古尔斯比	联储并未承诺很快降息，市场预期升温过快不符合运作模式。
5	费城联储哈克	不支持继续加息，但降息并非迫在眉睫。

# 联储预期管理意图回收“乐观”，市场不为所动

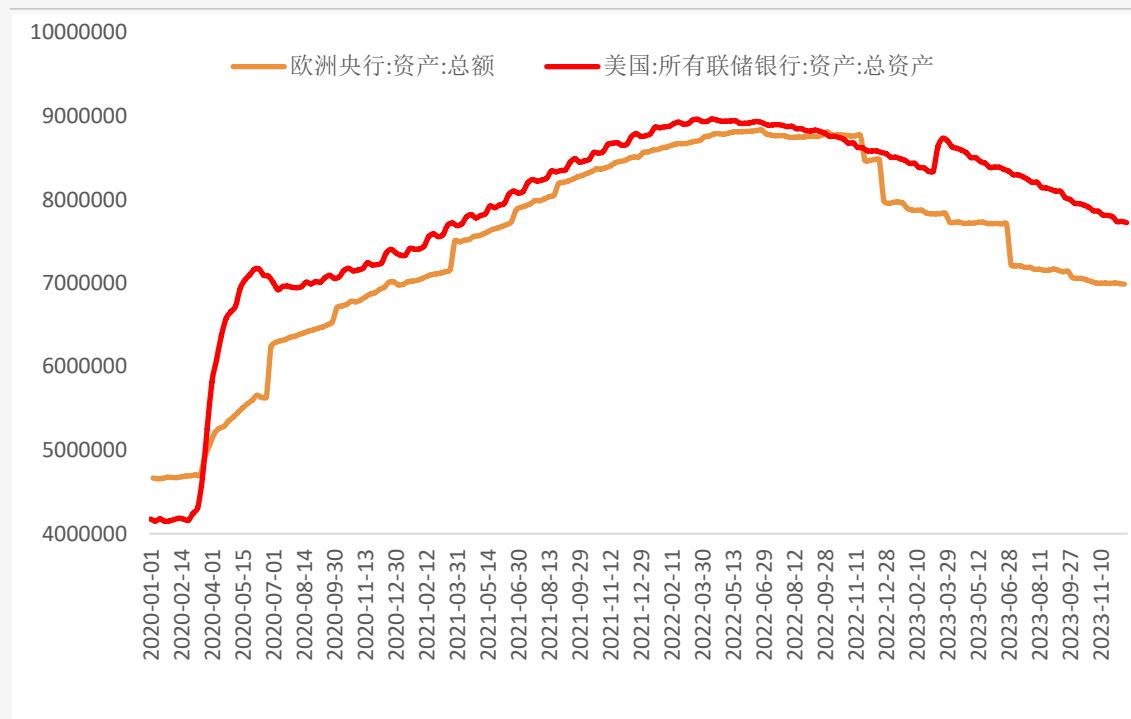
图2.5：美联储未来几次会议降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	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%	14.5%	85.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	75.6%	12.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	14.5%	73.6%	11.6%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	21.4%	66.2%	10.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	20.1%	63.1%	14.1%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	1.7%	18.3%	58.8%	19.0%	2.1%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.0%	11.2%	41.5%	36.0%	9.3%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.8%	8.8%	34.4%	37.3%	15.5%	2.9%	0.2%	0.0%	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2.6: 美欧资产负债表



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截止12月20日, 美联储相对欧央行资产负债表边际收缩力度增大, 对美元存在支撑。

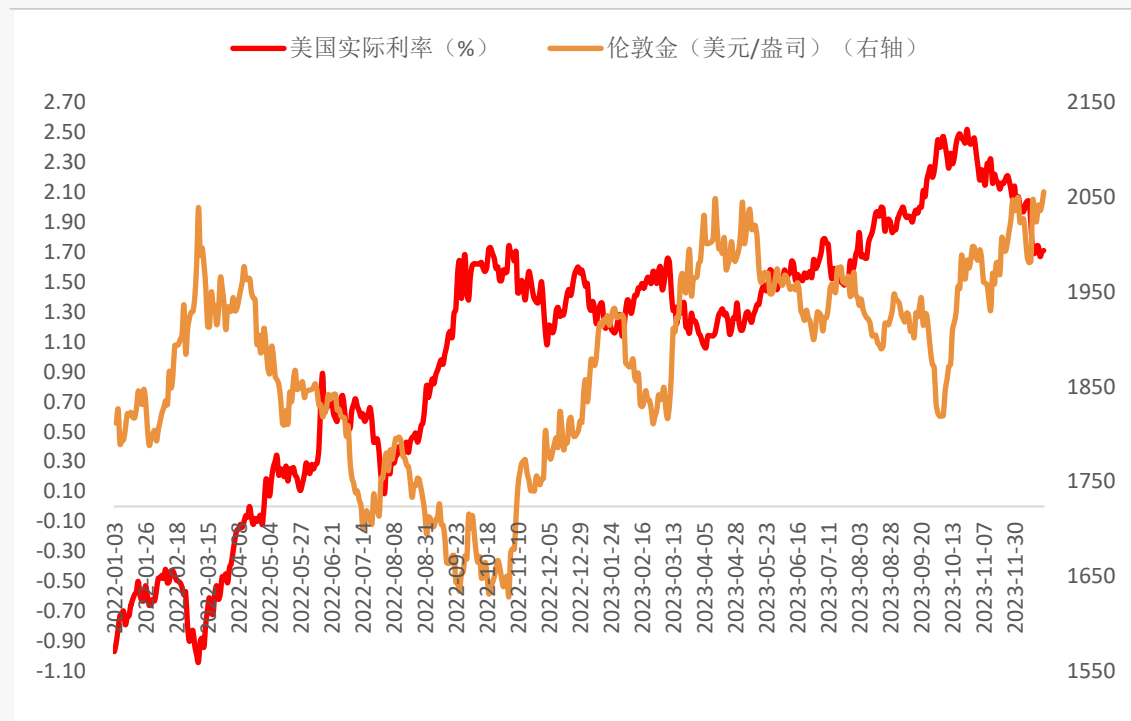
03

# 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

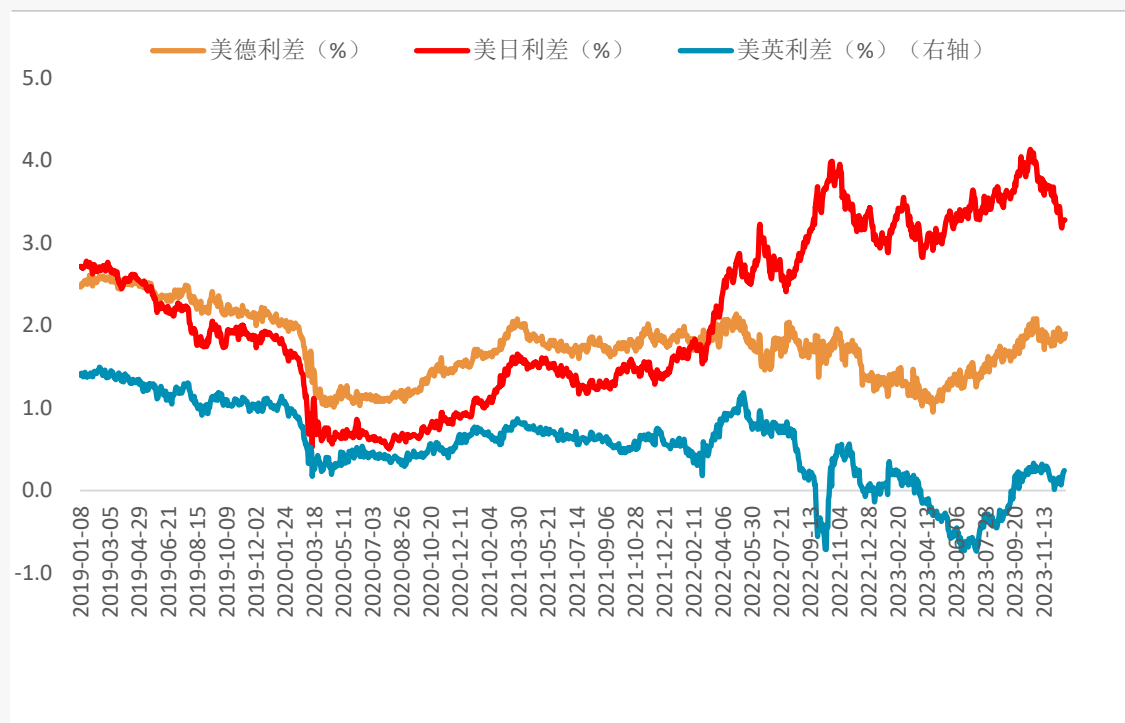


截至12月22日，名义利率、实际利率一落一涨，盈亏平衡通胀率有所回落，对贵金属价格形成压力。

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



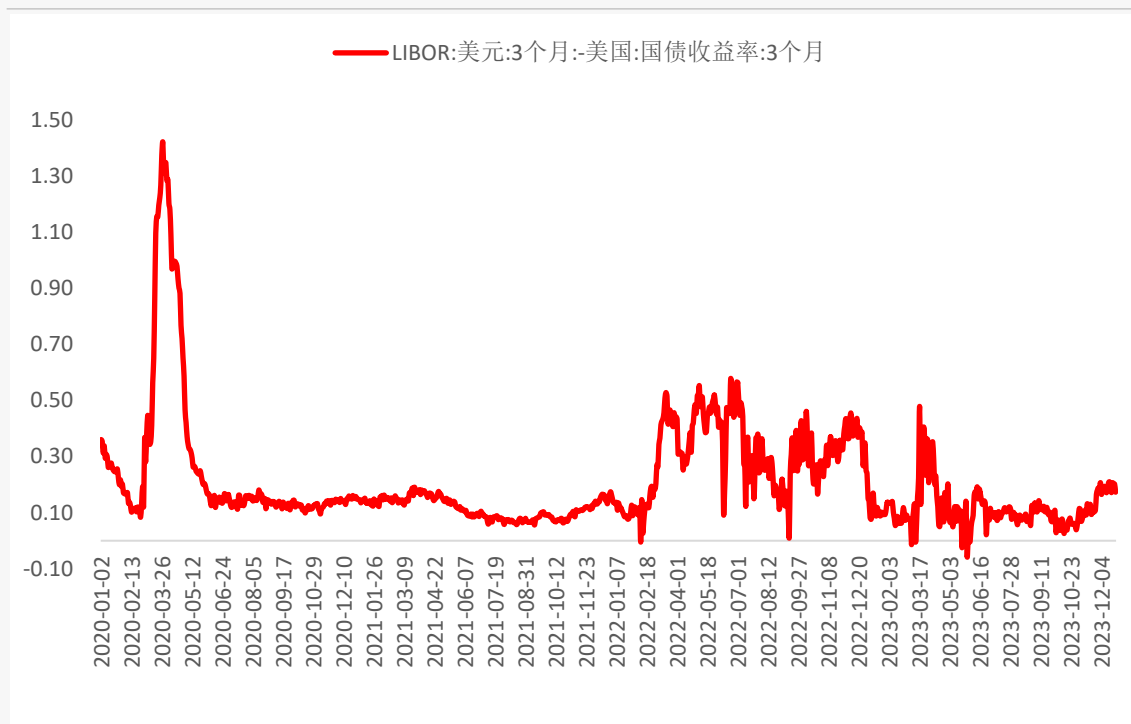
资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至12月22日，美对德、日、英利差同时走高，对美元形成支撑。



# 泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至12月22日，泰德利差小幅回落，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，金银投资需求同时转弱，黄金ETF持仓连续2周减持，白银ETF持仓开始下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

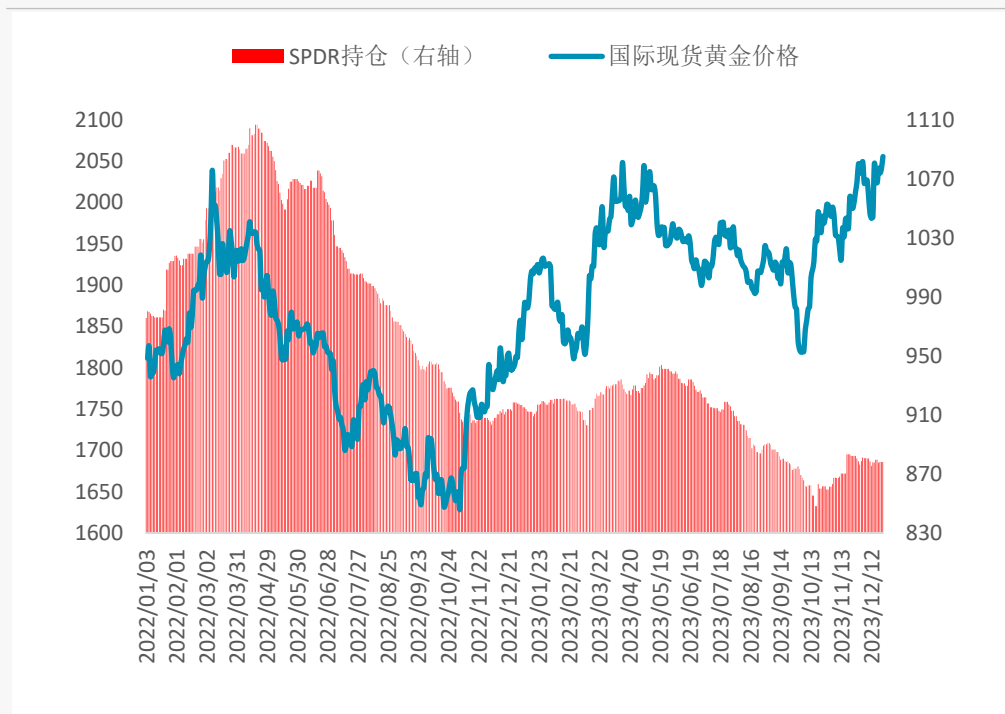
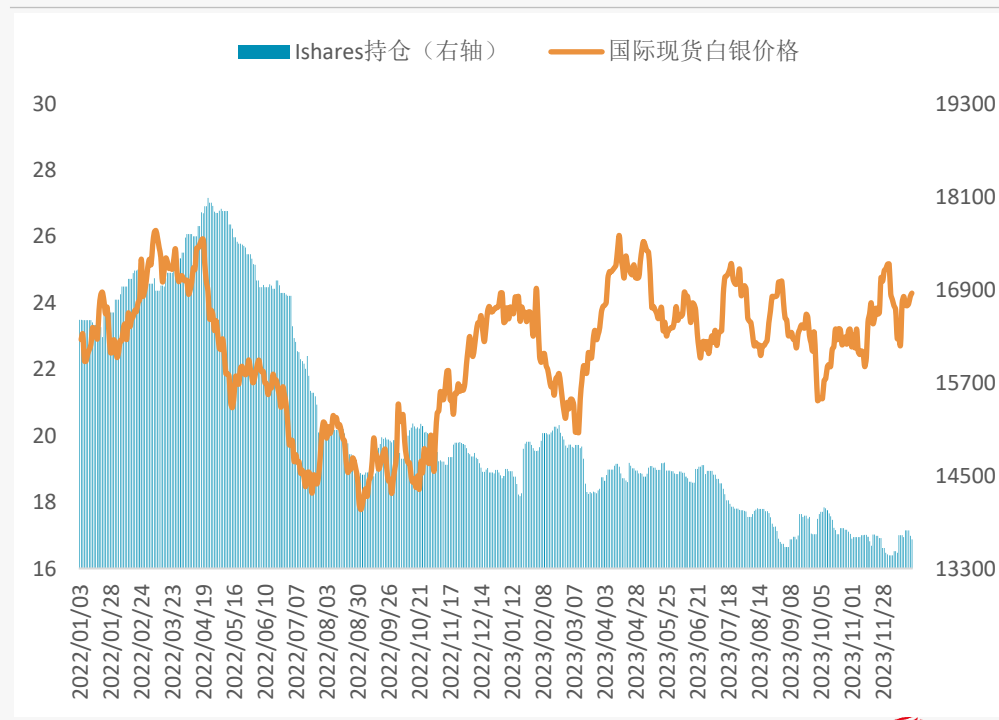


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止12月22日的数据显示，纽期金持仓量49.23万张，较12月15日增加14799张，较12月19日增加11102张；纽期银持仓量13.10万张，较12月15日增加3087张，较12月19日增加3475张。截至12月19日的CFTC数据显示，金银投机净多持仓同时反弹，黄金多头入场迹象更为明显。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

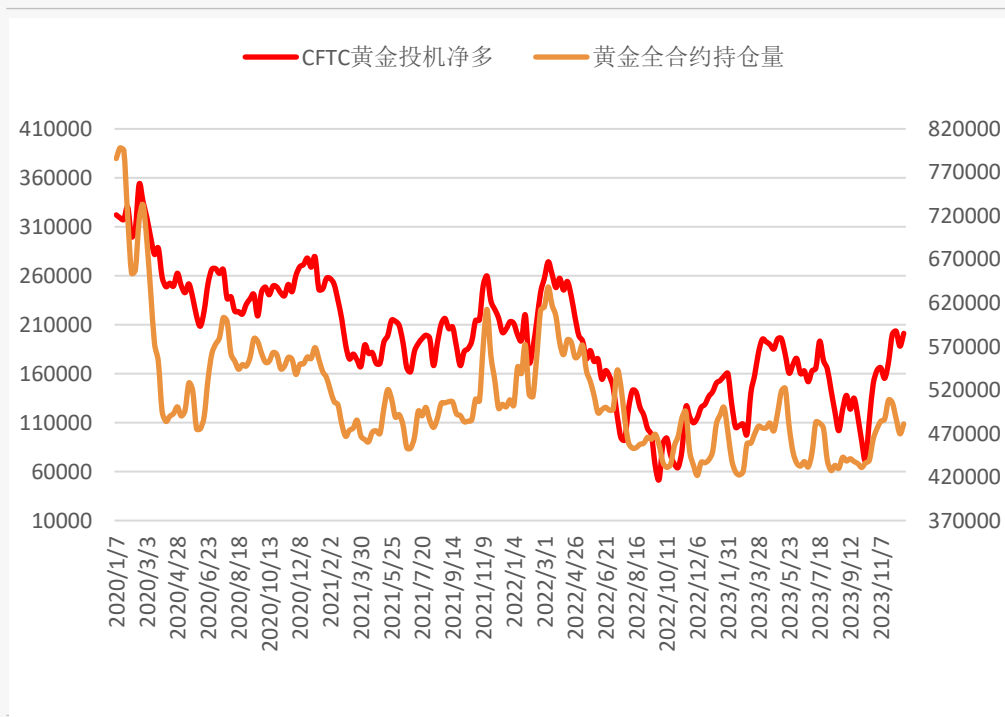
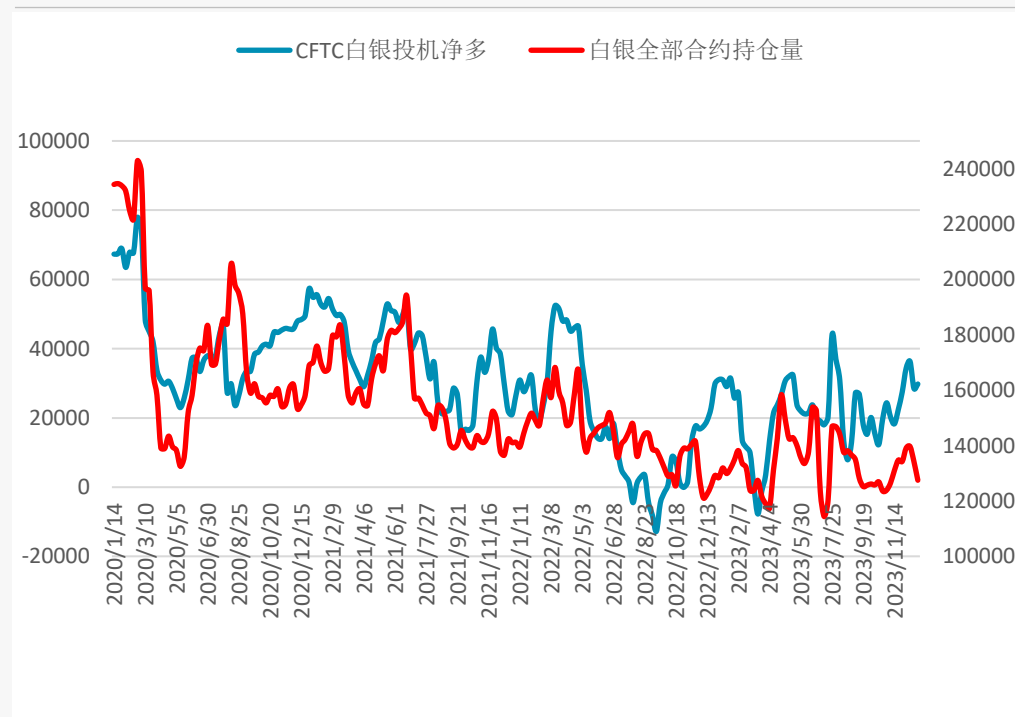


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价基本持平，尽管外盘反弹但国内黄金买盘力量转强，金、银溢价走势分化。

图5.1：黄金溢价

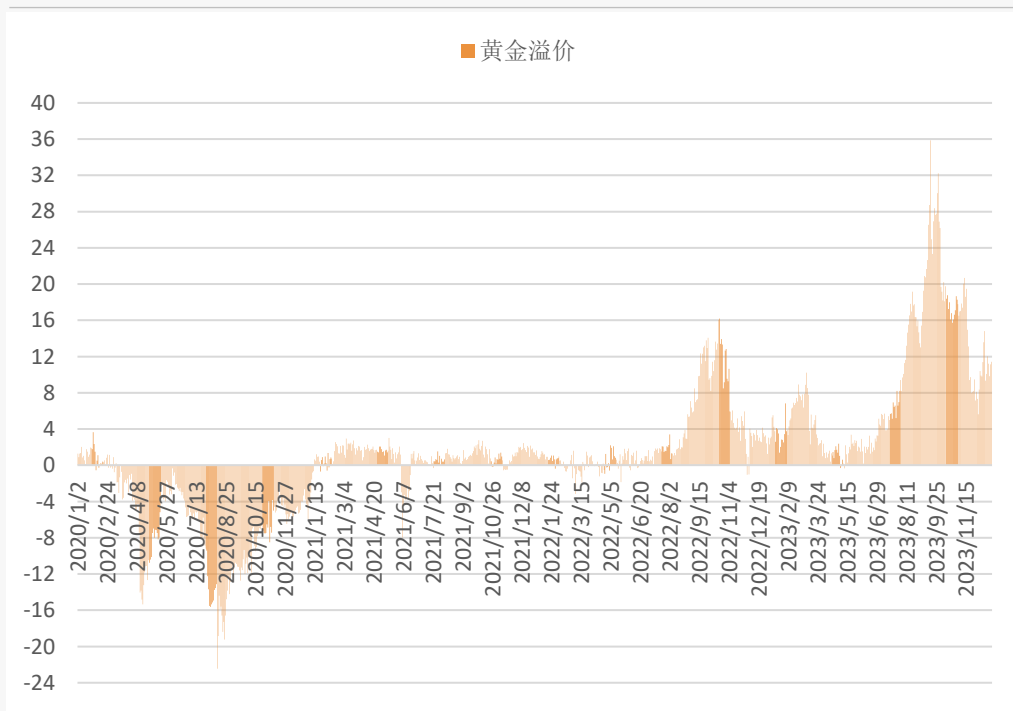
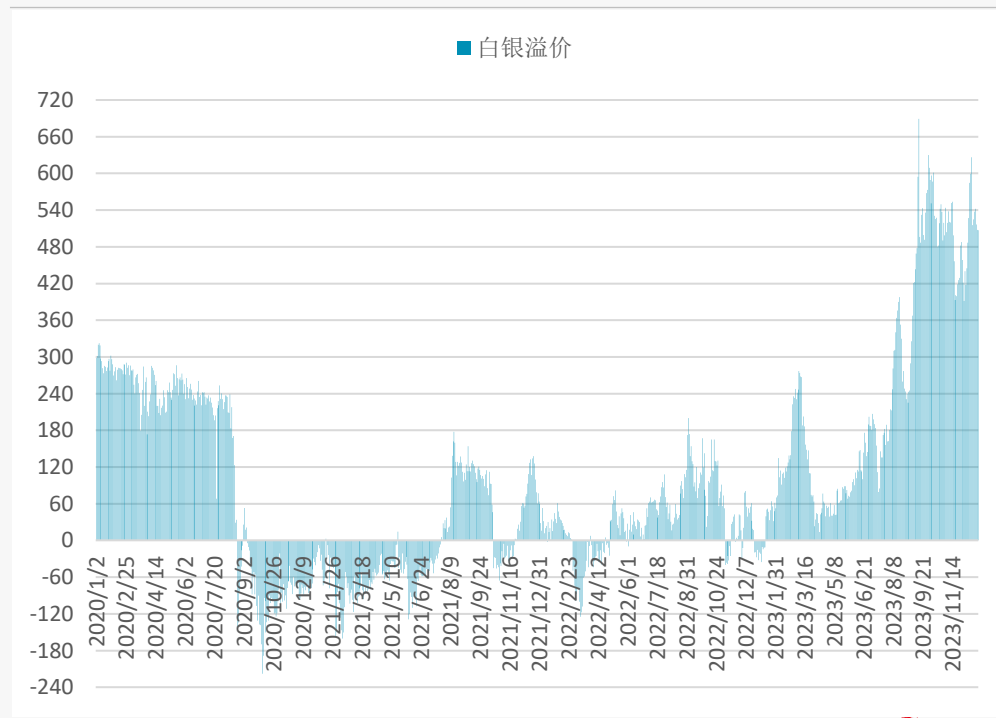


图5.2：白银溢价



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

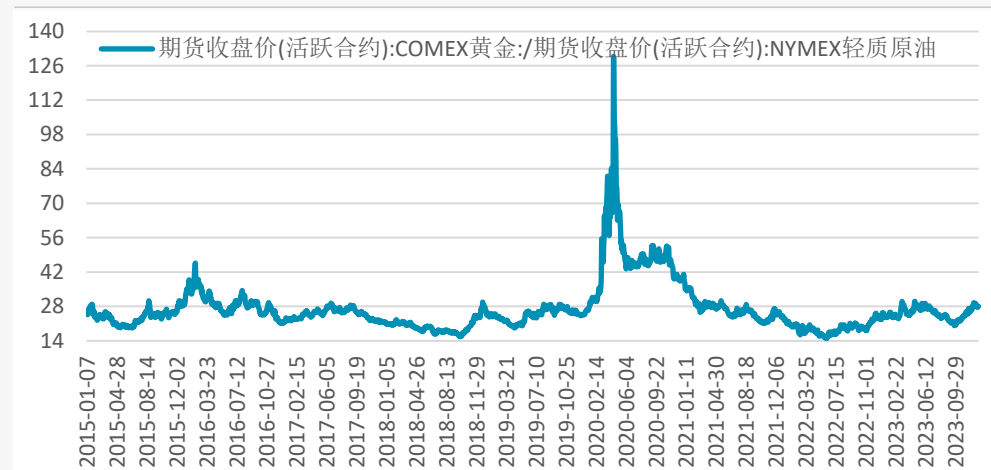


本周，伦敦金银比企稳回升，金油比连续2周回落，银铜比连续2周回升。尽管暂未从通胀预期角度得到确认，红海地缘事件仍对原油、黄金等资产形成提振。

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

---

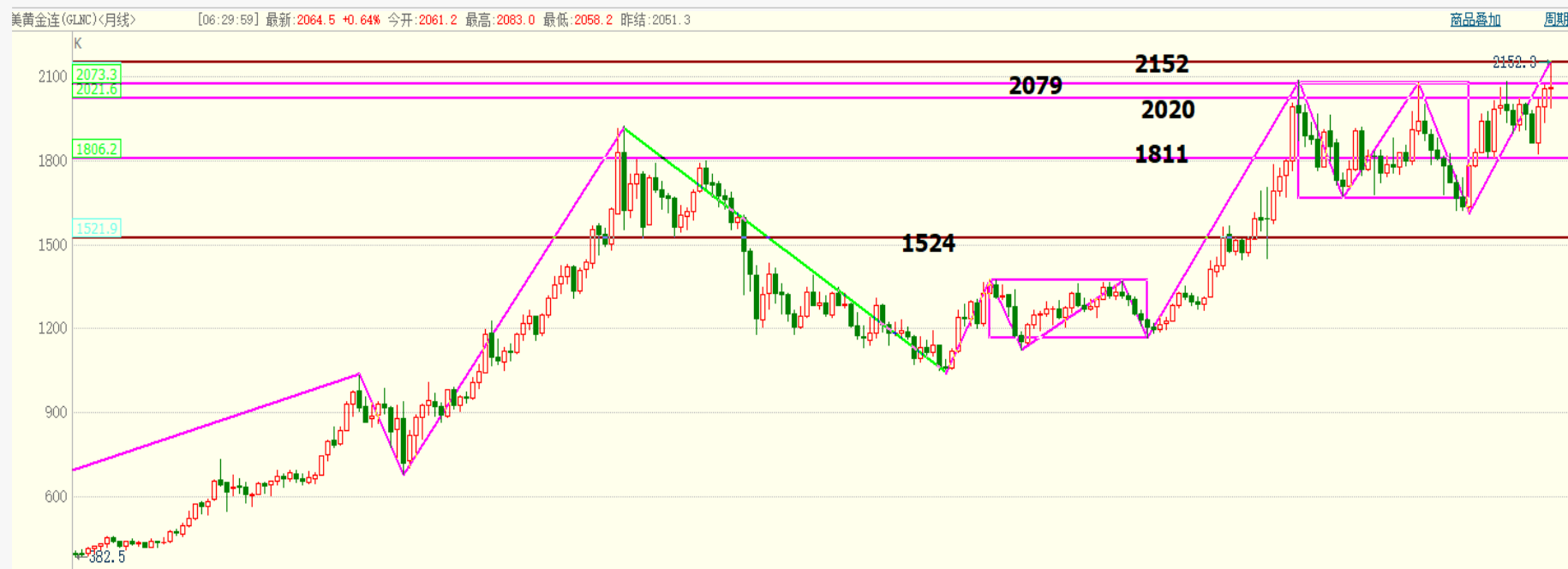
---



# 技术分析

黄金中期阻力2152，中期支撑1811，短期阻力2079，短期支撑2020，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24.90，短期支撑23.88，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 (12.25-12.29)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	下周重要财经数据与事件
2023/12/25	日央行行长讲话。
2023/12/28	美国截至12月23日当周续请失业金人数(万)

# 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)