

# 贵金属：就业市场韧性推动降息预期纠 偏，纽期银回落逼近重要支撑

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

2024年1月7日



# 就业市场韧性推动降息预期纠偏， 纽期银回落逼近重要支撑

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银同时回落， 纽期银逼近重要支撑22.79美元一线， 纽期金维持在2050美元上方。人民币汇率开始贬值， 内盘金银溢价同时走高。
- 2. 宏观面：**美非农数据凸显就业市场韧性， 但景气指标持续走弱彰显经济缓慢回落趋势， 前者强劲推动市场降息预期小幅纠偏， 持有成本两端同时反弹令贵金属承压。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周， 金银配置资金同时流出， 其中后者连续3周减持； 金银投机资金小幅离场。
- 4. 行情展望：**短期关注即将公布的通胀数据是否延续“去通胀”趋势。技术上， 错位见顶结构仍未化解， 短期趋于谨慎， 关注纽期银上述支撑得失。策略上， 配置交易持有剩余仓位等待回补机会； 投机交易暂时观望为主。

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	2056.35	2065.40	-6.05	-0.29%	伦敦银	美元/盎司	22.98	23.79	-0.81	-3.40%
黄金现货溢价	元/克	14.08	8.93	5.14	57.57%	白银现货溢价	元/千克	624	529	95	17.94%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	——	289843	——	——	COMEX白银非商业多头持仓	张	——	54559	——	——
COMEX黄金非商业空头持仓	张	——	82125	——	——	COMEX白银非商业空头持仓	张	——	22696	——	——
SPDR 黄金ETF持有量	吨	869.60	879.11	-9.51	-1.08%	SLV 白银ETF持有量	吨	13510.43	13603.11	-92.68	-0.68%
美元指数		102.4	101.38	1.06	1.05%	美日汇率		144.65	141.03	3.62	2.57%
美国实际利率	%	1.83	1.72	0.11	6.40%	标准普尔500指数		4697.24	4769.83	-72.59	-1.52%
美10年期国债收益率	%	4.05	3.88	0.17	4.38%	TED利差	%	0.12	0.19	-0.07	-37.38%
RJ/CRB商品价格指数		265.91	263.83	2.08	0.79%	金银比		89.48	86.82	2.79	3.22%
VIX波动率指数	%	13.35	12.45	0.90	7.23%	金油比		27.76	29.05	-1.29	-4.44%
道琼斯工业		37466.11	37689.54	-223.43	-0.59%	钯金期货	美元/盎司	1029.50	1106.00	-76.50	-6.92%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

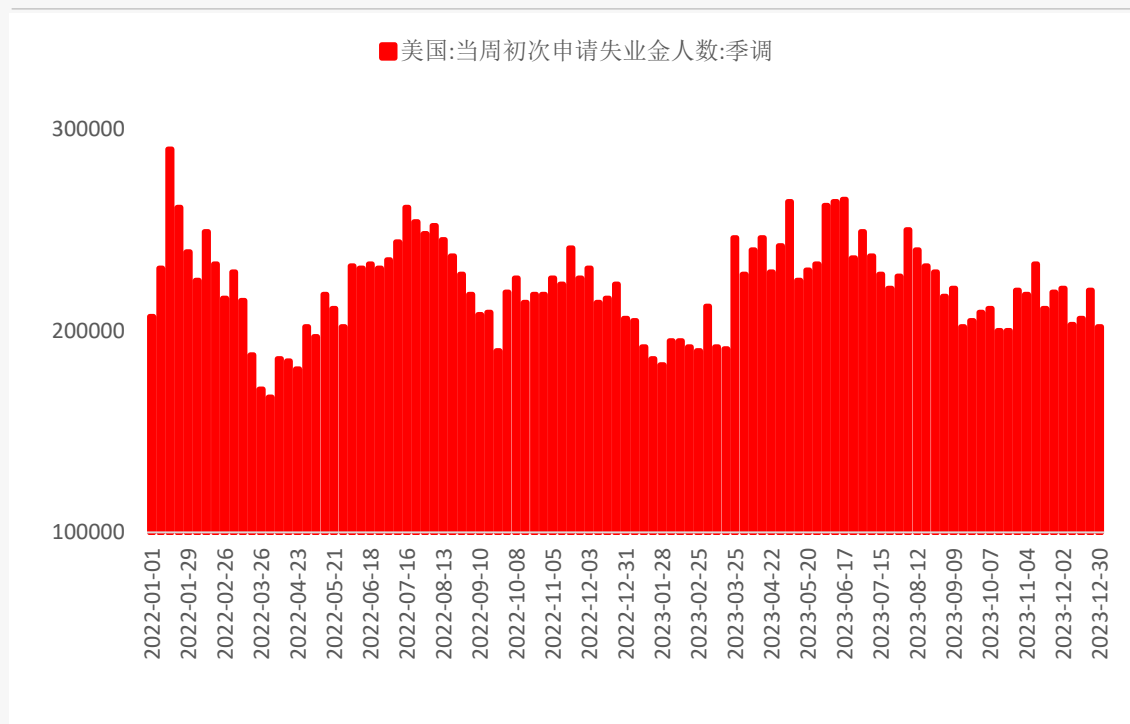
02

# 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）

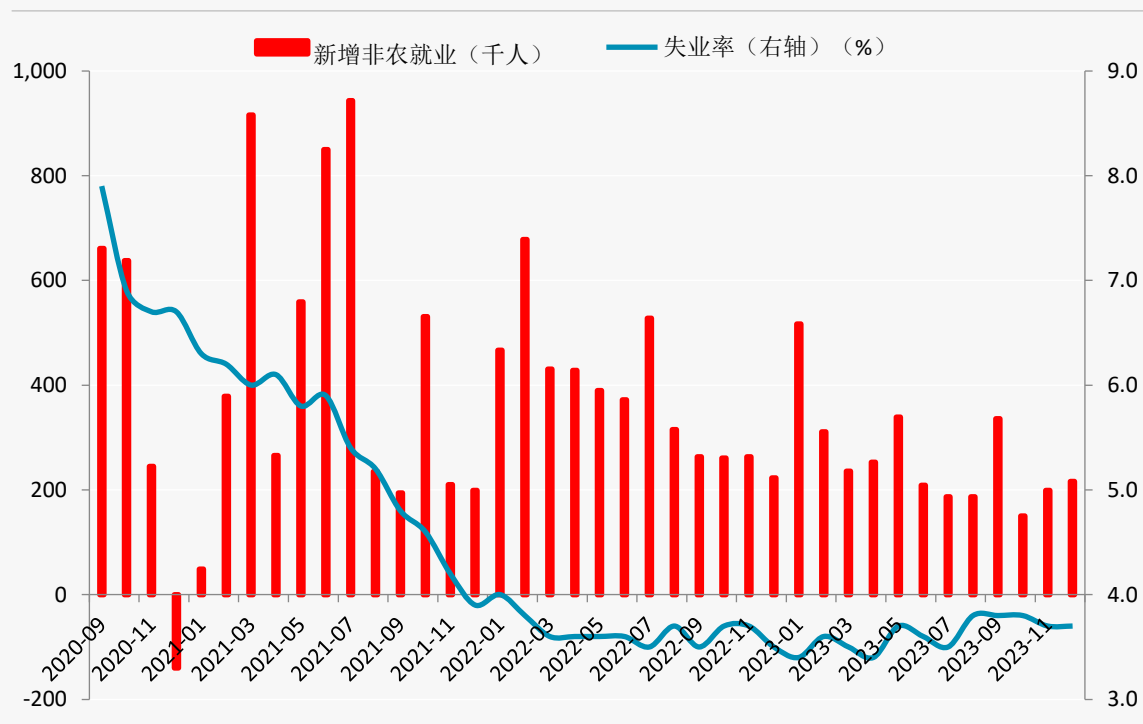


美国截至12月30日当周初请失业金人数再度降至20.2万，低于预期及修正后的前值，为10月下旬以来最低水平，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸，这也与随后公布超出预期的非农就业数据形成呼应。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2：美国新增非农就业人数及失业率



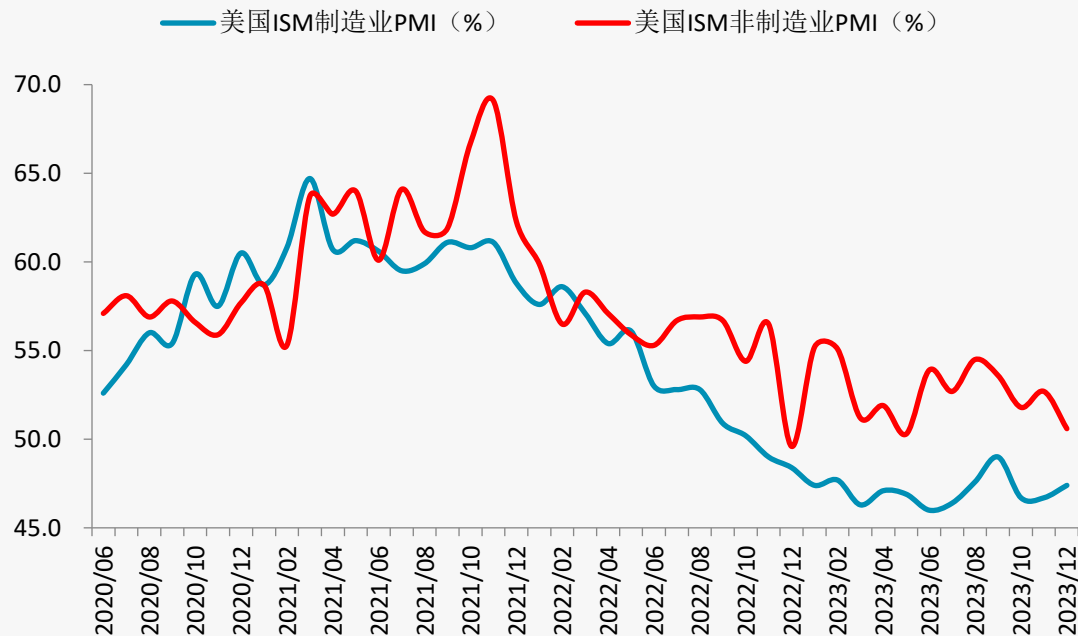
资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国12月新增非农就业人数升至21.6万人，高于预期及下修后的前值。细分结构来看，政府部门延续高增长态势，私人部门不仅较上月改善明显，内部细分部门就业广度进一步扩大。此外，薪资增速结束近半年下行趋势开始反弹，也显示出企业需求高企及劳动力供应减少共同作用下薪资下行缓慢的新常态。



# 美国经济数据

图2.3: 美国ISM制造业及非制造业PMI (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国12月ISM制造业PMI升至47.4%，高于预期及前值，但已连续14个月位于荣枯线之下；分项指标显示除产出、就业指数外，均有所回落，其中新订单指数已连续16个月位于荣枯线之下。随后公布的非制造业PMI回落至50.6%，为近7个月以来最低。其中就业分项指数暴跌至43.3%，创2020年7月以来新低。

## 纪要重提开放式基调，降息紧迫感降低

当周，12月联储纪要试图将市场由联储主席鲍威尔会中对于降息与加息“七三开”的乐观情绪中拉回，其措辞再度体现中庸之道——即不放弃加息选项的同时自然地完成政策转向。加之周五公布的非农数据连续2个月超出预期，市场降息紧迫感有所下降。

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，但1月、3月均按兵不动的概率有所提升。

# 纪要延续开放式基调，降息紧迫感降低

图2.4：美联储官员当周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	里奇蒙德联储巴尔金*	美国经济实现软着陆的可能性越来越大，但进一步加息的可能性依然存在。
2	12月FOMC会议纪要	通胀上行风险已减小，金融环境的宽松程度超出适当的范围可能更难实现通胀目标，利率路径预测不确定性增大，2024年适合降息，但继续加息可能性无法排除。

# 纪要延续开放式基调，降息紧迫感降低

图2.5：美联储未来几次会议降息概率

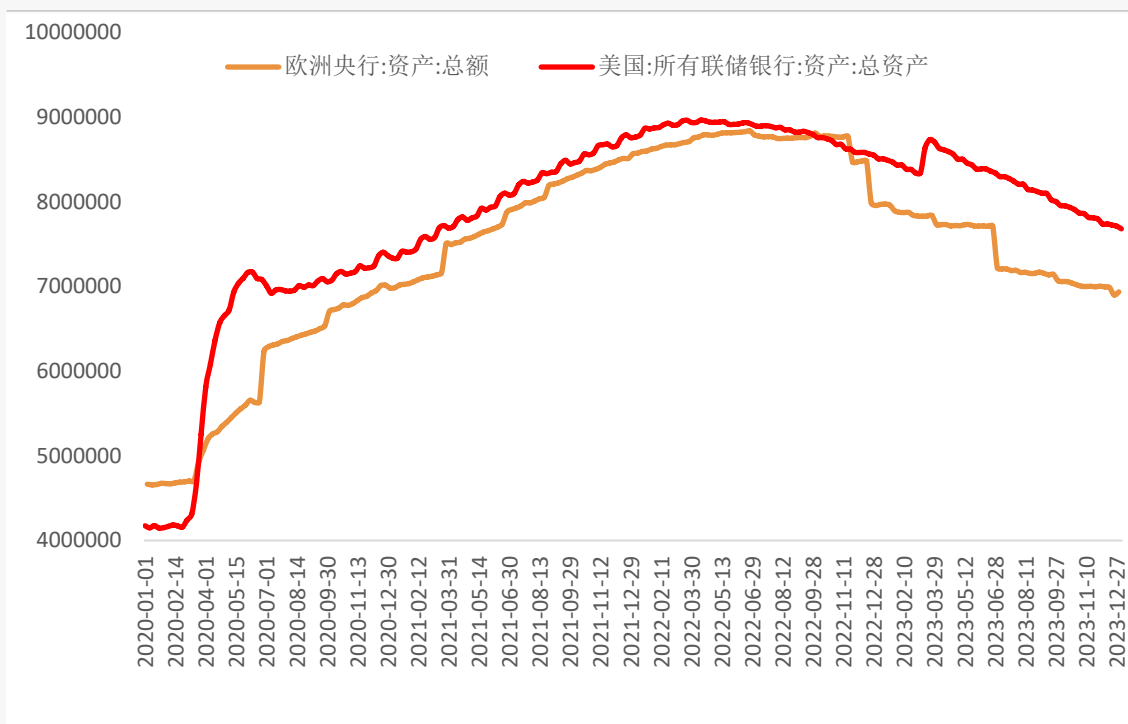
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

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%	6.2%	93.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	62.3%	33.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	48.9%	40.3%	7.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	47.2%	40.6%	9.0%	0.3%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	40.4%	41.6%	13.8%	1.6%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	2.2%	35.9%	41.5%	17.1%	3.1%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.4%	23.7%	39.4%	26.0%	8.2%	1.3%	0.1%	0.0%
2024/12/18	1.1%	19.3%	36.3%	28.6%	11.7%	2.6%	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2.6: 美欧资产负债表



截止1月3日，欧央行、美联储资产负债表一扩一缩，对美元支撑增强。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

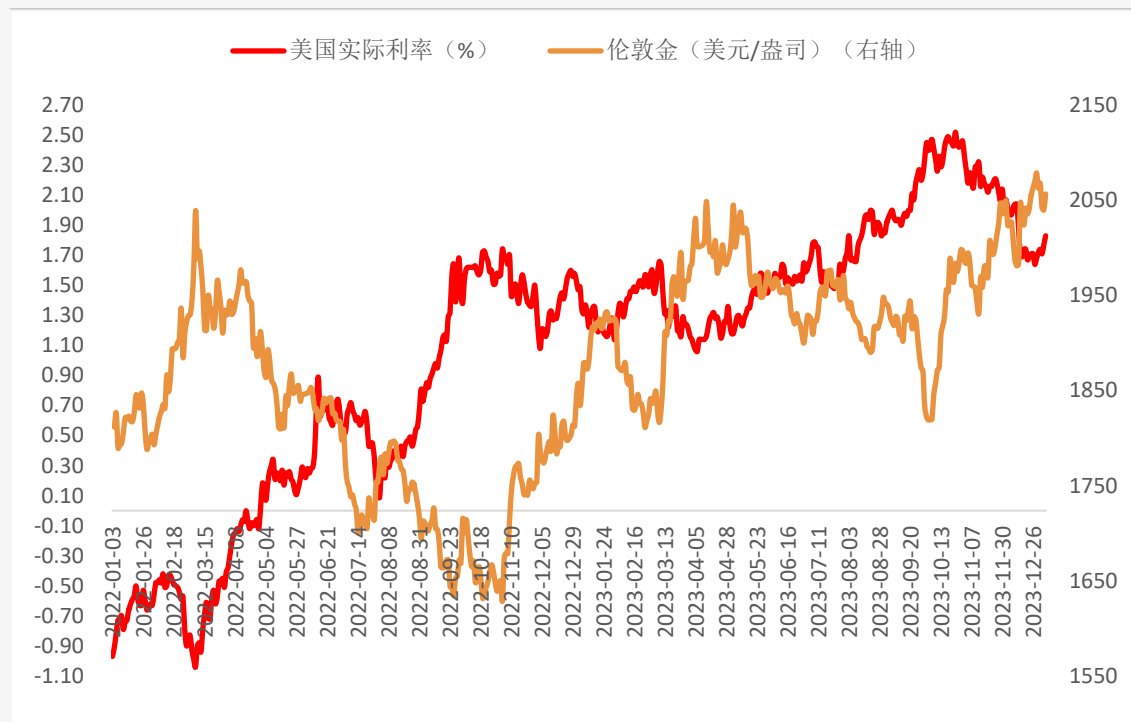
03

# 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

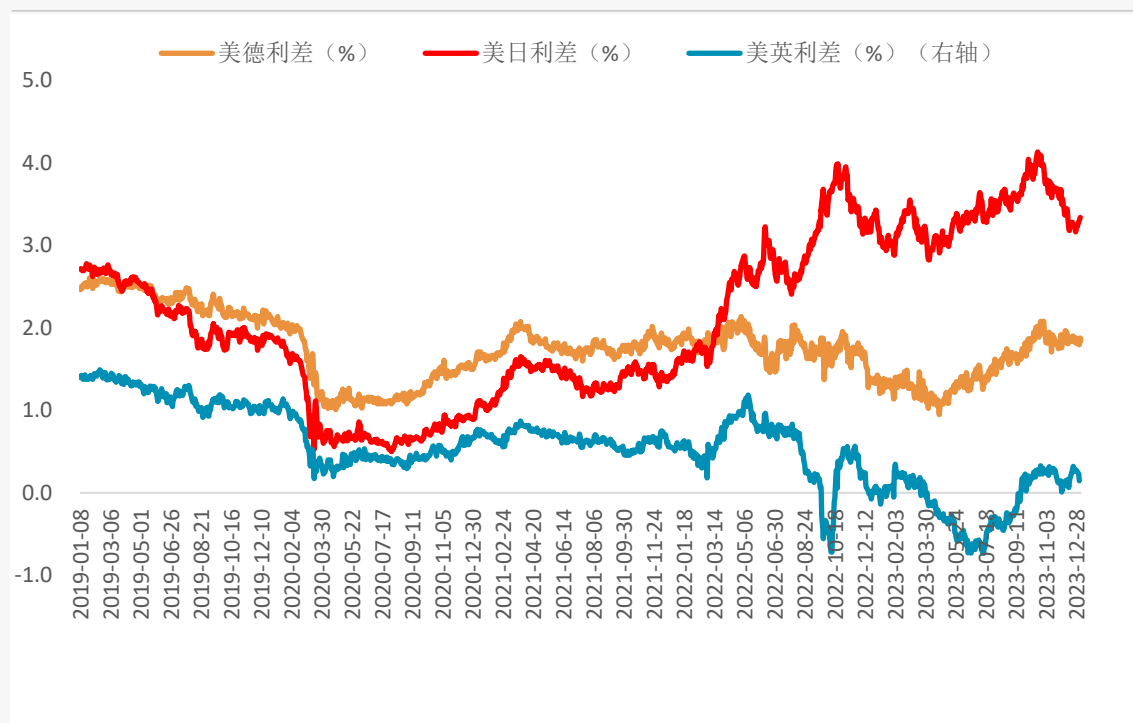


截至1月5日，名义利率、实际利率连续三周反弹，名义利率反弹速率快于盈亏平衡通胀率，对贵金属价格形成压力。

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



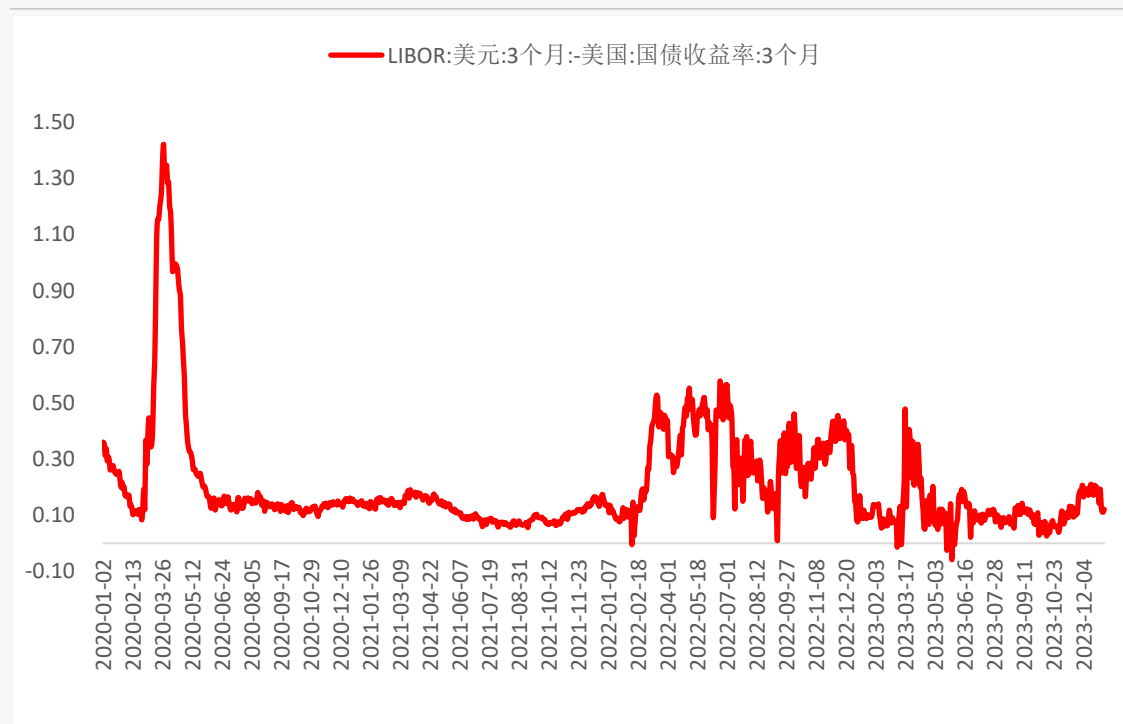
资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至1月5日, 美对德、日、英利差同时反弹, 对美元支撑增强。



# 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1月5日，泰德利差大幅回落，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，金银投资需求同时萎缩，白银ETF持仓连续3周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

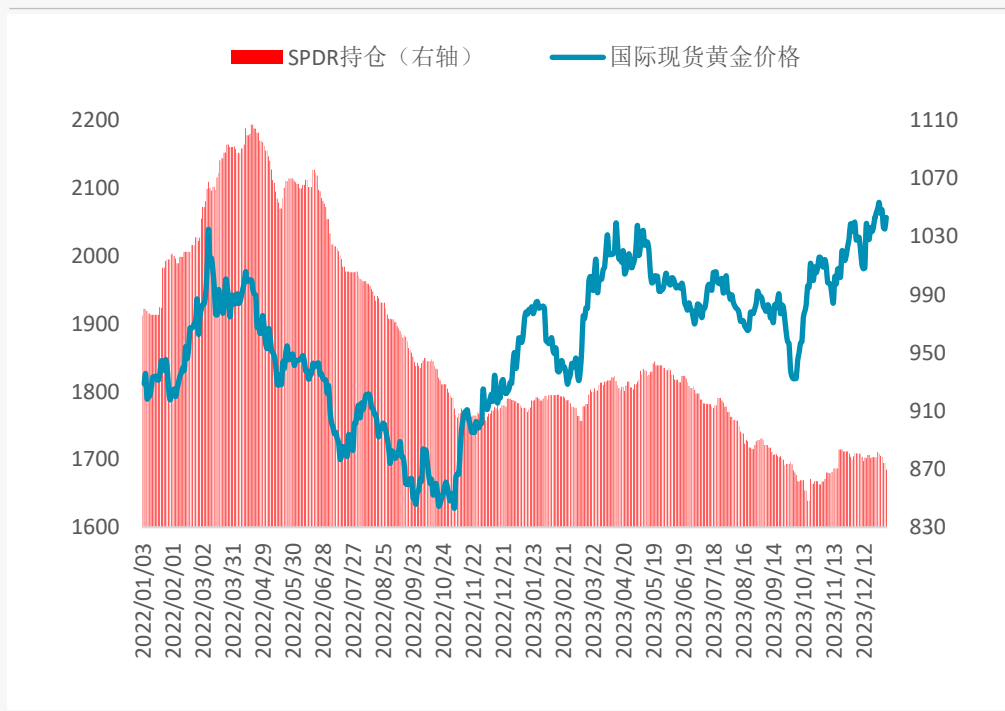
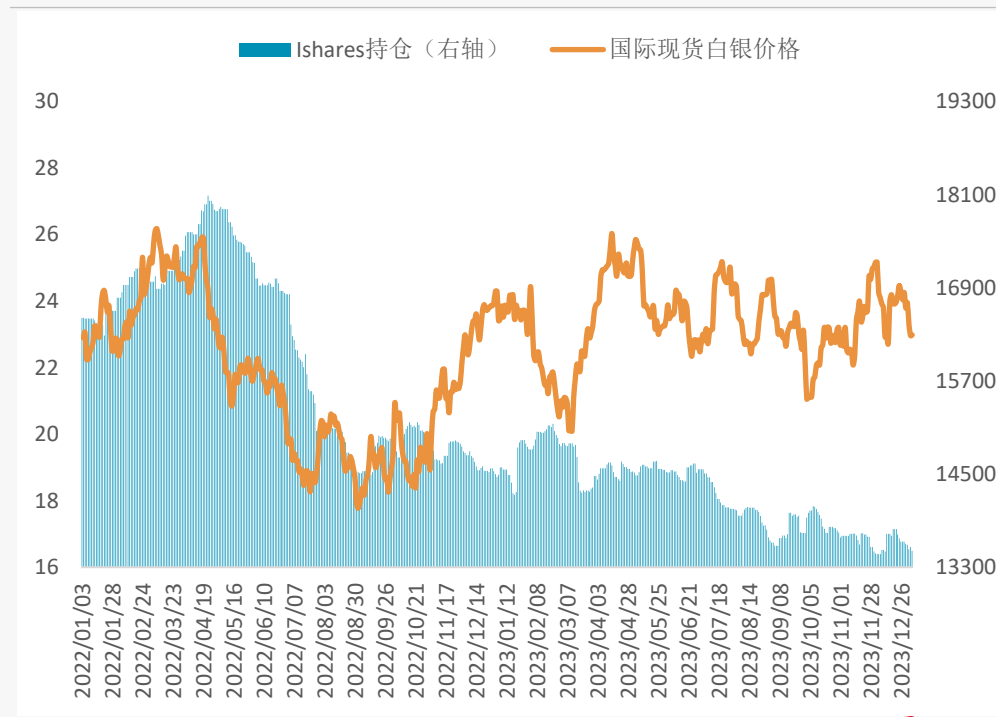


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止1月5日的数据显示，纽期金持仓量49.51万张，较12月29日减少3075张，较1月2日减少5247张；纽期银持仓量13.13万张，较12月29日减少2787张，较1月2日减少3440张。伴随价格回落，多头出现一定减仓迹象。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

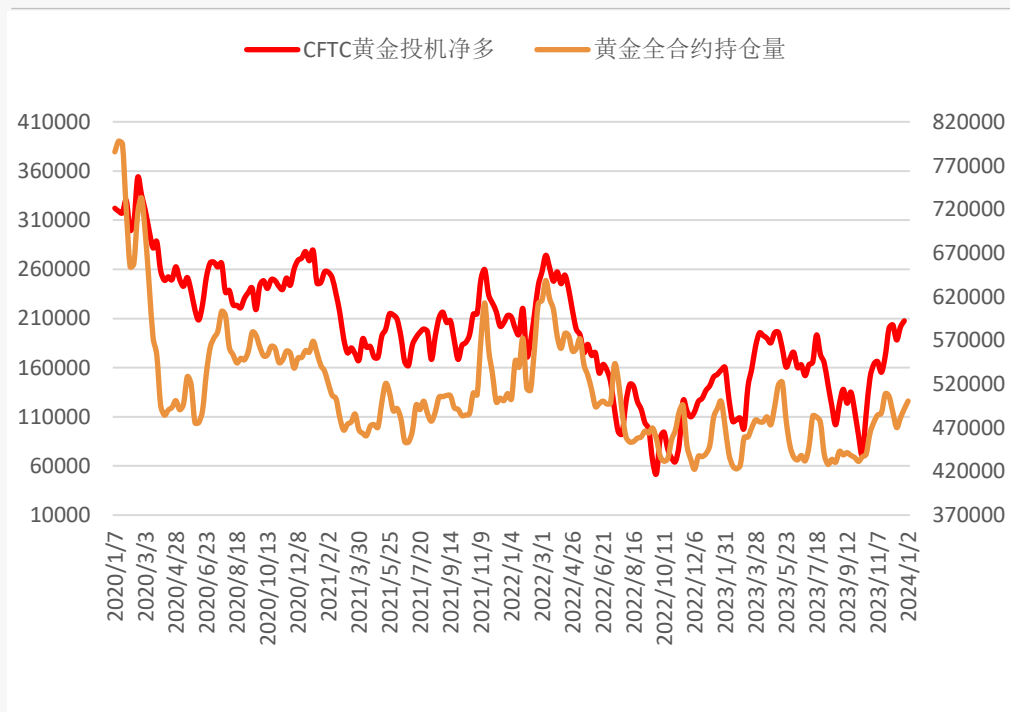
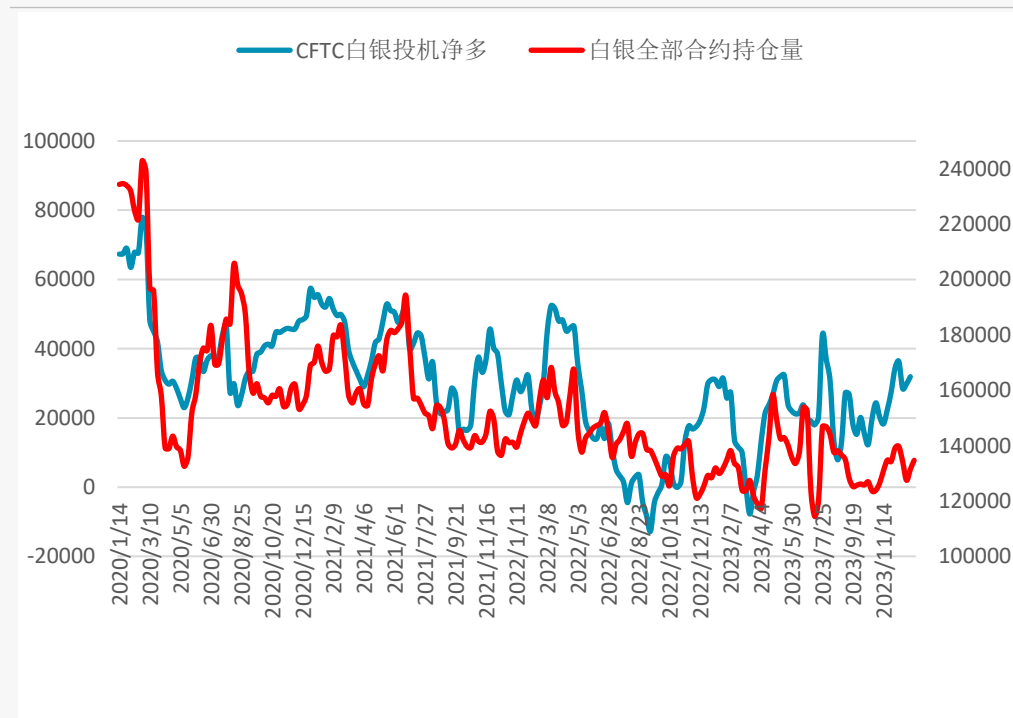


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价开始贬值，外盘金银同时回落，金、银溢价同时走高且后者为连续第二周上行。

图5.1：黄金溢价

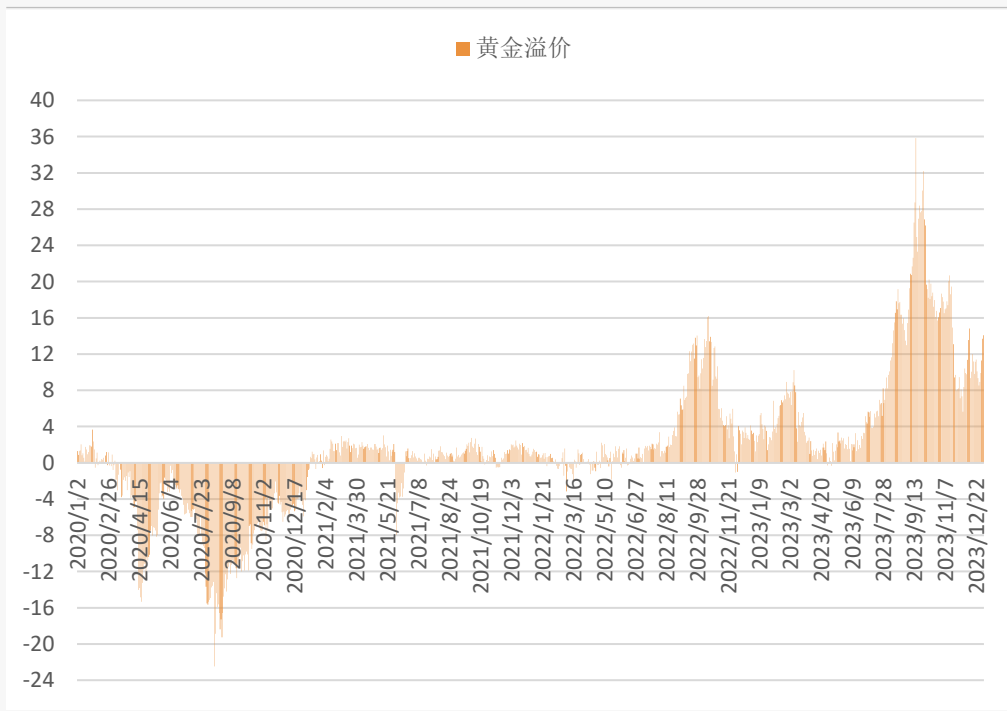
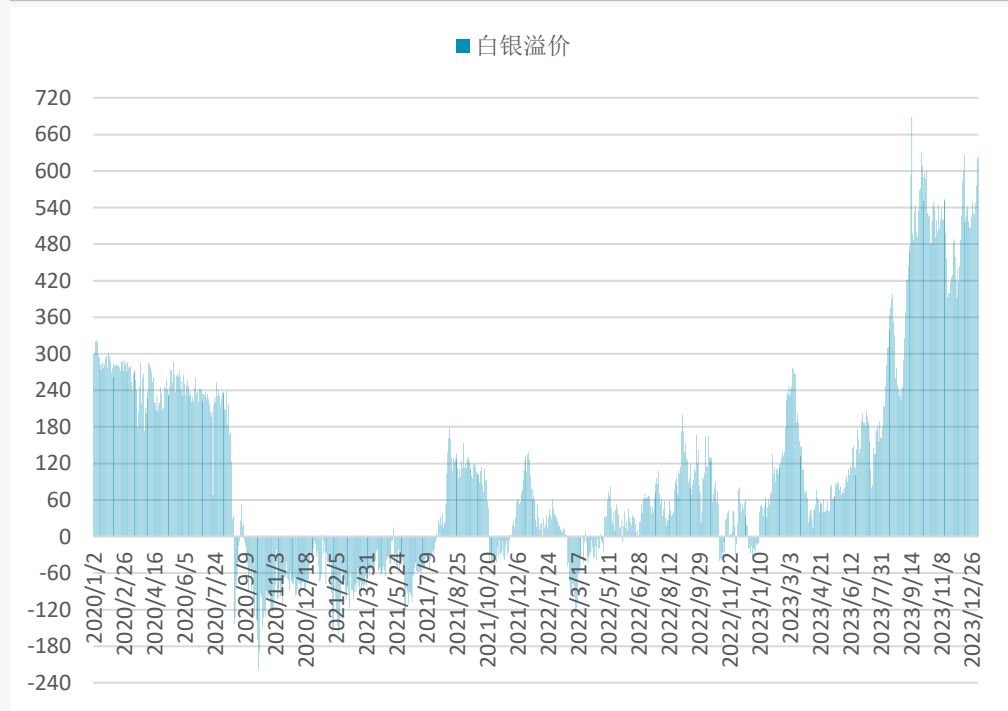


图5.2：白银溢价



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3周回升，金油比再度下行，银铜比连续2周回落。红海地缘事件未继续恶化，金融市场美元流动性趋紧令商品普遍承压。

图5.5: 纽期银铜比

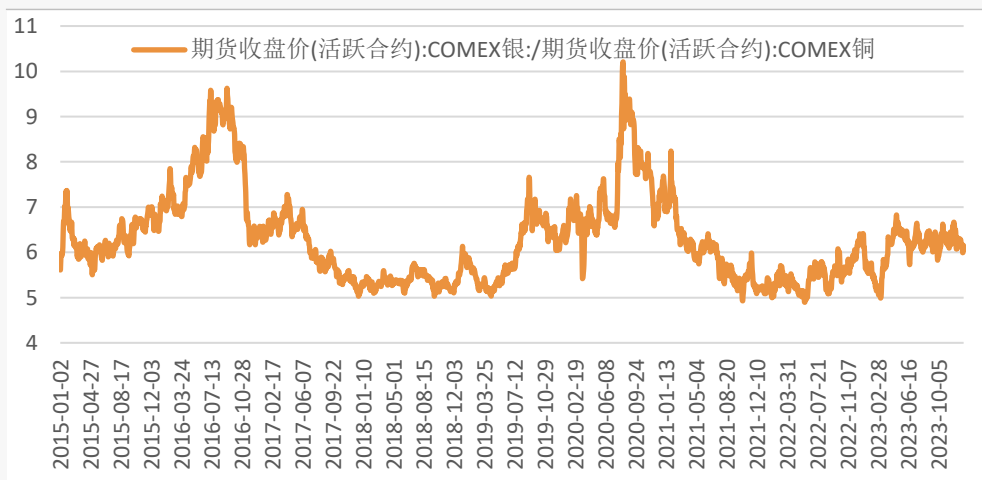
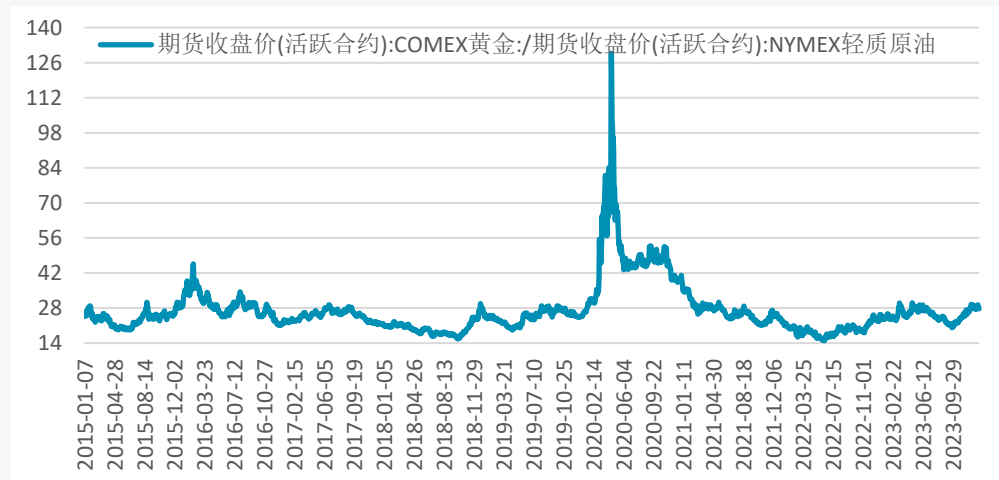


图5.6: 纽期金油比



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22.78，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 (1.8-1.12)

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
2024/1/9	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
2024/1/10	FOMC永久票委、美联储理事巴尔发表讲话。
2024/1/11	美国12月 (核心) CPI年率未季调(%)
	美国截至1月6日当周续请失业金人数(万)
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
2024/1/12	2026年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。


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