

贵金属：地缘局势恶化激发避险情绪， 投机资金显著回流黄金

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14日



地缘局势恶化激发避险情绪，投机资金显著回流黄金

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银探底回升，纽期银险守22.79美元一线，纽期金2050美元失而复得。人民币汇率继续贬值，内盘金银溢价持续走高。
- 2. 宏观面：**美12月通胀数据显示回归政策目标之路依然崎岖，但地缘局势加剧短期再度影响市场，邻近周末英美正式“下场”后，市场避险情绪显著升温，美债利率再度走低令市场对年内降息的乐观情绪达到顶峰，与联储预期再度拉开明显差距。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，金银配置资金连续2周同时流出，其中后者连续4周减持；黄金投机资金回流明显。
- 4. 行情展望：**短期关注地缘局势进展。技术上，尽管错位见顶结构仍未化解，但日线一笔调整或因消息刺激结束进而开始反弹，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；投机交易可依托2017及22.63为防守线逢低试多。

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	2055.65	2056.35	-0.70	-0.03%	伦敦银	美元/盎司	23.06	22.98	0.08	0.33%
黄金现货溢价	元/克	15.42	14.08	1.35	9.56%	白银现货溢价	元/千克	671	624	47	7.48%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	271665	290706	-19041	-6.55%	COMEX白银非商业多头持仓	张	52886	57634	-4748	-8.24%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	83051	83057	-6	-0.01%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26524	25064	1460	5.83%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	863.84	869.60	-5.76	-0.66%	SLV 白银ETF持有量	吨	13483.38	13510.43	-27.05	-0.20%
美元指数		102.44	102.44	0.0008	0.00%	美日汇率		144.91	144.65	0.26	0.18%
美国实际利率	%	1.69	1.83	-0.14	-7.65%	标准普尔500指数		4783.83	4697.24	86.59	1.84%
美10年期国债收益率	%	3.96	4.05	-0.09	-2.22%	TED利差	%	0.13	0.12	0.007	6.01%
RJ/CRB商品价格指数		264.38	265.91	-1.53	-0.58%	金银比		89.16	89.48	-0.32	-0.36%
VIX波动率指数	%	12.70	13.35	-0.65	-4.87%	金油比		28.22	27.76	0.47	1.63%
道琼斯工业		37592.98	37466.11	126.87	0.34%	钯金期货	美元/盎司	977.00	1029.50	-52.50	-5.10%

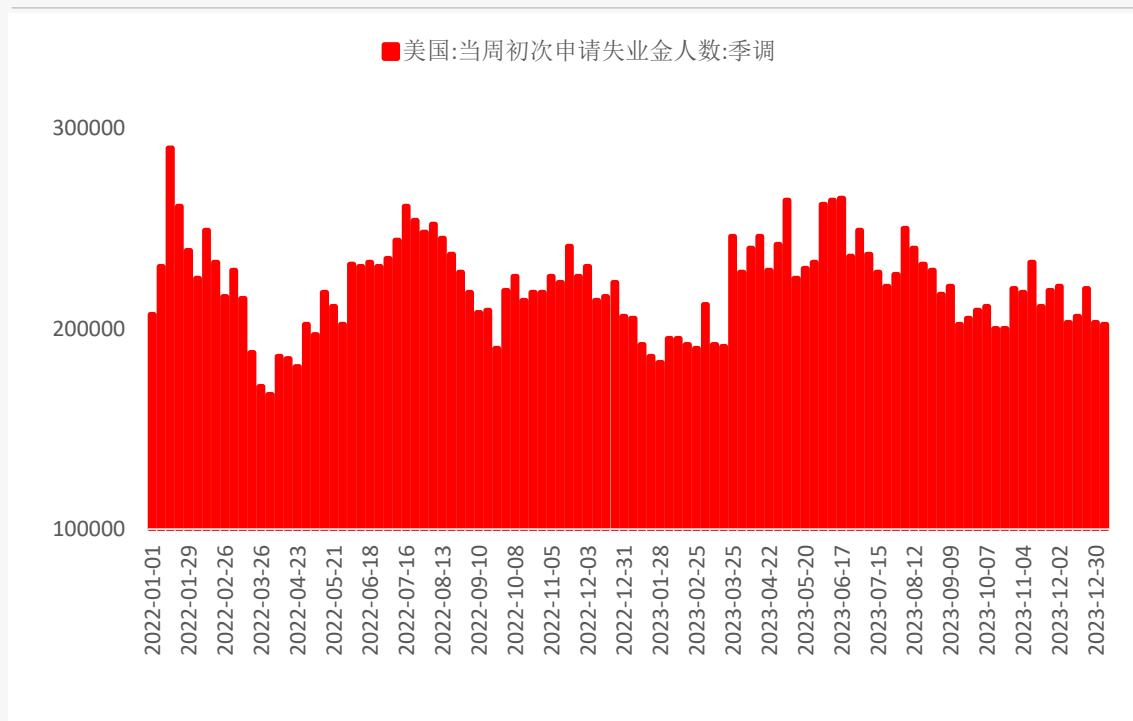
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

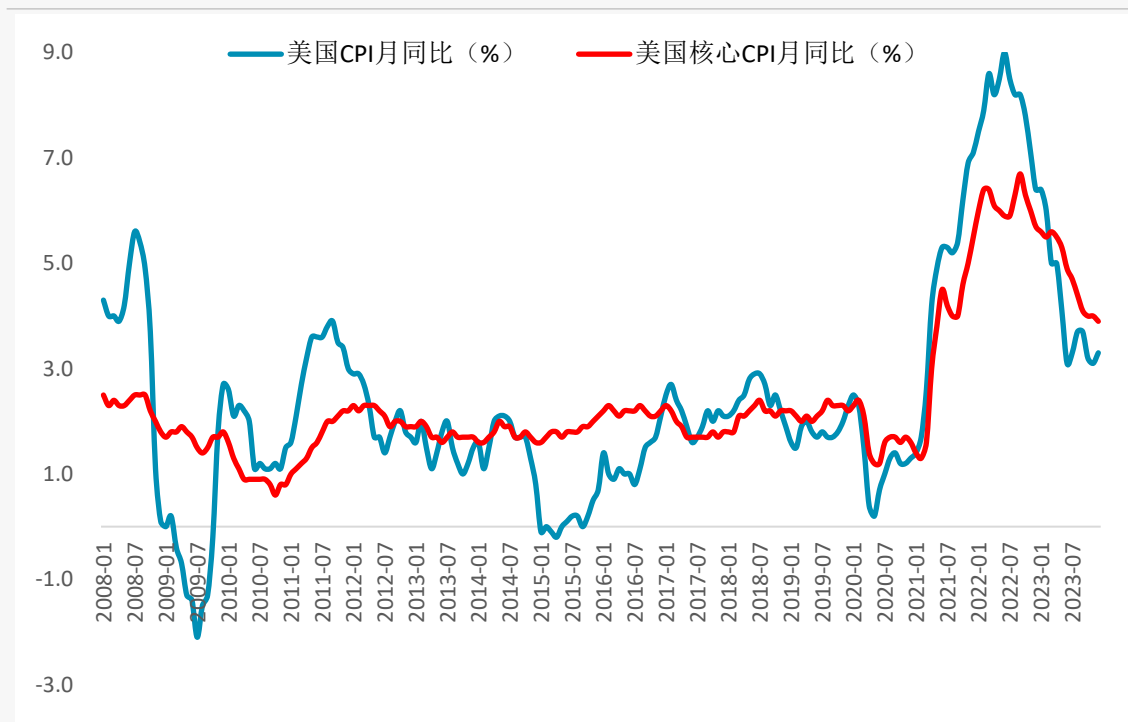


美国截至1月6日当周初请失业金人数降至20.2万，低于预期及修正后的前值，续创去年10月下旬以来最低值，总体仍维持偏低水平，这显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

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12月CPI年率升至3.3%，核心年率降至3.9%，均高于预期，且后者向着政策目标回归势头愈显艰难。其分项结构上，剔除房租的核心服务通胀仍为去通胀进程中的较大阻碍，这也与薪资增速粘性相呼应，成为抑制美联储尽早降息的主要因素。

避险情绪驱动降息预期再度走高

当周，尽管通胀数据超预期一度驱动市场预期修正，但邻近周末红海地缘局势加剧令市场避险情绪升温，这驱动市场更为激进地定价年内降息预期，也使得乐观情绪达到12月FOMC结束以来的顶峰。

美联储观察工具显示的年内降息增至7次，即除1月外每次会议均降息，远超过去年12月点阵图委员们预计的3次水平，其中，3、5、6、7、9降息概率均已超50%。

避险情绪驱动降息预期再度走高

图2.3：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*	12月CPI数据并未让考虑今年内降息决策者眼中的通胀路径更为清晰。
2	亚特兰大联储博斯蒂克*	短期货币政策应继续保持紧缩状态，维持对下半年加息两次的判断。
3	美联储理事鲍曼*	当前政策利率具备限制性，如通胀按预期回归，乐于支持年内降息。
4	纽约联储威廉姆斯*	通胀率回到2%目标上还有距离，现在降息为时过早，目前尚无明确降息时间表。
5	芝加哥联储古尔斯比	需要看到更多数据证实近期物价压力有所缓解，才能判断应该从何时开始降息，以及以何种速度降息。
6	克利夫兰联储梅斯特*	最新的CPI数据显示通胀率回到美联储2%目标的道路坎坷不平，这意味着联储在3月下调政策利率可能为时过早。

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

避险情绪驱动降息预期再度走高

图2.4：美联储未来几次会议降息概率

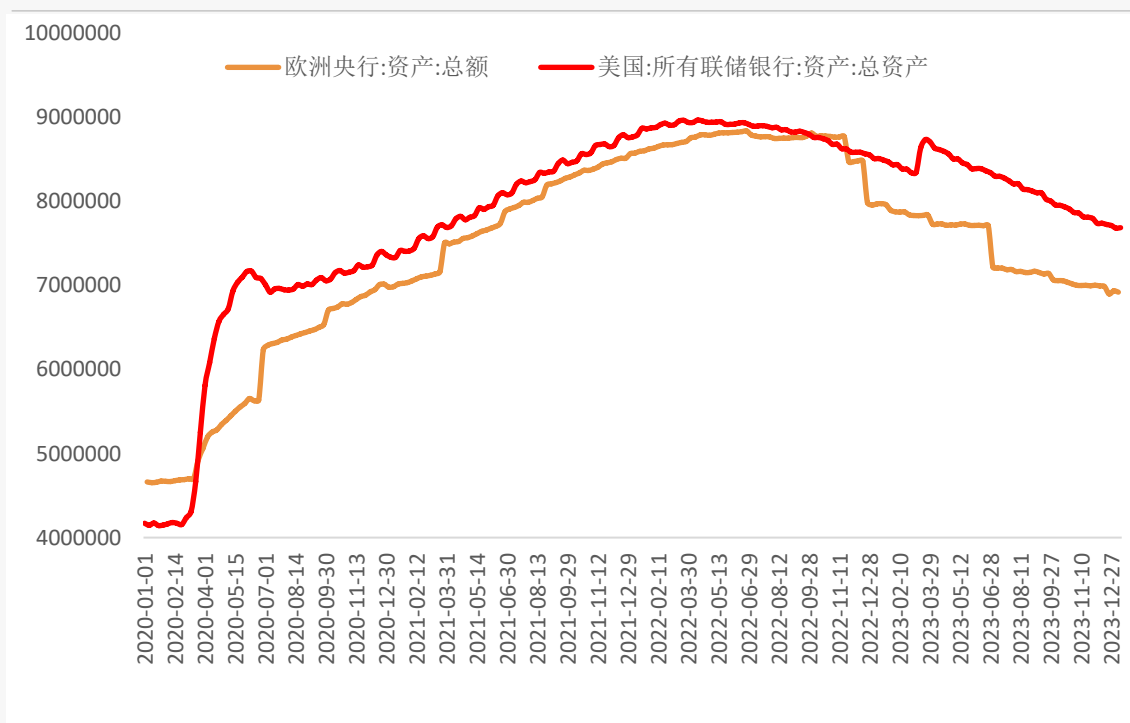
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	275-300	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%	5.2%	94.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	76.9%	19.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	11.5%	71.0%	17.0%	0.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.0%	30.8%	53.5%	11.5%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.0%	32.5%	50.4%	10.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	32.0%	50.0%	11.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.3%	3.9%	22.5%	43.5%	25.4%	4.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	3.2%	18.8%	39.3%	29.0%	8.5%	0.9%	0.0%	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2.5：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

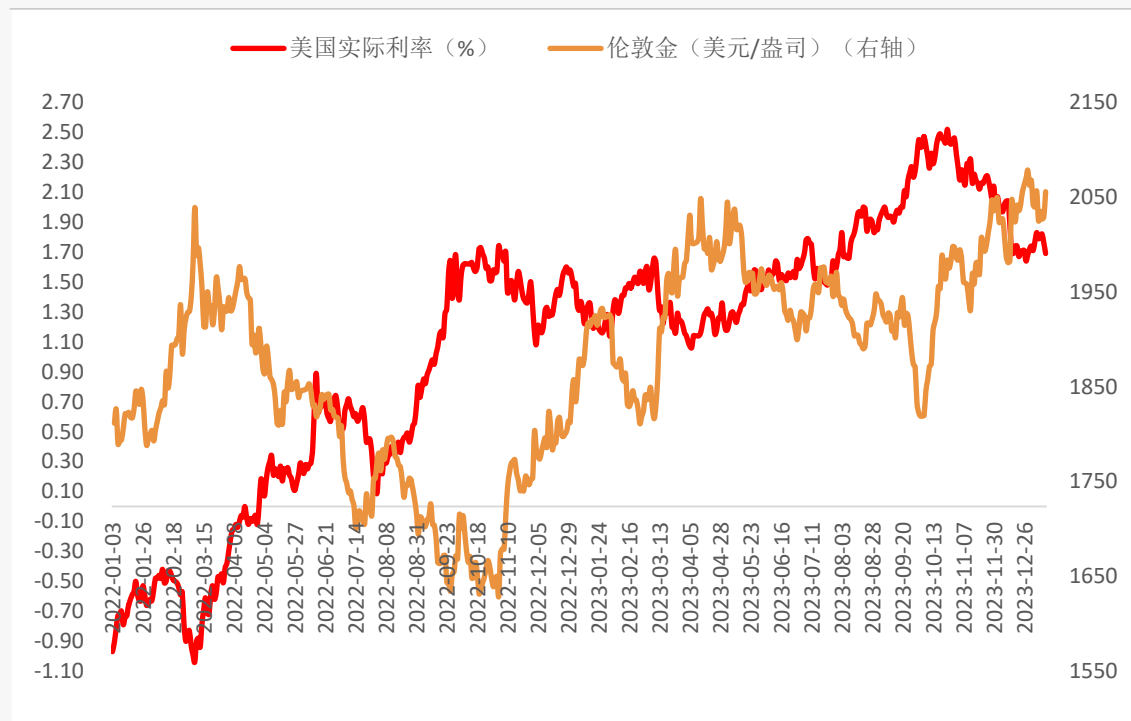
截止1月10日，美联储、欧央行资产负债表一扩一缩，对美元压力增强。

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

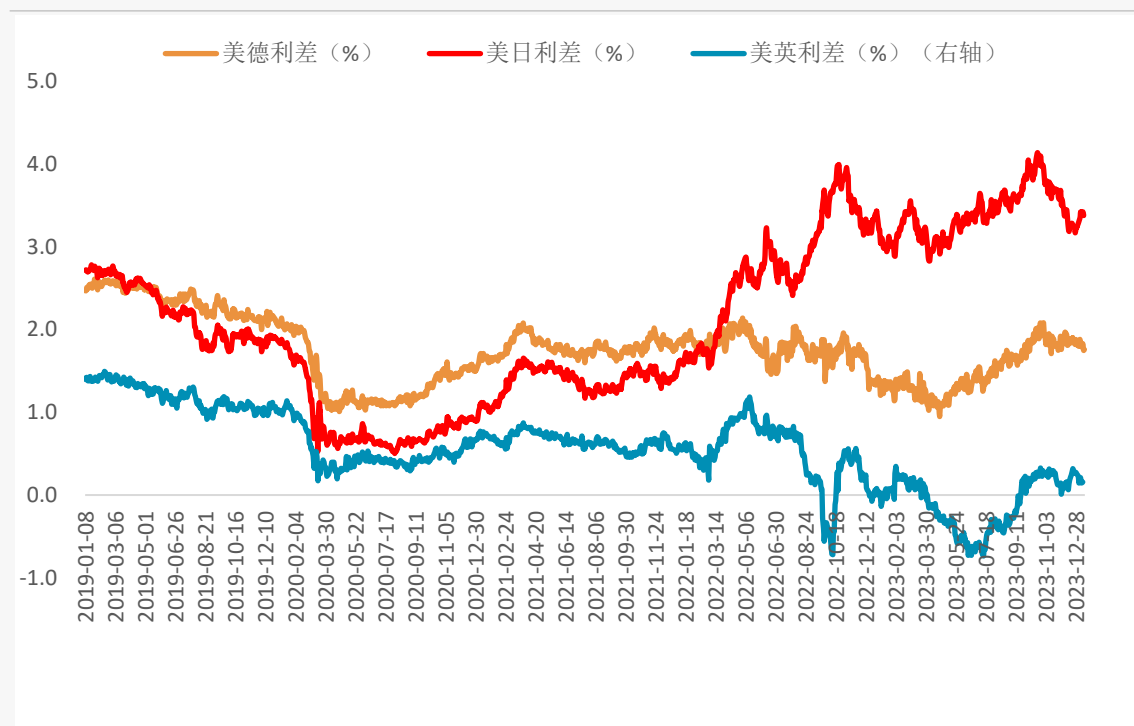


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至1月12日，名义利率、实际利率同时回落，盈亏平衡通胀率走高驱动后者回落幅度更大，对贵金属价格形成支撑。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

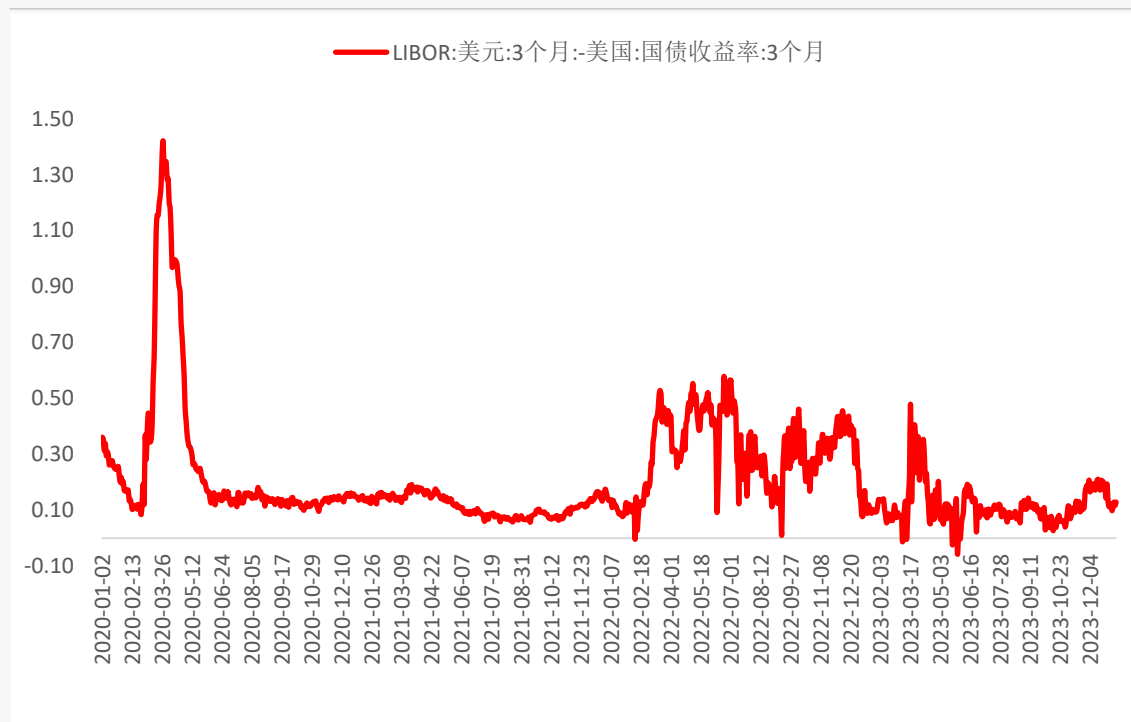


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至1月12日，美对德、日、英利差同时回落，令美元承压。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至1月12日，泰德利差小幅回升，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，金银投资需求连续2周同时萎缩，白银ETF持仓连续4周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

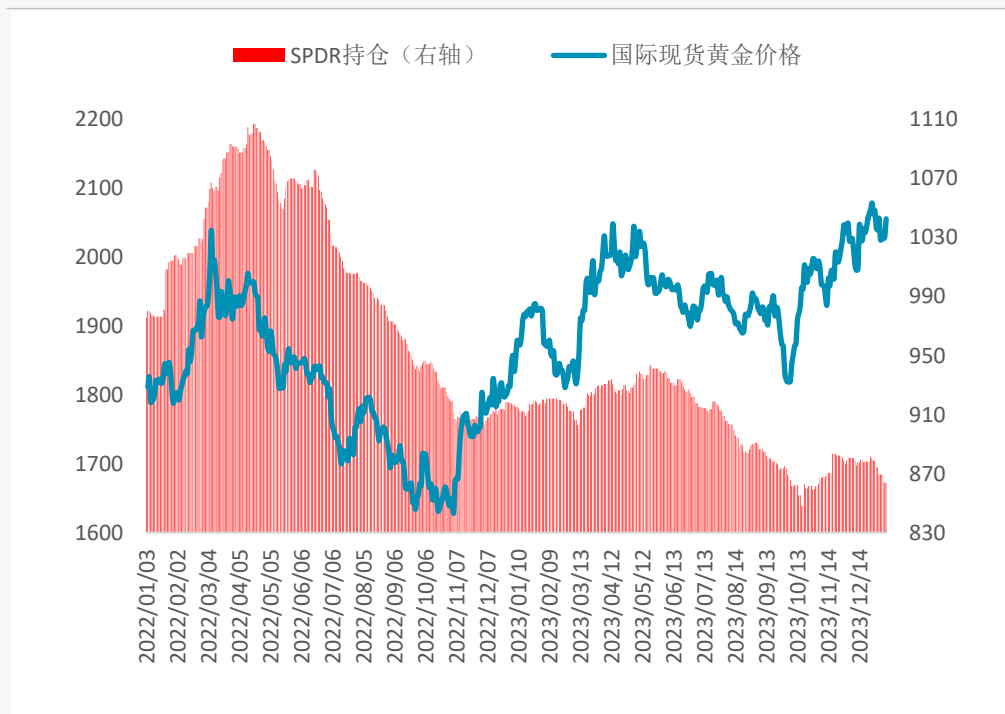
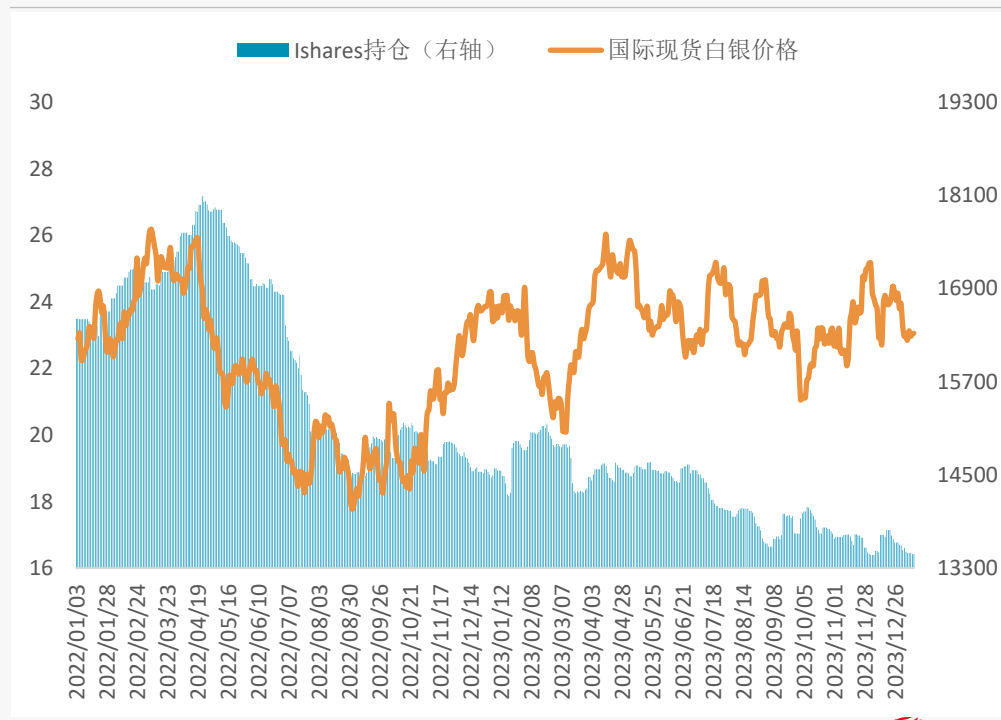


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止1月12日的数据显示，纽期金持仓量49.83万张，较1月5日增加3661张，较1月9日增加8485张；纽期银持仓量13.25万张，较1月5日增加1474张，较1月9日增加556张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，金银投机净多持仓同时减少，尤以后者多减空增为甚，但邻近周末黄金投机资金回流迹象明显。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

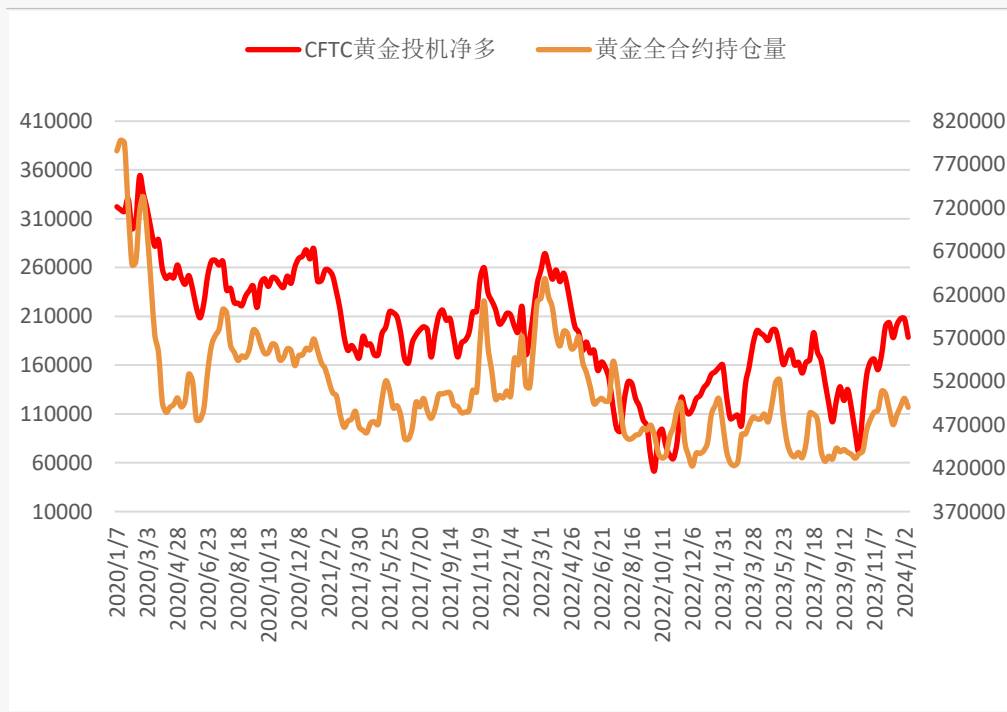
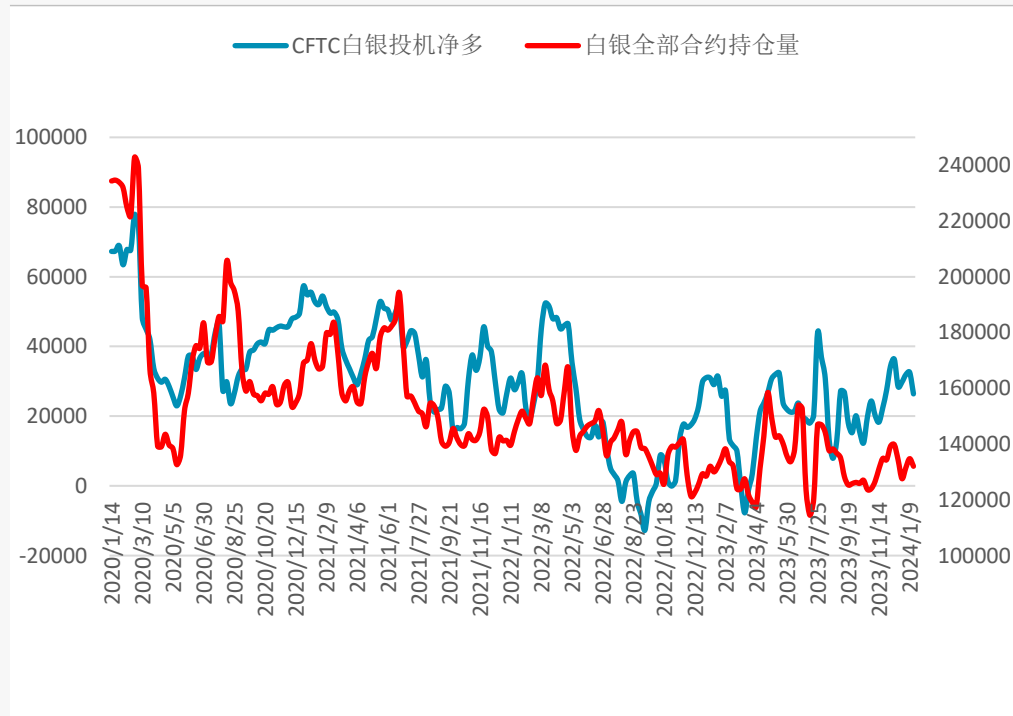


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价继续贬值，外盘金银先抑后扬，金、银溢价同时走高且后者为连续第3周上行。

图5.1：黄金溢价

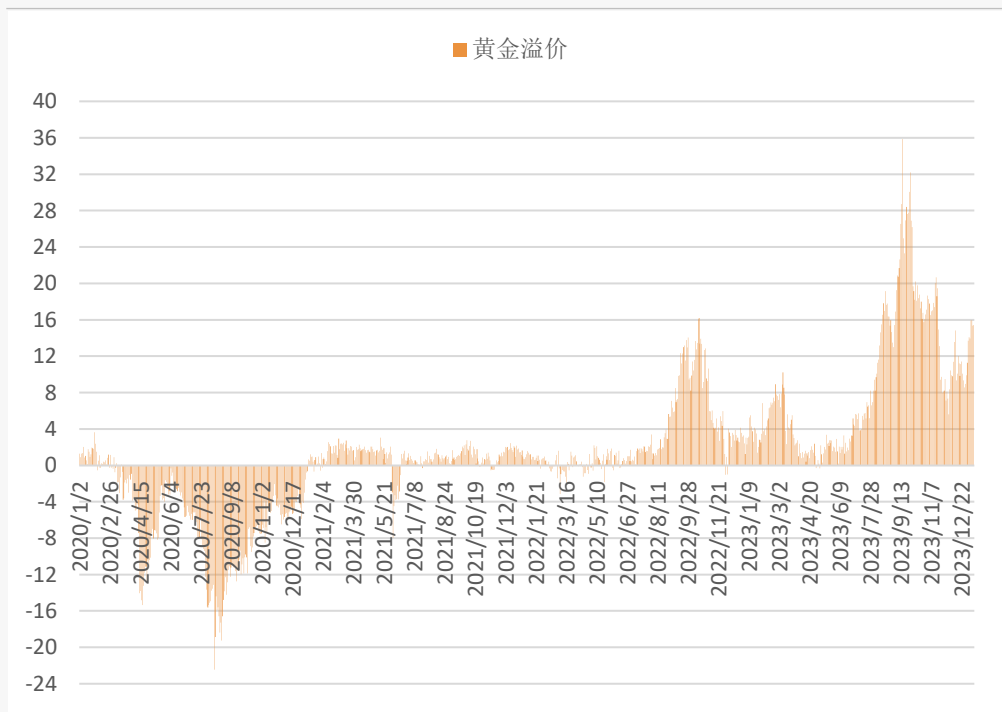
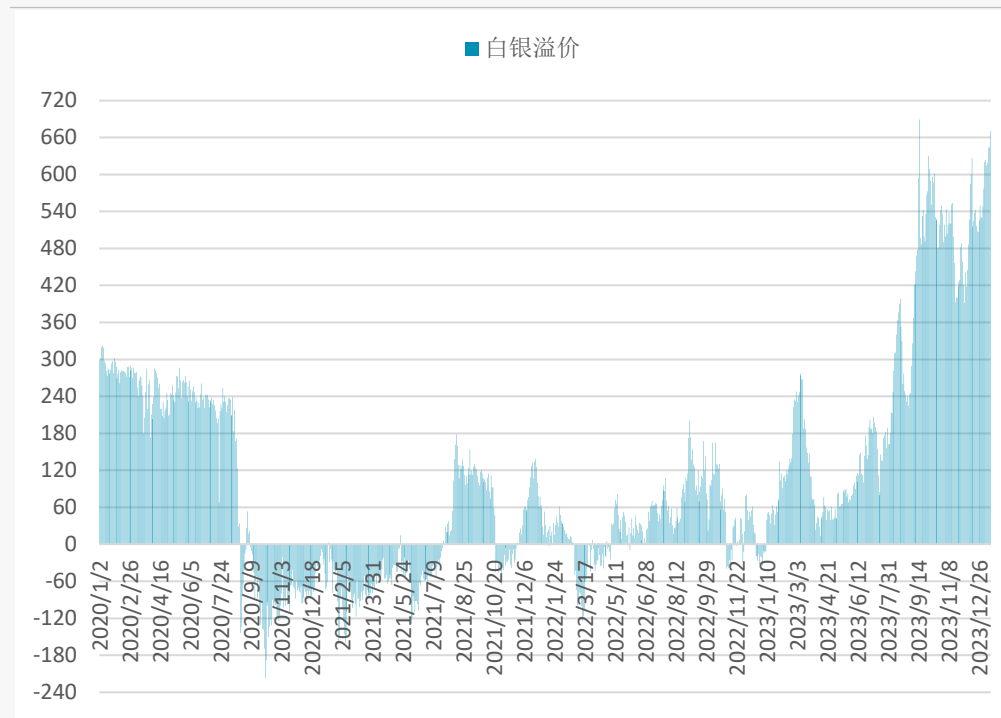


图5.2：白银溢价



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，伦敦金银比开始回落，金油比、银铜比企稳回升。红海地缘事件趋于恶化，避险情绪升温令贵金属相对风险资产再度走强。

图5.5: 纽期银铜比

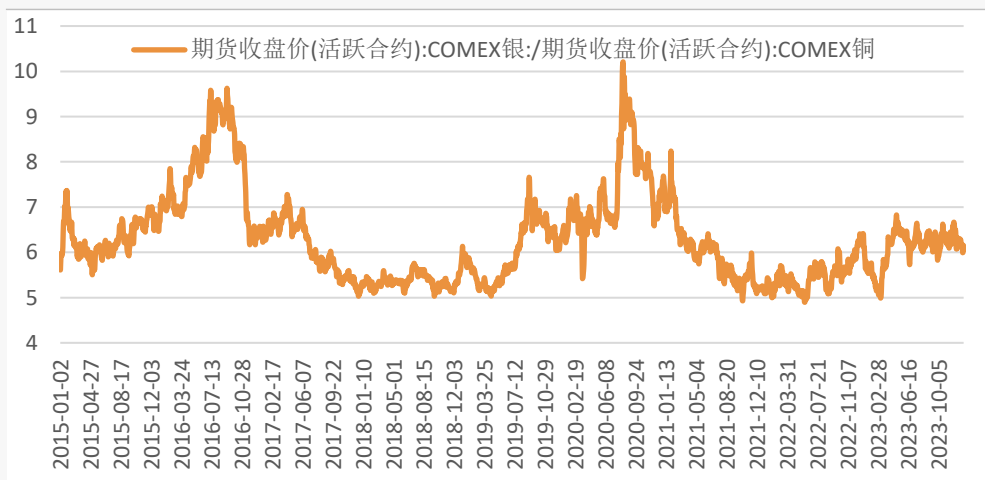
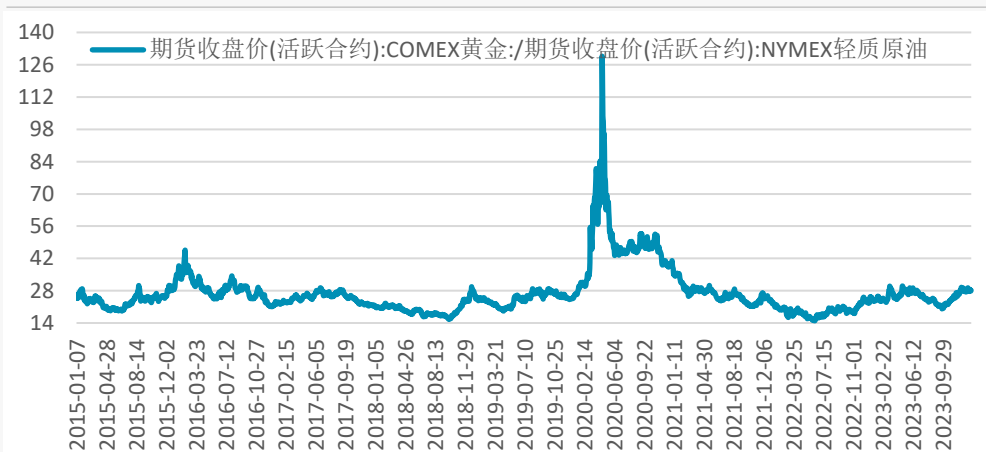


图5.6: 纽期金油比



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2098，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22.63，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 (1.15-1.19)

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
2024/1/16	英国央行行长贝利出席国会听证会。
2024/1/17	美国12月 (核心) 零售销售月率(%)
	美国12月工业产出月率(%)
	美联储理事沃勒、巴尔、鲍曼发表讲话。
	欧洲央行行长拉加德发表讲话。
2024/1/18	美国12月营建许可及新屋开工总数 (万户)
	美国截至1月13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年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
2024/1/19	美国1月密歇根大学消费者信心指数初值。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。

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