

贵金属：美经济软着陆预期强化， FOMC会前多空陷入胶着

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28日



美经济软着陆预期强化，FOMC会前多空陷入胶着

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银探底回升延续震荡格局，纽期金刷新年内低点但仍守住2000美元整数关口。人民币汇率开始升值，白银溢价自历史高位回落。
- 2. 宏观面：**欧、日央行按兵不动，但措辞各自偏向鸽派和鹰派，尽管美国经济数据强化软着陆预期，但综合影响下美元、美债利率震荡为主，静待联储会议指引。市场预期层面，当前降息定价次数仍略多但起始点维持在5月相对合理，前提是当下地缘局势符合欧央行行长拉加德对通胀影响较小的预期。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，金银配置资金开始分化，其中后者出现显著增持；金银投机净多资金连续2周减持，前者投机资金减仓迹象更为明显。
- 4. 行情展望：**短期关注地缘局势进展及美联储FOMC会议情况。技术上，周线再度探底回升后日线可能迎来修复性反弹，但预计高度有限，未能分别站稳2098和24.90前金银难言转势。策略上，配置交易等待回补机会，如继续回调参考纽期银22美元下方关注白银的配置机会；投机交易可暂观望为主。

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	2018.45	2028.55	-10.10	-0.50%	伦敦银	美元/盎司	22.92	22.80	0.12	0.50%
黄金现货溢价	元/克	15.75	16.78	-1.03	-6.16%	白银现货溢价	元/千克	674	720	-45	-6.30%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	241100	262360	-21260	-8.10%	COMEX白银非商业多头持仓	张	53121	54001	-880	-1.63%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	71626	82467	-10841	-13.15%	COMEX白银非商业空头持仓	张	35384	28408	6976	24.56%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	856.05	860.95	-4.90	-0.57%	SLV 白银ETF持有量	吨	13827.85	13452.06	375.79	2.79%
美元指数		103.47	103.23	0.24	0.24%	美日汇率		148.17	148.18	-0.01	-0.01%
美国实际利率	%	1.85	1.81	0.04	2.21%	标准普尔500指数		4890.97	4839.81	51.16	1.06%
美10年期国债收益率	%	4.15	4.15	0.00	0%	TED利差	%	0.14	0.13	0.012	9.13%
RJ/CRB商品价格指数		273.57	265.38	8.19	3.09%	金银比		88.08	88.97	-0.89	-1.00%
VIX波动率指数	%	13.26	13.30	-0.04	-0.30%	金油比		25.80	27.67	-1.87	-6.91%
道琼斯工业		38109.43	37863.80	245.63	0.65%	钯金期货	美元/盎司	962.00	952.00	10.00	1.05%

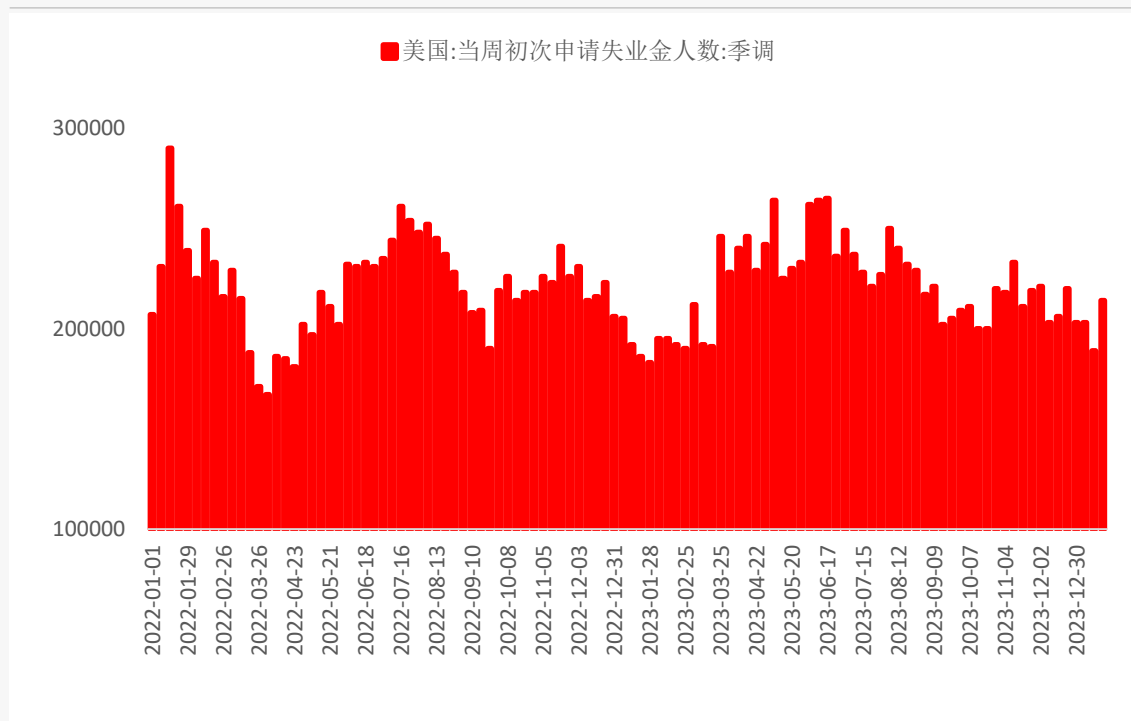
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

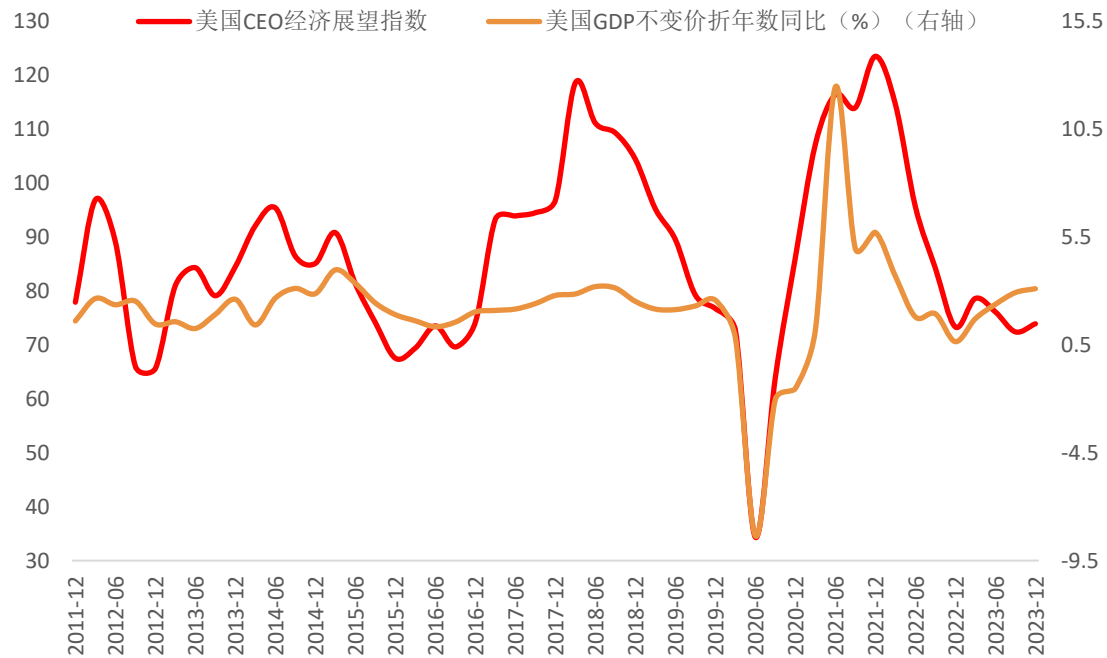


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至1月20日当周初请失业金人数升至21.4万，高于预期及修正后的前值，近1个月以来首次反弹，但总体仍维持偏低水平，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

美国经济数据

图2.2: 美国CEO经济展望指数不变价GDP折年数同比 (%)

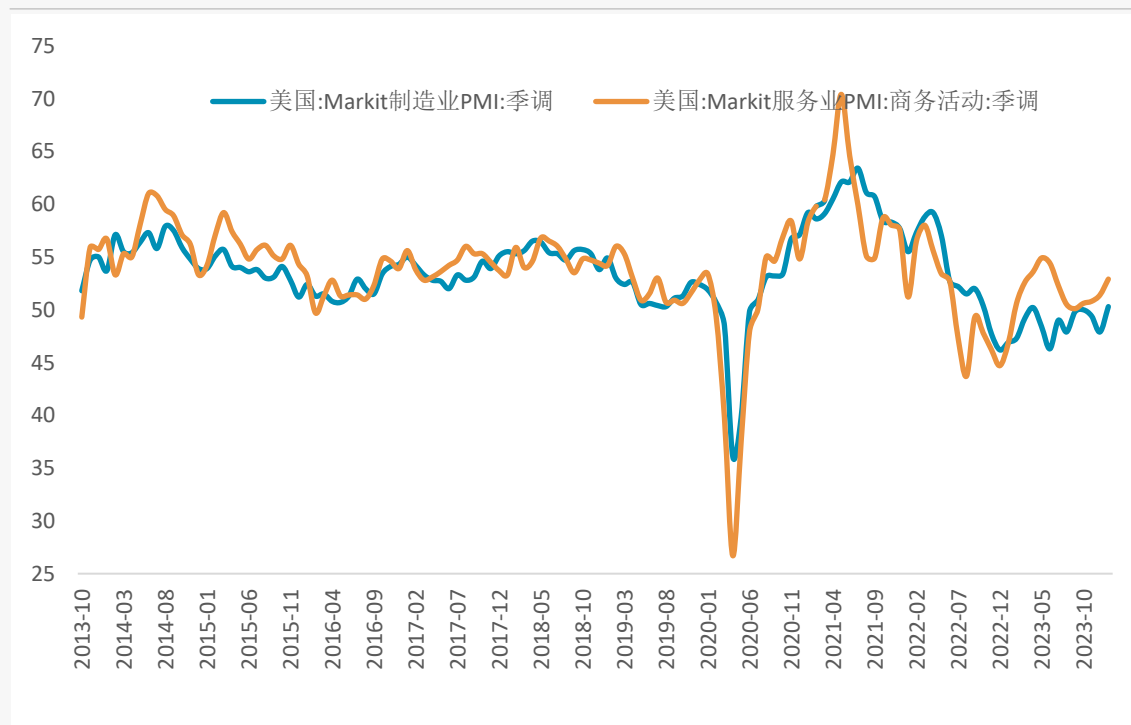


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国四季度GDP折年数同比升至3.11%，为近两年来最高并连续四个季度上升，CEO经济展望指数同步转升。按贡献度划分，个人消费支出拉动当季经济增长1.91个百分点；政府消费支出和投资拉动经济增长0.56个百分点；投资和净出口分别拉动经济增长0.38和0.43个百分点。

美国经济数据

图2.3：美国Markit制造业和服务业PMI（%）

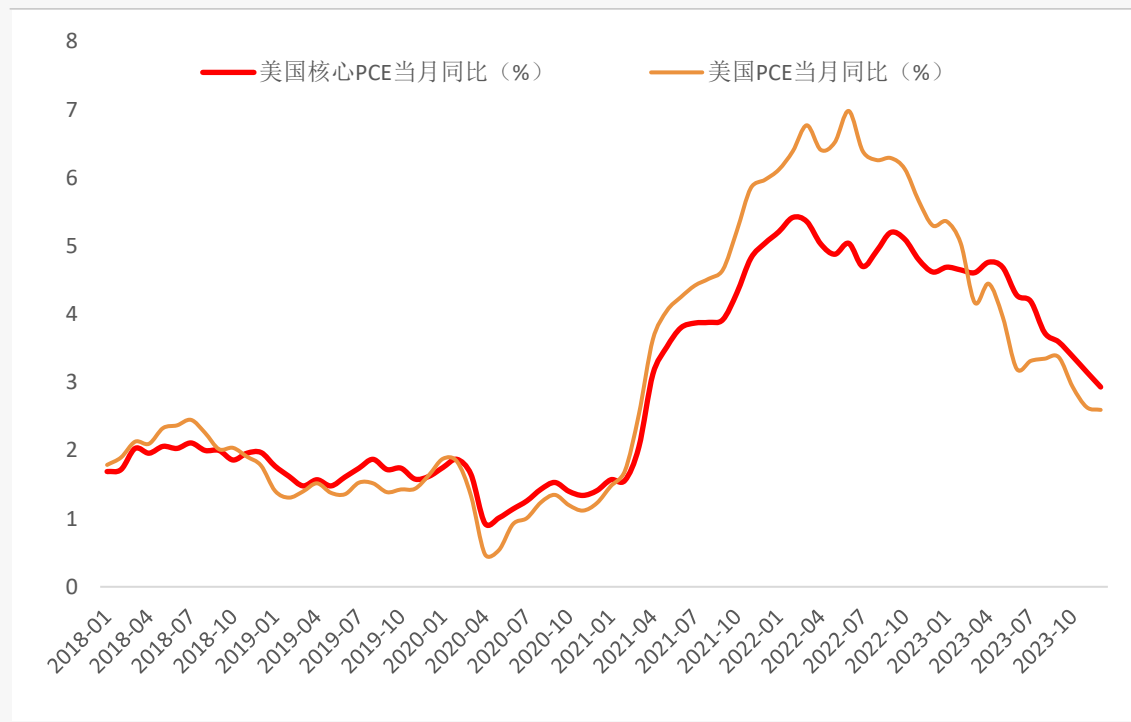


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国1月Markit制造业和服务业PMI分别升至50.3和52.9，为近1年及半年新高，前者重回荣枯线上方。上述“软数据”一举扭转此前颓势，进一步强化了市场对于美国经济软着陆的预期，但尚需关注这种偏强态势后续能否延续。

美国经济数据

图2.4: 美国PCE物价指数年率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国12月PCE物价指数年率回落至2.6%，核心年率回落至2.93%，后者为美联储紧缩以来首次降至3%下方。从联储锚定的通胀目标情况看，已十分接近紧缩目标实现，但考虑到CPI衡量的通胀水平依然较高，预计联储短期难以扭转对于降息相对谨慎的基调。

静待FOMC会议，市场降息预期持稳

当周，美联储官员处于噤声期，美国经济数据延续强势令软着陆预期再度升温，FOMC会前降息预期相对稳定：

美联储观察工具显示的年内降息预期回升至6次，仍超过去年12月点阵图委员们预计的3次水平，但与12月FOMC会后持平。此外，市场对于降息起始时点预测维持在5月。

静待FOMC会议，市场降息预期持稳

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%	3.1%	96.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	46.2%	52.3%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	36.0%	50.9%	11.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	34.6%	50.3%	13.5%	0.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	30.2%	48.3%	18.4%	2.2%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.8%	27.3%	46.5%	21.3%	3.8%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.5%	16.1%	38.4%	32.0%	11.2%	1.8%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.4%	13.0%	34.0%	33.2%	15.3%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%

资料来源：CME、一德宏观战略部

欧、日央行按兵不动

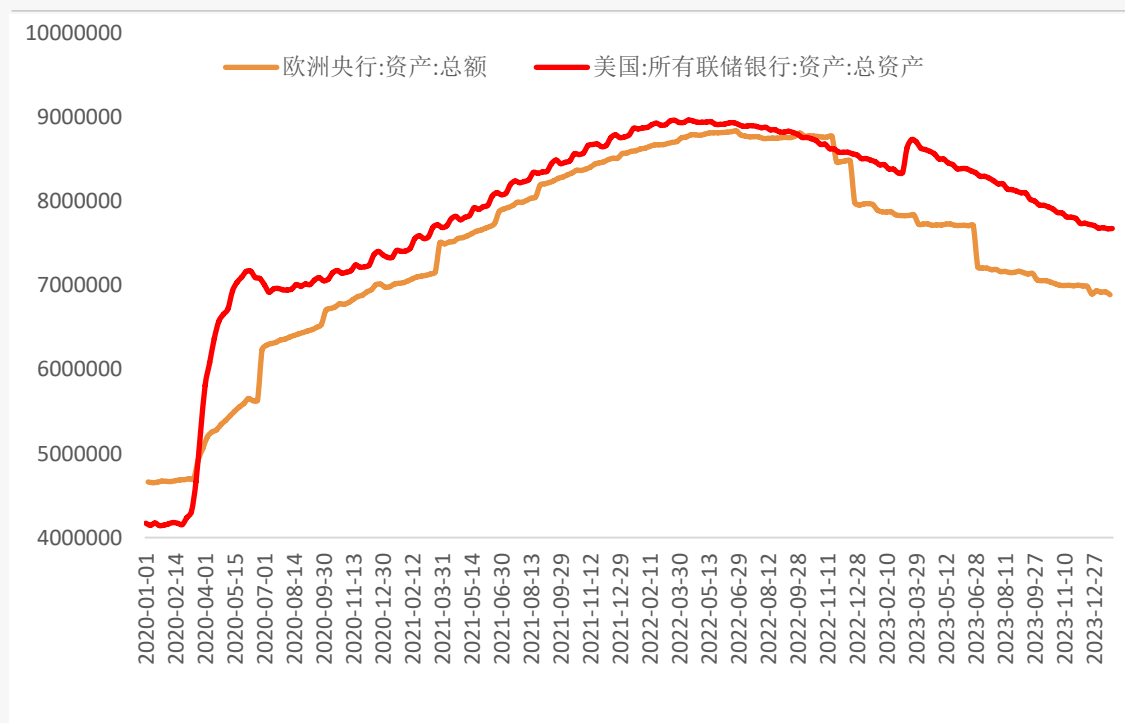
图2.6：欧、日央行行长表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	日央行行长植田和男	下调明年通胀前景因近期油价表现低迷；通胀实现2%目标前景不确定性犹存；尽管当前实际薪资为负，但预计未来将转正，因而不会阻碍政策正常化。取消负利率后超宽松的金融环境仍将暂时持续下去。
2	欧央行行长拉加德	2023年四季度以来疲软迹象稍有改观，通胀反弹不及预期预计年内去通胀进程延续。当前管委会共识为讨论降息问题为时过早，个人基准预测仍为6月降息。红海危机对行业成本影响温和，暂不会对通胀水平回归产生过多影响。

资料来源：公开信息、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



截止1月24日，美联储、欧央行资产负债表一扩一缩，对美元压力增强。

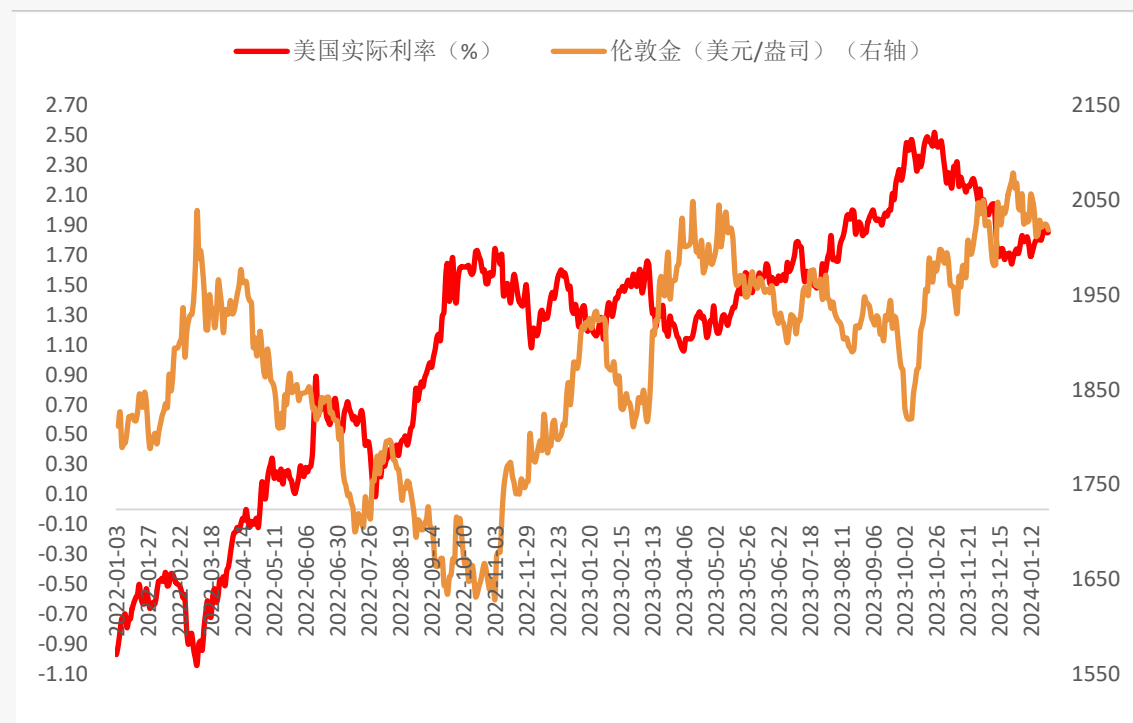
资料来源：Wind、一德宏观战略部

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

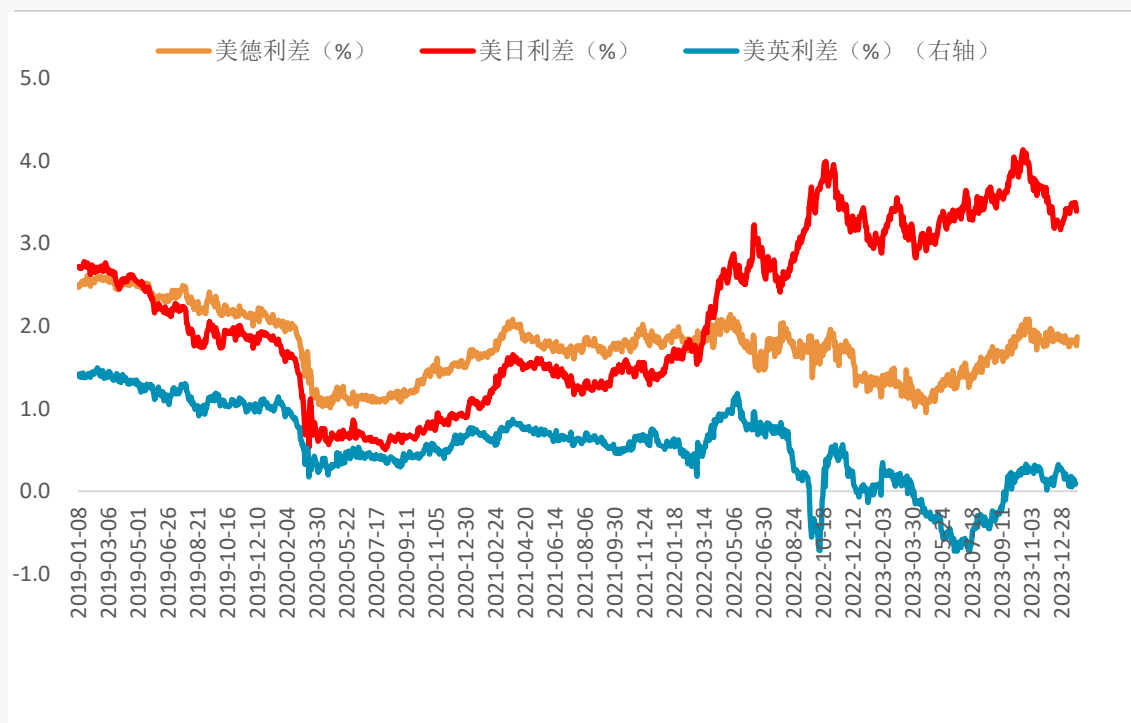


截至1月26日，受盈亏平衡通胀率回落推动实际利率连续2周上行，对贵金属价格形成压制。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国与主要经济体利差

图3.4: 美国与德国、日本、英国利差

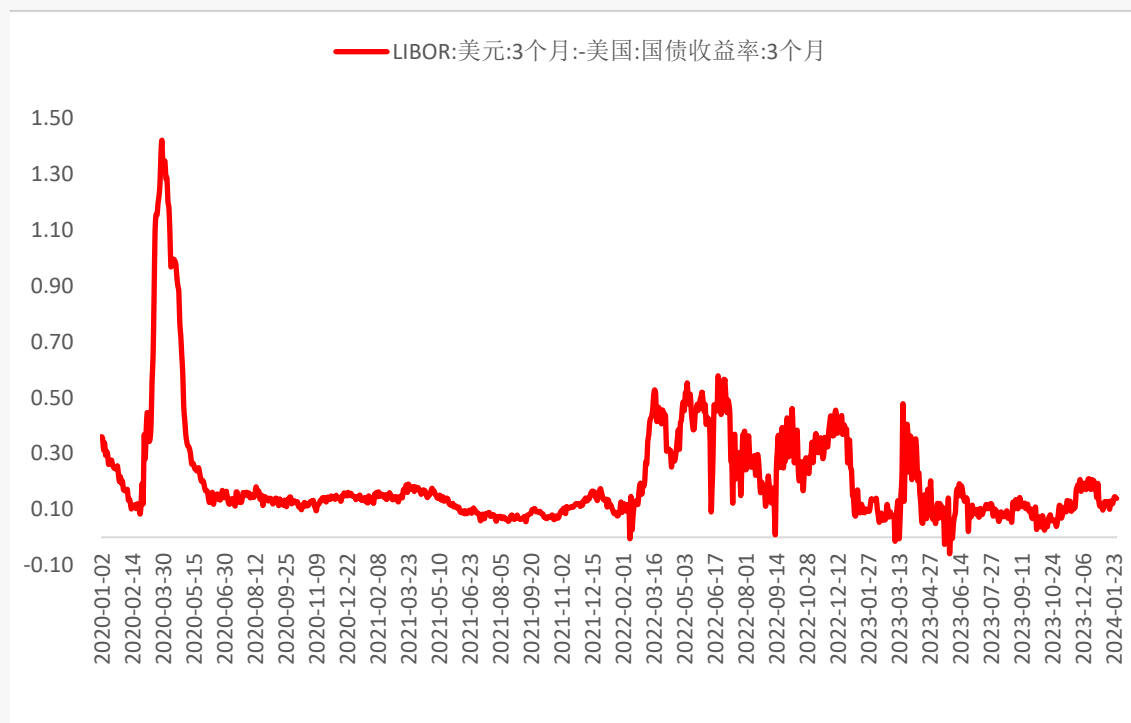


截至1月26日，美对德利差回升，对日、英利差回落，对美元影响中性。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.5: 泰德利差 (%)



截至1月26日，泰德利差小幅走高，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持仓连续4周下滑，白银ETF持仓显著回补。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

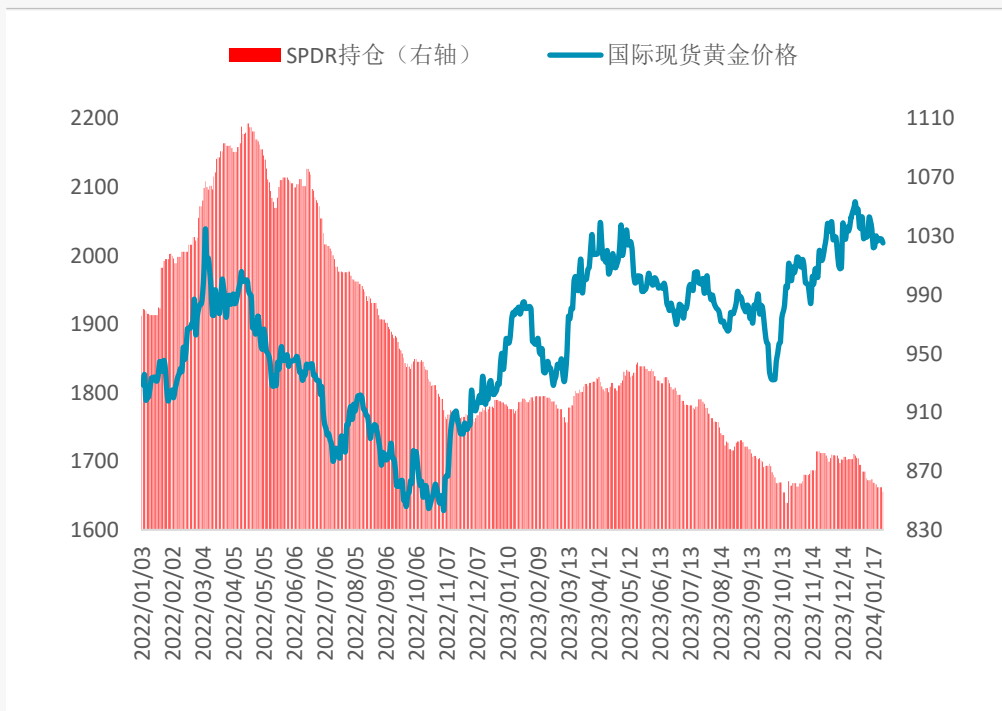
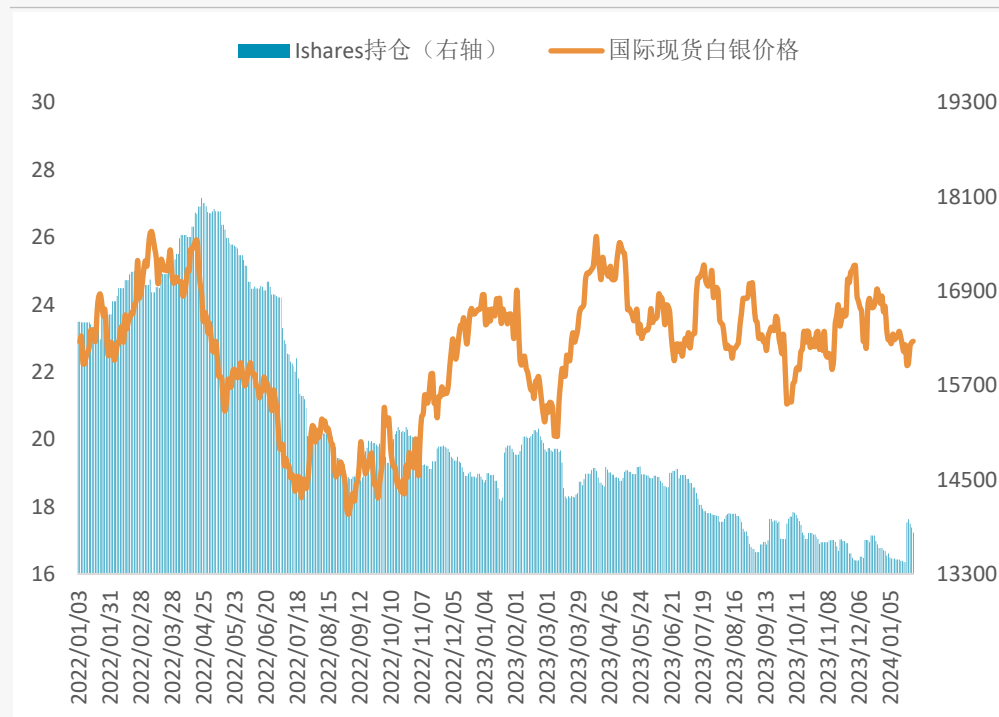


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止1月26日的数据显示，纽期金持仓量45.33万张，较1月19日减少12528张，较1月23日减少12540张；纽期银持仓量13.67万张，较1月19日增加1040张，较1月23日减少1951张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，金银投机净多持仓连续3周同时减少，结构上分别为多减和空增主导，黄金投机资金流出迹象明显。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

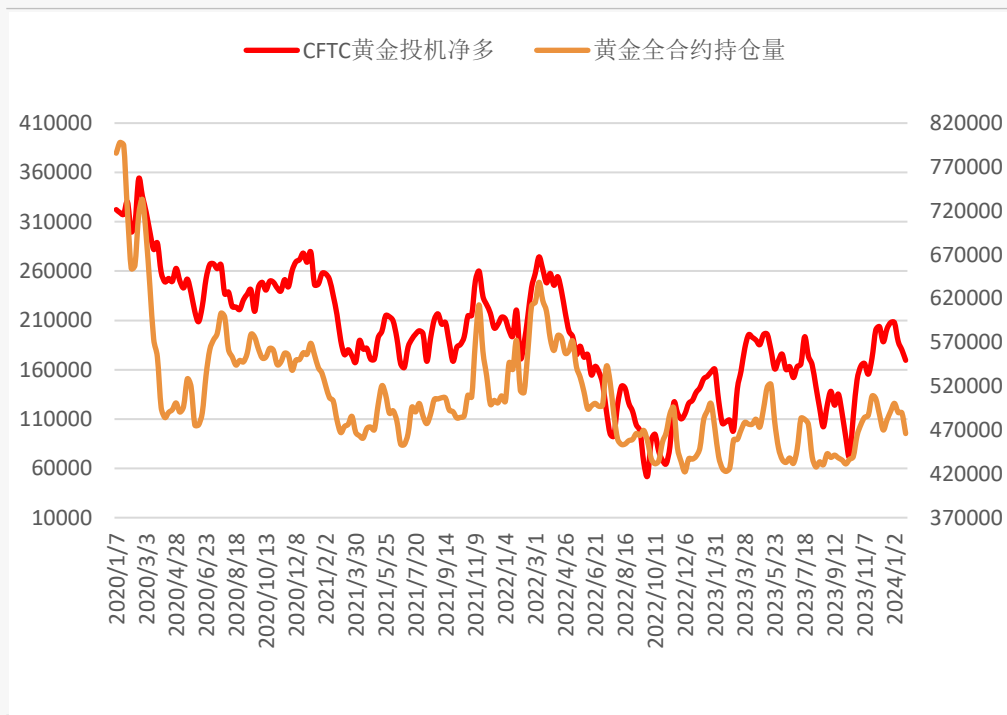
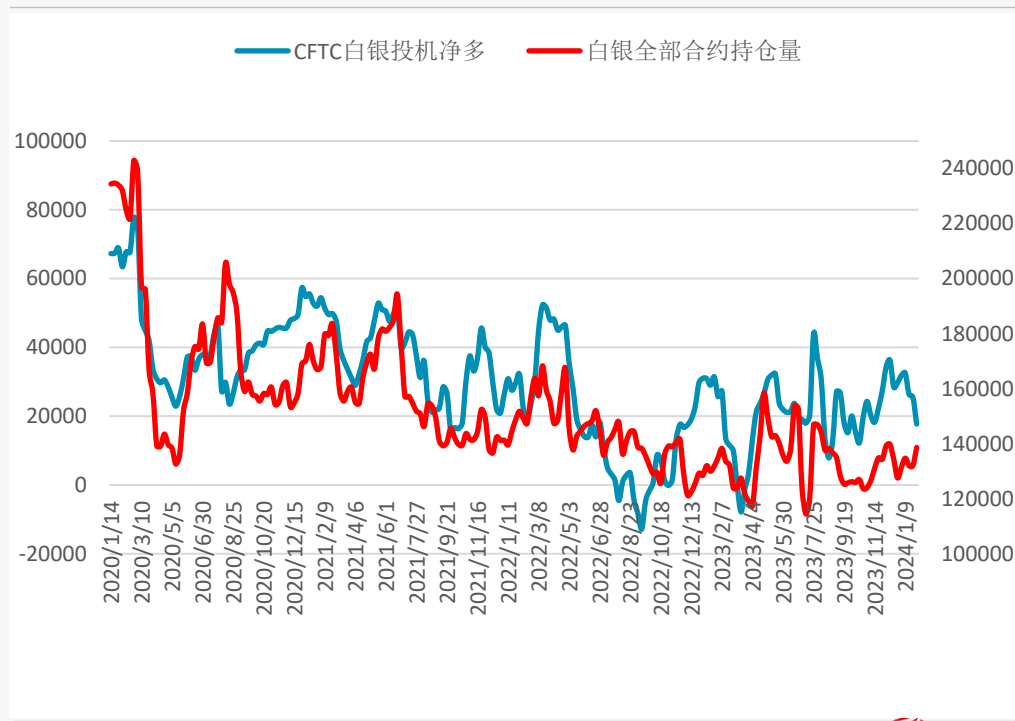


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价开始升值，外盘金银探底回升，金、银溢价同时回落且后者自历史新高处回落。

图5.1：黄金溢价

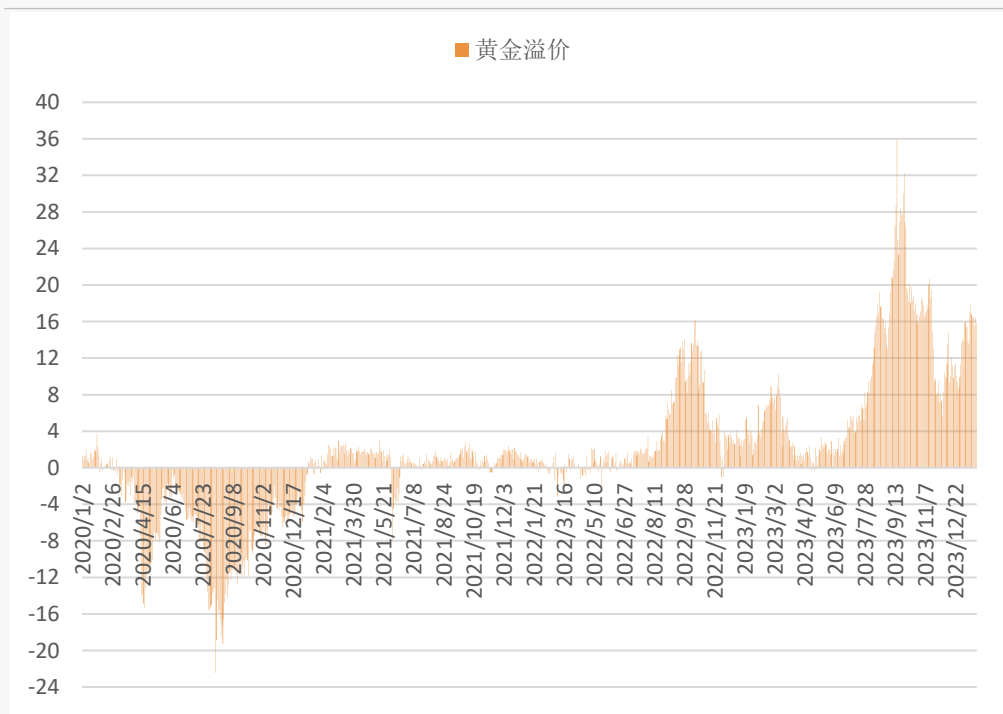
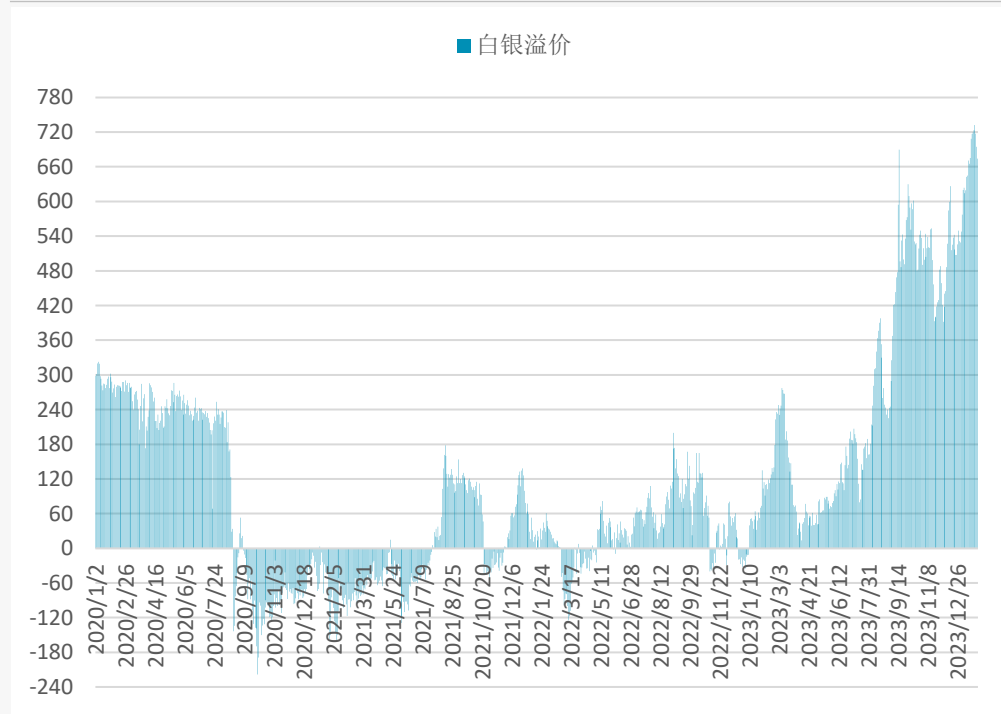


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.5: 伦敦金银比



当周，伦敦金银比连续3周回落，金油比、银铜比亦连续2周走低。中国央行宣布降准、美国经济软着陆预期强化支撑风险情绪高涨，风险资产继续跑赢避险资产。

图5.6: 纽期银铜比

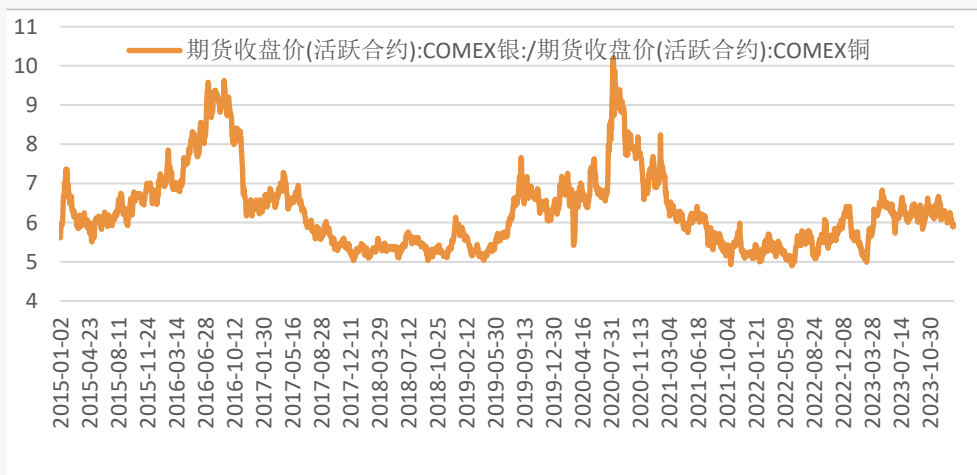
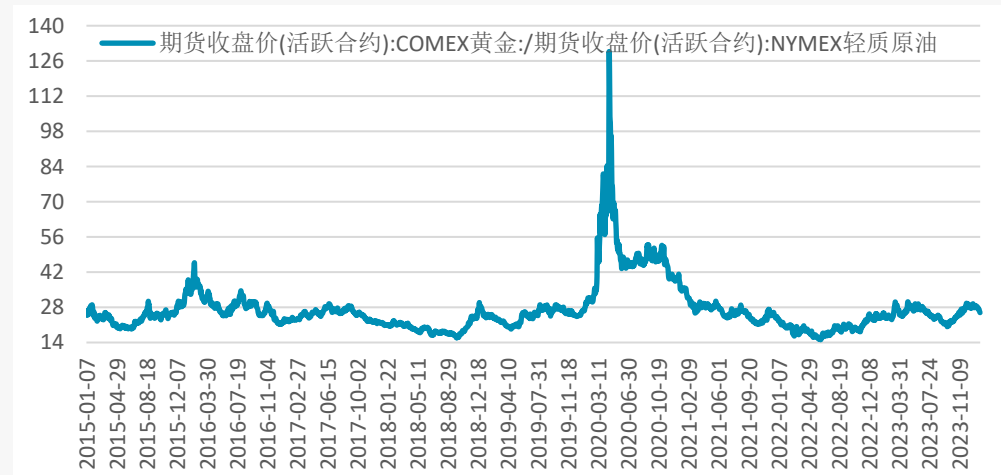


图5.7: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



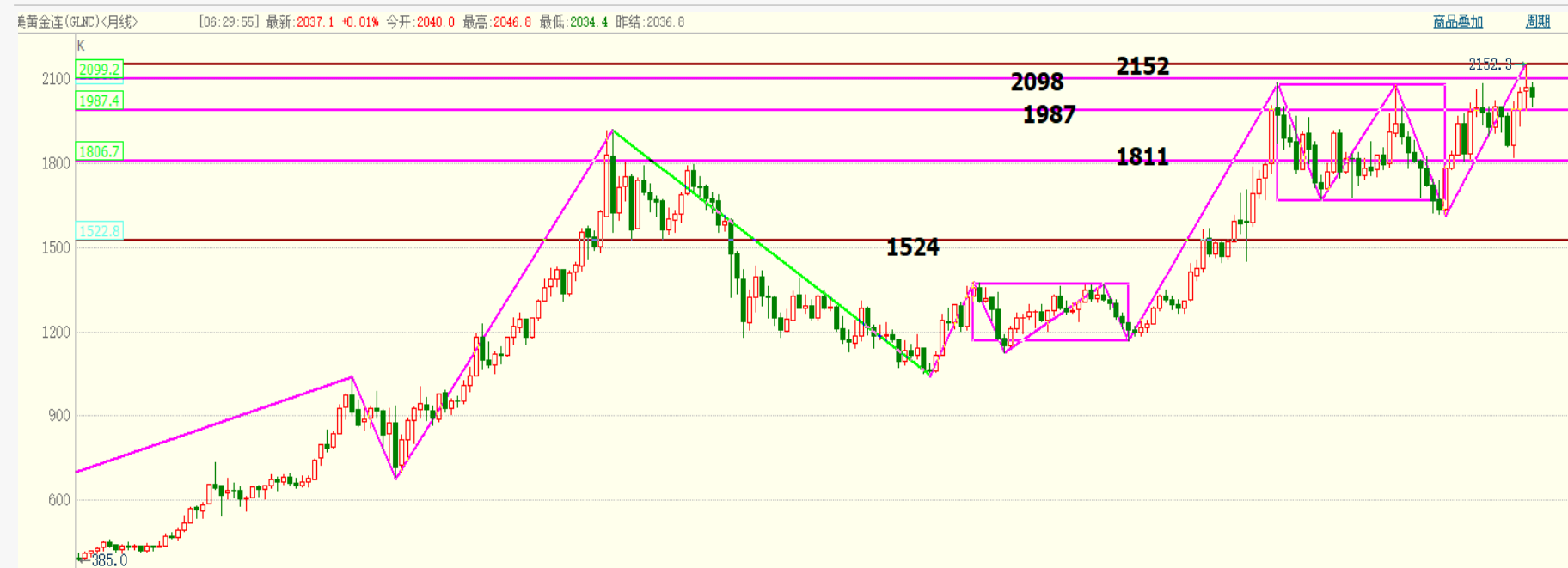
06

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1987，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22.04，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 (1.29-2.2)

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
2024/1/30	欧元区第四季度季调后GDP季率初值(%)
	美国12月JOLTs职位空缺(万)
	美国1月谘商会消费者信心指数
2024/1/31	美国1月ADP就业人数变动(万)
2024/2/1	美联储利率决议及主席新闻发布会。
	美国截至1月27日当周续请失业金人数(万)
	英国央行利率决议、会议纪要和货币政策报告。
	美国1月ISM制造业PMI
2024/2/2	美国1月新增非农就业人数(万)、失业率及时薪同比 (%)
	美国12月工厂订单月率(%)

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