

贵金属：FOMC会议打压3月降息预期， 纽期金总持仓创近8年新低

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2月4日



FOMC会议打压3月降息预期， 纽期金总持仓创近8年新低

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银冲高回落强弱分化， 纽期金一度冲高至2080美元上方。人民币汇率继续升值， 金、银溢价连续2周同时回落。
- 2. 宏观面：**美联储会议落幕， 扭转政策基调并打压3月降息预期基本符合逻辑。邻近周末公布的1月非农数据远超预期令二次通胀隐忧重现， 综合研判当前年内降息6次的市场预期仍偏乐观。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周， 金银配置资金同时离场， 黄金ETF持仓连续5周下滑， 白银基本回吐此前大幅增持； 金银投机净多持仓分化， 结构上分别为多减及空减推动。
- 4. 行情展望：**短期关注联储官员讲话情况。技术上， 日线修复性反弹逼近临界点后回落， 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。

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	2034.15	2018.45	15.70	0.78%	伦敦银	美元/盎司	23.23	22.92	0.32	1.37%
黄金现货溢价	元/克	13.88	15.75	-1.87	-11.85%	白银现货溢价	元/千克	660	674	-15	-2.17%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	219222	241100	-21878	-9.07%	COMEX白银非商业多头持仓	张	52778	53121	-343	-0.65%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	71431	71626	-195	-0.27%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31352	35384	-4032	-11.39%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	851.72	856.05	-4.33	-0.51%	SLV 白银ETF持有量	吨	13534.52	13827.85	-293.33	-2.12%
美元指数		103.97	103.47	0.49	0.47%	美日汇率		148.39	148.17	0.22	0.15%
美国实际利率	%	1.82	1.85	-0.03	-1.62%	标准普尔500指数		4958.61	4890.97	67.64	1.38%
美10年期国债收益率	%	4.03	4.15	-0.12	-2.89%	TED利差	%	0.12	0.14	-0.017	-12.21%
RJ/CRB商品价格指数		267.74	273.57	-5.83	-2.13%	金银比		87.57	88.08	-0.52	-0.59%
VIX波动率指数	%	13.85	13.26	0.59	4.45%	金油比		28.41	25.80	2.61	9.89%
道琼斯工业		38654.42	38109.43	544.99	1.43%	钯金期货	美元/盎司	951.00	962.00	-11.00	-1.14%

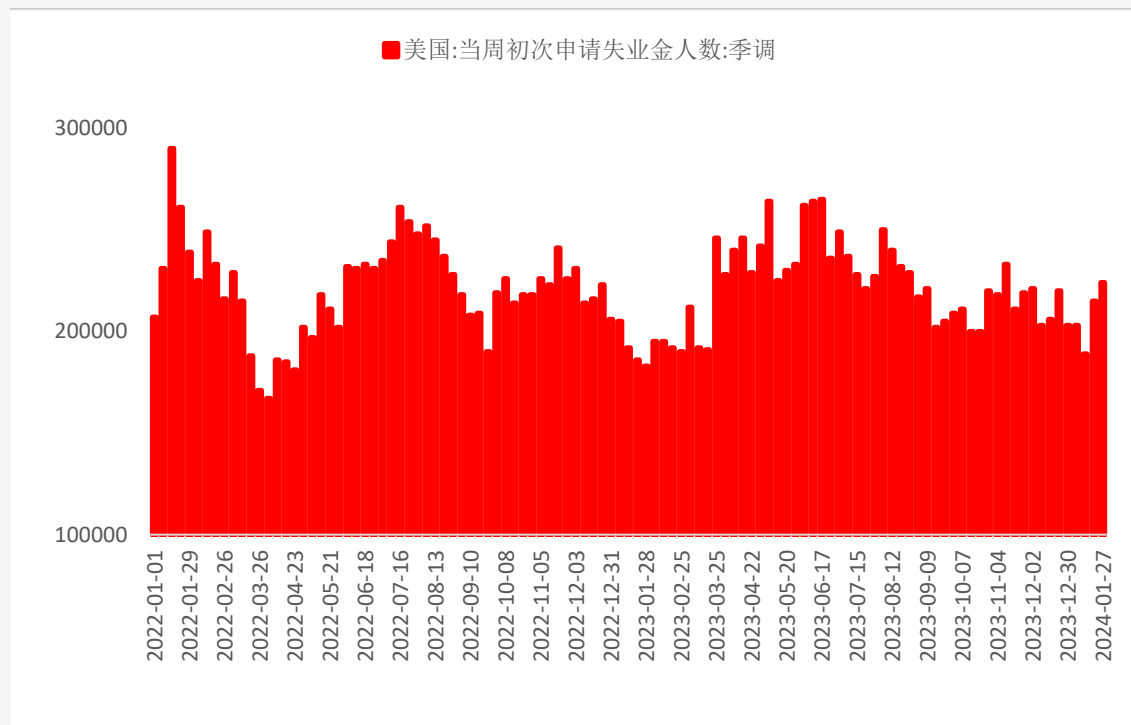
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

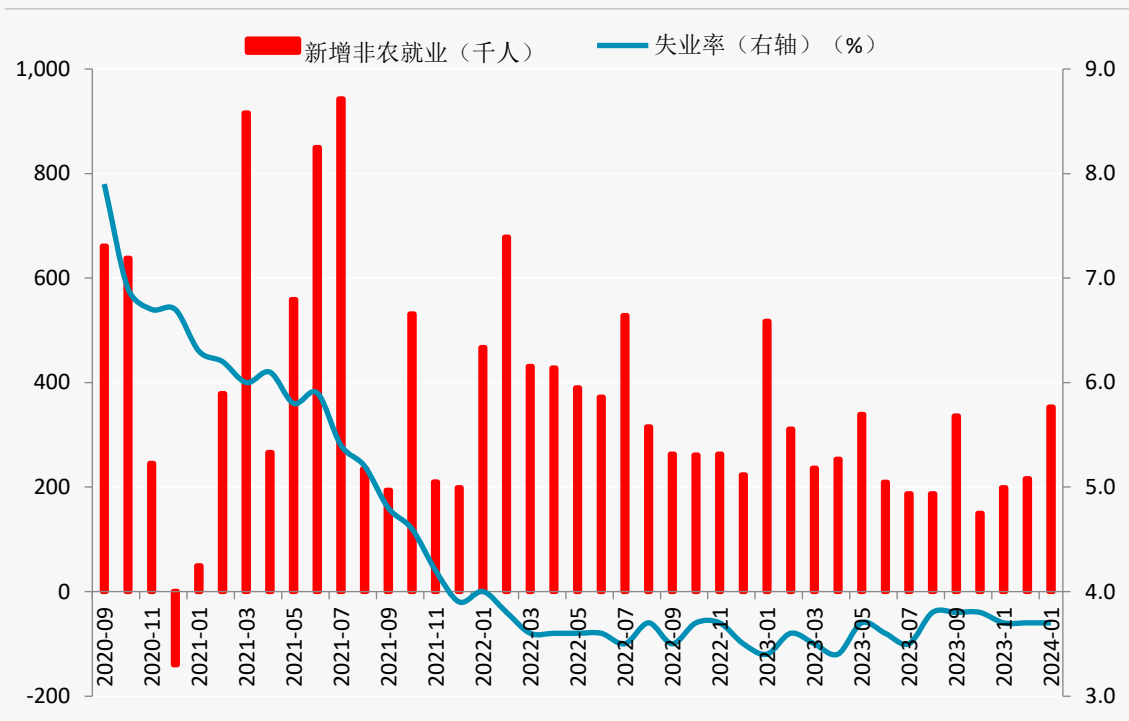


美国截至1月27日当周初请失业金人数升至22.4万，连续2周反弹至近两月以来新高，且高于预期及修正后的前值，但仍维持偏低水平，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

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 (千人) 及失业率 (%)

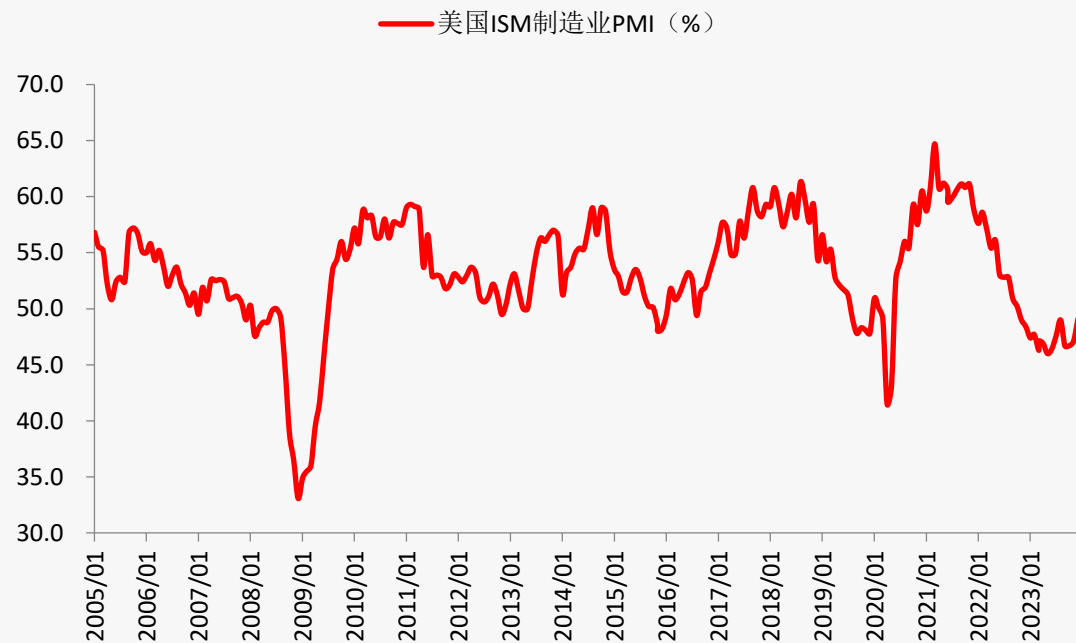


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月非农就业人数大增35.3万人, 显著超过市场预期及上修后的前值, 主要得益于私人部门超预期贡献带动就业广度进一步好转。此外, 时薪同比升至4.48%, 为近4个月以来最高, 而失业率持平至3.7%, 总体数据显示美国就业市场再平衡之路依然曲折, 距离触发降息门槛仍有一定距离。

美国经济数据

图2.3: 美国ISM制造业PMI (%)

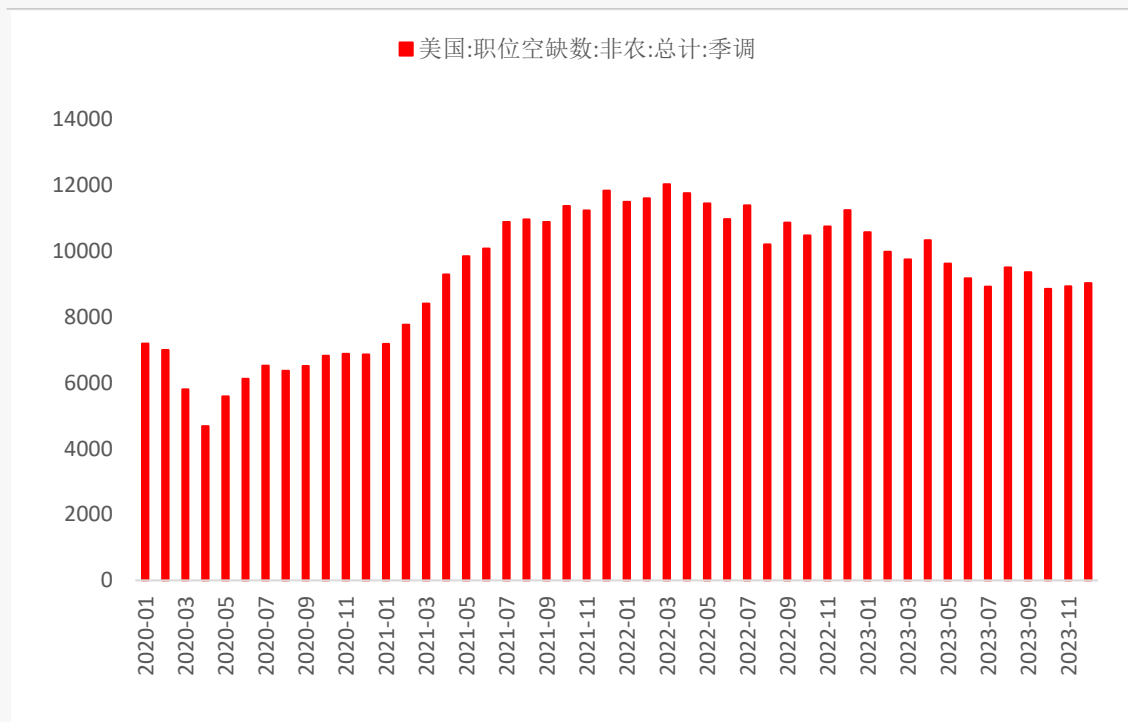


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月ISM制造业PMI升至49.1, 为近1年以来新高。分项指数方面, 新订单、物价支付指数大幅向上进入扩张区间, 显示了经济韧性及通胀隐忧, 但就业市场维持低迷, 相对打消了二次通胀的担忧。

美国经济数据

图2.4: 美国JOLTS职位空缺数 (千人)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国12月JOLTS职位空缺902.6万人, 高于预期及前值, 11月前值也被上修。12月自主辞职的人数降至340万, 为近三年来的最低水平, 显示劳动者对离职后再就业信心不足, 招聘数据维持弱势, 12月反弹力度有限。总体而言, 上述数据与非农、首申数据类似显示出美国就业市场再平衡态势延续但曲折。

FOMC会议落地，市场降息预期仍乐观

当周，美联储年内第一次FOMC会议正式扭转政策基调，删除声明中“加息”相关措辞，但新闻发布会上美联储主席鲍威尔着重提及降息门槛打压3月降息预期，FOMC会前会后降息预期有所波动但相对稳定：

美联储观察工具显示的年内降息预期维持在6次，仍超过去年12月点阵图委员们预计的3次水平；此外，市场对于降息起始时点预测维持在5月，即除3月外，此后年内每次会议均将降息25基点。

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

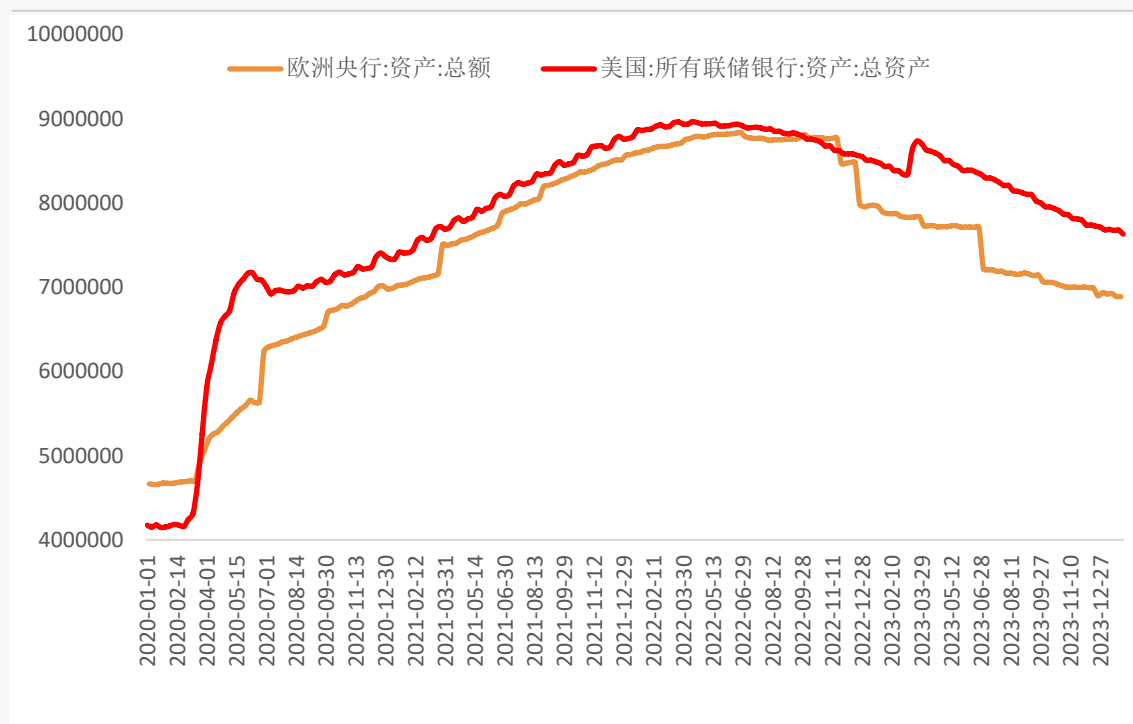
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.0%	62.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	34.2%	59.6%	6.2%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	38.5%	50.7%	5.1%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	5.7%	38.2%	50.6%	5.5%	0.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	6.3%	38.5%	49.7%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.1%	3.9%	25.8%	45.2%	22.9%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	3.4%	23.0%	42.8%	25.7%	4.7%	0.3%	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

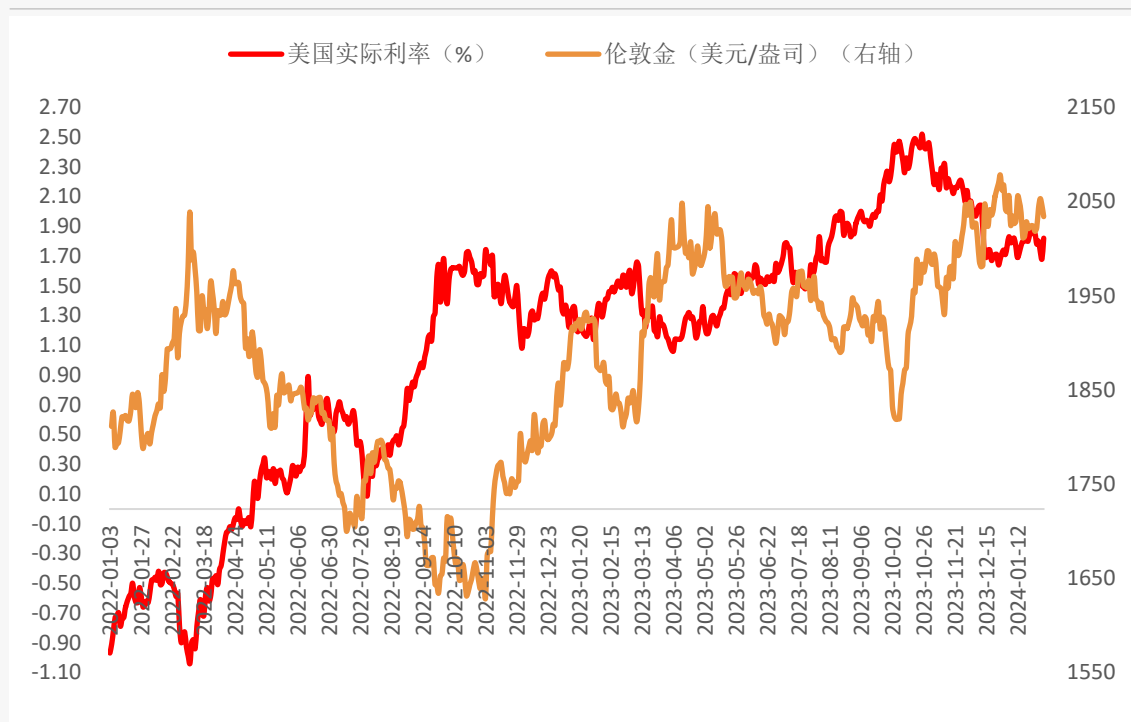
截止1月31日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模增大，对美元支撑增强。

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

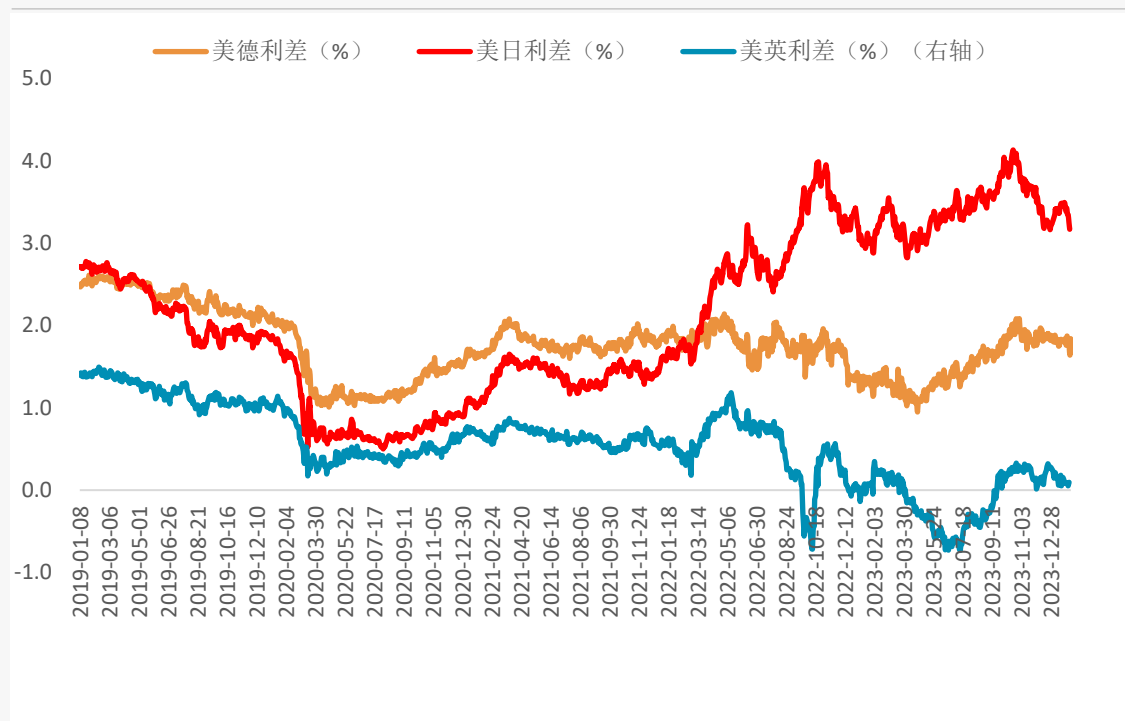


截至2月2日，名义利率、盈亏平衡通胀率同时回落且前者回落更快，实际利率小幅回落，对贵金属价格形成支撑。

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

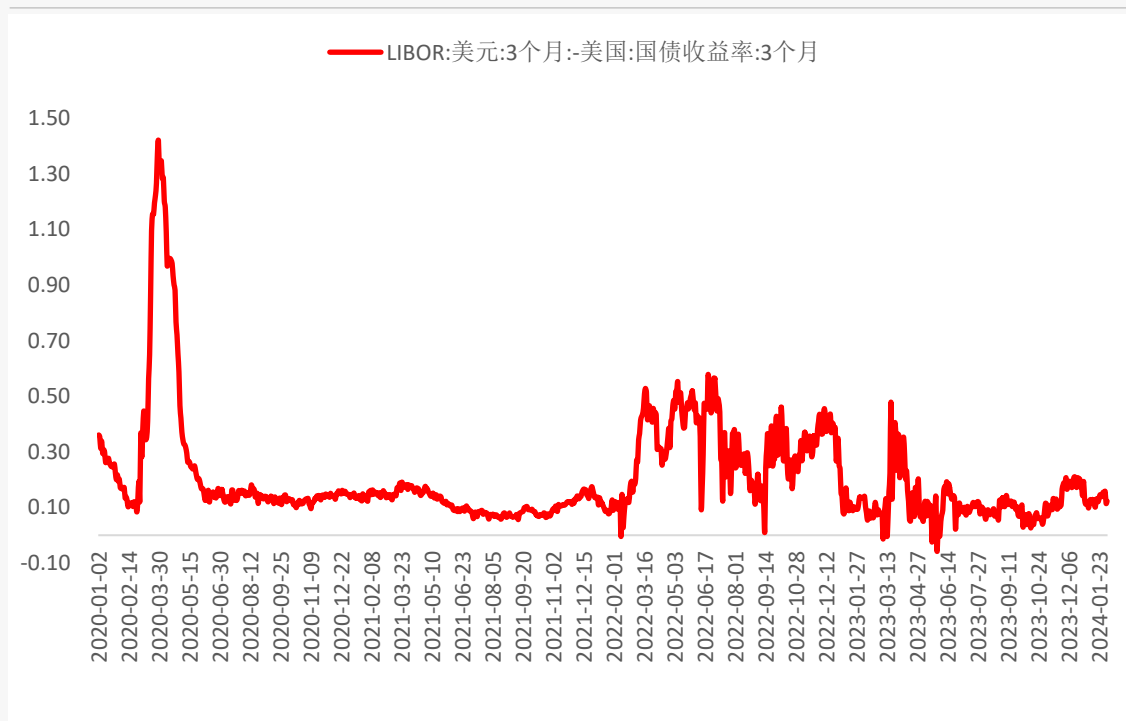


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至2月2日, 美对德、日、英利差同时回落, 对美元影响偏负面。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至2月2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，金银投资需求同时萎缩，黄金ETF持仓连续5周下滑，白银ETF持仓开始减少。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

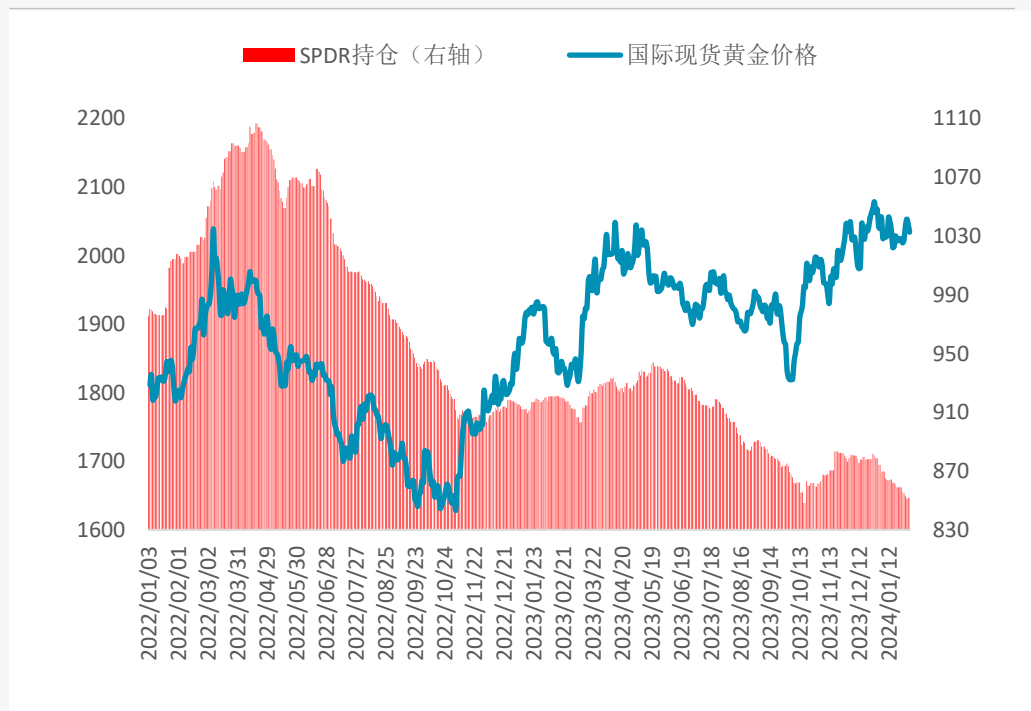
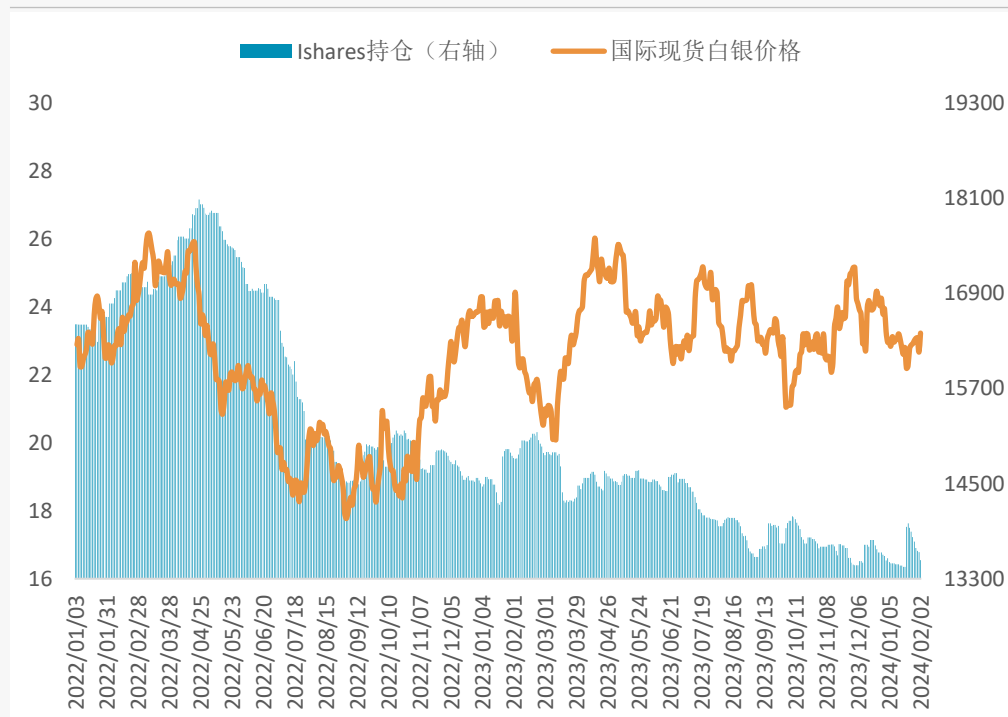


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止2月2日的数据显示，纽期金持仓量41.99万张，较1月26日减少33155张，较1月30日减少10469张；纽期银持仓量13.99万张，较1月26日增加3321张，较1月30日增加3338张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，黄金投机净多持仓连续4周减少，结构上以多减为主，白银投机净多持仓有所企稳，主要为空减贡献。值得一提的是周五纽期金总持仓创2018年年末以来新低。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

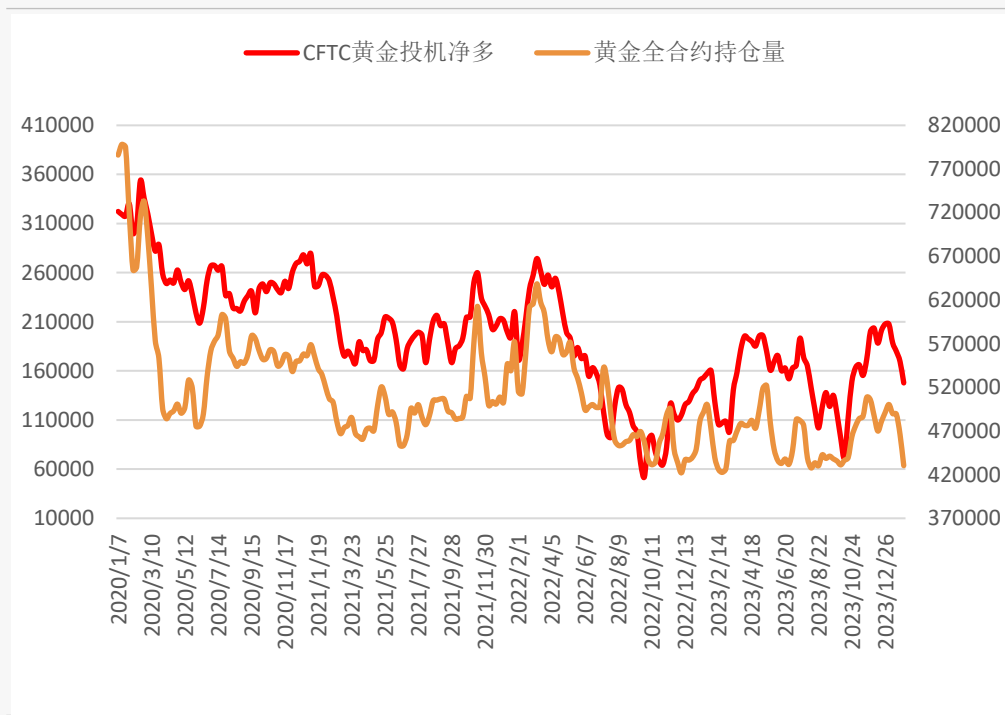
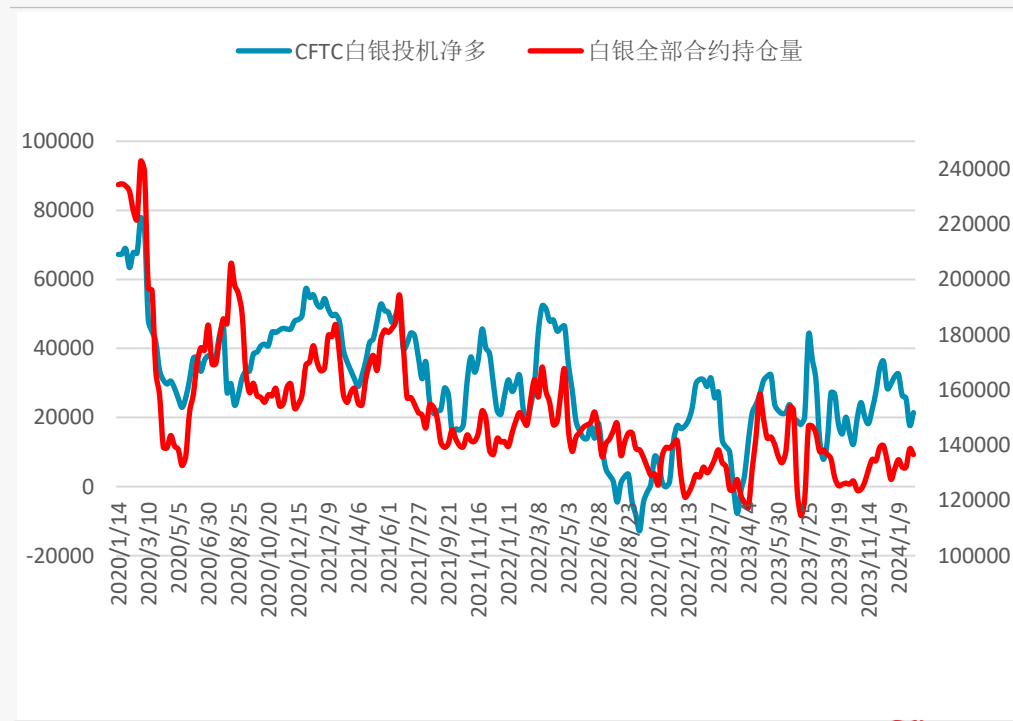


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价连续2周升值，外盘金银价格继续收涨，金、银溢价连续2周同时回落。

图5.1：黄金溢价

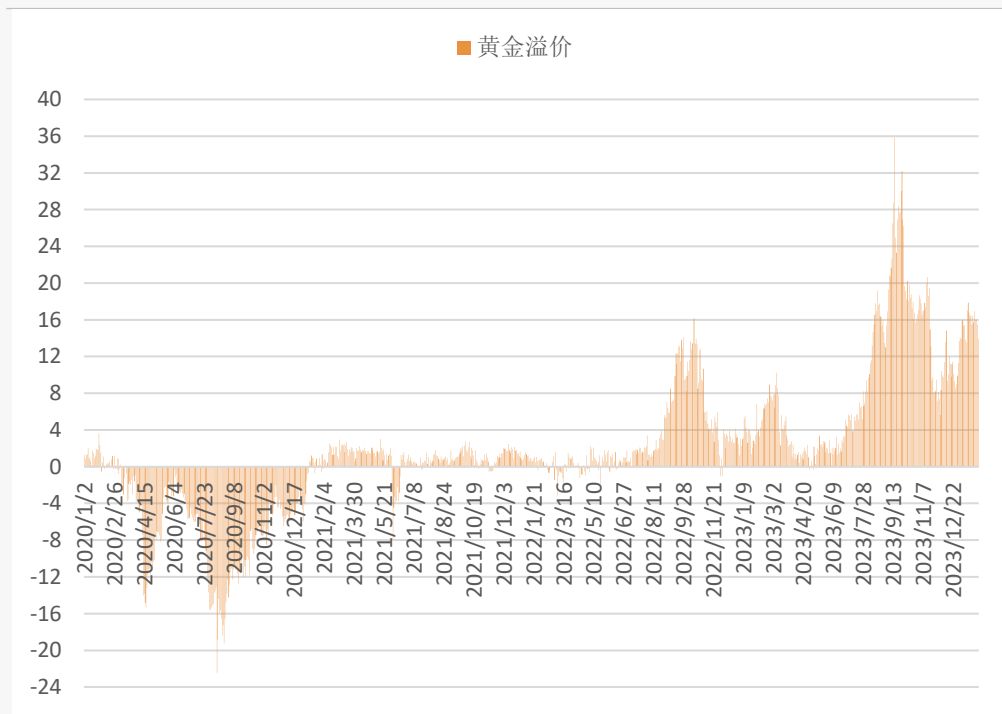
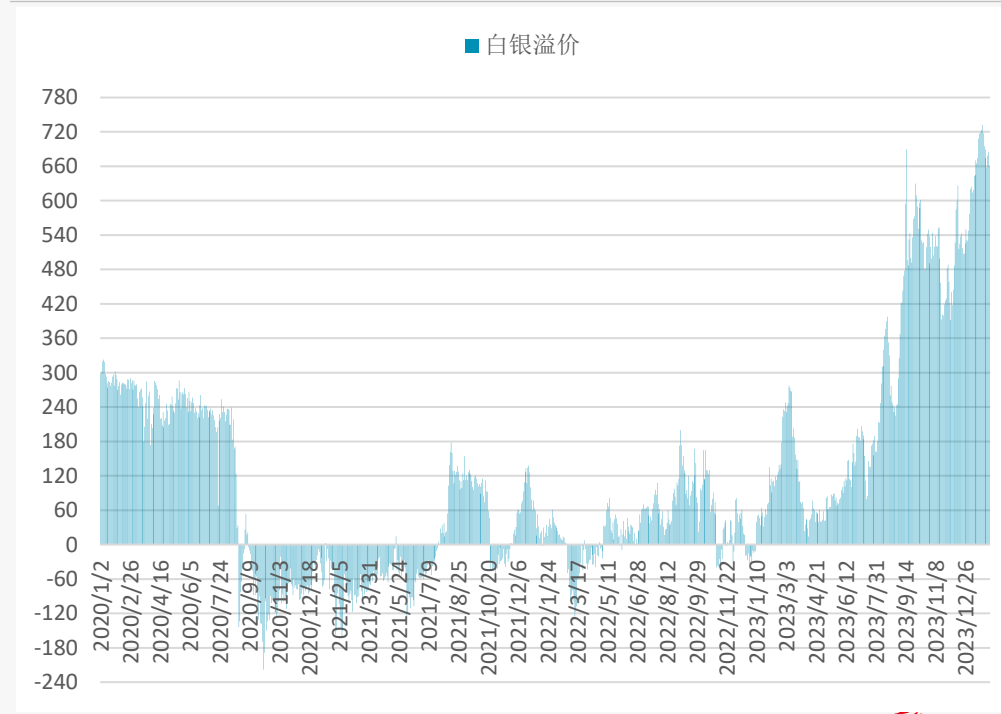


图5.2：白银溢价



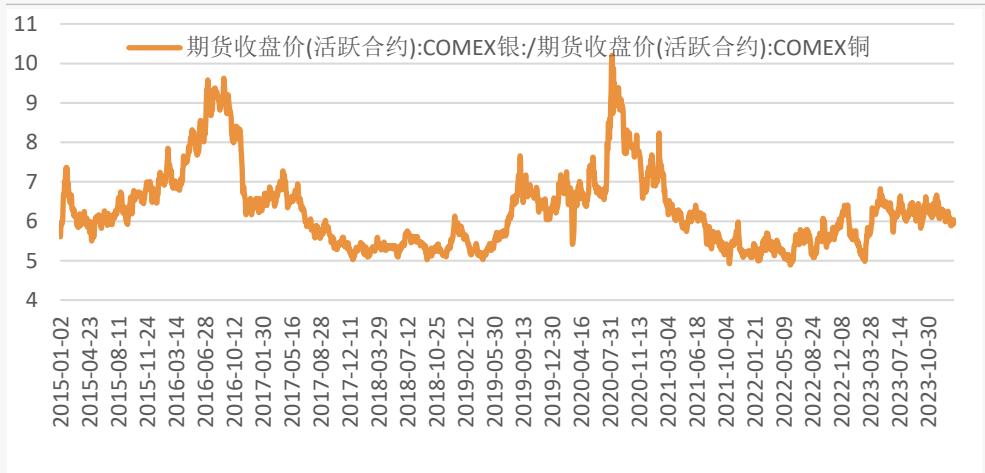
资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.5: 伦敦金银比

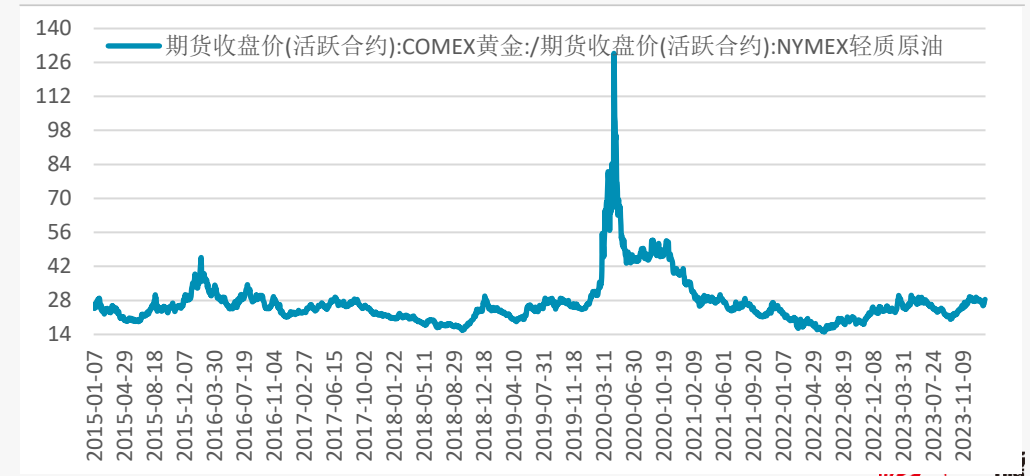


图5.6: 纽期银铜比



当周，伦敦金银比连续4周回落，金油比、银铜比有所企稳。哈马斯-以色列地缘冲突现边际现缓和迹象令油价承压明显，美国区域性银行危机担忧令避险资产相对强势。

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2004，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23.45，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 (2.5-2.9)

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
2024/2/5	美国1月ISM非制造业PMI 美联储主席鲍威尔接受采访。
2024/2/6	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
2024/2/7	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
	2026年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。
	2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯发表讲话。
2024/2/8	2026年FOMC票委、费城联储主席哈克发表讲话。
	美国截至2月3日当周初请失业金人数(万)
	美联储理事库格勒发表讲话。
	2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯发表讲话。
2024/2/9	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
	美联储理事鲍曼发表讲话。

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