一德期货
FIRST FUTURES

贵金属：通胀数据减缓联储加息预期，黄金再创新高

张晨
期货从业资格号：F0284349
投资咨询从业证书号：Z0010567
辅助研究员：张怡婷
期货从业资格号：F03088168
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1月15日

期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

通胀数据减缓联储加息预期，黄金再创新高

1. **走势回顾：**当周金银震荡上行，纽期金再创去年4月底以来新高。伦敦金银比延续小幅反弹。持有成本两端同时回落，实际利率延续小幅下行，美元指数再创去年6月以来新低。

2. **宏观面：**当周，美国12月通胀数据显著放缓，再次巩固美联储加息放缓预期。美联储高官继续发言纠偏市场乐观预期，官员对政策利率终点维持在5%以上保持一致看法。但货币市场继续不为所动，延续加息放缓逻辑炒作，名义利率下滑快于通胀预期拖累实际利率。美元方面，美欧花旗经济意外指数差值负值再次深化，对美元形成压力。

3. **资金面：**配置与投机资金持续分化。当周，黄金ETF持仓连续两周小幅回落，白银ETF持仓创四周以来最大周降幅；投机资金方面，黄金投机净多持仓延续增加，但结构上空头开始返场，白银继续以空头增仓为主对投机净多持仓形成压制。

4. **后市展望：**当前，市场和美联储针对政策利率终点和降息时机两个方面继续分歧，尽管美联储一再发言强调，但市场仍坚持己见。下周美联储官员再度频繁出场，博弈下一步走向情况值得关注。在市场炒作加息放缓预期逻辑下，纽期金再创本轮新高，黄金投机空头也开始返场，同时结构上仍呈现黄金“独创”新高的补涨格局，高位追多需谨慎；重点关注纽期银前高压制情况。下周末国内迎来春节假期，策略上，建议投机仓位以空仓过节为主，中线配置仓位也可逢高减持锁定利润；上周进场白银空单维持既定策略严格止损。

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”

一德期货 FIRST FUTURES

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	1907.15	1852.2	54.95	2.97%	伦敦银	美元/盎司	23.68	23.46	0.22	0.94%
黄金现货溢价	元/克	3.74	2.99	0.75	25.02%	白银现货溢价	元/千克	46.90	-11.54	58.45	506.33%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	243566	230801	12765	5.53%	COMEX白银非商业多头持仓	张	56770	57801	-1031.00	-1.78%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	93031	89135	3896	4.37%	COMEX白银非商业空头持仓	张	27757	26867	890.00	3.31%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	912.14	916.77	-4.63	-0.51%	SLV 白银 ETF持仓量	吨	14486.53	14585.24	-98.72	-0.68%
美元指数		102.17	103.91	-1.74	-1.68%	美日汇率		127.85	132.10	-4.25	-3.22%
美国实际利率	%	1.31	1.34	-0.03	-2.24%	标准普尔500指数		3999.09	3895.08	104.01	2.67%
美10年期国债收益率	%	3.49	3.55	-0.06	-1.69%	TED利差	%	0.12	0.14	-0.02	-12.46%
RJ/CRB商品价格指数		273.77	264.82	8.95	3.38%	金银比		81.07	79.53	1.54	1.93%
VIX波动率指数	%	18.35	21.13	-2.78	-13.16%	金油比		24.02	25.37	-1.35	-5.33%
道琼斯工业		34302.61	33630.61	672.00	2.00%	钯金期货	美元/盎司	1788.00	1809.00	-21.00	-1.16%

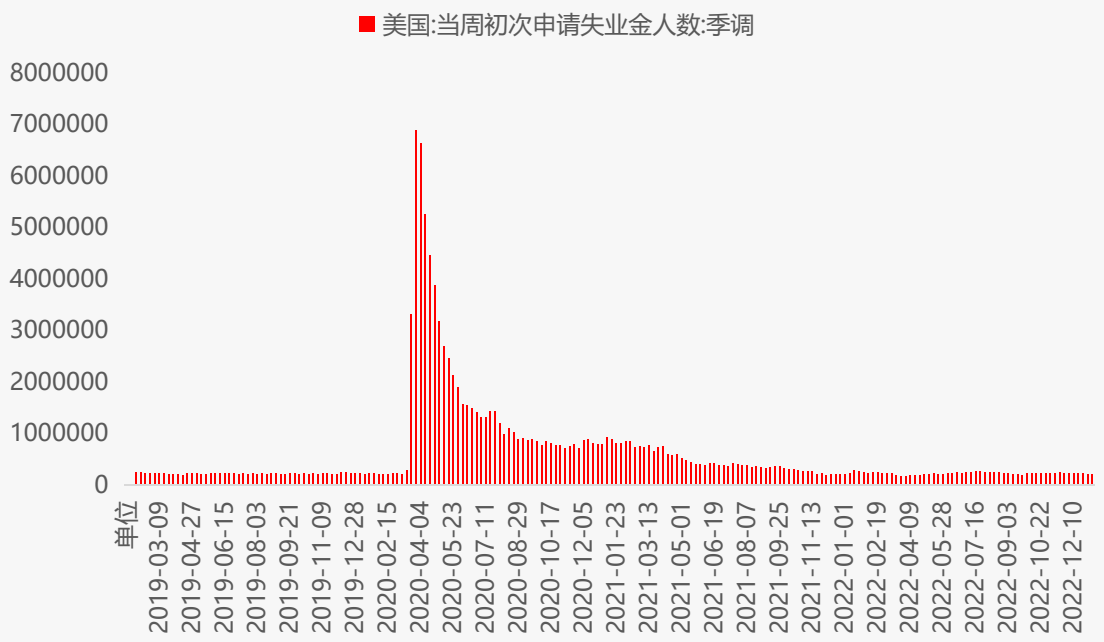
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

德期货 FIRST FUTURES

02 海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数处于较低水平



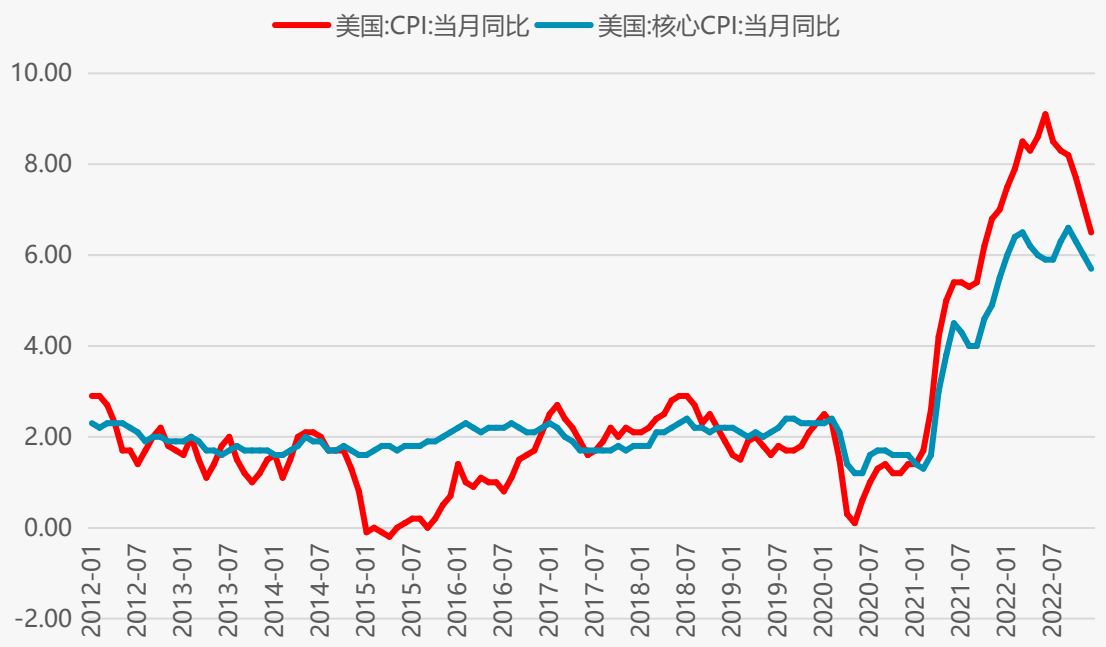
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国截至1月7日当周初请失业金人数20.5万，略高于前值，但相比于去年四季度，单周初请失业金人数增长处于较低水平。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.2：美国12月通胀数据放缓



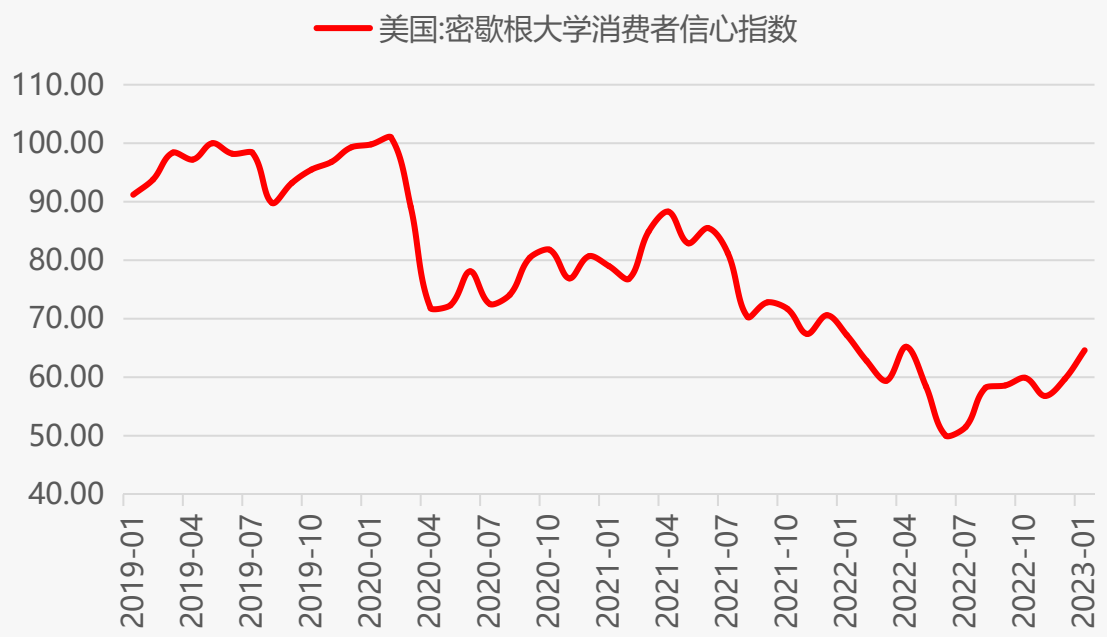
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国12月CPI年率未季调6.5%，低于前值符合预期，CPI环比下滑0.1%，为疫情复苏以来首次，表明美国通胀已经见顶，开始呈现持续放缓趋势。核心CPI年率未季调5.7%，低于前值符合预期，核心商品延续收缩抵消了核心服务的持续扩张，是核心通胀数据同比放缓的主要原因。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.3：美国1月消费者信心指数好于预期



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国1月密歇根大学消费者信心指数初值64.4，好于预期和前值，主要受1年通胀预期大幅回落的提振。

一德期货 FIRST FUTURES

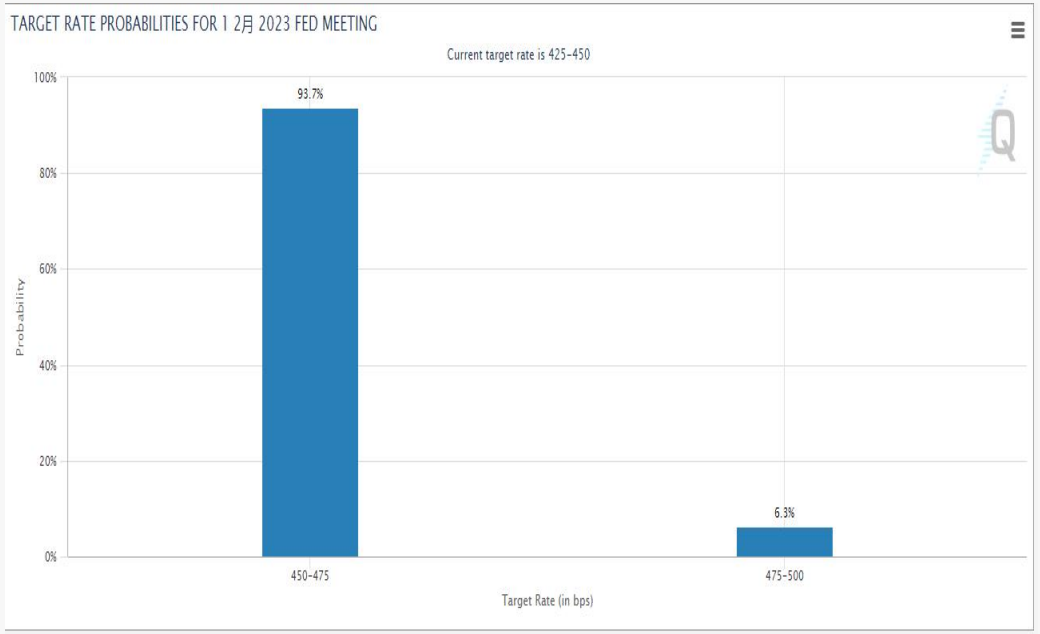
通胀数据放缓，坚定美联储放缓加息预期

美国2022年最后一个月通胀数据放缓，再次巩固美联储放缓加息预期。本周多位美联储高官发言重申美联储抑制通胀的决心，支持放缓加息，认为政策利率终点应维持在5%水平以上，在暂停加息后维持一段时间。尽管美联储一再强调不惜牺牲经济持续加息抑制通胀，但市场依旧保持乐观，在利率终点和降息时机方面，均与美联储出现分歧，货币市场预测最早今年11月开始降息。

美联储观察工具显示，今年2月加息25个基点攀升至93.7%，3月加息25个基点概率78.5%。

通胀数据放缓，坚定美联储放缓加息预期

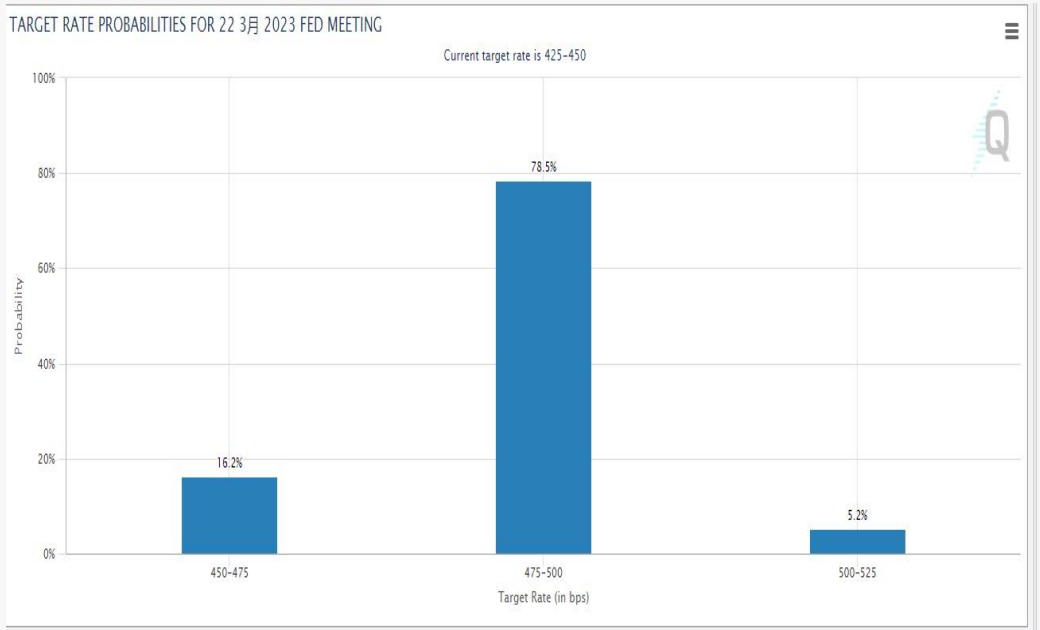
图2.2：美联储明年2月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 13 1月 2023	1 WEEK 6 1月 2023	1 MONTH 14 12月 2022
450-475	93.7%	93.7%	75.7%	61.4%
475-500	6.3%	6.3%	24.3%	34.2%
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%

* Data as of 14 1月 2023 05:38:01 CT

图2.3：美联储明年3月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 13 1月 2023	1 WEEK 6 1月 2023	1 MONTH 14 12月 2022
450-475	16.2%	16.2%	13.1%	23.3%
475-500	78.5%	78.5%	66.8%	51.1%
500-525	5.2%	5.2%	20.1%	22.9%
525-550	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%

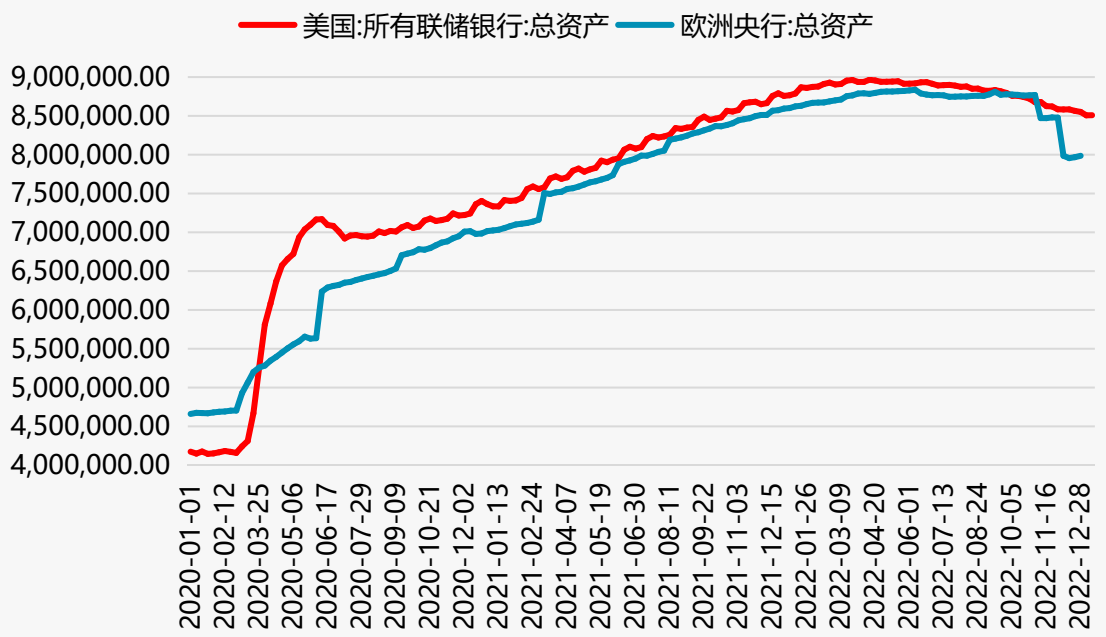
* Data as of 14 1月 2023 08:27:20 CT

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

美、欧央行资产负债表

图2.6：美欧资产负债表



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

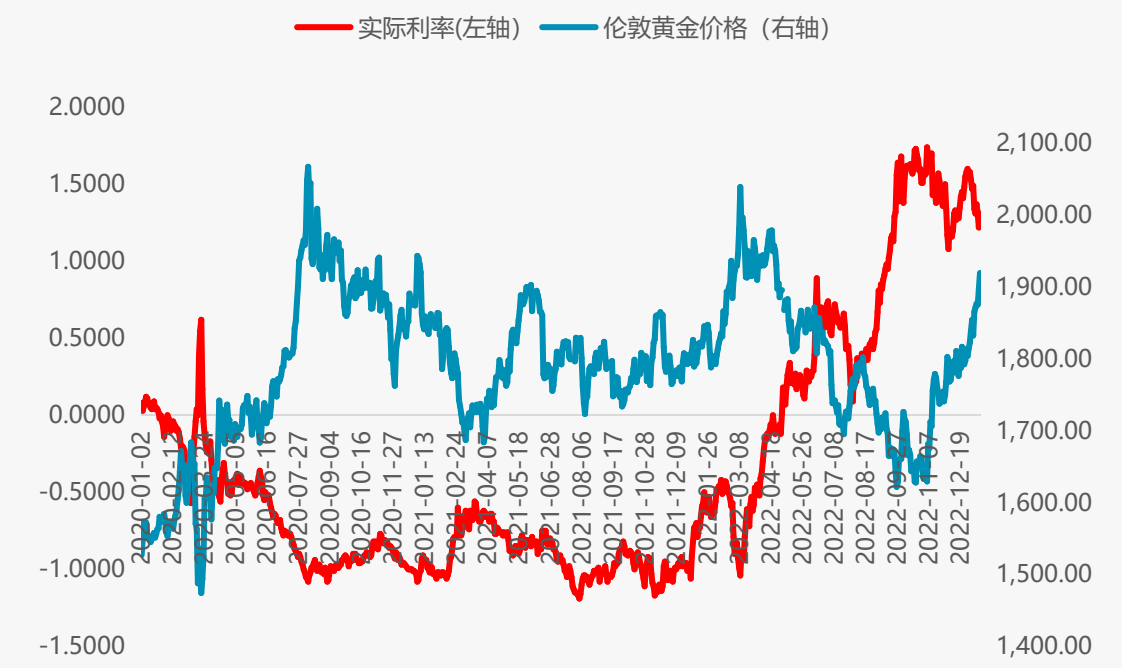
本周，美欧资产负债表同时扩张，欧央行资产负债表扩张速度更快，创去年4月中旬以来最大，对美元形成支撑。

一德期货 FIRST FUTURES

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



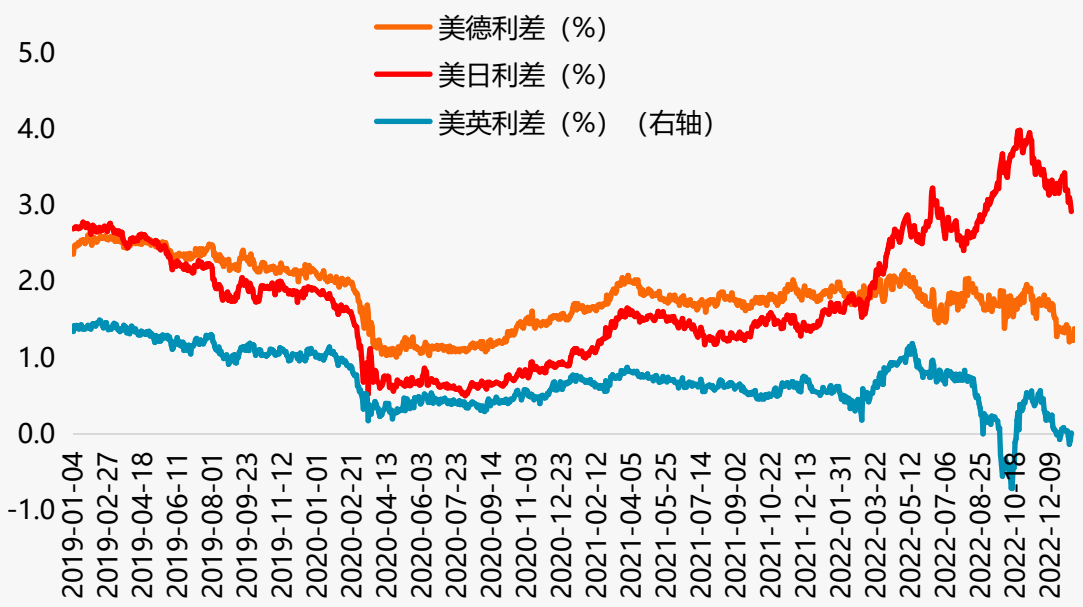
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

本周，名义利率再次拖累实际利率回落，通胀预期小幅回落，对贵金属形成支撑。

一德期货 FIRST FUTURES

美国与主要经济体利差

图3.2：美国、日本、英国利差



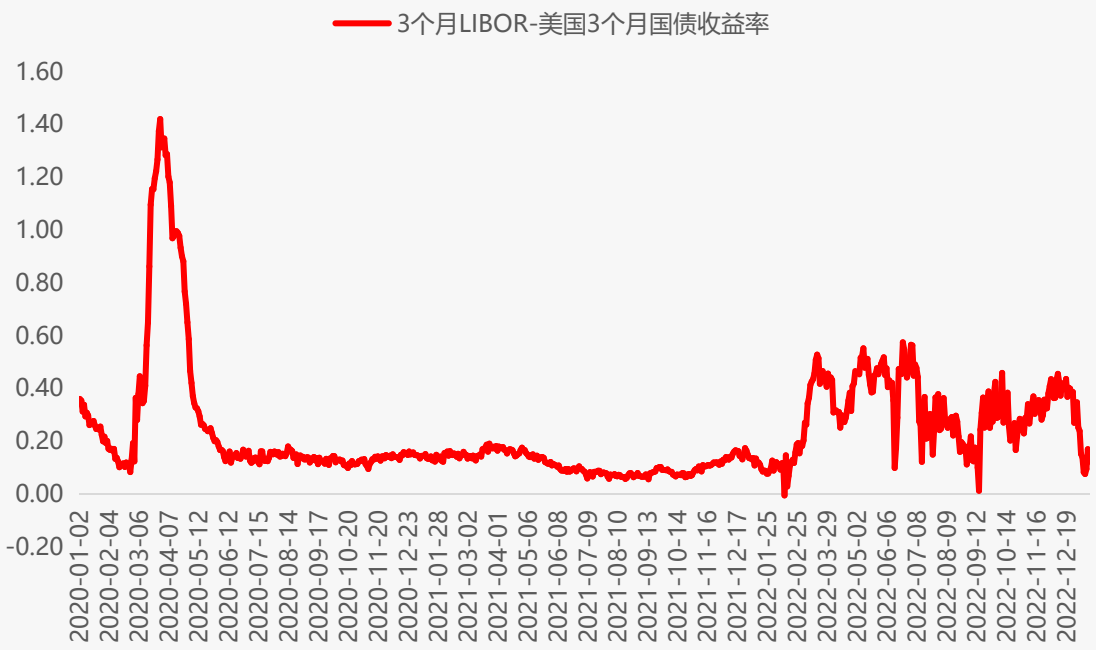
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

截至2023年1月13日，本周美对德、对英利差反弹，美对日利差回落，其中美对英利差再次转正，对美元形成支撑。

一德期货 FIRST FUTURES

泰德利差

图3.3：泰德利差



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

截至2023年1月13日，泰德利差连续四周小幅回落，流动性趋松对美元形成压力。

一德期货 FIRST FUTURES

04 资金情绪

金银ETF持仓

本周，金银持仓同时回落，黄金ETF持仓连续两周小幅回落，白银ETF持仓再次回落创近四周以来最大降幅。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

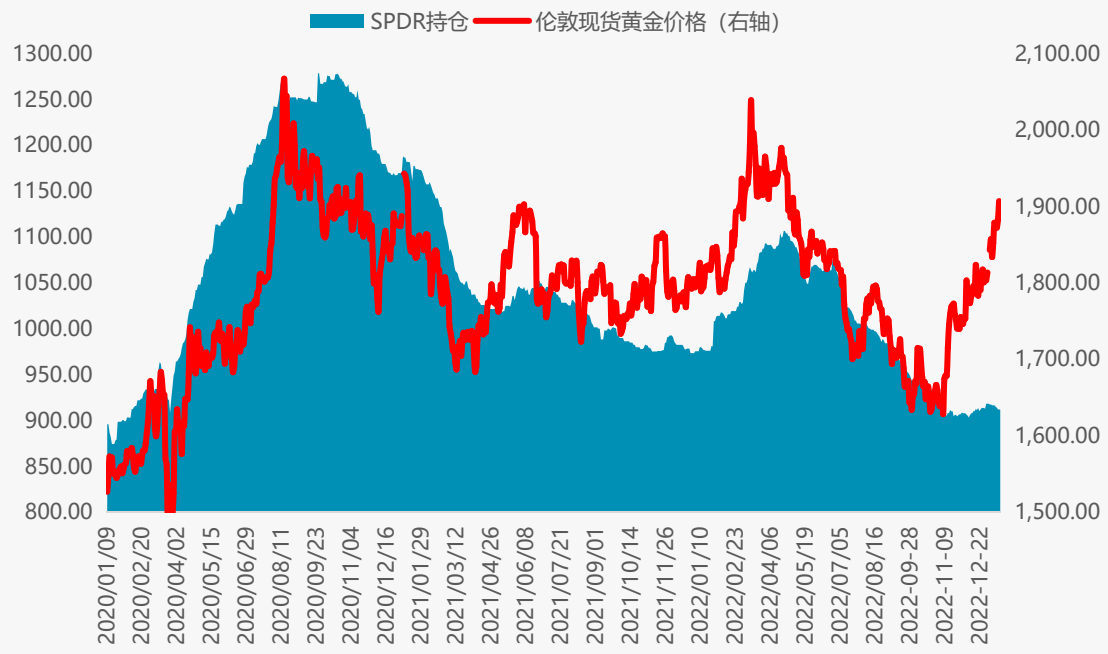
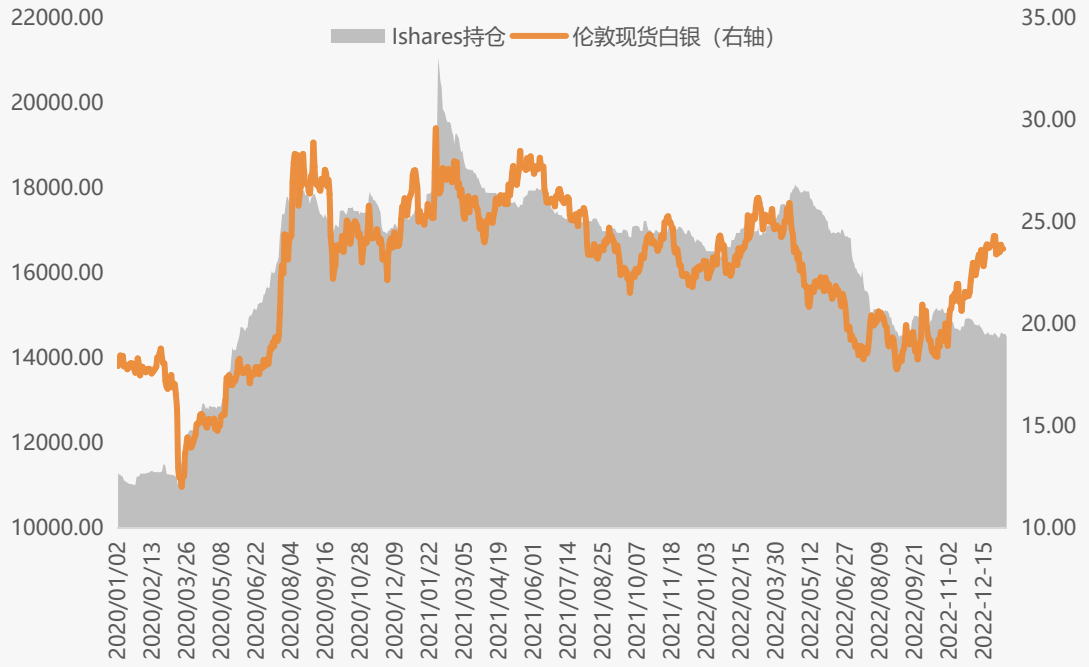


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源： SPDR，Ishares 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

金银CFTC持仓

截止1月13日的持仓显示，纽期金持仓量49.94万张，较1月6日增加36162张，较1月10日增加17893张; 纽期银持仓量13.18万张，较1月6日减少707张，较1月10日增加1873张。CFTC黄金投机净多持仓连续五周增加，白银投机净多持仓连续两周减少，结构上，黄金多空同增，白银多减空增。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

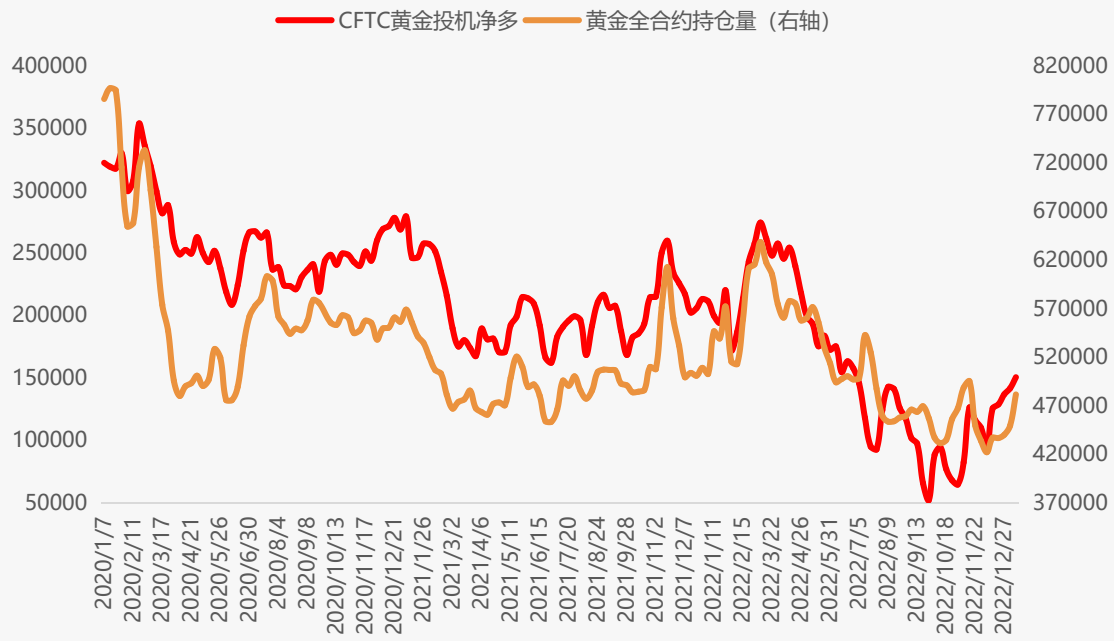
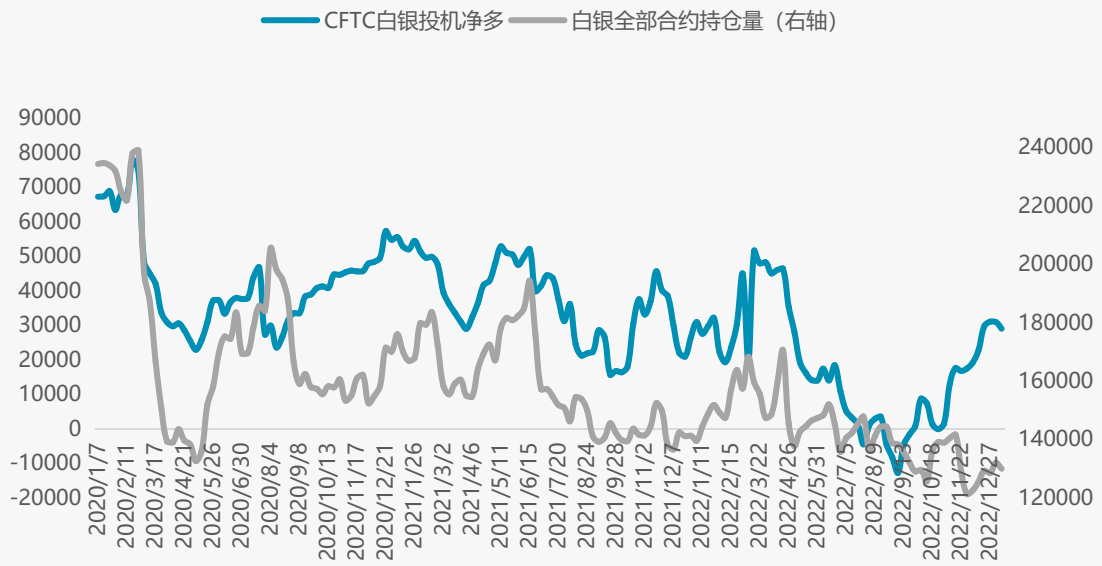


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、同花顺iFinD、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

05 溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率延续小幅升值，金银外盘价格震荡上行，国内金银买盘力量偏强，金银溢价延续同时反弹，白银溢价大幅反弹后转正。

图5.1：黄金溢价

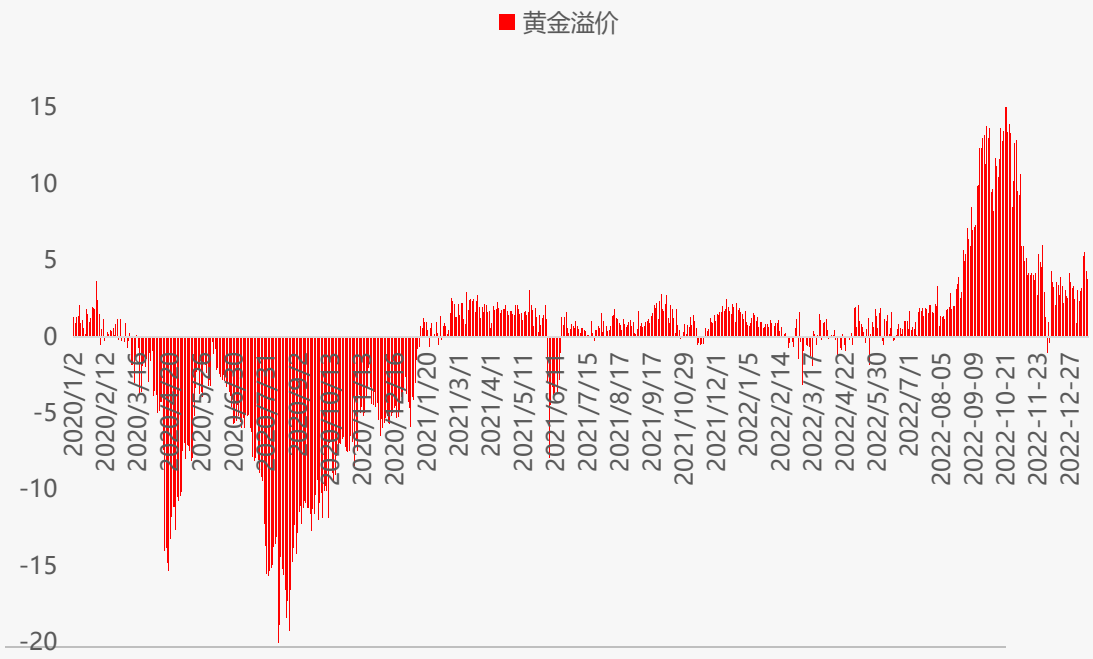
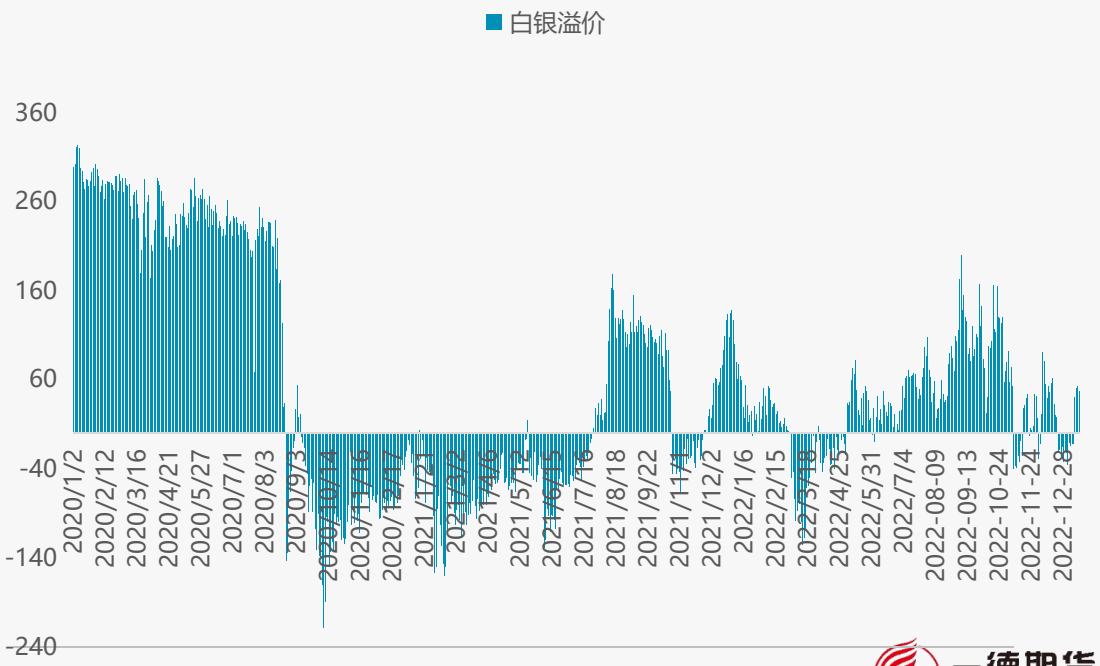


图5.2：白银溢价

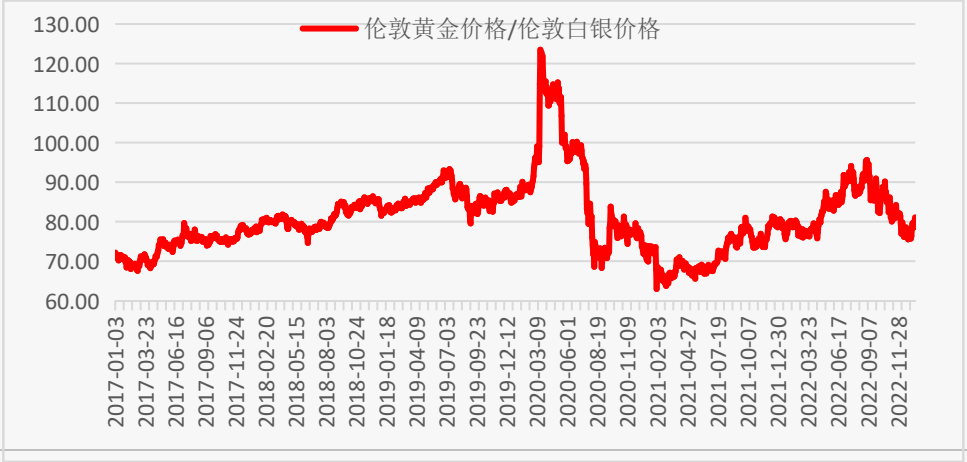


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

黄金与相关资产比价

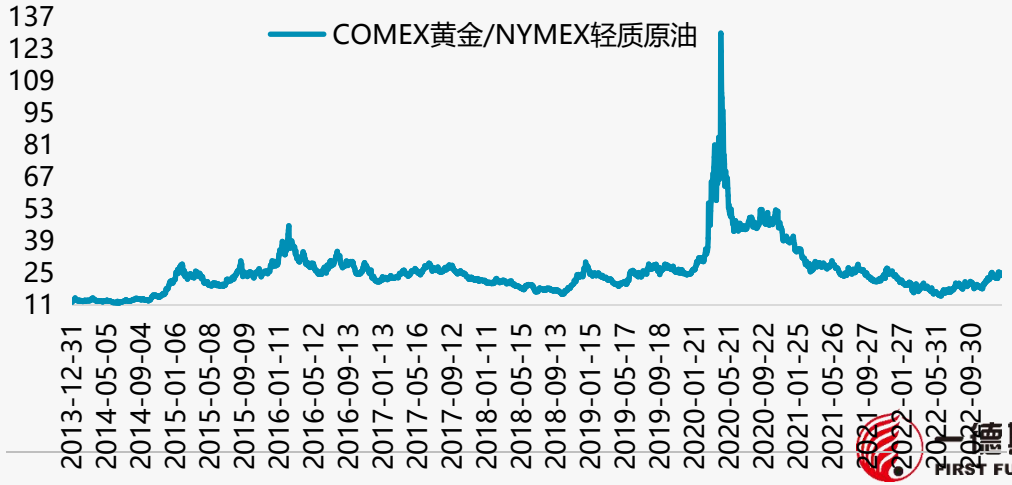
图5.3：伦敦金银比



本周，伦敦金银比反弹，金油比、银铜比回落。本周，避险资产和风险资产同时反弹，但风险资产偏强令金油比和银铜比回落，通胀预期回落支撑金银比。

图5.4：纽期银铜比

图5.5：纽期金油比



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

06 技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1567，短期阻力1960，短期支撑1809，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

一德期货 FIRST FUTURES

技术分析

白银中期阻力28.43，中期支撑17.40，短期阻力25.49，短期支撑22.93，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

一德期货 FIRST FUTURES

07 下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件（1.16-1.20）

表7.1：下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/1/18	日本央行公布利率决议及行长新闻发布会
	美国12月零售销售月率(%)
	美国12月核心零售销售月率(%)
	美国12月PPI年率(%)
	美国12月核心PPI年率(%)
	美国12月工业产出月率(%)
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储举办的一个会议上致欢迎辞。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
	2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德参加华尔街日报的网络直播采访。

资料来源：汇通财经、一德期货宏观战略部

下周重要财经数据与事件（1.16-1.20）

表7.1：下周重要财经数据与事件

日期1.	本周重要财经数据与事件
2023/1/19	美国12月营建许可年化总数初值(万户)
	美国12月新屋开工年化总数(万户)
	美国截至1月14日当周初请失业金人数(万)
	美联储公布经济状况褐皮书。
	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话。
	2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。
2023/1/20	美联储副主席布雷纳德就经济前景发表讲话。
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话。
	IMF总裁格奥尔基耶娃和欧洲央行行长拉加德在世界经济论坛上就“全球经济展望：是一个时代的终结吗？”进行讨论。

资料来源：汇通财经、一德期货宏观战略部

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

一德期货 FIRST FUTURES