

贵金属：长假期间市场延续一致基调， 风险偏好抬升金银比“逆势”走强

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29日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

长假期间市场延续一致基调，风险偏好抬升金银比“逆势”走强

- 1. 走势回顾：**春节假期金强银弱，纽期金再创去年4月中旬以来新高。伦敦金银比小幅反弹。持有成本两端同时回落，实际利率连续四周下行，美元指数再创本轮新低。
- 2. 宏观面：**春节假期前后美国公布多个经济数据，美国12月PPI和PCE数据持续放缓，表明美国通胀压力正在缓解。尽管美国四季度GDP年化季环比数据继续下滑，但高于预期；同比增速再度回落刷新经济放缓以来新低。此外，“新美联储通讯社”即将开始讨论暂停加息，进一步强化了年内共加息50个基点进而结束本轮紧缩周期的预期。
- 3. 资金面：**春节假期，黄金ETF持仓小幅增加，白银ETF持仓创2021年2月中旬以来最大单日增幅；投机资金方面，黄金投机净多持仓延续增加，结构上空头连续3周返场但仍以多头增仓为主，白银重回空头增仓为主对投机净多持仓形成压制。
- 4. 节后行情展望：**春节长假期间，无论是公布的经济数据抑或是联储官员讲话，基本与此前基调保持一致。一方面，通胀回落趋势强化支撑联储进一步缩减加息幅度；另一方面，经济数据及紧缩态度延续欧强美弱，推动市场风险偏好维持高位。从前者角度看，市场对2月加息幅度达成共识，但对终值利率与联储始终存在25基点分歧；加息预期减弱影响钝化，名义利率主要围绕经济数据波动，但通胀预期回升可能挑战联储底线；从后者角度看，欧央行短期维持鹰派态度，但持续性或存在高估，此外，英镑和日元弱势可能抵消欧元升值对美元的拖累。对于即将到来的年内首次FOMC会议，需警惕市场在一致预期下“卖事实”的局面可能出现。结构上，鉴于假期中外盘仍未化解黄金“独创”新高的补涨格局，金银高位追多需谨慎；重点关注纽期银前高压制情况。策略上，美联储会议前，建议投机、配置多单持仓逢高减持锁定利润为主；空仓投资者建议保持观望。



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	20日收盘	变化	环比		单位	最新	20日收盘	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1923.05	1924.9	-1.85	-0.10%	伦敦银	美元/盎司	23.73	23.87	-0.15	-0.61%
黄金现货溢价	元/克	—	1.39	—	—	白银现货溢价	元/千克	—	31.74	—	—
COMEX黄金非商业多头持仓	张	253311	246874	6437	2.61%	COMEX白银非商业多头持仓	张	55595	57439	-1844.00	-3.21%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	95638	93634	2004	2.14%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29911	25971	3940.00	15.17%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	918.5	917.05	1.45	0.16%	SLV 白银ETF持有量	吨	14935.69	14271.93	663.76	4.65%
美元指数		101.92	102.00	-0.07	-0.07%	美日汇率		129.87	129.53	0.34	0.26%
美国实际利率	%	1.19	1.25	-0.06	-4.80%	标准普尔500指数		4070.56	3972.61	97.95	2.47%
美10年期国债收益率	%	3.52	3.48	0.04	1.15%	TED利差	%	0.10	0.10	0.00	-0.29%
RJ/CRB商品价格指数		277.66	278.46	-0.8	-0.29%	金银比		81.23	80.66	0.58	0.72%
VIX波动率指数	%	18.51	19.85	-1.34	-6.75%	金油比		24.28	23.60	0.69	2.90%
道琼斯工业		33978.08	33375.49	602.59	1.81%	钯金期货	美元/盎司	1606.00	1730.00	-124.00	-7.17%

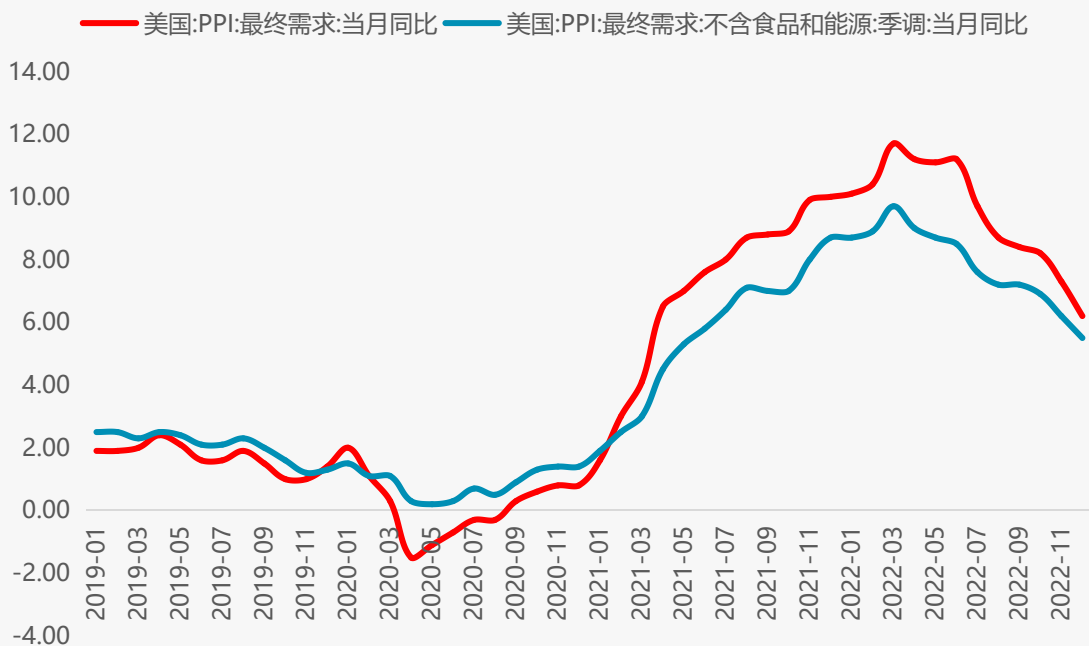
资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国12月PPI数据显著回落

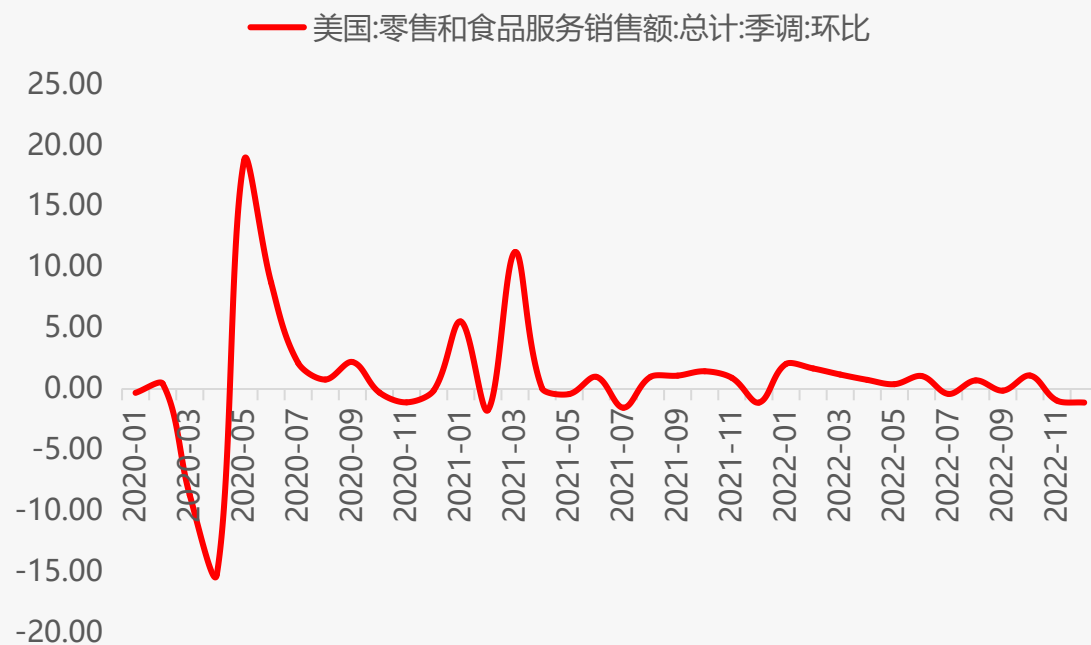


美国12月PPI年率6.2%，创2021年3月以来最小增幅，环比降至-0.5%，创2020年4月以来最大降幅；核心PPI年率5.5%，低于预期和前值，环比增长0.1%，符合预期，低于前值。12月PPI数据回落主要受商品价格下降影响，尤其是能源和食品价格。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国12月零售月率环比下降

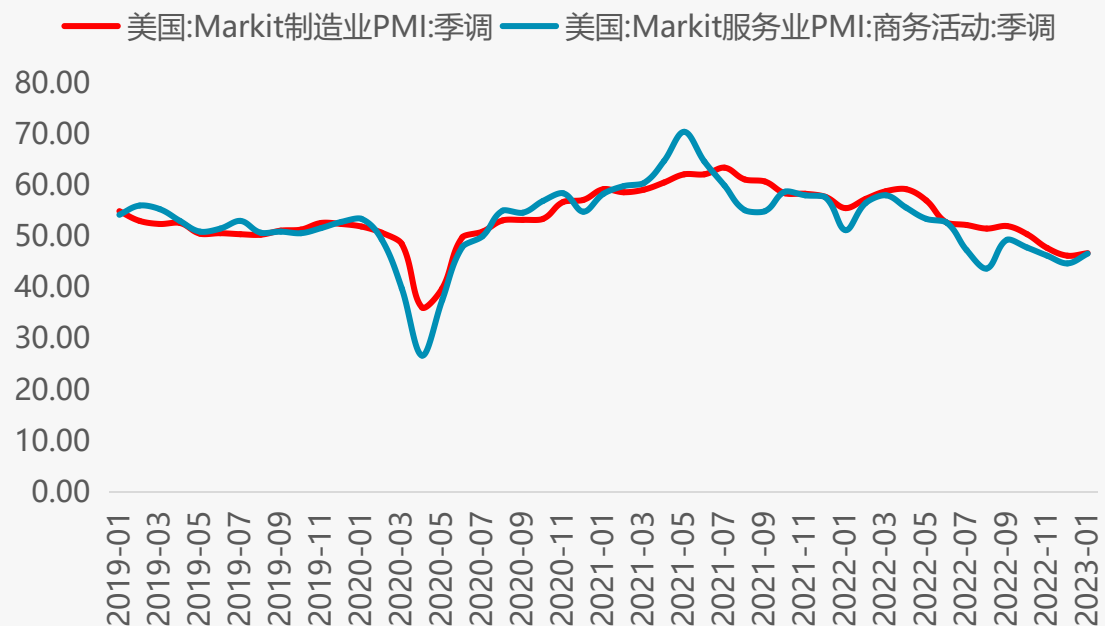


资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国12月零售销售月率-1.1%，低于预期和前值，为2021年12月以来最大降幅；核心零售销售月率-1.1%，低于预期和前值。其中，包括汽车、家具和电子产品等大部分零售类别均出现下降。

美国经济数据

图2.3: 美国1月Markit制造业PMI持续处于萎缩区间



美国1月Markit制造业PMI初值46.8，服务业PMI初值46.6，综合PMI初值46.6，相比于12月数据小幅回升，但仍位于收缩区间。制造业PMI连续3个月陷入收缩区间，服务业连续7个月陷入收缩区间。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.4: 美国四季度GDP年化季环比增幅继续放缓



美国第四季度实际GDP年化季率初值2.9%，与三季度3.2%的增幅相比有所放缓，但高于预期。此外，同比增速回落至1%下方，创本轮经济放缓以来最低。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.5: 美国12月耐用品订单月率大幅反弹

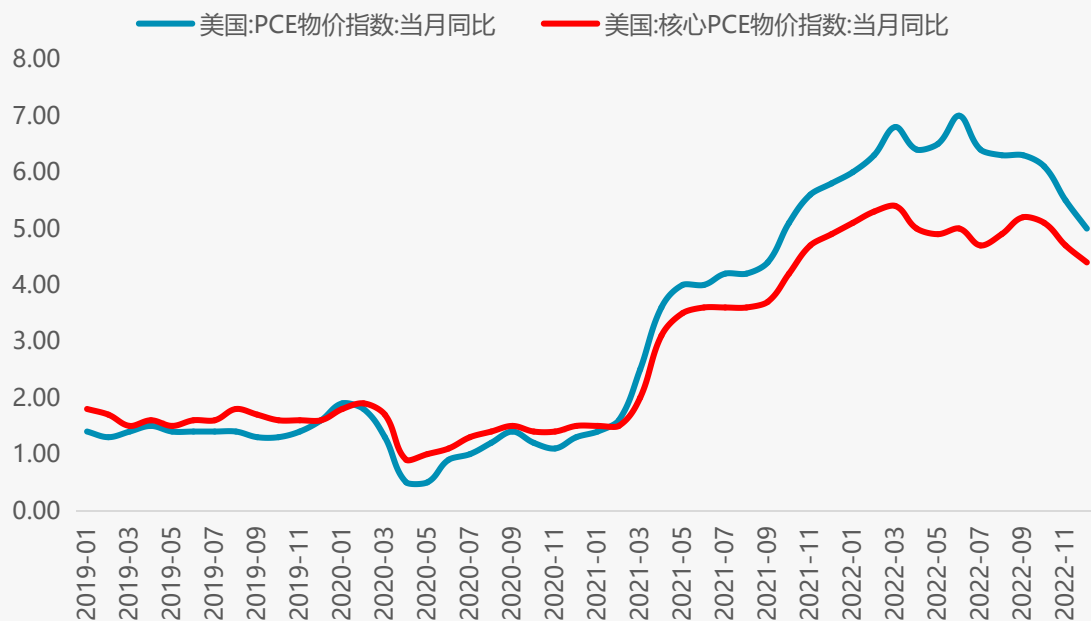


美国12月耐用品订单月率初值5.6%，远高于预期和前值，创下2020年7月以来最大增幅，主要受非国防飞机订单的大幅激增推动。

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.6: 美国12月PCE物价指数继续放缓

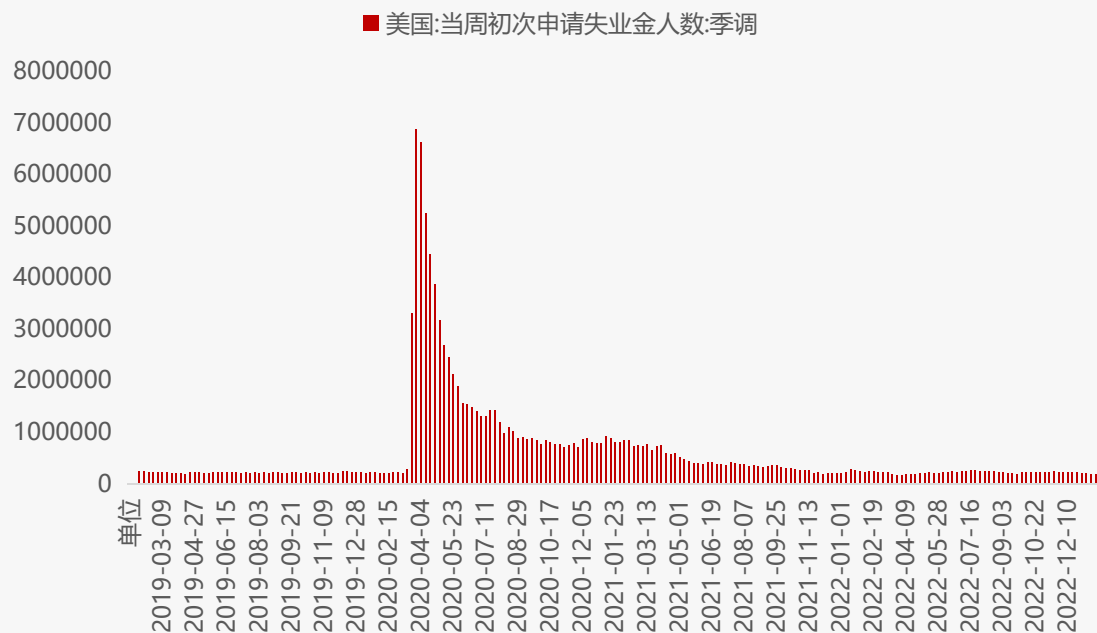


美国12月PCE物价指数年率5%，连续三个月放缓，核心PCE物价指数年率4.4%，创2021年11月以来新低。尽管美国PCE物价指数持续放缓，但仍居高位，为美联储2%通胀目标两倍，通胀回归任重而道远。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.7: 美国上周初请失业金人数处于较低水平



美国截至1月21日当周初请失业金人数18.6万，低于预期和前值，创去年4月底以来新低，连续四周下滑，劳动市场依旧坚挺。

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

美国M2数据首次负增长，强化美联储放缓加息预期

春节假期正值美联储官员静默时刻，在此期间，有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者再发言，表示美联储正准备再度放缓加息速度，2月会后声明会讨论停止加息内容。本周公布的12月美国M2数据，同比增长-1.3%，自1959年开始跟踪该指标以来的最低水平，也是美国M2在现有所有数据中的首次下降，强化了为美联储本轮紧缩周期渐近尾声的观点。

美联储观察工具显示，2月加息25个基点基本已无争议，3月加息25个基点概率84.2%，货币市场预测在3月加息25个基点后暂停加息。

美国M2数据首次负增长，加大美联储放缓加息预期

图2.8：美联储明年2月加息预测

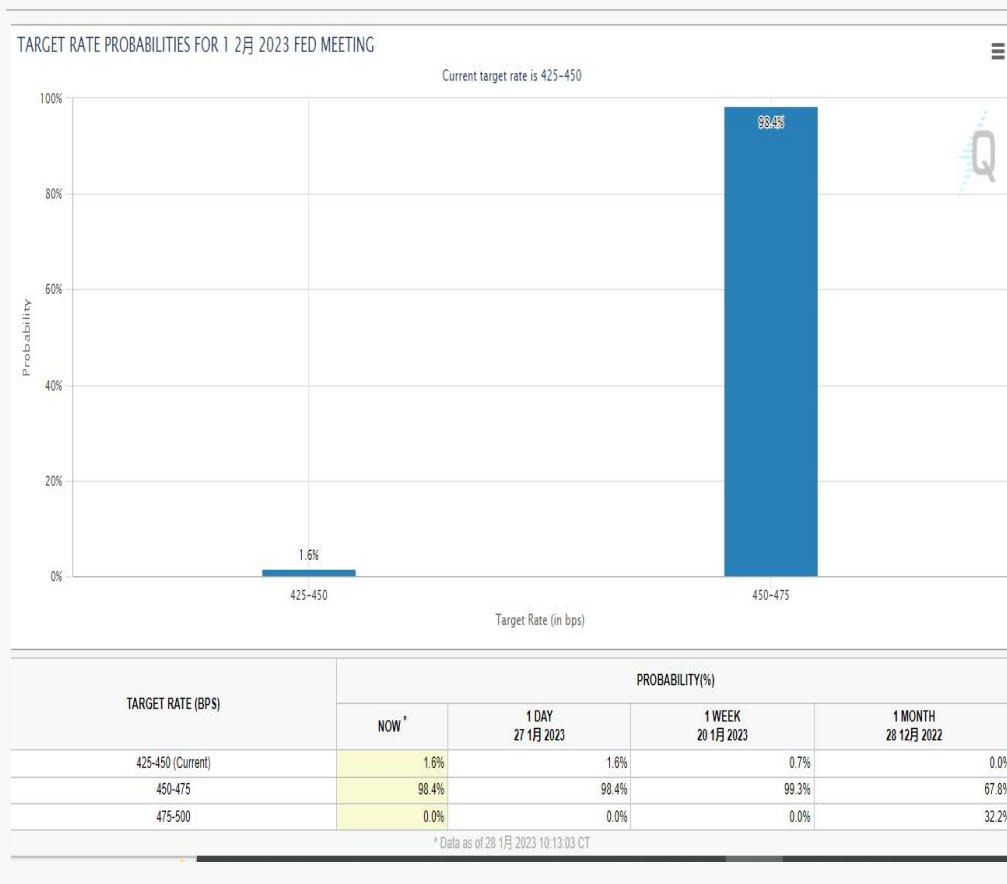
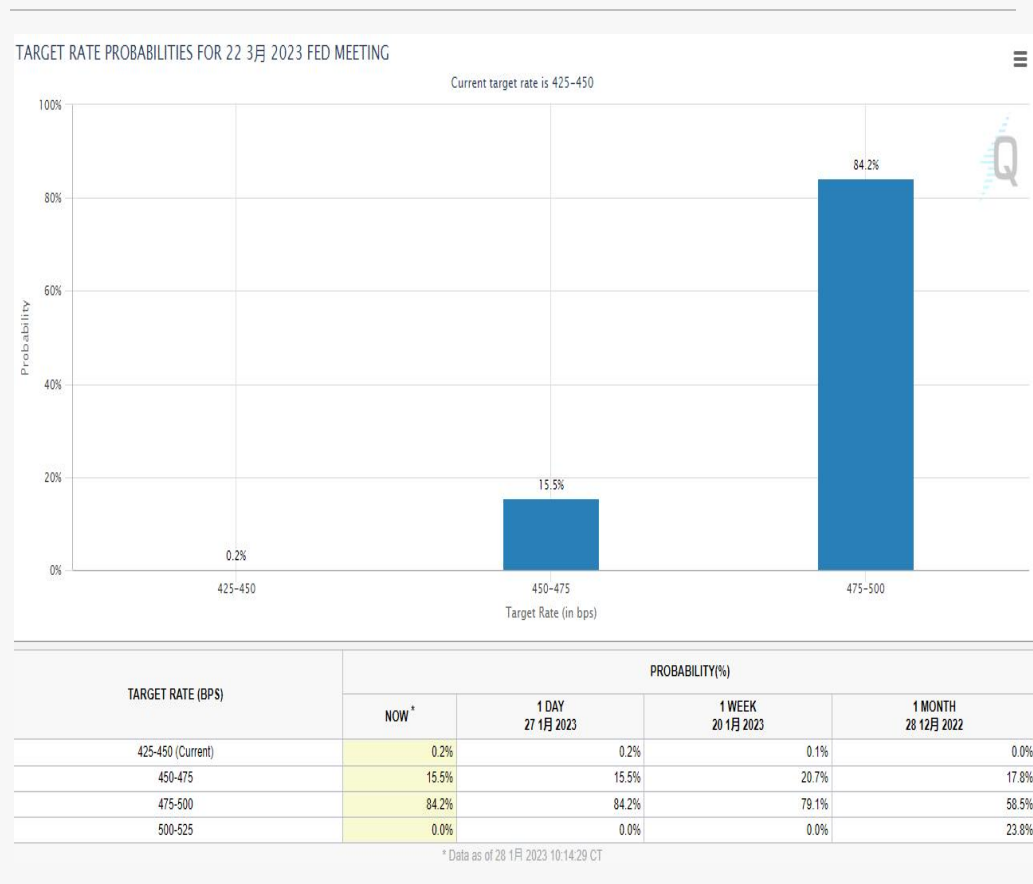


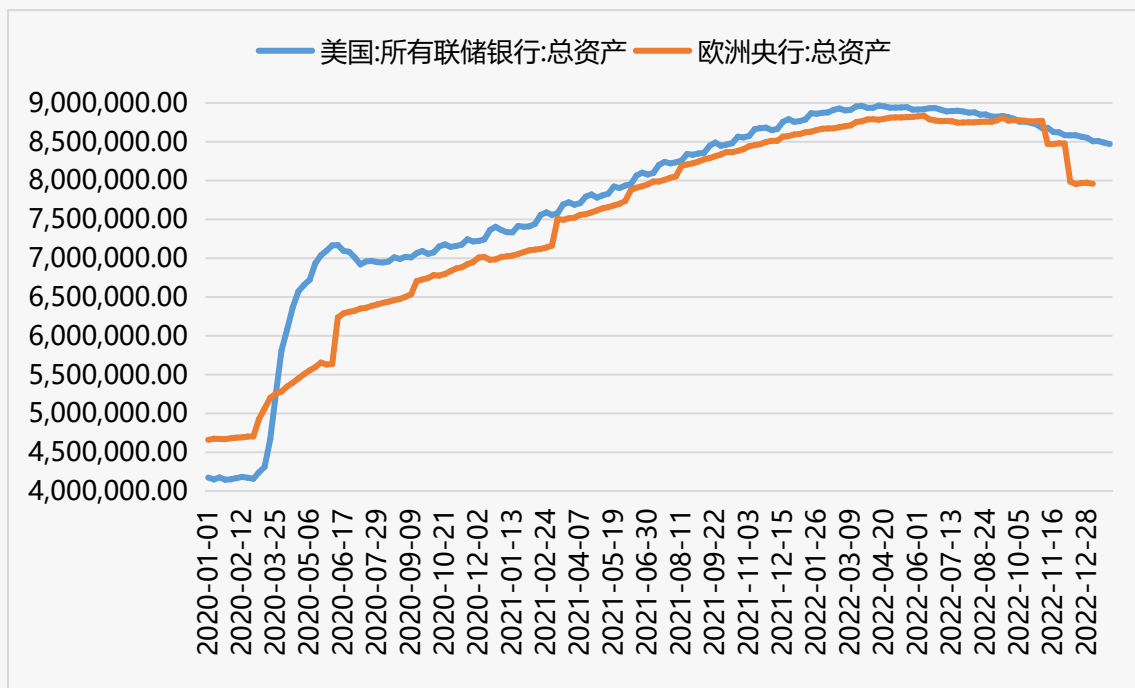
图2.9：美联储明年3月加息预测



资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.10: 美欧资产负债表



春节假期，美欧资产负债表同时收缩，美国资产负债表收缩速度更快，对美元形成支撑。

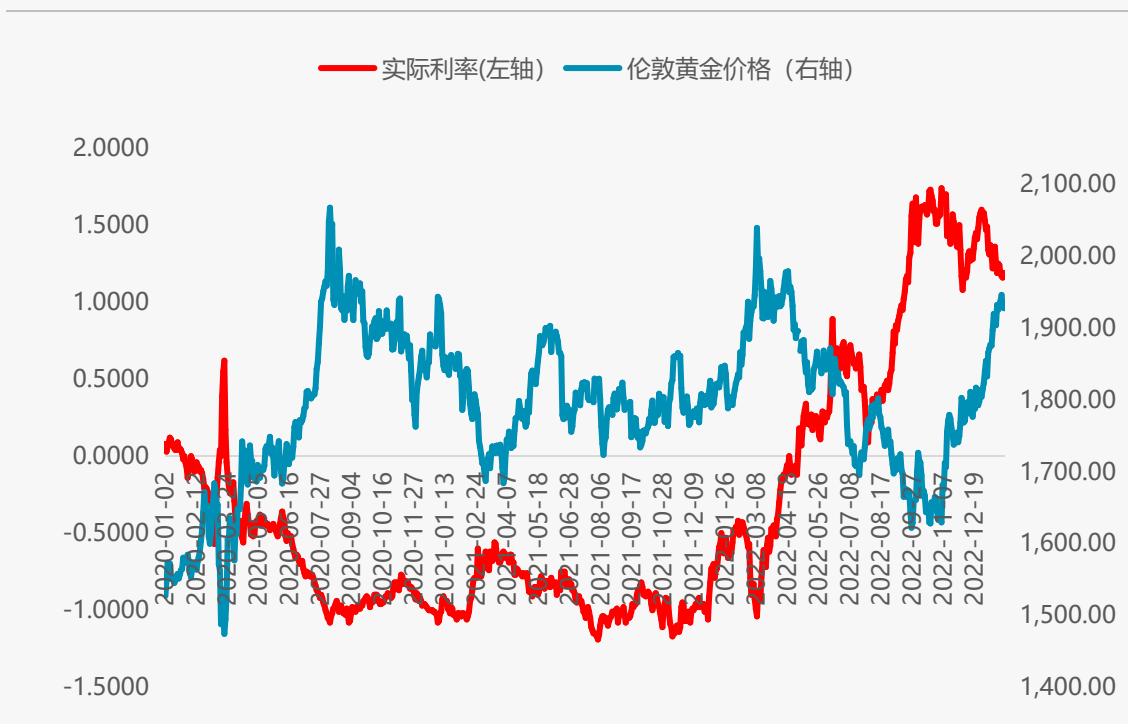
资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

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

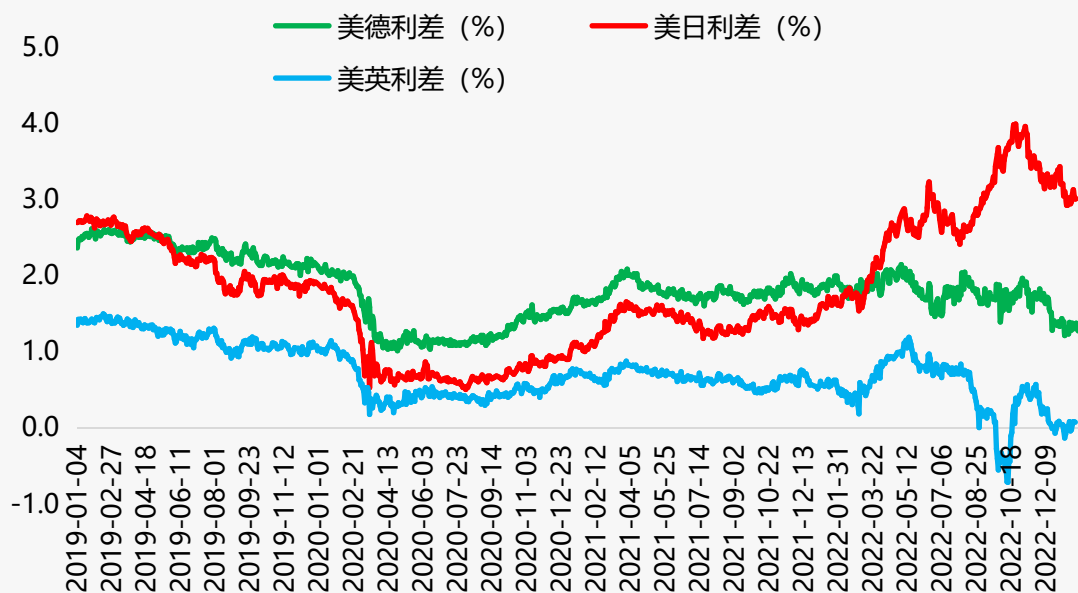


资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

春节假期，名义利率终结连续三周下行开始反弹，但上行速度慢于通胀预期，通胀预期连续两周反弹，实际利率连续四周下行，对贵金属形成支撑。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差

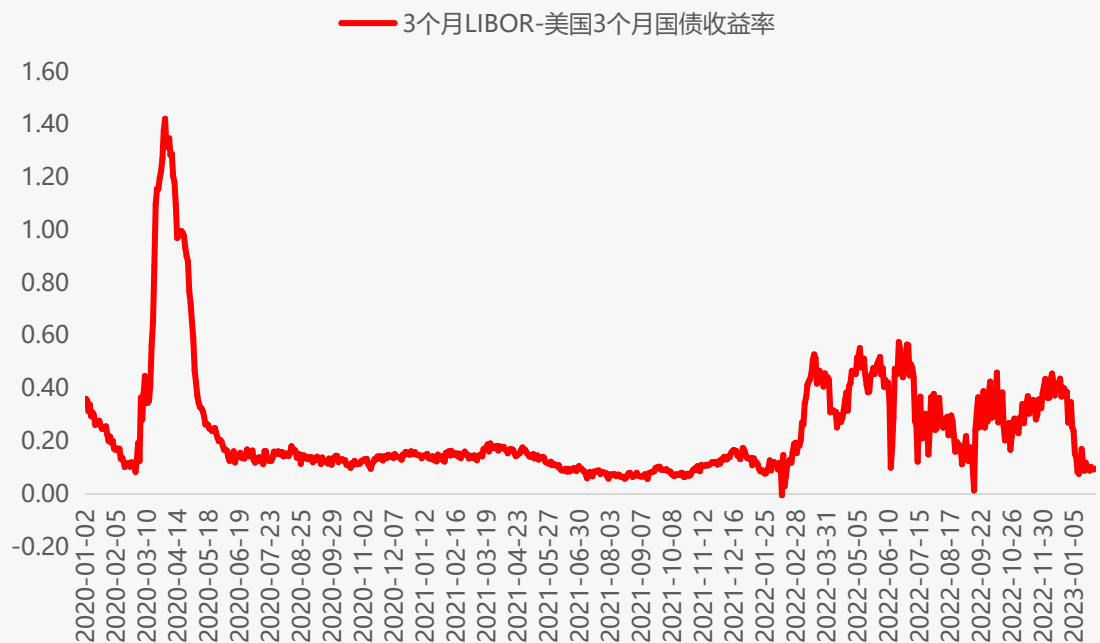


截至2023年1月27日，假期美对德、对日利差回落，美对英利差小幅反弹，对美元形成压力。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至2023年1月27日，泰德利差与假期前持平，对美元影响中性。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

春节假期金银投资需求持续回暖，美国金银ETF持仓同时反弹，其中，周初白银ETF持仓创2021年2月中旬以来最大单日增幅，对价格支撑增强。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

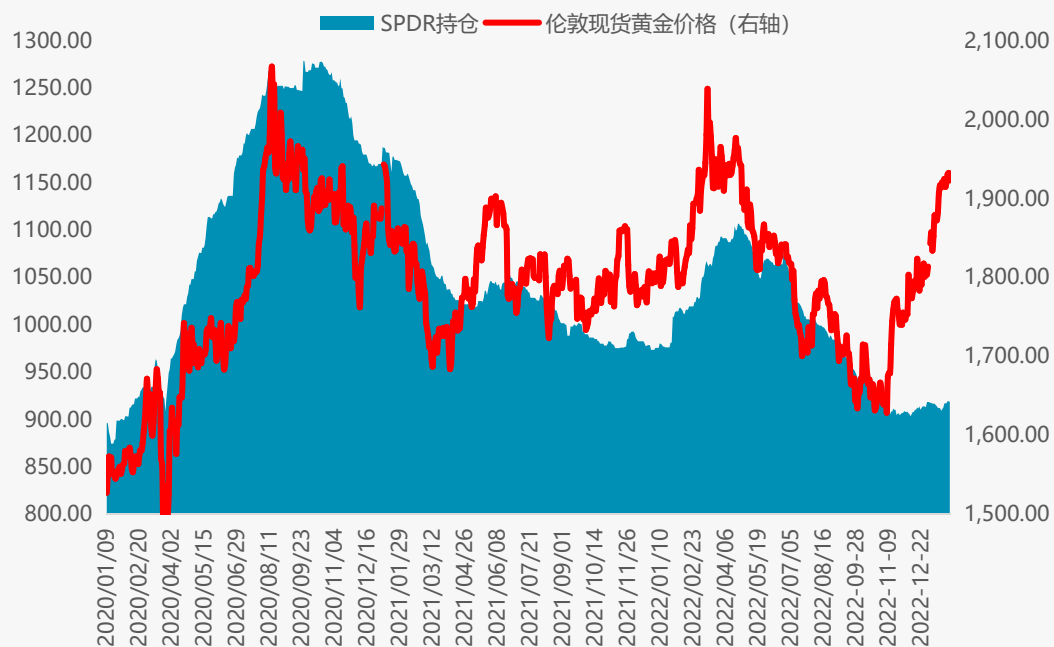
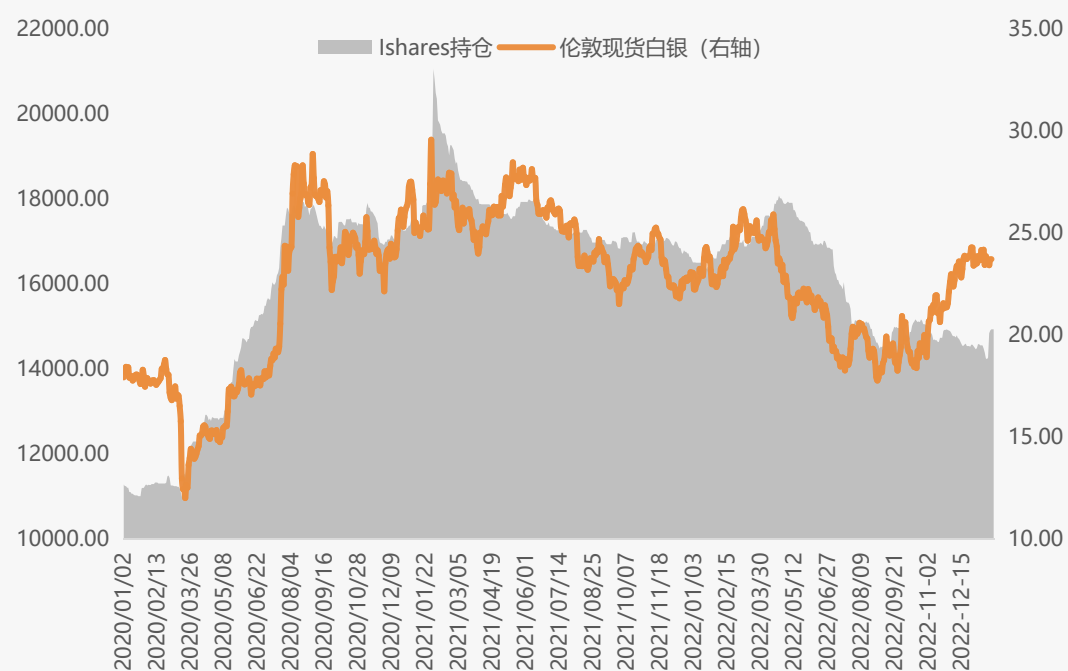


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止1月27日的持仓显示，纽期金持仓量48.07万张，较1月20日减少21751张，较1月24日减少19186张；纽期银持仓量13.65万张，较1月20日增加4097张，较1月24日增加1589张。CFTC黄金投机净多持仓连续七周增加，白银投机净多持仓创近一个月新低，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

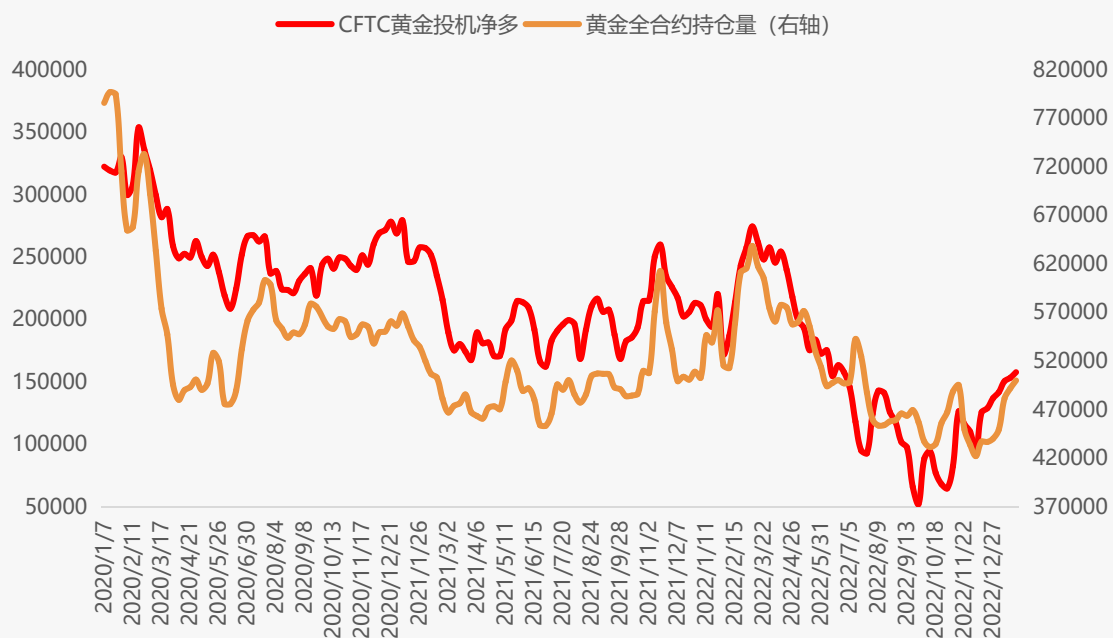
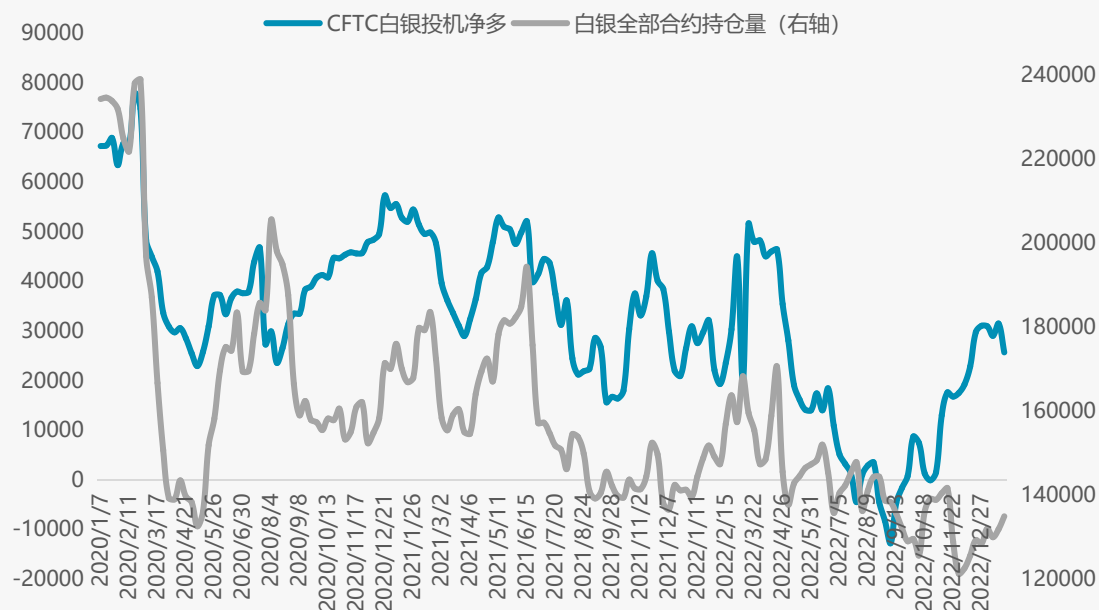


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、同花顺iFinD、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

春节假期国内贵金属市场休市，1月20日当周，人民币汇率小幅贬值，金银外盘价格震荡上行，国内受人民币贬值和轻仓过节降低风险影响，内盘买盘力量减弱，金银溢价主要以回落为主。

图5.1：黄金溢价

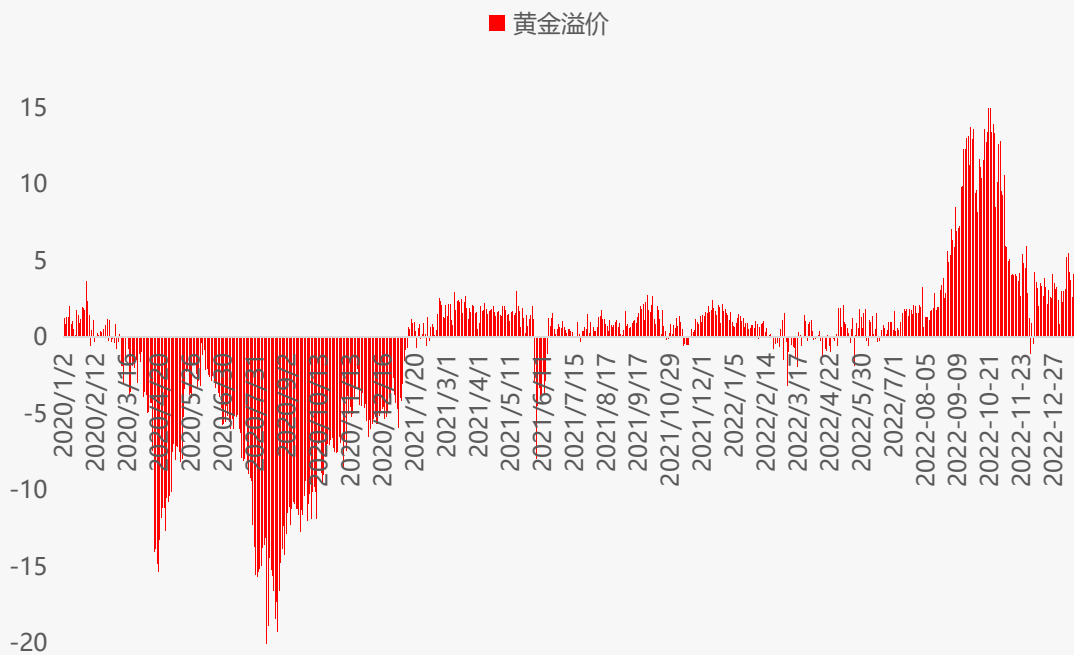
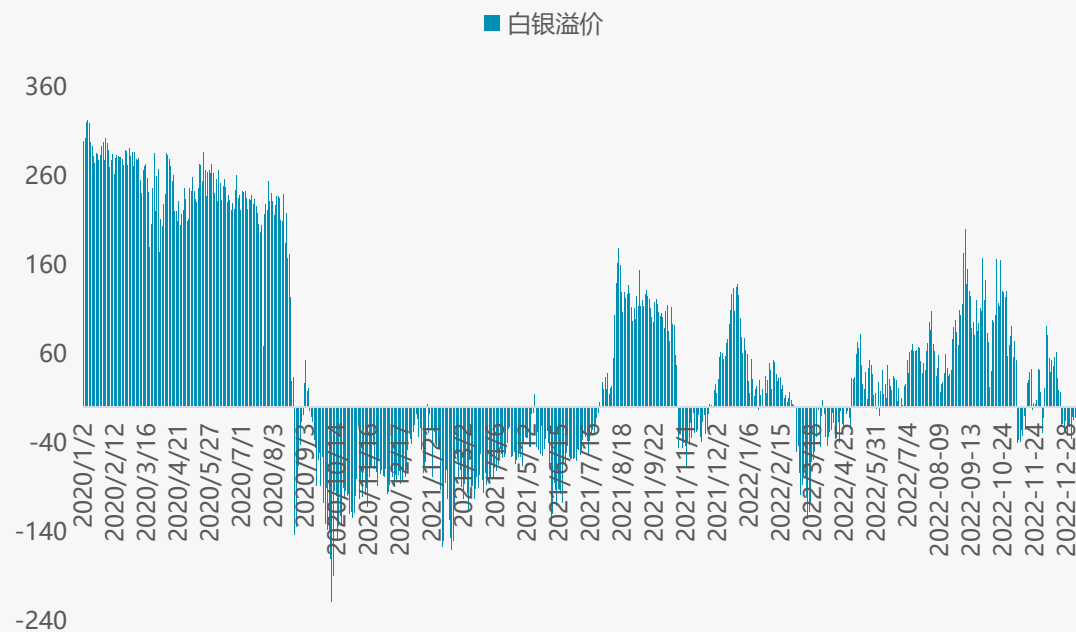


图5.2：白银溢价



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3：伦敦金银比

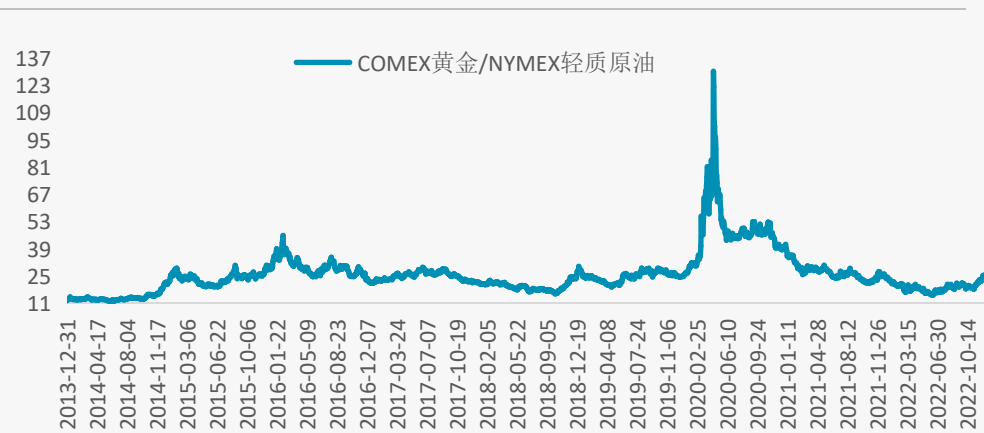


春节假期，伦敦金银比、金油比反弹，银铜比小幅回落。春节假期中避险资产再次跑赢风险资产，支撑金油比反弹。风险偏好与通胀预期双双上行背景下，金银比逆势上扬。

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1966，短期支撑1893，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

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (1.30-2.3)

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
2023/2/1	美国1月Markit制造业PMI终值
	美国1月ISM制造业PMI
2023/2/2	美联储公布利率决议。
	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。
	英国央行公布利率决议、会议纪要和货币政策报告。
	欧洲央行公布利率决议。
	欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。
	美国截至1月28日当周初请失业金人数(万)
	美国12月工厂订单月率(%)
2023/2/3	美国1月非农就业人口变动季调后(万)
	美国1月失业率(%)
	美国1月ISM非制造业PMI

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