

# 云销雨霁，彩彻区明

## ——2023 年贵金属年报

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

报告制作时间：

2022 年 12 月 24 日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业  
务资格：证监许可  
【2012】38 号

### ■ 内容摘要

2022 年，全球主要经济体先后开启货币紧缩，流动性收缩令贵金属承压明显。四季度以来，此前保持激进加息节奏的美联储开始放缓加息步伐，贵金属探底回升涨势喜人。展望 2023 年，随着美联储加息渐近尾声，是否可以推动贵金属一骑绝尘持续走高，详见报告分解。

### ■ 核心观点

- 持续加息后美国就业市场错配依然严重，不断升高的利率对宏观调控目标实现弊大于利，经济软着陆窗口愈发收窄。今年二三季度美国经济下行或只是预演，一旦就业市场出现明显降温，则可能意味着更深层次的放缓行将到来，进而推动联储关注重心转向经济层面。
- 当前，尽管美联储加息步伐放缓，但抑制通胀为先的基调对利率仍有支撑。参考前两轮紧缩周期基准利率与 10 年期美债收益率关联情况看，名义利率高点或仍未出现，实际利率高点也有待刷新。而一旦加息暂停，实际利率触顶回落也将对贵金属变阻力为支撑。
- 美国相对于欧洲经济的比较优势犹存。随着明年二季度前后美联储加息接近尾声，极有可能引发在全球经济共振衰退。在此背景下，美元由于避险属性也将维持相对强势，并与贵金属的负相关性减弱。

# 目 录

1. 2022 年行情回顾: .....	1
1.1 贵金属走势回顾 .....	1
1.2 2022 年贵金属与相关品种比价运行分析 .....	2
2. 贵金属 2022 年影响因素分析及 2023 年展望: .....	3
2.1 美国经济持续放缓, 衰退有待就业市场进一步松动 .....	3
2.2 紧缩周期渐近尾声, 实际利率先扬后抑 .....	5
2.3 欧美货币政策差异弥合后或再度扩大, 美元指数有望先抑后扬 .....	7
2.4 投机情绪陷入低迷, 金强银弱延续分化 .....	8
2.5 黄金需求结构性强弱分化, 关注虚拟投资需求转折点 .....	9
3. 总结、展望及风险提示: .....	11
3.1 观点归纳 .....	11
3.2 行情展望 .....	12
免责声明 .....	14

## 1. 2022 年行情回顾:

### 1.1 贵金属走势回顾

2022 年，贵金属价格总体回落，其中黄金相对跌幅较大。截至 12 月 22 日，纽期金较去年下跌 1.64%，年内单日最大涨幅为 3.28%，单日最大跌幅为 3.04%；纽期银较去年上涨 1.65%，年内单日最大涨幅为 9.18%，单日最大跌幅为 4.26%。在年内人民币汇率大幅贬值的背景下，同时期内盘金银价格较外盘明显偏强，截至 12 月 22 日，沪金主力合约较去年上涨 9.38%；沪银主力合约上涨 9.06%。

图 1.1：2022 年伦敦金、银走势与重要影响事件回顾



数据来源：iFind，一德宏观战略部

具体节奏上，一季度，地缘政治因素对贵金属价格呈现主导作用，黄金避险属性显现，纽期金一度逼近 2020 年 8 月历史高点。伴随西方国家对俄能源制裁升级，原油价格飙升推动白银跟涨，此阶段贵金属呈现震荡上扬走势。二季度，美联储渐进式紧缩成为影响贵金属走势的主要因素，数量型与价格型紧缩工具并行对贵金属利空压制明显，纽期金银回吐地缘危机以来全部涨幅。三季度，美联储加快紧缩步伐，令贵金属再度承压下探，美国二季度 GDP 数据低迷开始引发市场对经济前景担忧，带动贵金属短期止跌企稳。四季度以来，美国三季度 GDP 数据同比增速初值一度深化经济放缓预期，贵金属再度探底后开始快速回升。此后，市场进入放缓加息预期炒作，直至年内最后一次 FOMC 会议放缓加息预期落地。考虑到美联储货币政策转向条件尚不满足，

进一步限制了贵金属向上的空间，持续反弹后金银高位分歧初现。

图 1.2：金银比价



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 1.3：金油比价



资料来源：iFind，一德宏观战略部

## 1.2 2022 年贵金属与相关品种比价运行分析

2022 年，金银比价、金油比价走势相反。前者冲高回落，而后者探底回升。

**黄金白银比价方面：**主要衡量市场避险情绪和通胀相对强弱，尽管避险情绪一度对黄金有明显的推动作用，但抗通胀属性更强的白银总体表现仍强于黄金，一季度金银比价以低位震荡为主。二季度，美联储紧缩力度持续增大，尽管通胀强现实延续但通胀预期开始触顶回落，对金银比价突破上行形成明显助推，比值突破一季度整理区间后持续上行，再创 2020 年 8 月以来新高。三季度，金银比价总体呈现冲高回落宽幅震荡走势，与通胀预期（10 年期美债盈亏平衡通胀率）中间高两端低的运行趋势基本一致。在美联储持续鹰派紧缩背景下，商品在震荡反复中重心下移，带动通胀预期下行，但地缘政治因素扰动犹存，使得通胀预期回归之路并不平坦。四季度初，美联储持续高强度收紧货币政策利空贵金属，金银比价短期反弹。直至 10 月底，美国三季度 GDP 数据深化经济放缓预期，叠加市场炒作美联储放缓加息预期，名义利率拖累实际利率大幅回落，金银比价回吐 2022 年全部涨幅，以震荡下行收尾。预计 2023 年，伴随美联储货币紧缩接近尾声，通胀预期持续回落或将对金银比价仍有支撑，但力度或不及今年；一旦联储停止加息，则金银比价或将重启下行走势。

**黄金原油比价方面：**2022 年金油比价整体呈现探底回升走势。地缘危机及持续紧缩背景下的需求下滑成为主导金油比价走势的关键。上半年，俄乌冲突爆发后，以美国为首的西方国家采用经济金融制裁的方式限制俄油出口，令油价暴涨带动通胀预期上行，金油比显著回落。此后，美联储紧缩货币政策逐渐奏效，抑制通胀的同时令全

球经济共振放缓，需求下滑背景下油价快速跳水，基本回吐年内涨幅，金油比价明显回升。展望 2023 年，伴随美联储货币紧缩接近尾声，黄金利空因素逐渐消散，叠加美国经济陷入衰退概率逐渐加大，金油比价上行趋势有望延续。

## 2. 贵金属 2022 年影响因素分析及 2023 年展望：

### 2.1 美经济持续放缓，衰退有待就业市场进一步松动

2022 年，抑制通胀成为全球各经济体共同面临的宏观经济主题。为此，欧美主要央行先后开启了货币政策正常化的第二步——加息，率先起步的美联储与时间赛跑，充分借鉴上个世纪 80 年代时任联储主席沃尔克抗击通胀的经验，自 6 月以来连续 4 次采用单次激进加息 75 基点的方式，迅速将基准利率提高至远超中性利率的水平。从政策效果来看，最新公布的美国 11 月 CPI 年率较之 10 月继续加速下滑，初步确立了通胀下行的趋势。但是，当前就业市场供需错配情况依然严重，薪资增速稍有拐头向下，但幅度有限，薪资—通胀螺旋阴霾仍然横亘眼前，就业市场失衡有待破解对于缓解核心通胀粘性而言至关重要。随着联储将基准利率升至“限制性水平”之上并维持一段时间，需求抑制效应成倍增强，不断升高的利率对宏观调控目标实现开始弊大于利，经济软着陆窗口愈发变窄。因此，今年二三季度美国经济下行或只是预演，最困难的时刻尚未来到；一旦就业市场出现明显降温，则可能意味着更深层次的放缓行将到来。

10 月末公布的美国三季度 GDP 同比增速被上修至 1.86%，高于二季度增速 1.80%，持续两个季度的经济下行趋势暂告中止。尽管从 CEO 经济展望指数预测的情况看，四季度 GDP 数据将继续下滑，但短期也难动摇美联储推进紧缩的决心，紧缩结束乃至货币政策转向尚需通胀加速回归以及就业市场松动等更多证据出现。分项数据显示，四季度以零售销售和非国防耐用品订单增速为代表的消费和投资数据持续回落，显示货币政策开始奏效，但同比增速仍高于疫情前常规水平。

展望 2023 年，我们认为，随着联储升息至 5% 一线，经济下行压力将空前加大，衰退概率也将陡然提升。对比历史同期情况，当下处于的紧缩周期末端与 2018 年末极

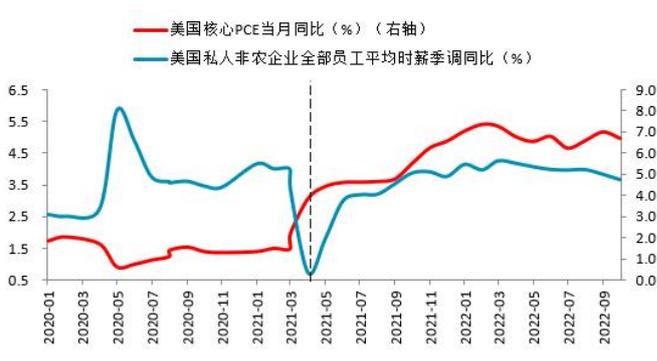
为相似，彼时 GDP 增速也曾于 2019 年一季度短暂反弹，与今年三季度数据相似。所以，后续需要重点关注未来两季度美国经济运行情况，如重新位于阈值 2.5% 下方形成下降趋势，有可能重演 2019 年二、三季度相似的局面，进而推动联储关注重心转向经济层面。对贵金属价格预测而言，上述可能形成货币紧缩政策拐点的重要时间节点，方为其牛市启动的“东风”所在。

图 2.1：美国 CPI 与核心 CPI 年率 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.2：美国薪资增速年率与核心 PCE 年率 (右轴) (%)



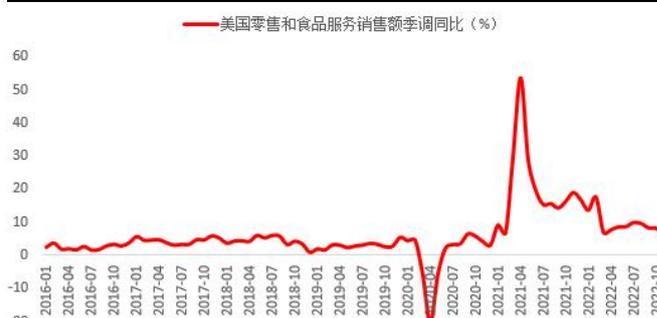
资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.3：CEO 展望指数与 GDP 不变价同比 (右轴) (%)



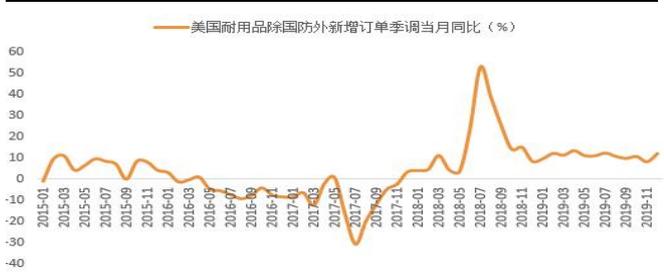
资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.4：美国零售销售年率 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.5：美国耐用品国防外新增订单年率 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.6：美 GDP 同比、阈值与 ECR1 领先指标年率 (%)



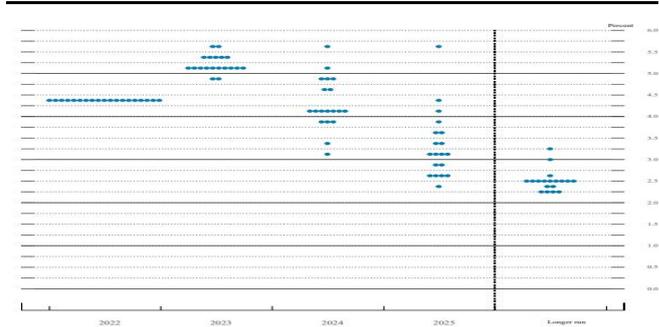
资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.7：实际利率与 10 年期美债收益率 (%) (右轴)



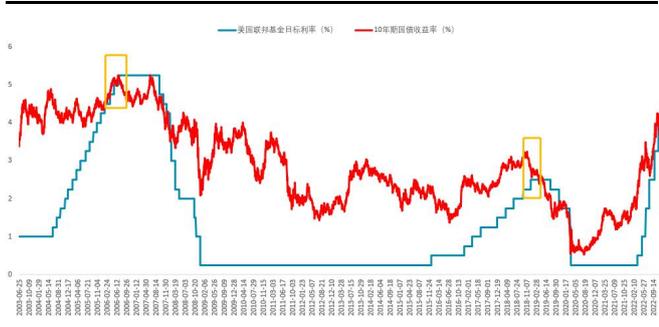
资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.8：12 月点阵图 (%)



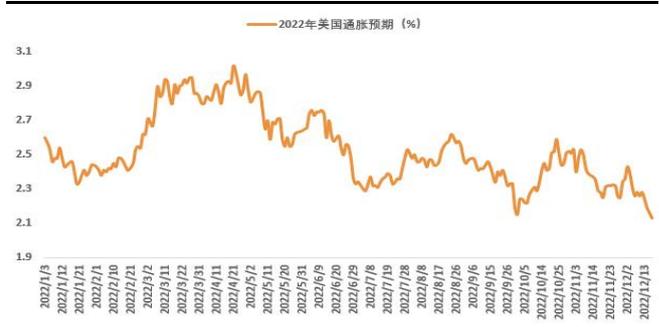
资料来源：美联储官网，一德宏观战略部

图 2.9：联邦基金利率上沿与 10 年期美债收益率 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.10：10 年期盈亏平衡通胀率 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

## 2.2 紧缩周期渐近尾声，实际利率先扬后抑

2022 年，受美联储超预期紧缩货币政策影响，美国名义利率和实际利率大幅上行，成为驱动贵金属回落的首要因素；与此同时，用以衡量美国通胀预期的 10 年期美债盈亏平衡通胀率自一季度高位快速走低，紧缩政策效果逐渐显现。年内持有成本端运行可划分为八个波段。

除去一季度受地缘政治消息影响而出现暂时性退居次要因素，其余时间段美联储紧缩当仁不让地成为影响利率市场的主要线索。当一段时间联储激进推进加息、集中对外施加鹰派预期引导时，利率市场倾向于反映联储加息后的政策效果，即实际利率上行与通胀预期回落的组合，令贵金属承压；而一旦联储转向温和诸如 12 月 FOMC 会议前对外释放加息步伐放缓的预期引导时，对应的是实际利率回落和通胀预期修复的组合，贵金属也同步获得修复。

在刚刚结束的 12 月 FOMC 会议上，尽管加息步伐放缓落地，但新闻发布会上主席

鲍威尔的发言并未较此前的鹰派基调有过多改变，尽管“老生常谈”，但维持“加息放缓并非中止，政策转向尚无可能”的说辞仍能令市场感受到阵阵寒意。考虑到美国就业市场失衡状态未有明显变化，通胀回归之路注定波折，但随着基准利率已升至 4.5% 一线，市场与联储之间对于终值利率的预期差逐渐弥合，从委员们一致预期的 5-5.25% 水平来看，联储继续加息 3 次左右后将按下暂停键。在此之前，投资者可适当关注联储官员发言中是否有将政策重心转为关注经济下行的迹象，如出现“时刻准备调整政策立场”、“担忧经济前景恶化风险”等措辞，将极有可能成为联储加息中止的信号。

最后，从基准利率与 10 年期美债收益率历史关联情况看，20 世纪以来的两轮紧缩周期中，存在两个主要特征：一是名义利率的高点基本可以达到终值利率指向的高度；二是在上述时间节点上，名义利率高点较之终值利率公布日（最后一次宣布加息当日）略微提前。因此，参考本轮紧缩周期进程，目前名义利率高点或仍未出现，加之盈亏平衡通胀率仍有回落可能，故本轮紧缩周期实际利率高点也有待刷新。

综合来看，我们认为尽管联储紧缩进入了边际放缓的阶段，但随着基准利率不断走高，金融流动性收紧的趋势依然延续。随着名义利率和实际利率在明年上半年将冲击本轮紧缩周期高点，贵金属面临的压力也将阶段性显现。而一旦加息暂停，则利率端完全进入经济前景主导阶段，届时，实际利率触顶回落也将对贵金属变阻力为支撑。

表 1：2022 年持有成本运行波段概况

指标/时间	1.2-2.15	2.16-3.6	3.7-6.15	6.16-6.29	6.30-8.1	8.2-10.24	10.25-12.7	12.7至今
名义利率	+	-	++	-	-	++	--	+
通胀预期	-	++	=	--	+	-	-	-
实际利率	++	--	++	+	--	++	-	++
美元	=	+	++	=	+	++	--	=
黄金	=	+	-	-	-	--	+	=
政策	Tapering	Tapering	开启量价齐紧阶段	激进加息阶段	激进加息阶段	激进加息阶段	开始释放放缓加息预期	加息放缓落地

**阶段**

地缘危机前,加息预期强化,避险情绪悄然累积	地缘危机爆发,避险情绪高潮,制裁令油价暴涨拉高通胀预期	市场逐步记入不断激进提速的加息预期	市场定价经济软着陆	市场预期激进加息有所缓和	市场定价经济软着陆	市场阶段性定价经济下行	市场定价经济软着陆
-----------------------	-----------------------------	-------------------	-----------	--------------	-----------	-------------	-----------

资料来源: iFind, 一德宏观战略部

### 2.3 欧美货币政策差异弥合后或再度扩大, 美元指数有望先抑后扬

2022年,受地缘危机及美联储激进加息双重支撑,美元指数大幅上扬,一度刷新近20年以来高点。但进入四季度以来,其自高位开始出现快速回调,美联储调整自身加息节奏以及非美央行陆续步入快速紧缩阵营使得美国与非美经济体货币政策差异化不断弥合应为调整的主要推手。

短期来看,随着中国防疫政策优化调整,以及此前市场对欧元区受地缘冲突影响经济前景定价过于悲观的局面在四季度经历了修复,而上述修复可能会在明年年初得到延续。特别是11月初,德国总理成功访华,对于疫后世界多极化格局重塑,削弱美国主导的经济金融单极化格局,削弱美元及美元资产影响力具有重要的作用。

而回归偏中观的视角,在全球同步推进紧缩周期的过程中,美国相对于欧洲的比较优势仍然存在。一方面,加息领跑背景下,美国通胀水平回落趋势已经形成,而较晚行动的欧元区通胀同比增速仍维持在两位数水平之上,紧缩容错率远小于前者。另一方面,经济放缓程度来看,伴随着三季度数据上修,持续两个季度的美国GDP下行趋势暂告中止,而欧元区方面,经济前景却不甚乐观。欧央行预计今年四季度和明年年初,欧元区经济可能陷入衰退。因而,尽管短期欧元区开足马力追赶美联储紧缩步伐,但持续性预计有限,政策转向时点亦可能早于美联储。因此,当前非美货币表现强于美元的走势料将为短期趋势。另一方面,随着明年二季度前后美联储加息接近尾声,其经济或将再度面临下行趋势且恶化程度超过今年,极有可能引发在全球经济共振衰退。在此背景下,美元由于其避险属性维持相对强势,其与贵金属的负相关性将明显减弱。

所以，综合来看，我们认为 2023 年美元走势节奏或呈现先抑后扬，当前的回调应属于阶段性调整，尚难形成趋势性逆转。

图 2.11: 欧元区 GDP 不变价当季同比 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.12: 欧元区 HICP 及核心值月同比 (%)



资料来源：iFind，一德宏观战略部

## 2.4 投机情绪陷入低迷，金强银弱延续分化

2022 年全年，与金银价格走势基本一致，CFTC 投机净多持仓水平亦呈现冲高回落态势。从数量看，CFTC 黄金投机净多持仓均值为 15.88 万张，处于历史中位水平，较 2021 年 20.46 万张的平均水平下滑超 20%；CFTC 白银投机净多持仓均值为 1.72 万张，处于历史低位水平，较 2021 年 3.7 万张的平均水平下滑约 53.8%，白银三季度净多持仓维持负值一月有余，市场一度陷入了极度空头氛围。

总持仓方面，纽期金总持仓与 CFTC 投机净多持仓变动趋势一致性明显强于期银。从绝对水平来看，纽期金、银年内平均持仓水平为 51 万和 14.3 万张，相比 2021 年平均水平，纽期金增长 2%，纽期银则下滑 9.37%，显示出 2022 年大部分时间内，由于价格相对跌幅更大，白银对资金吸引力明显弱于黄金。

图 2.13: CFTC 黄金投机净多持仓 (张) 与纽期金 (右轴)



数据来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.14: CFTC 白银投机净多持仓 (张) 与纽期银 (右轴)



数据来源：iFind，一德宏观战略部

图 2.15: 纽期金总持仓（右轴）与 CFTC 投机净多持仓（张）



数据来源：iFind，CME，一德宏观战略部

图 2.16: 纽期银总持仓（右轴）与 CFTC 投机净多持仓（张）



数据来源：iFind，CME，一德宏观战略部

## 2.5 黄金需求结构性强弱分化，关注虚拟投资需求转折点

2022 年全年，地缘政治因素和全球央行开启鹰派紧缩政策，均推动了黄金细分需求结构的调整。伴随宏观面不确定因素逐渐明朗，地缘政治危机影响减弱，紧缩货币政策逐渐占据主导，虚拟投资和实物需求完成强弱切换，前者从二季度开始显著回落，回吐一季度涨幅，尤其是北美 ETF 投资需求三季度同比降幅 3%，令金价持续承压。从世界上最大的金、银 ETF SPDR 和安硕来看，年内分别较上年同期录得 6.69% 和 11.89% 的下滑，前者自二季度初至年底下滑幅度高达 18.71%。

从黄金总体供需情况看，前三季度全球黄金总需求为 3386.51 吨，较去年同期上涨 17.87%。分项指标中，前三季度金饰需求为 1588.98 吨，同比增长 5.2%，尽管全球经济形势持续恶化，但金饰消费仍旧强劲。投资需求层面，前三季度金条金币等实物投资和虚拟投资需求总计 888.85 吨，主要受今年一季度俄乌冲突影响，黄金实物投资需求和虚拟投资需求同时攀升。其中，实物投资需求在今年三季度也表现较强，流入 351 吨，同比增长 36%，奖章和仿制金币投资需求创 2013 年以来最大数值。而黄金实物投资需求和虚拟投资需求出现分化，在全球通胀飙升背景下，个人投资者主要以增加黄金实物投资进行保值，与之对应的 ETF 投资者受到主要经济体收紧货币政策影响，选择降低黄金持仓。三季度 ETF 等虚拟投资流出 227.3 吨，反映出投资者对后市的悲

观情绪。央行购金层面，前三季度累计净购入 673.02 吨，约为去年同期净购入量的 1.5 倍，主要购入时间点出现在三季度，创下 2010 年以来季度最大增幅。科技需求层面，前三季度累计需求 236.01 吨，同比减少 3.39%，电子等行业用需求边际减少最大，同比降幅 3.98%。供给层面，前三季度黄金总供给为 3553.19 吨，较去年同期增长 3.05%。分项指标中，前三季度矿产金产量 2685.74 吨，较去年同期增长 2.04%；回收金前三个季度供应 867.9 吨，同比增长 3.19%。

白银方面，全球白银将延续 2021 年供不应求的局面，根据 Metals Focus 最新预测，2022 年世界白银总需求将较 2021 年同比增加 5.03%，为 2012 年以来最高。与黄金“实物强，虚拟弱”的结构特征类似，白银实物需求面贡献中银器和珠宝的需求边际贡献最大，以 ETF 为主导的虚拟投资同比降幅最大，但仍呈现正向贡献。供应层面，整体呈现扩张，白银再回收供应增长边际贡献最大，但仍难以阻止白银供需缺口拉大。综合看，预计 2023 年白银将延续供需双强走势，供需缺口持续扩张对银价形成支撑。

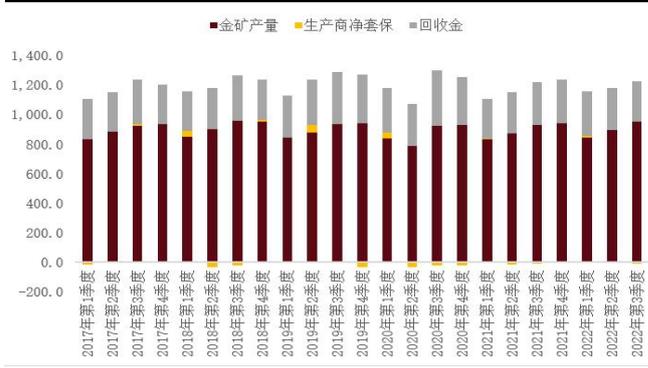
展望 2023 年，随着美联储紧缩接近尾声，黄金虚拟投资有望借此迎来转机，我们预计目前持续下滑的 ETF 持仓或将止降上升。一方面，在明年通胀回落的预期下，“实物强，虚拟弱”的结构特征或将再次迎来切换。另一方面，利空落地推动价格阶段性重回低位后，中长线配置资金以及实物需求将再度获得激发，总需求扩张之势有望得到延续。

图 2.17: 全球黄金季度需求 (吨)



数据来源：世界黄金协会，一德宏观战略部

图 2.18: 全球黄金季度供应 (吨)



数据来源：世界黄金协会，一德宏观战略部

图 2.19: 全球年度白银供给 (百万盎司) 及年度均价



数据来源: 世界白银协会, 一德宏观战略部

图 2.21: SPDR ETF 持仓量 (吨) 与现货金价 (右轴)



数据来源: iFind, 一德宏观战略部

图 2.20: 全球年度白银需求 (百万盎司) 及供需缺口



数据来源: 世界白银协会, 一德宏观战略部

图 2.22: 安硕白银 ETF 持仓量与现货银价 (右轴)



数据来源: iFind, 一德宏观战略部

### 3. 总结、展望及风险提示:

#### 3.1 观点归纳

综上所述, 我们对 2022 年贵金属行情走势影响因素作以下总结:

宏观面, 抑制通胀成为 2022 年全球宏观主题。持续加息后美国就业市场错配依然严重, 不断升高的利率对宏观调控目标实现逐渐弊大于利, 经济软着陆窗口愈发变小。今年二三季度美国经济下行或只是预演, 一旦就业市场出现明显降温, 则可能意味着更深层次的放缓行将到来, 进而可重演 2019 年二、三季度相似的局面, 进而推动联储关注重心转向经济层面。

利率层面, 地缘政治和紧缩预期主导 2022 年利率市场。当前, 尽管加息步伐放缓,

但“加息放缓并非中止，政策转向尚无可能”对利率仍有支撑。参考前两轮紧缩周期基准利率与 10 年期美债收益率关联情况看，名义利率高点或仍未出现，实际利率高点也有待刷新。而一旦加息暂停，实际利率触顶回落也将对贵金属变阻力为支撑。

美元汇率层面，2022 年，地缘局势及货币激进紧缩双重支撑推动美元强势突破，但四季度以来，受联储加息步伐放缓及非美经济体陆续加入激进紧缩阵营，此消彼长下，美元开启回调走势。展望 2023 年，美国相对于欧洲的比较优势仍然存在，并未消失。欧元区方面，经济前景却不甚乐观决定其紧缩持续性有限。另一方面，随着明年二季度前后美联储加息接近尾声，其经济或将再度面临下行趋势且恶化程度超过今年，极有可能引发在全球经济共振衰退。在此背景下，美元由于避险属性也将维持相对强势，并与贵金属的负相关性减弱。

资金面和供需面，2022 年，中短期投机资金和中长期配置资金均以从贵金属流出为主，价格震荡回落运行趋势一致。预计未来随着美联储紧缩渐入尾声，价格回落至相对低位后，配置资金有望再度转为流入，与实物需求一道，推动总需求保持扩张，进而对金银价格形成支撑。

### 3.2 行情展望

11 月美联储 FOMC 会后，贵金属阶段性探底回升，符合我们在四季报中作出的判断。那么，是否贵金属便就此一骑绝尘持续走高不回头呢？我们对此持怀疑态度。在联储货币政策尚未转向，甚至紧缩也未中止背景下，我们认为贵金属牛市难以出现，当前的走势更多是底部宽幅震荡中的一部分。但总体而言，2023 年，贵金属受到的利空压制作用将较 2022 年明显减弱，因此，逢阶段性回调可积极关注多单介入机会。操作上，关注纽期金 1618 一线支撑情况，尽管击穿概率降低，但若告破亦很难失守 1567 一线，上方则关注 1883 一线重要压力。策略层面，配置交易者逢低分批买入，投机交易者则可待纽期金回调至 1700 下方时关注企稳入场机会。

图 3.1：纽期金周线阻力支撑预测



资料来源：博易大师，一德宏观战略部

风险提示：全球新冠疫情超预期

地缘政治博弈超预期

美联储、欧、日央行货币政策超预期

## 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](http://www.ydqh.com.cn)