

# 贵金属：持有成本两端分化延续， 贵金属维持强势震荡

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1日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

# 持有成本两端分化延续，贵金属维持强势震荡

- 1. 走势回顾：**当周贵金属维持高位震荡，但纽期金再创6月底以来新高，使得金银再度形成了白银见顶在前黄金见顶在后的阶段性顶部结构。伦敦金银比小幅反弹。持有成本两端分化延续，美元指数再度回落，实际利率小幅反弹。
- 2. 宏观面：**当周，消息面相对真空，叠加圣诞和元旦假期，贵金属受持有成本两端分歧影响维持震荡。一方面，后续加息75基点预期再起，利率市场延续定价“再通胀”，以名义利率上行为主导带动实际利率小幅反弹，对贵金属形成压力。另一方面，欧央行维持鹰派紧缩基调，美欧花旗经济意外指数差值持续向负值深化，对美元形成压制，对贵金属形成提振。
- 3. 资金面：**当周，黄金ETF持仓连续两周小幅增加，白银ETF持仓连续五周回落；投机资金方面，金银投机净多持仓延续增加，其中，白银以空头减仓为主。
- 4. 后市展望：**新年伊始，受通胀预期反复影响，货币市场在年内加息50或75个基点预期上出现波动，支撑利率端维持强势。一旦实际利率持续强势，也将对汇率端产生利多影响。重点关注下周公布的美联储12月会议纪要和12月非农就业数据，能否推动贵金属开启回调。技术上，关注纽期银前高阻力，严格依托其为止损逢高轻仓试空。

**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	1822.79	1797.4	25.39	1.41%	伦敦银	美元/盎司	23.95	23.74	0.21	0.88%
黄金现货溢价	元/克	2.42	4.14	-1.72	-41.47%	白银现货溢价	元/千克	-21.77	-27.35	5.59	20.43%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	229525	226136	3389	1.50%	COMEX白银非商业多头持仓	张	55870	56164	-294.00	-0.52%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	92645	97288	-4643	-4.77%	COMEX白银非商业空头持仓	张	24843	26402	-1559.00	-5.90%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	917.64	913.01	4.63	0.51%	SLV 白银ETF持有量	吨	14539.67	14541.10	-1.43	-0.01%
美元指数		103.49	104.32	-0.83	-0.80%	美日汇率		131.12	132.83	-1.70	-1.28%
美国实际利率	%	1.58	1.55	0.03	1.94%	标准普尔500指数		3839.50	3844.82	-5.32	-0.14%
美10年期国债收益率	%	3.88	3.75	0.13	3.47%	TED利差	%	0.30	0.39	-0.08	-21.37%
RJ/CRB商品价格指数		276.01	278.11	-2.1	-0.76%	金银比		76.12	75.74	0.38	0.51%
VIX波动率指数	%	21.67	20.87	0.8	3.83%	金油比		22.73	22.76	-0.03	-0.13%
道琼斯工业		33147.25	33203.93	-56.68	-0.17%	钯金期货	美元/盎司	1789.00	1752.50	36.50	2.08%

资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部

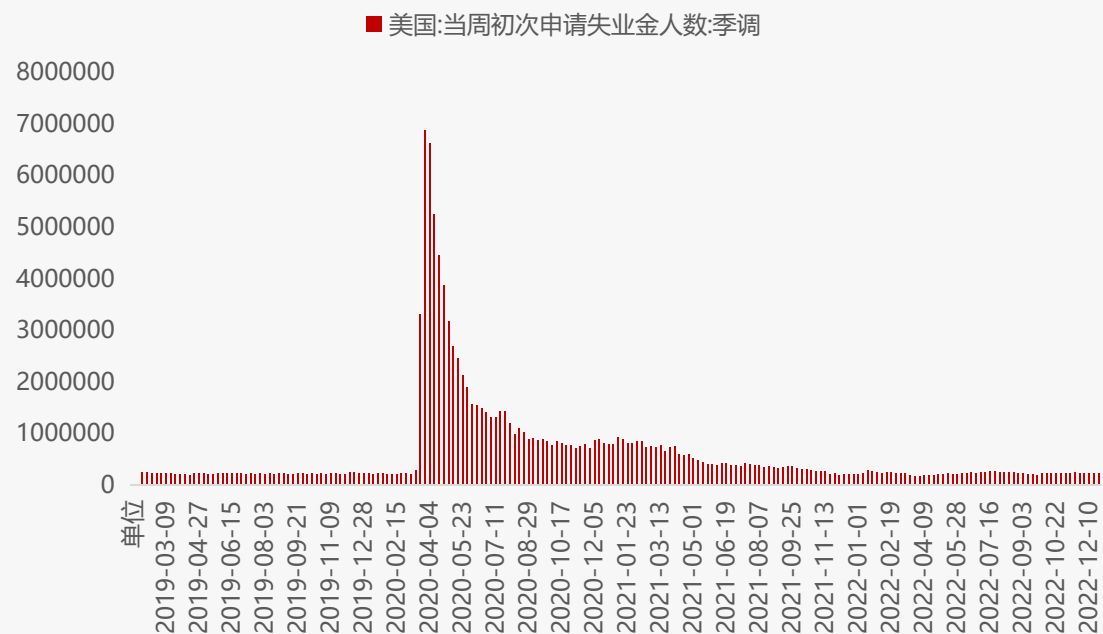
02

# 海外热点跟踪

---

# 美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数符合预期



美国截至2022年12月24日当周初请失业金人数22.5万，高于前值符合预期，其中续请失业金人数持续上行，令劳动力市场过热态势延续。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

## 后续加息50个基点预期出现动摇

年末最后一周，货币市场对后续加息50个基点预期出现动摇，开始有意炒作加息75个基点预期，将利率终点提高至5%-5.25%。

美联储观察工具显示，今年2、3月各加息25个基点概率67.7%和60.5%，开始炒作6月再加息25个基点预期，6月加息25个基点和未加息概率平分秋色，分别为39.9%和39.5%。



# 货币市场炒作再加息50个基点出现动摇

图2.2: 美联储明年2月加息预测

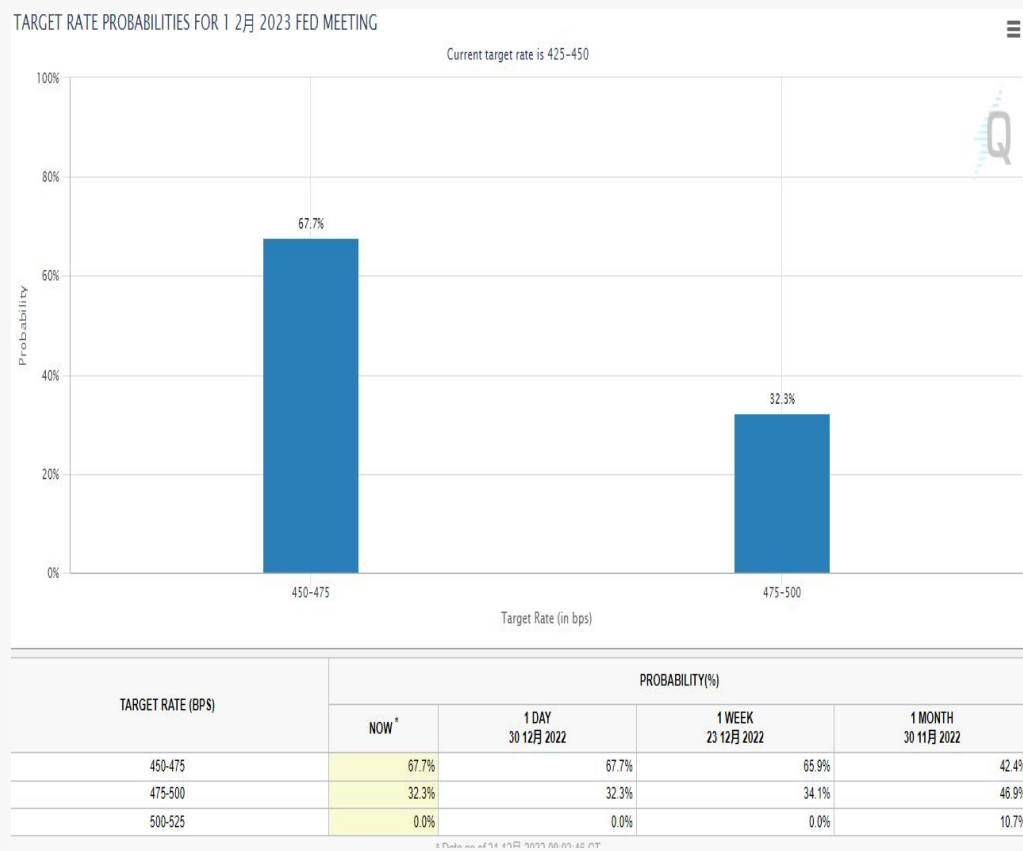
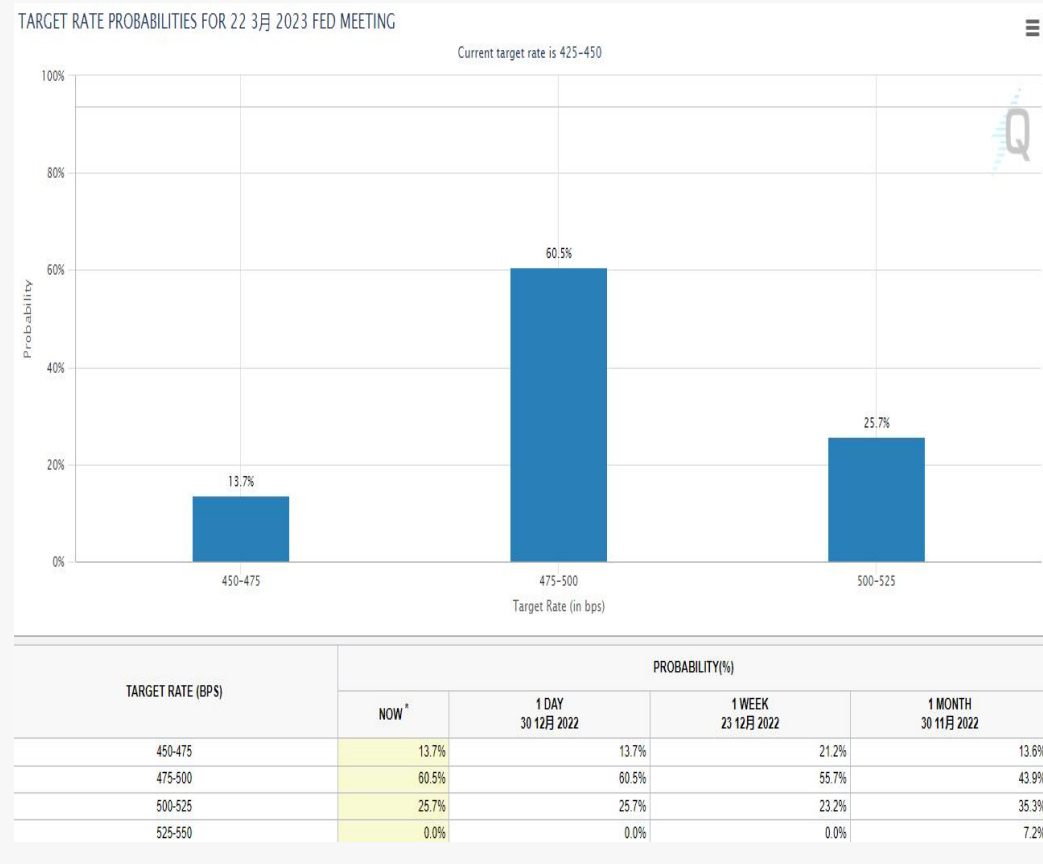


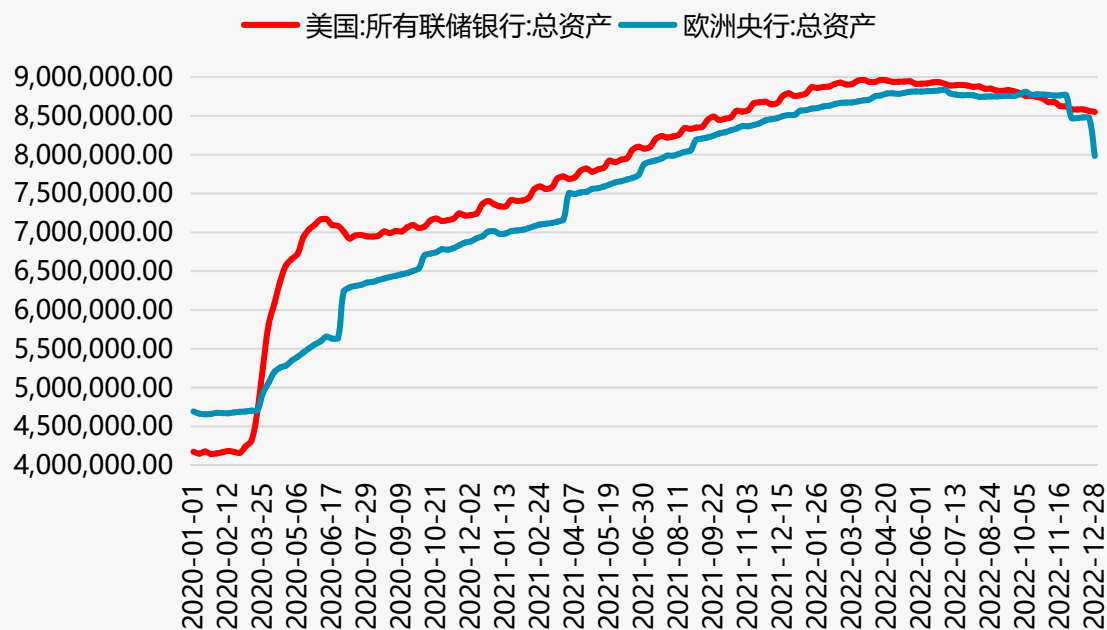
图2.3: 美联储明年3月加息预测



资料来源: cmegroup、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



本周，美国和欧央行资产负债表连续两周同时收缩，其中，欧央行资产负债表创历史最大收缩规模，对美元形成压力。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

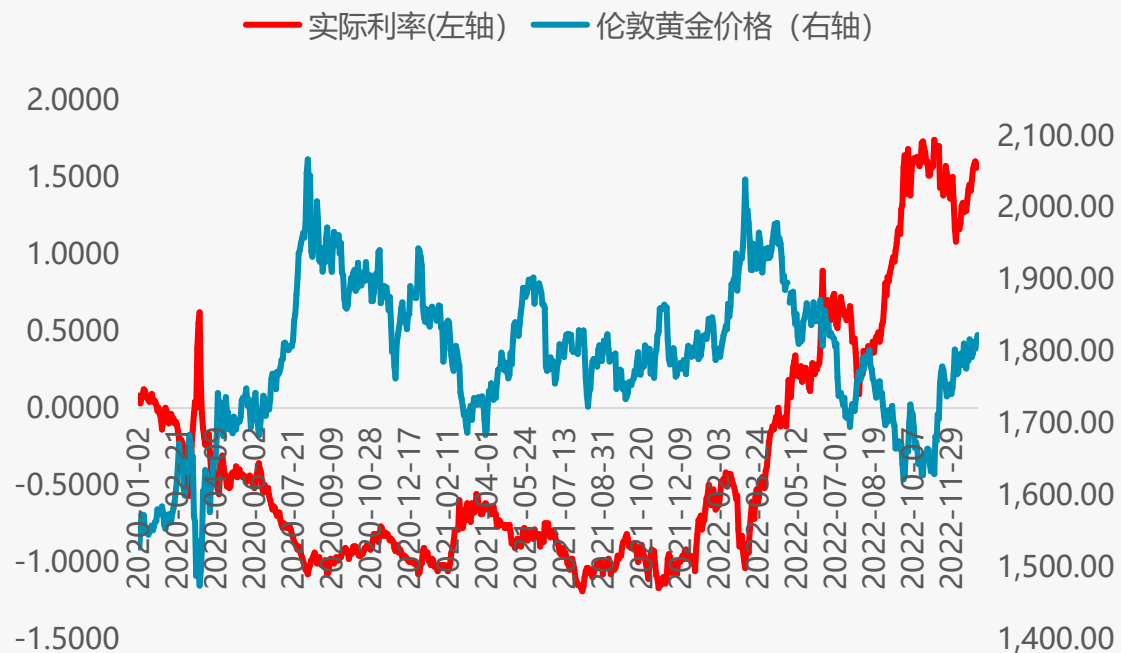
03

# 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

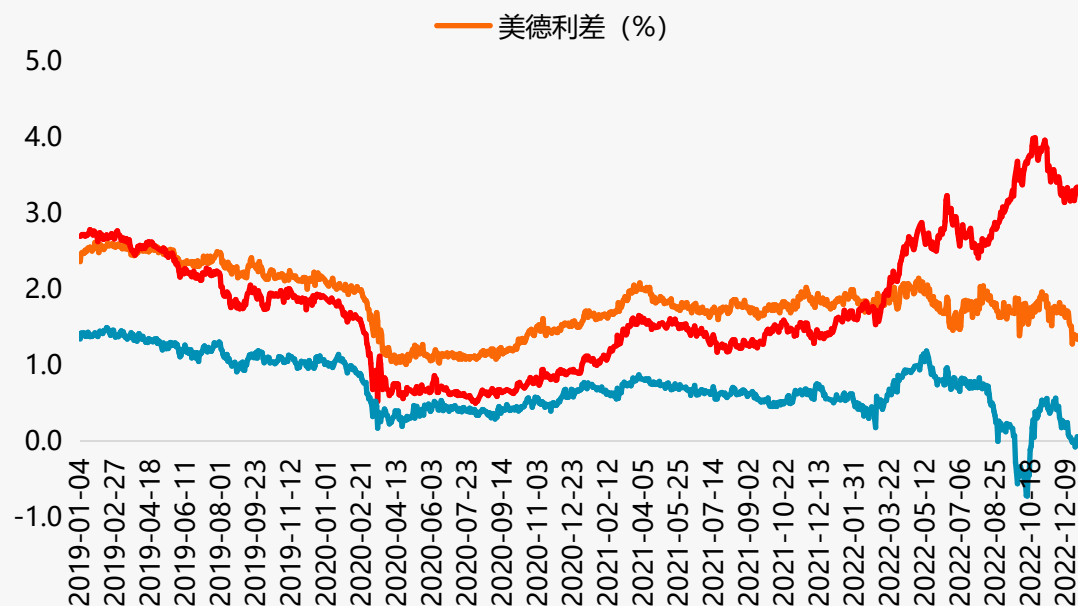


本周，名义利率和通胀预期同时上行，名义利率上行速度更快带动实际利率小幅反弹，对贵金属形成压力。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差



截至12月30日，本周美对德小幅回落，美对日利差小幅反弹，美对英利差大幅反弹转正，对美元形成支撑。

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12月30日，泰德利差连续两周小幅回落，流动性趋松对美元形成压力。

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

本周，金银持仓延续分歧，黄金ETF持仓连续两周增加，白银ETF持仓小幅回落，连续五周下滑。

图4.1: SPDR黄金持仓和伦敦金

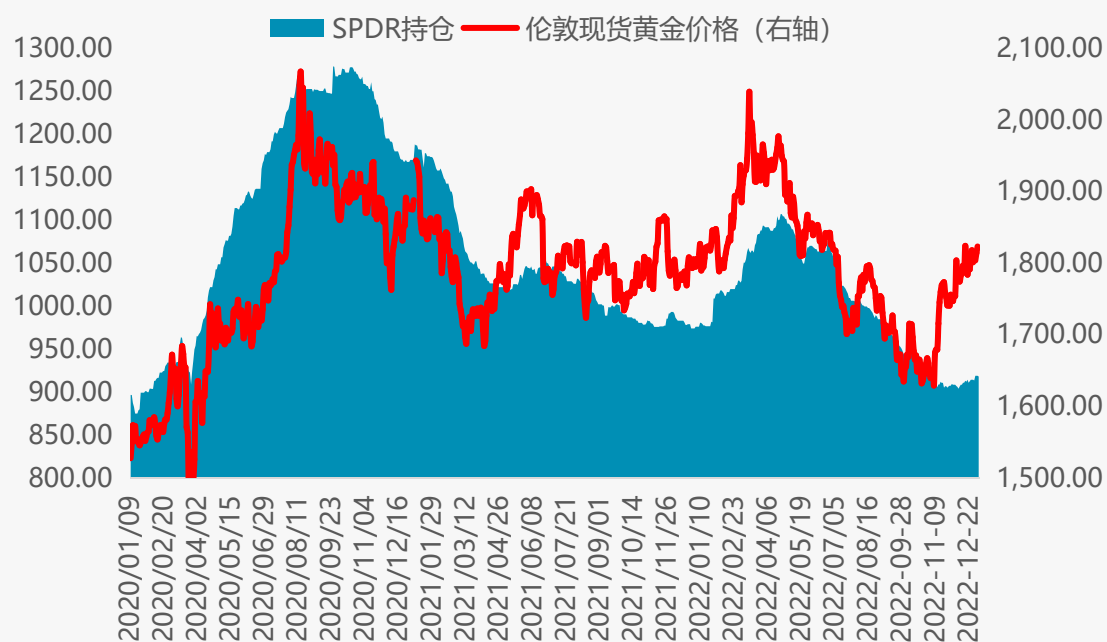
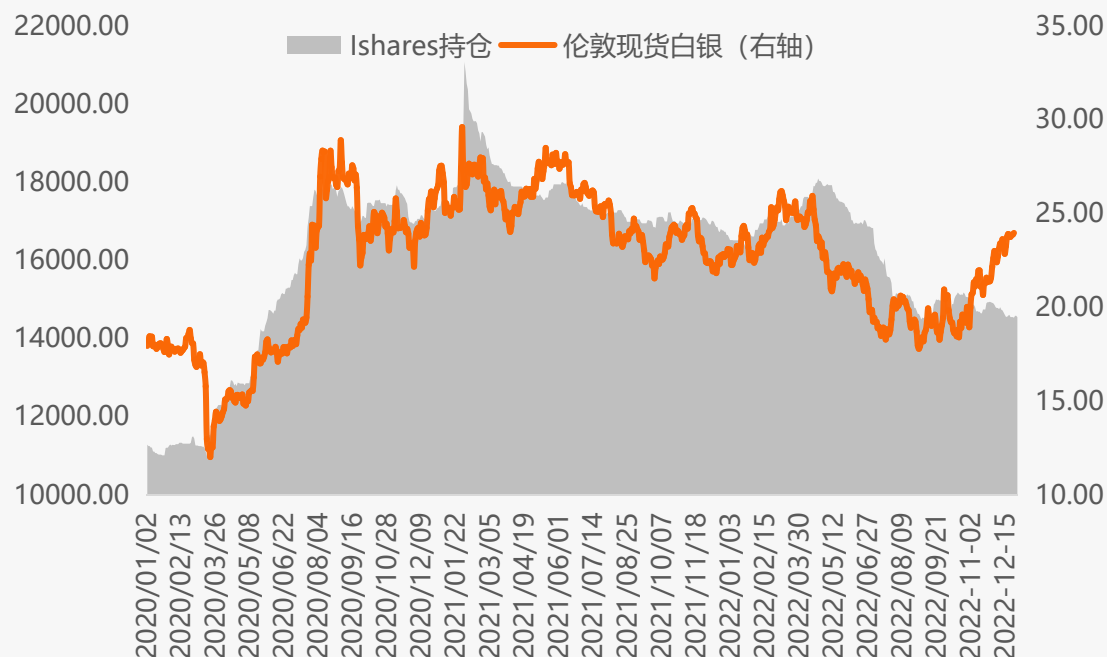


图4.2: Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源: SPDR, Ishares、一德宏观战略部



# 金银CFTC持仓

截止12月30日的持仓显示，纽期金持仓量44.24万张，较12月23日增加4846张，较12月27日增加2372张；纽期银持仓量12.98万张，较12月23日增加1267张，较12月27日增加1331张。CFTC金银投机净多持仓同时增加，结构上黄金多增空减而白银多空同减但以空减为主。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

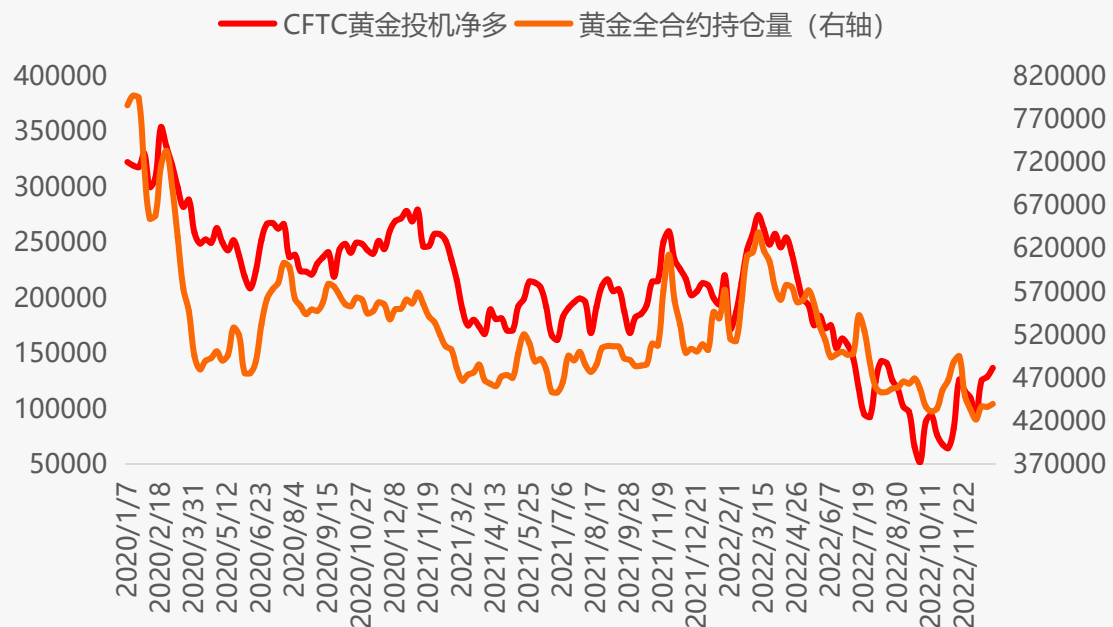
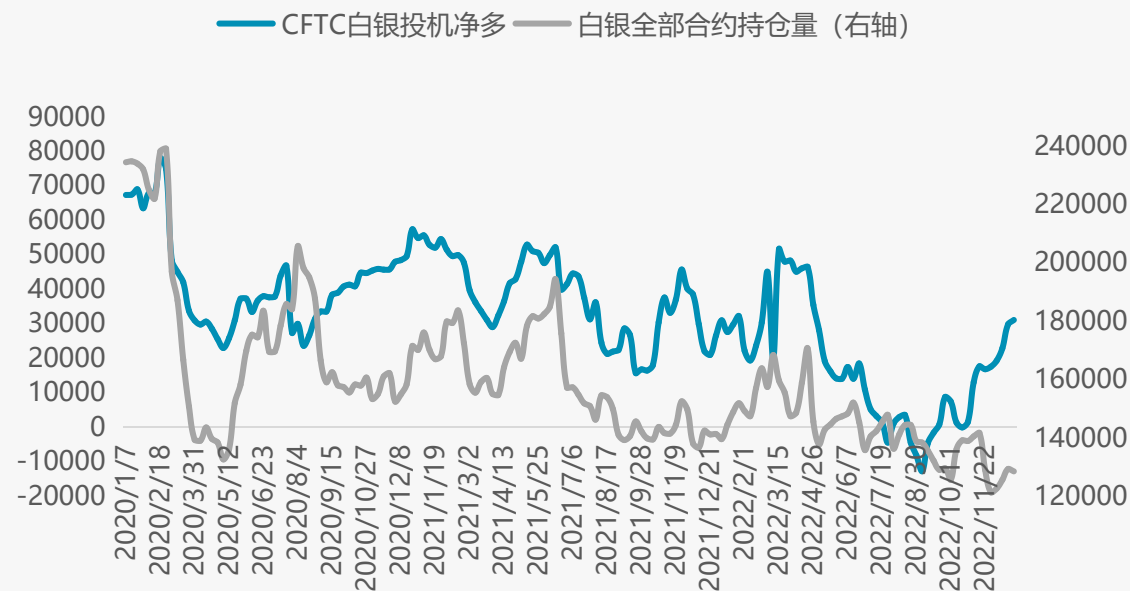


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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

本周，人民币汇率小幅升值，外盘价格维持区间震荡小幅上涨，国内金银买盘力量延续分化，黄金买盘力量走弱令黄金溢价回落，白银溢价小幅反弹但仍维持负值。

图5.1：黄金溢价

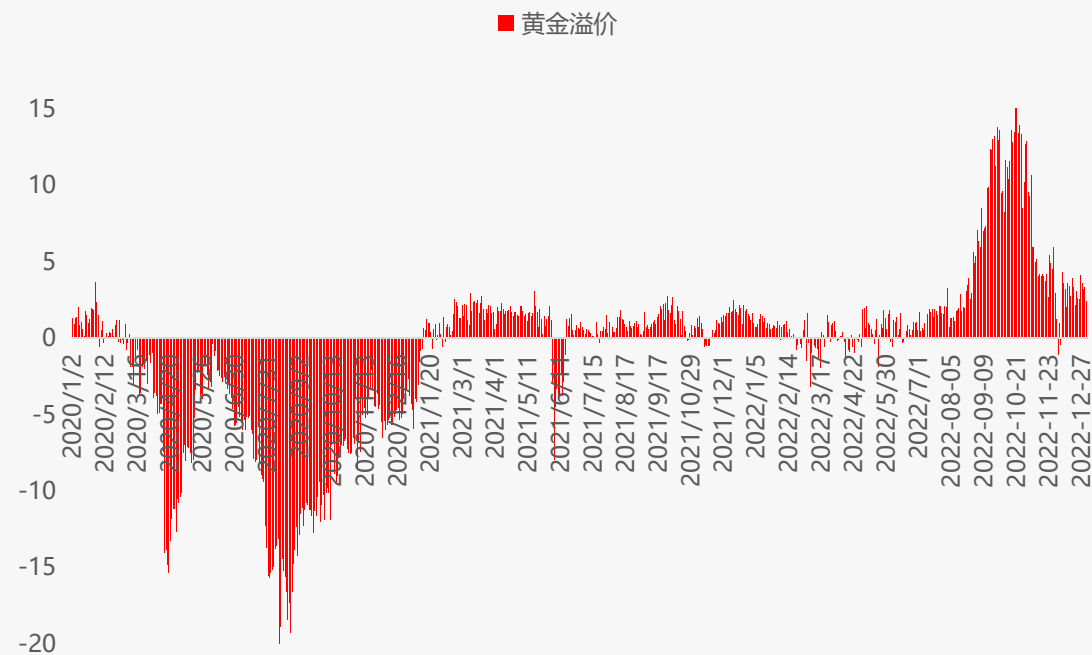
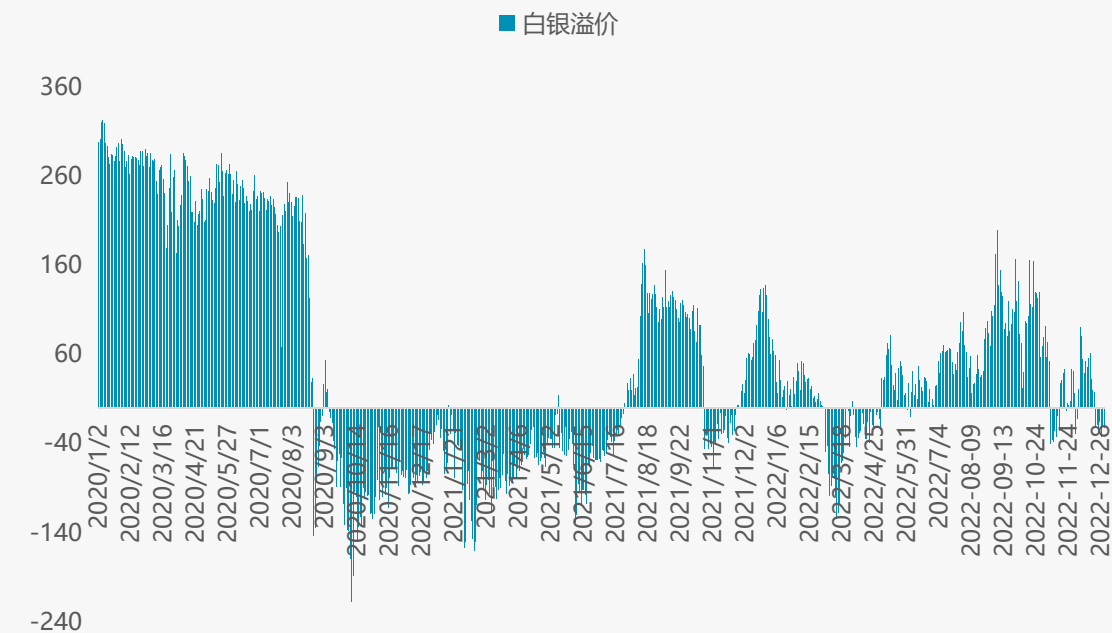


图5.2：白银溢价



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



本周，伦敦金银比、银铜比小幅反弹，金油比小幅回落。本周，避险资产和风险资产均小幅反弹，俄罗斯回击西方“限价”行为对原油形成短期支撑，金油比承压。市场流动性继续回暖支撑银铜比反弹。

图5.4：纽期银铜比

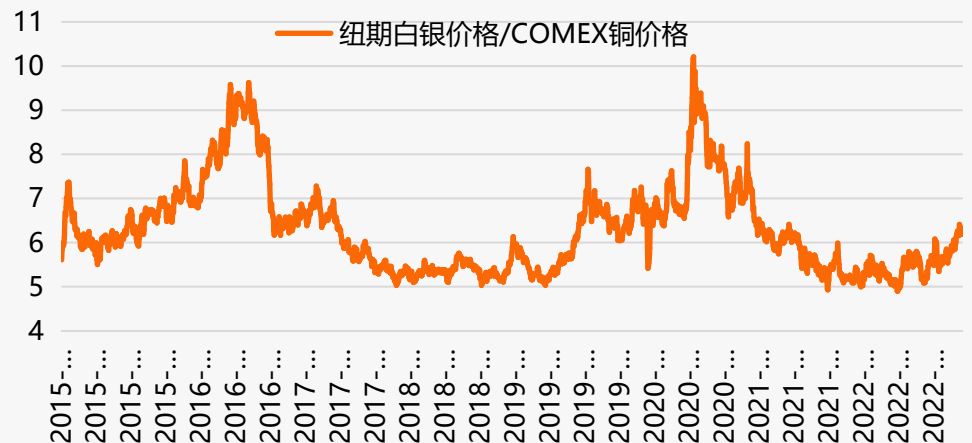
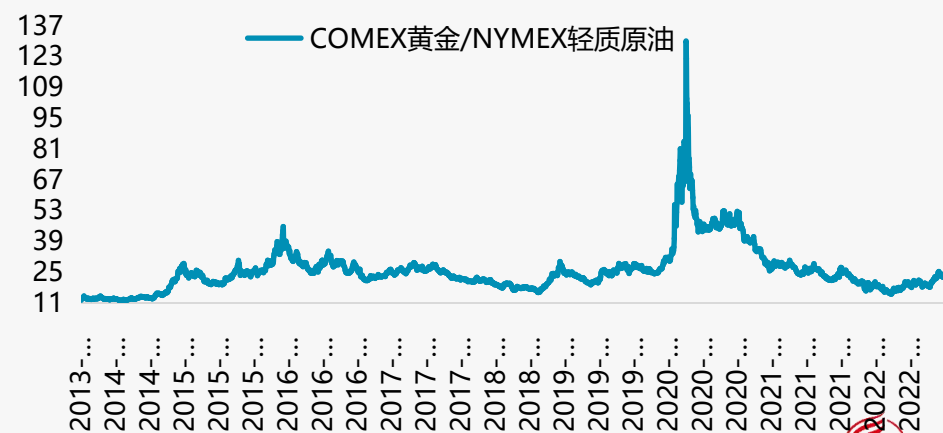


图5.5：纽期金油比



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1882，短期支撑1802，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 (1.2-1.6)

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
2023/1/3	美国12月Markit制造业PMI终值
2023/1/4	美国12月ISM制造业PMI
2023/1/5	美国12月ADP就业人数(万)
	美国截至12月31日当周初请失业金人数(万)
	美国11月贸易帐(亿美元)
	美联储公布12月货币政策会议纪要。
2023/1/6	美国12月非农就业人口变动季调后(万)
	美国12月失业率(%)
	美国11月工厂订单月率(%)
	美国12月ISM非制造业PMI
	2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话。

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