

贵金属：年内降息定价暂止，贵金属 延续下行

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2月26日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

年内降息定价暂止，贵金属延续下行

- 1. 走势回顾：**本周贵金属延续回落，纽期金、银分别刷新年内以及去年12月以来低点。伦敦金银比小幅回落。持有成本两端同时走高，美元指数再创今年1月中旬以来新高。
- 2. 宏观面：**本周，美联储会议纪要重申对通胀的担忧，并警示由于目前金融市场过于宽松，市场乐观预期恐进一步加剧通胀问题。利率方面，市场持续定价联储强化紧缩，名义利率大幅上行带动实际利率反弹，通胀预期受PCE数据强劲影响高位震荡为主。美元方面，当周公布的美欧景气指标一强一弱支撑美欧花旗经济意外指数差值继续反弹，对美元形成短期支撑。
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求延续分化，黄金ETF持仓连续两周小幅减少，白银ETF持仓开始减少。
- 4. 行情展望：**美联储会议纪要重申对通胀的担忧，令市场预期再次向联储靠拢，对今年降息定价近三个月以来首度中止。当前，通胀韧性倒逼联储持续紧缩概率升温，终值利率重心上移势必带动名义利率重心抬升，此外，美欧货币紧缩节奏差异弥合等因素亦对美元提供助力。对于贵金属的调整趋势而言，除地缘因素变数外，目前尚无显著利多因素出现。技术上，关注纽期金年线附近支撑情况。策略上，配置交易者暂观望等待调整末端低吸机会。

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	1810.95	1833.95	-23	-1.25%	伦敦银	美元/盎司	21.09	21.22	-0.13	-0.59%
黄金现货溢价	元/克	10.39	6.91	3.48	50.42%	白银现货溢价	元/千克	265.25	121.05	144.20	-119.12%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业多头持仓	张	---	---	---	---
COMEX黄金非商业空头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业空头持仓	张	---	---	---	---
SPDR 黄金ETF持有量	吨	917.32	919.92	-2.6	-0.28%	SLV 白银ETF持有量	吨	15005.23	15128.20	-122.97	-0.81%
美元指数		105.26	103.88	1.38	1.33%	美日汇率		136.50	134.17	2.33	1.74%
美国实际利率	%	1.57	1.46	0.11	7.53%	标准普尔500指数		3970.04	4079.09	-109.05	-2.67%
美10年期国债收益率	%	3.95	3.82	0.13	3.40%	TED利差	%	0.09	0.08	0.02	24.09%
RJ/CRB商品价格指数		267.15	267.57	-0.42	-0.16%	金银比		85.82	86.81	-1.00	-1.15%
VIX波动率指数	%	21.67	20.02	1.65	8.24%	金油比		23.78	24.18	-0.40	-1.66%
道琼斯工业		32816.92	33826.69	-1009.77	-2.99%	钯金期货	美元/盎司	1397.00	1493.00	-96.00	-6.43%

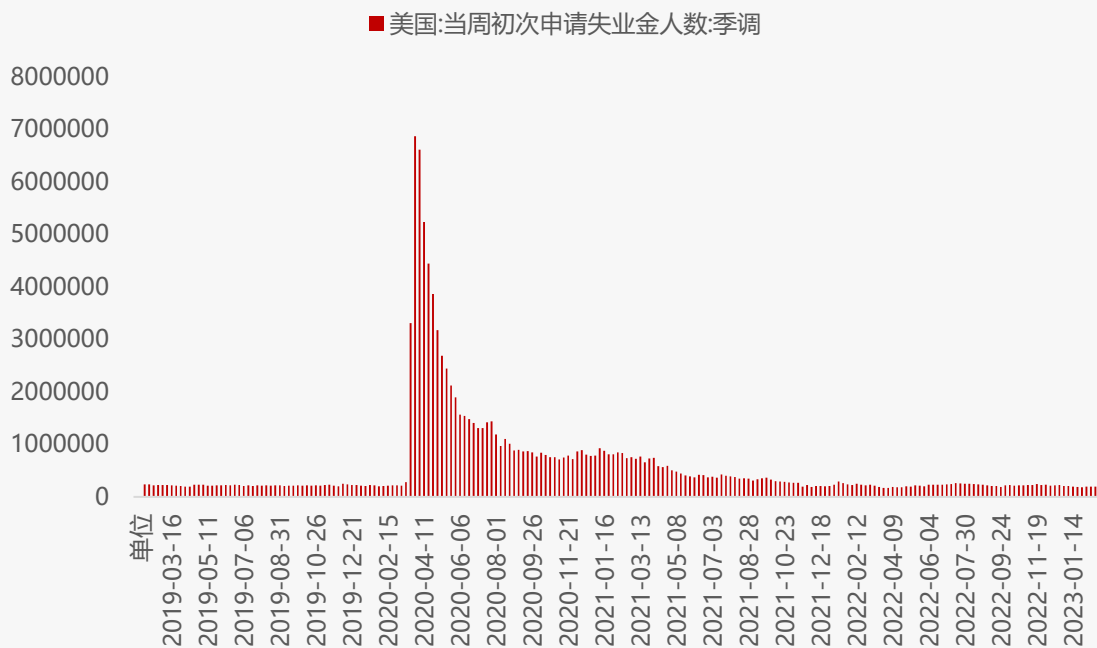
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数出现回落

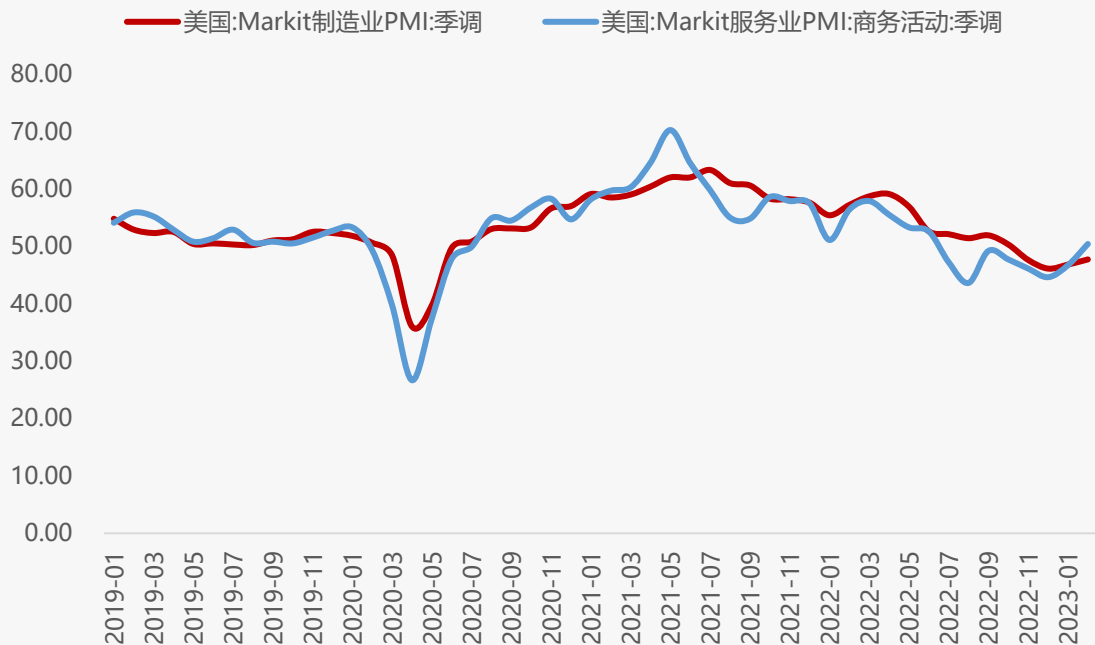


美国截至2月18日当周初请失业金人数19.2万，低于预期和前值，在19万人水平附近维持震荡。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国2月Markit制造业和服务业PMI同时反弹



美国2月Markit制造业PMI初值47.8，美国2月Markit服务业PMI初值50.5，均高于预期和前值。在服务业回暖的推动下，综合PMI升至50.2，重回荣枯线之上。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

会议纪要重申抗击通胀，美联储年内至少加息50个基点预期不变

本周，公布美联储2月会议纪要，除少数支持单次加息50个基点的官员之外，其余官员均支持放缓加息，认为放缓加息是平衡紧缩过度的最佳方式。一些与会者表达对当前金融环境过于宽松的忧虑，会议纪要暗示相比于经济衰退，美联储目前对通胀更为担忧。

美联储观察工具显示，货币市场预测3月、5月各加息25个基点预期基本不变，6月加息25个基点概率56.8%，市场暂时中止今年对降息的定价。

会议纪要重申抗击通胀，美联储年内至少加息50个基点预期不变

图2.3：美联储明年3月加息预测

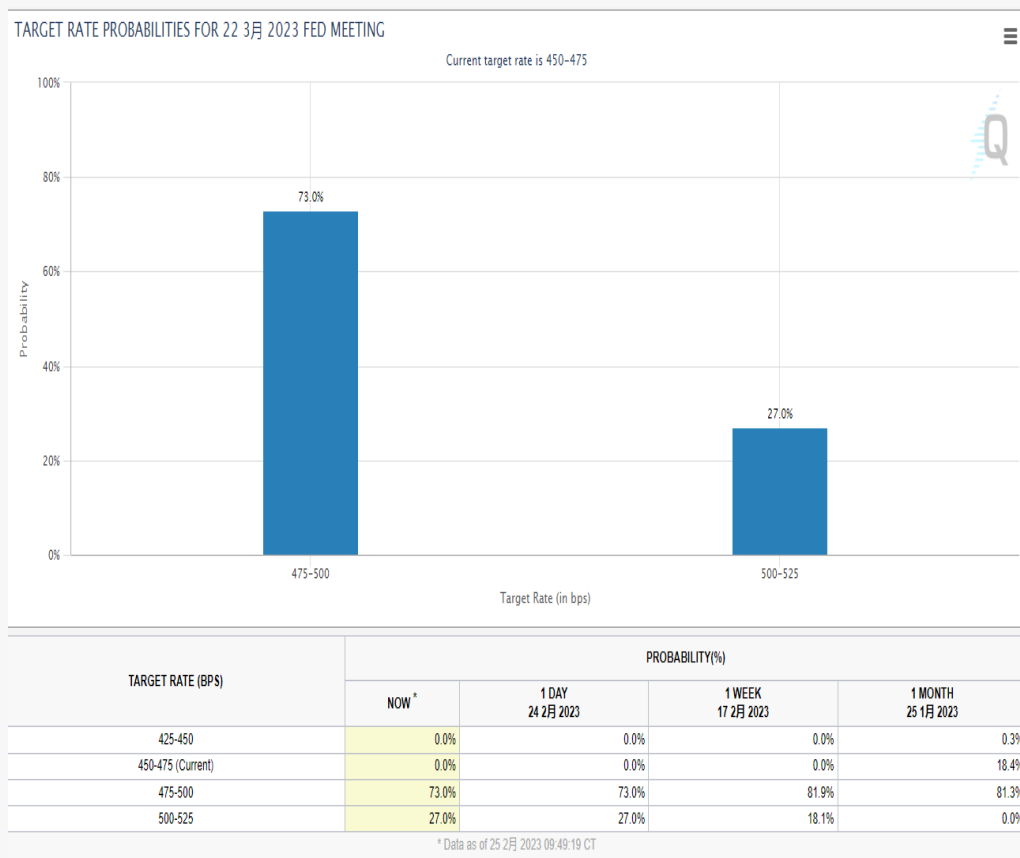
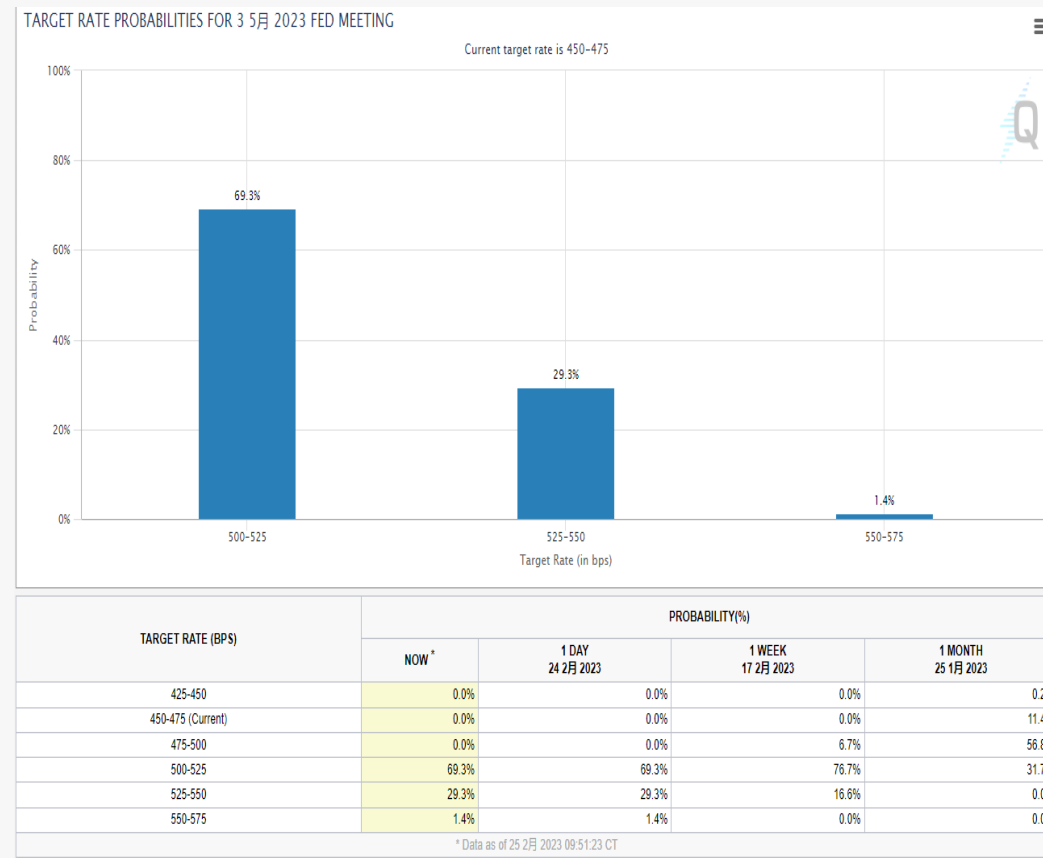


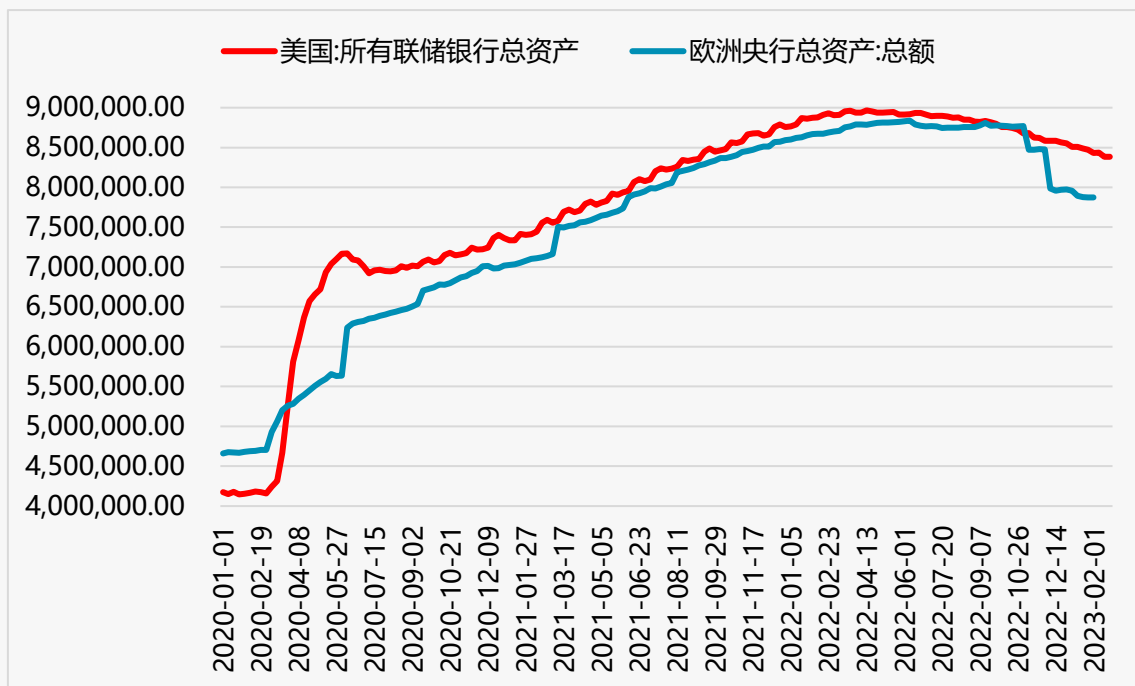
图2.4：美联储明年5月加息预测



资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.5: 美欧资产负债表



截止2月22日，美国资产负债表连续两周收缩，欧央行资产负债表小幅扩张，对美元形成支撑。

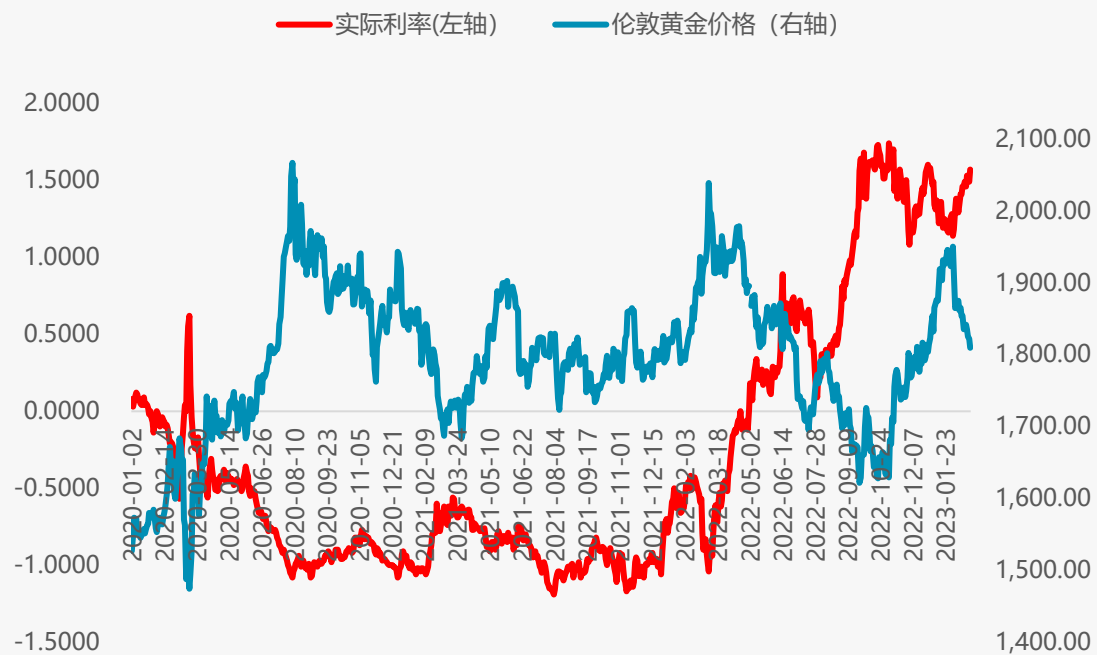
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

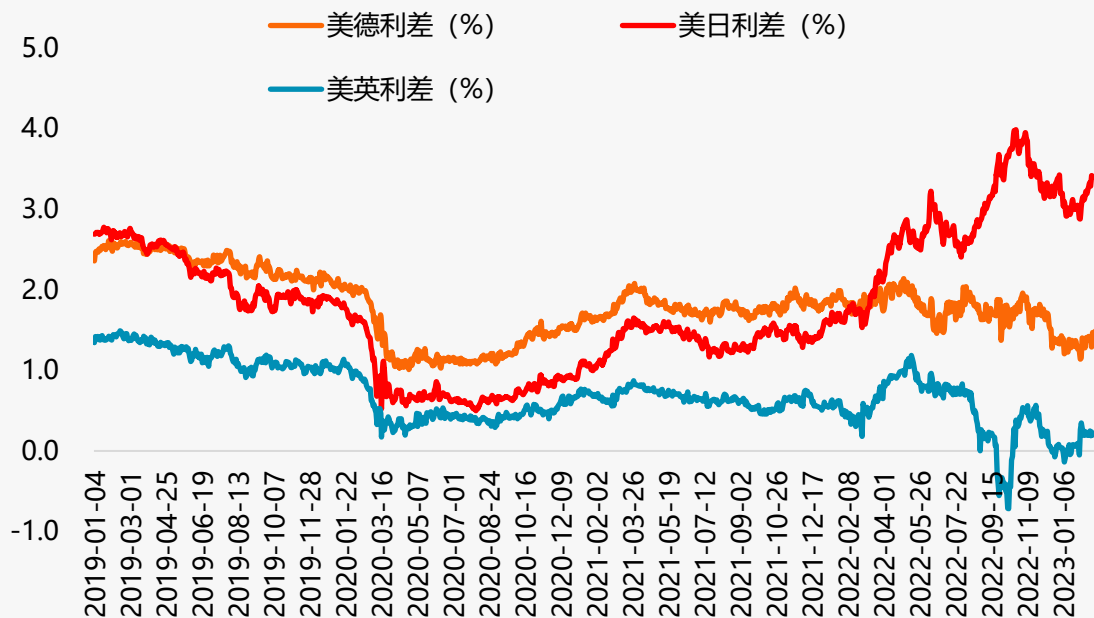


截至2月24日，名义利率大幅上行带动实际利率反弹，通胀预期小幅反弹。其中，名义利率创去年11月中旬以来新高，实际利率创今年以来新高，对贵金属形成压力。

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、日本、英国利差



截至2月24日，美对德、对日利差反弹，美对德利差再创去年12月中旬以来新高，美对日利差再创今年以来新高。美对英利差与上周持平，对美元形成支撑。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至2月24日，泰德利差小幅上升，流动性趋紧，对美元形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

本周，金银投资需求结束分歧，黄金ETF持仓连续两周小幅减少，白银ETF持仓开始出现下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

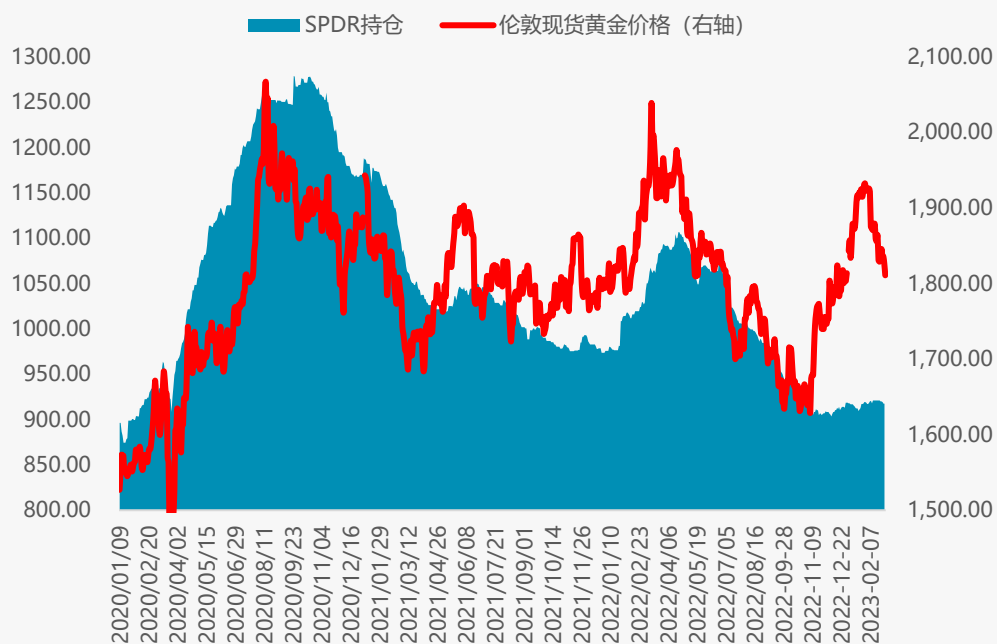
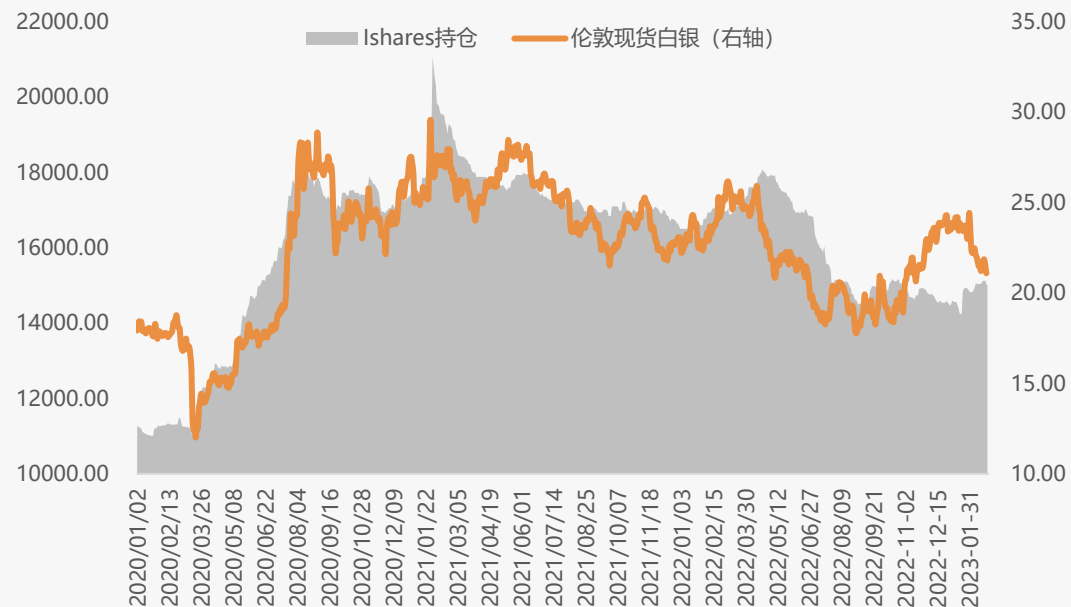


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止2月24日的持仓显示，纽期金持仓量42.54万张，较2月17日增加2838张，较2月21日增加2706张；纽期银持仓量12.54万张，较2月17日减少1222张，较2月21日增加1510张。总持仓方面，黄金资金终结连续五周流出，开始小幅流入，白银资金连续三周流出。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

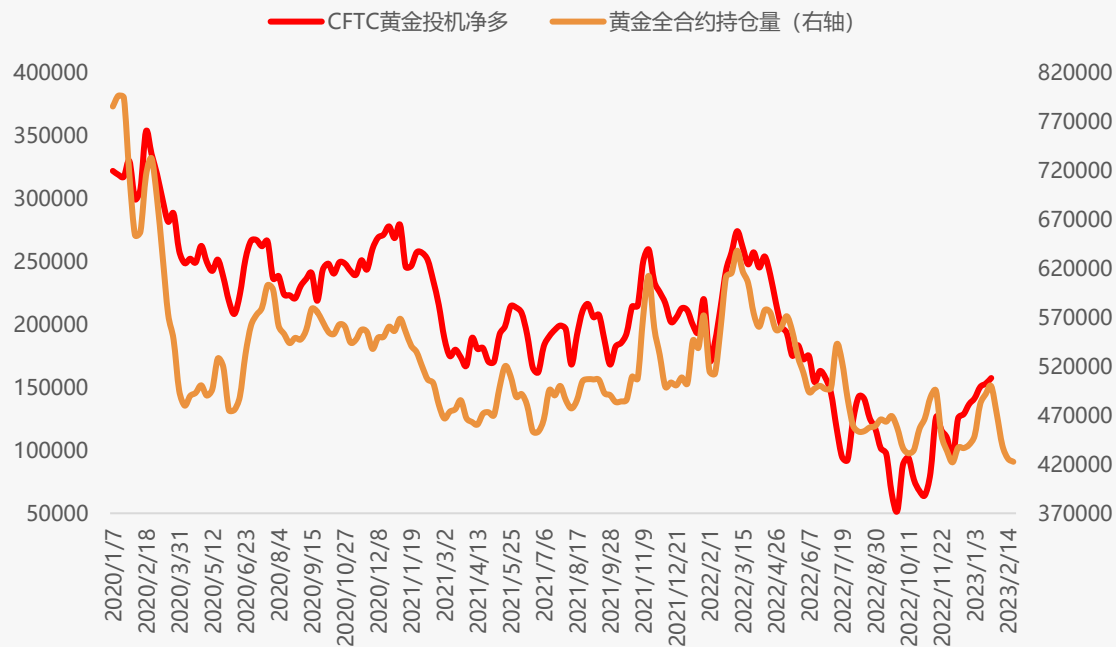
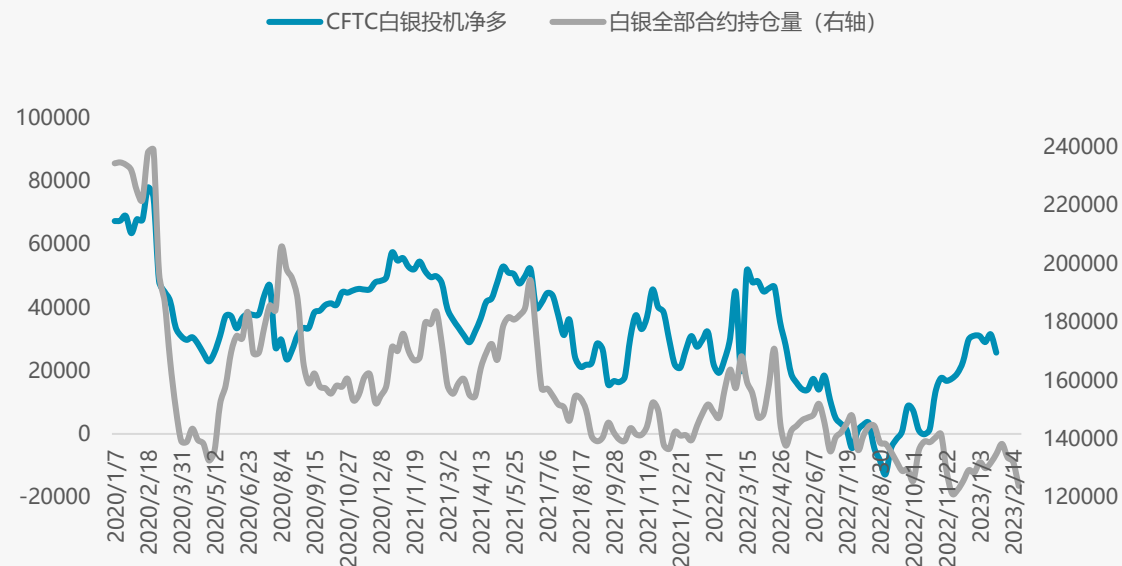


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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

本周，人民币汇率延续小幅贬值，金银外盘价格持续低迷，国内买盘力量偏强支撑金银溢价连续4周走强。

图5.1：黄金溢价

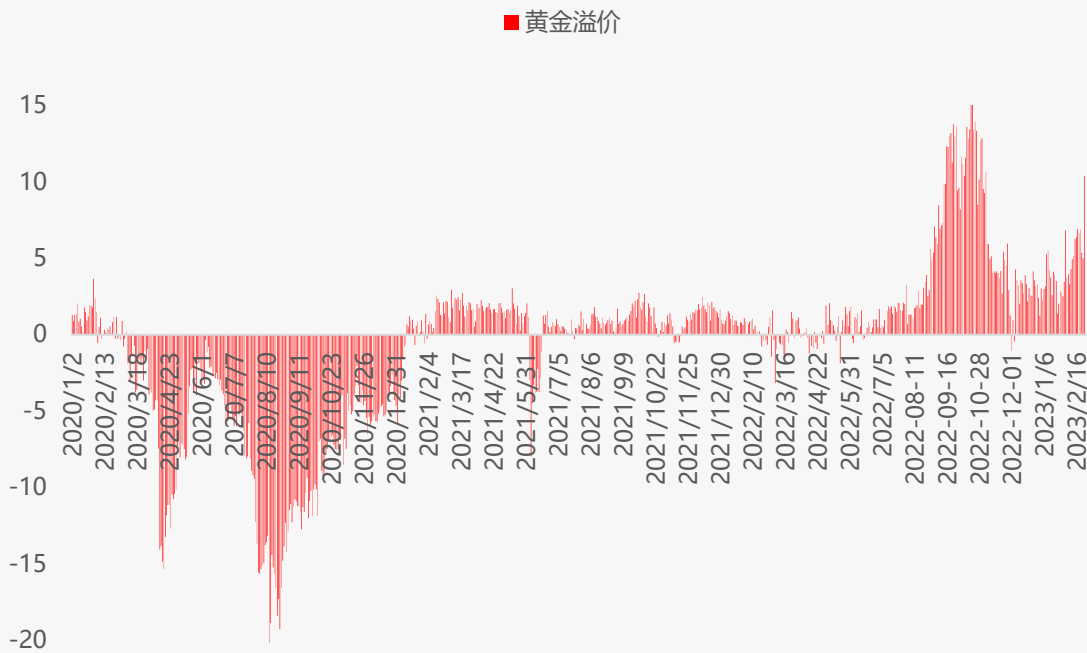
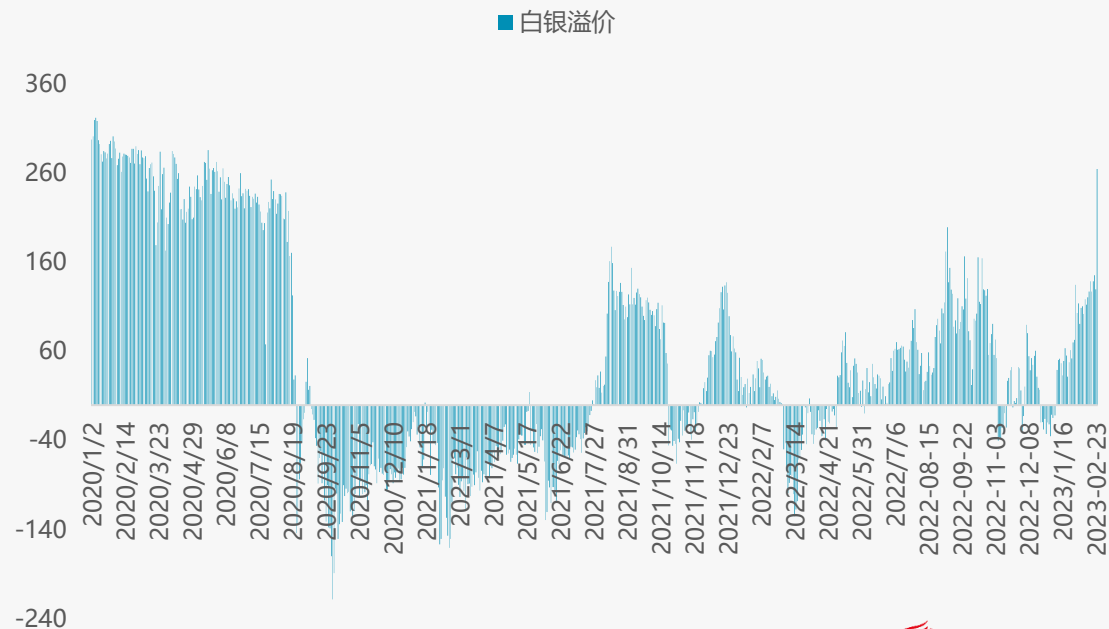


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

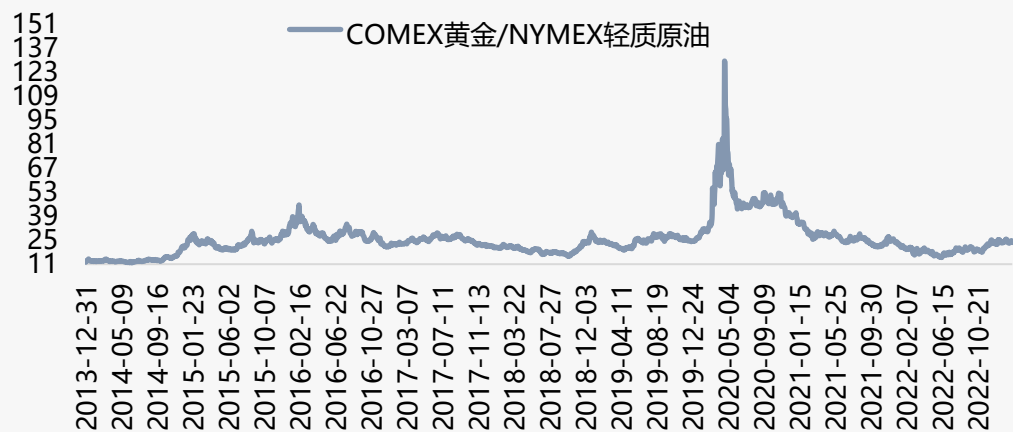
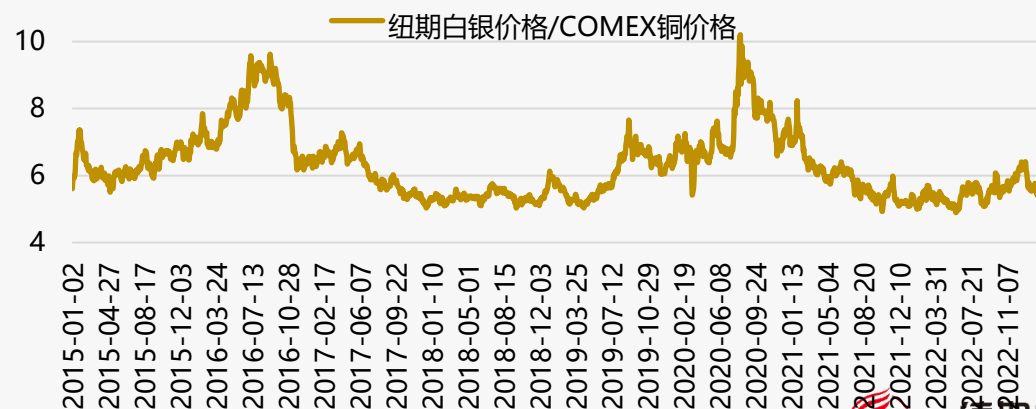


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比、银铜比、金油比同时回落。避险资产和风险资产同时回落，避险资产回落速度更快，令金银比、金油比承压。流动性持续收紧令银铜比承压。

图5.5: 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2089，中期支撑1567，短期阻力1880，短期支撑1806，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21.31，短期支撑20.42，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 (2.27-3.3)

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
2023/2/27	美国1月耐用品订单月率初值(%)
2023/2/28	美国2月芝加哥PMI
2023/3/1	美国2月Markit制造业PMI终值
	美国2月ISM制造业PMI
	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。
2023/3/2	美国截至2月24日当周初请失业金人数(万)
2023/3/3	美国2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