



2023年1月9日

金银走势分化，短期或震荡加剧

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势分化。金价维持震荡上行，银价则出现回调。美联储最新公布的12月会议纪要显鹰派，但措辞并无新意，没有太多超预期的内容，市场反应平淡。美国12月的就业数据显示，失业率维持低位、劳动力参与率有所回升，薪资增速低于预期，表现美国经济仍具韧性。“强就业”也隐含了通胀回落不足，最终可能引致更紧的货币政策和更大的经济衰退风险。但美国12月PMI经济数据恶化令经济前景蒙尘，加剧了投资者对美国将衰退的担忧。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国经济数据在不断印证美国经济正在走弱，加息放缓的基调下，美国实际利率受压制，看好金银价格的中长期表现。鉴于当前金银价格走势出现分化，近期市场信息纷杂有待继续消化，预计短期金银可能呈震荡走势。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美联储官员讲话鹰派超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、上周市场综述

上周贵金属价格走势分化。金价维持震荡上行，COMEX 期金在上周四回调之后周五再度上攻，盘中冲高至 1875 美元/盎司。而近期银价走势弱于金价，COMEX 金银比价上涨至 78 一线。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	409.54	-1.92	-0.47	152078	178255	元/克
沪金 T+D	409.18	-2.43	-0.59	19174	142566	元/克
COMEX 黄金	1870.50	40.40	2.21			美元/盎司
SHFE 白银	5156	-207	-3.86	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5155	-240	-4.45	772948	3729360	元/千克
COMEX 白银	23.98	-0.20	-0.83			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周五美国劳工部公布的 12 月非农就业数据不弱，市场似乎更加关注美国 PMI 数据的回落，继而押注美联储可能尽早停止加息。上周五，在美国不及预期的 12 月 ISM 服务业 PMI 数据公布后，美元指数回吐前几个交易日的涨幅，再度下挫，支撑了贵金属价格走势。

数据方面：美国 12 月新增非农就业 22.3 万人，为 2021 年 1 月以来新低，但仍强于预期，且除政府外的私人部门就业人数走强。美国 12 月失业率回落并处于历史低位的 3.5%，劳动参与率回升 0.1 个百分点至 62.3%。12 月非农平均时薪环比增长 0.27%，低于预期的 0.4%，为近十个月以来最低增速。12 月就业数据公布后，市场加息预期降温，风险偏好回暖。据 CME FedWatch，12 月就业数据公布前后，市场对 2023 年利率终点的高度预期有所下降。美国 2022 年 12 月 ADP 就业人数增 23.5 万人，远超预期的增 15 万人，前值增 12.7 万人。当月工资增长为自 3 月以来新低，所有行业的年薪同比增长 7.3%。美国上周初请失业金人数意外降至 20.4 万，好于市场预期的 22.5 万人，当周续请失业金人数降至 169.4 万人，也低于预期。美国 12 月挑战者企业裁员人数为 4.3651 万人，同比升 129.1%，环比降 43.19%。

美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值为 46.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 46.2，前值为 46.2。美国 2022 年 12 月 Markit 服务业 PMI 终值为 44.7，创 8 月以来新低、且连续 6 个月萎缩，预期及初值均为 44.4。美国 12 月 ISM 制造业 PMI 为 48.4，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 48.5，前值为 49。再次印证美国制造业低迷的事实，美国经济数据恶化令前景蒙尘。美国 12 月 ISM 服务业 PMI 从 11 月的 56.5 降至 49.6。这是自 2020 年 5 月以来服

务业 PMI 首次跌破 50 的荣枯线，这表明占美国经济活动三分之二以上的服务业出现萎缩，加剧市场对美国经济将陷入衰退的担忧。

欧元区 2022 年 12 月服务业 PMI 终值为 49.8，预期 49.1，初值 49.1，11 月终值 48.5；综合 PMI 终值为 49.3，预期 48.8，初值 48.8，11 月终值 47.8。德国 2022 年 12 月服务业 PMI 终值为 49.2，预期 49，初值 49，11 月终值 46.1；综合 PMI 终值为 49，预期 48.9，初值 48.9，11 月终值 46.3。法国 2022 年 12 月服务业 PMI 终值为 49.5，预期 48.1，初值 48.1，11 月终值 49.3；综合 PMI 终值为 49.1，预期 48，初值 48，11 月终值 48.0。

欧元区 2022 年 11 月 PPI 同比升 27.1%，预期升 27.5%，前值升 30.8%；环比降 0.9%，预期降 0.9%，前值降 2.9%。德国 2022 年 12 月 CPI 初值同比升 8.6%，预期升 9.1%，11 月终值、初值均升 10%；环比降 0.8%，预期降 0.3%，11 月终值、初值均降 0.5%。德国 12 月季调后失业率 5.5%，预期 5.6%，前值 5.6%；季调后失业人数降 1.3 万人，预期增 1.5 万人，前值增 1.7 万人。法国 2022 年 12 月 CPI 初值同比升 5.9%，预期升 6.4%，11 月终值升 6.2%；环比降 0.1%，预期升 0.4%，11 月终值升 0.3%。

美联储 12 月会议纪要显示，与会者确认需要放慢加息步伐，但并没有流露出 2023 年要降息的想法，给转向的希望泼冷水。与会者还担心市场过于乐观，未来加息后利率达到的水平将比投资者预料的高。美联储官员普遍认为通胀风险是一个关键因素；担心金融状况出现“毫无根据的”宽松；与会者继续预计，持续提高联邦基金利率将是适当的；没有与会者预期 2023 年降息是合适的；与会者普遍认为，需要维持限制性的政策立场，直到最新数据提供信心，表明通胀处于持续下降至 2%的道路上，而这可能需要一段时间。美联储最新公布的 12 月会议纪要显鹰派，但措辞并无新意，没有太多超预期的内容，市场反应平淡。

美国 12 月的就业数据显示，失业率维持低位、劳动力参与率有所回升，薪资增速低于预期，表现美国经济仍具韧性。“强就业”也隐含了通胀回落不足，最终可能引致更紧的货币政策和更大的经济衰退风险。但美国 12 月 PMI 经济数据恶化令经济前景蒙尘，加剧了投资者对美国将衰退的担忧。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国经济数据在不断印证美国经济正在走弱，加息放缓的基调下，美国实际利率受压制，看好金银价格的中长期表现。鉴于当前金银价格走势出现分化，近期市场信息纷杂有待继续消化，预计短期金银可能呈震荡走势。

本周重点关注：美国和日本 12 月 CPI 通胀数据，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值、欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数等。事件方面，关注美联储官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储官员讲话鹰派超预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/1/7	2022/12/31	2022/12/8	2022/1/8	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	915.33	917.64	908.09	977.08	-2.31	7.24	-61.75
ishare 白银持仓	14585.24	14539.67	14793.00	16503.90	45.57	-207.76	-1918.66

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-27	229525	92645	136880	8032
2022-12-20	226136	97288	128848	3199
2022-12-13	224409	98760	125649	10524
2022-12-06	211472	96347	115125	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-27	55870	24843	31027	1265
2022-12-20	56164	26402	29762	6943
2022-12-13	51405	28586	22819	3611
2022-12-06	48954	29746	19208	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

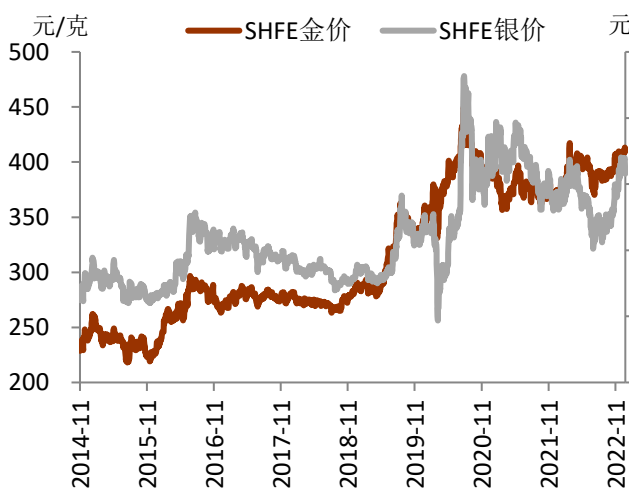
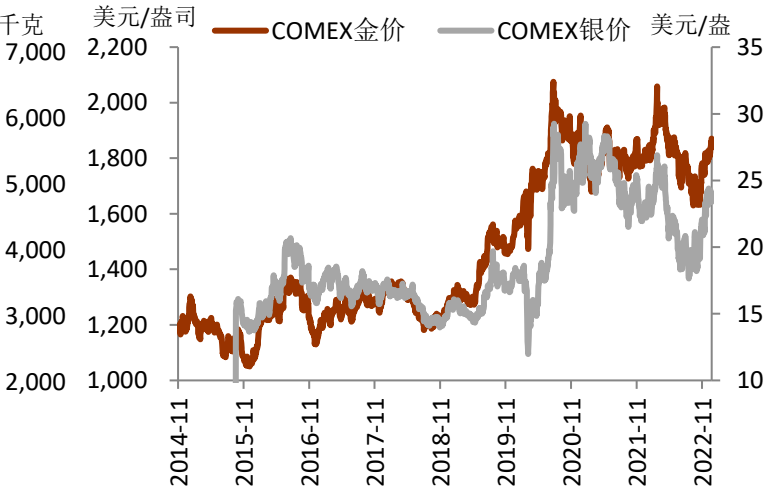


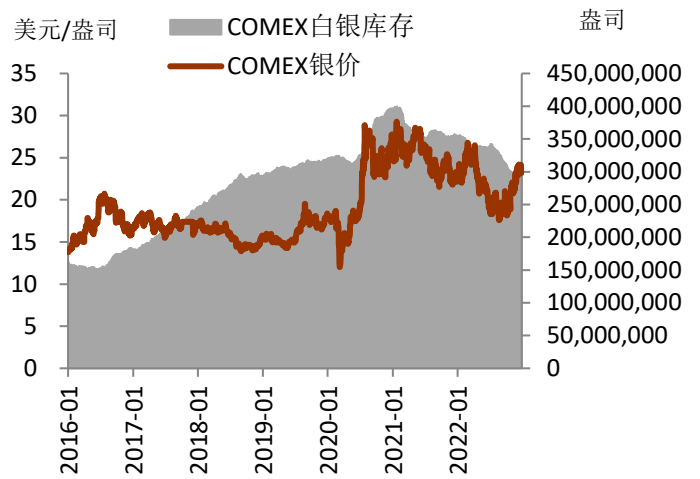
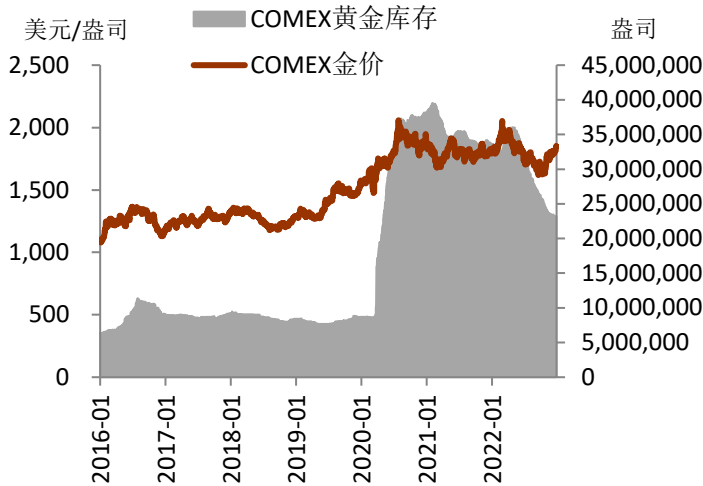
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

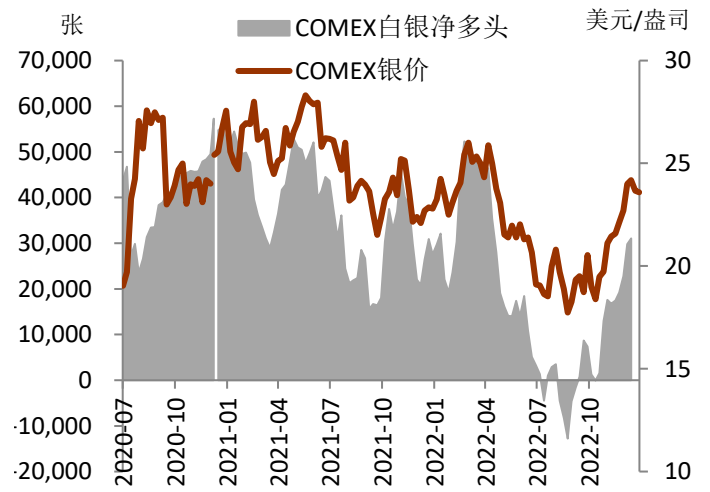
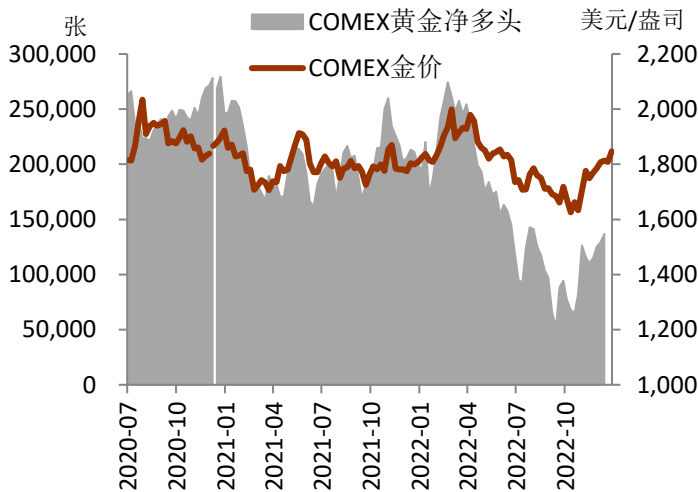
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX黄金非商业性净多头变化

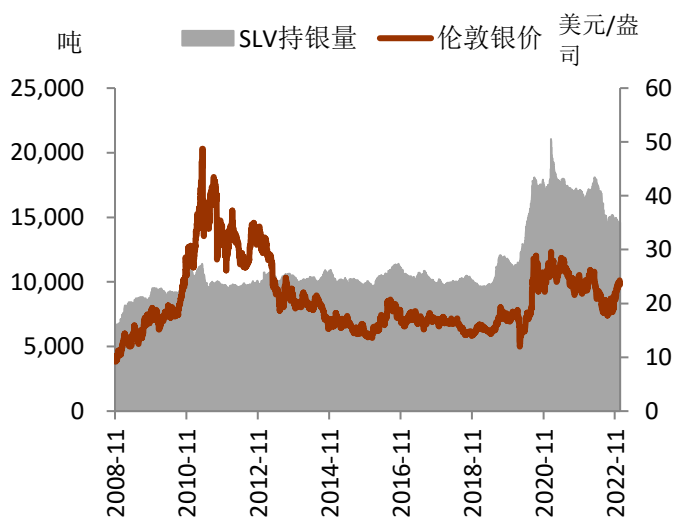
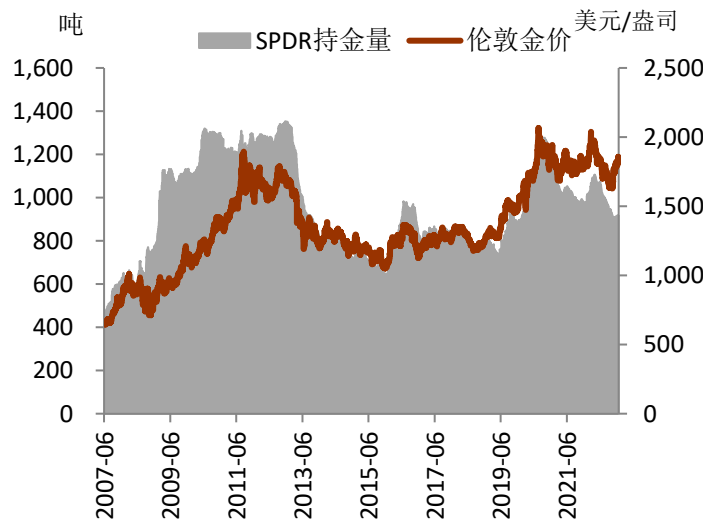
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

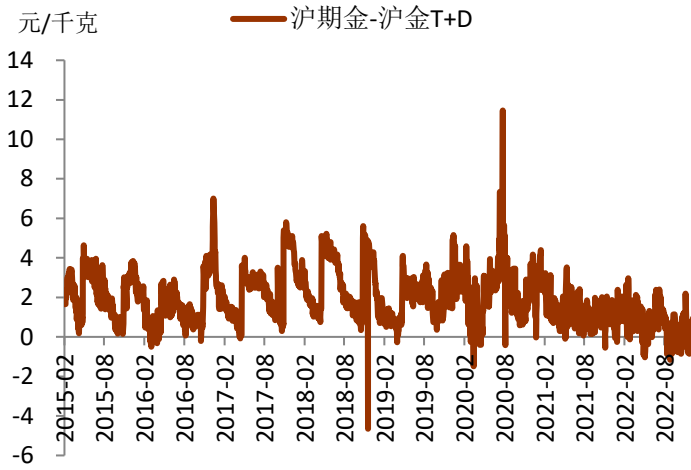
图7 SPDR黄金持有量变化

图8 SLV白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

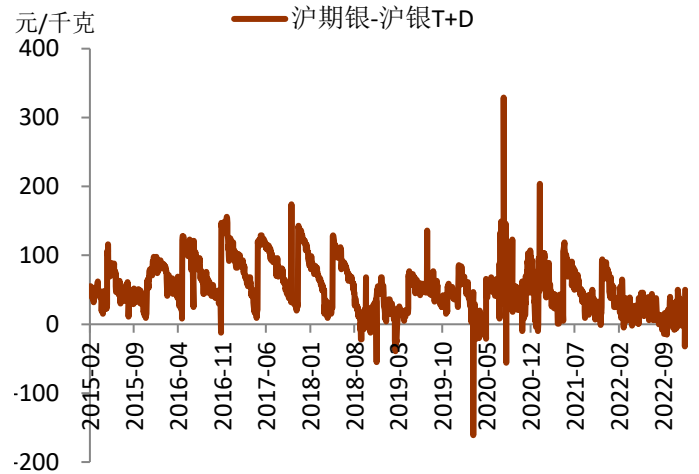
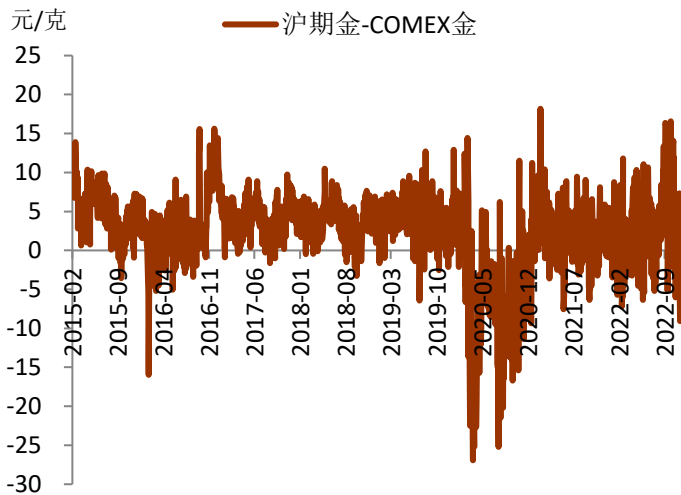


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

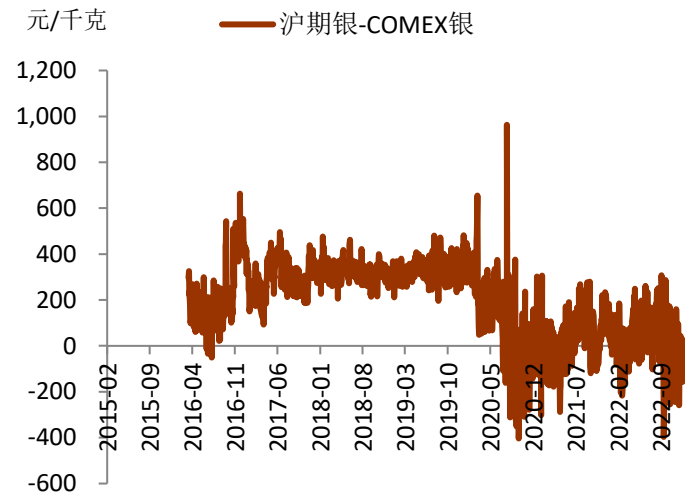
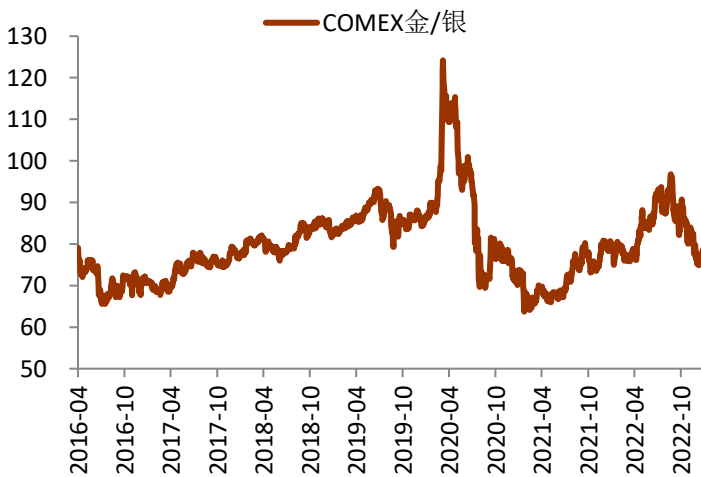


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势

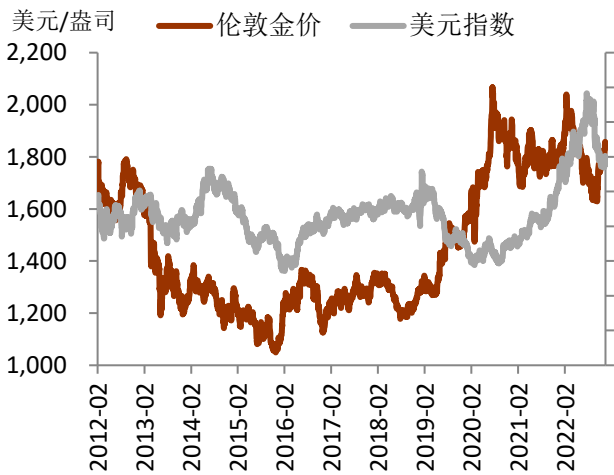
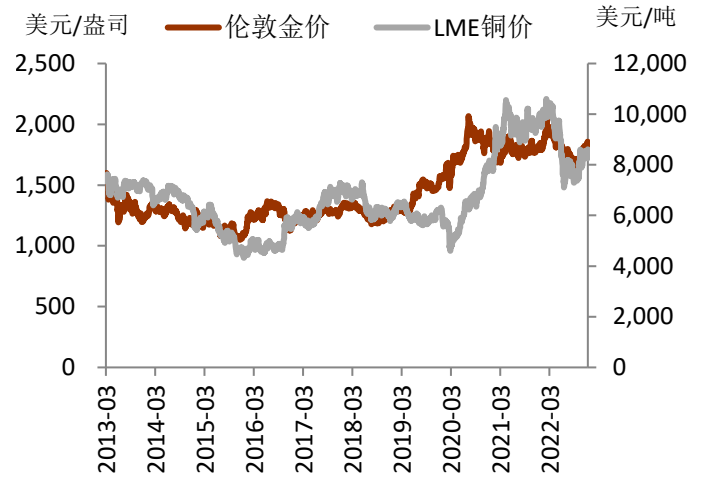


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

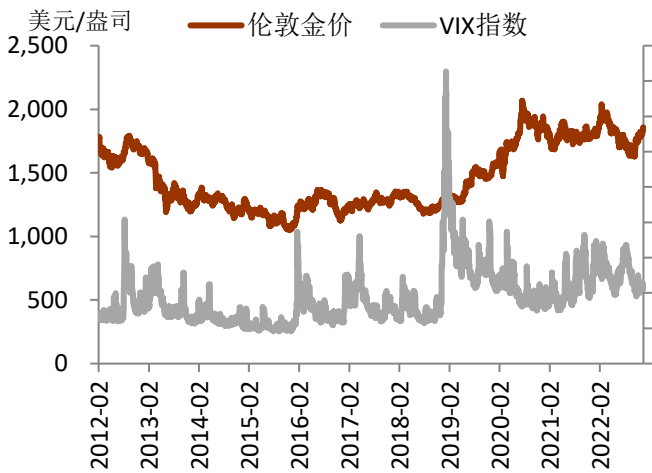
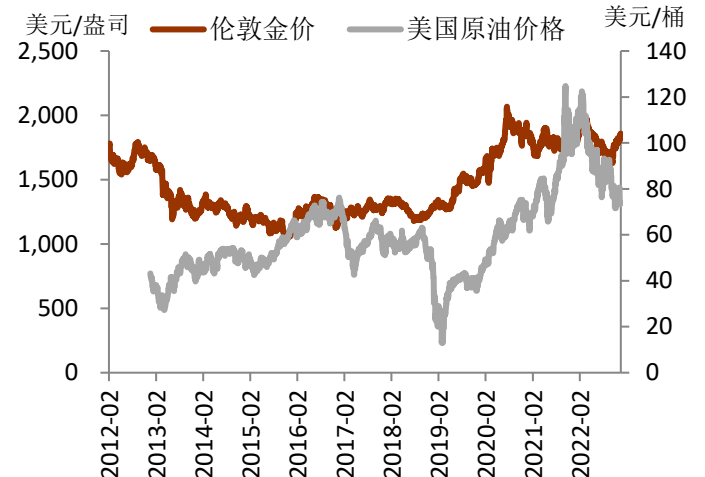


图 18 金价与原油价格走势

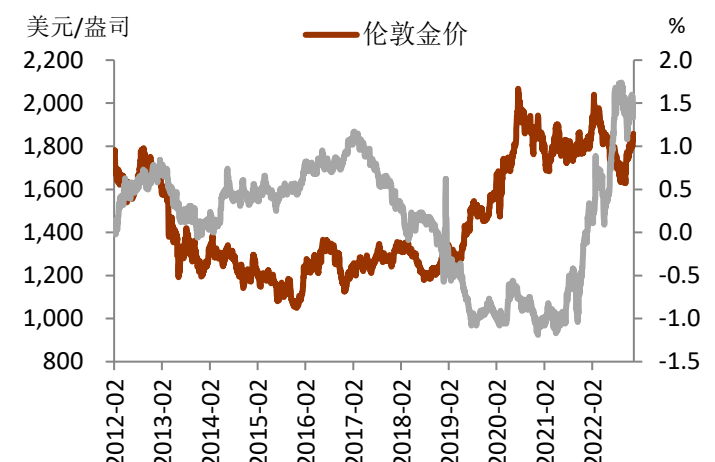


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。