



2023年1月16日

美元再创新低，金价维持强势

核心观点及策略

- 上周金价继续上攻，银价也在上周四止跌上涨。上周四公布的美国12月CPI数据如预期下降，佐证美国通胀进入趋势性回落通道，美联储将放缓加息预期强化，支持了贵金属价格走势。美国12月CPI年率符合预期的6.50%，低于前值7.10%；12月核心CPI年率符合预期的5.70%，也低于前值6%，核心通胀年率创2021年12月以来最低水，进一步证明通胀压力正在缓解，并为美联储下月初放慢加息步伐提供了空间。越来越多的美联储官员释放加息放缓的信息，也施压美元支撑金价。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国加息放缓的基调下，美国实际利率将受压制，看好金银价格的中长期表现。美国通胀数据如预期下降，强化了市场对美联储将放缓加息的预期，美元指数再创新低。另外，全球央行增持黄金储备，也支撑近期贵金属价格走势。预计短期金银价格将延续震荡偏强走势。
- 策略建议：金银逢低做多
- 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

上周前几个交易日贵金属价格走势继续分化，维持金强银弱的格局，但上周四在如预期下降的美国 CPI 数据公布之后，金价继续上攻，银价也止跌上涨。COMEX 期金主力合约已冲高至 1925 美元/盎司，创近 7 个多月新高。COMEX 金银比价上周先涨后跌，截止上午五在 78.6 一线，与前一周基本持平。

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	415.22	5.68	1.39	166790	178255	元/克
沪金 T+D	414.29	0.45	0.11	19408	145796	元/克
COMEX 黄金	1923.00	52.50	2.81			美元/盎司
SHFE 白银	5225	69	1.34	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5176	7	0.14	694908	3609110	元/千克
COMEX 白银	24.42	0.43	1.81			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

上周四公布的美国 12 月 CPI 数据如预期下降，佐证美国通胀进入趋势性回落通道，美联储将放缓加息预期强化，支持了贵金属价格走势。

数据方面：美国 12 月整体 CPI 年率符合预期的 6.50%，前值为 7.10%；12 月核心 CPI 年率符合预期的 5.70%，前值为 6%。核心通胀年率创 2021 年 12 月以来最低水平。美国 12 月核心 CPI 月率下降，进一步证明通胀压力正在缓解，并为美联储下月放慢加息步伐提供了空间。同时公布的上周初请失业金人数录得 20.50 万，低于预期的 21.50 万，显示劳动力市场依然强劲。美国去年 12 月 NFIB 小型企业信心指数 89.8，为去年 6 月以来新低，预期 91.5，前值 91.9。美国去年 11 月批发销售环比降 0.6%，预期升 0.5%，前值由升 0.4%修正至 0%。

密歇根大学上周五公布的初步调查结果显示，受访者对未来一年的通胀预期已从去年 12 月的 4.4%降至 4.0%。这是通胀预期的连续第四个月回落，创 2021 年 4 月以来的最低水平。此外，5 年通胀预期从 12 月的 2.9%小幅升至 3.0%，而消费者信心指数则从去年年底的 59.7 升至 64.6。虽然美国消费者越来越相信通胀压力将在未来 12 个月大幅缓解，但不管是长期还是短期预期指标的不确定性仍然很高，因为未来几个月全球因素的变化可能会逆转近期通胀指标的改善。

欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数-17.5，连续 3 个月小幅回升，并创去年 6 月以来最高值，好于市场预期的-18，前值为-21。另外，欧元区去年 11 月失业率持平于 6.5%。德国去年 11 月季调后工业产出环比增 0.2%，预期增 0.1%，前值减 0.1%。

越来越多的美联储官员释放加息放缓的信息，施压美元支撑金价。波士顿联储主席认为，更小幅加息可以留出更多的时间，评估加息在怎样影响经济。费城联储主席哈克率先表示美联储未来加息将转为 25 个基点增量。里士满联储主席巴尔金也提到，在美联储努力压低通胀之际，更加谨慎地引导是“合理的”。而亚特兰大联储主席博斯蒂克上周四也表示，数据显示 12 月通胀放缓“确实是个好消息”，表明通胀正在放缓，可能使美联储在即将召开的会议上将升息幅度缩减至 25 个基点。但旧金山联储主席戴利表示，美联储政策制定者一致认为，通胀比预期的更加持久，可能需要将利率上调至 5% 以上，并且在一段时间内维持在高位。

欧洲央行发文表示，预计未来几个季度，整个欧元区的工资增长预计将非常强劲，这加强了进一步加息的理由。欧洲央行管委霍尔茨曼表示，利率必须进一步大幅上升，以达到足够限制性的水平，确保通胀及时回归目标。欧洲央行管委森特诺表示，欧洲央行正在接近本轮加息进程的尾声；1 月和 2 月通胀可能会有一些阻力，但将从 3 月开始再次下降。

全球央行在持续增持黄金储备。世界黄金协会发布《全球黄金需求趋势报告》显示，仅 2022 年第三季度全球央行采购黄金的总量接近 400 吨，创下自 1967 年以来季度购买黄金总量的新高。而据世界黄金协会最新数据显示，2022 年 11 月，全球央行净购金 50 吨，较 10 月份 34 吨的购金量增加了 47%。其中，有三家央行共计购入 55 吨黄金，两家央行共计售出 5 吨黄金，总体显示出央行对黄金的强劲需求。其他国家央行在对美元走弱、美国经济潜在衰退和滞涨的趋势下，为了稳定本币汇率和内在价值，而作出增持黄金的决定。

中国央行最新数据显示，2022 年 12 月再次增持黄金 97 万盎司。截至 12 月末，中国黄金储量为 6464 万盎司。这是中国央行连续第二个月增持黄金，11 月增持 103 万盎司。而在此之前，中国央行黄金储备已经连续 38 个月保持在 6264 万盎司。

俄罗斯重启外汇交易，提高人民币和黄金比例补充国家财富基金。俄罗斯国家财富基金（NWF）调整法定资产结构，将人民币占比上限提高到 60%（此前为 30%），黄金占比上限提高到 40%，英镑和日元账户余额被归零。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国加息放缓的基调下，美国实际利率将受压制，看好金银价格的中长期表现。最新公布的 12 月美国通胀数据如预期下降，强化了市场对美联储将放缓加息的预期，美元指数再创新低。另外，全球央行增持黄金储备，也支撑近期贵金属价格走势。预计短期金银价格将延续震荡偏强走势。

本周重点关注： 欧元区 12 月 CPI 数据、欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数，美国截至 1 月 14 日当周初请失业金人数等。事件方面，关注日本央行利率决议和美联储官员的讲话。

操作建议： 金银逢低做多

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）	2023/1/13	2023/1/6	2022/12/13	2022/1/13	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	912.14	915.32	913.88	976.21	-3.18	-1.74	-64.07
ishare 白银持仓	14486.53	14585.24	14548.26	16443.50	-98.71	-61.73	-1956.97

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

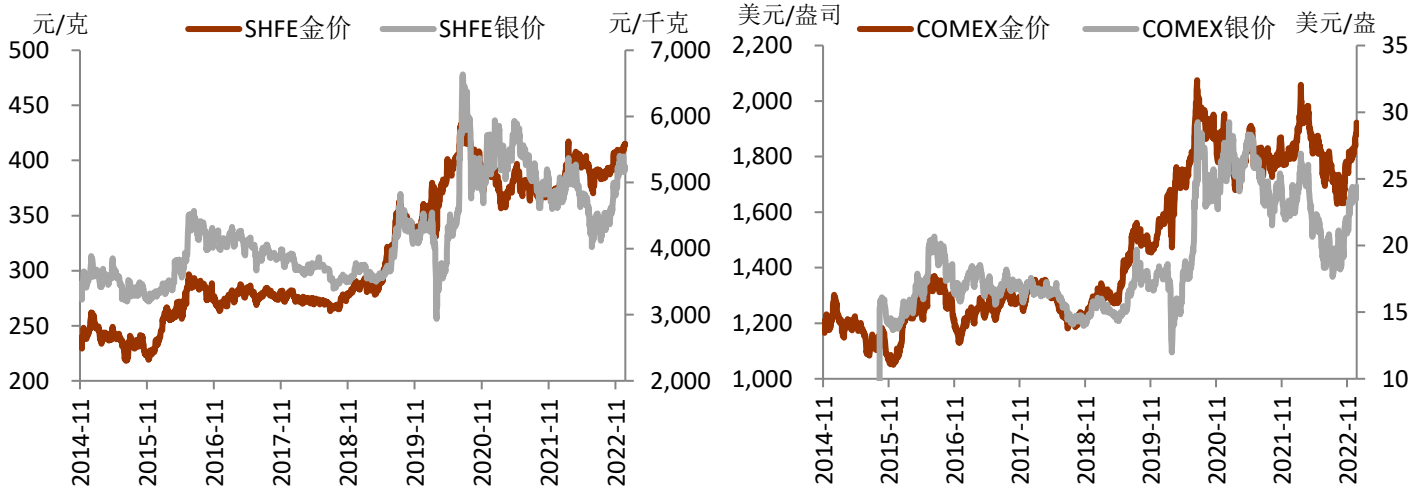
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-01-10	243566	93031	150535	8869
2023-01-03	230801	89135	141666	4786
2022-12-27	229525	92645	136880	8032
2022-12-20	226136	97288	128848	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-12-27	56770	27757	29013	-1921
2022-12-20	57801	26867	30934	-93
2022-12-13	55870	24843	31027	1265
2022-12-06	56164	26402	29762	

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

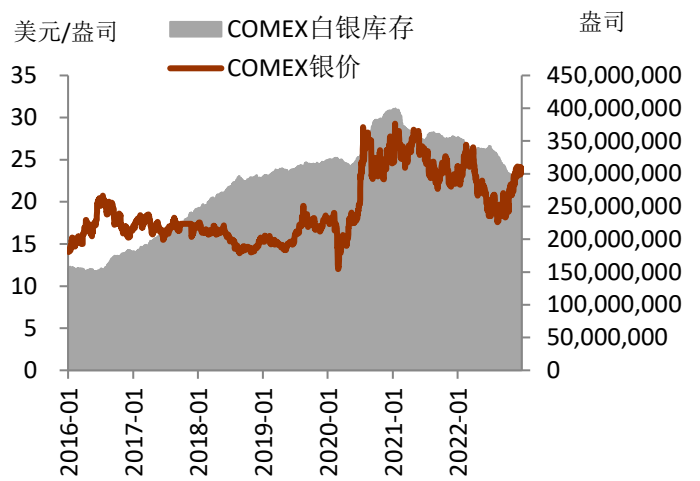
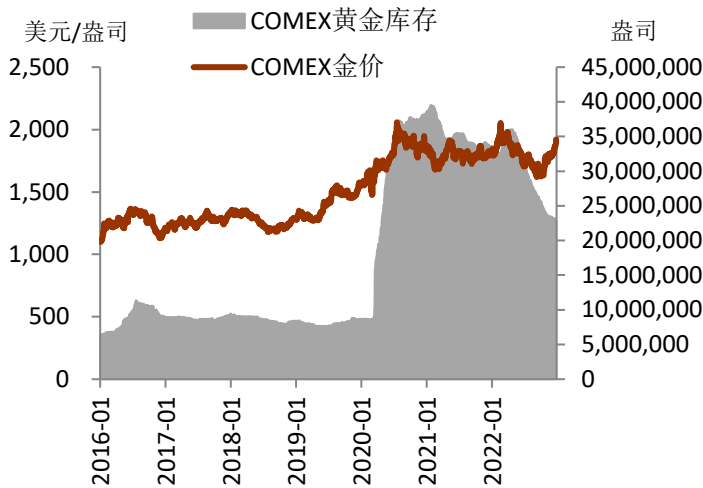
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

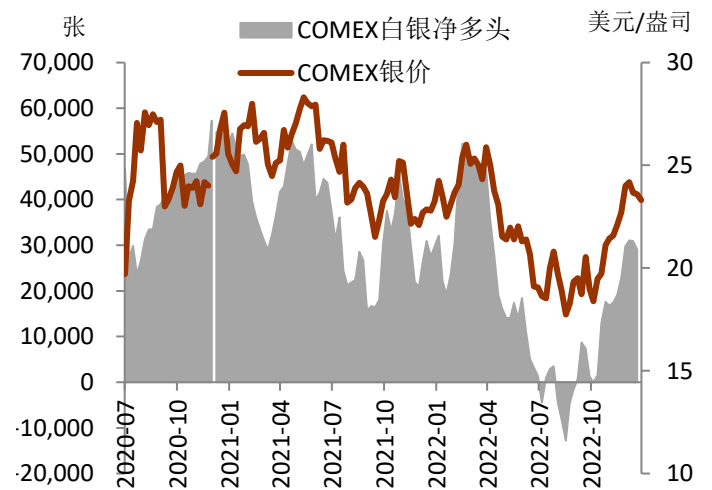
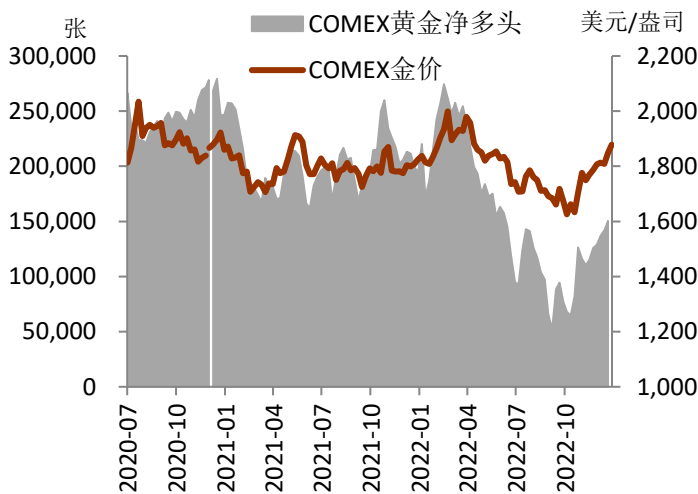
图 4 COMEX 白银库存变化



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

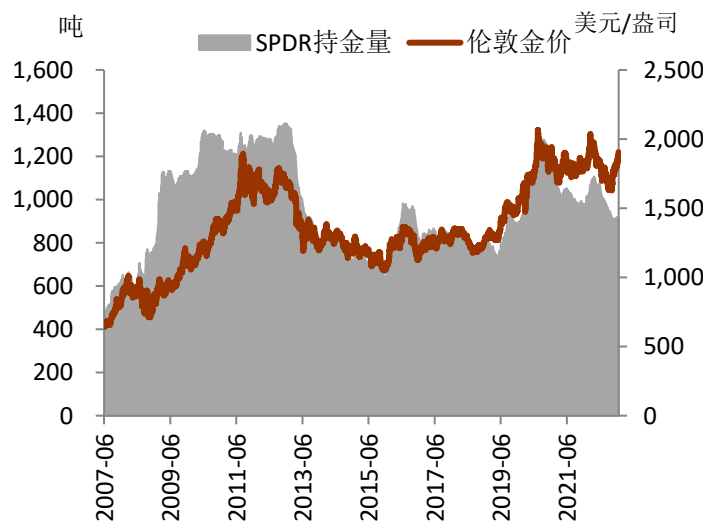
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

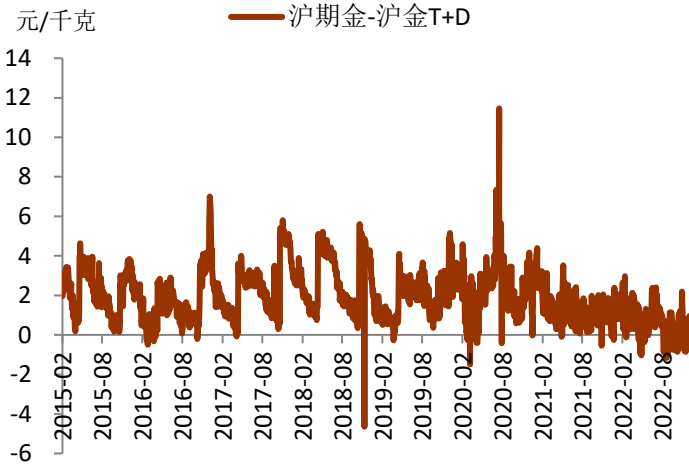
图7 SPDR 黄金持有量变化

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

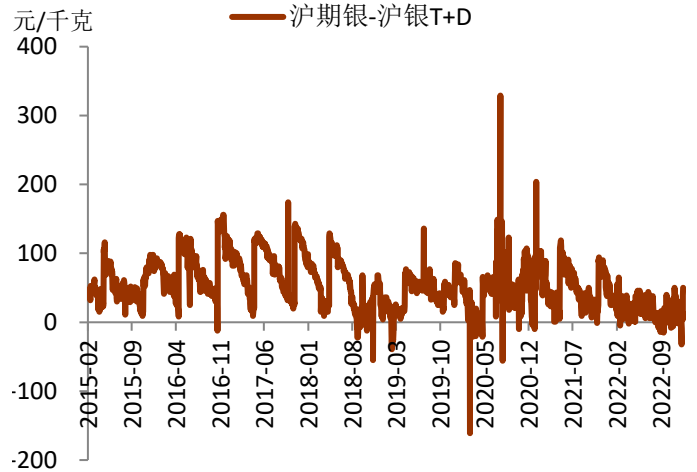
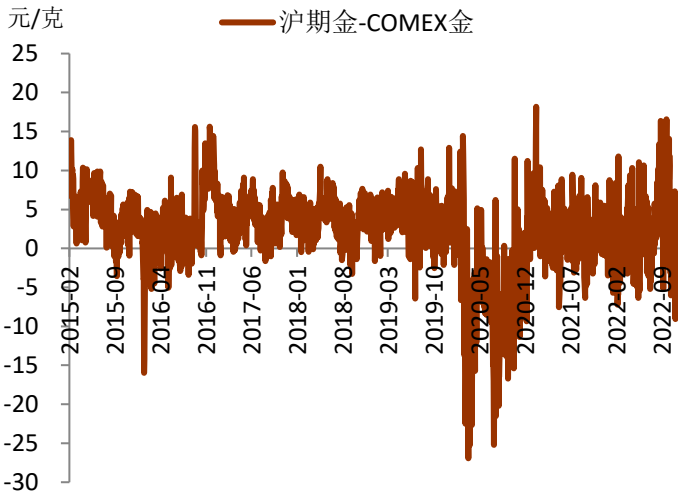


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

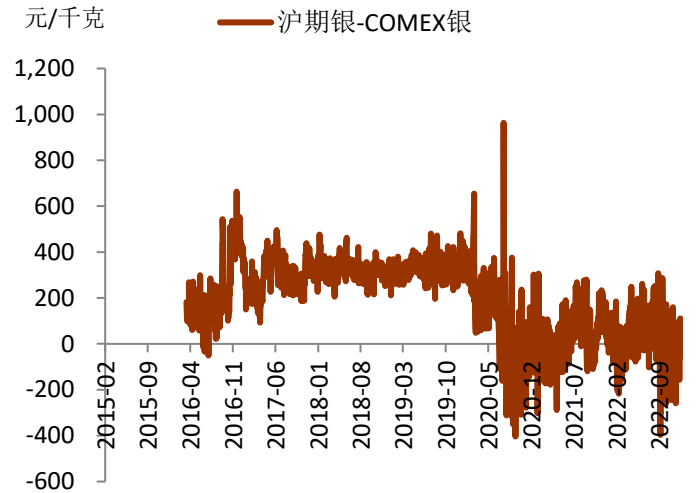
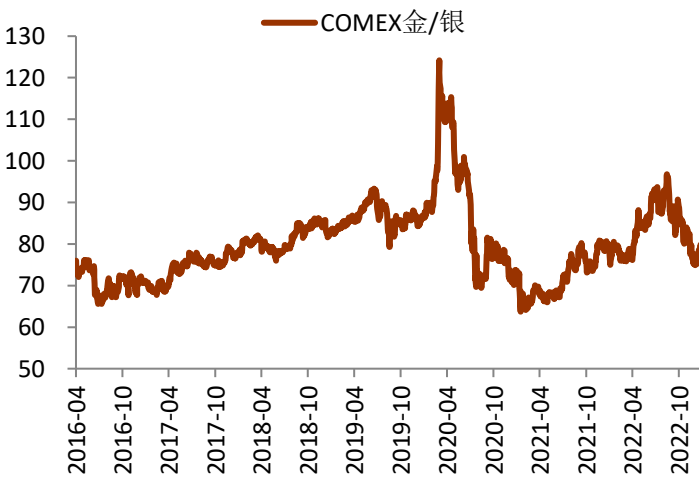


图13 COMEX 金银比价



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

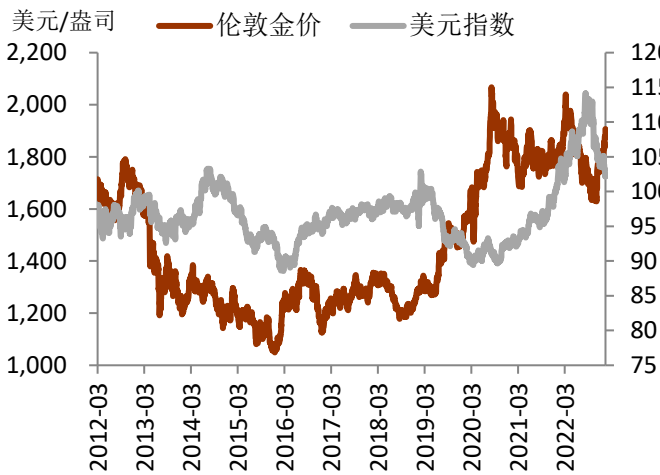
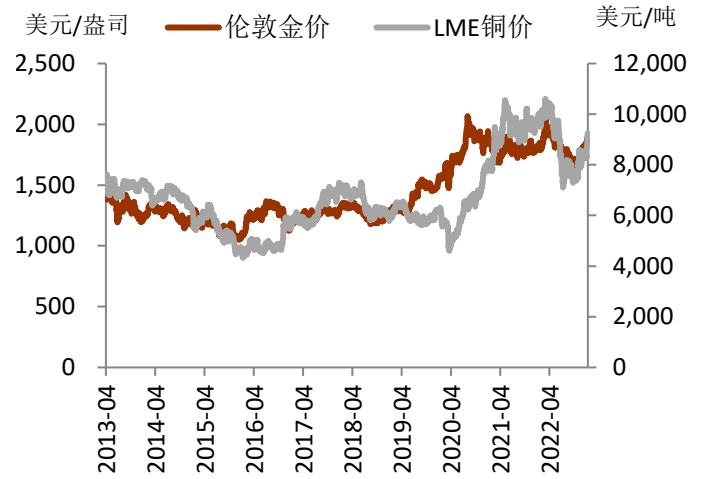


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

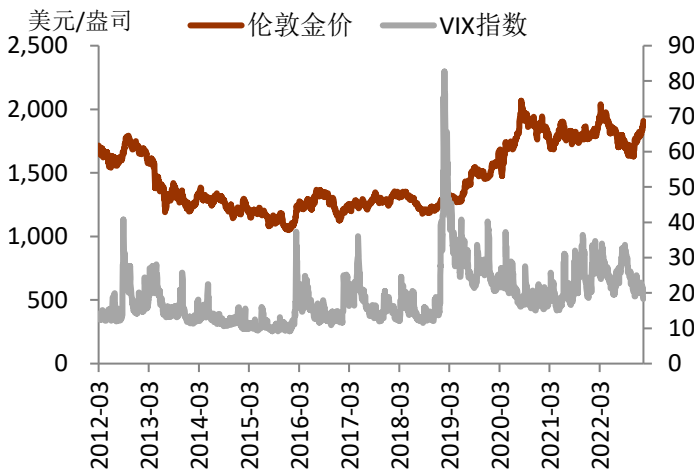
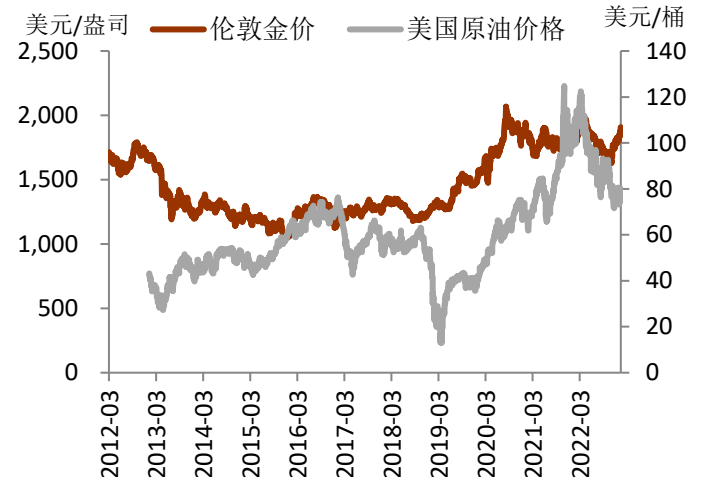


图 18 金价与原油价格走势

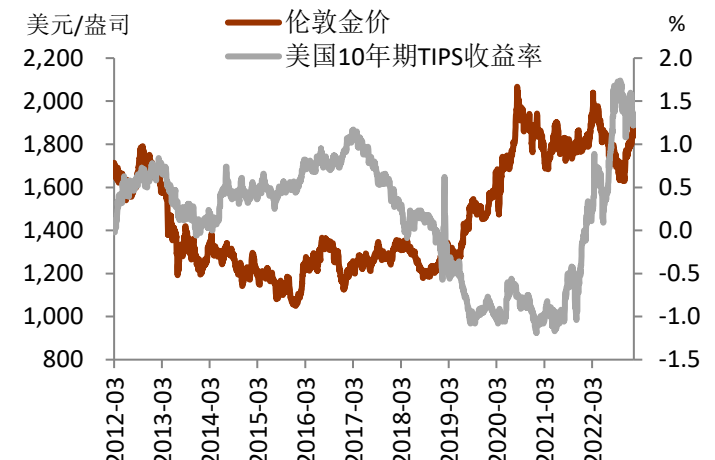


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。