



2023年1月30日

金价高位震荡，关注美联储会议

核心观点及策略

- 上周国内春假期休市，外盘贵金属价格呈高位震荡的走势。美国第四季度GDP初值为2.9%，好于预期的2.6%，与三季度3.2%的增幅相比有所放缓，但考虑到美联储所采取的紧缩措施，美国经济依然以健康的速度扩张。美国12月PCE同比增长5%，美国12月核心PCE同比录得4.4%，均为2021年底以来的最慢增速。核心PCE环比-0.1%为2020年疫情以来首个环比负增长。美国通胀出现加速放缓也使得市场对美联储政策转向的乐观预期不减，市场普遍预计美联储将在2月初的新年首次议息会议上加息节奏放缓至25个基点。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美联储加息放缓的基调下，美国实际利率将受压制，看好金银价格的中长期表现。目前市场对于美联储即将放缓加息至25个基点的预期已经非常充分，短期关注鲍威尔的会后发言是否会释放超预期的鹰派信号，以及加息放缓靴子落地后的获利回吐。我们认为，贵金属价格前期涨幅已大，短期回调的风险在加大。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：鲍威尔讲话鹰派超预期，或美国非农就业报告好于预期

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

上周国内春假期休市，外盘贵金属价格呈高位震荡的走势。在 2 月初的美联储会议决议公布之前，市场保持谨慎，金价放缓此前的涨势，银价的走势依然弱于金价。COMEX 金银比价小幅上涨至 81.2 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	423.50	0.00	0.00	174298	178255	元/克
沪金 T+D	422.30	0.00	0.00	8030	128630	元/克
COMEX 黄金	1927.60	-0.10	-0.01			美元/盎司
SHFE 白银	5311	0	0.00	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5267	0	0.00	546404	3451938	元/千克
COMEX 白银	23.73	-0.33	-1.39			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

近期公布的好于预期的美国去年四季度 GDP 数据限制了美元指数跌势，但美国通胀数据进一步下降，支持美联储料进一步放慢加息步伐。美元指数和美债收益率走势纠结，贵金属整体延续震荡走势。

数据方面：美国第四季度 GDP 初值为 2.9%，好于预期的 2.6%，与三季度 3.2% 的增幅相比有所放缓，但考虑到美联储所采取的紧缩措施，美国经济依然以健康的速度扩张。2022 年全年，美国实际 GDP 增长 2.1%，较 2021 年的增速下滑 3.8 个百分点。GDP 最大的组成部分个人消费，增速为 2.1%，低于预期，前值为 2.3%。美国 12 月个人消费支出(PCE)价格指数同比增长 5%，美国 12 月核心 PCE 物价指数同比录得 4.4%，均为 2021 年底以来的最慢增速。12 月核心 PCE 环比-0.1%为 2020 年疫情以来首个环比负增长。数据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。市场普遍预计美联储料进一步放慢加息步伐。美国 12 月成屋销售总数年化降至 402 万户，创 2010 年以来新低。2022 年全年销售下降 17.8%，创 2008 年以来最大年度降幅。12 月成屋售价的中位数较上年同期上涨 2.3%，涨幅为 2020 年 5 月以来最低，至 36.69 万美元。美国通胀出现加速放缓也使得市场对美联储政策转向的乐观预期不减，市场普遍预计美联储将在 2 月初的新年首次议息会议上加息节奏放缓至 25 个基点。

欧元区 1 月综合 PMI 初值升至 50.2，好于预期的 49.8，前值为 49.3，是 6 月以来该指标首次高于区分扩张与收缩的 50 荣枯分水线。欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 48.8,前值 47.8，制造业 PMI 初值连续七个月低于荣枯线；欧元区 1 月服务业 PMI 初值为 50.7,前值 49.8。欧

欧元区私营部门经济在 2023 年初意外恢复增长，但经济学家认为困境犹存。

加拿大央行在上周的议息会议上加息 25 个基点符合预期，决议声明称，预计未来将维持利率政策不变并评估以往加息的影响。加拿大央行可能为首个暂停加息的 G7 央行，传达出重大信号，即主要央行的政策利率已接近本轮加息周期的峰值。

俄乌在武赫莱达尔的激烈冲突还在继续。近日，美国宣布将向乌克兰提供 31 辆 M1 “艾布拉姆斯” 主战坦克，俄方说西方向乌克兰提供坦克会将对抗推向新高度。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美联储加息放缓的基调下，美国实际利率将受压制，看好金银价格的中长期表现。目前市场对于美联储即将放缓加息至 25 个基点的预期已经非常充分，短期关注鲍威尔的会后发言是否会释放超预期的鹰派信号，以及加息放缓靴子落地后的获利回吐。我们认为，贵金属价格前期涨幅已大，短期回调的风险在加大。

本周重点关注：美国 1 月非农报告，美国 1 月 ADP 就业人数，美国 1 月 PMI 数据，欧元区第四季度 GDP，欧元区 1 月 CP 数据等。事件方面，需关注的美联储、英国央行和欧洲央行利率决议，以及欧盟-乌克兰峰会。重点关注周四的美联储议息会议。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：鲍威尔讲话鹰派超预期，或美国非农就业报告好于预期

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/1/28	2023/1/21	2022/12/29	2022/1/29	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	918.50	917.06	918.51	1014.26	1.44	-0.01	-95.76
ishare 白银持仓	14935.69	14271.93	14574.01	16603.09	663.76	361.68	-1667.40

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
2023-01-24	253311	95638	157673	4433
2023-01-17	246874	93634	153240	2705
2022-01-10	243566	93031	150535	8869
2023-01-03	230801	89135	141666	
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
2023-01-24	55595	29911	25684	-5784
2023-01-17	57439	25971	31468	2455
2022-01-10	56770	27757	29013	-1921
2023-01-03	57801	26867	30934	

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

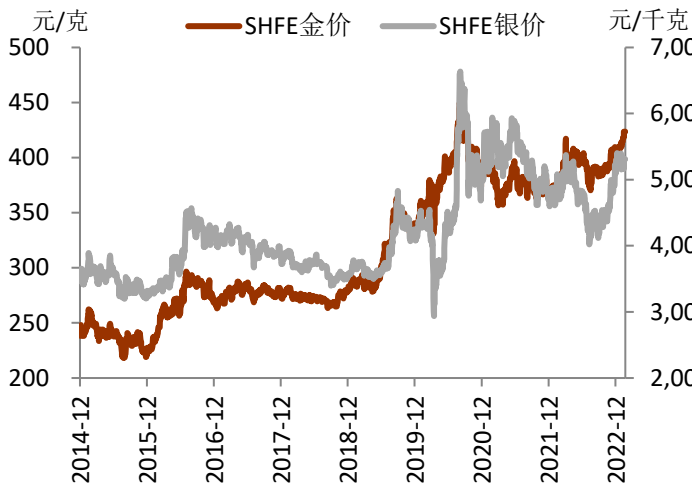
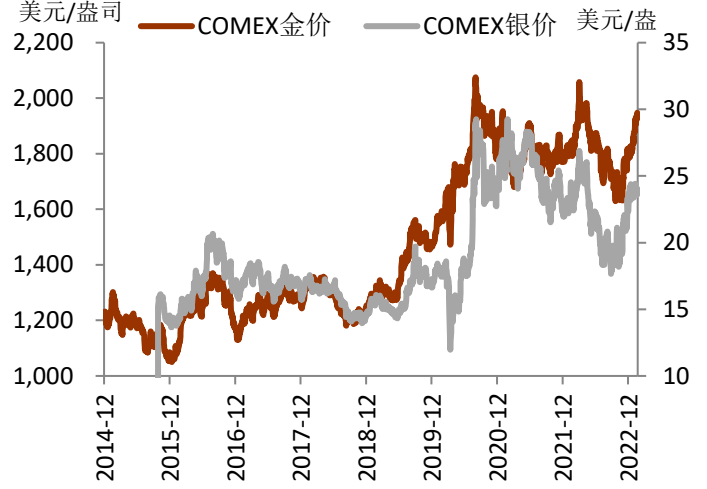


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

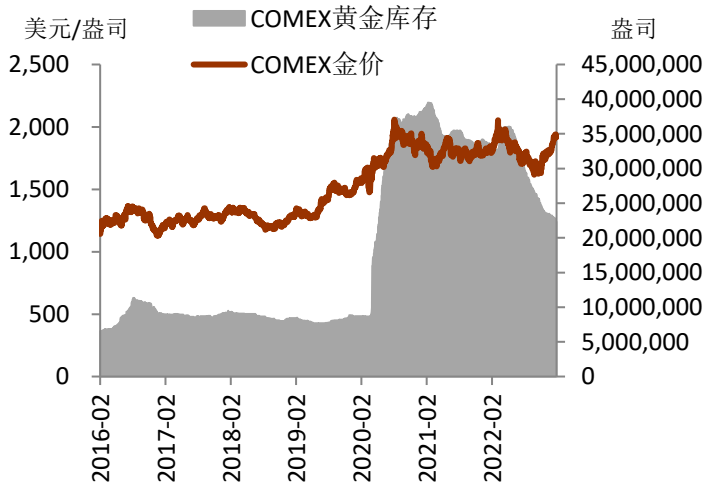
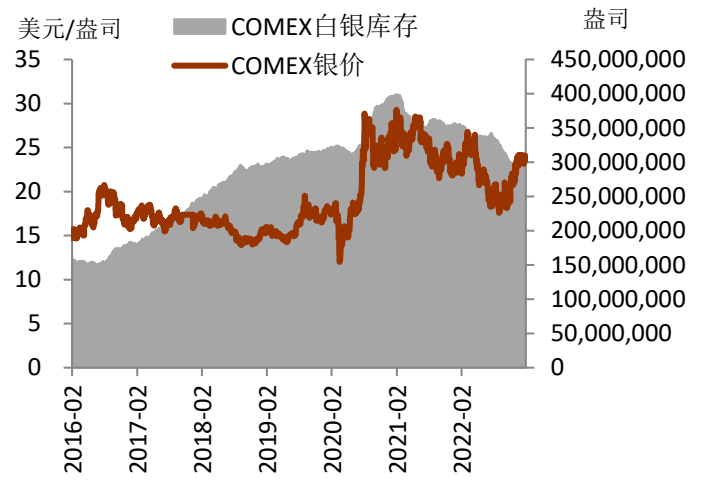


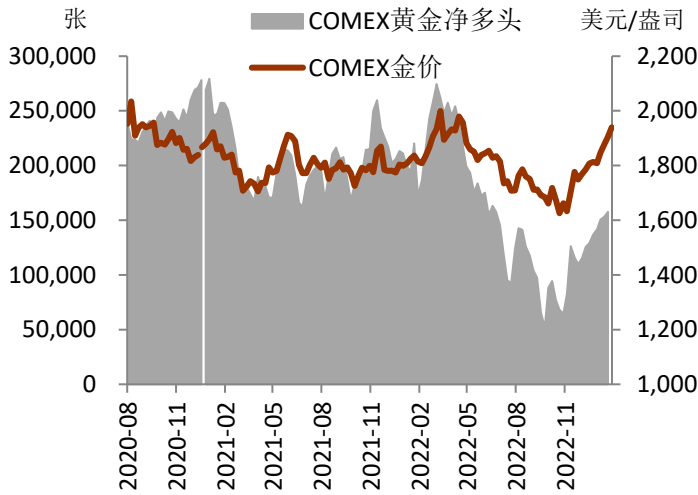
图4 COMEX 白银库存变化



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

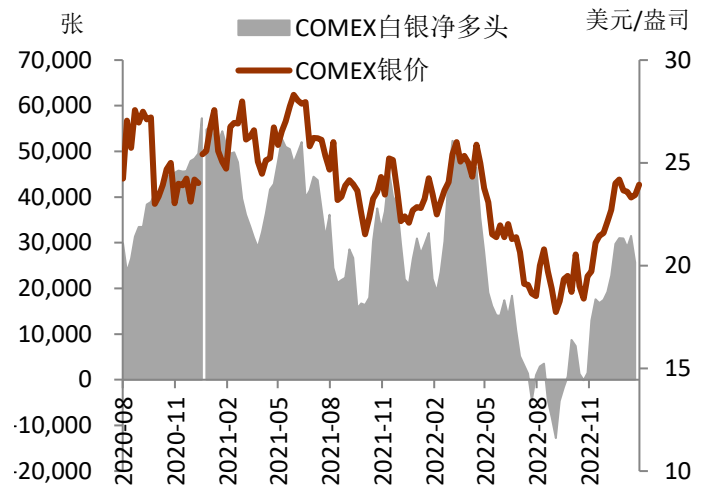
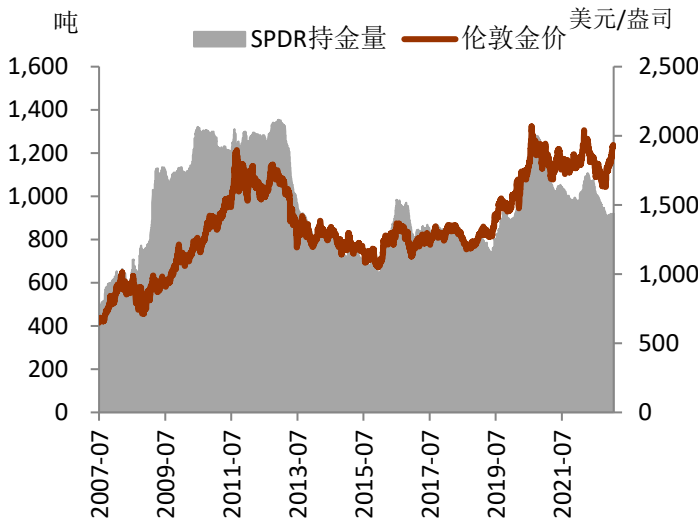


图8 SLV 白银持有量变化



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

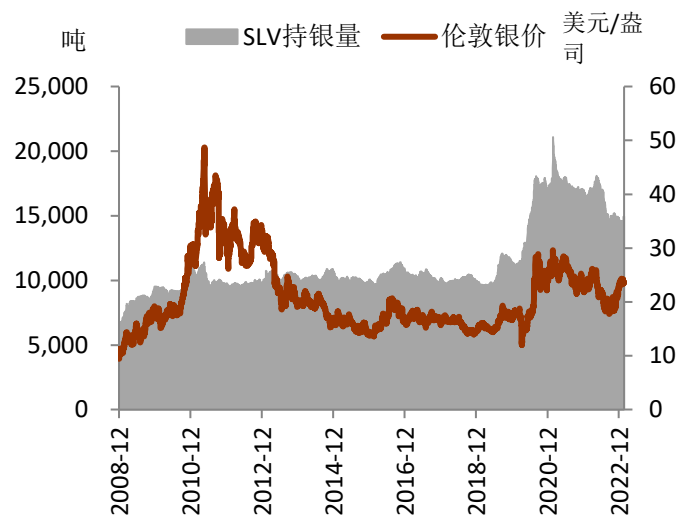
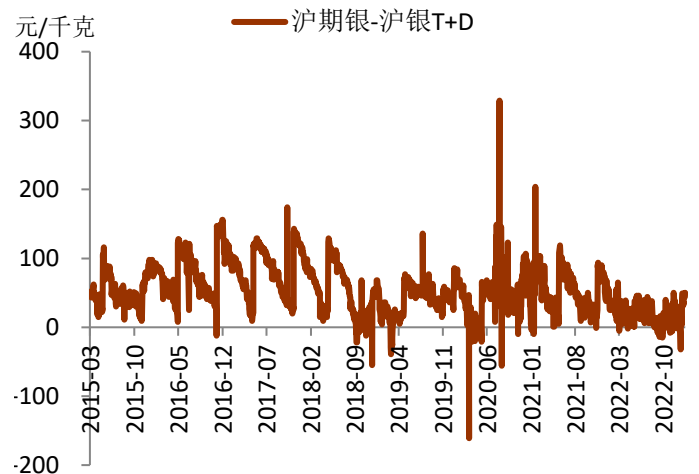
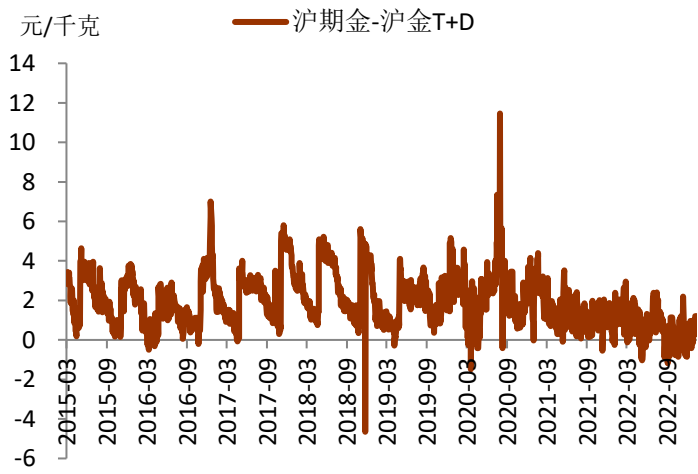
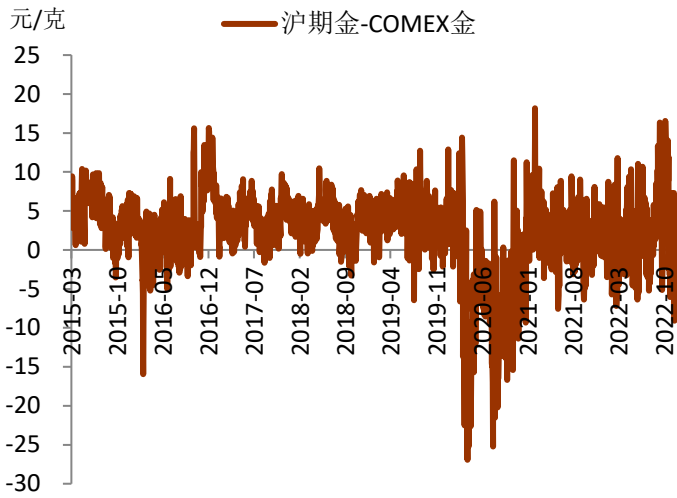


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

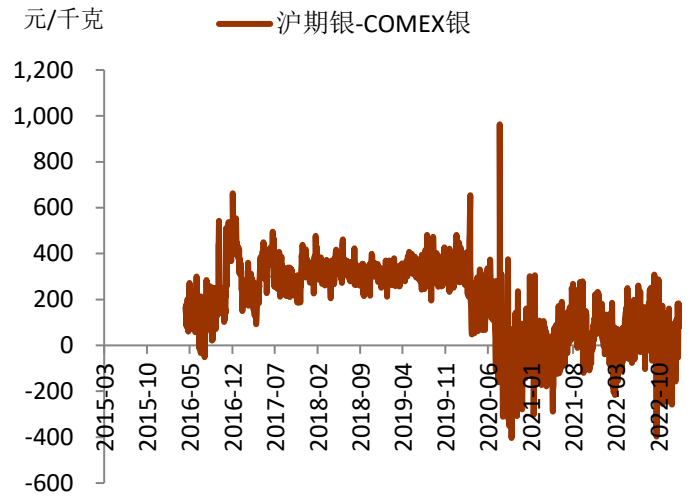


图 13 COMEX 金银比价

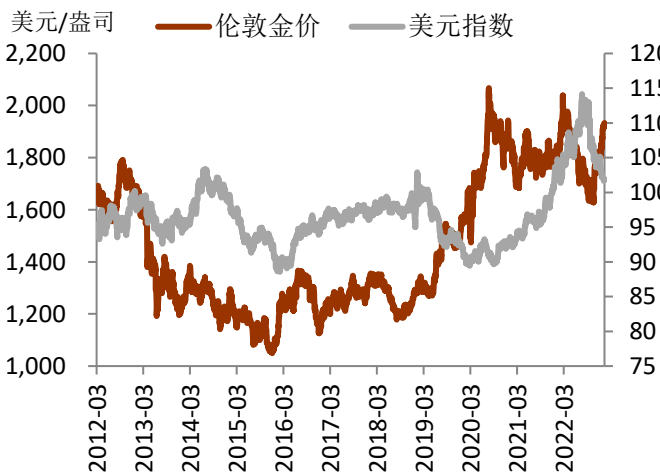


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

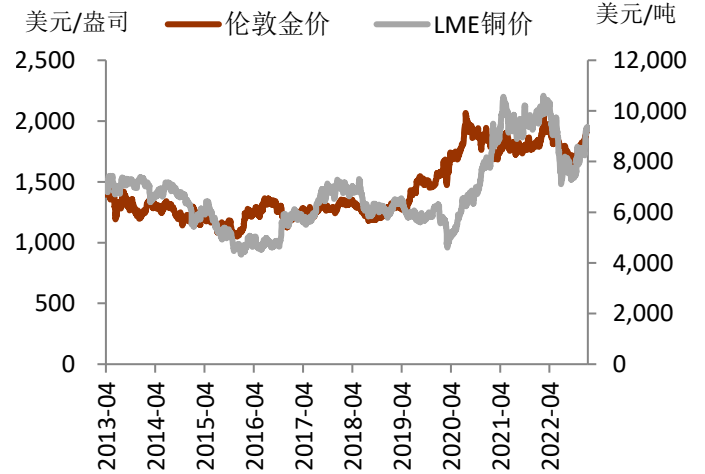
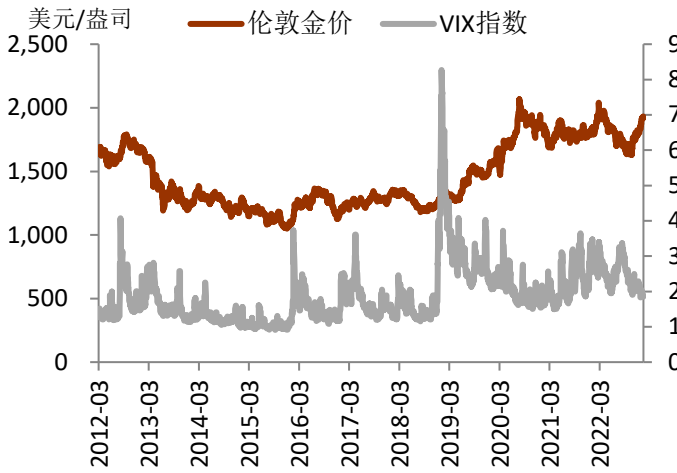


图 17 金价与 VIX 指数走势

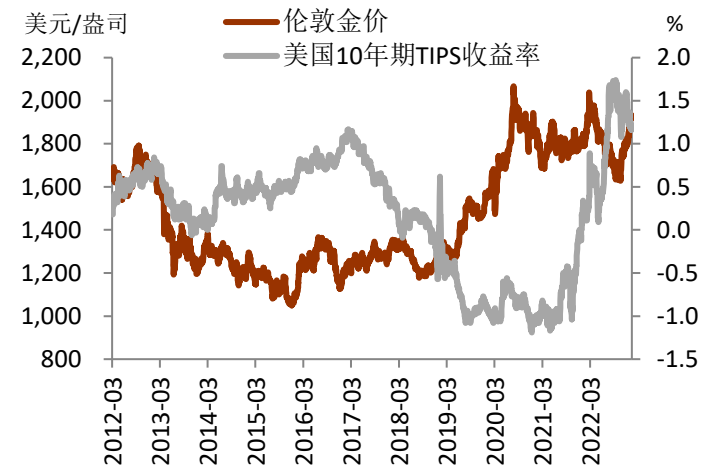
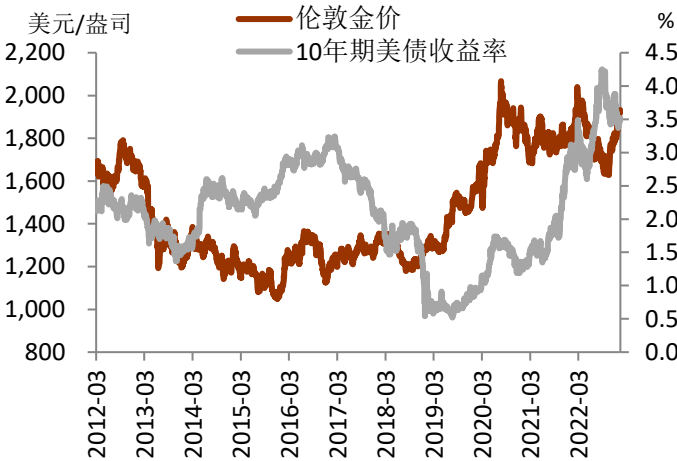
图 18 金价与原油价格走势



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。