



2023年2月13日

美联储官员持续“放鹰”，

金银继续承压

核心观点及策略

- 上周美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于紧缩预期持续升温，贵金属价格持续回调。银价跌幅依然大于金价，COMEX金银比价上涨至85一线。美联储展开近20年来最激进的紧缩行动之际，美国劳动力市场持续坚挺。截至2月4日，上周首次申领失业救济人数增加1.3万人，至19.6万人，高于市场预期的19万人。截至1月28日当周，持续申领失业救济人数增加至169万人。美国首次申领失业救济人数六周来首次上升，但仍处于历史低位，凸显出尽管经济面临的不确定性加剧，但就业市场依然强韧。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。在远超预期的美国1月非农就业数据公布之后，扭转了市场之前对美联储将暂停加息甚至转向降息的预期。再加上近期多位美联储官员持续发布鹰派言论，紧缩预期再度强化，美元指数强劲反弹，贵金属价格承压回调。我们认为当前紧缩预期升温的交易逻辑可能还会持续，金银价格的阶段性调整还将继续。
- 策略建议：金银空单持有
- 风险因素：美联储官员讲话鸽派超预期

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

上周贵金属价格稍做整理后再度承压下行。银价跌幅依然大于金价，COMEX 金银比价上涨至 85 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	413.52	-11.34	-2.67	145344	178255	元/克
沪金 T+D	411.52	-7.49	-1.79	21326	129186	元/克
COMEX 黄金	1873.30	-53.80	-2.79			美元/盎司
SHFE 白银	5002	-303	-5.71	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4908	-262	-5.07	892636	3756070	元/千克
COMEX 白银	21.99	-1.56	-6.63			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

上周美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于紧缩预期持续升温，美元指数和美债收益率持续反弹，压制贵金属价格持续回调。

数据方面：在美联储展开近 20 年来最激进的紧缩行动之际，美国劳动力市场持续坚挺。美国劳工部上周四的数据显示，截至 2 月 4 日，上周首次申领失业救济人数增加 1.3 万人，至 19.6 万人，高于市场预期的 19 万人。截至 1 月 28 日当周，持续申领失业救济人数增加至 169 万人。美国首次申领失业救济人数六周来首次上升，但仍处于历史低位，凸显出尽管经济面临的不确定性加剧，但就业市场依然强韧。欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数为-8.0，前值为-17.5，超市场预期-12.8，已连续第四个月出现回升，达到自 2022 年 3 月以来的最高水平，但随着经济停滞的可能性成为焦点，投资者信心仍处于负值。2 月份欧元区经济预期指数将由 1 月份的-15.8 升至-6.0，为上一年 2 月以来的最高水平；欧元区经济现状指数也由上月的-19.3 升至-10.0。德国 1 月 CPI 同比增长 8.7%，通胀意外放缓至五个月来最低水平，泛欧股指创十个月新高，连升四日的欧债收益率回落。英国 2022 年第四季度 GDP 年率修正值录得 0.4%，为 2021 年一季度以来最小增幅。

近期多位美联储重量级官员鹰派发声。美联储主席鲍威尔表示，当前美国通胀下降的进程已经开始，不过还在早期，限制性利率必须要保持一段时间。与此同时，就业市场超出预期的紧俏，也是美联储一直强调通胀回落仍需较长时间的原因，如果就业形势依旧火爆，美联储“很可能不得不采取更多措施”，加息或超出此前市场定价的水平。纽约联储主席威廉姆斯指出，大多数美联储官员们预测利率峰值水平在 5-5.25%，这是合理的，利率几乎没有进入限制性区域，限制性政策很重要。里奇蒙德联储主席巴尔金表示：美联储需要在控制通

胀方面“坚持到底”，收紧政策的影响是巨大的，通胀可能已过峰值，但仍处于高位，需求回落将需要更长时间才能来进一步减缓价格上涨的步伐。明尼阿波利斯联储主席表示：今年票委警告称美国非农数据表明还要继续加息。美联储理事沃勒表示，可能需要将高利率政策维持得比预期更久。美联储理事库克、明尼阿波利斯联储主席也在同日讲话，没有官员给出鸽派信号。

欧洲央行官员也继续发表鹰派言论。欧洲央行执委施纳贝尔明确表示，将会在3月加息50个基点。欧洲央行管委内格尔表示：核心通胀率是决定货币政策时的关键性观察指标；过快停止加息将是很大的错误。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。在远超预期的美国1月非农就业数据公布之后，扭转了市场之前对美联储将暂停加息甚至转向降息的预期。再加上近期多位美联储官员持续发布鹰派言论，紧缩预期再度强化，美元指数强劲反弹，贵金属价格承压回调。我们认为当前紧缩预期升温的交易逻辑可能还会持续，金银价格的阶段性调整还将继续。

本周重点关注：美国1月CPI、PPI数据，美国上周初请失业金人数，欧元区和日本第四季度GDP，英国1月CPI数据等。事件方面，关注美联储和欧央行官员讲话，以及新任日本央行行长、副行长提名人选。

操作建议：金银空单持有

风险因素：美联储官员讲话鸽派超预期

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2023/2/10	2023/2/3	2023/1/11	2022/2/11	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	920.79	920.24	912.43	1019.44	0.55	8.36	-98.65
ishare 白银持仓	15046.69	14820.72	14558.06	16938.13	225.97	488.63	-1891.44

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

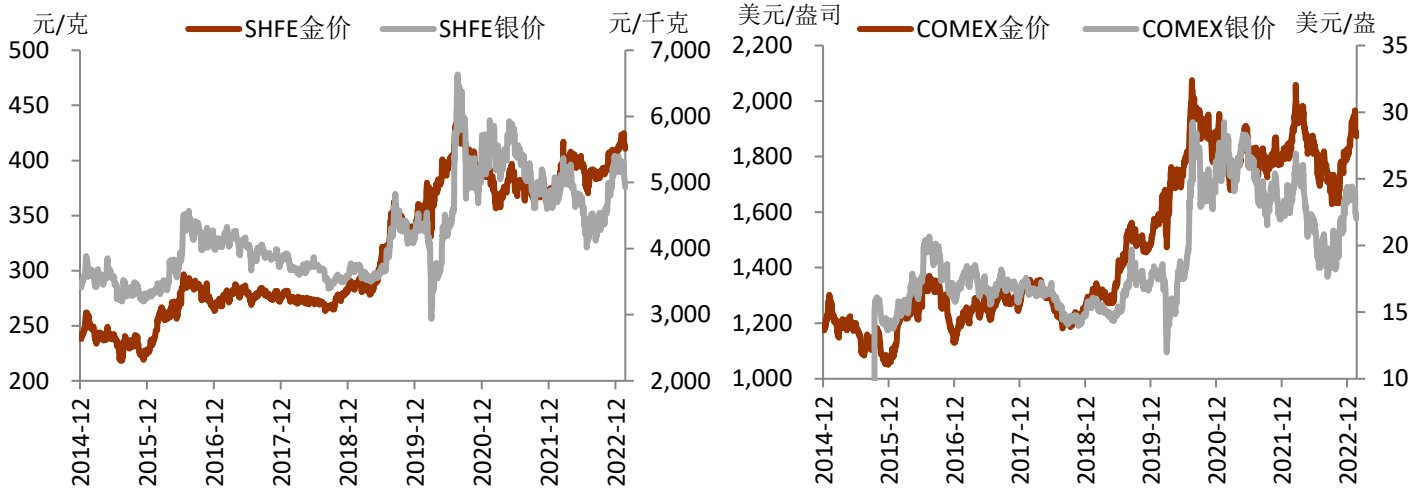
2023-01-17	57439	25971	31468	2455
2022-01-10	56770	27757	29013	-1921
2023-01-03	57801	26867	30934	

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

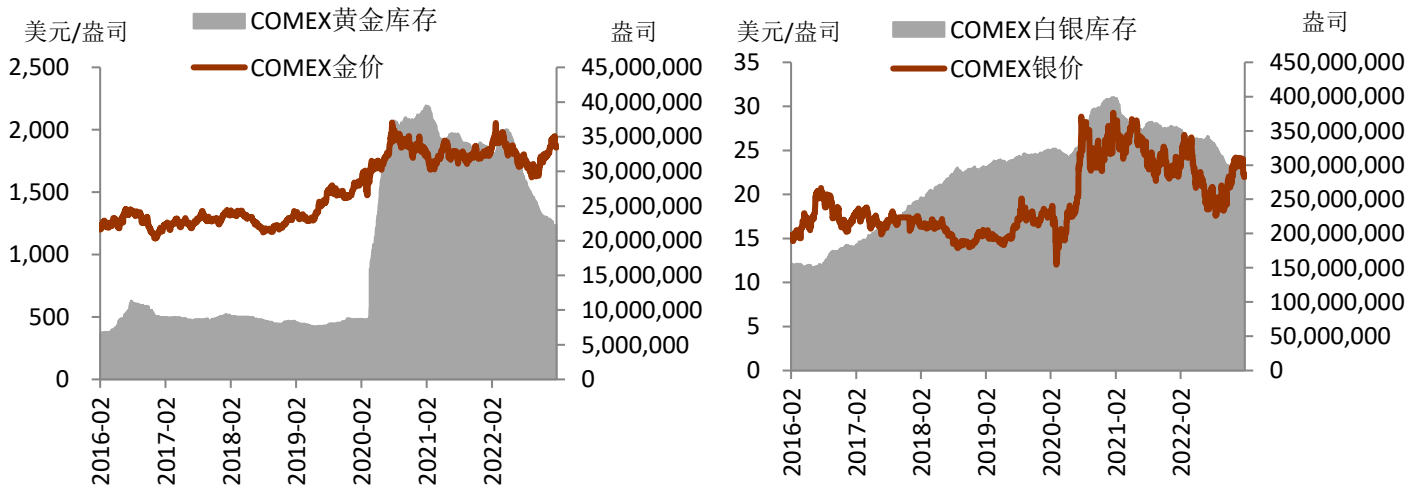
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

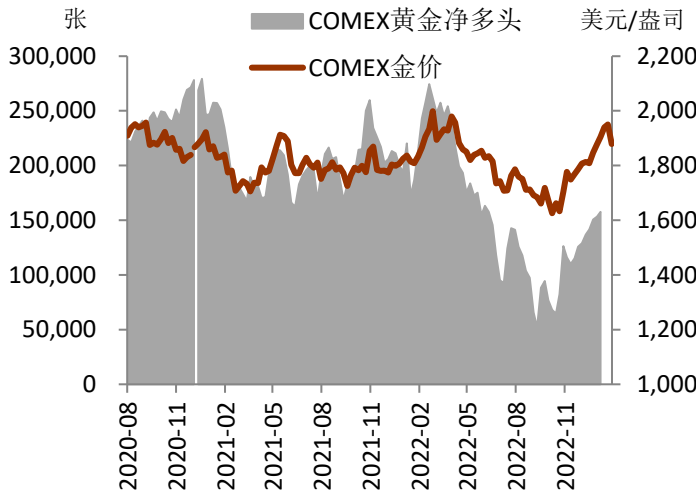
图4 COMEX 白银库存变化



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

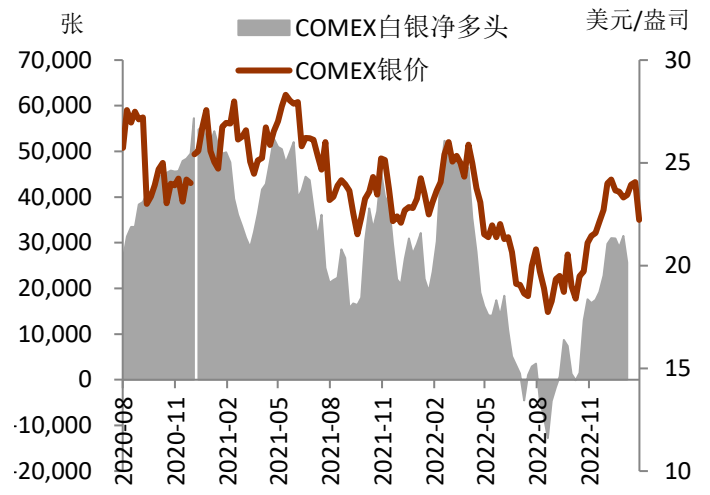
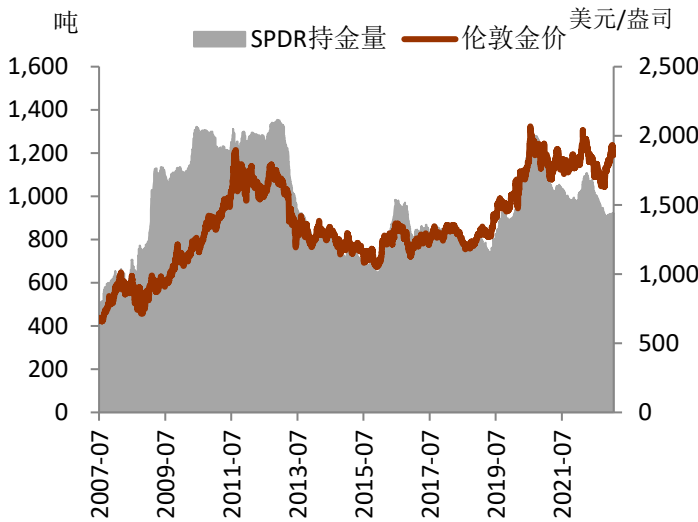


图8 SLV 白银持有量变化



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

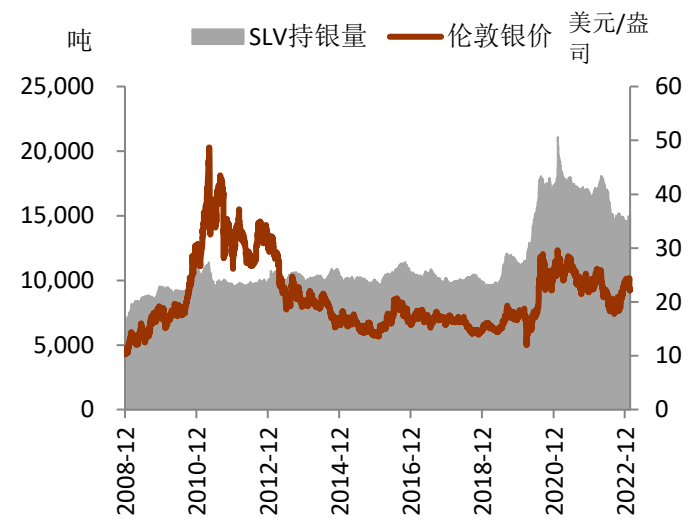
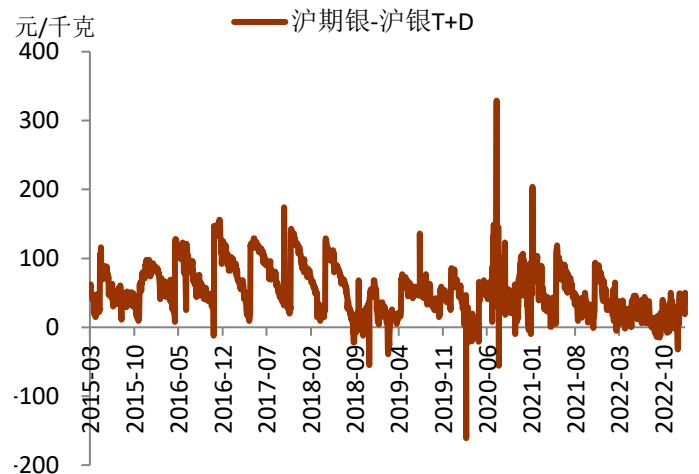
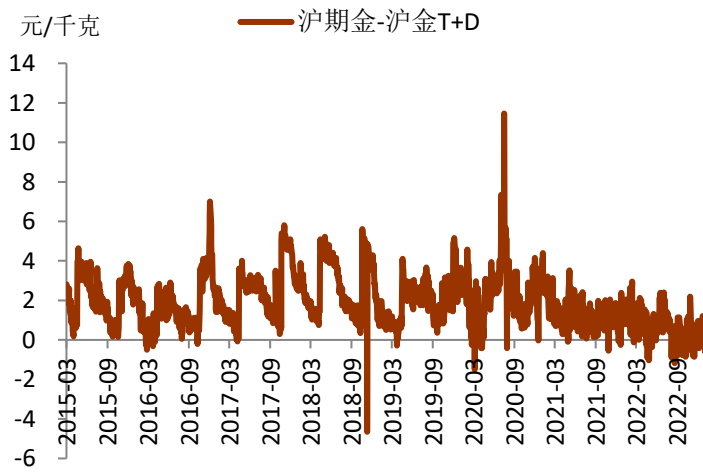


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

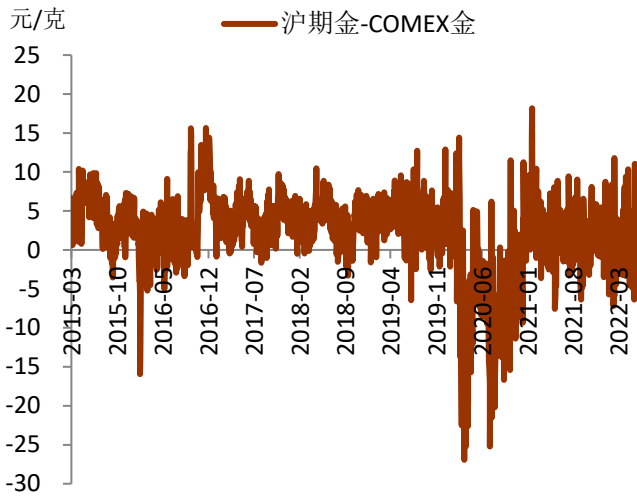
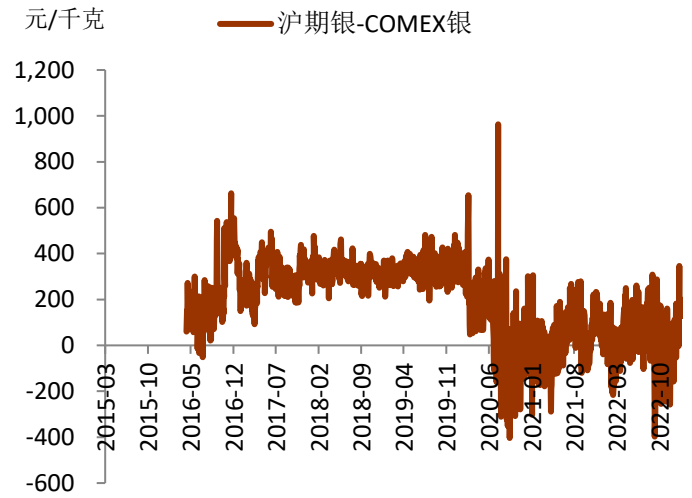


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

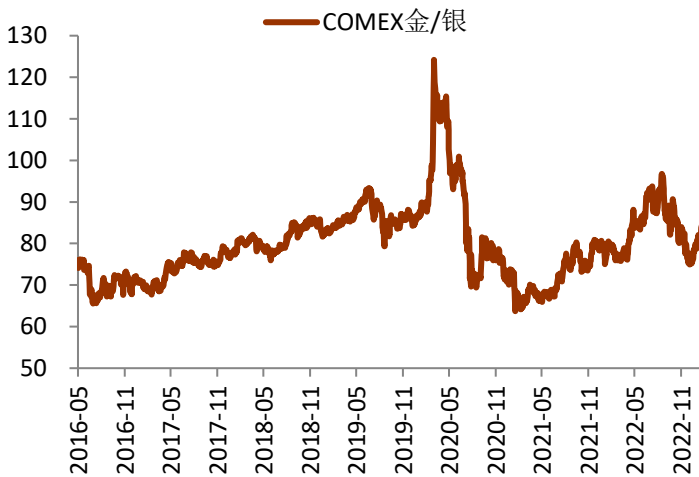


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

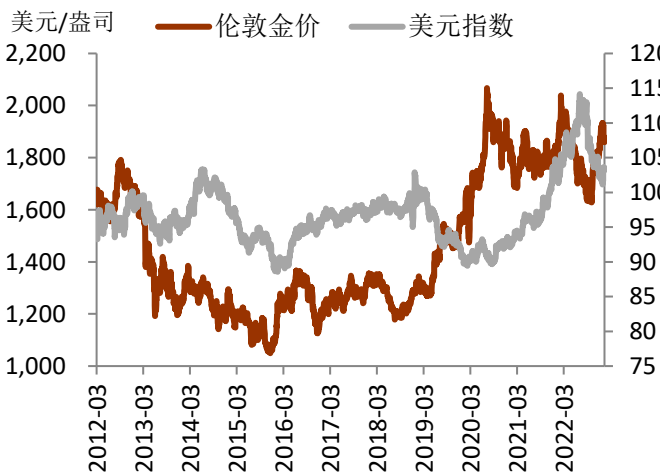
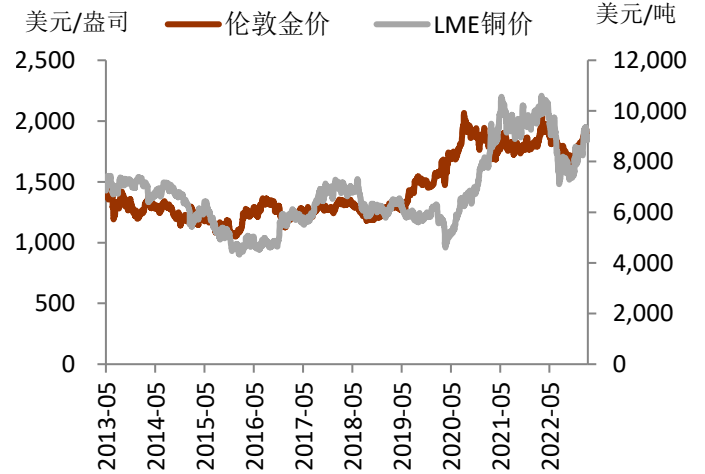


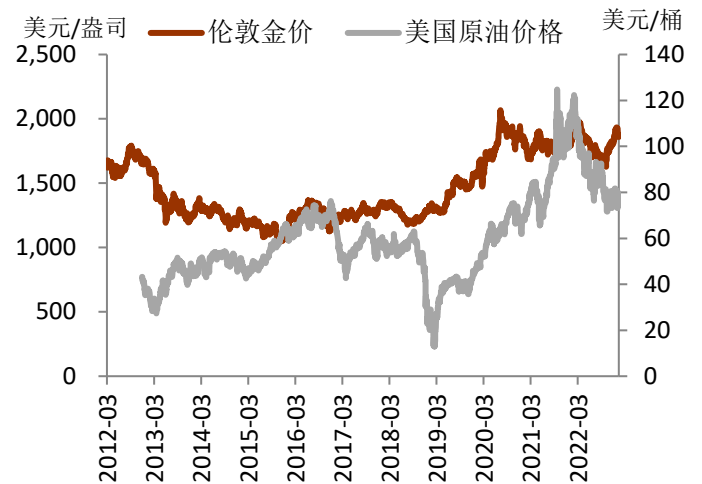
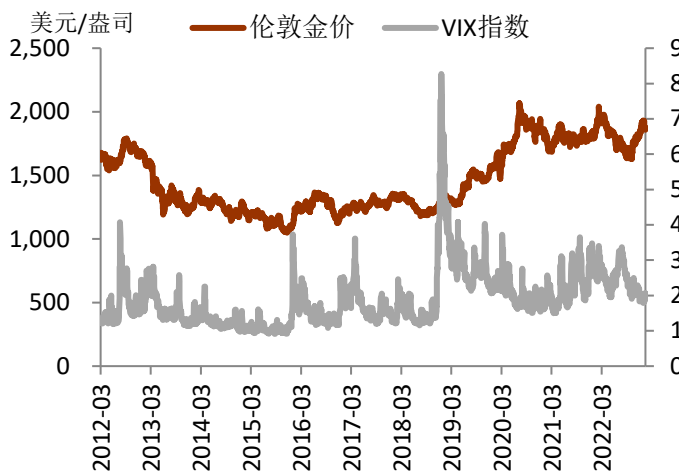
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

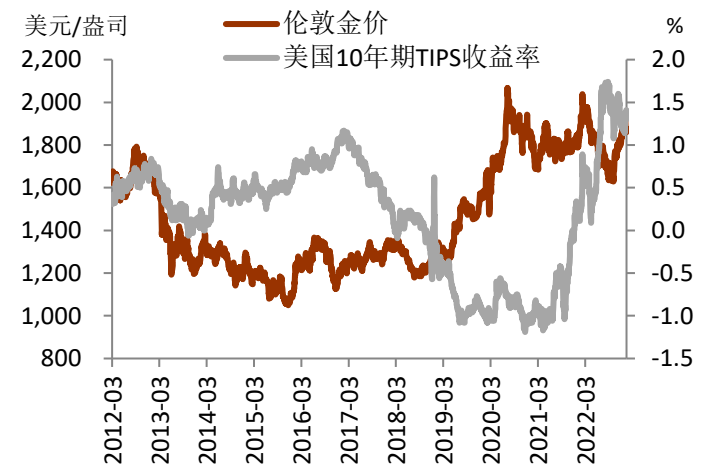
图 18 金价与原油价格走势



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。