



2023年2月20日

美国通胀降幅不及预期，

金银继续承压

核心观点及策略

- 上周公布的美国1月CPI数据降幅不及预期，再加上美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于美联储紧缩预期持续升温，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。美国1月CPI与核心CPI消费者通胀均超预期增长，CPI环比增0.5%为三个月最大幅度。美国1月PPI同比环比增长均超预期反弹，凸显通胀顽固高企，让美联储更有理由进一步加息。近期多位美联储官员也在发言中重申，通胀压力仍然过高，支持进一步加息。美国联邦基金利率期货显示美国利率将在更长时间内维持在高位。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国强劲的就业市场和降幅不及预期的通胀数据，都支持美联储进一步紧缩货币。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。我们认为当前市场对于紧缩预期的交易在快速升温后有望略有缓和，金银价格经过了较大幅度的回调，继续下行的动能减弱，短期可能震荡整理。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国1月PCE数据超预期、日本1月CPI数据超预期

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、上周交易数据

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	410.26	-0.50	-0.12	135692	178255	元/克
沪金 T+D	410.92	-1.07	-0.26	18414	151436	元/克
COMEX 黄金	1851.30	-25.10	-1.34			美元/盎司
SHFE 白银	4879	-49	-0.99	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4844	-59	-1.20	570940	3715394	元/千克
COMEX 白银	21.72	-0.29	-1.30			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 & 展望

上周公布的美国 1 月 CPI 数据降幅不及预期，再加上美联储官员继续发表鹰派言论，市场对于美联储紧缩预期持续升温，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。

梅斯特表示，通胀仍然过高，且风险偏向上行，货币政策需要保持紧缩，暗示终端利率可能远高于 5%。梅斯特还补充说，在最近美联储会议上，已经讨论了加息 50 个基点。美联储本月初或许本应该以更大幅度加息。若高通胀持续，联储必须做准备让利率更高。

美联储布拉德表示，不排除支持 3 月加息 50 基点。布拉德还说，这将是一场对抗通胀的长期战役，他希望尽快将美联储的政策利率提高到 5.375%。目前，这一利率为 4.5%-4.75%。

近期多位美联储官员也在发言中重申，通胀压力仍然过高，如果通胀没有开始明显地向目标靠拢，美联储有可能不得不进一步加息，并将利率在高位维持更长时间。美国联邦基金利率期货显示美国利率将在更长时间内维持在高位。市场现在预计联邦基金利率即将在 7 月达到 5.28% 的峰值，年底前都将保持在 5% 以上。

欧洲央行官员也继续发表鹰派言论，支持继续大幅加息。欧洲央行行长拉加德表示：打算在 3 月加息 50 个基点；将在 3 月加息后评估其后的利率路径；限制性的利率水平将降低通货膨胀；尽管大多数长期通胀预期指标目前维持在 2% 左右，但这些指标值得继续监测；未来资产购买计划的缩减速度有待确定。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。美国强劲就业市场和降幅不及预期的通胀数据，都支持美联储进一步紧缩货币。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。我们认为当前市场对于紧缩预期的交易在快速升温后有望略有缓和，金银价格经过了较大幅度的回调，继续下行的动能减弱，短期可能震荡整理。

本周重点关注：美国 1 月 PCE 数据，日本 1 月 CPI 数据，欧元区 2 月 Markit 制造业 PMI 初值，欧元区 2 月消费者信心指数终值等。事件方面，需关注 G20 财长和央行行长会议，以及美联储威廉姆斯等官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国 1 月 PCE 数据超预期、日本 1 月 CPI 数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5%回落至 6.4%，为连续 7 个月涨幅下降，创 2021 年 10 月以来最低，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，符合市场预期。核心 CPI 同比升 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，预期升 5.5%，前值升 5.7%；核心 CPI 环比升 0.4%，符合预期。美国 1 月 CPI 与核心 CPI 消费者通胀均超预期增长，CPI 环比增 0.5%为三个月最大幅度。

因为美国劳工部上周刚刚调整 CPI 分项权重，其中住房项权重上调，交通、食品项权重下调，此次调整或导致短期内通胀数据上升在市场预期之中。

2、美国 1 月 PPI 同比升 6%，高于市场预期的 5.4%；PPI 环比升 0.7%，创去年 6 月份以来最大涨幅，且高于市场预期的 0.4%。美国 1 月 PPI 同比环比增长均超预期反弹，凸显通胀顽固高企，让美联储更有理由进一步加息。

3、美国上周初请失业金人数为 19.4 万人，预期 20 万人，前值自 19.6 万人修正至 19.5 万人。至 2 月 4 日当周续请失业金人数 169.6 万人，预期 169.5 万人，前值修正至 168 万人。

4、美国 1 月新屋开工年化总数 130.9 万户，环比下降 4.5%，为连续第 5 个月下滑，创下 2009 年以来最长连降纪录，并创 2020 年 6 月以来新低。1 月营建许可总数 133.9 万户，较上月基本持平。

5、美国 1 月零售销售环比升 3%，创近两年最大升幅，远超市场预期的升 1.8%。1 月核心零售销售环比升 2.3%，同样远超市场预期。这表明尽管通胀压力不断上升，但消费者仍坚持消费。

6、美国 1 月工业产出环比持平，预期升 0.5%，前值由降 0.7%修正至降 1%。美国 2 月纽约联储制造业指数为-5.8，预期-18，前值 32.9。

7、美国 2 月 NAHB 房产市场指数为 42，预期 37，前值 35。

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/2/18	2023/2/11	2023/1/19	2022/2/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	919.92	920.79	912.43	1024.09	-0.87	7.49	-104.17
ishare 白银持仓	15128.20	15046.69	14231.88	17145.09	81.51	896.32	-2016.89

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

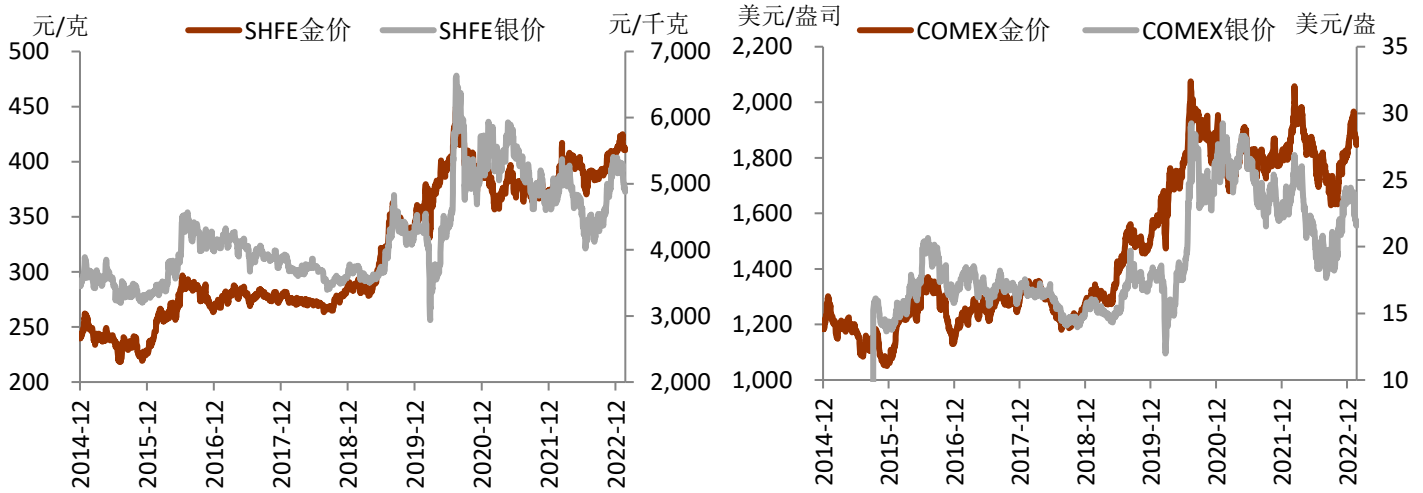
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-01-24	253311	95638	157673	4433
2023-01-17	246874	93634	153240	2705
2022-01-10	243566	93031	150535	8869
2023-01-03	230801	89135	141666	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-01-24	55595	29911	25684	-5784
2023-01-17	57439	25971	31468	2455
2022-01-10	56770	27757	29013	-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

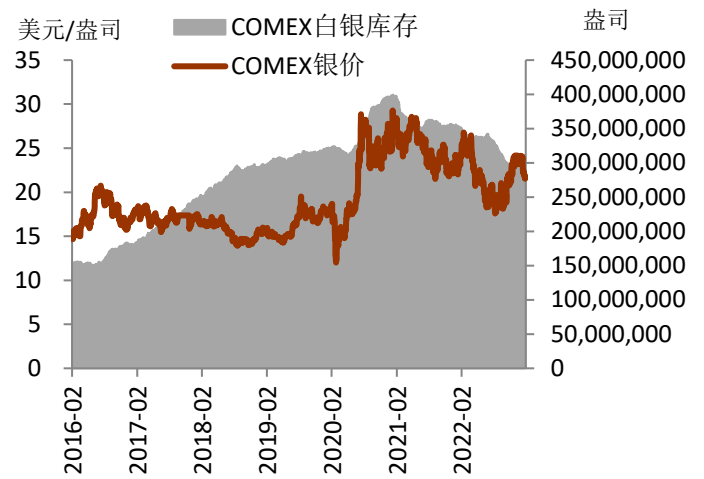
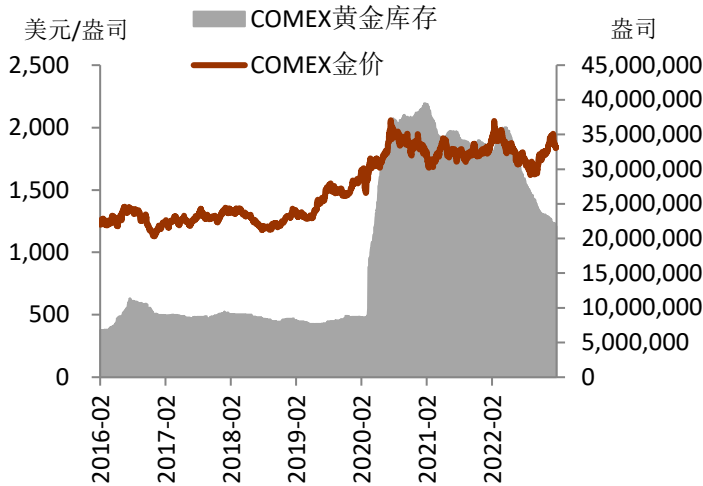
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

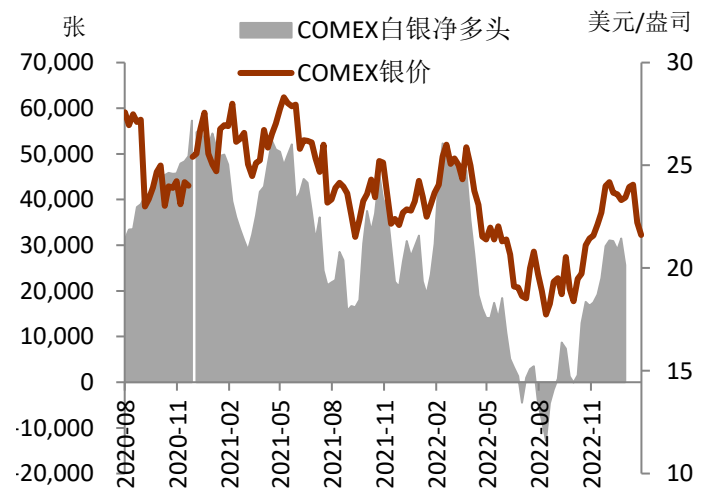
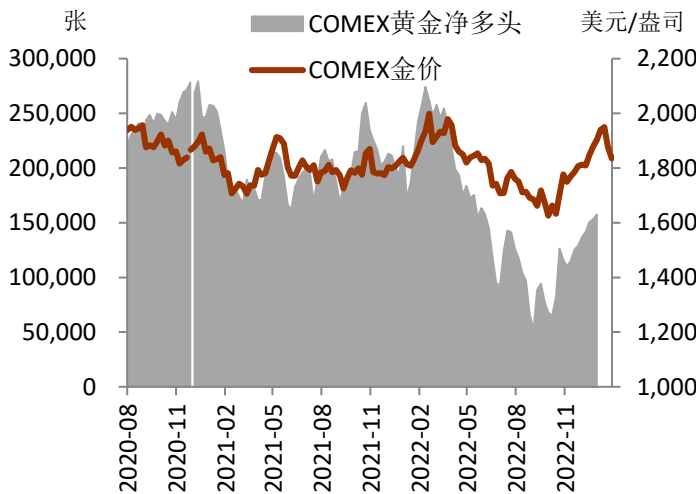
图 4 COMEX 白银库存变化



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

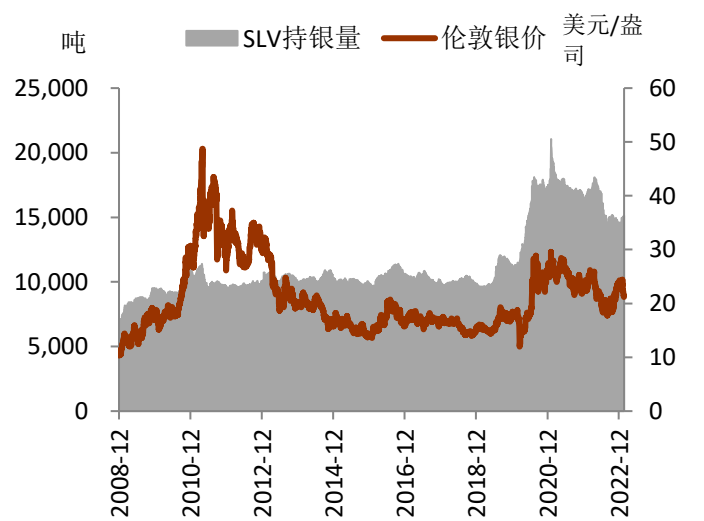
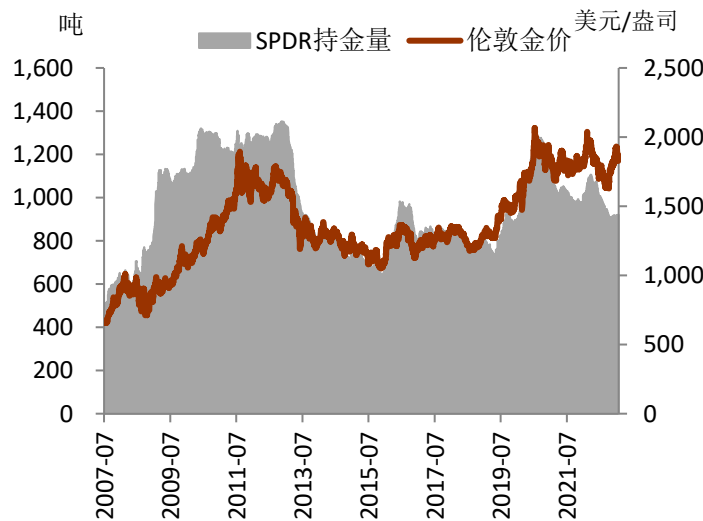
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

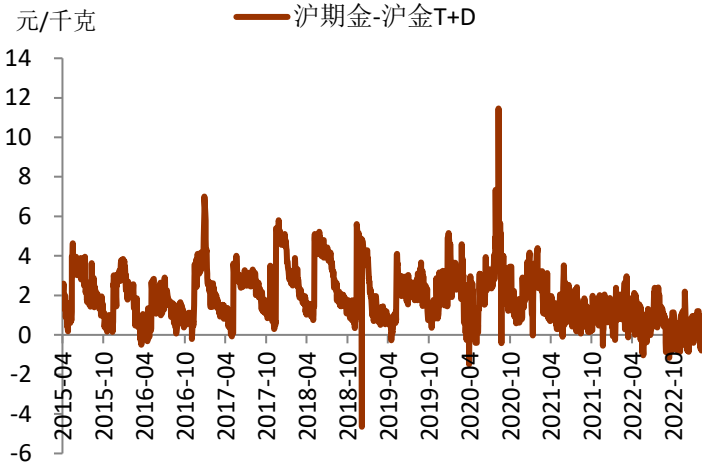
图7 SPDR黄金持有量变化

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



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

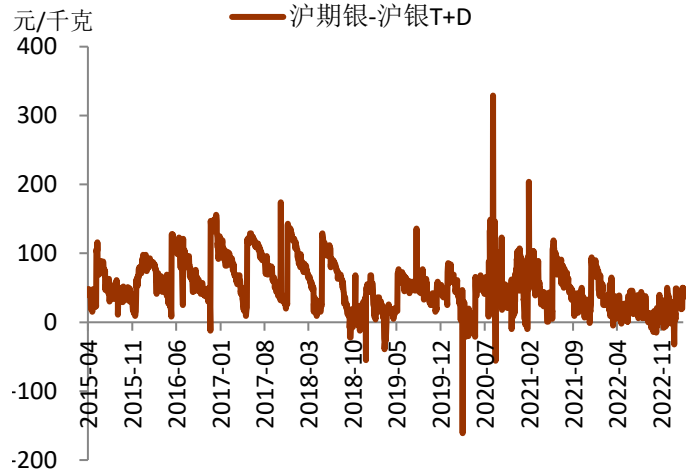
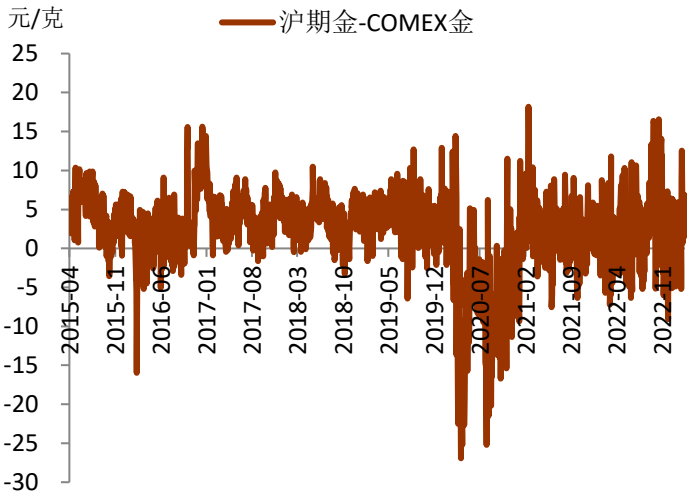


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

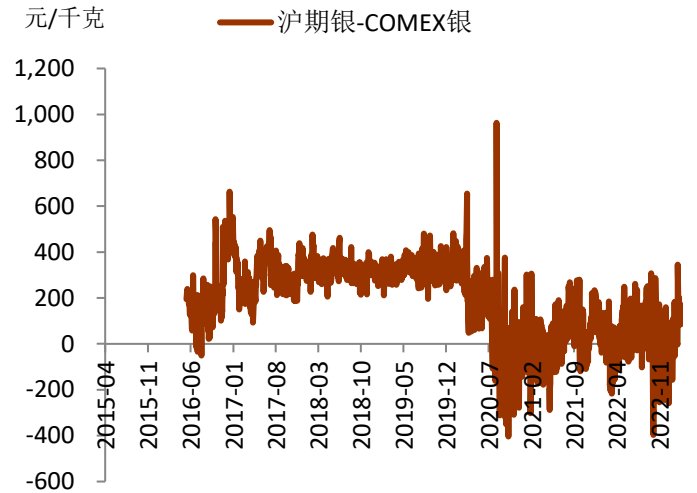
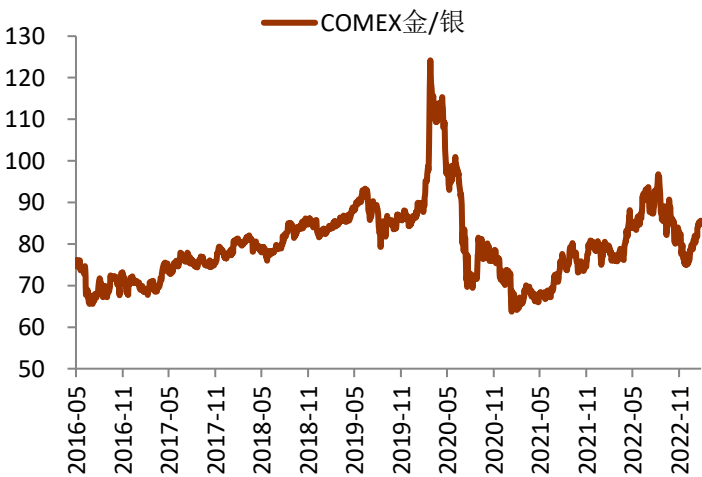


图13 COMEX 金银比价



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

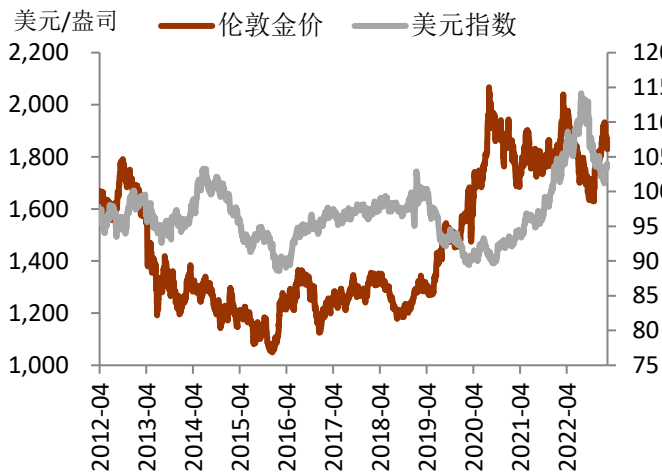
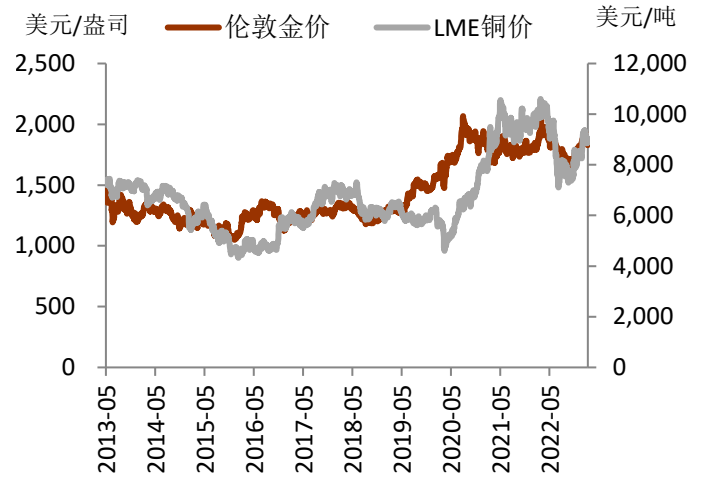


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

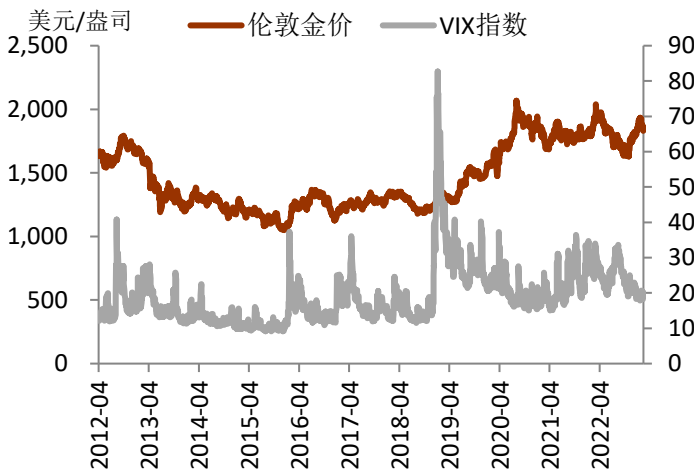
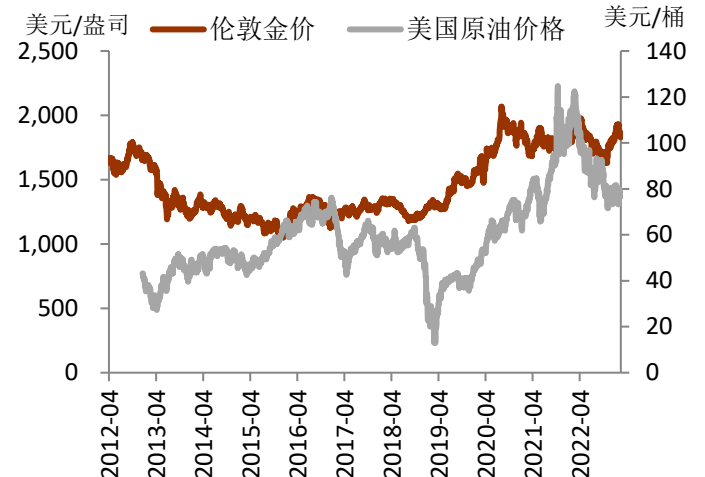


图 18 金价与原油价格走势

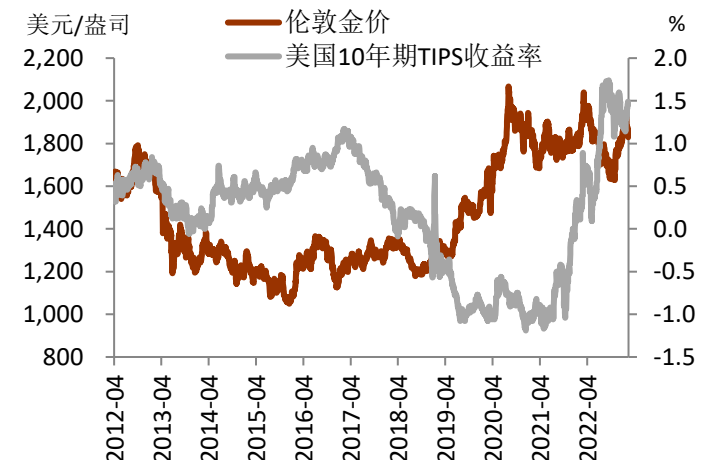


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。