

# 贵金属：单次加息50基点选项重出江湖 纽期金逼近年线

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

辅助研究员：张怡婷

期货从业资格号：F03088168

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年2月19日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

# 单次加息50基点选项重出江湖， 纽期金逼近年线

- 1. 走势回顾：**本周贵金属延续回落，但周五探底后回升明显，纽期银跌破年线，伦敦金银比大幅反弹。持有成本两端同时走高，美元指数持续反弹。
- 2. 宏观面：**本周，随着公布的1月CPI数据保持韧性，多位美联储高官发言维持鹰派基调，单次加息50基点选项再被提及，市场预期的终值利率水平首次反超联储点阵图预期的5.00%-5.25%水平。美欧花旗经济意外指数差值继续反弹对美元形成短期支撑。终值利率角度来看，市场定价较为充分，可能存在预期差的部分在于单次加息幅度影响加息节奏及降息启动时点。此外，美欧央行货币政策差异再度扩大定价尚不充分，从周五晚间欧央行官员力挺紧缩欧元随即反弹情况看，市场对欧央行紧缩持续性及紧迫性预期仍较乐观。
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求开始分化，黄金ETF持仓小幅减少，白银ETF持仓连续两周增加。
- 4. 行情展望：**通胀顽固性令联储紧缩预期持续升温。当前，市场对美联储紧缩路径定价相对充分，但对降息启动时间定价稍显乐观。在诸多迹象显示一季度经济乐观但通胀可能反复的前提下，联储鹰派基调难改，实际利率及美元仍有上行空间。但短期贵金属调整幅度较大背景下，警惕市场可能出现的轧空行情。策略上，配置交易者暂观望等待调整末端低吸机会；投机交易者低位减仓了结空单，继续等待反抽做空机会。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

# 目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件



01

# 市场回顾

---

---

# 全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1833.95	1859.7	-25.75	-1.38%	伦敦银	美元/盎司	21.22	22.12	-0.90	-4.07%
黄金现货溢价	元/克	6.91	4.29	0.84	24.28%	白银现货溢价	元/千克	121.05	109.24	11.81	10.81%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业多头持仓	张	---	---	---	---
COMEX黄金非商业空头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业空头持仓	张	---	---	---	---
SPDR 黄金ETF持有量	吨	919.92	920.79	-0.87	-0.09%	SLV 白银ETF持有量	吨	15128.20	15046.69	81.51	0.54%
美元指数		103.88	103.58	0.31	0.29%	美日汇率		134.17	131.40	2.77	2.11%
美国实际利率	%	1.46	1.41	0.05	3.55%	标准普尔500指数		4079.09	4090.46	-11.37	-0.28%
美10年期国债收益率	%	3.82	3.74	0.08	2.14%	TED利差	%	0.08	0.08	0.00	-5.21%
RJ/CRB商品价格指数		270.25	272.67	-2.42	-0.89%	金银比		86.81	84.34	2.47	2.93%
VIX波动率指数	%	20.02	20.53	-0.51	-2.48%	金油比		24.18	23.53	0.66	2.79%
道琼斯工业		33826.69	33869.27	-42.58	-0.13%	钯金期货	美元/盎司	1493.00	1524.50	-31.50	-2.07%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

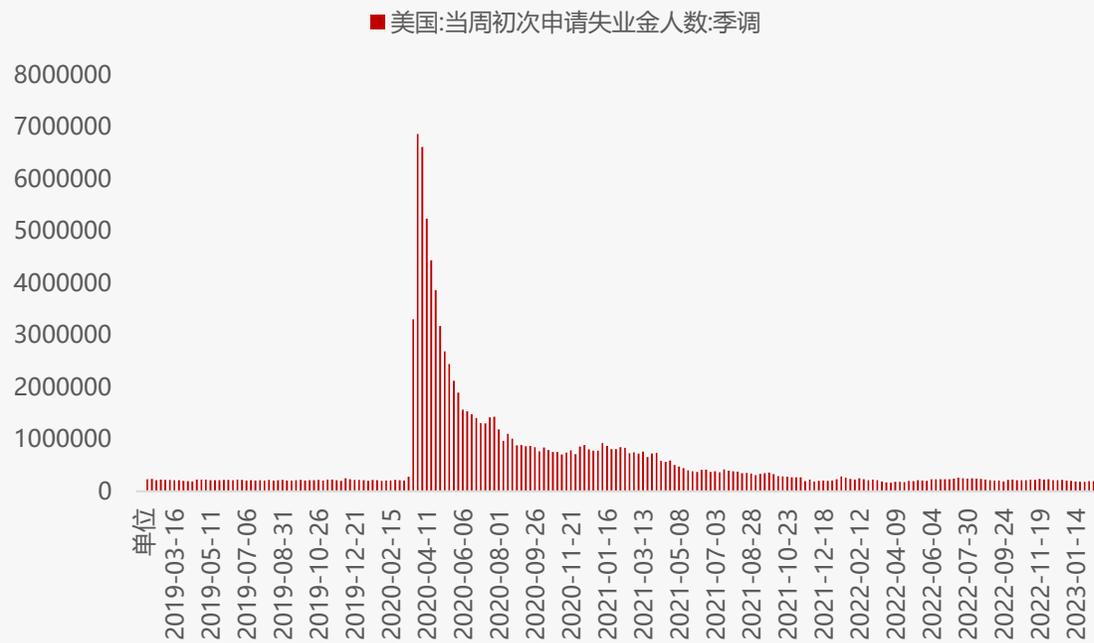
02

# 海外热点跟踪

---

# 美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数回落

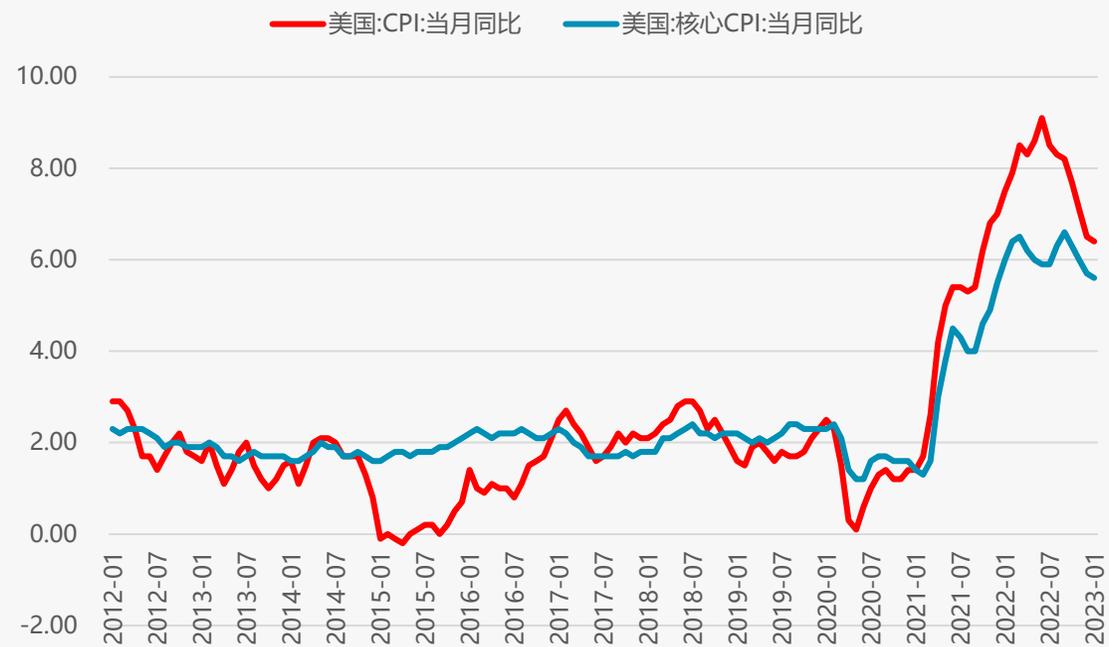


美国截至2月11日当周初请失业金人数19.4万，低于预期和前值，较前一周开始回落，位于较低水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2: 美国1月CPI数据高于预期但低于前值

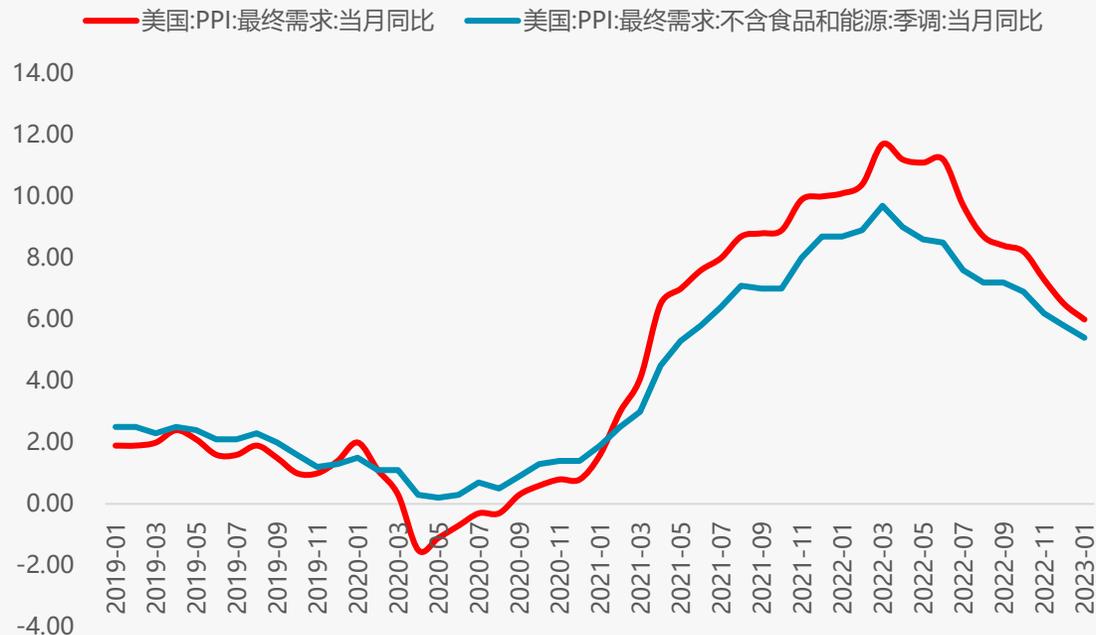


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月CPI年率末季调6.4%，高于预期低于前值，连续七个月放缓；核心CPI年率末季调5.6%，再创2022年新低。除食品和能源以外的核心指数上涨0.4%。具体来看，包括住房、机动车保险、娱乐、服装、家居和运营指数均有所增加；二手车和卡车、医疗保健和航空票价指数在1月有所下降。

# 美国经济数据

图2.3: 美国1月PPI数据大幅超预期



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月PPI年率6%，环比上涨0.7%，为去年6月以来最大增幅；美国1月核心PPI年率5.4%，大幅高于市场预期4.9%。具体来看，商品价格指数创7个月以来新高，主要受能源价格同比上涨的影响。服务价格指数与12月持平。

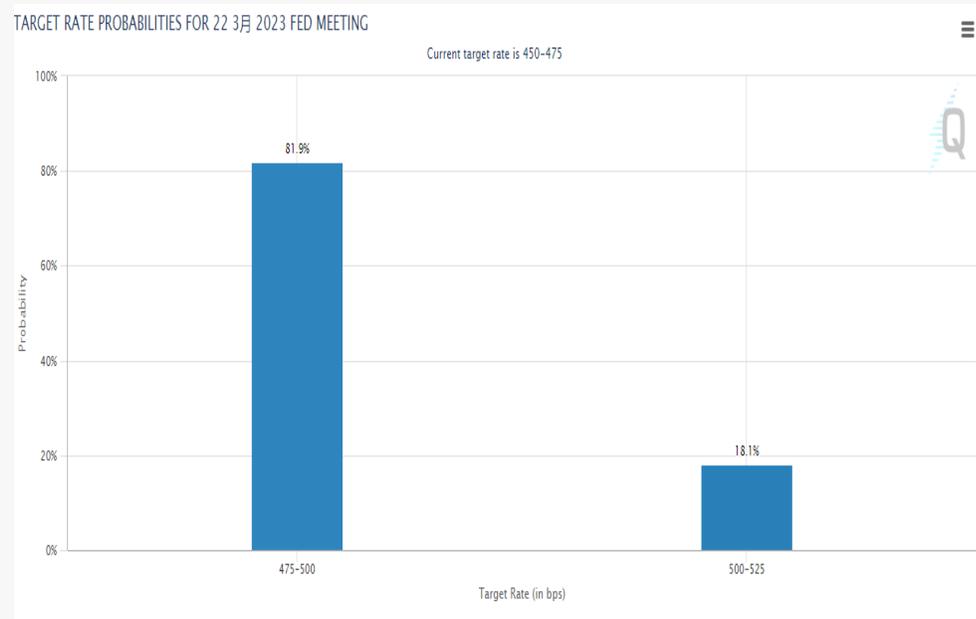
## 通胀数据回落速率放缓，美联储利率终端水平再次上移

本周，美国1月公布CPI数据后，多位美联储官员再发鹰声，认为美联储还需继续行动抑制通胀，50点单次加息幅度再度被提及。“新美联储通讯社”华尔街日报记者表示强劲CPI数据迫使美联储3月继续加息，并暗示未来将进一步加息，最新的通胀数据印证了此前美联储“为更长期的通胀斗争做好了准备”的发言。

美联储观察工具显示，货币市场开始炒作6月加息预期，美联储利率终端水平继续上移至5.25-5.5%。3月加息25个基点基本已成定局。3月加息25个基点概率81.9%，5月加息25个基点概率76.7%。

# 通胀数据回落速率放缓，美联储利率终端水平再次上移

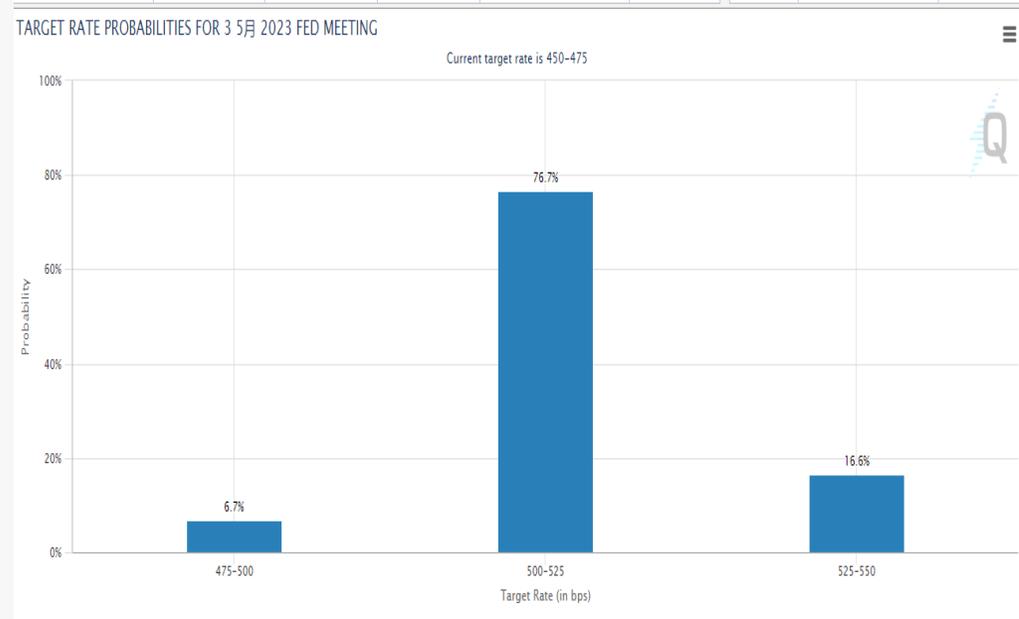
图2.4：美联储明年3月加息预测



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 17 2月 2023	1 WEEK 10 2月 2023	1 MONTH 18 1月 2023
450-475 (Current)	0.0%	0.0%	0.0%	24.8%
475-500	81.9%	81.9%	90.8%	71.3%
500-525	18.1%	18.1%	9.2%	3.8%

\* Data as of 10 3月 2023 00:00:00 CST

图2.5：美联储明年5月加息预测



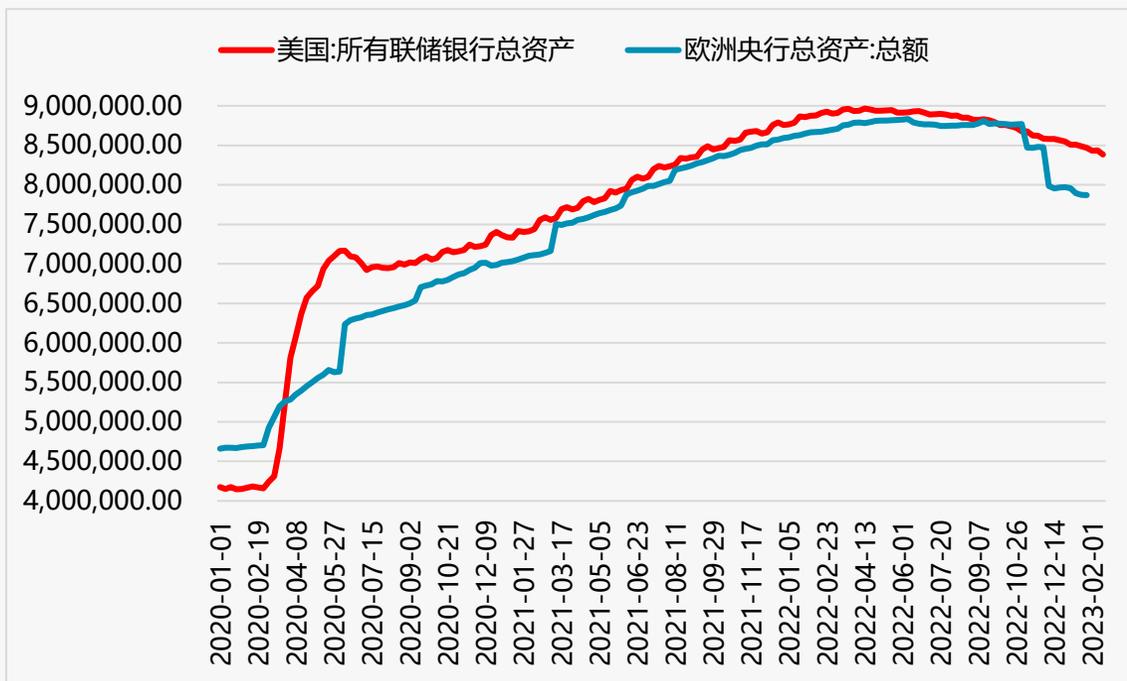
TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW*	1 DAY 17 2月 2023	1 WEEK 10 2月 2023	1 MONTH 18 1月 2023
450-475 (Current)	0.0%	0.0%	0.0%	18.0%
475-500	6.7%	6.7%	18.4%	58.5%
500-525	76.7%	76.7%	74.2%	22.5%
525-550	16.6%	16.6%	7.4%	1.1%

\* Data as of 10 3月 2023 00:00:00 CST

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.5: 美欧资产负债表



截止2月15日，美欧资产负债表同时收缩，美国收缩速度更快，创2020年7月中旬以来最大收缩幅度，对美元形成支撑。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

03

# 利率和汇率

---

# 美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

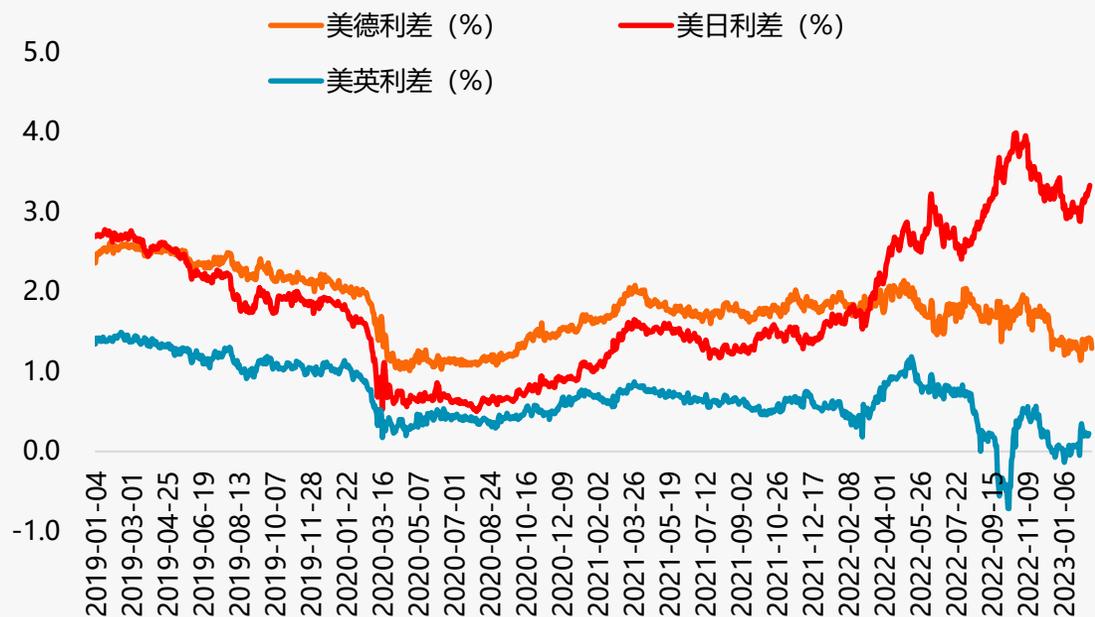


截至2月17日，名义利率上涨再创今年以来新高，带动实际利率上行，通胀预期小幅反弹，对贵金属形成压力。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至2月17日，美对德利差回落，美对日、对英利差反弹，其中，美对日利差创今年以来新高，对美元形成支撑。

# 泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至2月17日，泰德利差与上周持平，对美元影响中性。

资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

本周，金银投资需求出现分歧：黄金ETF持仓开始小幅流出；白银ETF持仓连续两周流入。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

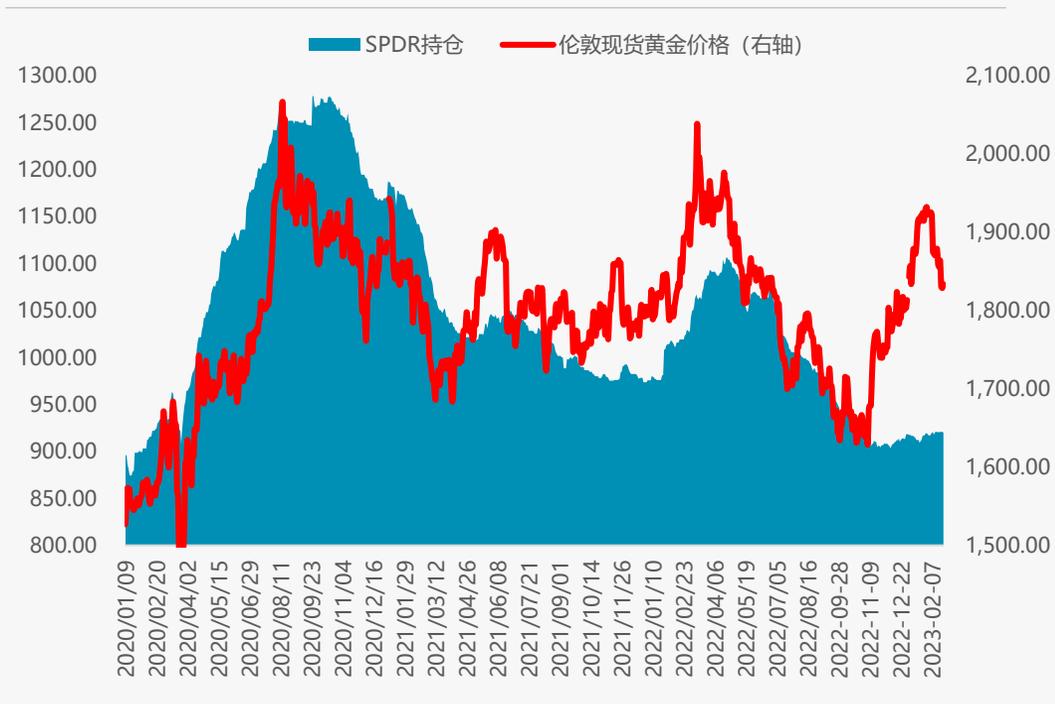
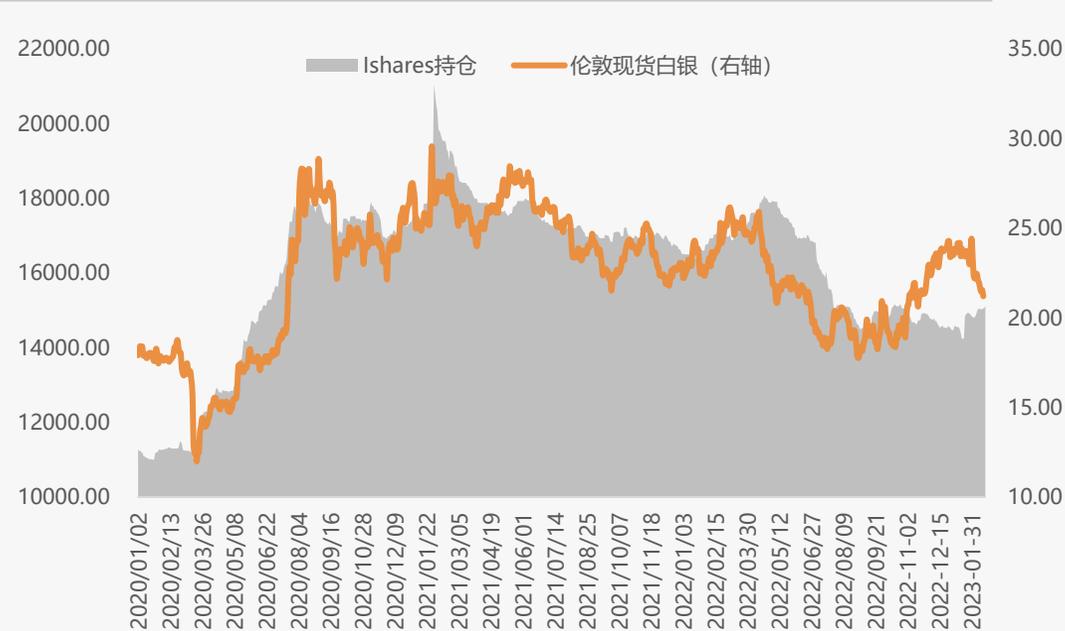


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止2月17日的持仓显示，纽期金持仓量42.38万张，较2月10日减少6247张，较2月14日减少2307张；纽期银持仓量12.71万张，较2月10日减少4200张，较2月14日减少5050张。总持仓方面，黄金资金连续五周流出，白银连续两周流出。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

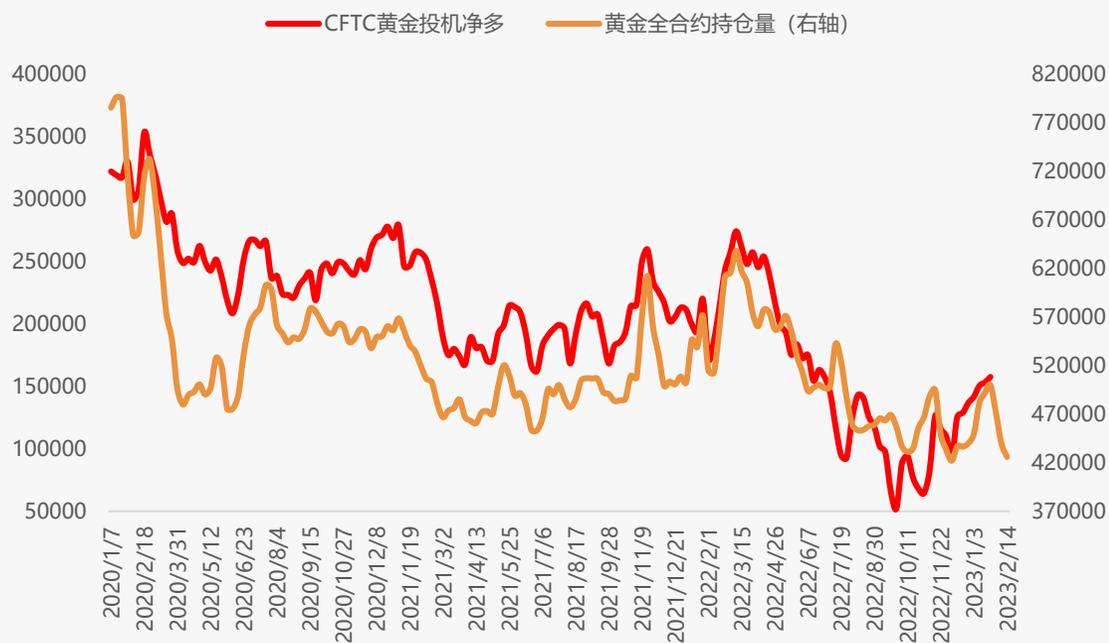
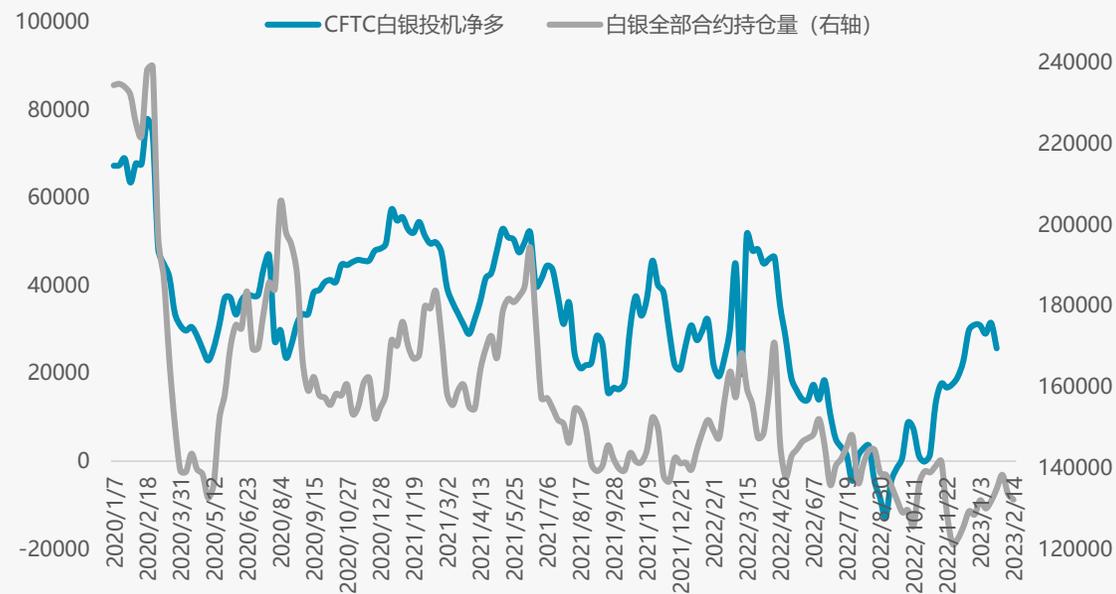


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、同花顺iFinD、一德宏观战略部

05

# 溢价和比价

---

# 国内现货金银溢价

本周，人民币汇率延续小幅贬值，金银外盘价格大幅回落，国内买盘力量继续强化，金银溢价连续3周走强。

图5.1：黄金溢价

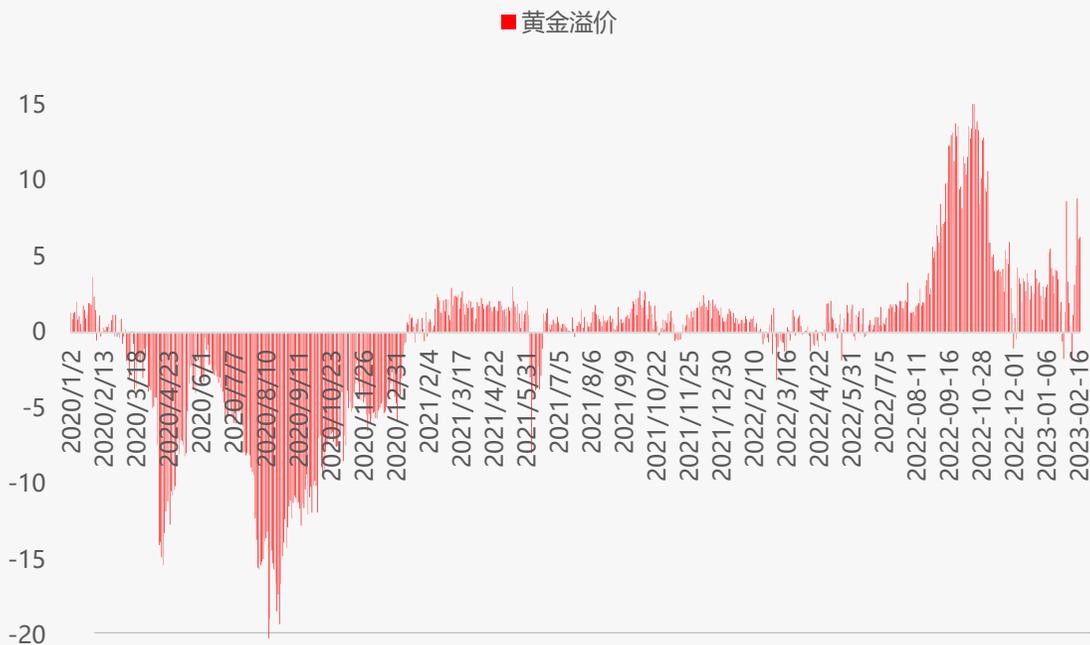
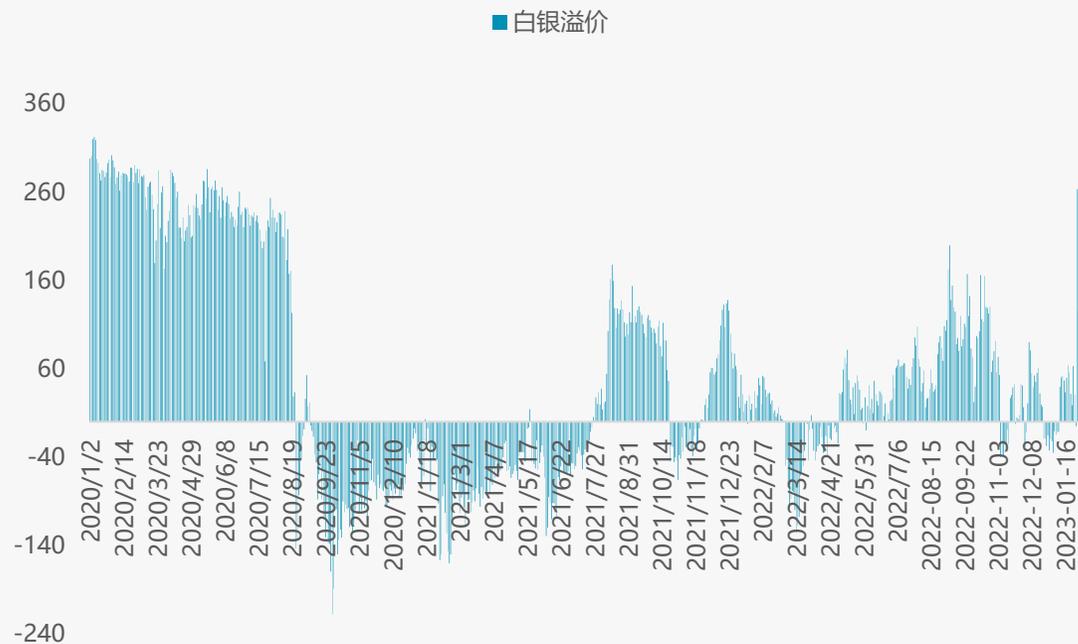


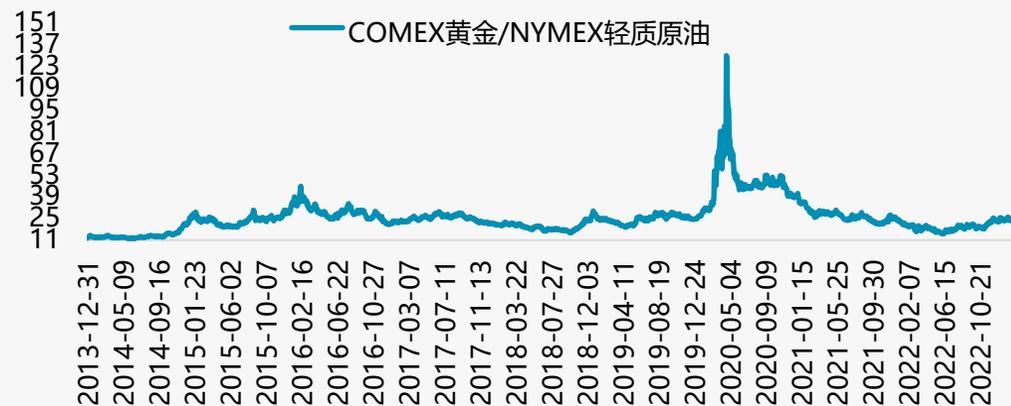
图5.2：白银溢价



资料来源：同花顺iFinD、一德宏观战略部

# 黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比



本周，伦敦金银比、金油比反弹，银铜比回落。持有成本两端同时抬升，令避险资产总体承压，支撑金银比反弹。原油出现回落，支撑金油比反弹。铜价维持震荡，流动性疲软令银铜比再度承压。

图5.4: 纽期银铜比



图5.5: 纽期金油比



资料来源: 同花顺iFinD、一德宏观战略部



06

# 技术分析

---

---

# 技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1567，短期阻力1915，短期支撑1829，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

# 技术分析

白银中期阻力28.43，中期支撑17.40，短期阻力22.84，短期支撑21.31，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

# 下周重要财经事件

---

# 下周重要财经数据与事件 (2.20-2.24)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/2/21	美国2月Markit制造业PMI初值
	美国1月成屋销售年化总数(万户)
2023/2/23	美国第四季度实际GDP年化季率修正值(%)
	美国截至2月18日当周初请失业金人数(万)
	美联储公布2月货币政策会议纪要。
	美联储威廉姆斯就遏制通胀问题发表讲话。 美联储博斯蒂克发表讲话。
2023/2/24	美国1月营建许可年化总数修正值(万户)
	美国1月PCE物价指数年率(%)
	美国1月个人支出月率(%)
	美国2月密歇根大学消费者信心指数终值
	美国1月季调后新屋销售年化总数(万户)
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。 2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯参加有关美国货币政策的论坛。

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部

# 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)