

2023年1月16日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



美国通胀放缓，金银价格上行

内容提要

上周（1月9日-1月15日），全球市场风险偏好回暖，美元指数连续回落至102附近，各主要币种均有不同程度升值。10年期美债收益率跌至3.444%，美国2年期与10年期国债收益率曲线利差倒挂幅度扩大，日本10年期国债收益率突破日本央行设置的新上限。大宗商品方面，得州Freeport重要LNG出口设施重启的希望增加，叠加气象预测美国未来几周气温下降，美国天然气大涨，而国际原油继续上行，工业金属走高。美国通胀降温引发对美联储放缓加息的预期，国际金价强势反弹，但白银价格走势受制于其工业属性。

短期来看，美国非农就业超预期，美国通胀继续放缓，市场预期美联储加息幅度将有所减弱，叠加美国“软着陆”的担忧，美元指数进入下行通道。需求层面，当前中国和美国黄金实物消费处于传统需求旺季，预计将对黄金价格起到进一步助涨作用，但白银价格受制于其工业属性的影响。总体上，预计短期外盘贵金属价格将维持偏强节奏，内盘沪金沪银表现将受制于人民币汇率。外盘COMEX黄金价格料沿5日均线继续重心上移，COMEX白银价格则，而人民币汇率升值对沪金沪银价格走势仍有一定负面影响，预计内盘将呈现金强银弱和外强内弱格局，短期建议短多黄金，中线提防冲高回落风险，而白银观望为主。短线COMEX黄金关注1940-1950美元压力，COMEX白银关注25.0美元压力。内盘沪金AU2302参考区间412-425，沪银AG2302参考区间5100-5500。本周重点关注美国经济褐皮书、美联储官员讲话、日本央行利率决议、美国政府债务上限。

图表目录

图表 1 : COMEX 黄金白银价格走势	3
图表 2 : 沪金沪银价格走势	3
图表 3 : 人民币兑美元汇率	3
图表 4 : 美国 CPI 同比及环比	4
图表 5 : 美国汽油和柴油价格	4
图表 6 : 美国 CPI 各分项环比增速	5
图表 7 : 美国 CPI 各分项同比增速	5
图表 8 : 美国初次申请失业金人数	5
图表 9 : 美国持续领取失业金人数	5
图表 8 : 欧元区投资者信心指数	6
图表 9 : 欧元区失业率	6
图表 10 : 德国工业产出	6
图表 11 : 英国 GDP 同比	6
图表 12 : SPDR 黄金 ETF (吨)	6
图表 13 : iShares 白银 ETF (吨)	6
图表 14 : CFTC 黄金持仓 (手)	7
图表 15 : CFTC 白银持仓 (手)	7

一、贵金属价格回顾

上周（1月9日-1月13日），全球市场风险偏好回暖，美元指数连续回落至102附近，各主要币种均有不同程度升值。10年期美债收益率跌至3.444%，美国2年期与10年期国债收益率曲线利差倒挂幅度扩大，日本10年期国债收益率突破日本央行设置的新上限。大宗商品方面，得州Freeport重要LNG出口设施重启的希望增加，叠加气象预测美国未来几周气温下降，美国天然气大涨，而国际原油继续上行，工业金属走高。美国通胀降温引发对美联储放缓加息的预期，国际金价强势反弹，但白银价格走势受制于其工业属性。上周COMEX黄金期货价格上涨2.81%至1923美元/盎司，COMEX白银价格上涨1.81%至24.4美元/盎司。内盘方面，人民币兑美元连续两周回升，上周沪金整体较沪银偏强，沪金主力AU2304上周上涨1.39%，沪银AG2306上涨0.91%。

图表 1：COMEX 黄金白银价格走势



数据来源：Wind、优财研究院

图表 2：沪金沪银价格走势



数据来源：Wind、优财研究院

图表 3：人民币兑美元汇率



数据来源：Wind、优财研究院

二、全球宏观金融分析

上周美国通胀数据带动全球风险偏好上升，美联储多位官员支持美联储加息 25 个基点，美国通胀预期下降。随着欧元区能源价格大跌，欧洲经济衰退的预期消退，欧元汇率走强。

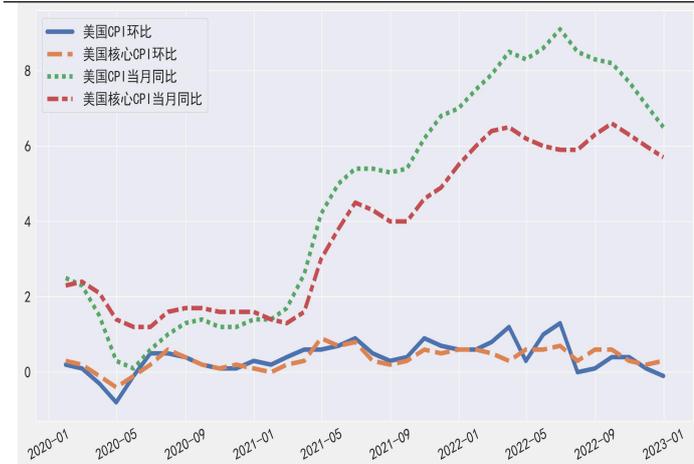
美国通胀放缓，通胀预期下降。

(1) **美国 12 月 CPI 数据继续放缓。**美国 12 月份 CPI 同比上涨 6.5%，为连续第六个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅，CPI 环比下降 0.1%，为 2020 年 5 月以来首次录得负值。核心 CPI 同比上涨 5.7%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，核心 CPI 环比上涨 0.3%。受近期能源价格大跌影响，美国整体通胀放缓。分项来看，12 月份美国能源价格同比增长 7.3%，食品价格同比增长 10.4%，食品与饮料价格同比增长 10.1%，住宿同比增长 8.1%，服装同比增长 2.9%，交通运输同比增长 3.9%，医疗保健同比增长 4%，娱乐同比增长 5.1%，教育与通信同比增长 0.7%，其他商品与服务增长 6.4%，而信息技术、硬件和服务同比下降 4.6%，个人计算机及其周边设备同比下降 5.8%。从环比增速上看，12 月美国能源价格环比下降 4.5%，汽油价格环比下滑 9.4%带动 CPI 整体下降，但住房成本环比上涨 0.8%，服装环比增长 0.5%，食品价格环比上涨 0.3%，娱乐环比增长 0.2%，医疗保健服务价格环比上涨 0.1%，教育与通信环比增长 0.1%，而交通运输环比下降 2.5%，二手车价格则环比下跌 2.5%，信息技术、硬件和服务环比下降 0.3%，其他商品与服务下降 0.1%。

(2) **美国通胀预期下降，而消费者信心指数上升。**美国 1 月一年期通胀率预期录得，为 2021 年 6 月以来新低。密歇根大学公布的初步调查结果显示，1 月份的一年期通胀预期降至 4%，创 2021 年 4 月以来的最低水平。美国通胀预期连续四个月回落，不过 5 年通胀预期由 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，高于预期的 60.5。

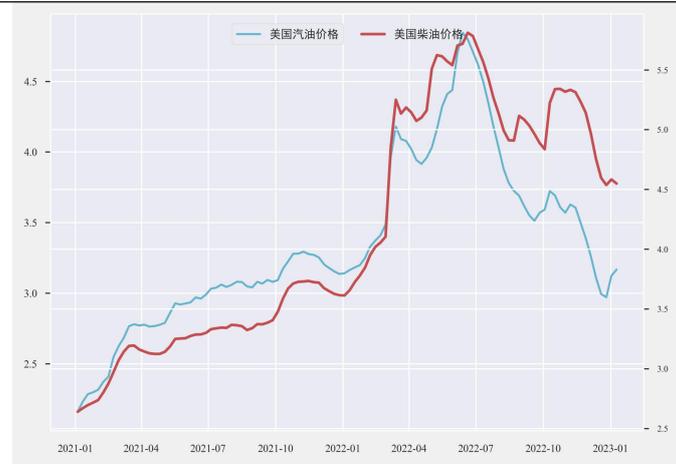
(3) **美国上周初请失业金人数意外下降。**尽管近期美国科技行业以及金融和住房等利率敏感行业裁员，但美国上周初次申请失业金人数降至 20.5 万，环比减少 1000 人，初请失业金人数徘徊在疫情前的水平附近。

图表 4：美国 CPI 同比及环比



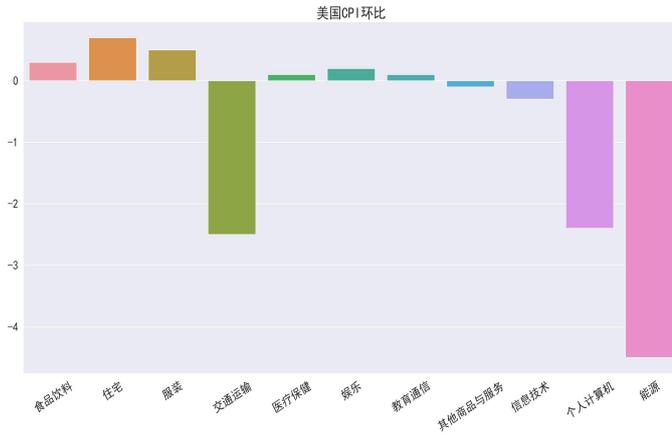
资料来源：Wind，优财研究院

图表 5：美国汽油和柴油价格

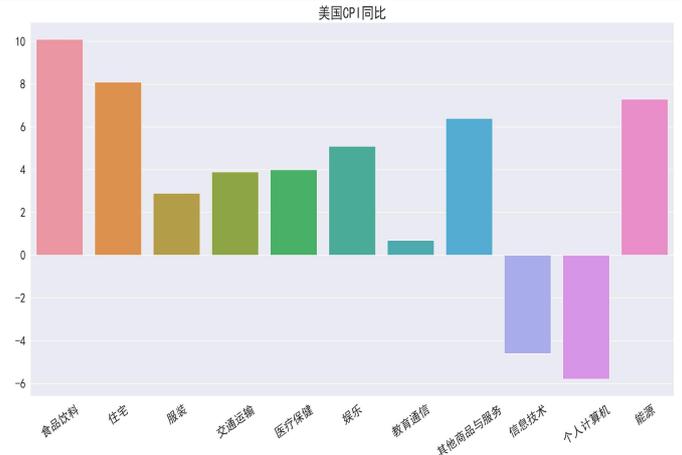


资料来源：Wind，优财研究院

图表 6：美国 CPI 各分项环比增速



图表 7：美国 CPI 各分项同比增速



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国初次申请失业金人数



图表 9：美国持续领取失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

欧洲经济超预期带动欧元汇率走强。

(1) **德国和英国经济增速超预期。**德国 2022 年全年 GDP 增速达 1.9%，略高于市场预期，而英国 11 月份国内生产总值(GDP)意外增长 0.1%。不过欧洲央行经济公报显示，欧元区经济可能在 2022 年第四季度和 2023 年第一季度出现收缩。

(2) **欧洲工业产出好于预期。**11 月德国工业产出环比微幅上升 0.2%，其中能源业产出环比上升 3.0%，建筑业产出环比下降 2.2%，而受国外新订单显著减少影响，德国 11 月工业新订单数量环比减少 5.3%，创 2020 年 7 月以来最大降幅；受制造业表现带动，法国 11 月工业生产月增 2% 超预期，能源业工业产出则出现萎缩。

(3) **欧元区投资者信心指数连续三个月回升。**欧元区 1 月 Sentix 投资者信心指数为-17.5，创 2022 年 6 月以来的最高水平，而经济预期指数由去年 12 月的-22.0 升至-15.8，经济现状指数由去年 12 月的-20.2 升至-19.3，为连续第三个月回升。

(4) **欧洲失业率下降。**欧元区 11 月失业率为 6.5%，失业人数 1085 万，较 10 月减少 2000 人；欧盟失业率则为 6.0%，失业人数 1295 万，较 10 月增加 1 万人。欧盟和欧元区青年失业率均均有所上升，女性失业率高于男性失业率。

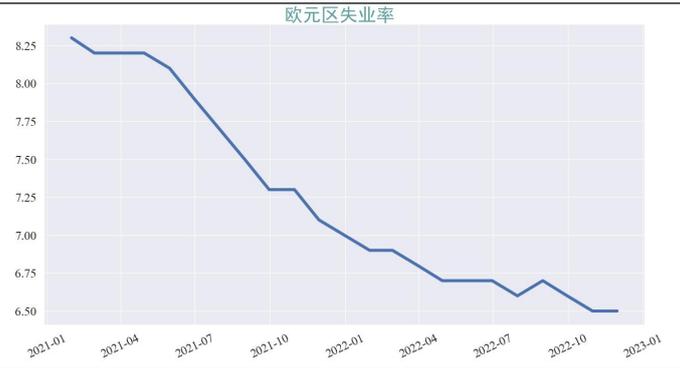
(5) **意大利零售销售好于预期。**11 月意大利零售销售额环比上升 0.8%，好于市场预期，同比则上升至 4.4%，为连续 21 个月上升。

图表 10: 欧元区投资者信心指数



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 11: 欧元区失业率



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 12: 德国工业产出



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: 英国 GDP 同比



资料来源: Wind, 优财研究院

三、需求分析

从投资需求来看,上周机构对黄金白银 ETF 持仓均出现减少,但 CFTC 黄金白银持仓则出现分化。上周全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量累计减少 3.18 吨至 912.14 吨, iShares 白银 ETF 持仓量则减少 98.72 吨至 14486.53 吨。而 CFTC 持仓上,截至 1 月 10 日当周, CFTC 黄金多头持仓增加 12765 手至 243566 手,空头持仓增加 3896 手至 93031 手,黄金投机性净多头增加 8869 手至 150535 手;白银投机多头持仓减少 1031 手至 56770 手,空头持仓增加 890 手至 27757 手,白银投机性净多头减少 1921 手至 29013 手。从黄金白银价格走势和机构持仓来看,近期黄金价格反弹,但机构对黄金白银的持仓以减少为主,显示机构对黄金白银的信心不足。

图表 14: SPDR 黄金 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: iShares 白银 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 16: CFTC 黄金持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 17: CFTC 白银持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、贵金属展望

短期来看, 美国非农就业超预期, 美国通胀继续放缓, 市场预期美联储加息幅度将有所减弱, 叠加美国“软着陆”的担忧, 美元指数进入下行通道。需求层面, 当前中国和美国黄金实物消费处于传统需求旺季, 预计将对黄金价格起到进一步助涨作用, 但白银价格受制于其工业属性的影响。总体上, 预计短期外盘贵金属价格将维持偏强节奏, 内盘沪金沪银表现将受制于人民币汇率。外盘 COMEX 黄金价格料沿 5 日均线继续重心上移, COMEX 白银价格则, 而人民币汇率升值对沪金沪银价格走势仍有一定负面影响, 预计内盘将呈现金强银弱和外强内弱格局, 短期建议短多黄金, 中线提防冲高回落风险, 而白银观望为主。短线 COMEX 黄金关注 1940-1950 美元压力, COMEX 白银关注 25.0 美元压力。内盘沪金 AU2302 参考区间 412-425, 沪银 AG2302 参考区间 5100-5500。本周重点关注美国经济褐皮书、美联储官员讲话、日本央行利率决议、美国政府债务上限。

四、风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>