

2024年1月2日



## 金价冲高回调，短期可能延续调整

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格涨跌互现。国际金价冲高后回吐部分涨幅，而国际银价则震荡后下行。海外市场上周处于节日假期期间，公布数据极少，也没有美联储重要官员发表讲话，市场延续了之前的降息预期的交易逻辑。且红海局势恶化，地缘政治风险加大也提振了避险需求，导致金价走势强于银价。
- WIRP显示，截至2024年1月1日，交易员对于美联储明年3月份降息的可能性高达80%以上。跟上周比，市场对3月份开启降息的预期略有下降，但当前市场依然定价美联储3月份开启降息。近期日本央行行长持续为加息“放风”，日元大涨，也对美元指数形成一定的压制。
- 我们维持当前市场对于美联储明年降息的预期依然过于乐观，这个预期差还将调整和修正的观点。预计接下来大概率会延续调整，弱势的银价跌幅会更大。
- 操作建议：金银逢高沽空，或持有多金银比价
- 风险因素：美国非农就业数据不及预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ 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	481.70	2.16	0.45	106807	178255	元/克
沪金 T+D	479.91	-0.49	-0.10	10046	165144	元/克
COMEX 黄金	2071.80	7.30	0.35			美元/盎司
SHFE 白银	5976	-114	-1.87	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5973	-122	-2.00	363706	5185770	元/千克
COMEX 白银	24.03	-0.45	-1.82			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

上周贵金属价格涨跌互现。国际金价冲高后回吐部分涨幅，而国际银价则震荡后下行。海外市场上周处于节日休假期间，公布数据极少，也没有美联储重要官员发表讲话，市场延续了之前的降息预期的交易逻辑。且红海局势恶化，地缘政治风险加大也提振了避险需求，导致金价走势强于银价。

WIRP 显示，截至 2024 年 1 月 1 日，交易员对于美联储明年 3 月份降息的可能性高达 80%以上。跟上周比，市场对 3 月份开启降息的预期略有下降，但当前市场依然定价美联储 3 月份开启降息。

日本央行持续为加息“放风”。日本央行行长植田和男重申，如果可持续实现 2%通胀目标的可能性“充分”提高，将考虑改变负利率货币政策。而后又发表言论，表示日本央行可能不太可能等到 7 月份等到日本最大的工会联合会（Rengo）编制出更完整的薪资协议数据后再加息。在日本央行 1 月会议上获得足够信息支持政策调整的可能性并不高，但他拒绝排除这种可能性。这位央行行长的言论可能会支持经济学家的观点，即日本央行将在 4 月份采取行动。近期日元大涨，也对美元指数形成一定的压制。

我们维持当前市场对于美联储明年降息的预期依然过于乐观，这个预期差还将调整和修正的观点。预计接下来大概率会延续调整，弱勢的银价跌幅会更大。

本周重点关注：美国非农就业数据，欧元区 CPI 数据等。事件方面，关注美联储会议纪要，以及美联储官员讲话。

操作建议：金银逢高沽空，或持有多金银比价

风险因素：美国非农就业数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、截至 12 月 23 日当周，首次申领失业救济人数增加 1.2 万人，至 21.8 万人。假期前后数据通常波动较大。四周移动均值上周基本持平，报 21.2 万人，为 10 月末以来最低，反映出美国劳动力市场依然具有弹性。

2、美国 11 月成屋签约销售指数持平于 71.6，为 2001 年有数据记录以来的最低，意味着美国二手房市场受到库存匮乏和高房价的抑制。

3、美国 10 月 S&P/CS 全国房价指数同比上涨 4.8%，已连续第九个月上涨，并创下新的纪录，随着按揭贷款利率的下行和美联储逐渐转鹰的立场，房价或受到提振。

4、上周三，580 亿美元规模的 5 年期美债标售得标利率创七个月新低，和周二的 2 年期美债一样显示需求强劲。5 年期美债标售完成后，各期限美债收益率盘中加速下行，基准十年期美债收益率五个月来首次盘中下破 3.80%。

5、1-11 月份，中国工业企业实现利润同比下降 4.4%，降幅较前值收窄 3.4%，11 月当月同比增速高达 29.5%，主要因为工业企业利润加快回升，企业降本增效成果显著，加上投资收益相对集中入账所导致。11 月产成品存货同比降至 1.7%，前值 2.0%，为近四年的次低点，在 8-9 月略显补库迹象后，四季度库存水平再度下探，且目前库销比、库存周转天数都处于历年同期的高位，表明企业销货速度较慢、需求仍然偏弱。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/12/29	2023/12/22	2023/11/29	2022/12/31	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	879.11	878.25	876.51	917.64	0.86	2.60	-38.53
ishare 白银持仓	13603.11	13674.30	13502.90	14539.67	-71.19	100.21	-936.56

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
2023-12-26	289843	82125	207718	6379
2023-12-19	280972	79633	201339	13106
2023-12-12	273536	85303	188233	-15311
2023-12-05	288840	85296	203544	
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
2023-12-26	54559	22696	31863	2112
2023-12-19	52631	22880	29751	1293
2023-12-12	55684	27226	28458	-7845

2023-12-05	63241	26938	36303
------------	-------	-------	-------

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

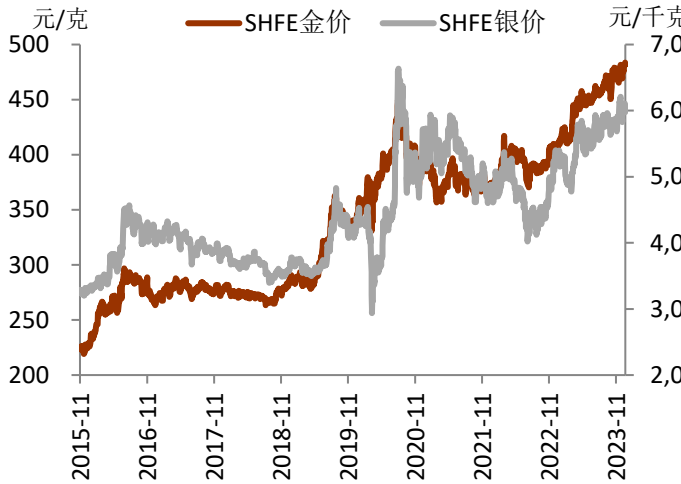
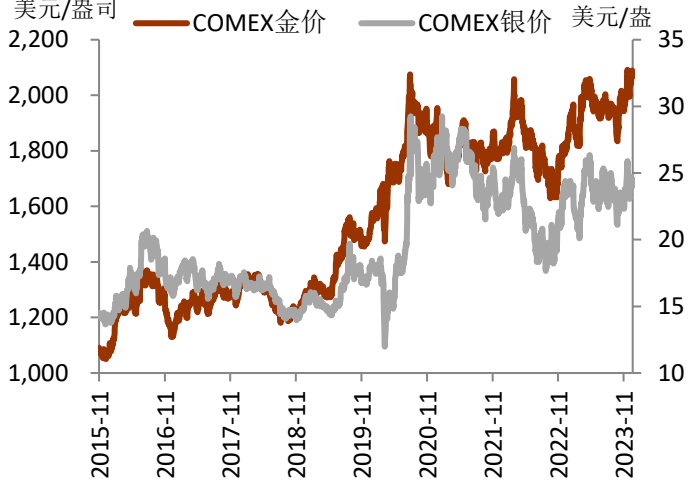


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

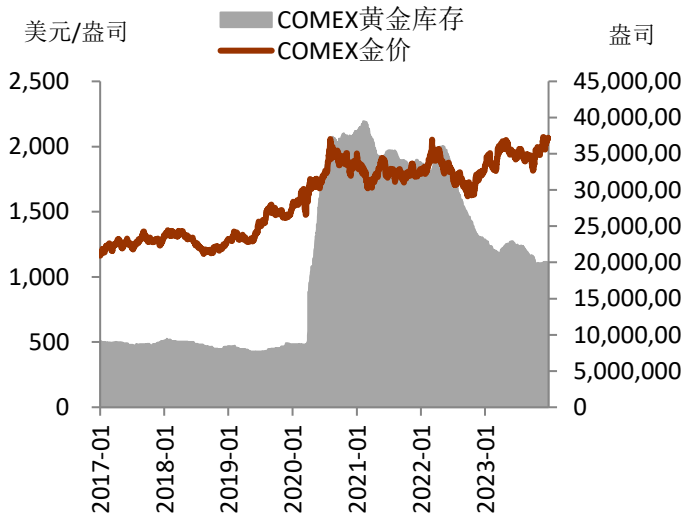
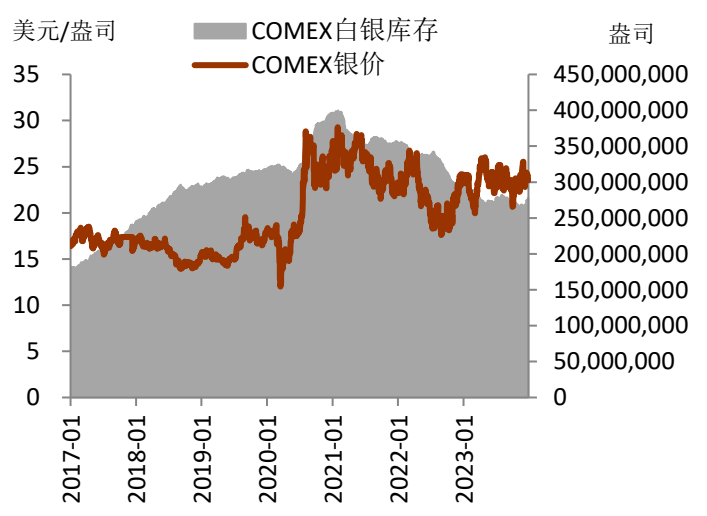


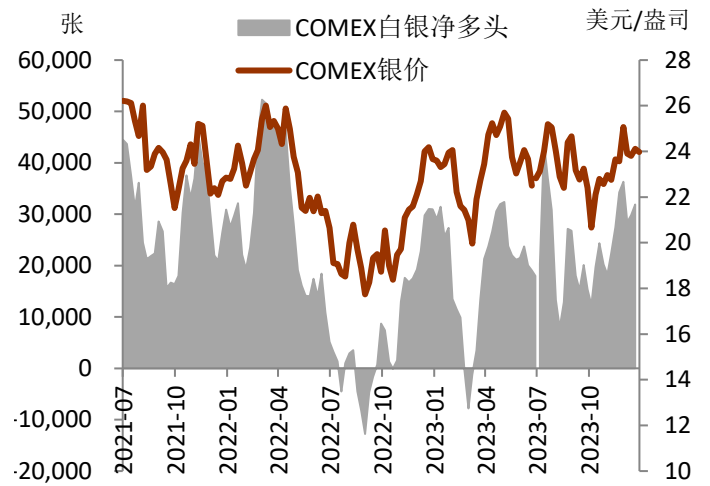
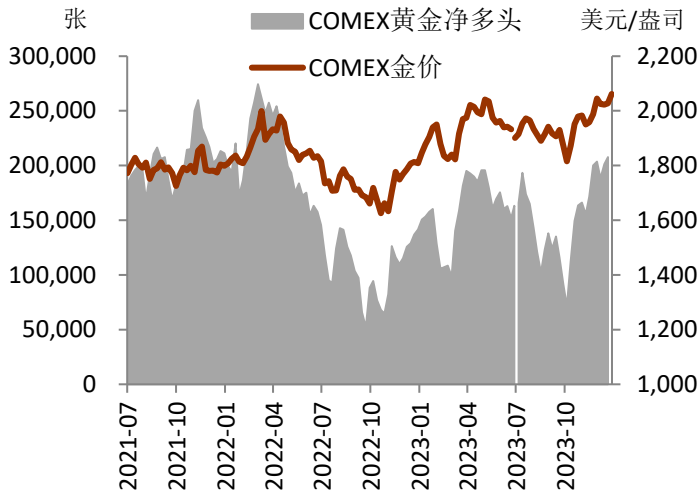
图4 COMEX 白银库存变化



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

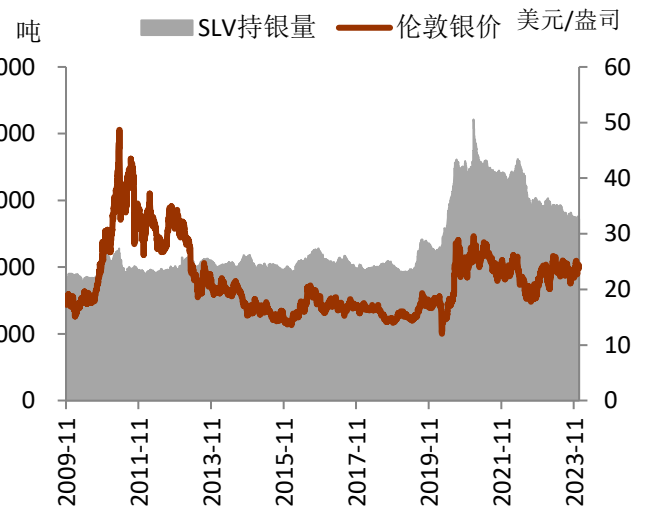
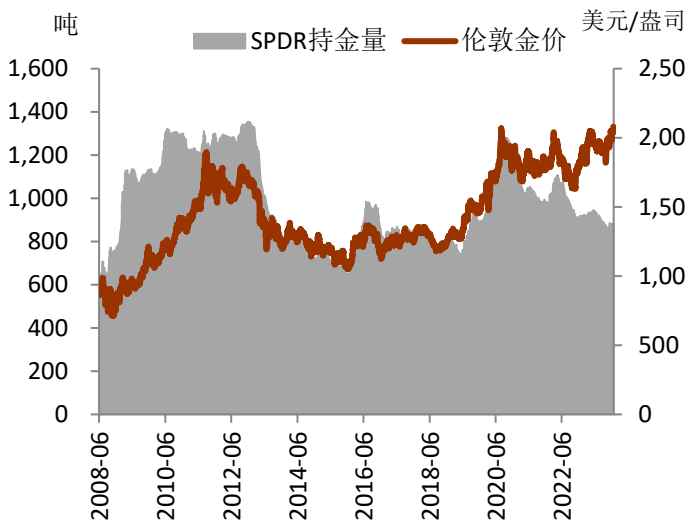
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

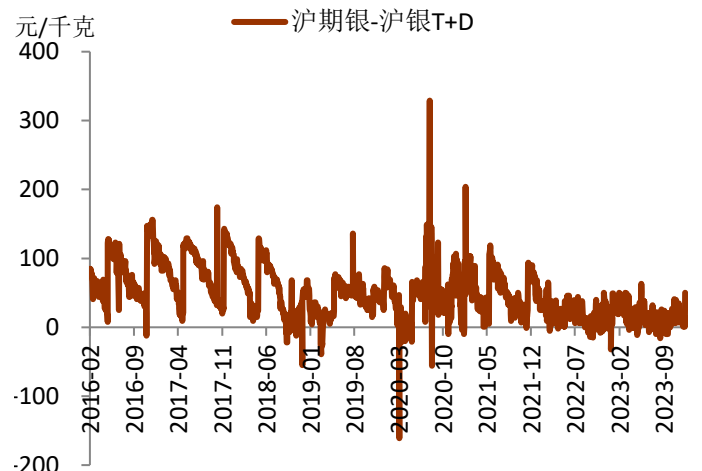
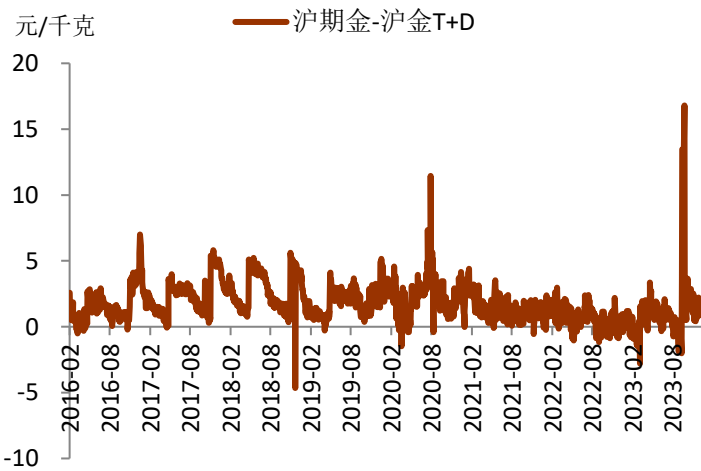
图8 SLV 白银持有量变化



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

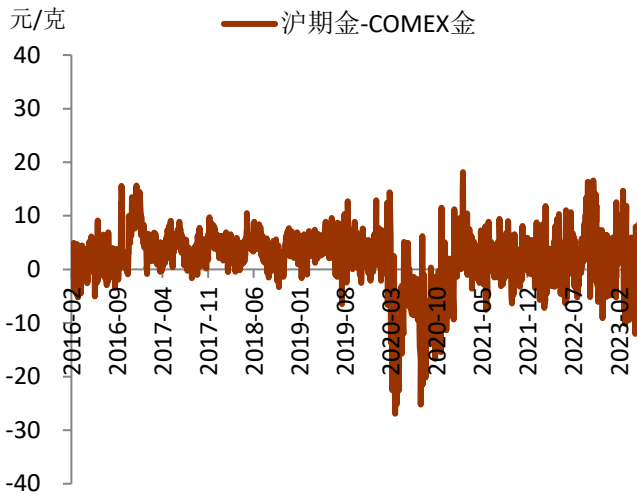
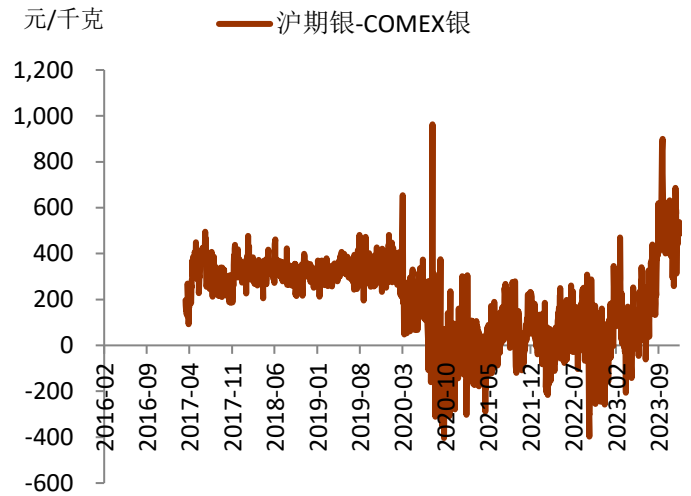


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

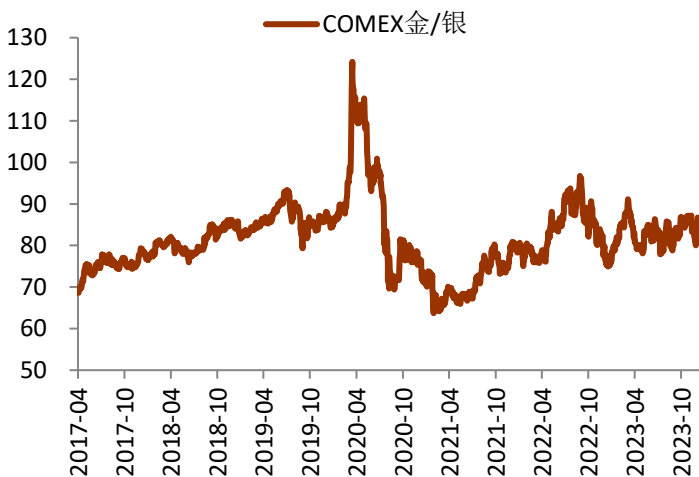


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

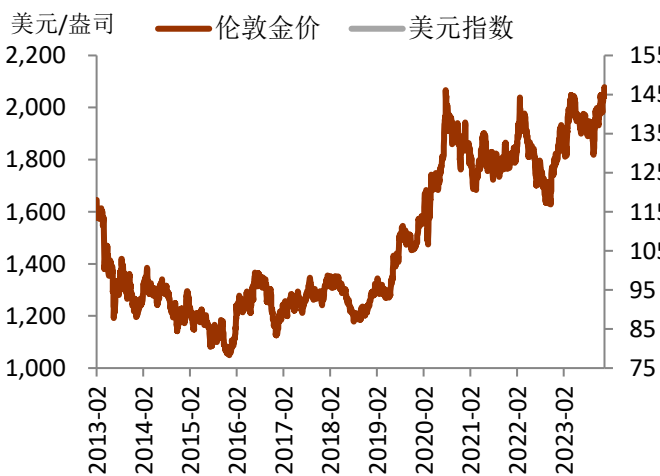
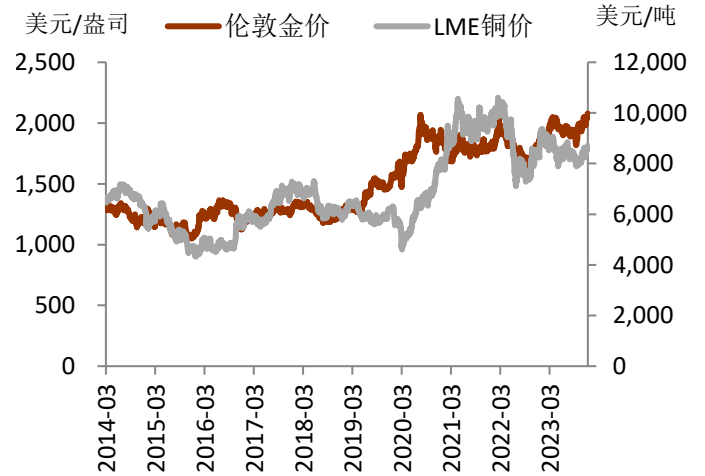


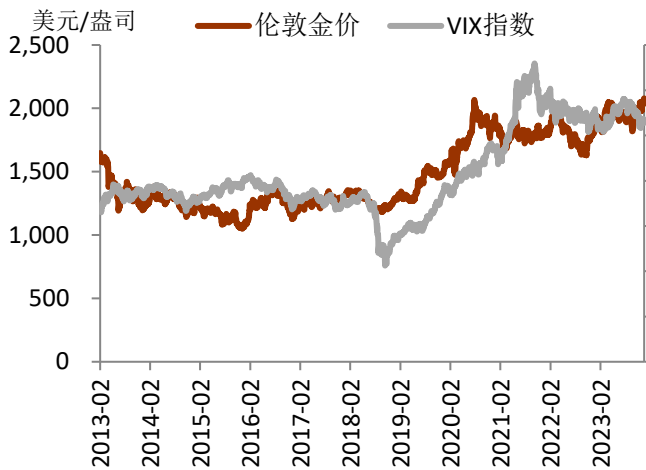
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

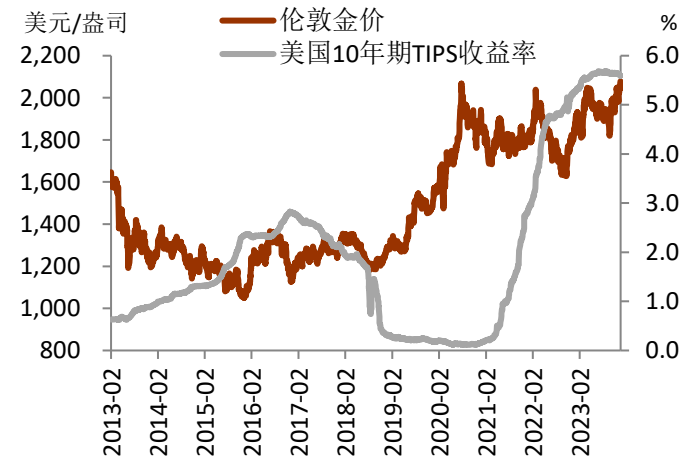
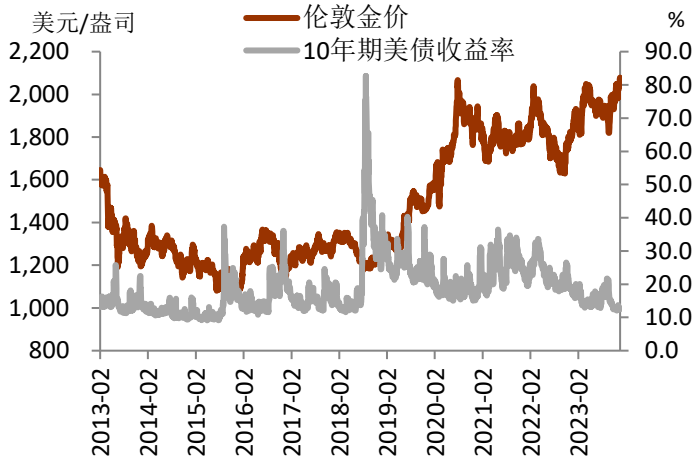
图 18 金价与原油价格走势



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

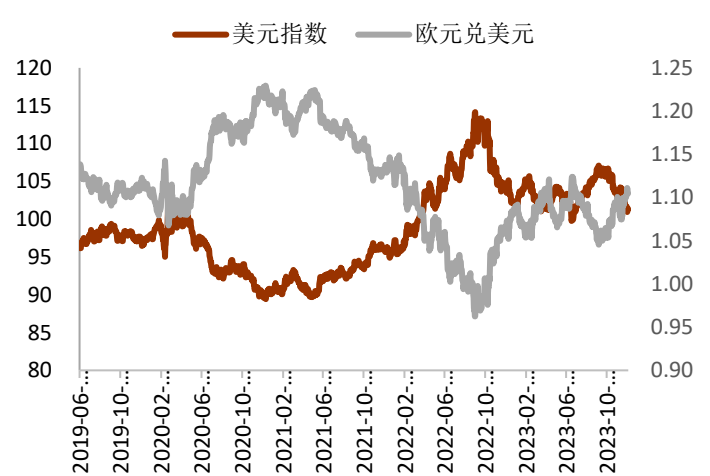
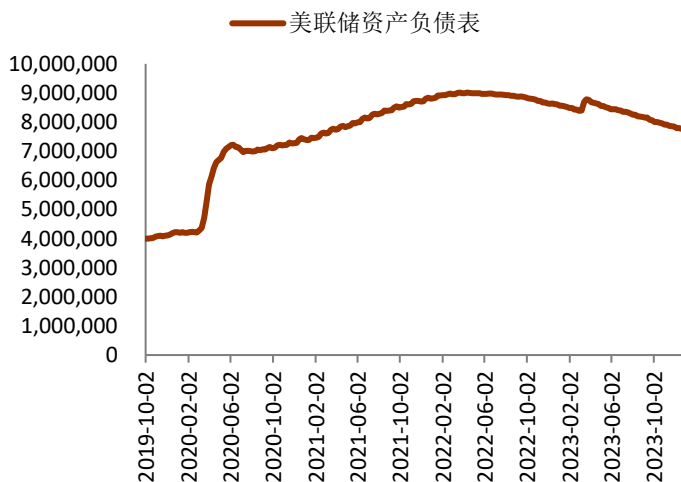
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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 A906 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。