FED 维持鹰派姿态，但金价坚守在 1800 美元左右

<贵金属> 2022.12.18

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张璐丝

投资咨询证号：Z0018067

电话：021-24016033

邮箱：13801583936@163.com

摘要：

现货黄金本周累计下跌 0.25%至 1792.59 美元/盎司，美元指数本周累计下跌 0.08%至 104.85。当周金价维持震荡整理的走势，虽然美债收益率的弱势和全球经济衰退风险仍给金价提供一些支撑，但由于美联储预计利率将在较长时期内保持较高水平，欧洲央行鹰派加息，对金价形成压制。

从核心逻辑来看，本周利空方面，鲍威尔强烈反对明年会降息的想法，2023 年底联邦基金利率预期中值已跃升至 5.1%，英国、欧洲央行加息 50 基点；美国劳动力市场仍然强劲。利多方面，经济学家预测美国经济从 2023 年中开始将陷入“温和”的衰退，对美国和全球经济放缓的担忧仍给金价提供一些支撑；俄罗斯与西方紧张关系持续，对全球地缘局势的担忧加剧等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1610-1850，沪金主力运行区间在 380-420。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5400。

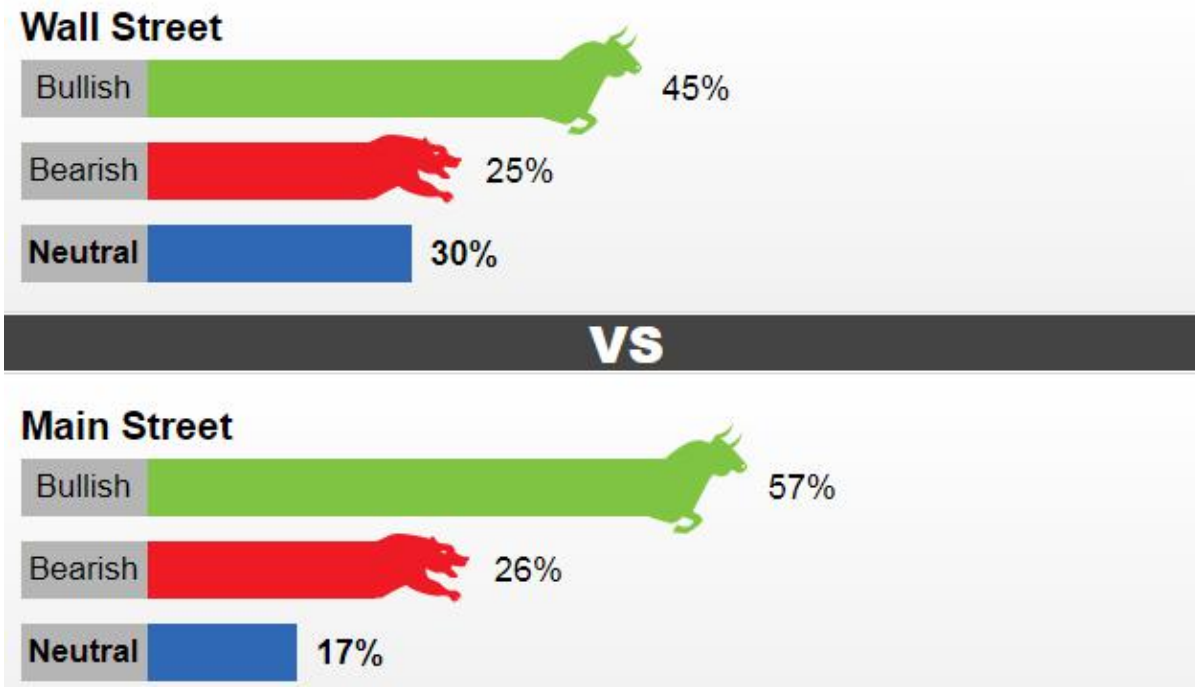
关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏多）

本周，20 位华尔街分析师参与了 Kitco News 黄金调查。在参与者中，9 位分析师，或 45%，在短期内看涨黄金。同时，5 位分析师，或 25%，对下周持看跌态度，6 位分析师，或 30%，认为价格横盘整理。

同时，在网上的普通投资者投票中，有 772 人投票。其中，437 名受访者，或 57%，认为下周黄金将上涨。另有 202 人，或 26%，说它会走低，而 133 名投票者，或 17%，在短期内保持中立。

表 1 Kitco Gold Survey



数据来源： Kitco 大陆期货

尽管世界各地央行的鹰派言论越来越多，但黄金市场仍坚守在每盎司 1800 美元左右；市场上的看涨情绪指向 2022 年贵金属的积极结局。

最新的 Kitco 新闻显示，进入今年最后一个完整的交易周，散户投资者仍然大幅看涨黄金。与此同时，华尔街的分析师则略显谨慎，许多人表示，较低的金价代表了一个战略性的购买机会。

尽管美联储已经发出信号，它还没有准备好停止其紧缩周期，但分析师指出，市场开始对这种鹰派立场打折扣。一些分析师表示，投资者现在正将他们的注意力转移到日益增长的经济衰退担忧上，而不是通胀威胁。

RJO Futures 的高级市场策略师 Frank Cholly 说："美联储还没有抽身，但它正在把脚从油门上移开，这应该有助于黄金在 1,800 美元附近巩固。"

Tastylive.com 的期货和外汇主管 Christopher Vecchio 表示，经济增长疲软有助于降低实际收益率，这继续支持黄金在每盎司 1,800 美元左右。他说："我认为现在的黄金已经准备好在新的一年里以强劲的姿态开始。"

黄金市场在本周结束时大致处于中性区域，价格比上周五下跌 0.5%。2 月黄金期货最后交易价格为每盎司 1,800 美元。

Forelive.com 的货币策略主管 Adam Button 表示，他预计下周会看到更低的价格，因为央行的鹰派言论可能会对价格产生影响。不仅美联储没有完成加息，而且欧洲央行行长拉加德(Christine Lagarde)警告投资者，预计欧洲央行将继续加息 50 个基点，一直到 2023 年。然而，Button 补充说，价格的任何下跌都可能是一个买入机会，因为从季节上看，这是黄金的强势时期。他说："即使在本月剩下的时间里保持稳定也是一种胜利，并为黄金在 1 月份的反弹做好准备。"

虽然在全球央行收紧货币政策的情况下，黄金仍然保持弹性，但一些分析师指出，由于阻力位在每盎司 1800 美元左右，看涨的势头开始变得沉重。

二、黄金走势

2.1 期货走势：

现货黄金本周累计下跌 0.25%至 1792.59 美元/盎司，美元指数本周累计下跌 0.08%至 104.85。当周金价维持震荡整理的走势，虽然美债收益率的弱势和全球经济衰退风险仍给金价提供一些支撑，但由于美联储预计利率将在较长时期内保持较高水平，欧洲央行鹰派加息，对金价形成压制。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

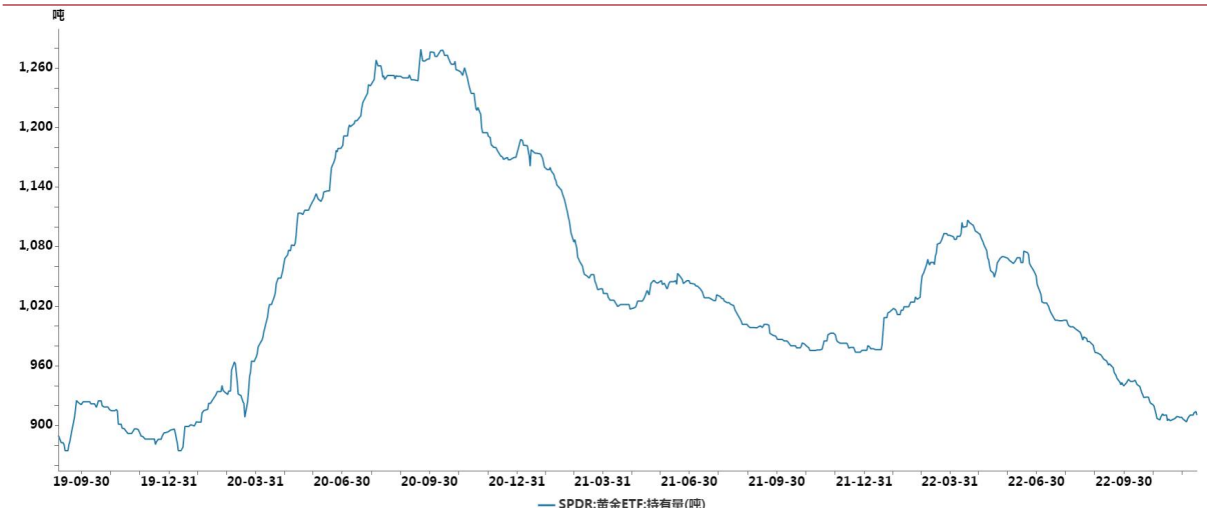
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

2.2 持仓情况

截止 12 月 16 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 910.40 吨，较上周持平。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 持仓持平，表明了投资者的中性预期。

图 3黄金ETF持仓量



数据来源：Wind 大陆期货

三、白银走势

3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，伦敦现货白银下跌 1.04%至 23.212 美元/盎司。截至 12 月 16 日，上期所金银比值为 77.4，较前一周小幅下降。

图 5 沪银收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

图 6 白银现货价

华通现货白银结算价

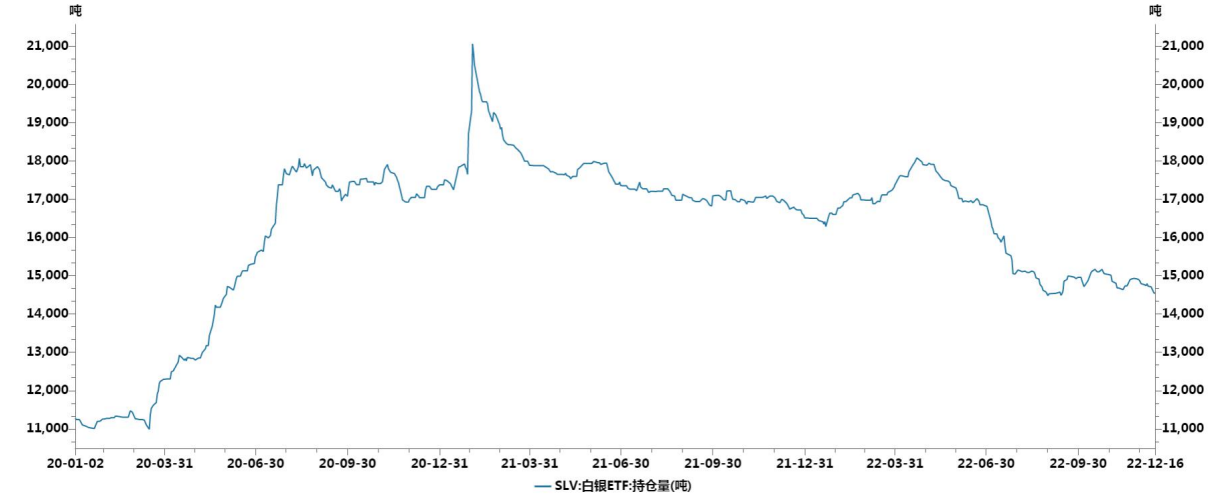
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	5193.00	5171.00	元/千克	12月16日
白银	国标二号	5178.00	5156.00	元/千克	12月16日
白银	国标三号	5163.00	5141.00	元/千克	12月16日

数据来源：Wind 大陆期货

3.2 持仓情况

截止 12 月 16 日，白银基金 iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 14548.26 吨，较上周末减少 181.76 吨。目前来看，白银 ETF 持仓减少，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量

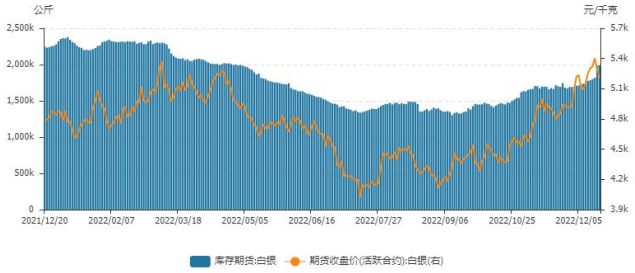


数据来源：Wind 大陆期货

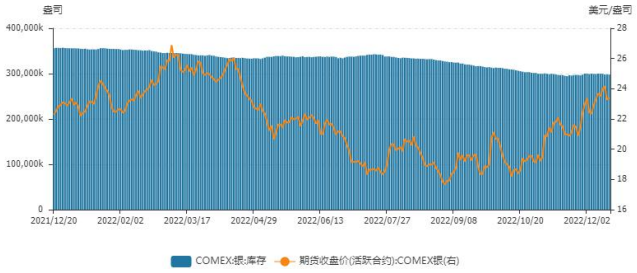
3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存

SHFE白银库存



COMEX白银库存



数据来源：Wind 大陆期货

3.4 价差分析

截至 12 月 16 日，上期所金银比值为 77.4，较前一周小幅下降。

图 9 金银比价

黄金白银现货价格比值

数据来源：Wind 大陆期货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 FED 再度坐实鹰派姿态

美联储本周如期加息 50 个基点，但主席鲍威尔表示，即使经济滑向衰退，美联储明年仍将进一步加息。欧洲央行跟随美联储放慢加息步伐，但也发出了类似的明确信息，即金融状况仍将继续收紧，哪怕经济表现恶化。

ACY Securities 首席经济学家 Clifford Bennett 表示，黄金正试图企稳，但不断受到围绕通胀预期波动和美联储利率前景而引发的卖压。

鲍威尔强烈反对明年会降息的想法。政策制定者已将 2023 年通胀预期上调至 3.5%，2023 年底联邦基金利率预期中值已跃升至 5.1%，两大预期都非常鹰派。

但政策制定者对 2023 年的经济增长预测已降至 0.5%——3 月份为 2.25%——他们现在预计失业率将超过 4.5%。随着通胀明显降温——即将公布的经济数据看起来也不太热——可以理解为什么市场正密切关注美联储的鹰派立场。

隔夜公布的美国 11 月份零售销售年率下降 5.9%；而同期工业生产增长 2.2%，也低于预期的 3.6%。尽管黄金传统上被视为应对高通胀或经济不确定性的工具，但较高的利率往往会增加持有这种非孳息资产的机会成本，从而削弱黄金的吸引力。

澳新银行策略师的报告显示，黄金价格在经济衰退前往往会面临压力，但随后在此期间表现会好于其他市场商品货币(如股票)。“我们预计美国将在 2023 年进入经济衰退，GDP 年率下降至

0.2%，第三季度季率收缩 0.8%。由于欧洲面临持续的地缘政治风险和能源短缺问题，经济增长前景变得更加疲弱。这种背景通常利好黄金。在经济衰退之前，黄金价格往往会面临压力，衰退前逾 6 个月的平均回报率为 2%。随后在此期间，它的表现往往优于股票，平均回报率为 16%。在经济衰退的 6 个月里，黄金继续实现了可观的增长。”

4.2 美国劳动力市场依然紧张，美元指数从近半年低点附近大幅反弹

尽管美联储的加息催生了越来越多的经济衰退风险，但美国劳动力市场仍然强劲，上周请领失业金的美国人数量下降幅度为五个月来最大。数据显示，在截至 12 月 10 日的一周内，初请失业金人数减少了 20000 人，经季节调整后为 211000 人。

上周的申请人数降幅是 7 月以来最大的一次，初请失业金人数降至三个月的低点。经济学家曾预测最近一周的初请失业金人数为 23 万。加利福尼亚州、纽约州、乔治亚州和德克萨斯州未经调整的申请人数大幅减少。

尽管最近几周申请人数上下波动，技术领域出现了裁员潮，但他们一直保持在 27 万门槛以下，经济学家说达到这个门槛将为劳动力市场发出警报。企业一般不愿意裁员，在新冠疫情之后，企业一直难以找到劳动力，美联储主席鲍威尔在周三承认了这一事实。

这份申请报告还显示，在截至 12 月 3 日的一周内，续请失业金人数增加了 1000 人，至 167.1 万人，这是招聘的一个晴雨表。虽然这是自 2 月份以来的最高读数，但增长速度已经比前几周放缓。

牛津经济研究院驻纽约的首席美国经济学家 Nancy Vanden Houten 说：“虽然雇主可能不愿意解雇工人，但随着经济放缓，他们对招聘变得更加谨慎”

周四美元指数守住了近半年低点附近关键支撑，并大幅反弹近 1%，录得近三个月最大单日涨幅，因投资者担忧美联储可能在明年继续加息导致经济衰退的风险，在股市大跌导致风险偏好恶化的情况下，美元吸引力增加。美元指数周四收涨 0.95%，收报 104.60。

Convera 高级市场分析师 Joe Manimbo 表示：“美联储和欧洲央行都给出了更加鹰派的利率指引，这加剧了经济衰退担忧。美联储对美元的提振来自于，美联储没有完成加息，而且主席鲍威尔为降息设定了很高的门槛。”

摩根大通资产管理在一份研究报告中将经济衰退的概率从最初预测的 50%提高到 60%。

摩根大通首席投资官 Bob Michele 表示，“美联储正在以 1980 年以来最快的速度加息，世界其他地区正在跟随其步伐，量化紧缩处于早期阶段，而通胀率仍处于令人痛苦的高位，假设所有这一切都能以软着陆告终，似乎是一种不切实际的想法。”

4.3 英国央行宣布将利率提高 50 个基点

英国央行周四将其关键利率上调 50 个基点，并表示可能会进一步加息，但投资者押注，该央行可能已经接近其加息行动的终点。

英国央行政策制定委员会(MPC)将银行利率从 3.0%上调至 3.5%，为 2008 年以来最高。尽管即将出现经济衰退，但委员会称看到来自物价和薪资的国内通胀压力持续存在的风险，以及通胀在 10 月创下 41 年高位时可能已经触顶的希望。有六名委员支持此次决定，三名反对。

不过，只有委员曼恩希望与 11 月一样，加息 75 个基点，后者是英国央行 30 多年来最大单次加息幅度。两名委员支持保持利率不变。

天达资产管理经济学家 Philip Shaw 表示，“整个委员会的分歧程度让人大开眼界，虽然在一个利率周期即将结束时看到决策者有分歧是正常的，但这种分歧程度令预测利率将升至多高更加困难。”

一些经济学家现在认为，英国央行可能最快在明年第一季结束其加息行动。自 2021 年 12 月以来，英国央行已经加息九次，当时利率处于 0.1%的纪录低位。

4.4 欧洲央行放慢步伐加息 50 个基点，但强调将继续大幅收紧政策

欧洲央行周四放缓了加息步伐，但强调未来仍将大幅收紧政策，并制定了从金融系统中抽走资金的计划，作为对抗失控通胀努力的一部分。几个月来，欧洲央行以前所未有的速度加息以驯服通胀这匹脱缰的野马，自经济在新冠疫情后重启以来，供应瓶颈和俄罗斯入侵乌克兰导致能源成本大涨推动价格飙升。

欧洲央行周四将其支付给银行的存款利率上调 50 个基点至 2%，进一步撤走持续了 10 年的超宽松政策，与英国央行和美联储的行动步伐保持一致。该决定符合市场预期，标志着欧洲央行在前两次会议上连续加息 75 个基点后放缓了紧缩步伐，因为通胀出现见顶迹象，且经济衰退迫在眉睫。

但消息人士表示，为了获得多数委员支持放慢加息步伐，欧洲央行行长拉加德不得不向持不同意见的委员承诺，将再次加息，可能多达三次，每次 50 个基点。“根据我们目前掌握的信息，这预示着我们将在下次会议，可能下下次会议，甚至可能在那之后的会议上，还会再加息 50 个基点。”

货币市场立即做出反应，消化了到明年 7 月存款利率将在略高于 3%的水平触顶，而在会议前为 2.75%

欧洲央行周四公布的最新预测显示，到 2025 年，通胀率将高于欧洲央行 2%的目标，这给拉加德承诺进一步加息提供了理据。拉加德称，通胀率仍可能高于这一水平，理由是欧元区 19 个国家可能出现一轮强于预期的薪资增长，且政府支持措施会提振需求。

欧洲央行还表示，目前预计任何经济衰退都将是“相对短暂和浅层的”，拉加德指出，欧元区的失业率水平处于“谷底”。欧洲央行还制定了停止继续对 5 万亿欧元投资组合中的到期债券回笼资金进行再投资的计划，扭转多年来购买资产的做法，资产购买行动使欧洲央行成为许多欧元区政府的最大债权人。

根据该计划，欧洲央行将从 3 月起将资产购买计划的每月再投资规模减少 150 亿欧元，并从 7 月起修改缩减资产负债表的速度。此举从金融系统中抽走流动性，旨在让长期借贷成本上升，美联储今年早些时候已采取类似做法。

欧洲央行表示，将在 2023 年底向市场通报“资产负债表正常化的终点”，告知计划削减银行系统流动性的规模。这是确定银行资金成本，进而确定企业和家庭利率的关键。

图 10 黄金价格与美元指数对比

数据来源：Wind 大陆期货

表 2 加息预期

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	78.2%	21.8%	0.0%	0.0%		
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.6%	48.9%	10.5%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	43.3%	36.6%	7.1%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.3%	34.6%	38.5%	15.6%	2.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.5%	34.8%	37.4%	14.9%	1.9%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	15.3%	35.3%	32.9%	12.4%	1.6%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.8%	6.3%	21.3%	34.6%	26.7%	9.1%	1.1%
2023/11/1	0.0%	0.5%	3.9%	14.7%	28.7%	30.2%	16.9%	4.6%	0.5%
2023/12/13	0.3%	2.9%	11.7%	24.8%	29.8%	20.6%	8.0%	1.6%	0.1%

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	75.0%	25.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.7%	54.5%	14.7%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.9%	50.0%	22.3%	2.8%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	25.3%	49.6%	21.9%	2.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.1%	7.2%	31.9%	42.0%	16.7%	2.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	2.7%	16.1%	35.6%	32.9%	11.4%	1.3%
2023/11/1	0.0%	1.5%	10.0%	26.7%	34.1%	21.2%	5.9%	0.6%
2023/12/13	1.1%	8.1%	23.0%	32.5%	24.1%	9.3%	1.8%	0.1%

TOTAL PROBABILITIES

MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2023/2/1	45	0.00%	0.00%	100.00%
2023/3/22	94	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	136	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	178	0.00%	0.41%	99.59%
2023/7/26	220	0.11%	7.21%	92.68%
2023/9/20	276	2.71%	16.11%	81.18%
2023/11/1	318	11.49%	26.72%	61.79%
2023/12/13	360	32.20%	32.46%	35.34%

数据来源：CME 美联储观察 大陆期货

美联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点，目前美联储基准利率为 4.25%-4.5%。本周，投票认为明年 2 月**大概率加息 25 个基点**，小概率加息 50 基点，大部分投票对**明年的基准利率预期约为 4.75%-5%。**

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，鲍威尔强烈反对明年会降息的想法，2023 年底联邦基金利率预期中值已跃升至 5.1%，英国、欧洲央行加息 50 基点；美国劳动力市场仍然强劲。利多方面，经济学家预测美国经济从 2023 年中开始将陷入“温和”的衰退，对美国和全球经济放缓的担忧仍给金价提供一些支撑；俄罗斯与西方紧张关系持续，对全球地缘局势的担忧加剧等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1610-1850，沪金主力运行区间在 380-420。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5400。

关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。