美国经济数据持续火热，黄金已回吐 1 月涨幅

<贵金属> 2023.02.19

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 1.26%至 1841.73 美元/盎司，美元指数本周累计上涨 0.29%至 103.88。本周，现货黄金触及去年 12 月底以来新低至 1818.81 美元/盎司，因美元指数三连涨至 1 月 6 日以来新高 104.561。美国发布的 1 月经济数据显示就业及通胀仍强劲，挑战了市场对美联储可能将降息的想法。多位美联储官员也在发言中重申，通胀仍然过高，需要继续加息。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。

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国 1 月 CPI 仍在加速上涨，通胀粘性表明美联储远远未到暂停加息的时候，且美国零售销售激增、1 月生产者物价增幅创七个月最大、上周初请失业金人数意外下降。从数据来看美国经济仍然健康，美联储梅斯特和布拉德主张加息 50 个基点，提高了市场对美联储继续加息的预期，并推动资金流出黄金。利多方面，对全球地缘局势、全球经济增长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 1700-2000，沪金主力运行区间在 380-430。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

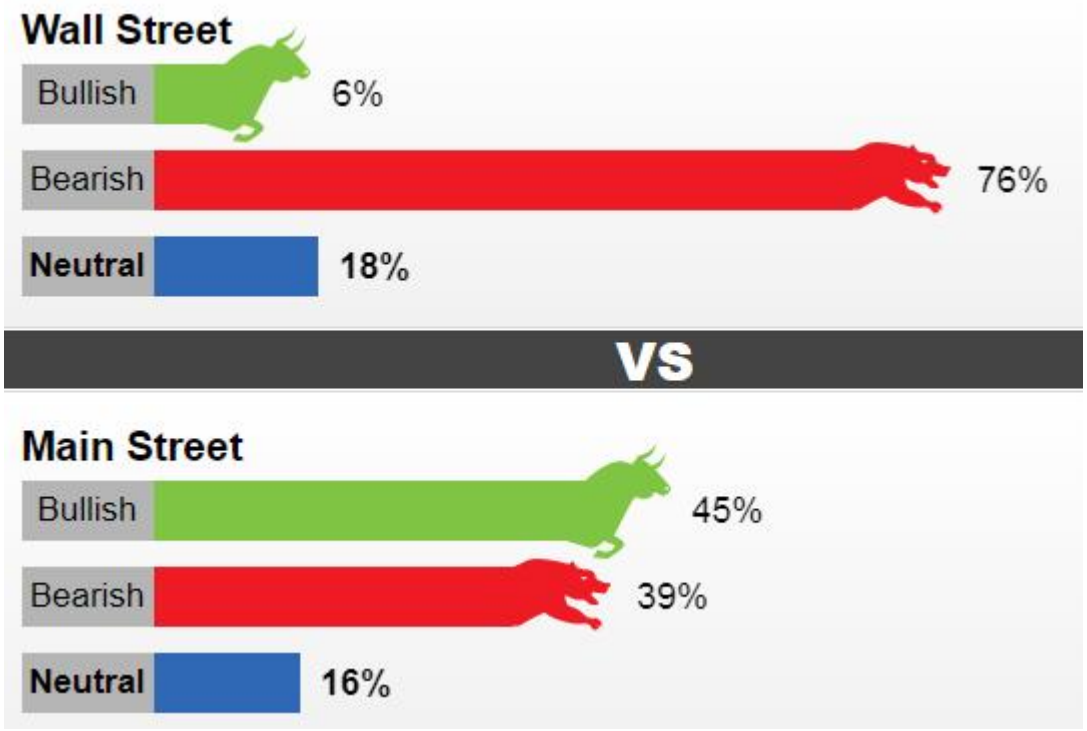
关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏空）

本周，17 位华尔街分析师参与了 Kitco News 黄金调查。在参与者中，13 位分析师，或 76%，在短期内看跌黄金。同时，只有一位分析师，或 6%，看涨下周，三位分析师，或 18%，认为价格会横盘整理。

同时，在网上投票中，有 831 人投票。其中，374 名受访者，或 45%，认为下周黄金将上涨。另有 327 人，或 39%，说它会降低，而 130 名投票者，或 16%，在短期内持中立态度。

表 1 Kitco Gold Survey



数据来源： Kitco 大 陆 期 货

黄金市场正准备结束第四周的负面状态，价格可能继续承压，由于市场情绪依然低迷，一些分析师预计短期内将测试 1800 美元的支撑。

最新的 Kitco News 每周黄金调查显示，华尔街分析师对下周的黄金仍然明显看空。同时，黄金正努力吸引散户投资者的任何重大看涨情绪。

尽管黄金市场的情绪仍然有些消极，但一些分析师乐观地认为，经济的不确定性将继续长期支持贵金属。

"对许多投资者来说，金价正跌至一个重要的痛苦门槛，"Blue Line Futures 的首席市场策略师 Phillip Streible 说，"但经济衰退的威胁并没有消失。美联储以其积极的货币政策，正在打破经济，所以黄金的上升趋势仍然完好。"

Bannockburn Global Forex 的总经理 Marc Chandler 说，他认为金价在短期内会跌至每盎司 1800 美元；不过，他补充说，较低的价格可能会吸引一些寻找避险资产的投资者。他说："对美国经济的情绪是超前的，经济在 11 月和 12 月似乎停滞不前，当时零售销售和制造业产出每个月都下降了 1%左右。1 月份的反弹不太可能再次出现。我认为在进一步疲软时买入[黄金]，止损在 1800 美元以下，可能会提供有吸引力的风险回报。"

这种令人沮丧的情绪发生在金价期待在每盎司 1850 美元左右结束本周之际。4 月黄金期货最后交易价格为 1,851 美元，比上周五下跌 1.2%。

在本周的调查中，唯一的看涨票来自 Barchart.com 的高级技术分析师 Darin Newsom。他说，黄金可能会出现短期看涨的修正，因为长期支撑似乎正在保持。

"4 月黄金在日线图上完成了短期下跌趋势，周五早上达到了 1827.70 美元的低点，"他说，"我在寻找该合约短期内走高的可能性。看到日线随机指标建立一个看涨的交叉点并不奇怪.....然后我们就等着看该合约能否完成一个看涨的反转模式。"

在许多分析师看来，随着市场对美联储货币政策预期的转变，黄金市场面临着越来越大的阻力。本周比预期更热的通胀数据和央行委员会成员的鹰派评论正促使市场对今年上半年联邦基金利率推高至 5.5%进行定价。

二、黄金走势

2.1 期货走势：

现货黄金本周累计下跌 1.26%至 1841.73 美元/盎司，美元指数本周累计上涨 0.29%至 103.88。本周，现货黄金触及去年 12 月底以来新低至 1818.81 美元/盎司，因美元指数三连涨至 1 月 6 日以来新高 104.561。美国发布的 1 月经济数据显示就业及通胀仍强劲，挑战了市场对美联储

可能将降息的想法。多位美联储官员也在发言中重申，通胀仍然过高，需要继续加息。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。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

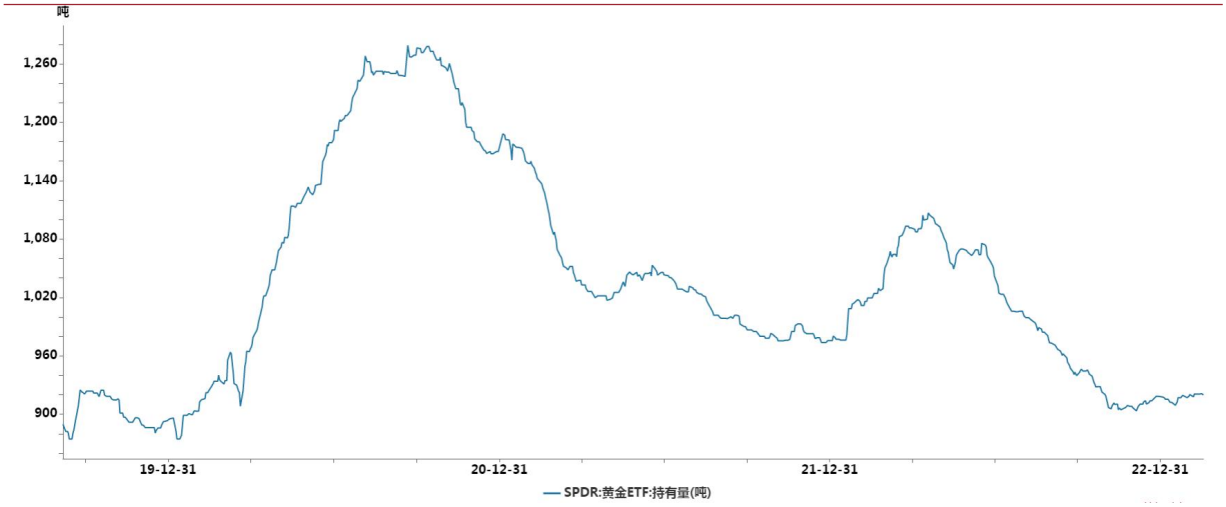
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

2.2 持仓情况

截止 2 月 17 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 919.92 吨，较上周增加 0.87 吨。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 持仓增加，表明了投资者的看多预期。

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 1.27%至 21.689 美元/盎司。截至 2 月 17 日，上期所金银比值为 84.83，较前一周小幅上升。

图 5 沪银收盘价

数据来源：Wind　大 陆 期 货

图 6 白银现货价

华通现货白银定盘价

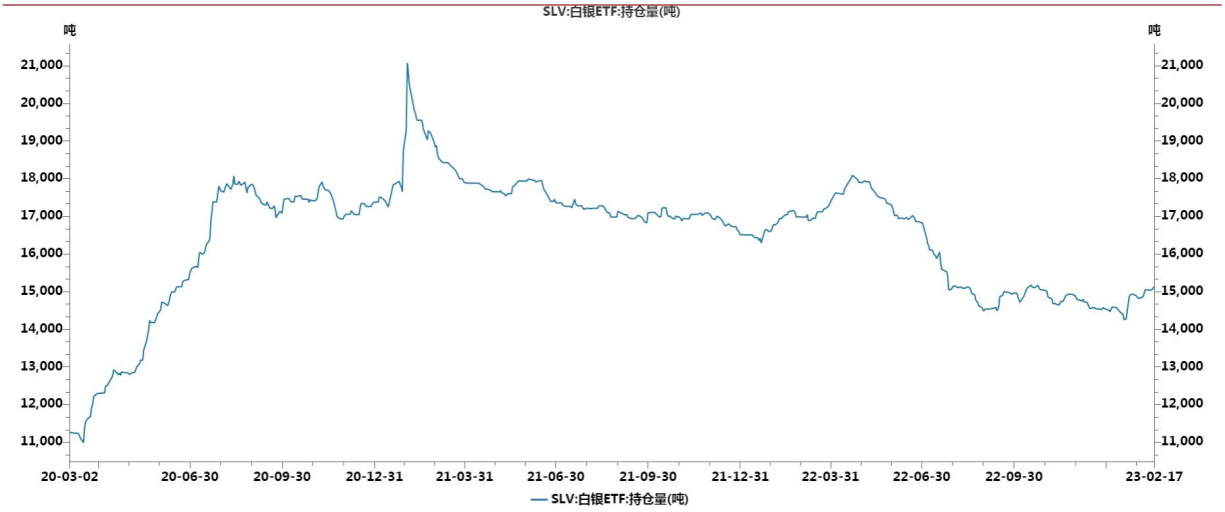
品名	规格	定盘价	昨结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	4858.00	4874.00	元/千克	2月17日
白银	国标二号	4843.00	4859.00	元/千克	2月17日
白银	国标三号	4828.00	4844.00	元/千克	2月17日

数据来源：Wind　大 陆 期 货

3.2 持仓情况

截止 2 月 17 日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV)白银持有量为 15128.2 吨，较上周末增加 81.51 吨。目前来看，白银 ETF 持仓增加，后续上涨预期增强。

图 6白银ETF持仓量

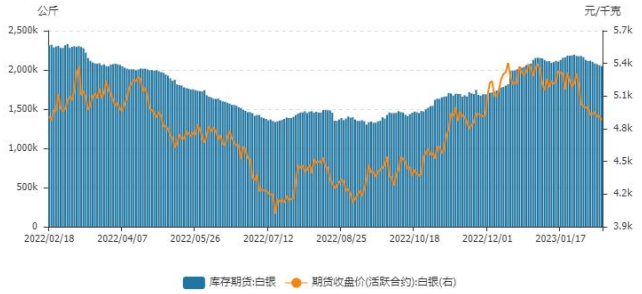


数据来源：Wind 大陆期货

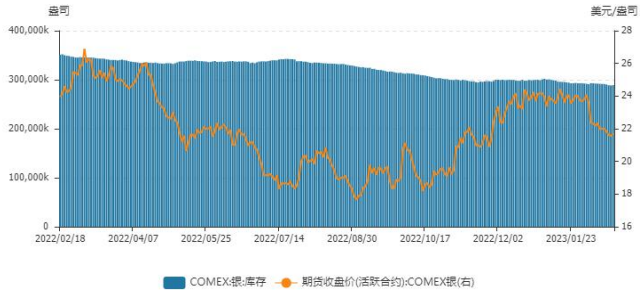
3.3 库存与持仓情况

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 2 月 17 日，上期所金银比值为 84.83，较前一周小幅上升。

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 美国数据持续火热，利空黄金

周二(2 月 14 日)的美国 CPI 数据显示，1 月 CPI 仍在加速上涨，通胀粘性表明美联储远远未到暂停加息的时候。周三(2 月 15 日)的数据显示美国零售销售激增、周四(2 月 16 日)的 1 月生产者物价增幅创七个月最大、上周初请失业金人数意外下降。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。

CMC Markets 的市场分析师 Tina Teng 说：“从最近的数据表现来看，美国经济仍然健康，似乎不会很快进入衰退，市场定价正反映出高利率将维持更长时间的前景。”

金价的进一步下跌可能在短期内引发更多技术性抛售，关键支撑位是 1800 美元和 1730 美元。在上行方面，短线阻力位在 1890 美元，如果价格突破 1920 美元，将证实金价重回涨势。

其他一些美联储官员本周稍早的讲话显示，加息行动的终点尚不确定，他们认为以较小幅度加息是适宜的。但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，并在高位维持更长时间。

纽约联储主席威廉姆斯持相同观点。他指出通胀仍然处在过高水平，到 2023 年底基准利率维持在 5.00%至 5.50%之间“似乎是一种正确的政策前景框架”。美联储旨在冷却价格压力的工作尚

未完成，但这将给经济带来一些难以避免的痛苦。以核心个人消费支出价格指数衡量的核心价格压力今年可能下降至 3%，今后几年可能降至 2%。今年美国经济增长可能只会达到表现平平的 1%。目前处在 3.4%的失业率可能会升至 4%至 4.5%之间，但就业市场目前“非常紧张”，薪资增长也在上升。

里士满联储主席巴尔金称，1 月份通胀数据与预期差不多，通胀正在正常化。但他警告说，通胀只是缓慢下降，需要一段时间才能回到美联储的目标 2%附近。他强调：“我只是认为会有更多的惯性，高通胀持续时间比我们所有人想的要长。如果通胀持续远高于目标水平，美联储将不得不加息至高于此前预期的水平。”

富瑞金融集团在一份报告中称：“数据是决策者继续重申这种说法的原因，他们打算将利率升得更高，之后暂停，然后在相当长的一段时间内将利率保持在限制性区域。”

FXTM 高级研究分析师 Lukman Otunuga 表示：“由于美国高通胀的顽固性……黄金价格跌破 1850 美元，美元可能会从围绕美联储更长时间保持强硬立场的预期中走强，这可能给非孳息资产黄金带来更多痛苦。虽然全球最大经济体的通胀继续放缓，但下降速度并没有投资者预期的那么快——最终重新提振了美联储加息预期……美元可能在短期内走高。”

4.2 FED 表态偏鹰，利空黄金

克利夫兰联储主席梅斯特和圣路易斯联储主席布拉德周四(2 月 16 日)表示，美联储本月初或许本应该以更大幅度加息。他们警告称，进一步加息对于将通胀率降至理想水平至关重要。

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。

布拉德表示，美联储有充分理由采取更激进的措施，以帮助“锁定”通胀放缓趋势。“我主张加息 50 个基点，我认为利率应该尽快达到委员会认为足够严格的水平。”

许多投资者原本预计美国经济面临硬着陆，将迫使美联储放松鹰派姿态。但现在看来该情景不太可能发生，一连串红火的数据提高了市场对美联储继续加息的预期，并推动资金流出黄金。从技术上看，黄金跌破 1850 美元后可能会打开通往 1800 美元的大门。

Tastylive 全球宏观主管 Ilya Spivak 说：“本周公布的数据显示美国零售销售走强和消费者价格高企，似乎正在推动预期重估……市场认为美联储将变得更加鹰派，这对黄金非常不利。”他指出，在此背景下实际利率已经反弹，因此非孳息资产黄金一直在下跌。

多名美联储官员本周表示，货币政策需要保持紧缩，才能将通胀率降至美联储的 2%目标。两名美联储官员周四(2 月 16 日)表示，美联储本应在本月初更大幅度地加息。

克利夫兰联储主席梅斯特发表了一些鹰派言论。她表示，通胀仍然过高，且风险偏向上行，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。

圣路易斯联储主席布拉德同意美联储有充分的理由在最近的利率决定中表现得更加激进。“我主张加息 50 个基点，我认为利率应该尽快达到委员会认为足够严格的水平。”

隔夜公布的数据显示，美国 1 月生产者价格指数环比反弹 0.7%。与此同时，最近一周美国初请失业金人数下滑至 194000 人。货币市场现在预计，联邦基金利率将在 5 月份升至 5%以上，且年内不会降息。

高盛的经济学家们在最新的报告中表示，他们现在预测美联储将在 3 月、5 月和 6 月的会议上各加息 25 个基点；联邦基金利率峰值将升至 5.25%-5.50%。强劲的经济增长和顽固的高通胀似乎是促使美联储在今年第二季度继续加息的主要原因。

澳新银行(ANZ)策略师报告说，强劲的劳动力和零售销售数据正在引发高通胀顽固化预期，这意味着美联储可能加息比预期更高的水准。这对金价来说是一个下行风险。投资者的净多头头寸已经增加，但实物配置(通过 ETF 持有)仍然缺失。较高的金价也在影响实物需求，央行买盘一直很有弹性。

4.3 市场认为 6%的利率也并非完全不可能

德意志银行上调对美国利率最终走向的预测，因为最新的数据表明美联储需要进一步收紧货币政策。该行表示，现在已将美国最终利率预期从 5.1%上调至 5.6%，预计 6 月和 7 月将各加息 25 个基点。

法国兴业银行(601166)的量化分析师 Olivier Tadesse 对他认为美联储需要执行的总体紧缩程度进行了建模。Tadesse 去年的最初分析要点是，要让通胀回到 2%目标，美联储需要加息 450 个基点，并通过缩减资产负债表产生等同于 450 个基点加息的效果，累计效果等于 900 个基点加息。

他现在认为，如果美联储的资产负债表缩减幅度保持在目前的每月 950 亿美元，并且在整个周期内总计减少 2.5 万亿美元，要产生等效于 900 个基点加息的效果，政策利率可能不得不升高到 6.5%。

若上述建模测试结果可信，那么关于美联储本轮加息周期的最终利率峰值之争可以休矣，应当更多关注美联储为了完成抗通胀任务可以在多长时间维持利率高位运行。但无论焦点如何改变，黄金已经完全回吐 1 月份录得的涨幅。

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	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/3/22	0.0%	0.0%	81.9%	18.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	6.7%	76.7%	16.6%	0.0%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	2.7%	34.4%	52.9%	10.0%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	2.1%	28.1%	49.2%	18.5%	2.0%
2023/9/20	0.0%	0.2%	4.7%	30.2%	46.1%	16.9%	1.8%
2023/11/1	0.0%	1.2%	10.1%	33.6%	39.9%	13.7%	1.4%
2023/12/13	0.7%	6.3%	23.5%	37.2%	25.0%	6.7%	0.6%

数 据 来 源 ： CME 美联储观察 大 陆 期 货

美联储 2 月议息会议如期加息 25 个基点，目前美联储基准利率为 4.5%-4.75%。本周，投票认为 **3 月大概率加息 25 个基点**，小概率不加息，大部分投票对年中的基准利率预期约为 **4.75%-5.25%。**

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国 1 月 CPI 仍在加速上涨，通胀粘性表明美联储远远未到暂停加息的时候，且美国零售销售激增、1 月生产者物价增幅创七个月最大、上周初请失业金人数意外下降。从数据来看美国经济仍然健康，美联储梅斯特和布拉德主张加息 50 个基点，提高了市场对美联储继续加息的预期，并推动资金流出黄金。利多方面，对全球地缘局势、全球经济增长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 1700-2000，沪金主力运行区间在 380-430。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

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。