

降息预期短期熄火不改中长期价格趋势

■ 观点逻辑

美国第四季度经济增速超出预期，美国 12 月核心 PCE 物价指数同比略低于市场预期，12 月个人消费支出季调值较前值有所增长，12 月个人支出环比增长超预期，实际个人支出环比超预期，美国零售数据整体超预期但影响不大，再加上地缘政治风险带来的避险需求对金价有所支撑，金价短线或继续震荡，后续市场焦点转向下周的美联储会议对降息预期的影响。长线看，美国经济通胀延续降温趋势，实际利率仍有下行空间，利好贵金属。地缘政治方面因素使得未来全球仍面临一定政治、经济的不稳定性，全球各大央行的购金需求仍在，两者对金价形成支撑。长线看多，可逢低布局，谨慎操作，注意止盈止损。警惕地缘政治风险、美债利率超预期上行风险。

■ 主要关注

原油、美联储议息会议、美国通胀

■ 操作建议

长线看多黄金。

■ 风险提示

金价上涨风险主要是美元指数下行，避险情绪超预期上升；下跌风险主要是通胀超预期上行、美债利率超预期上行。

投资咨询业务资格
证监许可[2011年]1444号

贵金属周报

2024年1月28日

李东凯 (F3002777, Z0012332)

ldk@zcfutures.com

上海市浦东新区陆家嘴环路
958号23楼 (200120)

联系人：刘露 (F03108898)

liul@zcfutures.com

上海市浦东新区陆家嘴环路
958号23楼 (200120)



一、投资策略

推荐策略：短线回调视为长线布局机会，逢低进场，长线看多贵金属，谨慎操作，注意止盈止损。

观点：美国 12 月零售数据整体超预期，12 月核心 PCE 物价指数同比略低于市场预期，12 月个人消费支出季调值较前值有所增长，12 月个人支出环比增长超预期，实际个人支出环比超预期，但就数据的综合表现看，对金价影响不大，再加上地缘政治局势带来避险需求的支撑，金价短期或震荡运行。关注下周的美联储会议对市场降息预期的影响。长线看，美国经济通胀延续降温趋势，实际利率仍有下行空间，利好贵金属。地地缘政治方面因素使得未来全球仍面临一定政治、经济的不稳定性，地缘政治风险或对金价形成支撑。24 年美债违约风险总体可控，金融流动性风险整体不大。再加上全球央行购金规模整体扩大，白银基本面存在一定供需缺口，贵金属价格在 2024 年有进一步支撑。**长线看多，谨慎操作，注意止盈止损。**

图 1：沪金主力



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

二、重点关注

2.1 美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比升 2.9%，预期 3.00%，前值 3.20%；环比升 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%。

2.2 美国 12 月 PCE 物价指数同比升 2.60%，预期 2.60%，前值 2.60%；环比升 0.2%，预期升 0.20%，前值降 0.10%。

2.3 美国 2023 年 12 月个人支出环比升 0.7%，预期 0.4%，前值 0.2%；个人收入环比升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%；实际个人消费支出环比升 0.5%，前值 0.3%。

2.4 美国 12 月个人消费支出季调值（十亿美元）值 19002，前值 18868。12 月人均可支配收入折年数季调（美元）值 61242，前值 61114。

2.5 美国第四季度实际 GDP 年化季率初值录得增长 3.3%，预期 1.8%，前值 4.9%。

三、行情回顾

本周（1/22-1/26）COMEX 金下跌、COMEX 银上涨。其中，COMEX 金下跌 0.67%，收于 2018.2 美元/盎司，最高 2039.3 美元/盎司，最低 2004 美元/盎司；COMEX 银上涨 0.66%，收于 22.9 元/盎司，最高 23.16 美元/盎司，最低 22.04 美元/盎司。

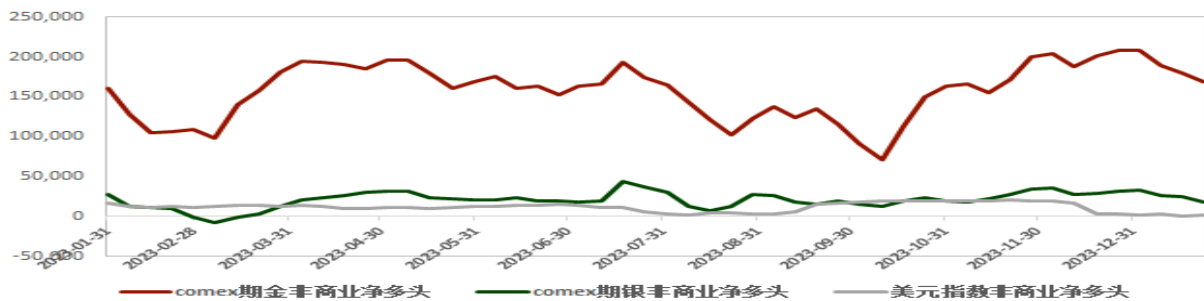
表 1：贵金属周度行情变化

2024/1/26	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	最高	最低	持仓量	持仓量变化
伦敦金现	2017.915	2029.375	-0.5647	2037.93	2009		
SGE黄金T+D	478.87	480.88	-0.1480	481.5	476.03	160482	160482
COMEX黄金	2018.2	2031.8	-0.6694	2039.3	2004	89681	-107298
SHFE黄金	478.72	480.36	-0.3414	482.24	476.32	161770	-9460
伦敦银现	22.778	22.598	0.7965	23.024	21.91		
SGE白银T+D	5920	5920	0.1692	5935	5759	4688118	-29912
COMEX白银	22.9	22.75	0.6593	23.155	22.04	101349	-846
SHFE白银	5911	5913	-0.0338	5933	5743	459968	48788
人民币兑美元中间价	7.1074	7.1167	-0.1307	7.1117	7.1044		
美元指数	103.4744	103.2317	0.2351	103.8223	102.768		
标普500	4890.97	4839.81	1.0571	4906.69	4844.05		
CRB综合现货	520.97	508.45	2.4624				
美国:国债收益率:10年	4.15	4.15	0.0000				

资料数据来源：Wind，中财期货投资咨询总部

四、数据跟踪

图 2：CFTC 美元指数和黄金白银期货非商业净多头



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

CFTC 数据显示，截至 1 月 26 日，黄金非商业净多头持仓 169474 手，较前一周前减少 10419 手 (-5.79%)；白银非商业净多头持仓 17737 手，较前一周减少 7856 手 (-30.7%)；美元指数非商业净多头持仓 1647 手，较上周增加 347 手 (+26.69%)。

截至 2024/1/26，SPDR 黄金 ETF 持仓量较上周减少 4.9 吨 (-0.57%) 至 856.05 吨；SLV 白银 ETF 持仓量较上周增加 375.8 吨 (+2.79%) 至 13,827.85 吨。

图 3：SPDR 黄金 ETF 持仓 (吨)

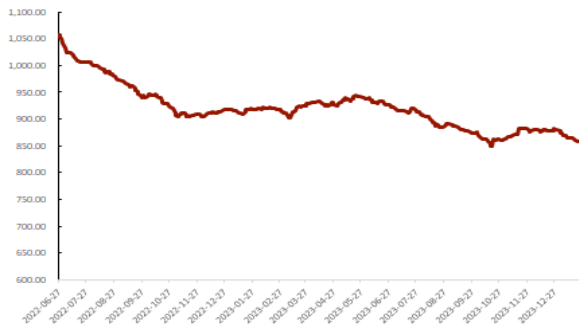
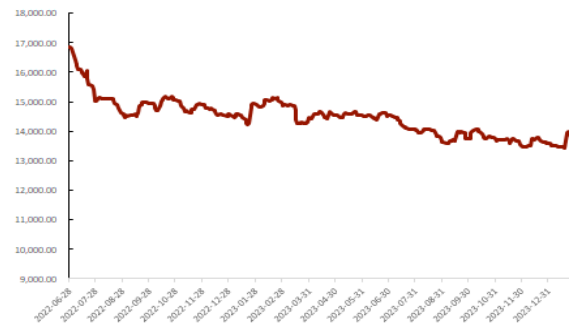


图 4：SLV 白银 ETF 持仓 (吨)



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

图 5：SGE 成交数据

	日期	日成交量 (kg)	日持仓量 (kg)	日交割量 (kg)	持仓量变化 (kg)	投机度	交割比	涨跌幅%	资金流向
金交所	2024/1/26	10724.0	160482.0	19742.0	-13276	6.68%	184.09%	0.56	空头减仓
	2024/1/25	19028.0	173758.0	8658.0	2364	10.95%	45.50%	-0.52	空头增仓
	2024/1/24	18206.0	171394.0	7868.0	590	10.62%	43.22%	-0.12	空头增仓
	2024/1/23	17762.0	170804.0	5476.0	2210	10.40%	30.83%	0.19	多头增仓
	2024/1/22	14924.0	168594.0	4226.0	1716	8.85%	28.32%	-0.52	空头增仓
	2024/1/19	15132.0	166878.0	4340.0		9.07%	28.68%	0.56	
	2024/1/26	265194	4688118	122460	-35210	5.66%	46.18%	0.59	空头减仓
	2024/1/25	387592	4723328	92370	35998	8.21%	23.83%	0.32	多头增仓
	2024/1/24	419342	4687330	55620	22110	8.95%	13.26%	0.62	多头增仓
	2024/1/23	457988	4665220	31200	-23904	9.82%	6.81%	1.11	空头减仓
2024/1/22	672636	4689124	0	30918	14.34%	0.00%	-2.60	空头增仓	
2024/1/19	420136	4658206	130260		9.02%	31.00%	0.22		

资料来源：Wind、SGE、中财期货投资咨询总部

	日期	日成交量 (手)	日持仓 量(手)	库存 (kg)	持仓量 变化 (手)	投机度	主力合 约涨跌 幅%	资金流 向	日均前 10净多	前10净 多变化	
上期所	AU. SHF	2024/1/26	180010	317174	3126	-7249	56.75%	0.26	空头减仓	37262	1630
		2024/1/25	221006	324423	3126	936	68.12%	-0.32	空头增仓	35632	-2994
		2024/1/24	123181	323487	3126	-2582	38.08%	-0.03	多头减仓	38626	-1464
		2024/1/23	161160	326069	3126	-5818	49.43%	-0.32	多头减仓	40090	1040
		2024/1/22	205109	331887	3126	-3440	61.80%	-0.16	多头减仓	39050	866
	AG. SHF	2024/1/19	144469	335327	3126		43.08%	0.19		38184	
		2024/1/26	508745	872087	914166	-14037	58.34%	0.26	空头减仓	12896	5007
		2024/1/25	644772	886124	922758	-41356	72.76%	-0.32	多头减仓	7889	11548
		2024/1/24	480990	927480	923746	-5940	51.86%	-0.03	多头减仓	-3659	3556
		2024/1/23	685176	933420	935699	-24472	73.40%	-0.32	多头减仓	-7215	5215
2024/1/22	880793	957892	949145	44114	91.95%	-0.16	空头增仓	-12430	-17493		
2024/1/19	486661	913778	945785		53.26%	0.19		5063			

资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

1/22-1/26，上期所沪金净多减少 922 手 (-2.41%) 至 37262 手，沪银净多增加 7833 手 (+154.71%) 至 12896 手。

图 7：沪金净多

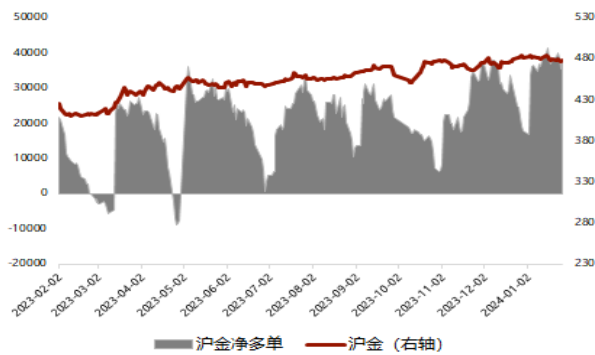
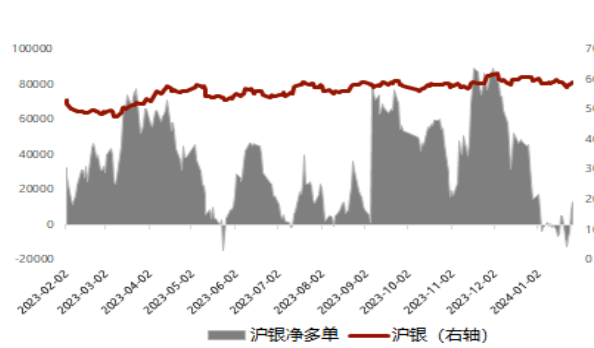


图 8：沪银净多



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

标普 500 VIX 位于低位。

伦敦金银比价 88.6，前 88.80。

图 9：标普 500VIX 与金价

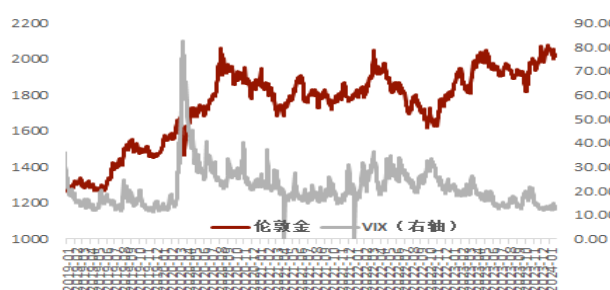
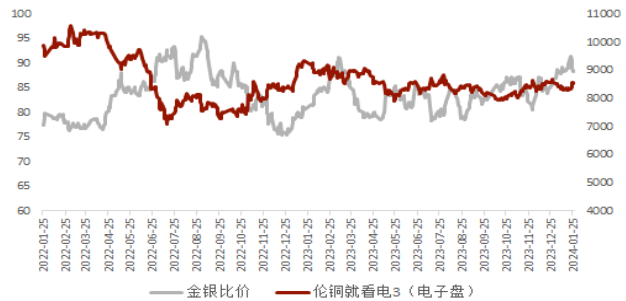


图 10：金银比价



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

美元指数收涨 1.21%，收于 103.47（前值 102.23）。美国十年期国债收益率为 4.15%（前值 4.15%），10 年期国债 TIPS 收于 1.85%（前值 1.81%），通胀预期（美国十年期国债-美国十年期国债 TIPS）收于 2.3%（前值 2.34%），美德十年期国债利差 187bp（前值 181bp）。

图 11：美元指数与伦敦金

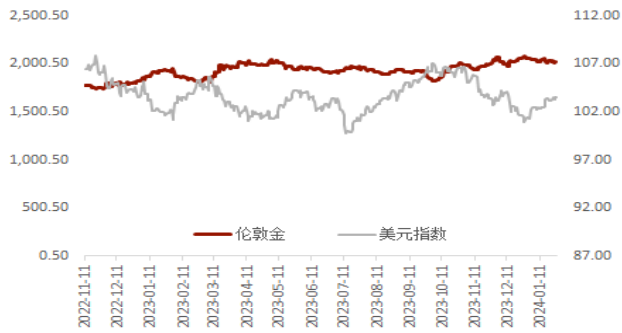


图 12：美德利差与美元指数



图 13：10 年期国债实际利率与伦敦金

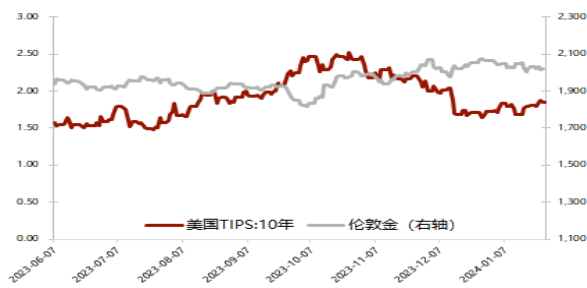
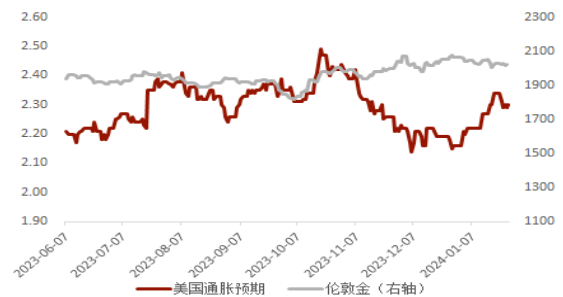


图 14：通胀预期与伦敦金



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080568

江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室
电话：025-58836800

中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室
电话：0371-60979630

成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室
电话：028-62132733

上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-68866819

上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-68866659

北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209
电话：0755-82881599

天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228156

重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室
电话：023-67634197

沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室
电话：0571-56080563

扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场
电话 0514-87866997

济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字
楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010
电话：0531-83196200

无锡营业部

无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105
电话：0510-81665833

郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室
电话：0371-65611075

山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10
层 1003 室
电话：0351-7091383

长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-82787001

南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室
电话：0791-88457727

合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号 中财大厦 601 室
电话：0551-62836053

唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室
电话：0315-2210860

日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010
电话：0476-5951139

厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)
7 楼 F 单元
电话：0592-5630235

常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室
电话：0519-85515185

南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183555

宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3
电话：0574-87377105

特别声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。