



2024年1月15日

## 金价表现抗跌，预计将高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格先抑后扬，收回跌幅。特别是在上周五低于预期的美国12月PPI数据公布之后，市场再度加大对降息预期的押注，美债收益率回落，地缘政治紧张局势不断升级，推动贵金属价格大幅反弹，国际金价盘中攀升至2060美元/盎司上方的高点。
- 在美国12月份CPI出现反弹之后，12月PPI环比意外下跌0.1%，让市场加强了对美联储今年降息的押注。数据公布之后，年4交易员现在预测美联储在3月份降息的概率为80%，较一周前的50%多大幅上升。市场还预计美联储将在年底前降息7次，比之前的降息次数增加。
- 随着美国和英国军队对也门胡塞武装目标发动空袭，以报复袭击从红海出发的商船，中东紧张局势加剧，中东紧张局势加剧引发避险情绪，也提振贵金属的避险需求。
- 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。但市场对贵金属一致看涨预期强烈，以及地缘政治风险频发的背景下，金银价格跌幅受限。预计贵金属走势将高位震荡。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国经济数据不及预期

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	480.78	-1.60	-0.33	171505	178255	元/克
沪金 T+D	480.14	0.83	0.17	12572	170578	元/克
COMEX 黄金	2053.50	0.90	0.04			美元/盎司
SHFE 白银	5895	1	0.02	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5909	15	0.25	784986	4688230	元/千克
COMEX 白银	23.36	-0.03	-0.11			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

上周贵金属价格先抑后扬，收回跌幅。特别是在上周五低于预期的美国 12 月 PPI 数据公布之后，市场再度加大对降息预期的押注，美债收益率回落，地缘政治紧张局势不断升级，推动贵金属价格大幅反弹，国际金价盘中攀升至 2060 美元/盎司上方的高点。

在美国 12 月份 CPI 出现反弹之后，12 月 PPI 环比意外下跌 0.1%，让市场加强了对美联储今年降息的押注。数据公布之后，年 4 交易员现在预测美联储在 3 月份降息的概率为 80%，较一周前的 50% 多大幅上升。市场还预计美联储将在年底前降息 7 次，比之前的降息次数增加。

随着美国和英国军队对也门胡塞武装目标发动空袭，以报复袭击从红海出发的商船，中东紧张局势加剧，中东紧张局势加剧引发避险情绪，也提振贵金属的避险需求。

上周美联储官员表态依然偏鹰。美联储票委纽约联储主席威廉姆斯表示：当对通胀达到 2% 有信心时，美联储可以降息；美联储将需要一段时间维持紧缩政策立场；似乎还没有接近放缓缩表的时机；利率已具有足够的限制性以达到 2% 的物价目标；前景仍不确定，利率决策将逐次会议进行。

欧央行官员继续给降息泼冷水。欧洲央行副行长金多斯表示，欧元区可能正处于衰退之中。欧洲央行执委施纳贝尔表示，现在讨论降息为时尚早；需要更多数据以确认通胀回落的情况。

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。但市场对贵金属一致看涨预期强烈，以及地缘政治风险频发的背景下，金银价格跌幅受限。预计贵金属走势将高位震荡。

本周重点关注：美国 12 月零售销售数据、上周初请失业金人数等。事件方面，关注美联储经济褐皮书、欧洲央行 12 月货币政策会议纪要，以及达沃斯论坛。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国经济数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、美国 12 月 CPI 数据超预期。美国劳工部公布数据显示，美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比上涨 3.4%，预期 3.2%，前值 3.1%；季调后 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2023 年 12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.8%，前值 4%；环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。美国 CPI 数据发布后，美联储 2024 年 3 月和 5 月降息可能性下调。

2、美国 12 月 PPI 数据意外走低。2023 年 12 月 PPI 同比上升 1%，预期升 1.3%，前值从升 0.9%修正为升 0.8%；环比降 0.1%，预期升 0.1%，前值从持平修正为降 0.1%。2023 年 12 月核心 PPI 同比升 1.8%，预期升 1.9%，前值升 2%；环比持平，预期升 0.2%，前值持平。

3、美国 2023 年 11 月贸易帐逆差 632 亿美元，预期逆差 650 亿美元，前值从逆差 643 亿美元修正为 645 亿美元。

4、世界银行：全球经济料将迎来 30 年来最糟的五年增长。世界银行预计 2024 年全球经济增长将连续第三年放缓，从去年的 2.6%降至今年的 2.4%，预计到明年经济增长有望小幅回暖，升至 2.7%。世界银行警告称，如果不进行“重大路线修正”，2020 年代将成为“机会被浪费掉的十年”。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/1/12	2024/1/5	2023/12/12	2023/1/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	863.84	869.60	877.67	912.14	-5.76	-13.83	-48.30
ishare 白银持仓	13483.38	13510.43	13731.26	14486.53	-27.05	-247.88	-1003.15

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

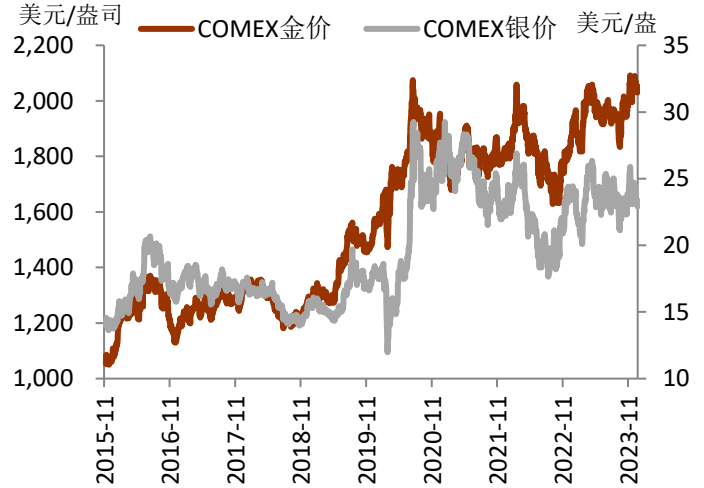
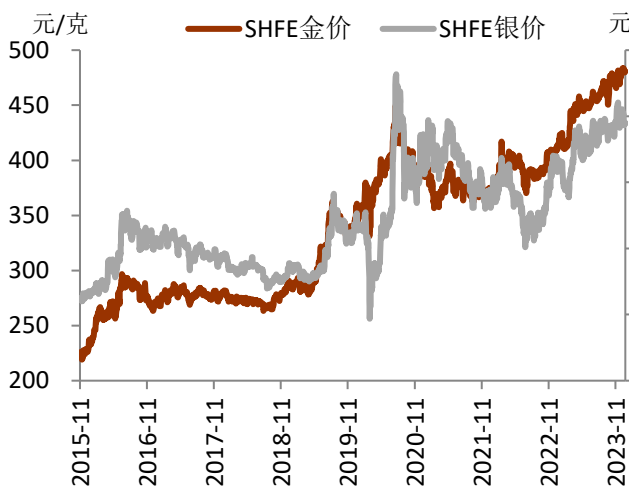
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-01-09	271665	83051	188614	-19035
2024-01-02	290706	83057	207649	-69
2023-12-26	289843	82125	207718	6379
2023-12-19	280972	79633	201339	

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
2024-01-09	52886	26524	26362	-6208
2024-01-02	57634	25064	32570	707
2023-12-26	54559	22696	31863	2112
2023-12-19	52631	22880	29751	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

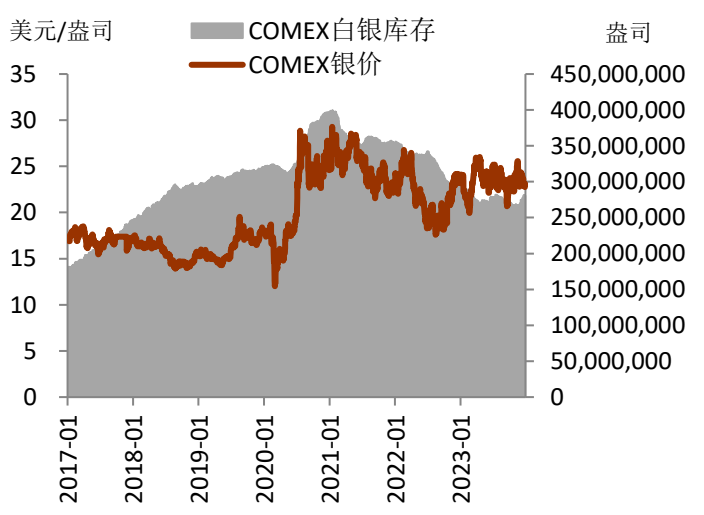
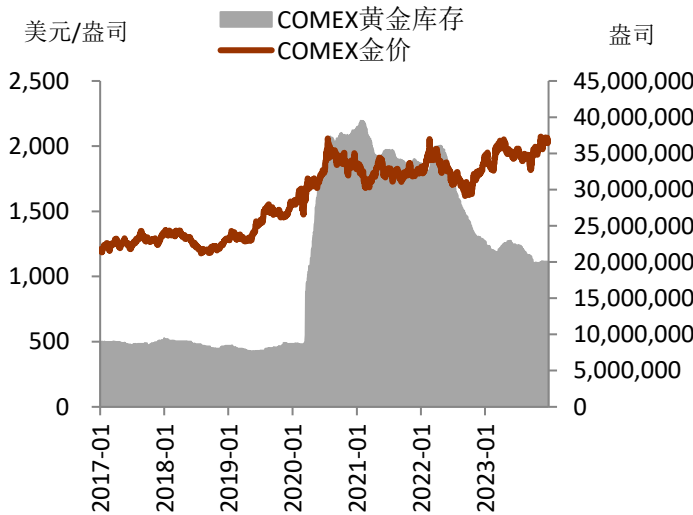
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

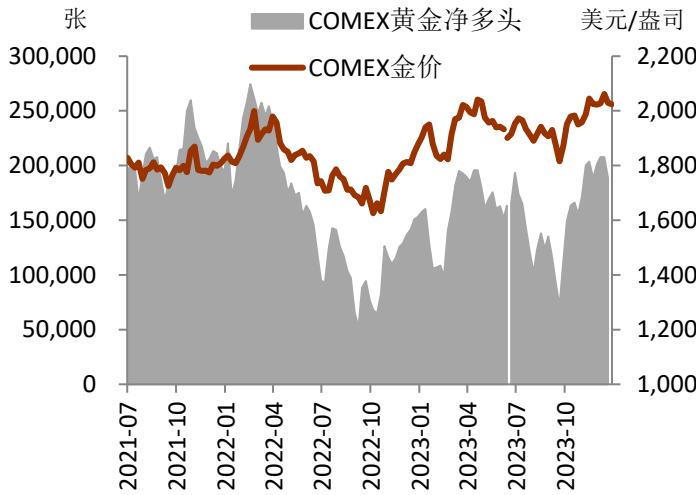
图4 COMEX 白银库存变化



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

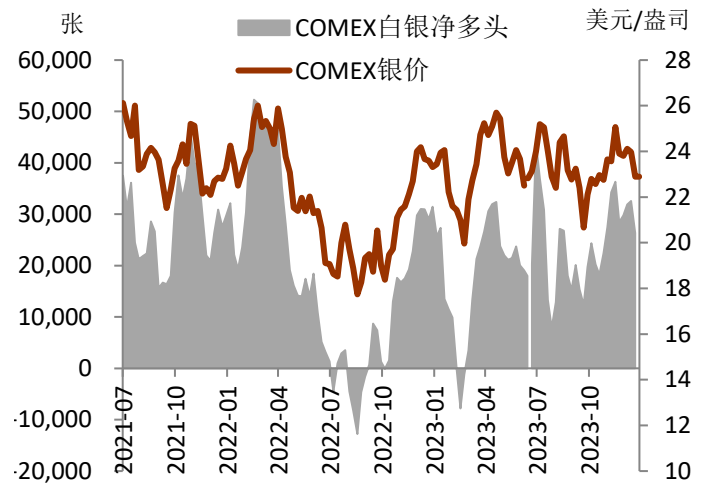
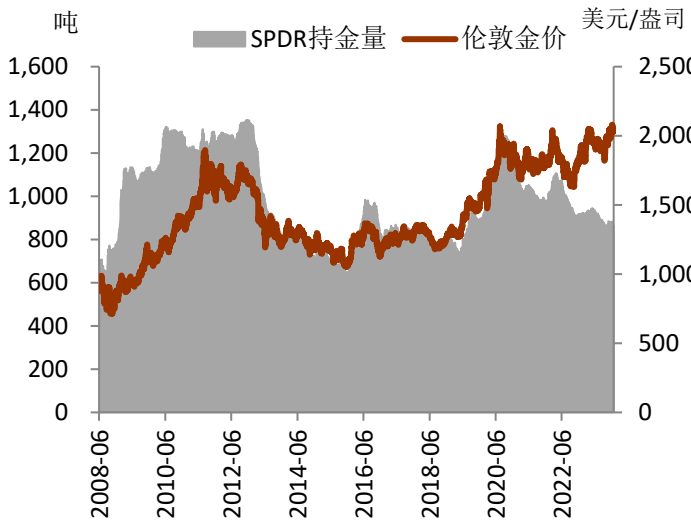


图8 SLV 白银持有量变化



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

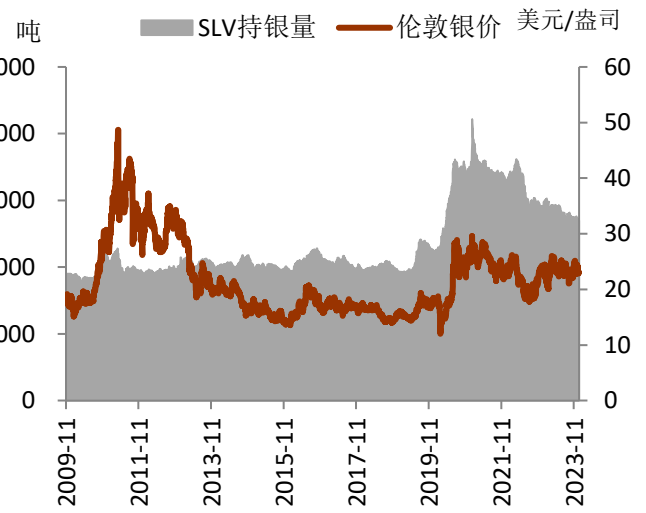
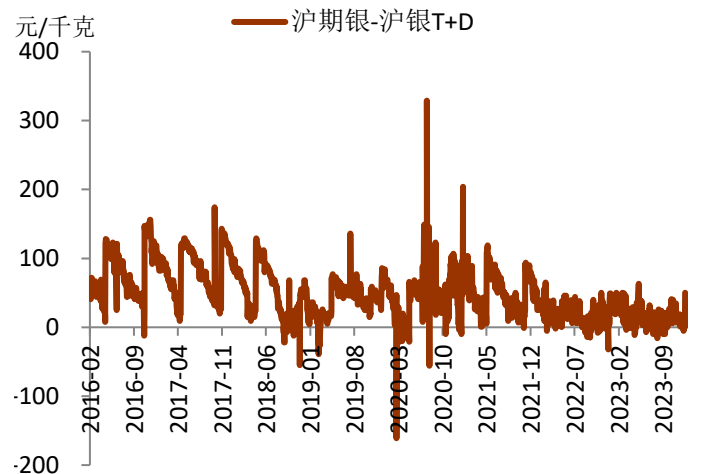
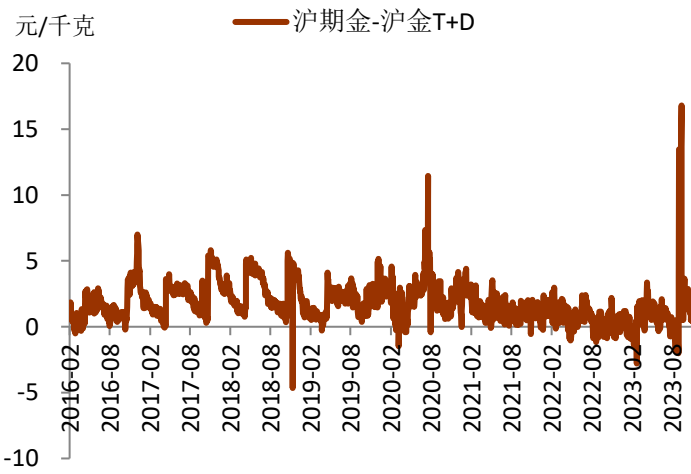


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

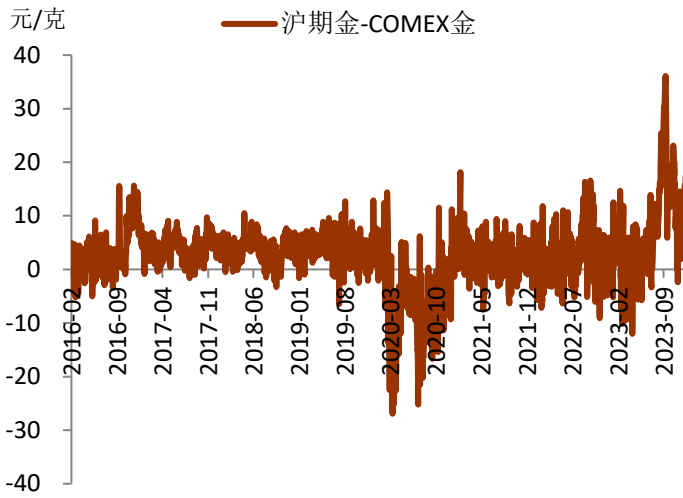
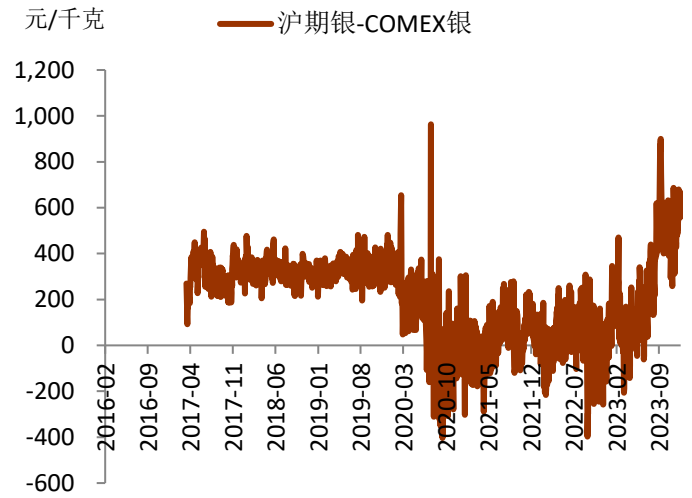


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

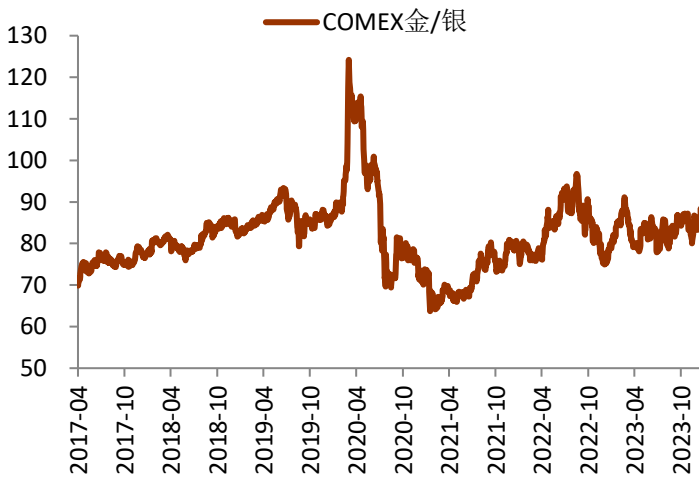


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

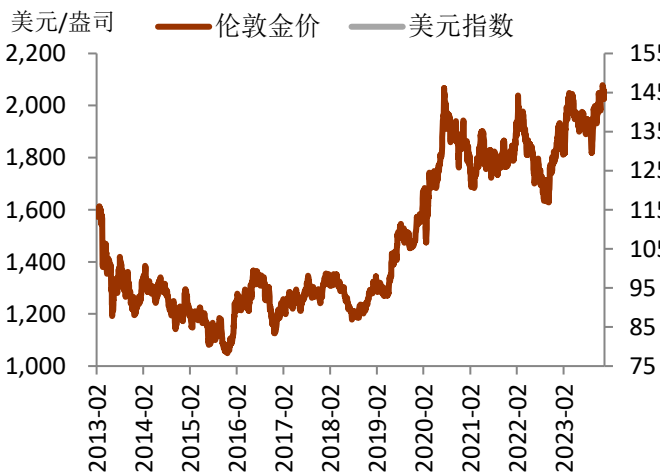
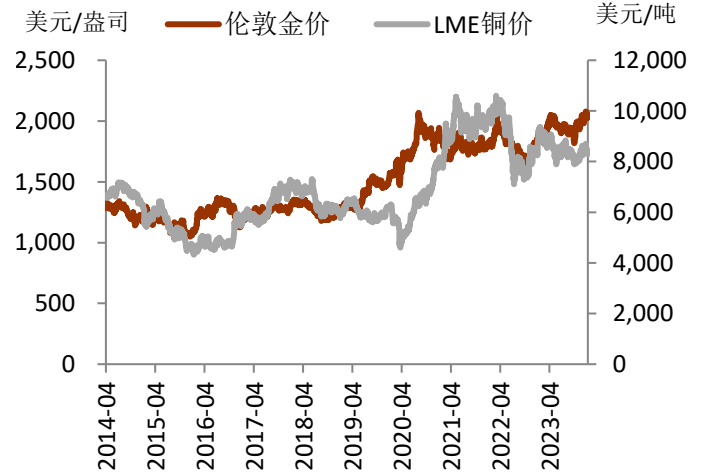


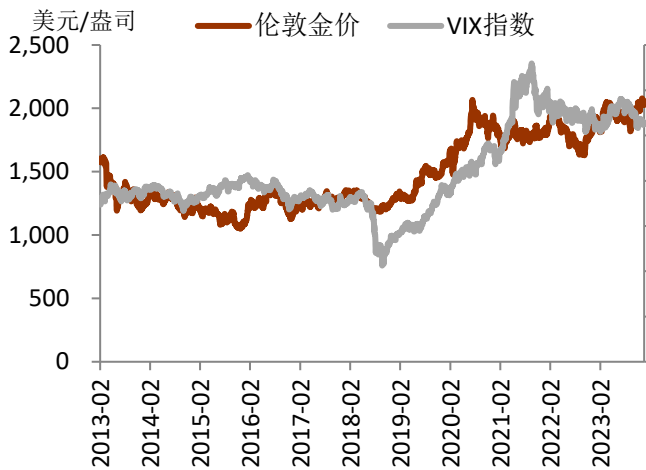
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

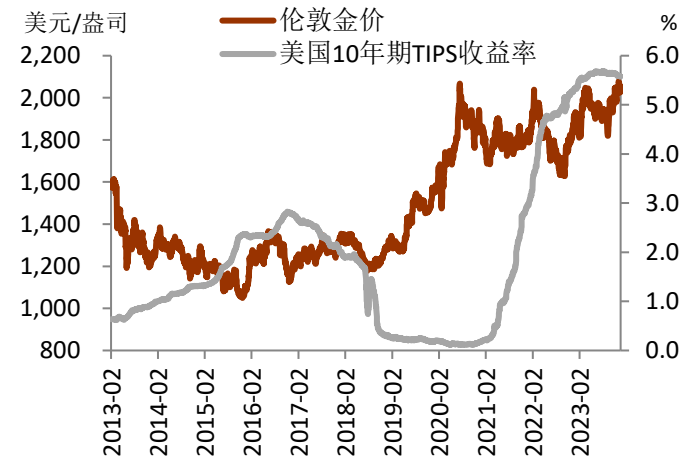
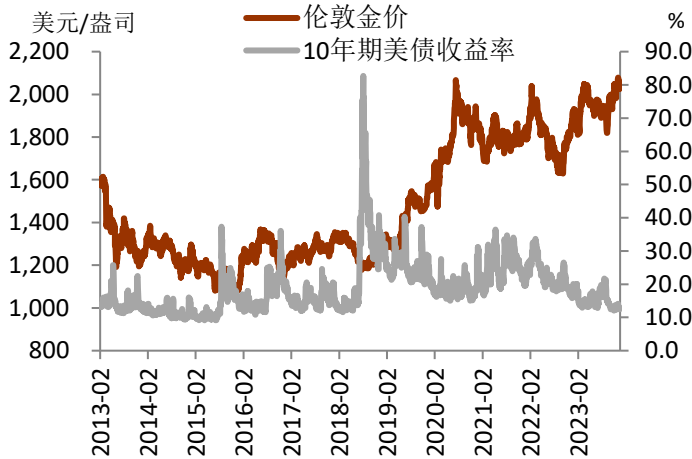
图 18 金价与原油价格走势



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

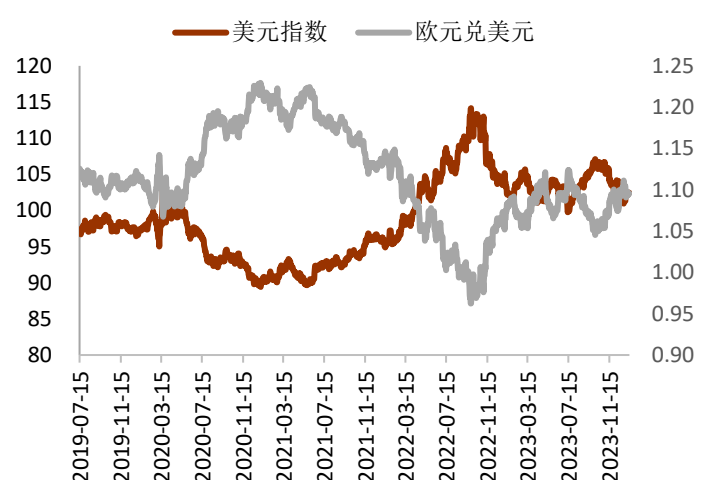
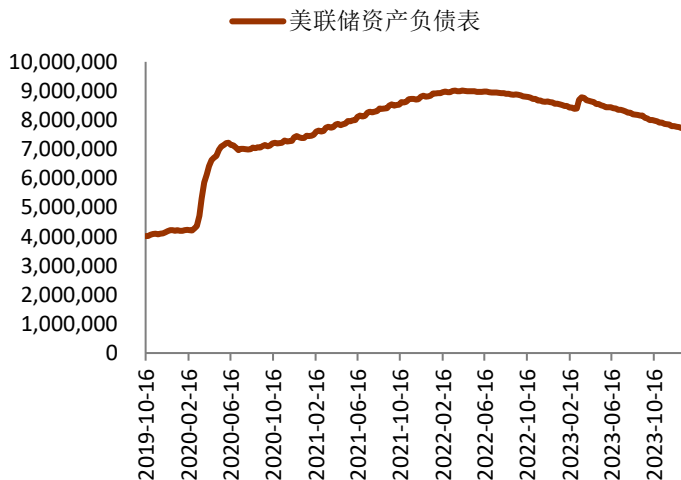
图 20 金价与美国实际利率走势



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 FUTURE

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）  
传真：021-68550055

## 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

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 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

## 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

## 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

## 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

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。