

贵金属夜盘大幅上行，白银相比黄金更强势

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日贵金属夜盘反弹，白银相比黄金大幅向上，美债中实际利率部分回落，通胀预期部分反弹，美元指数小反弹，主要原因来自国内疫情管控措施变化预期。此外，昨日鲍威尔发布美国经济恢复情况提供一份进展报告，整体中性，与我们前期报告预测一致。建议关注我们的点位和后续新进场时机预测。

摘要：

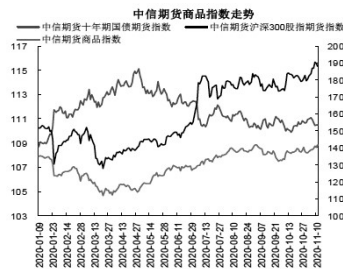
昨日贵金属夜盘反弹，白银相比黄金大幅向上，美债中实际利率部分回落，通胀预期部分反弹，美元指数小反弹，主要原因来自国内疫情管控措施变化预期。当前市场正在交易衰退，美债长短期差倒挂程度加深，美联储收紧节奏放缓。但我们关注近日美元指数大幅回调后是否会反弹，进而对贵金属产生影响。

昨日影响信息有鲍威尔发布美国经济恢复情况提供一份进展报告，整体偏中性。其中表达通胀有回落趋势，但仍然具有不确定性，因此利率需一段时间维持高位；12月联邦基金目标利率略微上抬（我们认为在 5-5.25%），经济已经开始低于增长区间。整体和我们预测滞胀式衰退一致。

重复长期观点：明年美国经济只会在“滞胀加深”或者“进入衰退转换货币政策”两种方向选择，无论哪种，都对贵金属有利。白银方面，LBMA 作为全球白银交易和 ETF 交易的主要库存源头，当前库存为 26500 吨左右，大幅低于疫情前 35666 吨，而全球主要白银 ETFiShare 持仓量当前为 15000 吨左右，仍远高于疫情前 11000 吨持仓，这使得白银可交割库存比表面库存更加稀少，因此预计比黄金更强。

此外，我们在四季报和之前周报强调的金油比上升正在继续，已由 18.27 涨至 23.07。我们认为，明年原油价格很难长期超过 80 美元/桶，金油比行情可持续关注。此外，金铜比多头前日也建议建仓。

综上，贵金属具备长期配置价值，白银的行情为长线，目前或远未结束，但注意交易节奏。



大宗商品策略研究团队

研究员：

屈涛
从业资格号 F3048194
投资咨询号 Z0015547
qutao@citicsf.com

前期我们强调白银价格已经跌至我们建议的回调加仓或建仓点位，当前价格反弹向上，但仍建议投资者稳扎稳打。

操作建议：1. 单边逢低吸纳，COMEX 金 1620 美元/盎司为底部，白银逢回调吸纳，20.4- 21 美元/盎司附近可再试仓进场；2. 空金银比，多金铜比、金油比。

风险因子：1. 地缘问题使原油供给发生变化；2. 美联储货币政策变化

一、数据追踪 & 行情观点

(一) 数据跟踪:

黄金	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪金	元/克	406.56	408.02	-1.46	-0.36%
comex 黄金	美元/盎司	1776.90	1763.60	13.30	0.75%
沪金基差	元/克	-0.84	-0.35	-0.49	140.00%
内外价差	元/克	-2.78	0.72	-3.50	-486.69%
COMEX 黄金库存	吨	752.52	760.53	-8.02	-1.05%
SPDR ETF 持有量	吨	908.09	908.09	0.00	0.00%
美债收益率-10 年	%	3.68	3.75	-0.07	-1.87%
人民币汇率	点	7.1769	7.1989	-0.02	-0.31%
美元指数	点	106.99	106.81	0.18	0.17%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	1.34	1.50	-0.16	-10.67%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.34	2.25	0.09	4.00%
金银比	点	80.80	82.28	-1.48	-1.80%
标普 500 指数	点	3957.63	3963.94	-6.31	-0.16%
VIX 波动率指数	点	20.58	21.89	-1.31	-5.98%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	4914.00	4921.00	-7.00	-0.14%
comex 白银	美元/盎司	22.19	21.42	0.78	3.62%
基差	元/克	-7.00	-22.00	15.00	-68.18%
内外价差	元/克	-184.38	3.97	-188.34	-4748.04%
COMEX 白银库存	吨	9517.33	9544.97	-27.64	-0.29%
SLV ETF 持有量	吨	14907.55	14907.55	0.00	0.00%

(二) 行情观点:

品种	观点	展望
黄金	<p>观点: 2023 年经济状况支撑贵金属</p> <p>逻辑: 当前美国通胀虽有回落预期, 但由于就业结构性问题, 或速率较慢, 经济随着货币政策落地实体经济更加承压, 这使得未来经济或在“滞胀加深”和“走向衰退”间选择, 同时货币政策收紧趋缓使得短期货币对贵金属压力减轻, 都对贵金属有利。</p> <p>风险因子: 1. 通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引</p>	等待 12 月议息会议结果
白银	<p>观点: 2023 年经济状况支撑贵金属, 近期显示再入场或加仓机会</p> <p>逻辑: 库存下降到极低位置, 但 ETP 持仓高位, 因此白银相对黄金更强。</p>	白银相对黄金或更强势

二、当周经济日历

地区	时间	指标	类型	前值	预期	现值
美国	2022-11-29	11月谘商会消费者信心指数	前瞻	102.5	100	100.2
	2022-11-30	上周API原油库存变化(万桶)(至1014)	前瞻	-481.9	--	-785
	2022-11-30	上周EIA原油库存变化(万桶)(至1014)	前瞻	-369.1	--	-1258
	2022-11-30	11月ADP就业人数变动(千人)	同步	239	200	127.0
	2022-11-30	10月NAR季调后成屋签约销售指数(月率)	同步	-10.2%	-5.0%	-4.6%
	2022-11-30	上周季调后初请失业金人数(千人)(至1105)	前瞻	222	225	--
	2022-12-01	10月个人消费支出物价指数(月率)	同步	0.3%	0.6%	--
	2022-12-01	10月个人收入(月率)	同步	0.4%	0.4%	--
	2022-12-01	11月ISM制造业采购经理人指数	同步	50.2	49.8	
	2022-12-01	10月营建支出(月率)	同步	0.2%	-0.3%	--
	2022-12-02	11月季调后非农就业人口变动(千人)	同步	261	200	--
	2022-12-02	10月失业率	同步	3.7%	3.7%	
欧元区	2022-12-02	11月消费者物价指数初值(年率)	同步	10.6%	10.4%	10.0%
	2022-12-02	10月生产者物价指数(年率)	同步	41.9%	31.3%	--
中国	2022-11-30	11月官方制造业采购经理人指数	同步	49.2	49.2	48

资料来源：东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

1. 今日凌晨鲍威尔对美国经济恢复情况提供一份进展报告，要点如下：

1. 关于通胀：预测广泛地指向了明年（通胀）可能大幅下降。但是，一年多来，预测者一直在预测通胀会下降，而通胀却顽固地横向移动。事实是，通货膨胀的未来路径仍然非常不确定。

2. 关于利率：我们需要将利率提高到一个有足够限制性的水平，使通胀恢复到 2%。至于什么水平的利率才是足够限制性的则有很大的不确定性。我们预计持续提高利率将是适当的。在我看来，终端利率很可能需要比 9 月会议和经济预测摘要时的数字更高一些。

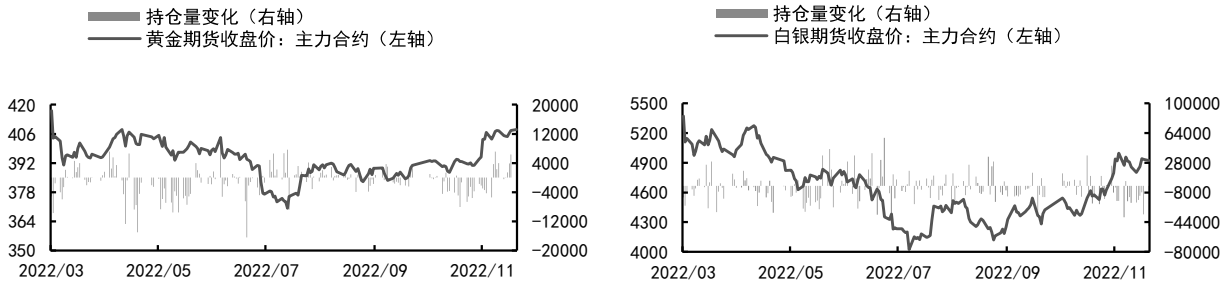
3. 关于经济：经济需求的增长已经放缓，我们预计增长需要在一段持续期内保持较慢的速度。

四、贵金属相关市场观察

（一）国内贵金属市场表现

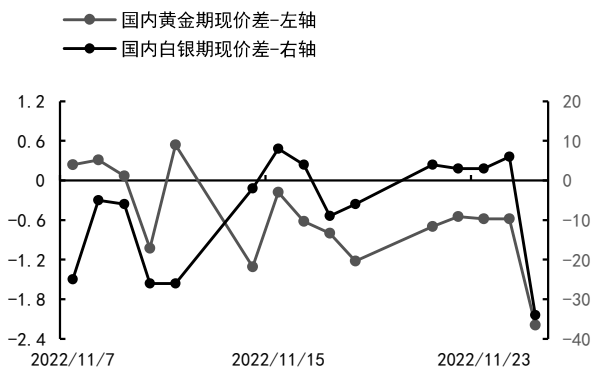
中信期货贵金属日报

图表 2：沪金和沪银行情表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 3：国内黄金和白银期现价差表现

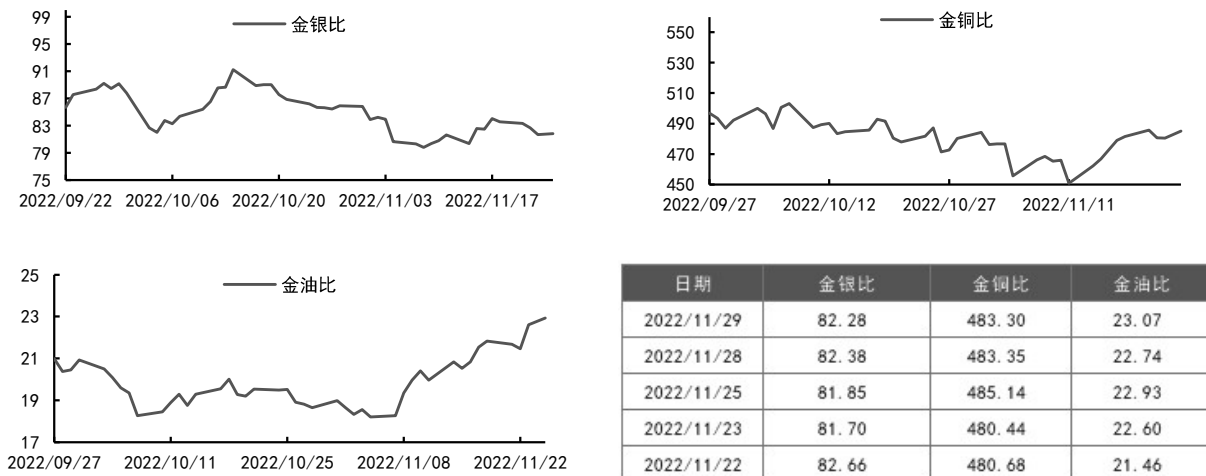


日期	黄金期货价	黄金现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2022/11/29	406.56	406.21	-0.35	0.23	-0.64
2022/11/28	408.02	406.95	-1.07	-0.49	-1.36
2022/11/25	407.6	405.41	-2.19	-1.61	-2.53
2022/11/24	406.4	405.82	-0.58	-0.03	-0.81
2022/11/23	404.66	404.08	-0.58	0.12	-0.34

日期	白银期货价	白银现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2022/11/29	4932	4910	-22	-28	0
2022/11/28	4921	4925	4	-2	26
2022/11/25	4935	4901	-34	-37	-13
2022/11/24	4942	4948	6	3	30
2022/11/23	4859	4862	3	-1	33

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

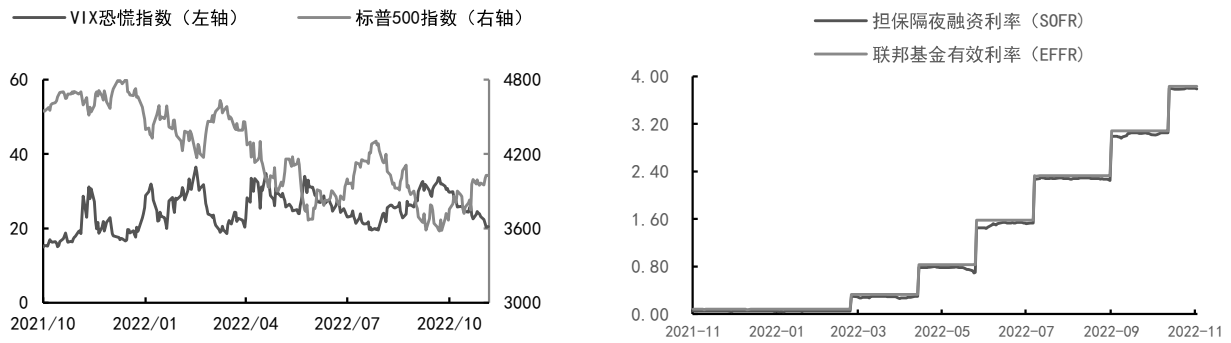
图表 4：重要比价关系（采用 Comex 期货价格比值）



日期	金银比	金铜比	金油比
2022/11/29	82.28	483.30	23.07
2022/11/28	82.38	483.35	22.74
2022/11/25	81.85	485.14	22.93
2022/11/23	81.70	480.44	22.60
2022/11/22	82.66	480.68	21.46

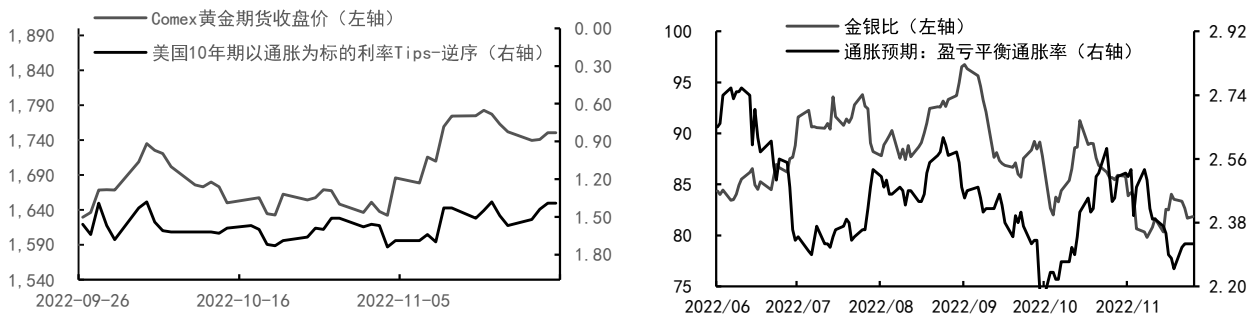
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

图表 5: VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率


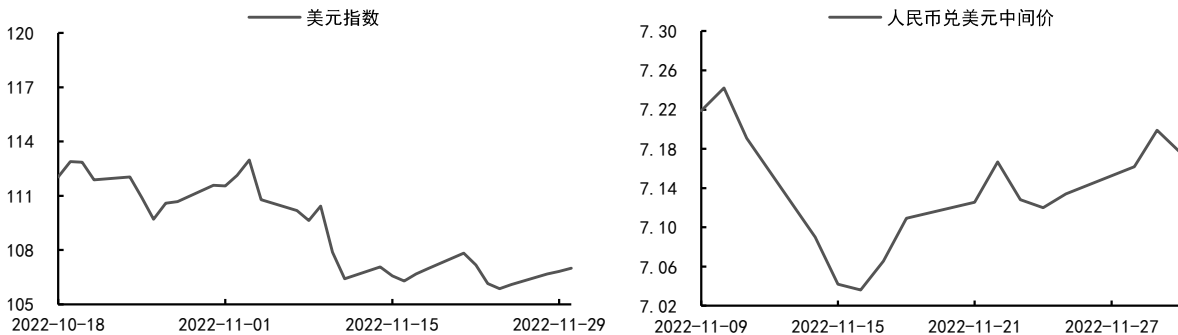
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(三) 实际利率与通胀预期监测

图表 6: 美国 10 年期以通胀为标的的国债收益率 & 黄金价格, 通胀预期 & 金银比


资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(四) 美元指数和人民币汇率监测

图表 7: 美元指数和人民币兑美元中间价


资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

