

贵金属如预期回调，留意白银回调点位

报告要点

昨日贵金属夜盘回调，白银相比黄金偏弱，主要原因来自美国服务业 PMI 超预期。我们在本周周报《通胀预期上升或使贵金属回调，白银相对黄金仍然短缺》已经提示了回调可能，当前看得到验证。我们认为白银如果回调至 21.7-22 美元/盎司（沪银 4900 附近）或可再加仓。

摘要：

昨日贵金属夜盘回调，白银相比黄金偏弱，美债中实际利率部分反弹，通胀预期部分回落，美元指数反弹，主要原因来自美国服务业 PMI 超预期，11 月升至 56.5，10 月的 54.4，市场先前预期是 53.1。我们在本周周报《通胀预期上升或使贵金属回调，白银相对黄金仍然短缺》已经提示了回调可能，当前看得到验证。

我们的周报观点：通胀预期近日大幅反弹至 2.43%，市场或将对预期修正，贵金属或有回调可能。而从我们关注的金银现货相对短缺指标看，近期又大幅上行，显示白银相对黄金强势仍未走完，金银比下跌或继续。**我们认为白银如果回调至 21.7-22 美元/盎司（沪银 4900 附近）或可再加仓。**

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。

操作建议：1. 单边逢低吸纳，COMEX 金 1720 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



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

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	405.72	409.72	-4.00	-0.98%
comex 黄金	美元/盎司	1779.20	1811.40	-32.20	-1.78%
沪金基差	元/克	-0.11	-0.23	0.12	-52.17%
内外价差	元/克	3.66	0.38	3.28	858.96%
COMEX 黄金库存	吨	752.78	752.39	0.39	0.05%
SPDR ETF 持有量	吨	905.49	905.49	0.00	0.00%
美债收益率-10 年	%	3.60	3.51	0.09	2.56%
人民币汇率	点	7.0384	7.0542	-0.02	-0.22%
美元指数	点	105.08	104.52	0.56	0.54%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	1.21	1.08	0.13	12.04%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.39	2.43	-0.04	-1.65%
金银比	点	79.46	77.83	1.63	2.09%
标普 500 指数	点	4071.70	4076.57	-4.87	-0.12%
VIX 波动率指数	点	20.75	19.06	1.69	8.87%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	5236.00	5221.00	15.00	0.29%
comex 白银	美元/盎司	22.39	23.36	-0.97	-4.15%
基差	元/克	-39.00	-50.00	11.00	-22.00%
内外价差	元/克	177.46	-56.74	234.20	-412.75%
COMEX 白银库存	吨	9639.88	9646.00	-6.11	-0.06%
SLV ETF 持有量	吨	14793.01	14793.01	0.00	0.00%

(二) 行情观点:

品种	观点	展望
黄金	观点:2023 年经济状况支撑贵金属 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。 风险因子: 1. 通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引	等待 12 月议息会议结果
白银	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 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。	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	2022-12-06	10 月贸易帐(十亿美元)	同步	-73.3	-79.1	--
	2022-12-08	上周 API 原油库存变化(万桶)(至 1014)	前瞻	-785	--	--
	2022-12-08	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 1014)	前瞻	-1258	--	--
	2022-12-08	上周季调后初请失业金人数(千人)(至 1105)	前瞻	225	230	--
	2022-12-09	11 月生产者物价指数(年率)	同步	8.0%	7.2%	--
	2022-12-09	12 月密歇根大学消费者信心指数初值	同步	56.8	57.0	--
欧元区	2022-12-05	10 月零售销售(月率)	同步	0.4%	-1.7%	-1.8%
中国	2022-12-05	11 月财新综合采购经理人指数	同步	48.3	--	47
	2022-12-05	11 月财新服务业采购经理人指数		48.4	48.0	46.7
	2022-12-07	11 月贸易帐(十亿元)		586.81		
	2022-12-07	11 月底外汇储备(十亿美元)		3052.43	3119.00	
	2022-12-09	11 月工业生产者出厂价格指数(年率)		-1.3%	-1.4%	--
	2022-12-09	11 月居民消费价格指数(年率)		2.1%	1.6%	

资料来源：东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

1. 当地时间周一(12月5日)，供应管理协会(ISM)公布的数据显示，美国11月服务业PMI升至56.5，显著高于10月的54.4，市场先前预期是降至53.1。美国11月服务业加速扩张，其中商业活动指数甚至创下2021年3月以来的最大涨幅，表明该国经济的最大部分仍然具有弹性。

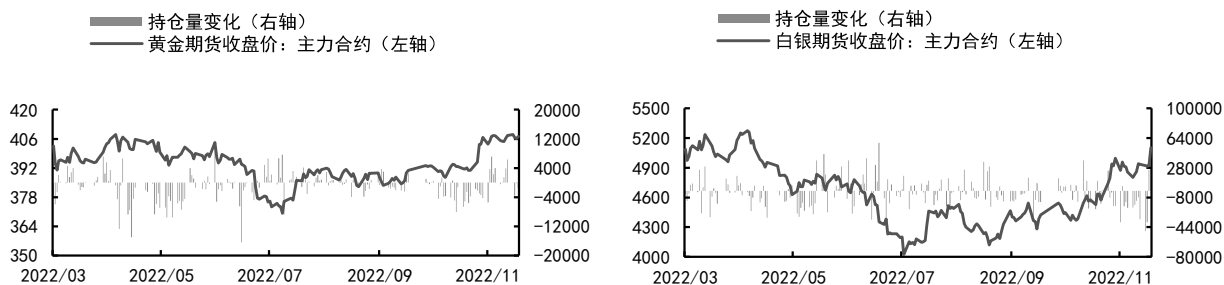
PMI 通过对采购经理的月度调查汇总而来，反映未来经济变化趋势；50 是 PMI 荣枯线，低于 50 意味着经济活动处于收缩状态。美国服务业 PMI 在 50 上方继续上扬，表示该行业正在加速扩张。

另一项数据也能得出相同结论，商业活动指数从10月的55.7升至64.7，升幅达到9个点，创下2021年3月以来的最大涨幅。其他分项还显示，就业指数上升2.4点至51.5，而新订单指数则下跌0.5点至56。

四、贵金属相关市场观察

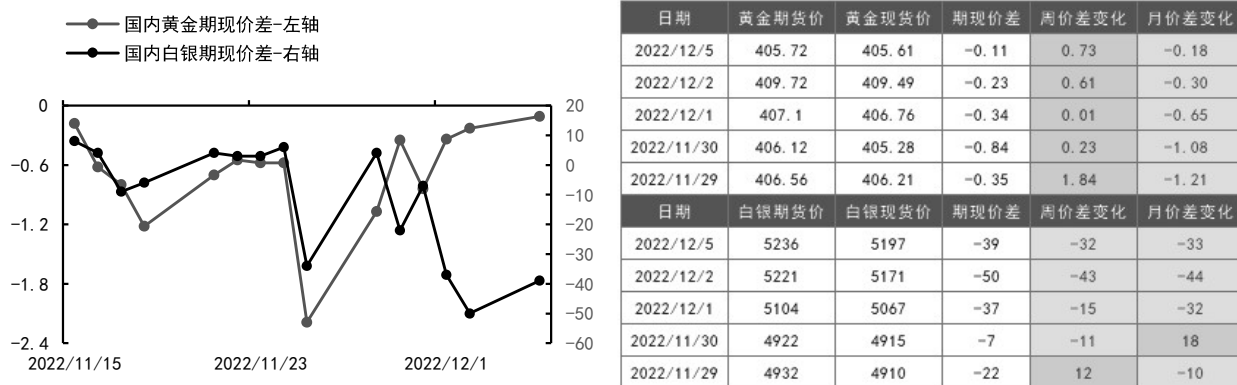
(一) 国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



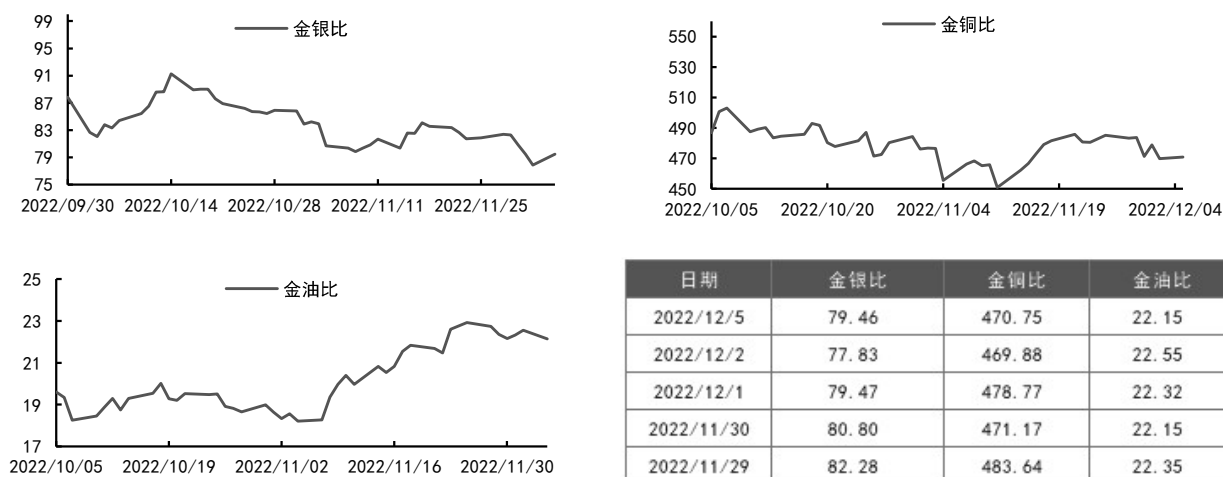
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 3：国内黄金和白银期现价差表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

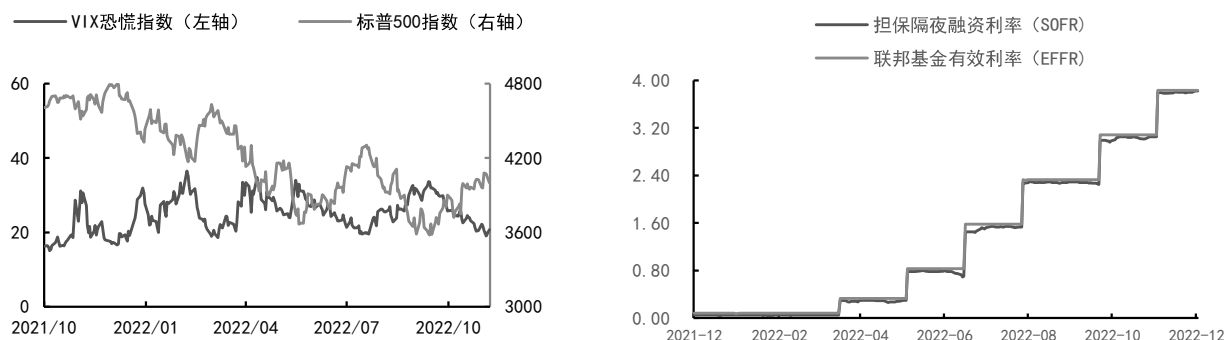
图表 4：重要比价关系（采用 Comex 期货价格比值）



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

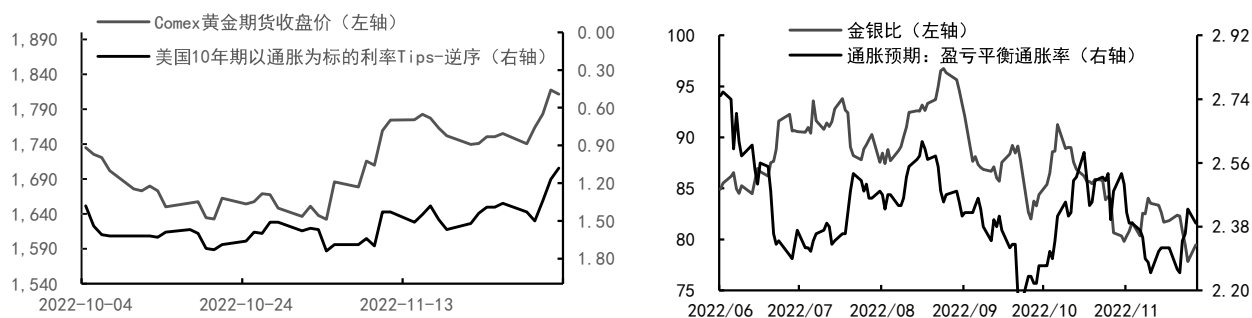
图表 5: VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



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

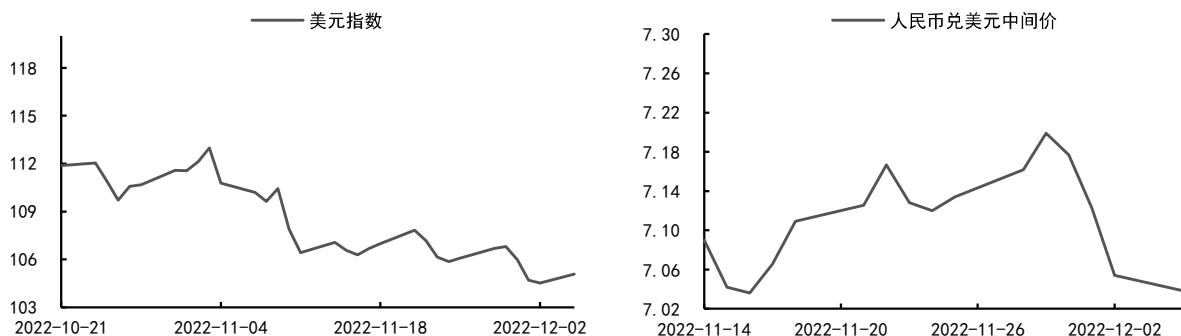
图表 6: 美国 10 年期以通胀为标的的国债收益率 & 黄金价格, 通胀预期 & 金银比



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，且不担保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

电话：400-990-8826