

美债利差倒挂加深支撑贵金属，短期震荡加仓时机尚未达成

报告要点

昨日贵金属震荡向上。美债中实际利率部分和通胀预期部分均回落，美元指数继续承压。重点信息是，昨日美债利差倒挂程度进一步加深，美国 2 年和 10 年期收益率曲线倒挂达到 85 个基点，显示衰退预期不断加强，支撑贵金属，长期投资者可继续持有。而从新入场和加仓者视角看，还未到继续进入的时机。

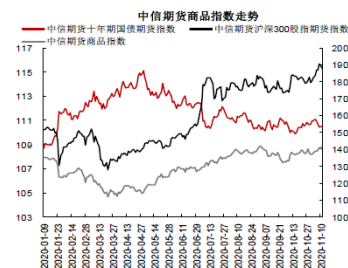
摘要：

昨日贵金属震荡向上。美债中实际利率部分和通胀预期部分均回落，美元指数继续承压。信息是，昨日美债利差倒挂程度进一步加深，美国 2 年和 10 年期收益率曲线倒挂达到 85 个基点，显示衰退预期不断加强，支撑贵金属。一般货币政策转向领先于衰退，利差倒挂领先于货币政策转向。当前原油价格大幅回落，前期紧缩货币政策未来将传导至实体经济，这支撑了贵金属长线购买价值，因此前期低点多单可继续持有。

而从新入场和加仓者视角看，目前盘面短期震荡，还未到继续进入的时机。白银价格逐渐回落至我们建议的加仓或者建仓关注范围，未入场者不建议迅速跟进，仍建议等待我们周报提供的安全点位。此外我们四季报就持续推荐的多金油比和多金铜比可以持续跟踪，目前金油比亮眼，已经从 17 上涨至 23 左右，铜价略有异常，我们正在分析，目前可暂观望。

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



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

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，21.7-22 美元/盎司（沪银 4900 附近）或可再进场或加仓；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	401.10	401.78	-0.68	-0.17%
comex 黄金	美元/盎司	1799.20	1783.30	15.90	0.89%
沪金基差	元/克	0.80	0.72	0.08	11.11%
内外价差	元/克	-3.62	0.64	-4.26	-667.72%
COMEX 黄金库存	吨	755.61	752.51	3.10	0.41%
SPDR ETF 持有量	吨	908.09	906.06	2.03	0.22%
美债收益率-10年	%	3.42	3.51	-0.09	-2.56%
人民币汇率	点	6.9975	6.9746	0.02	0.33%
美元指数	点	105.32	105.56	-0.25	-0.23%
美国抗通胀债券利率-10年	%	1.16	1.20	-0.04	-3.33%
美国10年期盈亏平衡利率	%	2.26	2.31	-0.05	-2.16%
金银比	点	78.44	79.80	-1.36	-1.71%
标普500指数	点	3941.26	3998.84	-57.58	-1.44%
VIX 波动率指数	点	22.68	22.17	0.51	2.30%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	5095.00	5104.00	-9.00	-0.18%
comex 白银	美元/盎司	22.88	22.36	0.52	2.35%
基差	元/克	-9.00	-14.00	5.00	-35.71%
内外价差	元/克	-51.72	75.38	-127.10	-168.61%
COMEX 白银库存	吨	9642.48	9609.59	32.89	0.34%
SLV ETF 持有量	吨	14744.34	14772.97	-28.63	-0.19%

(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	2022-12-06	10月贸易帐(十亿美元)	同步	-73.3	-79.1	-78.2
	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	--	-518.6
	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	486.0	494.33
	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. 国际货币基金组织(IMF)日前表示,已与阿根廷政府就其债务再融资计划第三次评估达成协议,阿根廷有望获得约60亿美元IMF贷款。

据路透社报道,IMF在一份声明中表示,阿根廷正在实行审慎的宏观经济政策,并努力争取外部融资,这有利于该国宏观经济稳定。声明说,这一协议仍有待IMF执行董事会批准。

今年3月25日,IMF执行董事会批准一项对阿根廷的债务再融资计划,按计划在30个月内向阿根廷提供319.14亿特别提款权,约合440亿美元,以增强阿根廷债务可持续性,帮助其应对高通胀、填补社会和基础设施资金缺口,推动包容性增长。6月24日,阿根廷宣布,已通过IMF对其债务再融资计划的首次评估,将获得40.1亿美元贷款。

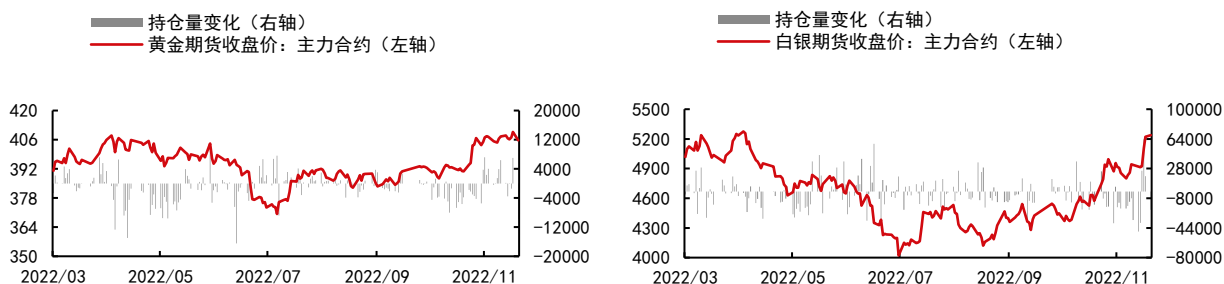
2018年,IMF与阿根廷政府签署总额约570亿美元的救助协议。根据协议,阿根廷今年需支付约190亿美元。由于国际储备较为吃紧,阿根廷面临债务违约压力。今年1月底,阿根廷与IMF就债务再融资计划达成协议,阿根廷得以暂时避免债务违约。

2. 美国10年期、20年期、30年期国债收益率均触及三个月低点,10年期国债收益率日内下跌9.6个基点,至3.417%。美国2年和10年期收益率曲线倒挂达到85个基点。

四、贵金属相关市场观察

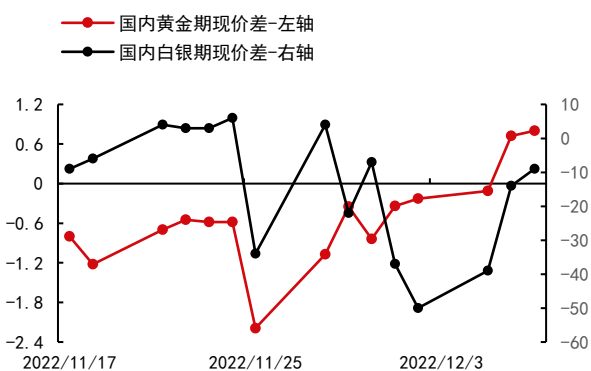
(一) 国内贵金属市场表现

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

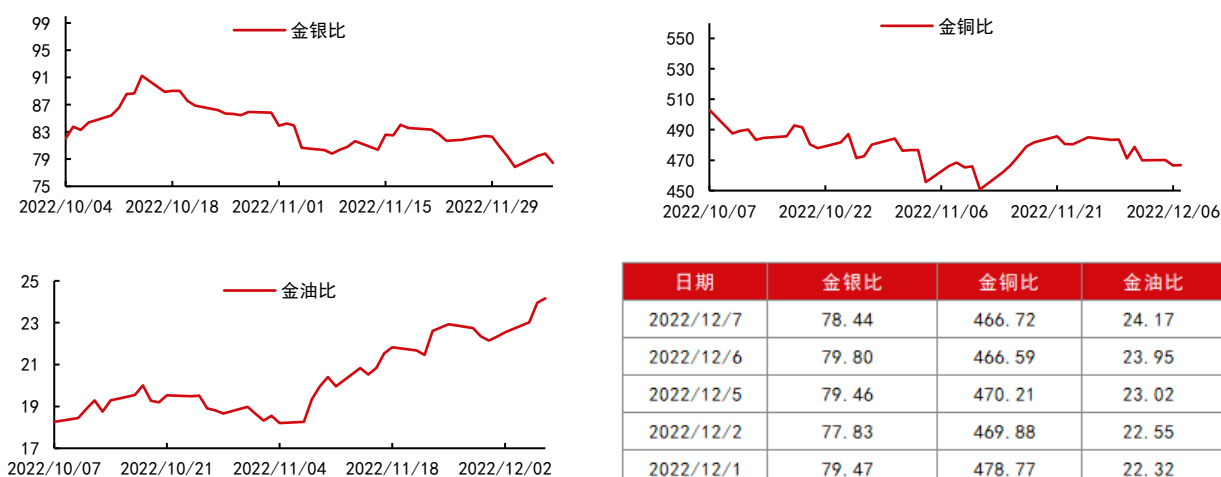
图表 3：国内黄金和白银期现价差表现



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
2022/12/7	401.1	401.9	0.8	1.03	0.26
2022/12/6	401.78	402.5	0.72	0.95	0.18
2022/12/5	405.72	405.61	-0.11	0.23	0.92
2022/12/2	409.72	409.49	-0.23	0.61	-0.30
2022/12/1	407.1	406.76	-0.34	0.01	-0.65
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
2022/12/7	5095	5086	-9	41	17
2022/12/6	5104	5090	-14	36	12
2022/12/5	5236	5197	-39	-2	-13
2022/12/2	5221	5171	-50	-43	-44
2022/12/1	5104	5067	-37	-15	-32

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

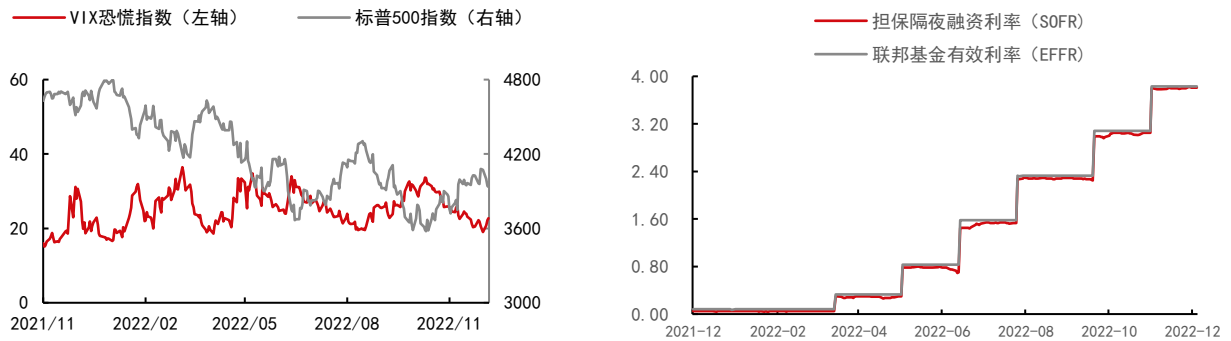
图表 4：重要比价关系（采用 Comex 期货价格比值）



日期	金银比	金铜比	金油比
2022/12/7	78.44	466.72	24.17
2022/12/6	79.80	466.59	23.95
2022/12/5	79.46	470.21	23.02
2022/12/2	77.83	469.88	22.55
2022/12/1	79.47	478.77	22.32

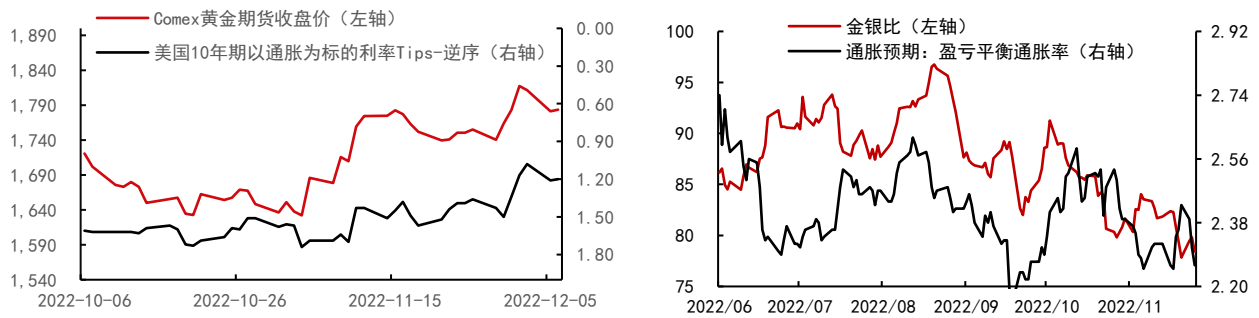
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(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


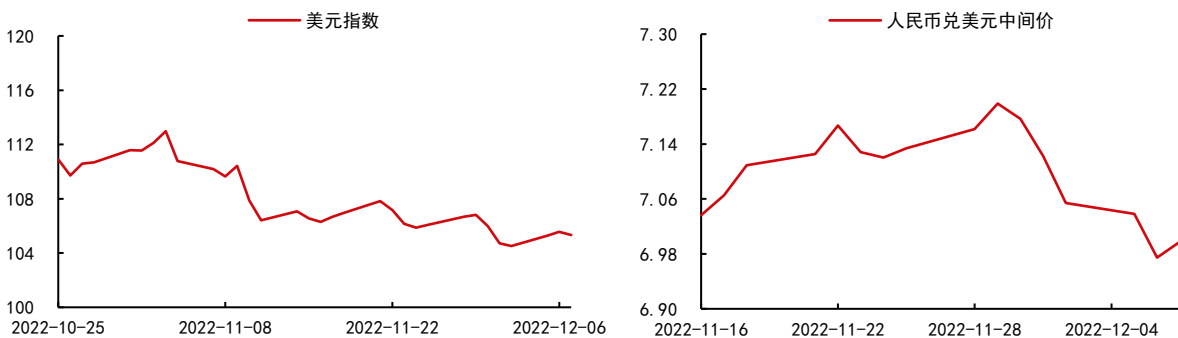
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(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