

鲍威尔对非农数据做解答，贵金属短期预计维持震荡

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日贵金属震荡，通胀预期明显走高，升至 2.3%附近，市场对于通胀回落乐观情绪减弱。鲍威尔昨日接受采访对非农数据发表看法，考虑鲍威尔之前议息会议说 3 月目标利率高点既可能上升也可能下降，因此市场开始重新判断未来是否会进一步提升利率高点，此时贵金属短期向上动力不足，市场处于观望期。

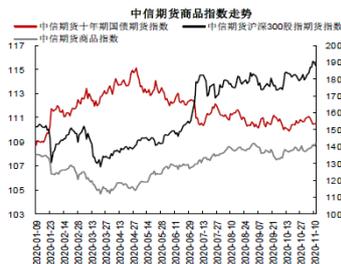
摘要：

昨日贵金属震荡，通胀预期明显走高，升至 2.3%附近，市场对于通胀回落乐观情绪减弱。鲍威尔昨日接受采访对非农数据发表看法，表示事先并不知情，但主要看法如下：（1）美国就业问题是疫情导致的“结构性失业”，目前仍然处于充分就业，如果需要将继续加息；（2）预计通胀 23 年将明显下降，但到 24 年才会趋近于 2%目标，因此 23 年或将不会降息；（3）未考虑主动卖出抵押贷款债券。目前市场交易对降息预期修正，考虑鲍威尔之前议息会议说 3 月目标利率高点既可能上升也可能下降，因此市场开始重新判断未来是否会进一步提升利率高点，此时贵金属短期向上动力不足，市场处于观望期。

我们结合近期数据认为，近期美国因供应链和薪资产生的通胀部分确有好转，结合后续需求下滑回落，贵金属在今年很难明显下跌。而美元指数方面，欧洲和日本经济的强韧以及其加息的诉求使得美元指数反弹动力不足，同样支撑贵金属。更长期看，无论下半年是否降息，23 年美国总需求预计都将回落，黄金高点预计为 1950-2100 美元/盎司，此时贵金属具备配置价值，只是不建议短期内透支全年行情。

白银方面，12 月 LBMA 库存出现小幅反弹至 26155 吨，金银现货相对短缺指数并未呈现极值，因此预计近期跟随黄金震荡，盘面显示一定压力。但一旦软着陆概率提升，后续新能源领域应用将同样带来支撑，因此建议等待进场时点。

操作建议：1. 前期黄金低位购买持有，关注 Comex 黄金 1900 美元/盎司；白银当前盘面显示一定压力，所以建议前期仓位如获利则减仓持有，关注后续低点，当前看支撑位为 22.9 美元/盎司。



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

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	412.62	413.80	-1.18	-0.29%
comex 黄金	美元/盎司	1882.80	1880.20	2.60	0.14%
沪金基差	元/克	0.22	-0.18	0.40	-222.22%
内外价差	元/克	1.37	3.12	-1.75	-56.11%
COMEX 黄金库存	吨	714.13	714.30	-0.17	-0.02%
SPDR ETF 持有量	吨	920.82	917.92	2.90	0.32%
美债收益率-10 年	%	3.67	3.63	0.04	1.10%
人民币汇率	点	6.7967	6.7737	0.02	0.34%
美元指数	点	103.65	103.63	0.01	0.01%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	1.36	1.38	-0.02	-1.45%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.31	2.25	0.06	2.67%
金银比	点	84.99	84.52	0.47	0.55%
标普 500 指数	点	4111.08	4136.48	-25.40	-0.61%
VIX 波动率指数	点	18.66	19.43	-0.77	-3.96%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	5008.00	5026.00	-18.00	-0.36%
comex 白银	美元/盎司	22.18	22.30	-0.12	-0.52%
基差	元/克	-21.00	-23.00	2.00	-8.70%
内外价差	元/克	163.31	156.19	7.12	4.56%
COMEX 白银库存	吨	9413.09	9417.81	-4.72	-0.05%
SLV ETF 持有量	吨	14866.49	14866.49	0.00	0.00%

(二) 行情观点:

品种	观点	展望
黄金	<p>观点: 非农数据导致近期震荡波动</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>	<p>等待调整结束,预期后续还有机会向上</p>
白银	<p>观点: 非农数据导致近期震荡波动,但即使技术回调仍为多头思路</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>	<p>未来白银相对黄金或更强势和笃定</p>

二、当周经济日历

地区	时间	指标	类型	前值	预期	现值
美国	2023-02-07	12月贸易帐(十亿美元)	同步	-61.5	-68.7	-67.4
	2023-02-08	上周EIA原油库存变化(万桶)(至1014)	前瞻	414	--	--
	2023-02-08	上周API原油库存变化(万桶)(至0106)	前瞻	633.1	-100	-218.4
	2023-02-09	上周季调后初请失业金人数(千人)(至1105)	前瞻	183	--	--
	2023-02-10	2月密歇根大学消费者信心指数初值	同步	64.9	65	--
欧元区	2023-02-06	12月零售销售(月率)	同步	0.8%	-0.3%	-2.7%
日本	2023-02-10	1月国内企业商品物价指数(年率)	同步	10.2%	9.7%	--
中国	2023-02-07	1月贸易帐(十亿元)	同步	550.11	--	--
	2023-02-07	1月底外汇储备(十亿美元)	同步	3127.69	3154.00	3184.46
	2023-02-07	1月贸易帐(十亿美元)	同步	78.00	--	--
	2023-02-10	1月社会融资规模(十亿元)	同步	1310.0	5400.0	
	2023-02-10	1月新增人民币贷款(十亿元)	同步	1400.0	4000.0	
	2023-02-10	1月末M2货币供应(年率)	同步	11.8%	11.6%	
	2023-02-10	1月工业生产者出厂价格指数(年率)	同步	-0.7%	-0.5%	
	2023-02-10	1月居民消费品价格指数(年率)	同步	1.8%	2.3%	

资料来源：东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

1. 北京时间周三凌晨1点40分，美联储主席鲍威尔在华盛顿经济俱乐部出席访谈，回答对于上周周五非农数据的看法。

鲍威尔称，上周的FOMC会议释放出的信息是“**通胀下降的进程已经开始了**”，但通胀下降会是一个漫长的旅途，而现在才刚刚开始，**除房地产外的服务业价格还没有展现出走软的迹象**。所以美联储一直在强调通胀下降的过程将会充满**颠簸**，接下来还会继续加息，且会在限制性区间里维持一段时间。

上周的非农数据能说明为何美联储认为降通胀的过程会非常长。不过这也是一件好事，在劳动力市场极其强劲的背景下，金融环境已经显著收紧，而通胀仍在下行。当然，如果经济数据持续超出预期，那么美联储势必加息更多。预计2023年将是通胀显著下降的一年；要到2024年通胀才能“接近2%”；FOMC的预测取决于接下来的经济数据；眼下劳动力市场至少处于充分就业水平。

随后鲍威尔也谈论了“为何美国失业率始终不抬头”的问题。美联储主席表示，失业率低说明经济好，这本身是一件好事。目前美国就业市场的需求要比供给多了足足五百万，在疫情前根本不是这样的。现在的美国工人短缺，感觉上“几乎是结构性的”“通胀很大一部分与疫情本身有关”。

关于缩表，最新的美联储资产负债表规模为8.4万亿美元。随着账上的债券到期，资产规模也会随之减小。目前联储没有一个明确的缩表目标，但整个缩表的过程可能会持续好多年。至于主动出售债券，目前并不是美联储积极考虑的事情。

2. 法国国家统计与经济研究所(INSEE)称，预计法国经济在2023年一季度

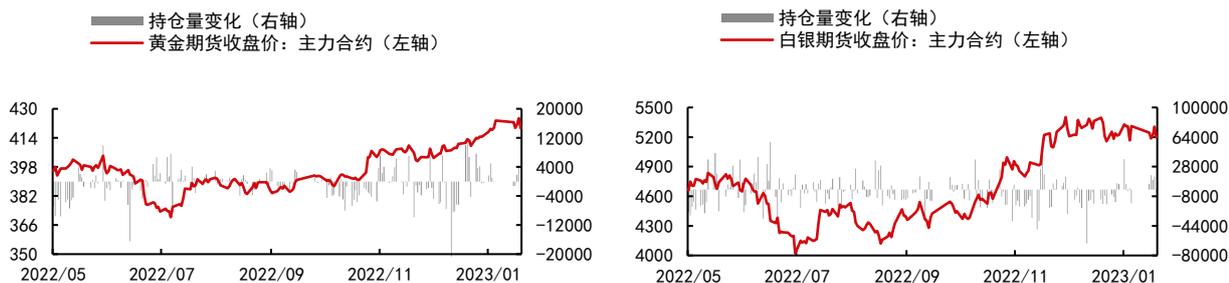
与二季度将均增长 0.2%；到 6 月份时，法国隐含通胀率水平将在 5.7%。

3. 美元兑日元下跌 1%，至 131.33。

四、贵金属相关市场观察

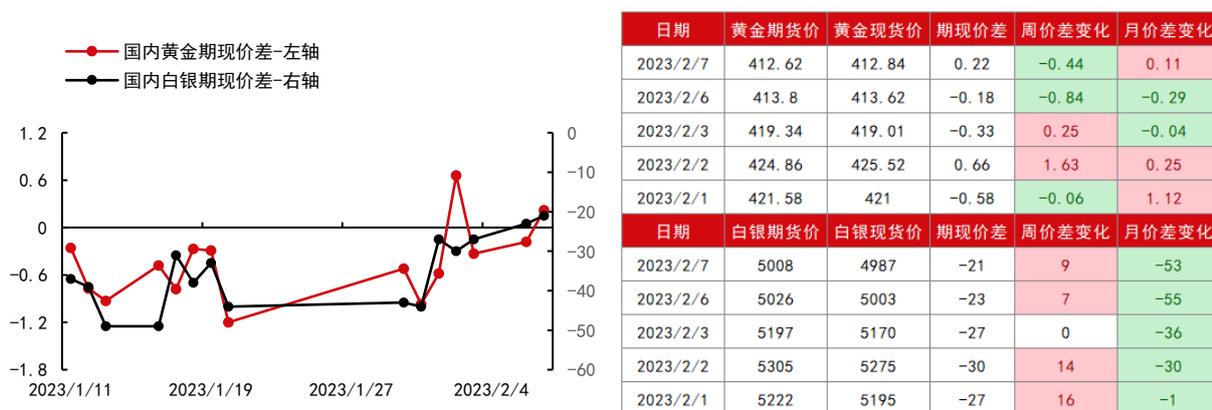
(一) 国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



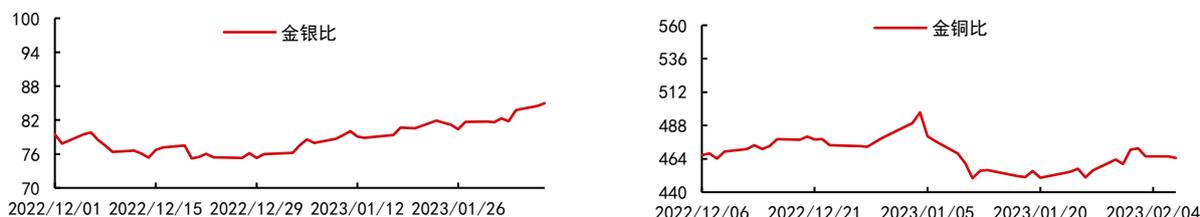
资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

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）



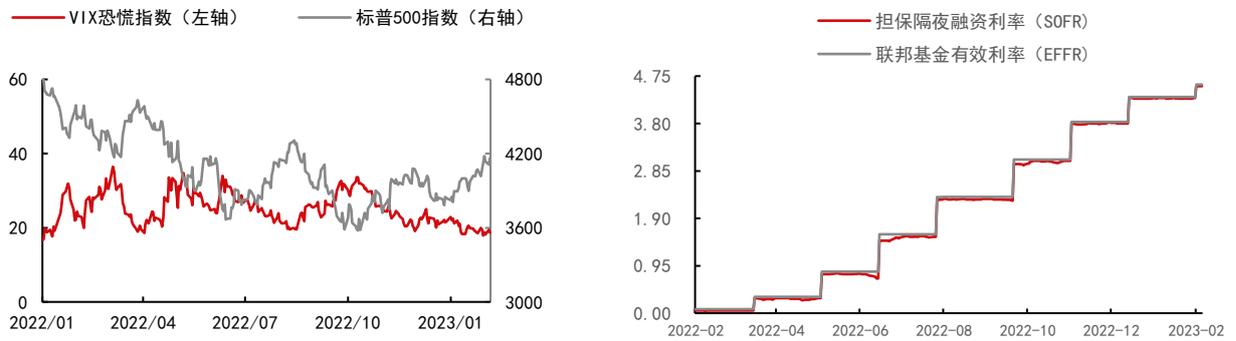


日期	金银比	金铜比	金油比
2023/2/6	84.52	465.75	25.71
2023/2/3	83.76	465.87	25.64
2023/2/2	81.76	471.52	25.36
2023/2/1	82.29	470.47	25.64
2023/1/31	81.61	460.34	24.60

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(二) 风险监测

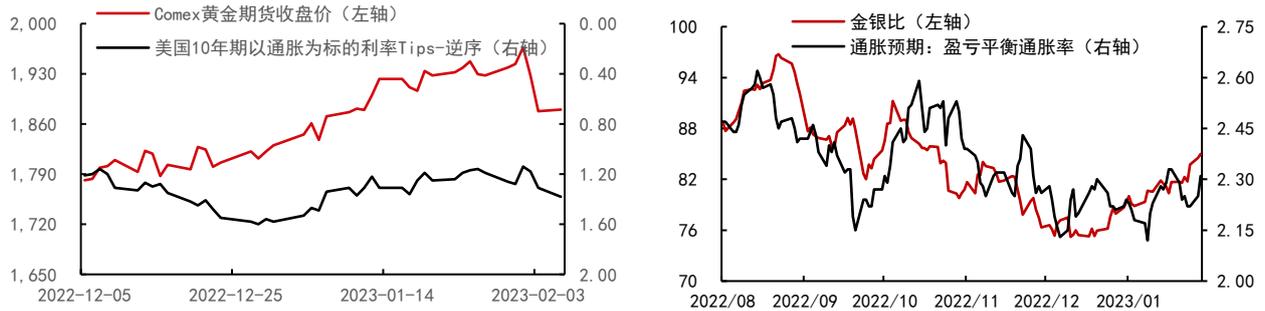
图表 5：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



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

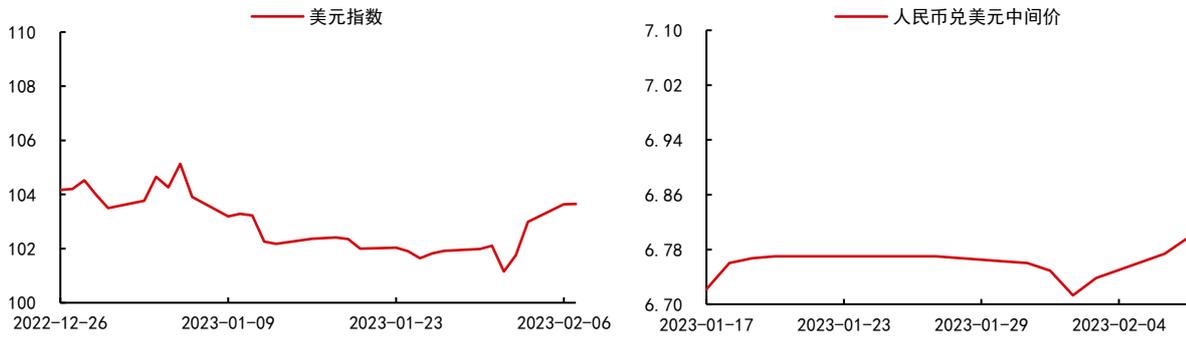
图表 6：美国 10 年期以通胀为标的的国债收益率 & 黄金价格，通胀预期 & 金银比



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