

贵金属走势及展望

报告撰写人：郑弘 CFA

投资咨询号：Z0015227

部 门：浙商期货研究中心

日 期：2023年01月31日

目录

CONTENTS

一 回顾分析

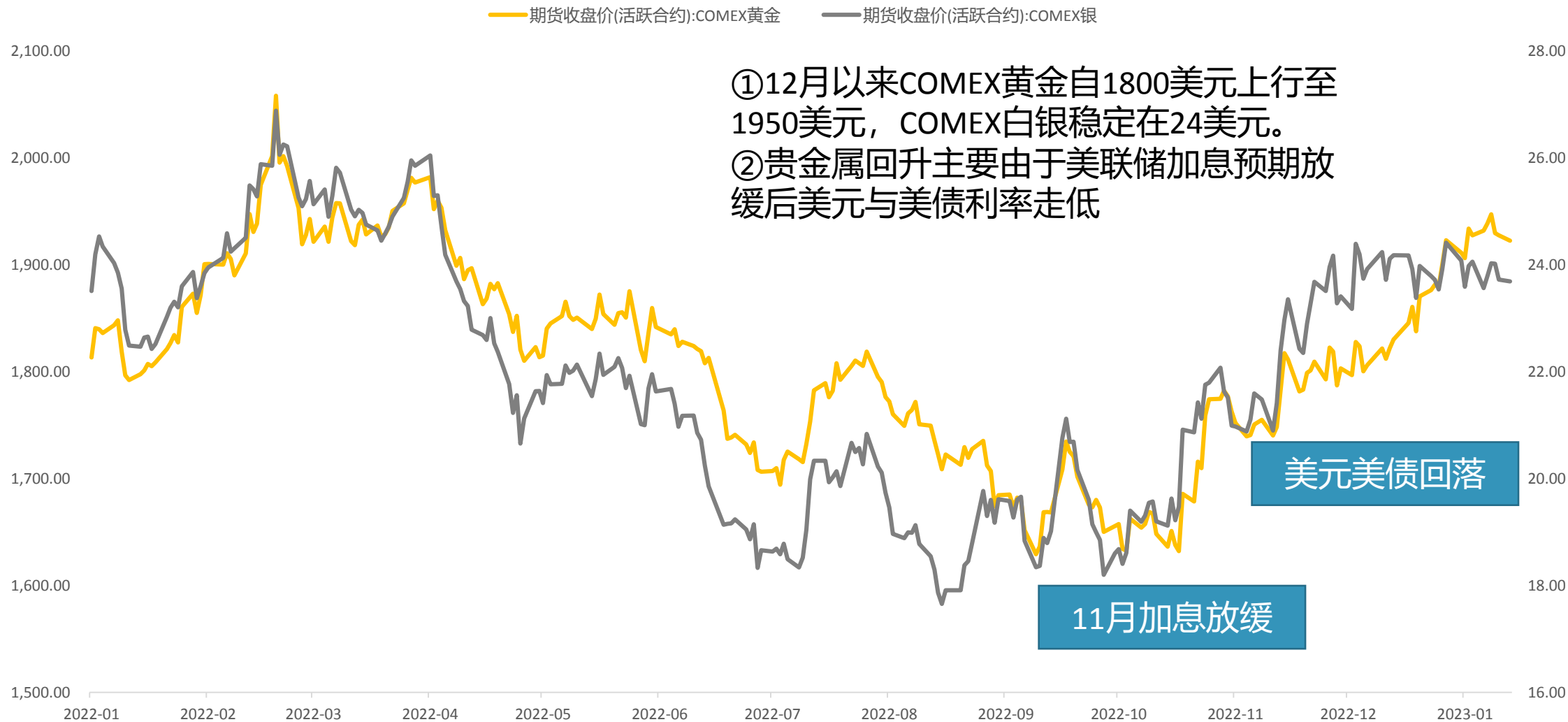
二 主要逻辑

三 综合观点



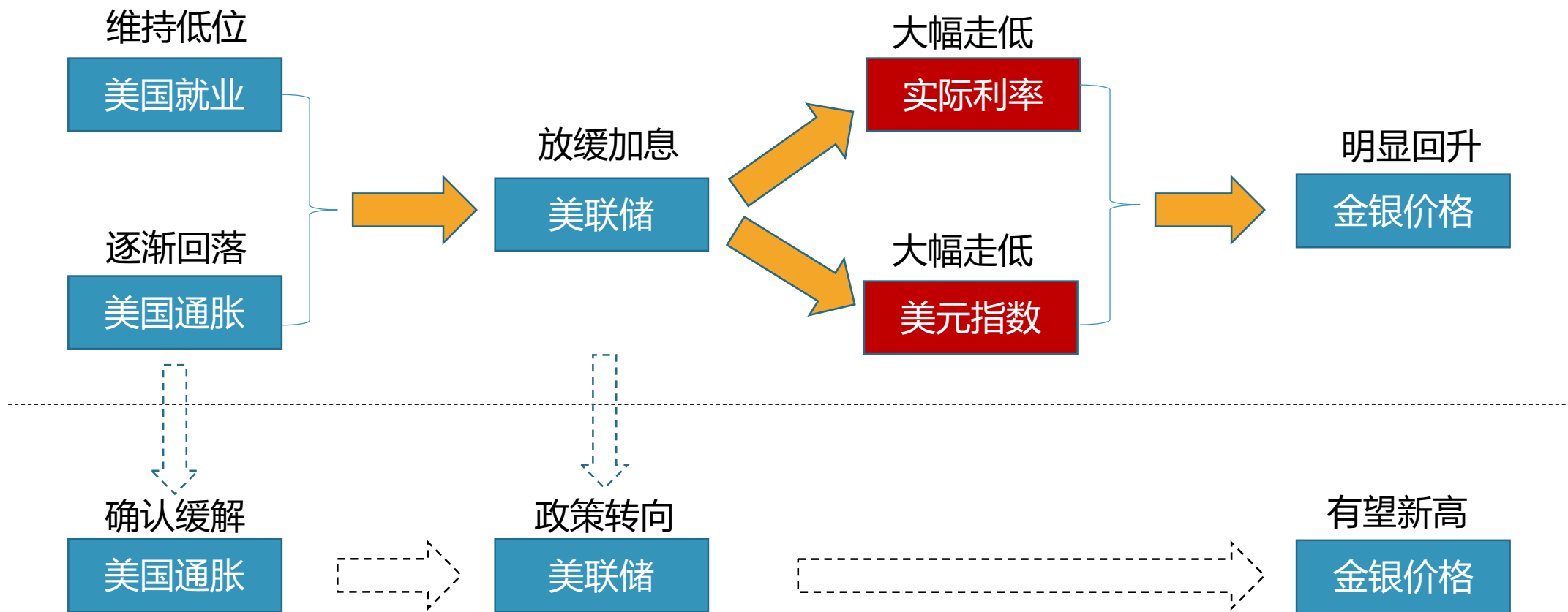
1

回顾分析





主要逻辑



实际利率与美元指数双双回落

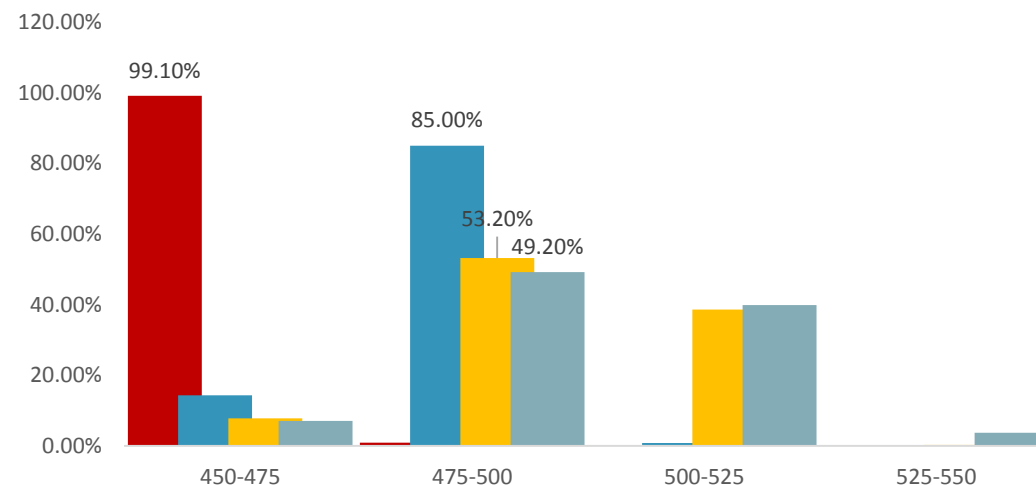
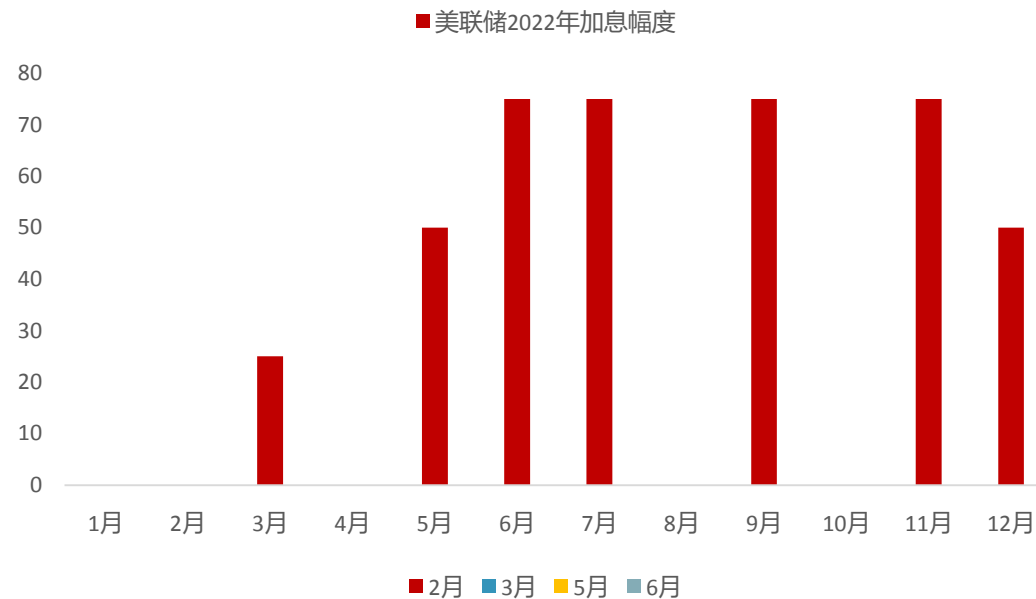
- 10Y实际利率下滑
 - 实际利率自高位1.7%降至1.2%左右
 - 名义利率自高位4.3%降至3.5%左右
- 美元指数大幅下滑
 - 美元指数自高位114降至102左右
 - 相对来看美元指数下滑更加流畅，或为刺激本轮贵金属上涨的主要因素



数据来源: Wind

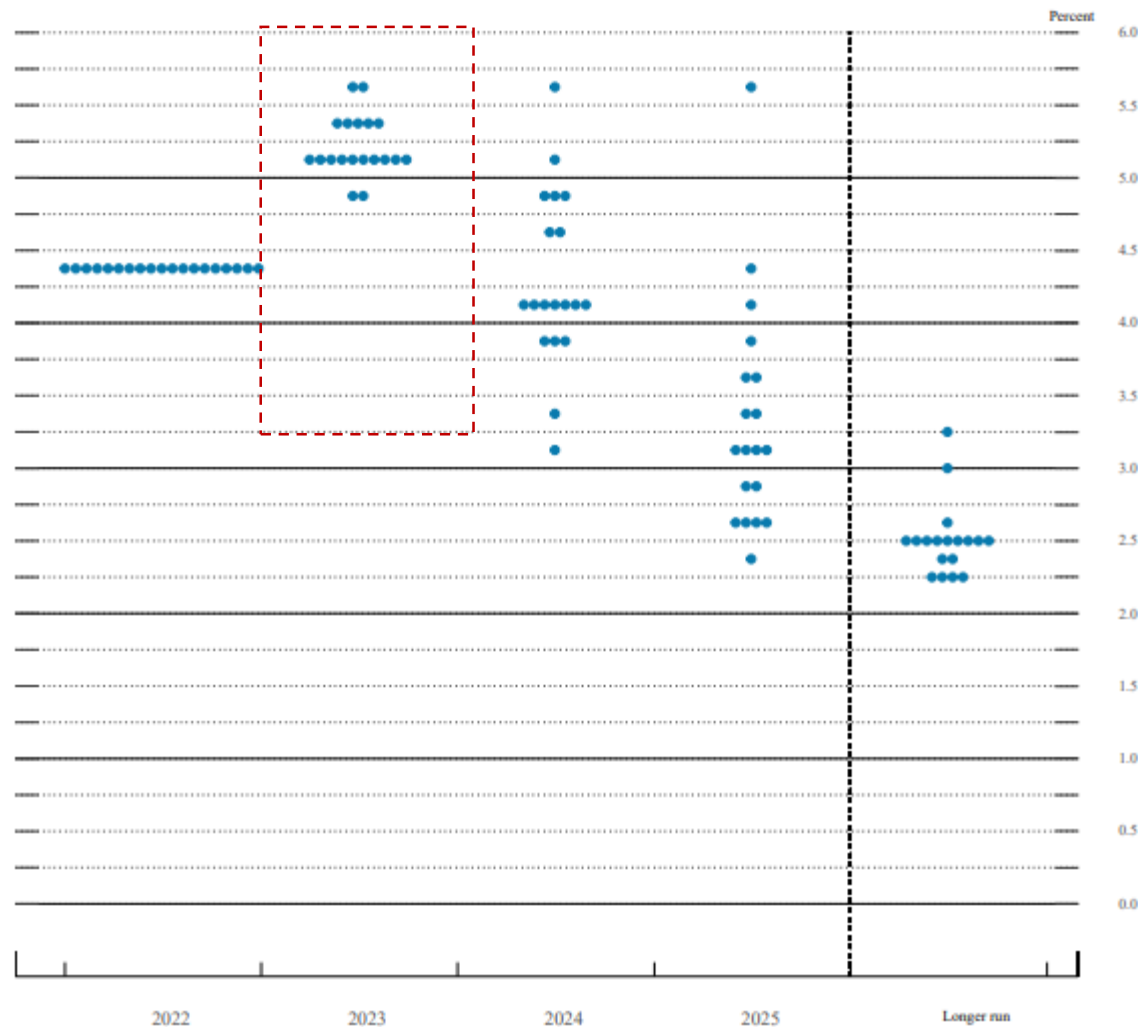
加息预期放缓

- 2022年开始加息后，经历了6、7、9、11四次75bp大幅加息后，在12月加息幅度首次放缓。
- 同时CME联储观察工具显示这周四就要召开的2月FOMC会议大概率加息25bp，加息步伐将进一步放缓。
- 未来四次会议加息的市场预期为25，25，0，0bp，略低于美联储的预期。



- 今年预期上升
 - 12月点阵图显示17/19的委员认为应该加至5%以上，其中7人认为应该加至更高。
 - 这一预期高于当前市场普遍预期。
- 未来预期降息
 - 同时2024年开始降息，比市场普遍预期2023年11月开始降息要更晚。

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



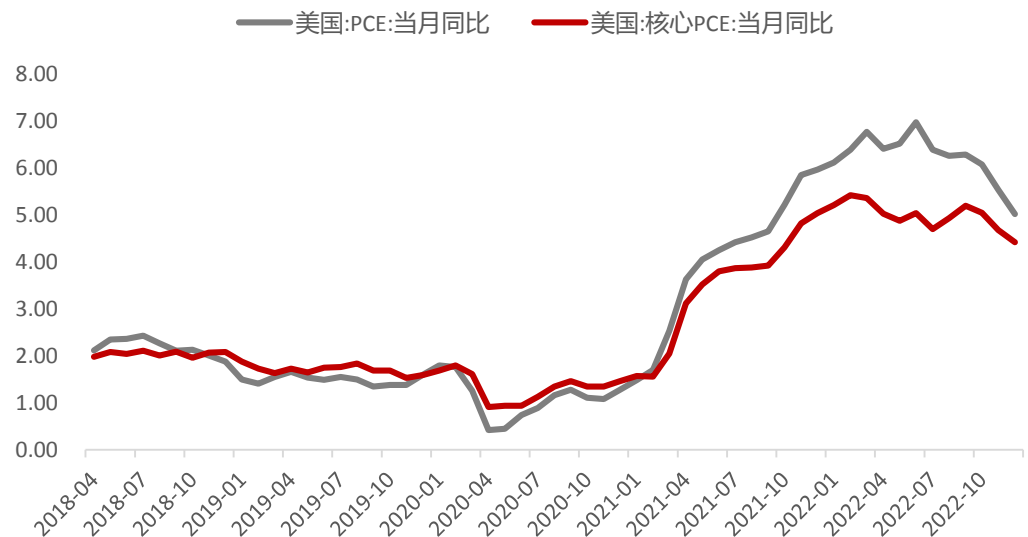
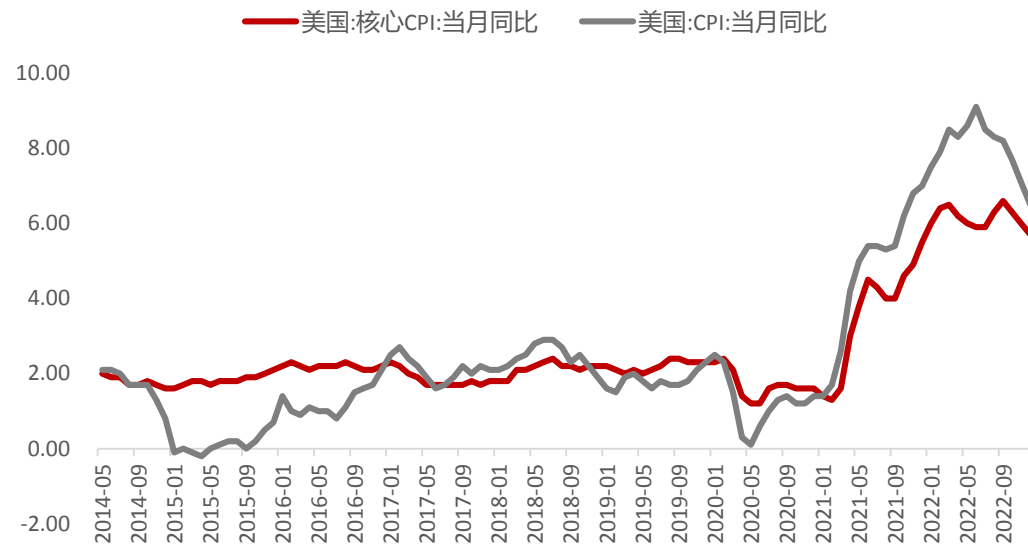
近期联储官员表态

职位	名字	日期	态度
副主席	布雷纳德	1月20日	表示联邦公开市场委员会（FOMC）很可能在2月1日将基准利率再上调25个基点，提高到4.5%至4.75%的目标区间。
波士顿	科林斯	1月20日	政策利率需要上升到可能略高于5%的水平，然后美联储需要将利率维持一段时间；仍然乐观地认为，有办法在不出现重大经济衰退的情况下降低通胀
圣路易斯	布拉德	1月20日	美联储应该尽快采取行动，将政策利率提高到5%以上，然后再对数据做出反应。他认为通胀不会像市场预期那样迅速回落。
费城	哈克	1月19日	美联储需要将利率提高到5%以上。美联储政策行动接近尾声，缓慢地接近终端利率是好事；预计今年通胀率将降至3.5%；2025年通胀率将降至美联储2%的目标。
里士满	巴尔金	1月19日	密切关注通胀和劳动力市场。需要通胀令人信服地回到目标水平以暂停所采取的行动。不能过早宣布在通胀方面取得胜利。只要通胀居高不下，美联储就需要加息。
旧金山	戴利	1月10日	美联储政策制定者一致认为，通胀比预期的更加持久，最大的风险是通胀预期会上升，今年尚且无法将通胀率降至2%。5%-5.25%的利率峰值是合理的。将在下次会议上讨论加息50个基点或25个基点。不认为加息50个基点是不可能的。
亚特兰大	博斯蒂克	1月10日	2023年的基本预测是GDP将增长1%，不会出现经济衰退。认为今年通胀率可能会降至3%左右，尽管美联储的政策调整需要时间才能发挥作用。数据将指导美联储何时转向25个基点的加息步伐。利率将不得不在“很长一段时期内维持在高位，直到2024年”。



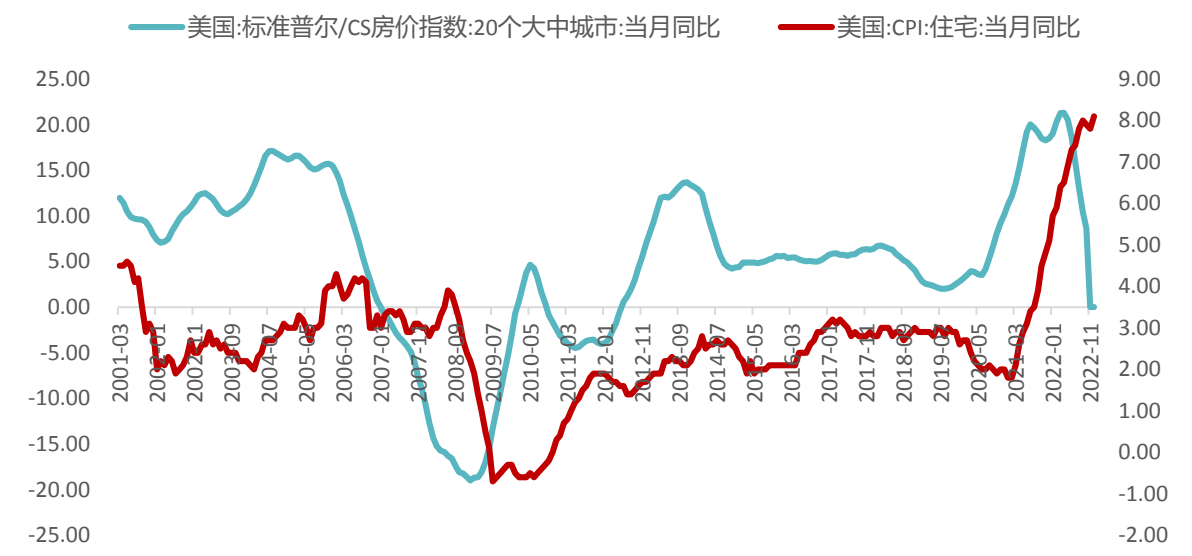
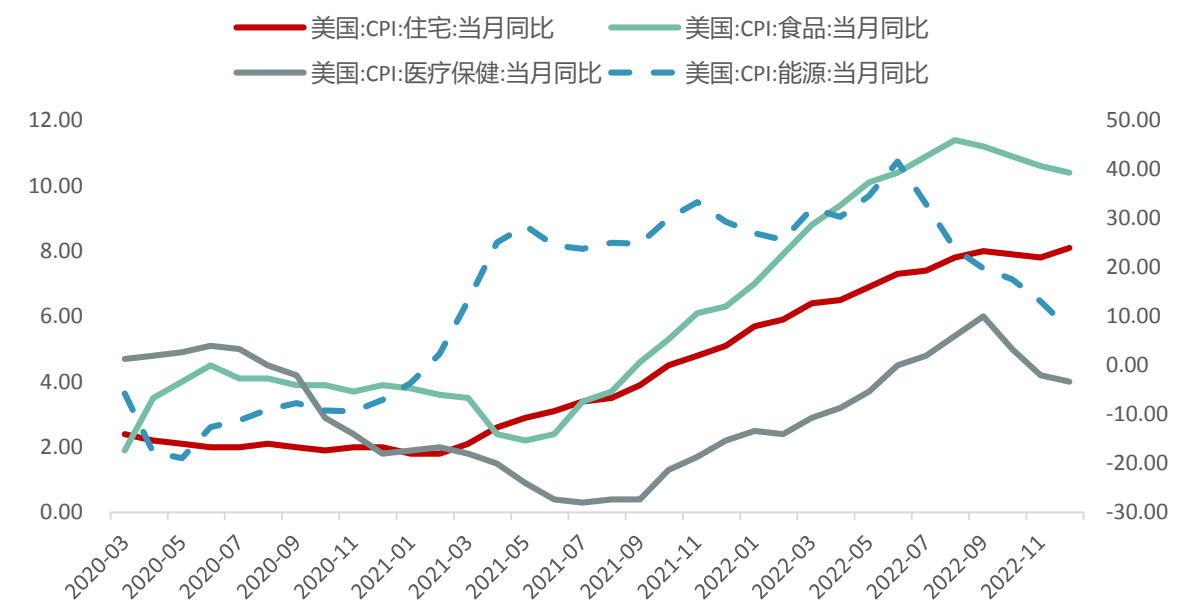
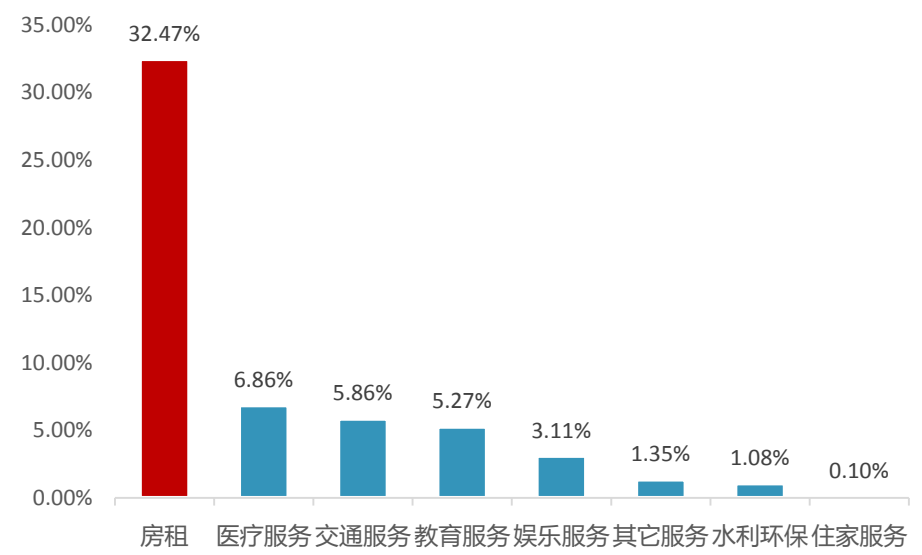
• 通胀持续回落

- 12月CPI为6.5%，较11月下行0.6个百分点
- ①自6月见顶后连续第六个月下滑。
- ②核心CPI下滑至2022年新低5.7%
- ③主要为能源价格拖累，汽油价格同比时隔两年再度下降为负值



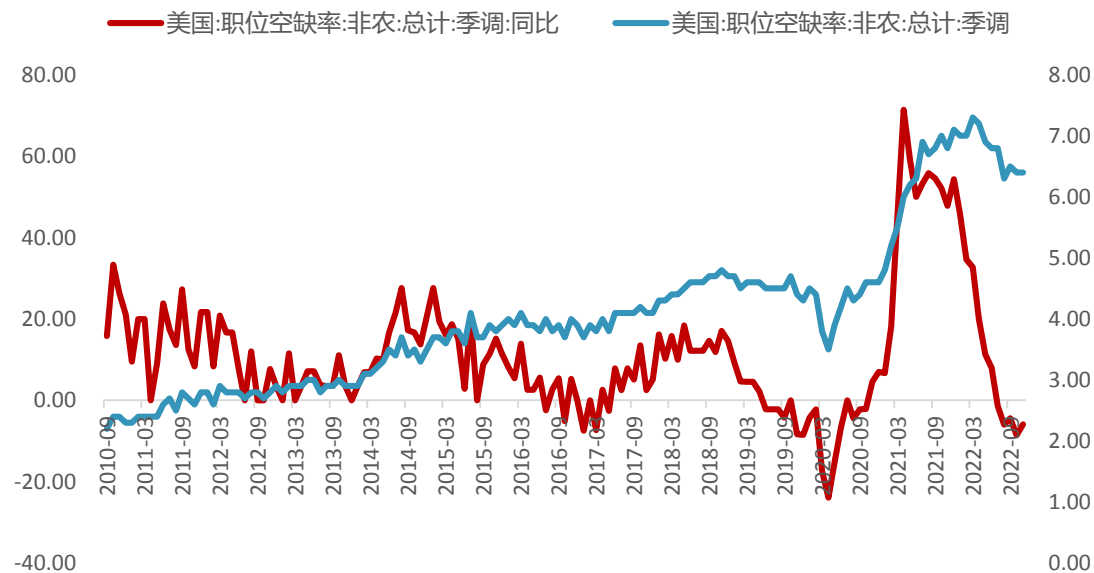
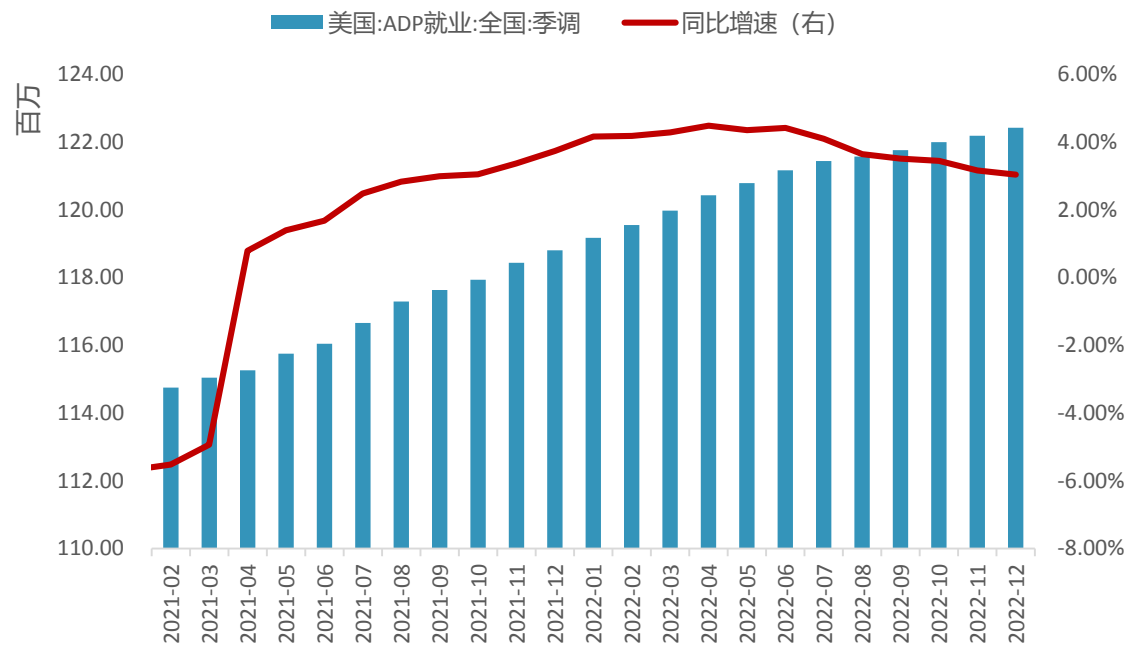
• 通胀不应过于乐观

- ①通胀水平仍在高位
- ②核心服务房租同比坚挺



• 就业情况仍强，边际走弱

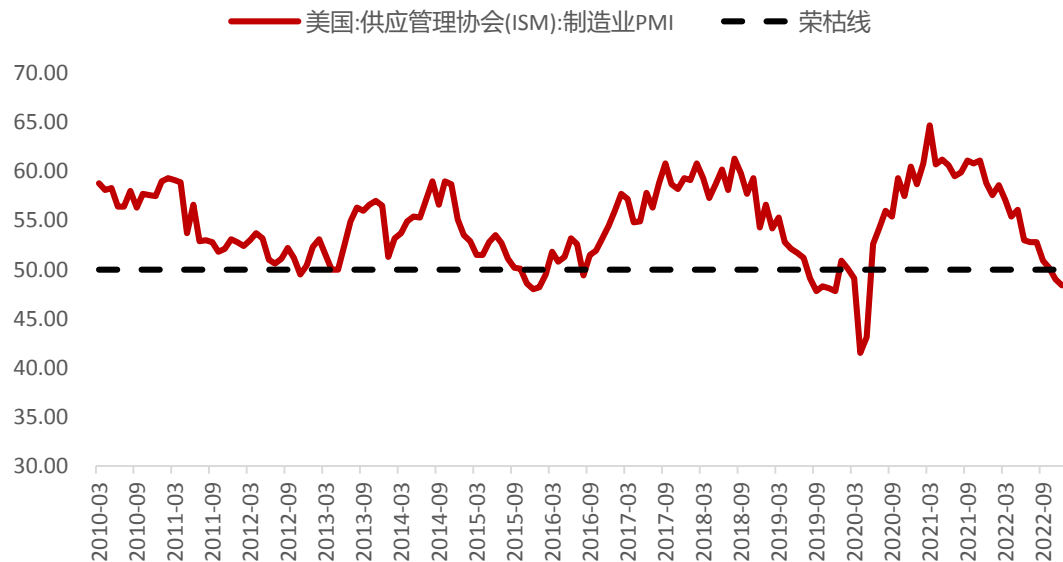
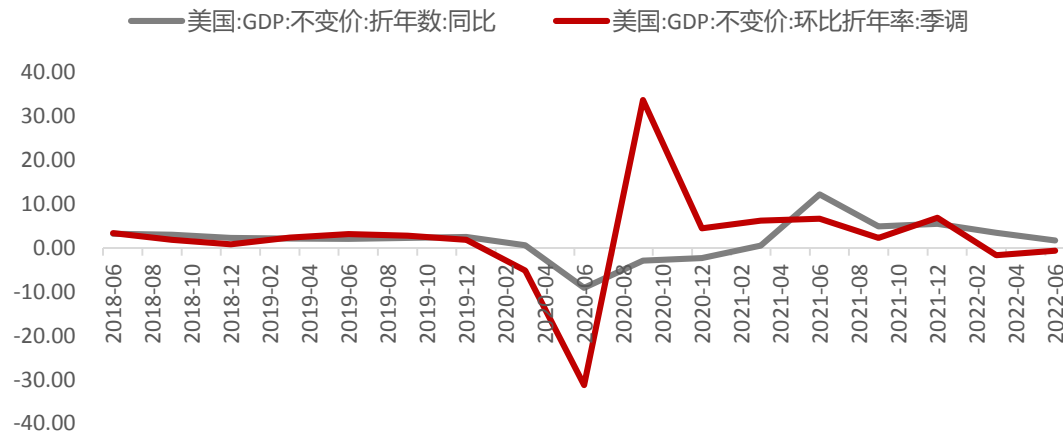
- 12月非农新增就业人数22.3万人，较上月出现下滑。
- 失业率为3.5%低于上月，2022年下半年以来均在（3.5%-3.7%）之间
- 12月ADP就业122万人，微增，同比增速3.04%，已是连续第六个月下滑
- 11月职位空缺率6.4%，小幅下滑0.1%，其同比已降至-5.9%





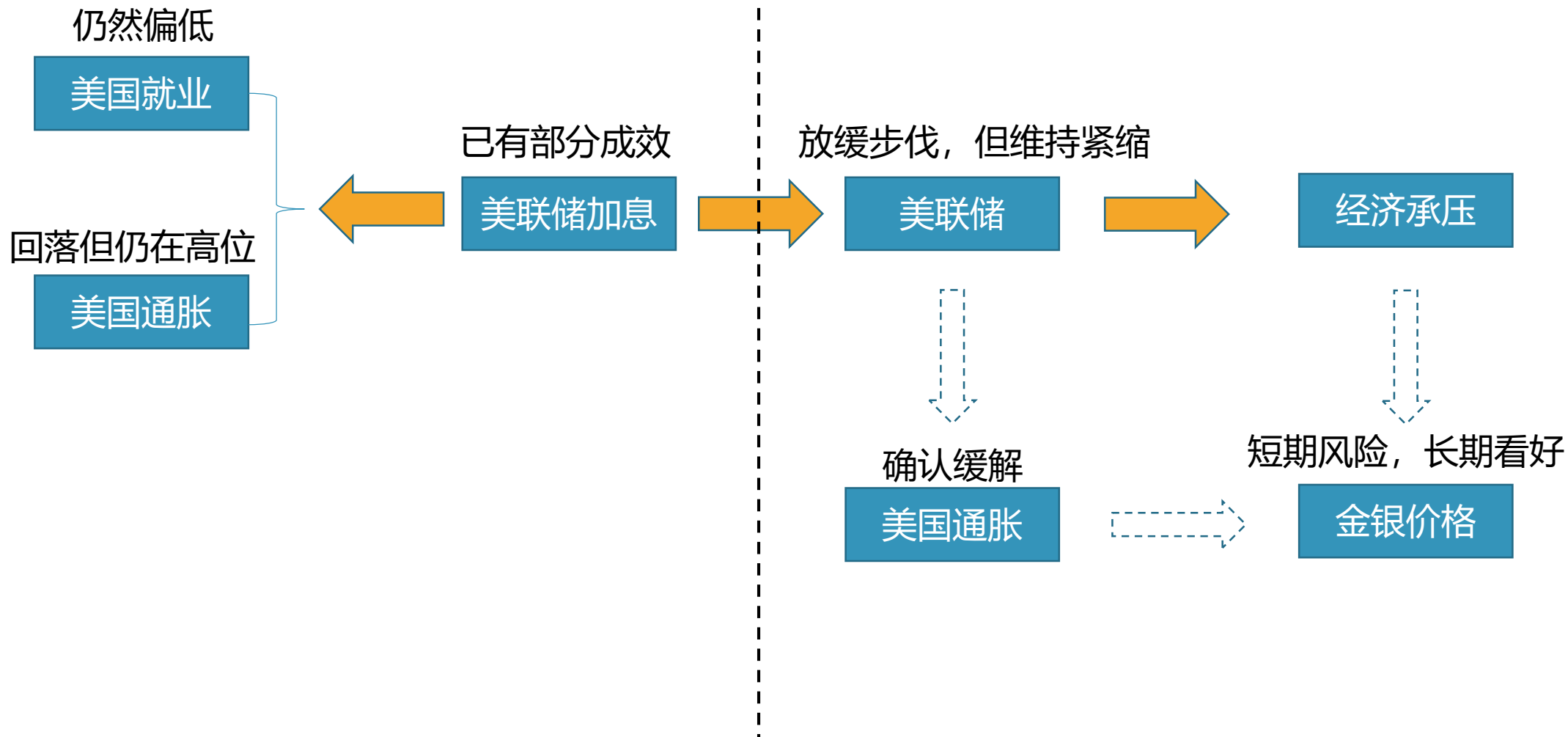
• 美国经济衰退预期仍存

- GDP环比增速连续两个季度为负，同比持续下滑
- 12月ISM制造业PMI为48.4，维持荣枯线下。先一步公布的1月Markit制造业PMI为46.8，较12月回升0.6个百分点，但仍处于荣枯线下。





逻辑框架



3

综合观点



- ①加息周期接近尾声，金银大方向趋势看多，但节奏会有变化。
- ②短期风险在于市场对通胀和加息终点过于乐观，且已计入价格。





浙商期货
ZHESHANG FUTURES

免责声明

本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

www.cnzsqh.com

THANK YOU

