



白银价格大幅走低 黄金相对抗跌

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

高 中

☎ 021-60827969

✉ gaozhong@htfc.com

从业资格号: F03121725

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 贵金属市场分析

期货行情:

1月22日,沪金主力合约开于480.70元/克,收于478.88元/克,较前一交易日收盘下降0.16%。当日成交量为152,765手,持仓量为169,402手。

昨夜盘沪金主力合约开于480.30元/克,收于478.66元/克,较昨日午后收盘下降0.16%。

1月22日,沪银主力合约开于5,779元/千克,收于5,786元/千克,较前一交易日收盘下降2.47%。当日成交量为519,980手,持仓量为462,160手。

昨夜盘沪银主力合约开于5,779元/千克,收于5,779元/千克,较昨日午后收盘下降1.33%。

隔夜咨询:

昨日贵金属价格出现大幅回落,黄金价格下跌约1%,为六周来的最大单周跌幅。此前,美联储官员表示,在判断降息之前需要更多通胀数据,而第三季度是开始降息的基准。目前,对美联储3月份降息的预期降低,这在一定程度上限制了黄金价格。目前从联邦基金利率所隐含的降息概率来看,3月降息25个基点的概率为42.3%。而此前这一概率一度超过70%。而美国经济数据的表现近期虽然相对较好,但仍有评论者对于美国能否实现经济软着陆存在争议,就操作而言,黄金品种仍建议以逢低买入为主。白银则暂时观望,不过就有套期保值需求的下游企业而言,同样可以坚持买入套保。昨日白银价格下跌幅度较大,主要由于就避险需求而言,黄金更受青睐,而关于白银基本面向好的因素,或许也被市场逐步消化,叠加白银价格本身便更具弹性。

基本面

上个交易日(1月22日)上金所黄金成交量14,924千克,较前一交易日下降1.38%。白银成交量为672,636千克,较前一交易日上涨60.10%。上期所黄金库存为3,126千克,较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日上涨3,360千克至949,145千克。

贵金属ETF方面,昨日黄金ETF持仓为858.93吨,较前一交易日下降2.02吨。白银ETF持仓为13,955.95吨,较前一交易日上涨503.89吨。

上个交易日(1月22日),沪深300指数较前一交易日下降1.56%,电子元件板块较前一交易日下降4.20%。光伏板块较前一交易日下降2.62%。

■ **策略**

黄金：谨慎偏多

白银：谨慎偏多

套利：暂缓

金银比价：逢低做多金银比价

期权：暂缓

■ **风险**

美元以及美债收益率持续走高

加息尾端流动性风险飙升

目录

核心观点	1
宏观面	4
重要宏观数据及事件概述	4
美债收益率与利差监控	4
上期所金银持仓与成交量变化情况	5
贵金属 ETF 持仓跟踪	5
贵金属套利跟踪	6
基本面	7
上海黄金交易所 T+d 市场监管	7
金银库存情况监测	8
相关下游行业市场表现概述	9
今日重要数据展望	9

图表

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位: %	5
图 2: 10-2 年期利差 单位: %	5
图 3: 上期所黄金成交量 单位: 千手	5
图 4: 上期所白银成交量 单位: 千手	5
图 5: 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨	6
图 6: 白银 ETF 持仓量 单位: 吨	6
图 7: 国内黄金期现价差 单位: 元/克	6
图 8: 国内白银期现价差 单位: 元/千克	6
图 9: 黄金内外盘比价 单位: 倍	7
图 10: 白银内外盘比价 单位: 倍	7
图 11: 内盘金银比价 单位: 倍	7
图 12: 外盘金银比价 单位: 倍	7
图 13: 黄金 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 14: 白银 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 15: 上期所黄金库存 单位: 千克	8
图 16: 上期所白银库存 单位: 千克	8
图 17: WIND 电子元件行业指数 单位: 点	9
图 18: 申万光伏行业指数 单位: 点	9
表 1: 隔夜主要货币兑及全球市场表现汇总	4
表 2: 递延费交收方向	8
表 3: 日内重要经济数据	9

宏观面

重要宏观数据及事件概述

昨日贵金属价格出现大幅回落，黄金价格下跌约 1%，为六周来的最大单周跌幅。此前，美联储官员表示，在判断降息之前需要更多通胀数据，而第三季度是开始降息的基准。目前，对美联储 3 月份降息的预期降低，这在一定程度上限制了黄金价格。目前从联邦基金利率所隐含的降息概率来看，3 月降息 25 个基点的概率为 42.3%。而此前这一概率一度超过 70%。而美国经济数据的表现近期虽然相对较好，但仍有评论者对于美国能否实现经济软着陆存在争议，就操作而言，黄金品种仍建议以逢低买入为主。白银则暂时观望，不过就有套期保值需求的下游企业而言，同样可以坚持买入套保。昨日白银价格下跌幅度较大，主要由于就避险需求而言，黄金更受青睐，而关于白银基本面向好的因素，或许也被市场逐步消化，叠加白银价格本身便更具弹性。

表 1：隔夜主要货币兑及全球市场表现汇总

品种	昨收	涨跌
美元指数	103.34	+0.10%
欧元/美元	1.0897	-0.14%
英镑/美元	1.2709	+0.04%
美元/日元	148.12	-0.04%
纳斯达克	38001.81	+0.36%
标普 500	4850.43	+0.22%
道琼斯	15360.29	+0.32%
原油	74.67	+1.94%

资料来源：博易大师 华泰期货研究院

美债收益率与利差监控

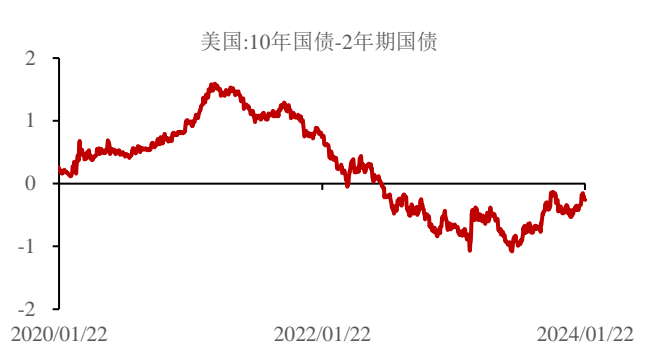
昨日美国 10 年期国债利率收于 4.11%，较前一交易日下降 4 个基点。10 年前与 2 年期利差为 -0.26%，较前一交易日下降 2 个基点。

图 1: 美国 10 年期国债收益率 | 单位: %



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 2: 10-2 年期利差 | 单位: %



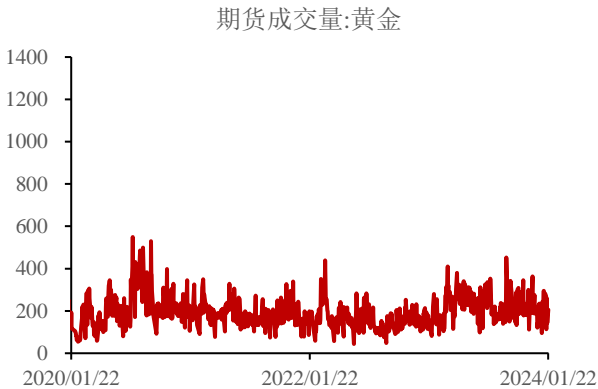
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

上期所金银持仓与成交量变化情况

昨日 (1月22日) Au2404 合约上, 多头较前一日减持 509 手, 空头则是减持 1,346 手。沪金合约上个交易日总成交量为 205,109 手, 较前一交易日上涨 41.97%。

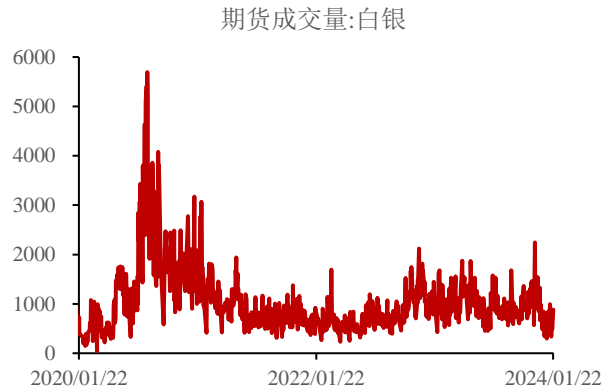
在沪银方面, 在 Ag2404 合约上, 多头减持 3,858 手, 空头增持 174 手。白银合约上个交易日总成交量为 880,793 手, 较前一交易日上涨 80.99%。

图 3: 上期所黄金成交量 | 单位: 千手



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 4: 上期所白银成交量 | 单位: 千手



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

贵金属 ETF 持仓跟踪

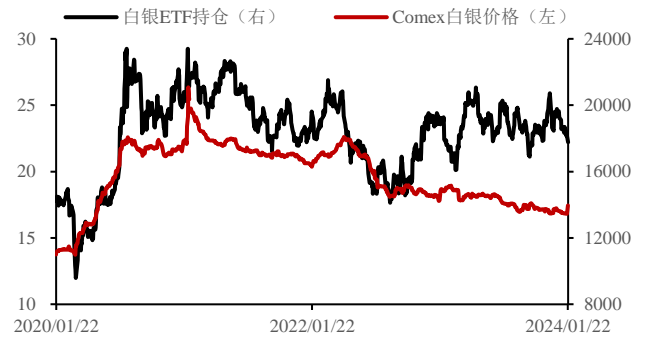
贵金属 ETF 方面, 昨日黄金 ETF 持仓为 858.93 吨, 较前一交易日下降 2.02 吨。白银 ETF 持仓为 13,955.95 吨, 较前一交易日上涨 503.89 吨。

图 5: 黄金 ETF 持仓量 | 单位: 吨



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 6: 白银 ETF 持仓量 | 单位: 吨



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

贵金属套利跟踪

期现价差: 2024 年 1 月 22 日 Au2404 合约与 Au (T+d) 价差目前为 0.50 元/克, 较前一交易日上涨 1.02%, Ag2404 与 Ag (T+d) 价差-13 元/千克, 与此前一交易日下降 6 元/千克。

内外比价: 昨日沪金与 Comex 金比价收于 6.63, 较上一交易日上涨 0.12%。沪银与 Comex 银比价为 7.15, 较上一交易日下降 0.32%。

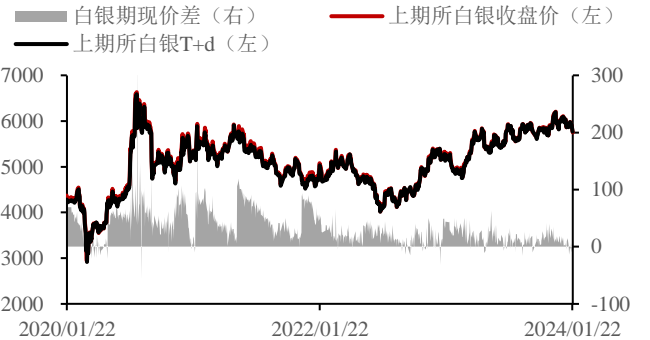
金银比价: 昨日上期所金银主力合约价格比约为 83.24, 较前一交易日上涨 2.46%。外盘金银比价为 91.11, 较上一交易日上涨 2.02%。

图 7: 国内黄金期现价差 | 单位: 元/克



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 8: 国内白银期现价差 | 单位: 元/千克



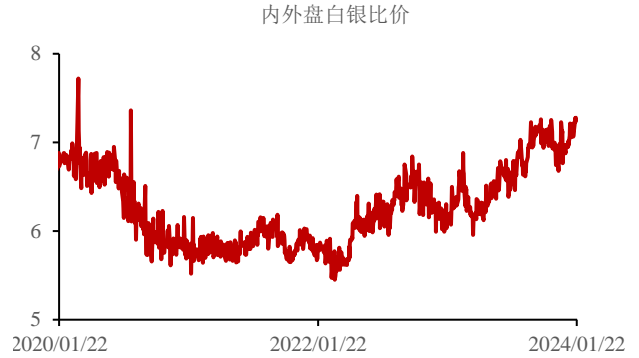
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 9: 黄金内外盘比价 | 单位: 倍



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 10: 白银内外盘比价 | 单位: 倍



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银比价 | 单位: 倍



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银比价 | 单位: 倍



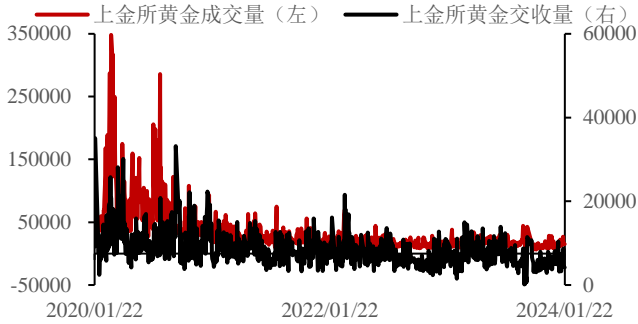
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

基本面

上海黄金交易所 T+d 市场监管

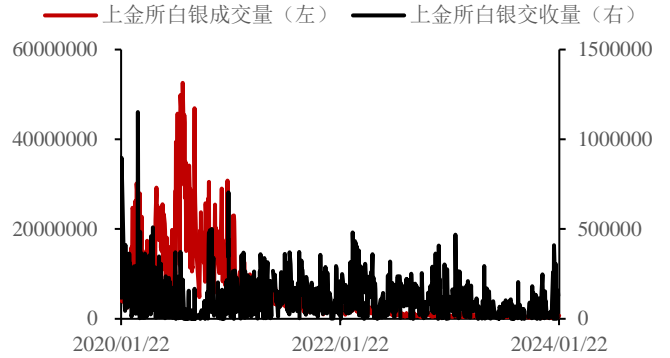
上个交易日 (1月22) 上金所黄金成交量 14,924 千克, 较前一交易日下降 1.38%。白银成交量为 672,636 千克, 较前一交易日上涨 60.10%。黄金交收量为 4,226 千克, 白银交收量为 130,260 千克。

图 13: 黄金 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 14: 白银 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

表 2: 递延费交收方向

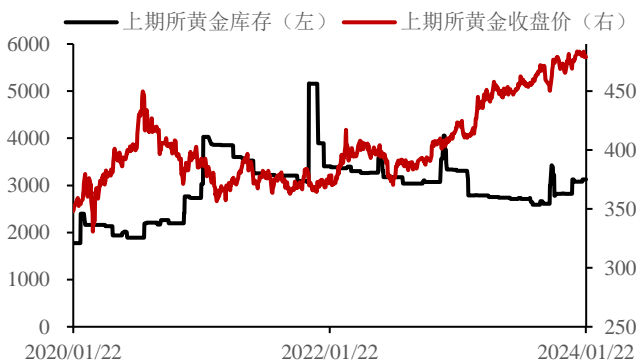
品种	指标	2024 年 1 月 26 当周	2023 年 1 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/1	13/15
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	1/1	10/15

资料来源: 上海黄金交易所 华泰期货研究所

金银库存情况监测

昨日 (1 月 22 日) 上期所黄金库存为 3,126 千克, 较前一交易日持平。白银库存则是较前一交易日上涨 3,360 千克至 949,145 千克。

图 15: 上期所黄金库存 | 单位: 千克



数据来源: 上期所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 16: 上期所白银库存 | 单位: 千克

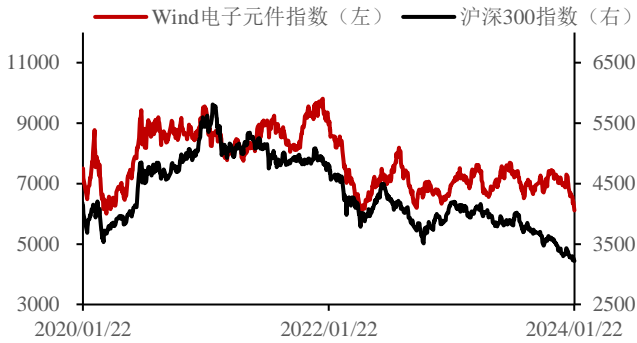


数据来源: 上期所 wind 同花顺 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

上个交易日（1月22日），沪深300指数较前一交易日下降1.56%，电子元件板块较前一交易日下降4.20%。光伏板块较前一交易日下降2.62%。

图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

今日重要数据展望

表 3: 日内重要经济数据

北京时间	具体数据/事件
14:30	日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会
23:00	美国1月里奇蒙德联储制造业指数

资料来源: 金十数据 华泰期货研究所

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com