

贵金属：核心通胀依然顽固，纽期金千九关口暂获支撑

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年7月2日



核心通胀依然顽固，纽期金千九关口暂获支撑

- 1. 走势回顾：**当周金银走势分化，白银相对强势驱动金银比价有所回落。持有成本两端同现冲高回落但仍偏上行对贵金属压制犹存。
- 2. 宏观面：**当周，美联储主席鲍威尔讲话再度强化鹰派基调，7月和9月会议连续加息两次可能性存在，但市场预期变化有限仍偏乐观，后续修复将令利率端向上牵引力量犹存。同时，美国相对欧洲经济继续向好对美元形成支撑。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金同时离场：黄金ETF持仓水平连续两周回落；白银ETF持仓开始下滑；投机资金层面，金银投机净多持仓同时回落，白银多空双方共同离场令总持仓大幅下滑至近十年低位。
- 4. 行情展望：**在当前美国核心通胀粘性且经济仍具韧性背景下，联储货币政策转向暂不可期，持有成本两端仍令贵金属总体承压。而利多方面的因素主要在于碎片化经济数据有所回落以及不同经济体间货币政策强弱边际变化带来的美元汇率调整。由此，我们在同日曾看到6月FOMC会议后联储重新转鹰的利空影响以及欧央行重申鹰派基调后的日内反转，这类振幅增大的表现均为加息末端贵金属价格的主要波动特征。而从资金面来看，此前入场的投机及配置资金持续出清也为后续行情做好普跌。因而在此阶段，建议以波段操作为主，配置交易较投机交易或更为适宜。策略上，1900美元一线进场的配置头寸暂持，投机多头头寸则需关注1950压力能否收复谨慎持仓。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件



01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1912.25	1930.70	-18.45	-0.96%	伦敦银	美元/盎司	22.47	22.34	0.13	0.58%
黄金现货溢价	元/克	3.27	1.96	1.31	66.67%	白银现货溢价	元/千克	190	144	46	32.12%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	220881	229308	-8427	-3.67%	COMEX白银非商业多头持仓	张	45983	52547	-6564	-12.49%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	68971	66333	2638	3.98%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26931	32489	-5558	-17.11%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	921.90	927.10	-5.20	-0.56%	SLV 白银ETF持有量	吨	14560.82	14612.20	-51.38	-0.35%
美元指数		102.91	102.88	0.03	0.03%	美日汇率		144.31	143.68	0.63	0.44%
美国实际利率	%	1.59	1.53	0.06	3.92%	标准普尔500指数		4450.38	4348.53	102.05	2.35%
美10年期国债收益率	%	3.81	3.74	0.07	1.87%	TED利差	%	0.12	0.13	-0.02	-13.95%
RJ/CRB商品价格指数		261.99	263.00	-1.01	-0.38%	金银比		85.10	86.42	-1.32	-1.53%
VIX波动率指数	%	13.59	13.44	0.15	1.12%	金油比		27.36	27.77	-0.41	-1.47%
道琼斯工业		34407.60	33727.43	680.17	2.02%	钯金期货	美元/盎司	1225.50	1279.00	-53.50	-4.18%

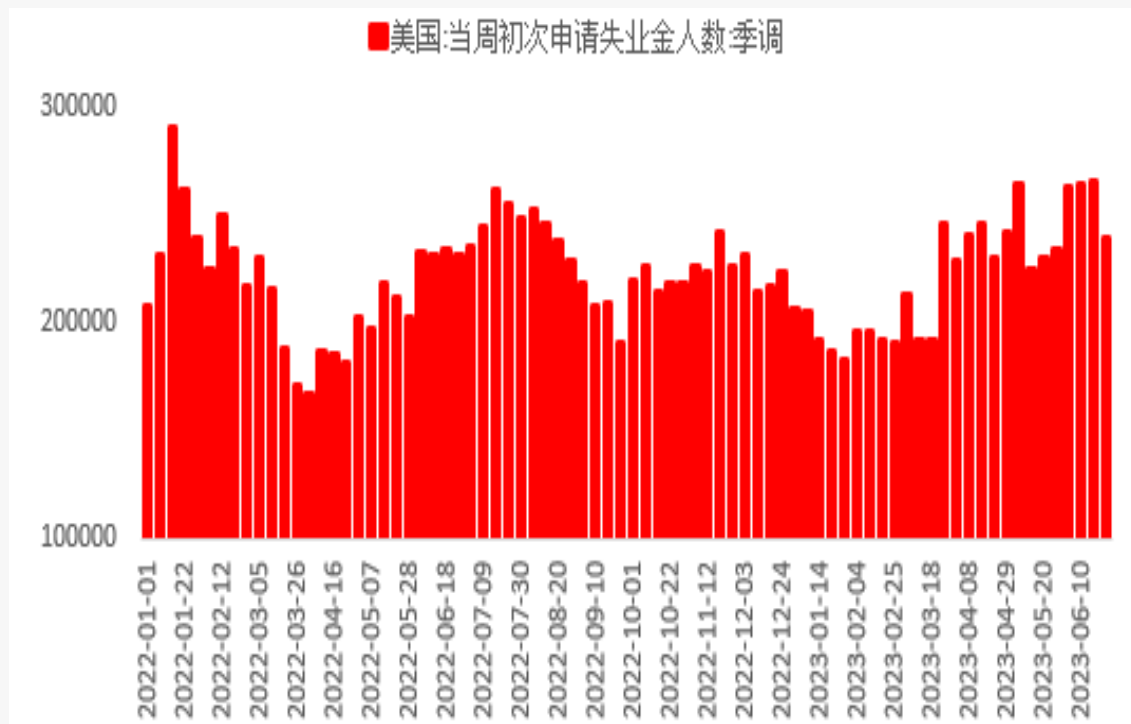
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至6月24日当周初请失业金人数为23.9万，低于预期及前值，为5月中旬以来首度回落。随着美联储紧缩政策抑制需求初见生效，此前过热的就业市场渐趋平衡迹象初显，但距触发联储货币政策转向仍然遥远。

美国经济数据

图2.2: 美国5月耐用品订单年率初值

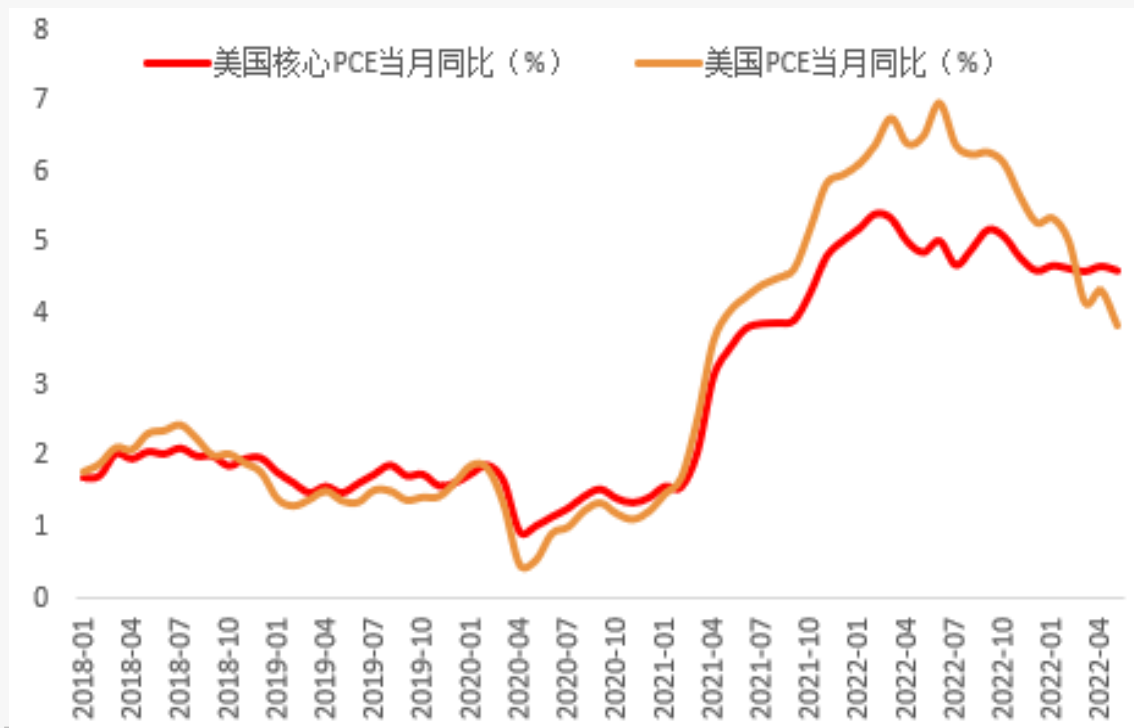


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月耐用品订单年率升至5.4%，月率为1.7%，远好于预期及前值。在借贷成本持续上升背景下，企业投资依然总体稳健，短期有助于缓解市场对于经济衰退的担忧。

美国经济数据

图2.3: 美国5月（核心）PCE物价指数年率



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月PCE物价指数年率大幅回落至4%之下，但核心年率依然坚挺，仍然位于4.6%一线，距离联储调控目标2%有较大距离。名义数据下行主要受到能源价格下跌以及食品价格涨幅放缓的驱动，但不含住房的服务通胀水平依然维持高位，核心通胀回归阻碍犹存。

主席重申鹰派观点， 来年降息预期进一步修正

本周，美联储主席鲍威尔发言延续此前鹰派基调，一方面表示FOMC多数票委支持年内再加息两次，另一方面表示未来两次会议连续加息可能性存在。此外，他预计通胀水平于2025年方能回归政策目标2%以内。

美联储观察工具显示，7月加息25基点预期概率升至85%以上，同时年内维持该利率按兵不动成为主流预测，与联储预期仍然存在1次预期差。而2024年降息预期定价进一步收窄至5次，较6月FOMC会后少了2次。

主席重申鹰派观点， 来年降息预期进一步修正

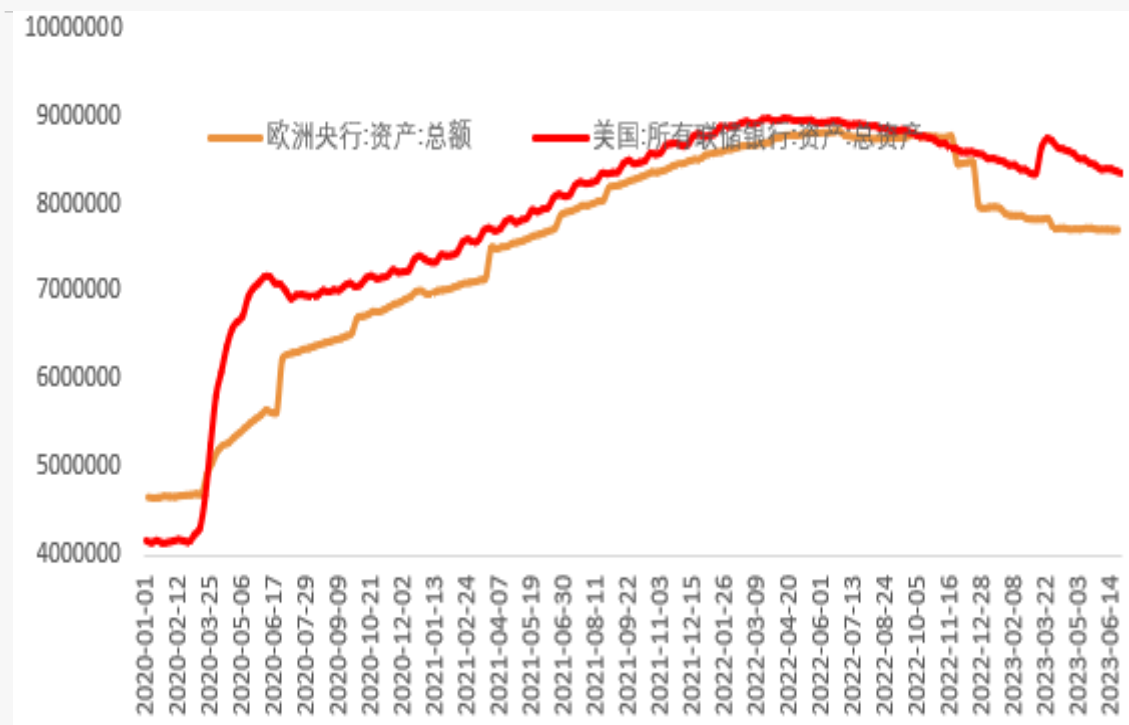
图2.4：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	86.8%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	69.1%	20.8%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	54.0%	33.2%	5.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	13.2%	51.4%	29.7%	4.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.5%	27.4%	43.4%	20.4%	2.9%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	16.5%	35.4%	31.9%	11.7%	1.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	14.3%	32.3%	32.5%	15.0%	3.1%	0.2%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.9%	22.5%	32.4%	24.5%	9.6%	1.8%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	6.4%	19.4%	30.3%	26.2%	12.8%	3.5%	0.5%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.8%	5.6%	17.3%	28.5%	26.8%	14.9%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.7%	4.9%	15.5%	26.8%	27.1%	16.7%	6.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.4%	2.8%	10.3%	21.3%	27.0%	21.8%	11.5%	4.0%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.5：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

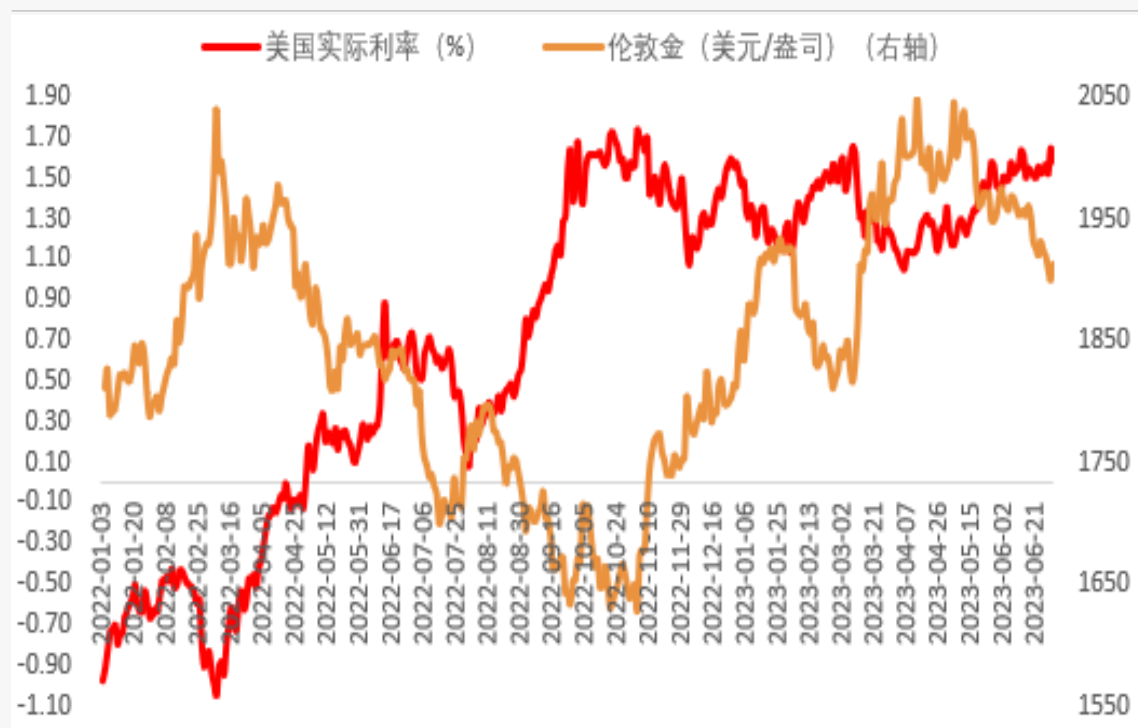
截止6月28日，美、欧资产负债表一缩一扩，对美元形成支撑。

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

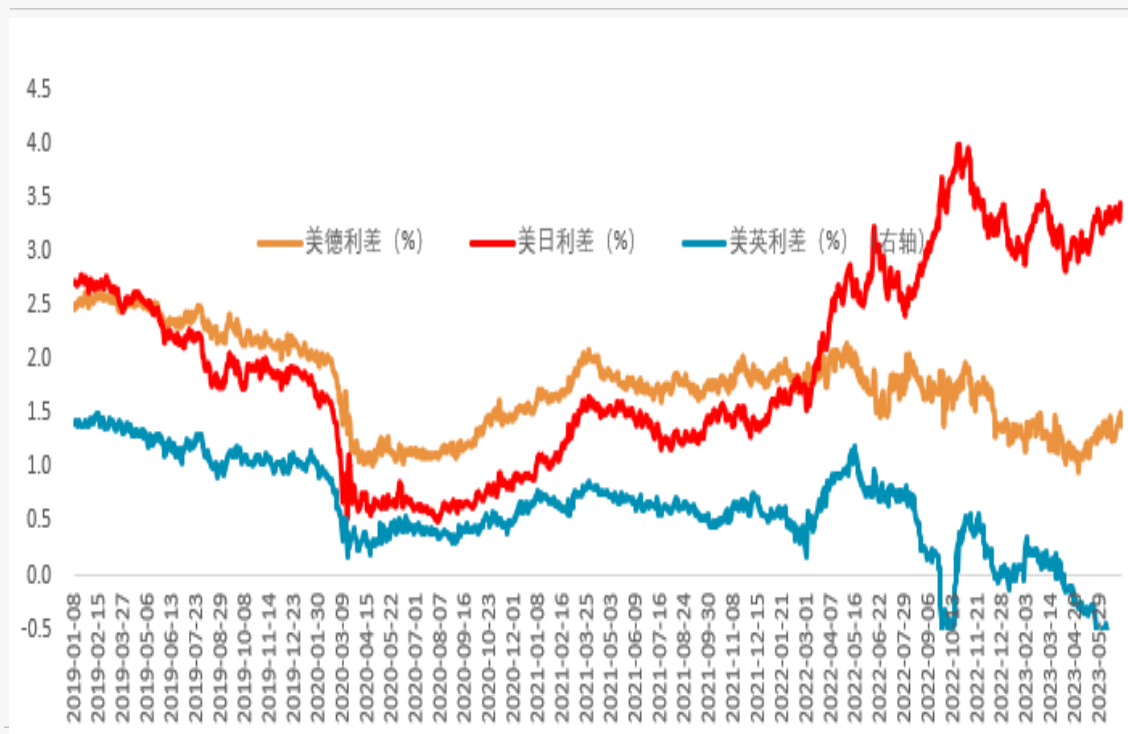


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至6月30日，名义利率与实际利率同步走高，通胀预期基本持稳，对贵金属影响偏负面。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

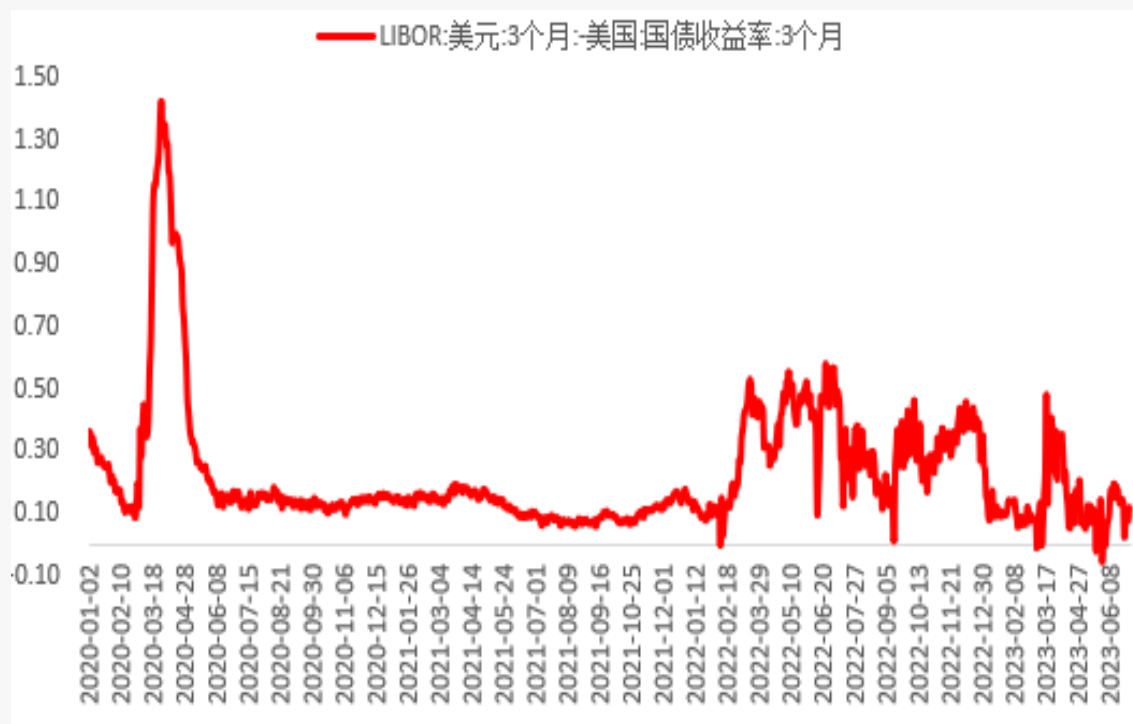


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至6月30日, 美对德利差持平, 对日利差回升, 对英利差小幅回落, 对美元影响中性。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至6月30日，泰德利差连续3周小幅回落，流动性压力继续缓解令美元承压。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同步走弱：黄金ETF持仓水平连续2周回落，白银ETF持仓水平也开始下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

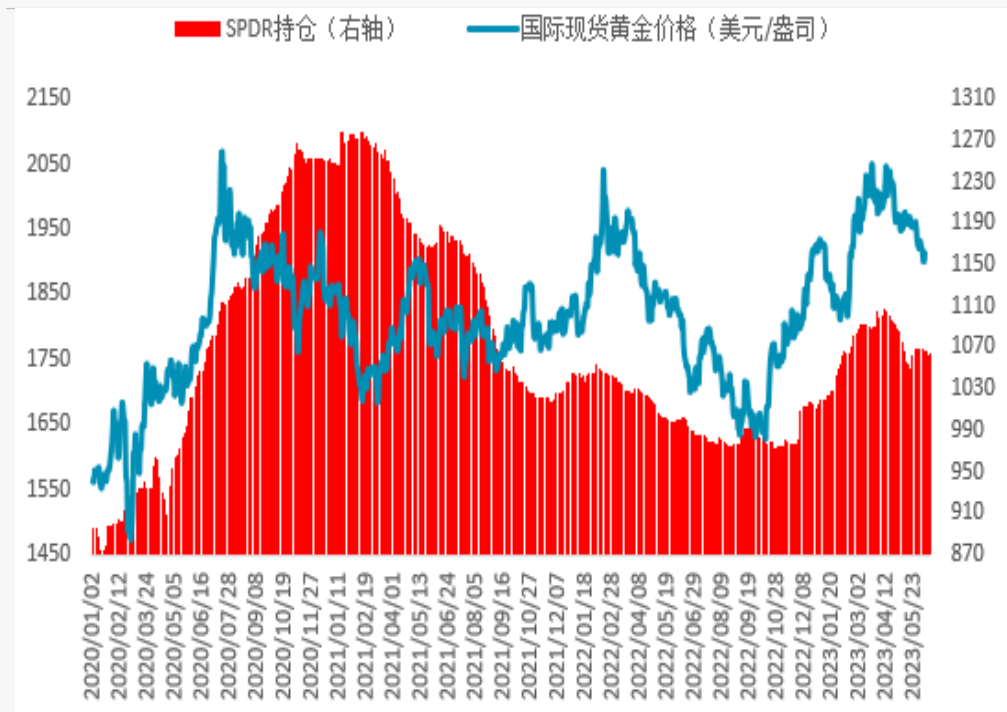
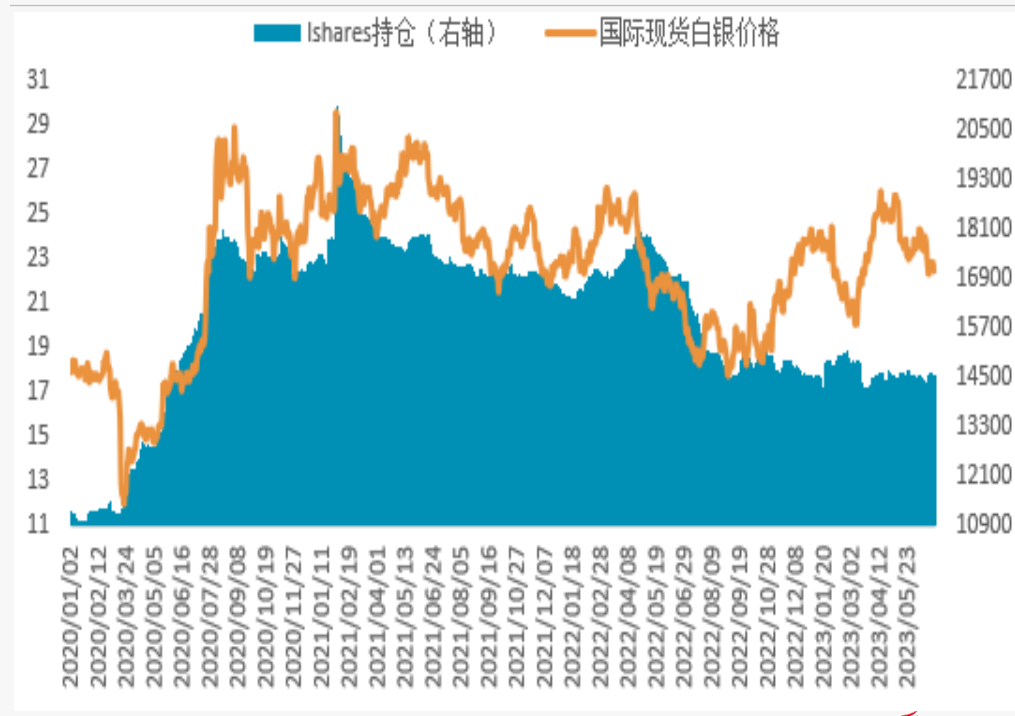


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止6月30日的数据显示，纽期金持仓量44.17万张，较6月23日增加5667张，较6月27日增加9798张；纽期银持仓量11.43万张，较6月23日减少27372张，较6月27日减少9215张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机净多持仓同时下滑，白银多空双方同时减持令总持仓下滑明显，逼近近十年低位。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

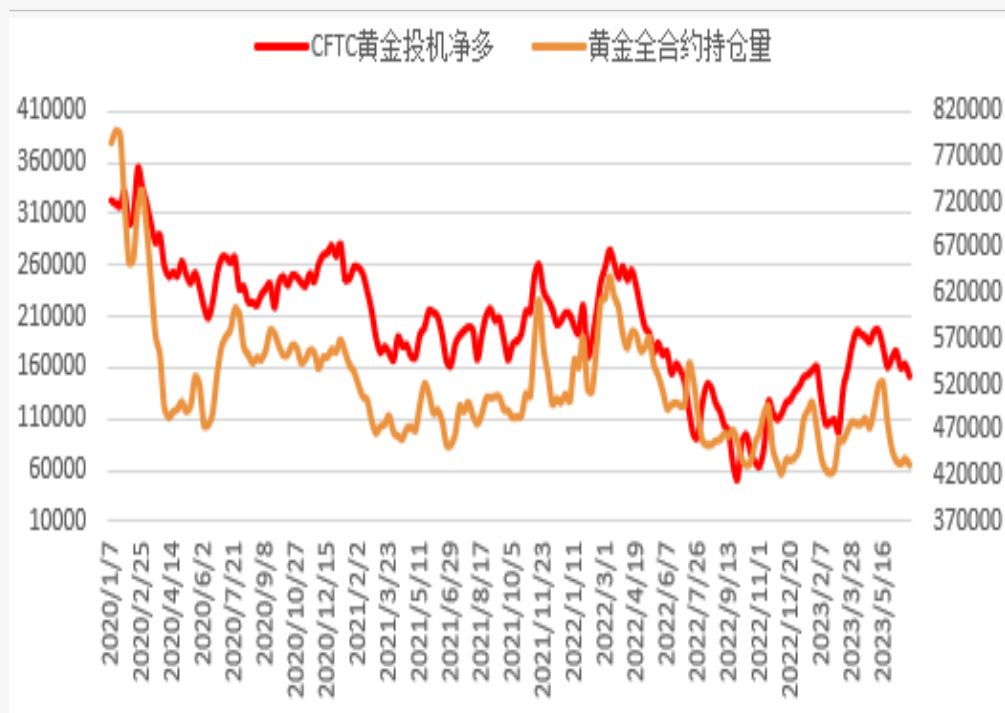
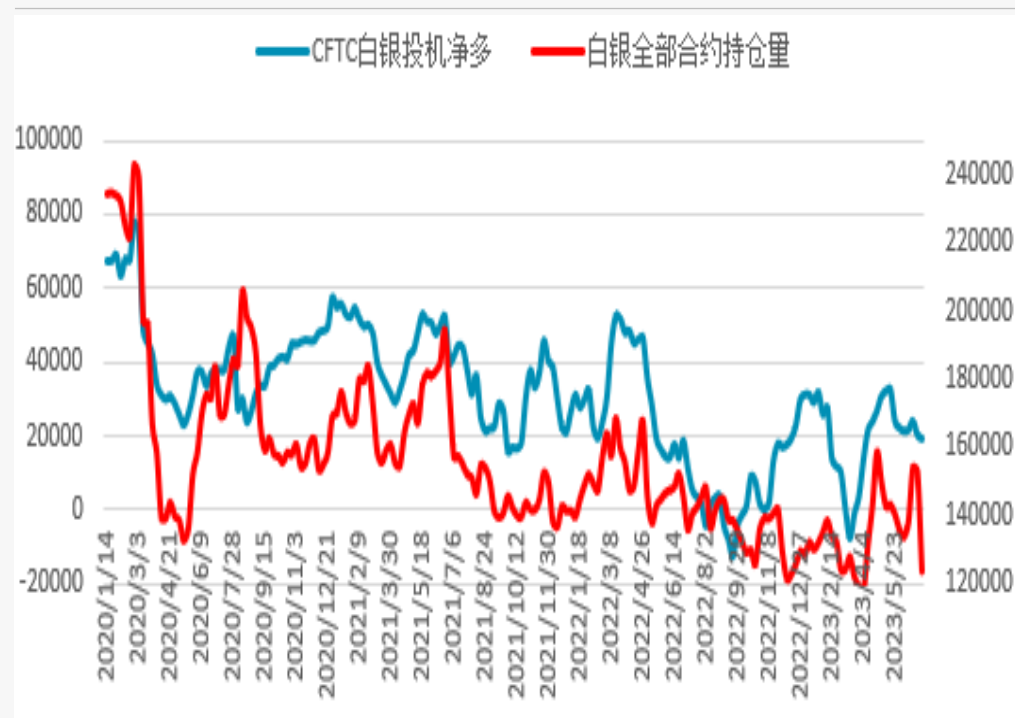


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率延续贬值，外盘金银价格持续回落，国内买盘维持强势，金银溢价同时走高。

图5.1：黄金溢价

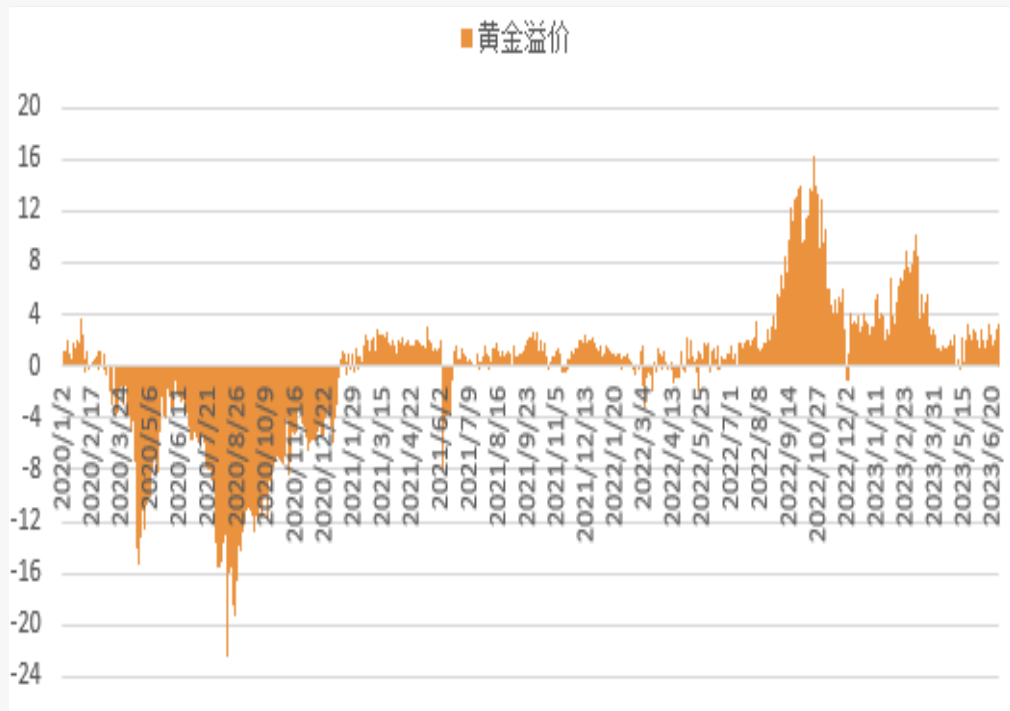
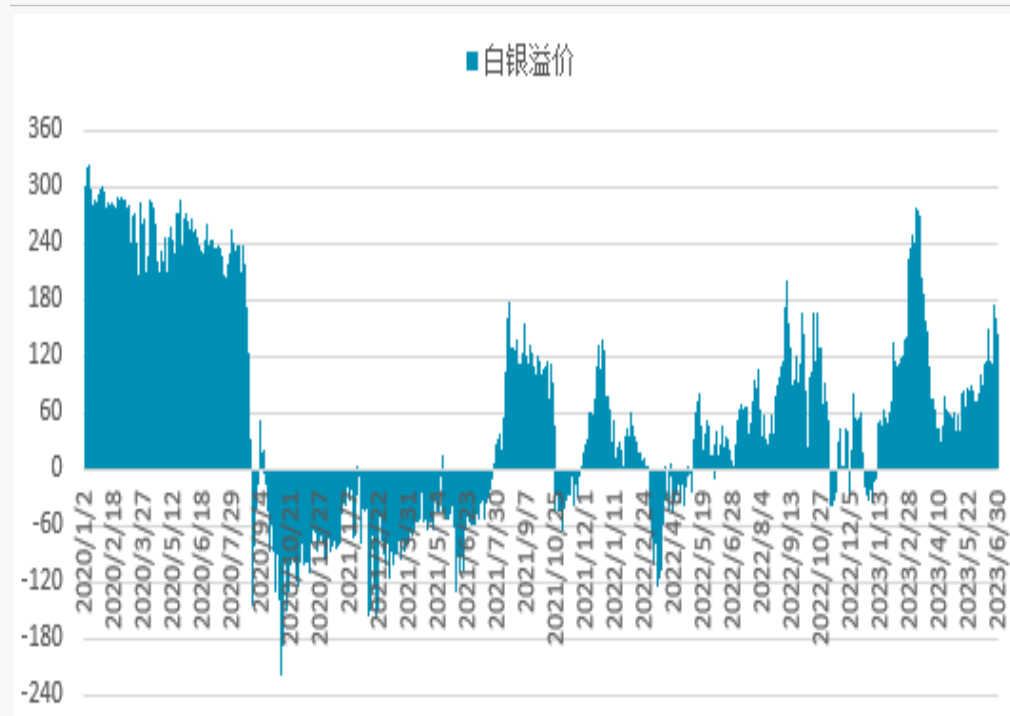


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

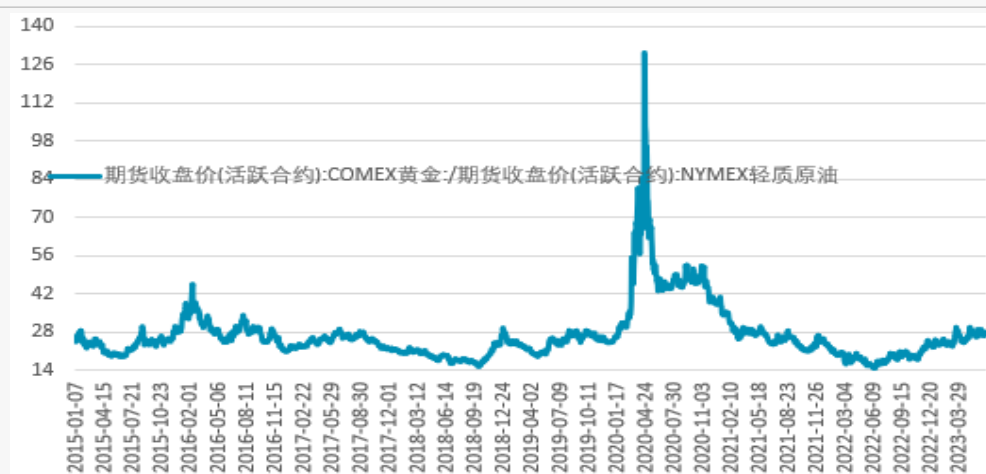


本周，伦敦金银比、金油比开始回落，而银铜比开始回升。风险情绪明显回升情况下，商品分化格局延续，风险资产总体跑赢避险资产。

图5.4: 纽期银铜比



图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



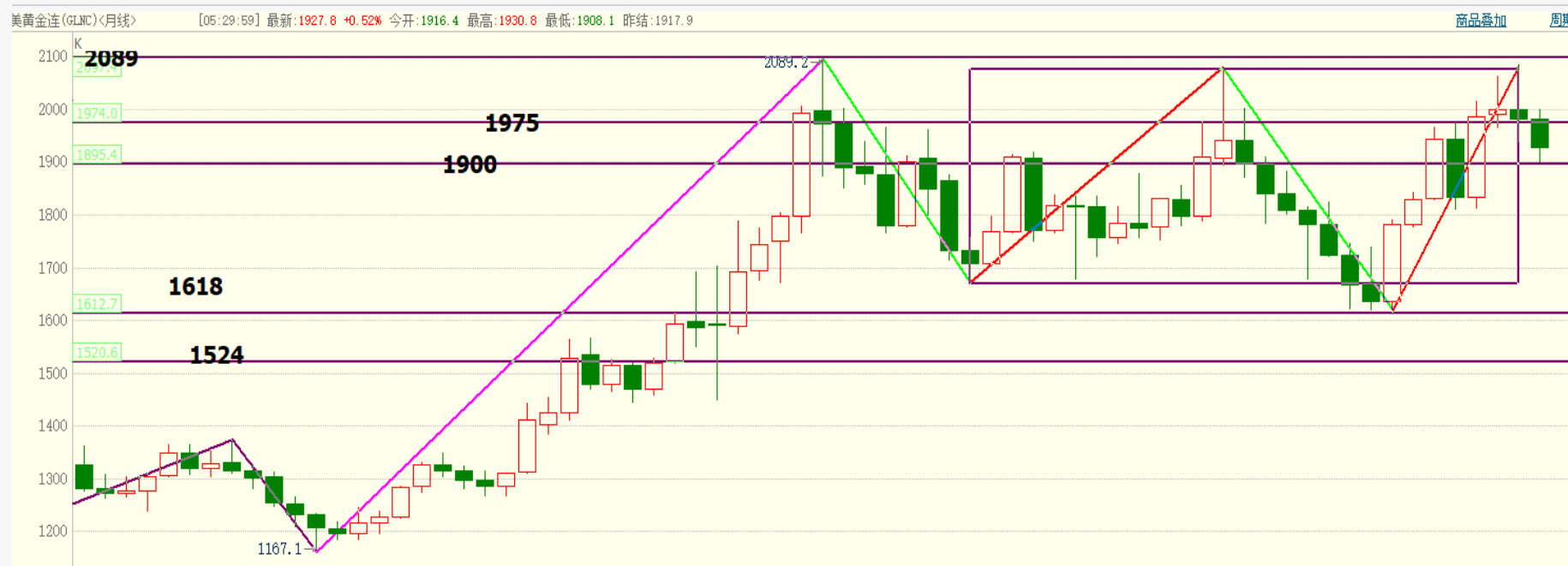
06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力1975，短期支撑1900，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力24.62，短期支撑22.14，牛熊线26.10。

图6.2： 纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (7.3-7.7)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/7/3	美国6月ISM制造业PMI
2023/7/5	美国5月耐用品订单月率修正值(%) 美国5月工厂订单月率(%)
2023/7/6	美国6月ADP就业人数变动(万)
	美国截至7月1日当周初请失业金人数(万)
	美国6月ISM非制造业PMI
	美国5月JOLTs职位空缺(万)
	美联储公布6月货币政策会议纪要。 FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯, 2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根参加央行研究协会 (CEBRA) 2023年年会的讨论。
2023/7/7	美国6月非农就业人口变动季调后(万)
	美国6月失业率(%)

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn