一德期货
FIRST FUTURES

贵金属：实际利率再创新高，贵金属维持震荡格局

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9日

期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

实际利率再创新高，贵金属维持震荡格局

1. **走势回顾：**当周金银探底回升，白银相对强势驱动金银比价继续回落。持有成本两端走势分化，利率端走强令美元回落支撑下的贵金属反弹力度有限。

2. **宏观面：**当周，联储鹰派纪要公布，驱动以收盘价衡量的实际利率再创紧缩以来新高，对贵金属压力明显。而周五公布的非农数据新增就业人数不及预期，为近三个月以来首次，市场短期对美国经济担忧加深驱动美元大幅回落，贵金属自周内低位有所反弹。

3. **资金面：**当周，金银配置资金连续2周同时流出：黄金ETF持仓水平连续3周回落；投机资金层面，金银投机净多持仓表现分化，黄金相对白银多头入场迹象更为明显。

4. **行情展望：**从会议纪要情况看，联储否认核心通胀抑制取得进展为后续紧缩埋下伏笔，但市场关注焦点已然转向了9月：一方面，是否继续加息暂未获得市场共识；另一方面，能否从点阵图中获得联储就此认可停止加息的线索亦为市场所看重。但从当下美国数据仍然呈现碎片化反映经济放缓特征的背景下，贵金属维持区间震荡概率偏大。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，投机多头头寸则需持续关注1950压力能否收复。

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”。

一德期货 FIRST FUTURES

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	1922.30	1912.25	10.05	0.53%	伦敦银	美元/盎司	22.72	22.47	0.25	1.09%
黄金现货溢价	元/克	5.57	3.27	2.30	70.55%	白银现货溢价	元/千克	207	190	17	9.03%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	235081	220881	14200	6.43%	COMEX白银非商业多头持仓	张	46433	45983	450	0.98%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	71984	68971	3013	4.37%	COMEX白银非商业空头持仓	张	28443	26931	1512	5.61%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	915.26	921.90	-6.64	-0.72%	SLV 白银 ETF持仓量	吨	14457.61	14560.82	-103.21	-0.71%
美元指数		102.23	102.91	-1.15	-1.12%	美日汇率		142.17	144.31	-2.14	-1.48%
美国实际利率	%	1.79	1.59	0.20	12.58%	标准普尔500指数		4398.95	4450.38	-51.43	-1.16%
美10年期国债收益率	%	4.06	3.81	0.25	6.56%	TED利差	%	0.10	0.12	-0.02	-13.30%
RJ/CRB商品价格指数		264.46	261.99	2.47	0.94%	金银比		84.63	85.10	-0.48	-0.56%
VIX波动率指数	%	14.83	13.59	1.24	9.12%	金油比		26.20	27.36	-1.16	-4.24%
道琼斯工业		33737.88	34407.60	-672.72	-1.96%	钯金期货	美元/盎司	1240.00	1225.50	14.50	1.18%

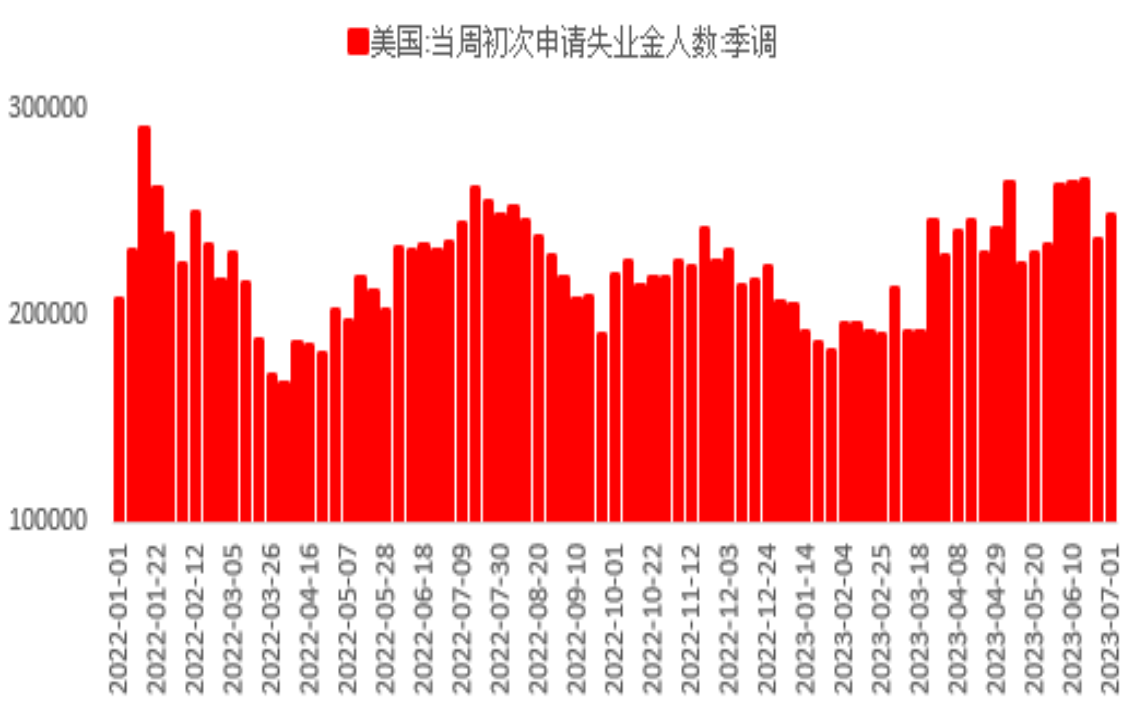
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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



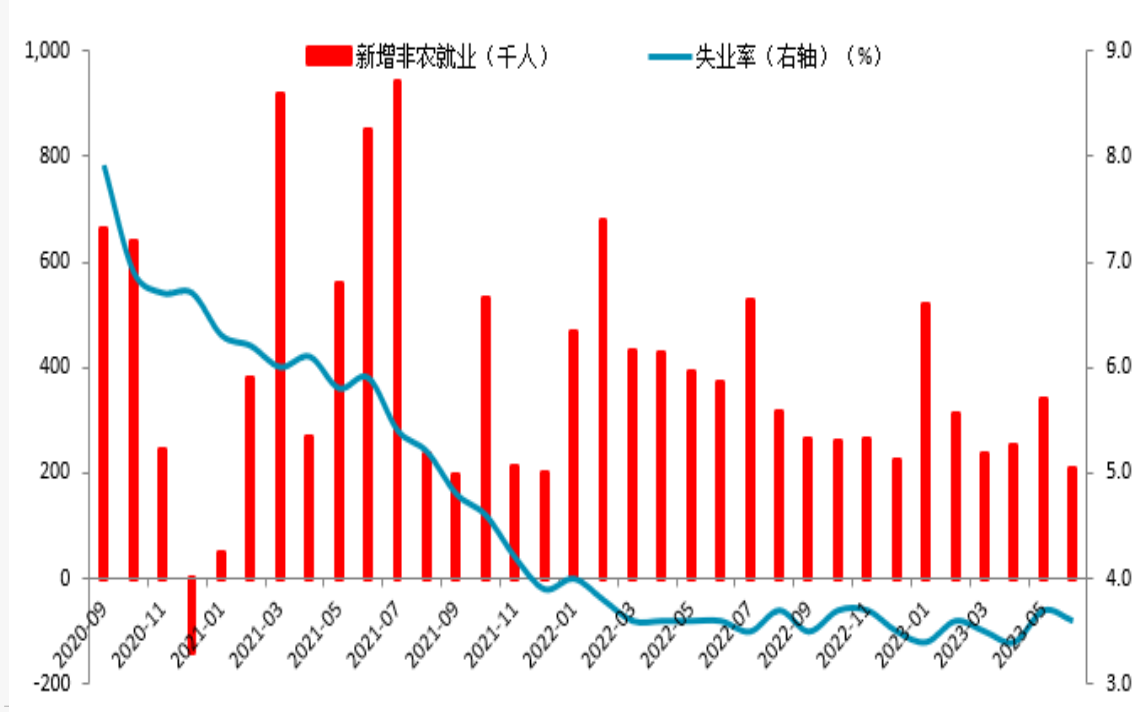
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国截至7月1日当周初请失业金人数为24.8万，高于预期及下修后的前值，再度开始转升。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态势较为明显。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.2：美国新增非农就业人数及失业率（右轴）



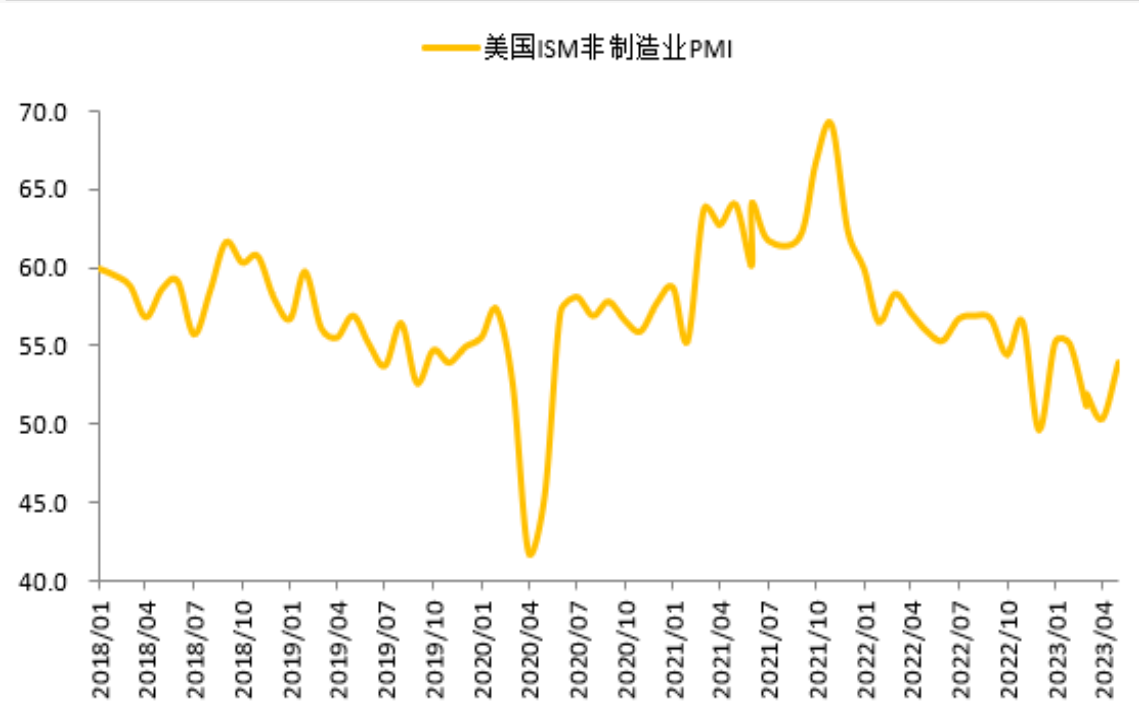
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国6月新增非农就业人数大幅下滑至20.9万人，显著低于前值及预期，印证了高频就业数据显现的就业由过热回归均衡的态势；另一方面失业率小幅回落，加之薪资增速维持相对高位，经济韧性犹存，支撑联储进一步紧缩政策落地。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.3：美国6月ISM非制造业PMI（%）



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国6月ISM非制造业PMI大幅回升至53.9%，为近4个月以来最快扩张速度。其中商业活动及新订单指数环比大幅走强，为拉动6月数据回升的关键。当前服务业持续强于制造业的特征也成为通胀水平居高不下的关键。

一德期货 FIRST FUTURES

纪要重申鹰派基调，年内2次加息定价得而复失

本周，美联储公布了6月FOMC会议纪要。纪要重申鹰派基调，政策利率方面，指出部分官员支持当次会议加息，几乎全体官员认为年内适合再次加息；加息节奏方面，多名委员主张进一步放缓加息步伐，以便拥有更多的时间观察通胀数据的变化情况；经济展望方面，联储工作人员仍预计银行业危机将导致今年经济出现轻度衰退，但避免衰退的可能性几乎和衰退相当，这与此前表述基本一致。

美联储观察工具显示，7月加息25基点预期概率升至90%以上，**市场一度出现2次加息定价但随着非农数据不及预期而消失。**而2024年降息预期定价持稳在5次，较6月FOMC会后少了2次。

纪要重申鹰派基调，年内2次加息定价得而复失

图2.4：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES

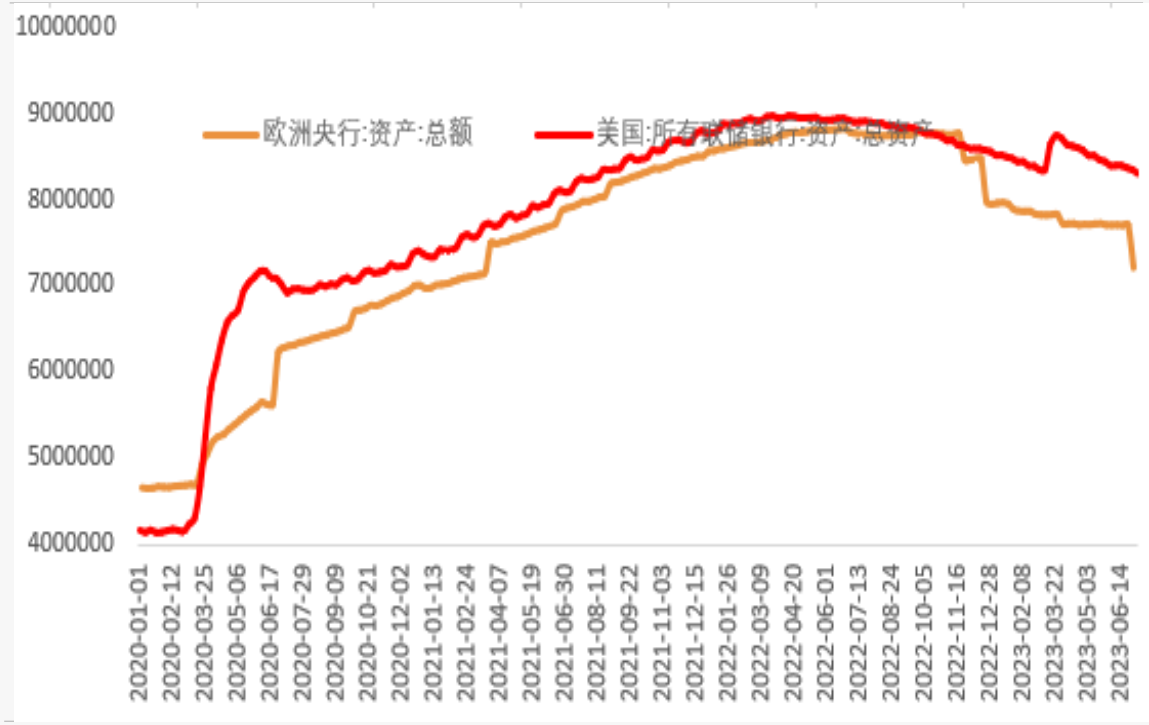
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	93.0%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	70.6%	24.2%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	56.2%	34.5%	5.4%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.9%	53.3%	30.6%	4.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	22.3%	47.2%	23.6%	3.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	10.9%	32.3%	37.8%	15.5%	2.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.5%	29.1%	36.9%	18.9%	4.1%	0.3%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.7%	17.8%	32.4%	29.2%	12.6%	2.5%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	14.7%	29.0%	30.0%	16.5%	4.8%	0.7%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.5%	26.1%	29.8%	19.2%	7.2%	1.5%	0.2%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.3%	2.5%	10.6%	23.3%	29.0%	21.4%	9.7%	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.4%	6.6%	17.0%	26.2%	25.1%	15.4%	6.1%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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7月5日，美、欧资产负债表同时收缩，欧央行缩表速率大幅提升，令美元短期承压。

一德期货 FIRST FUTURES

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

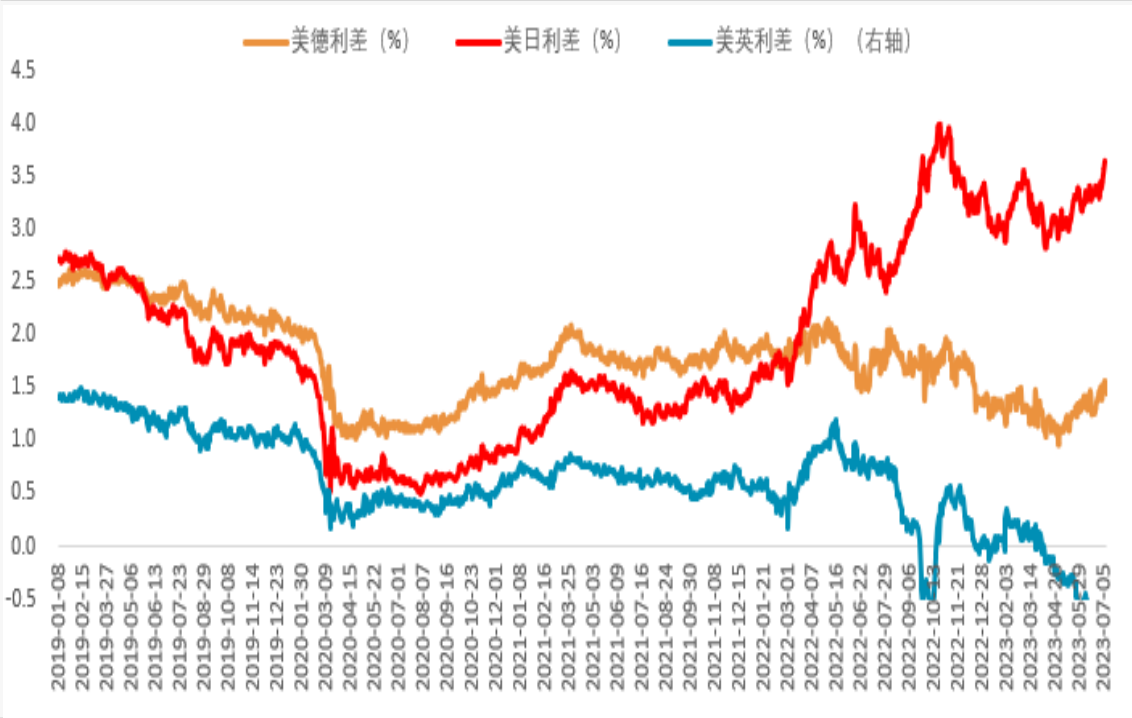
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至7月7日，名义利率与实际利率继续同步走高，以收盘价计，后者创联储紧缩以来新高，对贵金属影响偏负面。

一德期货 FIRST FUTURES

美国与主要经济体利差

图3.2：美国与德国、日本、英国利差



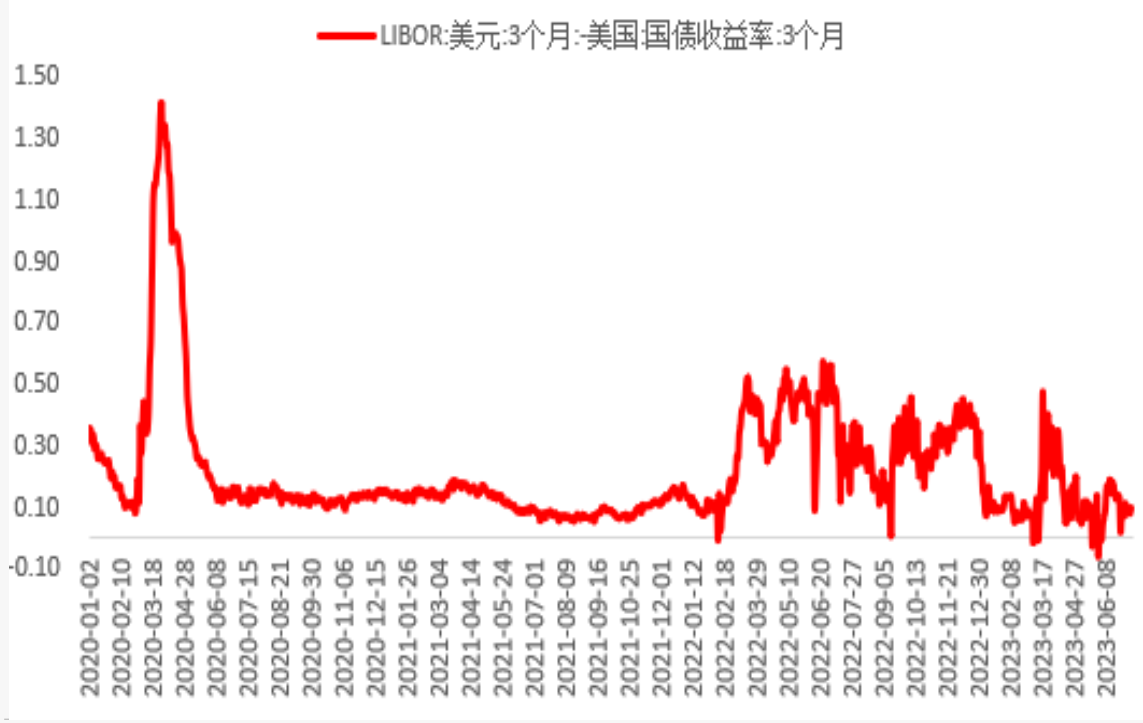
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至7月7日，美对德、日、英利差同时回升，对美元影响偏正面。

一德期货 FIRST FUTURES

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7月7日，泰德利差连续4周小幅回落，流动性压力持续缓解令美元承压。

一德期货 FIRST FUTURES

04 资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求继续同步走弱：黄金ETF持仓水平连续3周回落，白银ETF持仓水平连续2周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

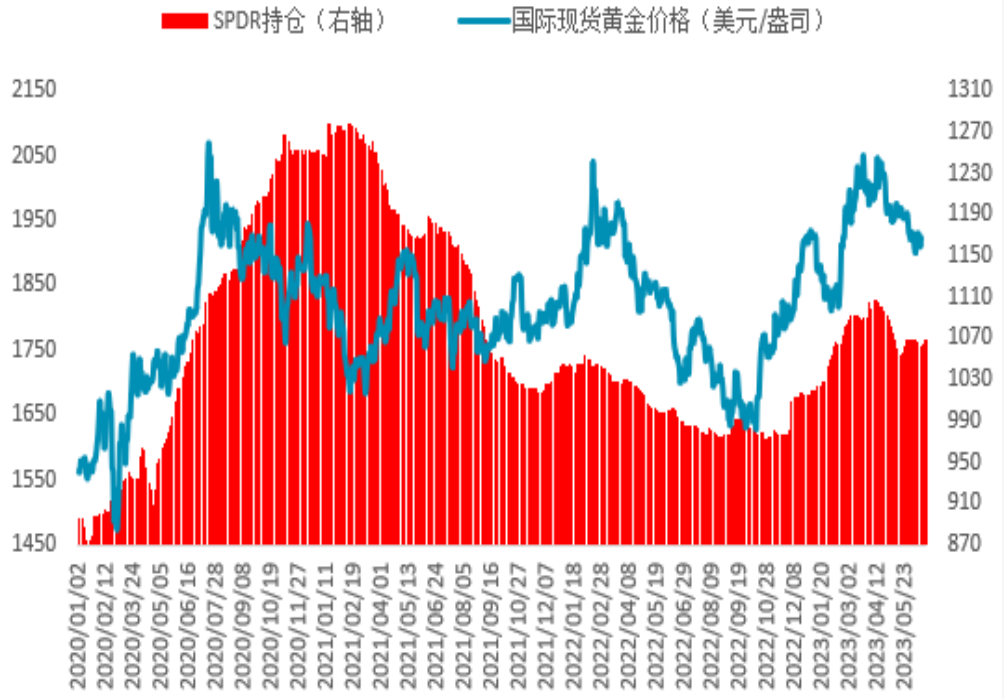
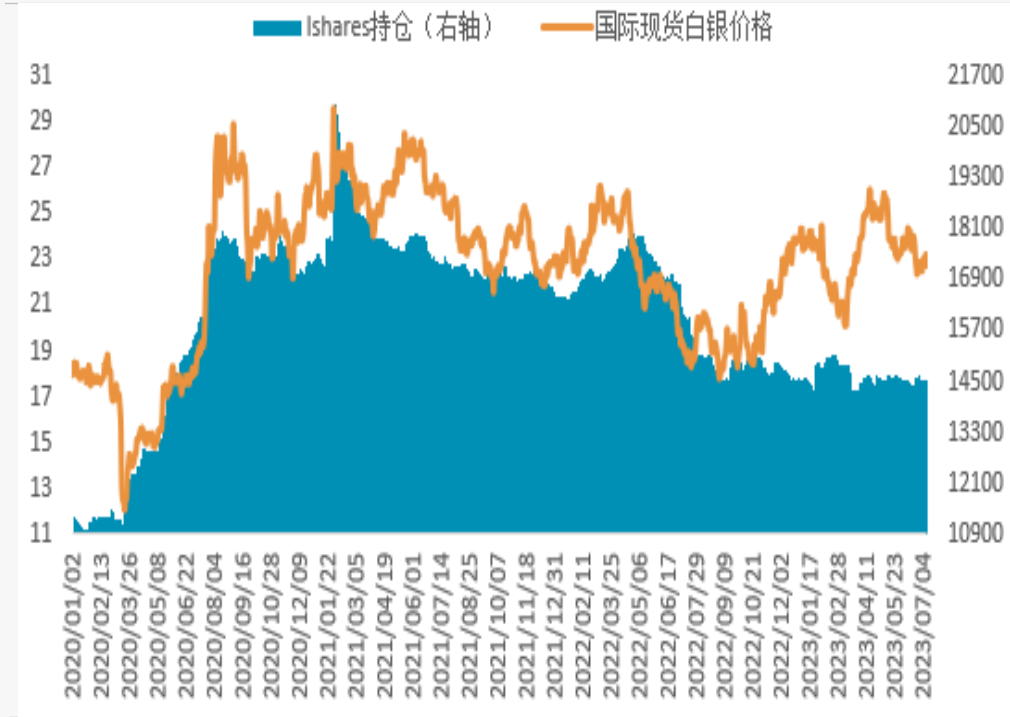


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源： SPDR，Ishares 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

金银CFTC持仓

截止7月7日的数据显示，纽期金持仓量46.44万张，较6月30日增加23420张，较7月3日增加16348张；纽期银持仓量12.00万张，较6月30日增加5881张，较7月3日增加5562张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机净多持仓一增一减，投机多头和空头分别主导上述变化。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

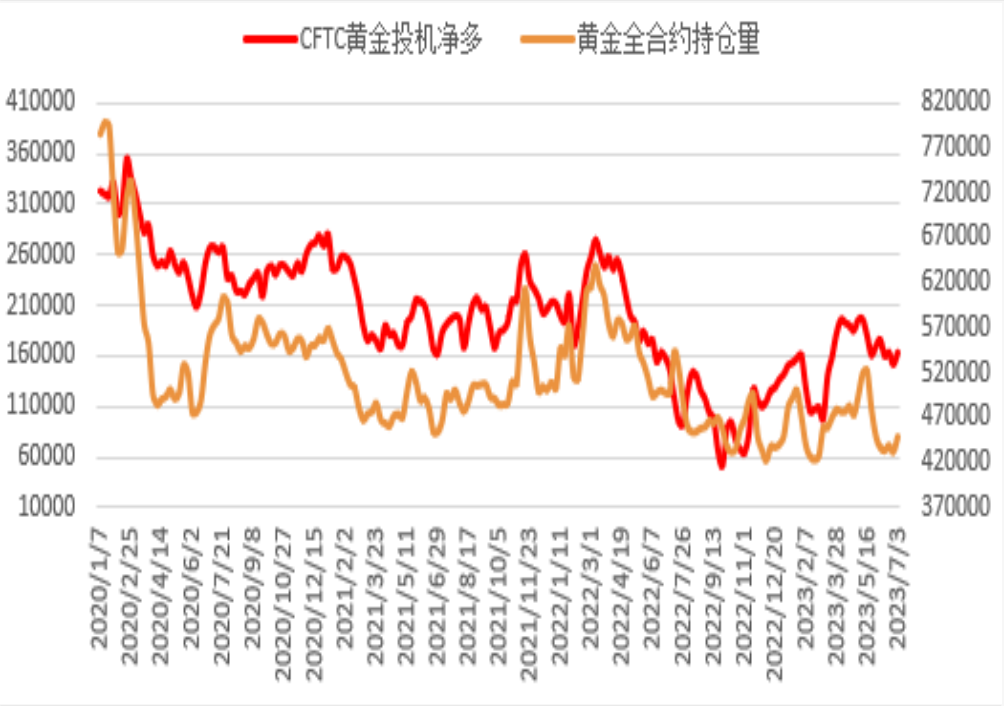
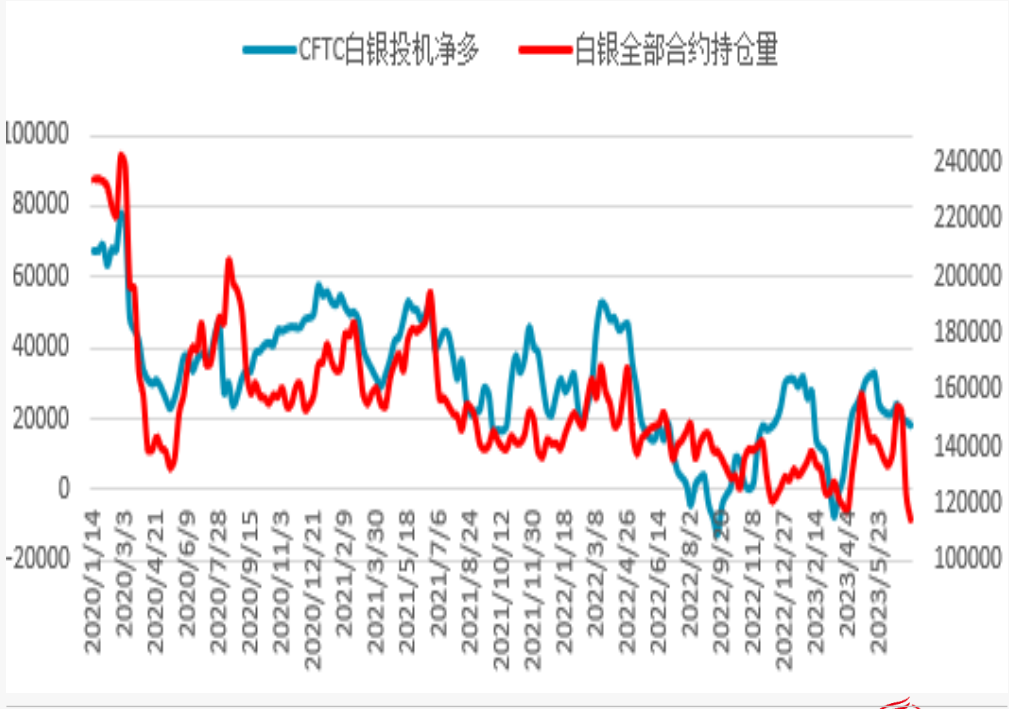


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、 Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

05 溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币中间价显著升值，外盘金银价格小幅反弹，国内买盘“罕见”维持强势，金银溢价同时走高。

图5.1：黄金溢价

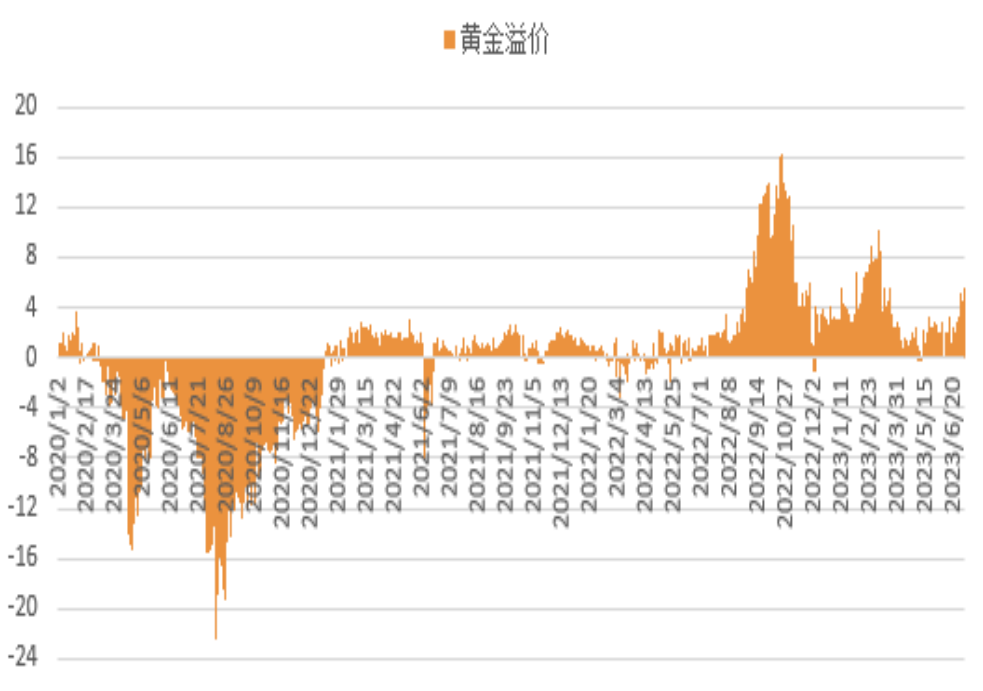
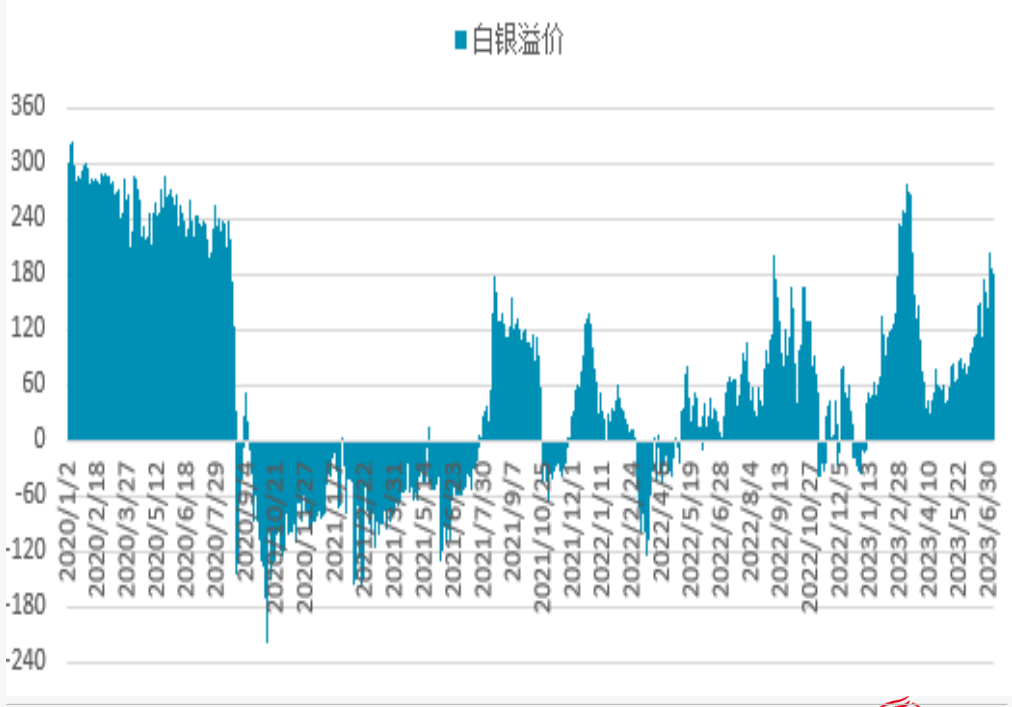


图5.2：白银溢价



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

黄金与相关资产比价

图5.3：伦敦金银比

本周，伦敦金银比、金油比继续回落，而银铜比连续2周回升。随着联储纪要和就业数据相继披露，市场7月加息预期进一步强化，避险资产仍受压制，风险资产维持相对强势。

图5.4：纽期银铜比

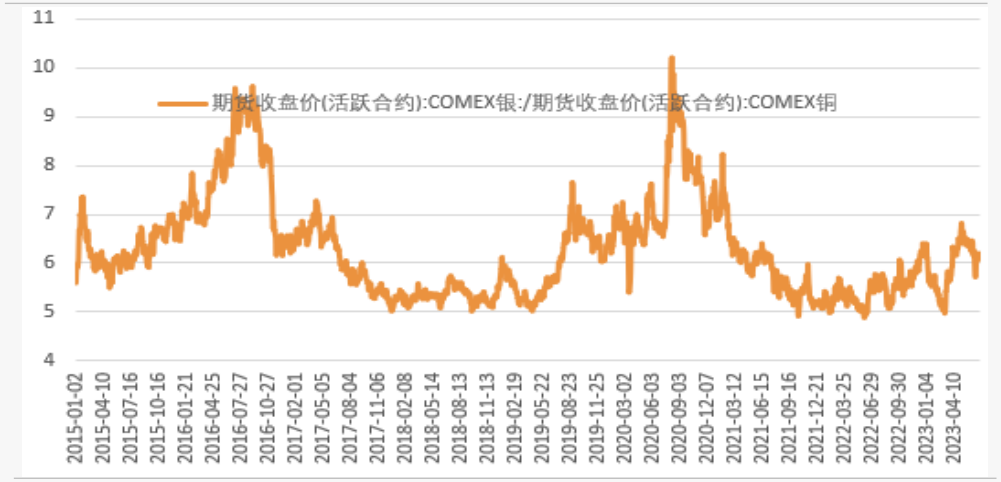
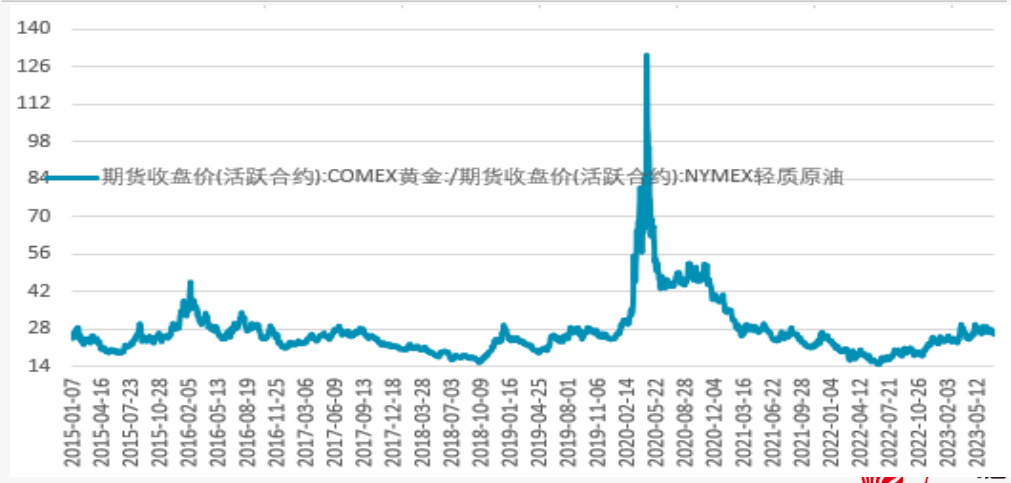


图5.5：纽期金油比



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

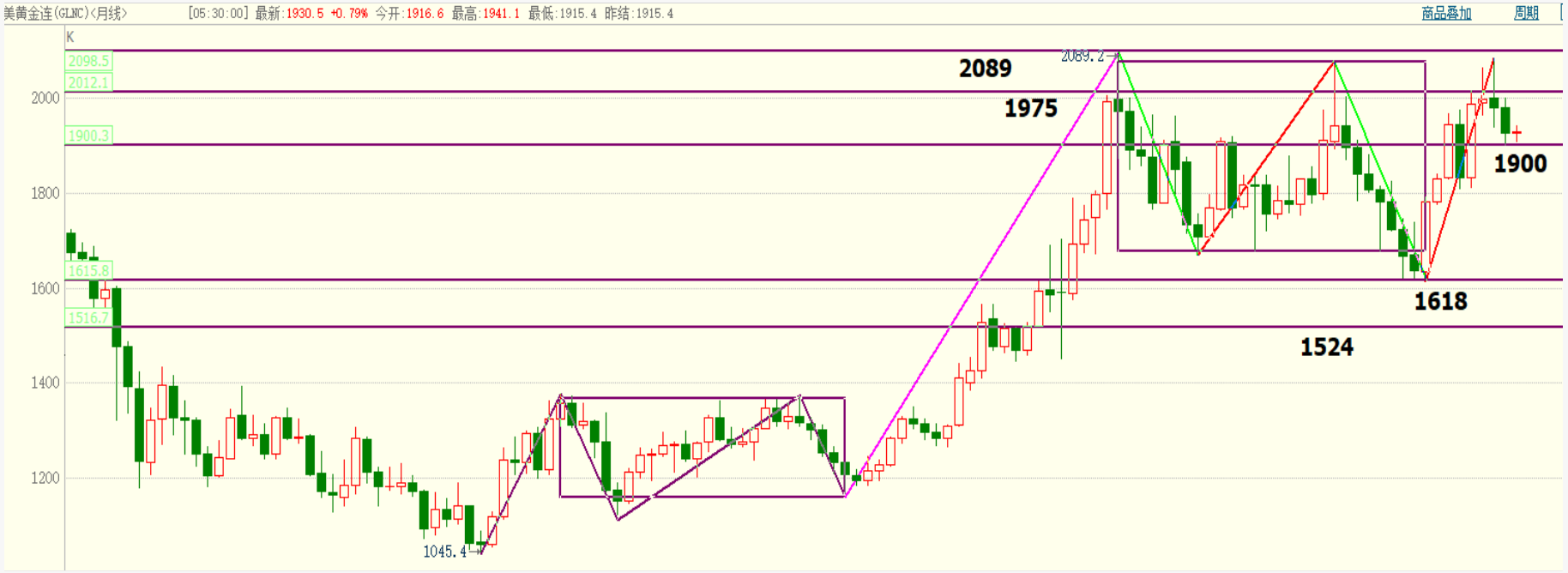
期货 FIRST FUTURES

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）



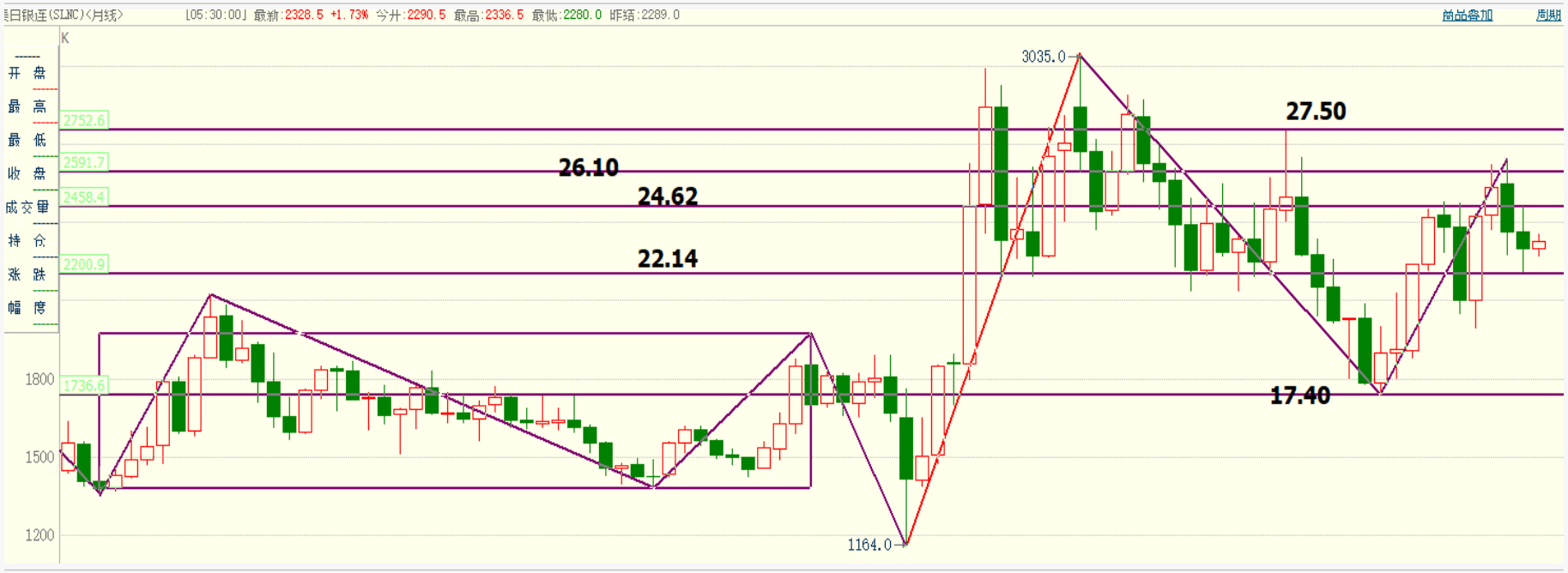
资料来源：博易大师、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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

一德期货 FIRST FUTURES

07 下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件（7.10-7.14）

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
2023/7/10	2024年FOMC票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
2023/7/11	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
2023/7/12	美国6月未季调（核心）CPI年率（%）
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
	2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。
2023/7/13	美联储公布经济状况褐皮书
	美国截至7月8日当周初请失业金人数(万)
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
2023/7/14	美国7月密歇根大学消费者信心指数初值

资料来源：汇通财经、一德期货宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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

一德期货 FIRST FUTURES