

贵金属：6月名义通胀超预期下滑，白银连续3周强于黄金

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16日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

6月名义通胀超预期下滑，白银连续3周强于黄金

- 1. 走势回顾：**当周金银联袂走高，白银维持强势驱动金银比价连续3周回落。持有成本两端同时回落，美元大跌对商品整体正向促进作用明显。
- 2. 宏观面：**当周，美6月名义通胀大幅回落带动市场风险偏好显著提升，市场对联储后续紧缩预期再度偏向乐观，美联储观察工具对来年降息预期升至8次，为联储6月点阵图预测值的一倍。预期差再度拉大后，后续修正将构成价格回调的动力。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金连续3周同时流出：黄金ETF持仓水平连续4周回落；投机资金再度主导当周反弹，纽期金总持仓逼近5月中旬水准。
- 4. 行情展望：**6月通胀数据再度激发市场做多热情，市场重新回到了碎片化数据导向推动市场情绪乐观的顶端，而也极有可能在7月联储FOMC会议前维持偏强运行态势。但仍需明确的是当前美国经济稳健且联储尚未认可停止加息之前，多达8次的降息幅度预测犹显夸张，后续修正难以避免。因而在此阶段，建议以波段低吸高抛为主，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，投机多头头寸短期依托纽期金1935为防守线持仓为主。

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	1953.70	1922.30	31.40	1.63%	伦敦银	美元/盎司	24.77	22.72	2.05	9.05%
黄金现货溢价	元/克	3.97	5.57	-1.60	-28.81%	白银现货溢价	元/千克	112	207	-95	-46.01%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	240546	235081	5465	2.32%	COMEX白银非商业多头持仓	张	51305	46433	4872	10.49%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	74792	71984	3013	4.37%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31013	28443	2570	9.04%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	914.66	915.26	-0.60	-0.07%	SLV 白银ETF持有量	吨	14259.24	14457.61	-198.37	-1.37%
美元指数		99.96	102.23	-2.26	-2.21%	美日汇率		138.79	142.17	-3.38	-2.38%
美国实际利率	%	1.59	1.79	-0.20	11.17%	标准普尔500指数		4505.42	4398.95	106.47	2.42%
美10年期国债收益率	%	3.83	4.06	-2.23	-5.67%	TED利差	%	0.08	0.10	-0.02	-18.57%
RJ/CRB商品价格指数		270.79	264.46	6.33	2.39%	金银比		78.87	84.63	-5.75	-6.80%
VIX波动率指数	%	13.34	14.83	-1.49	-10.05%	金油比		26.03	26.20	-0.17	-0.66%
道琼斯工业		34509.03	33737.88	774.15	2.29%	钯金期货	美元/盎司	1267.50	1240.00	27.50	2.22%

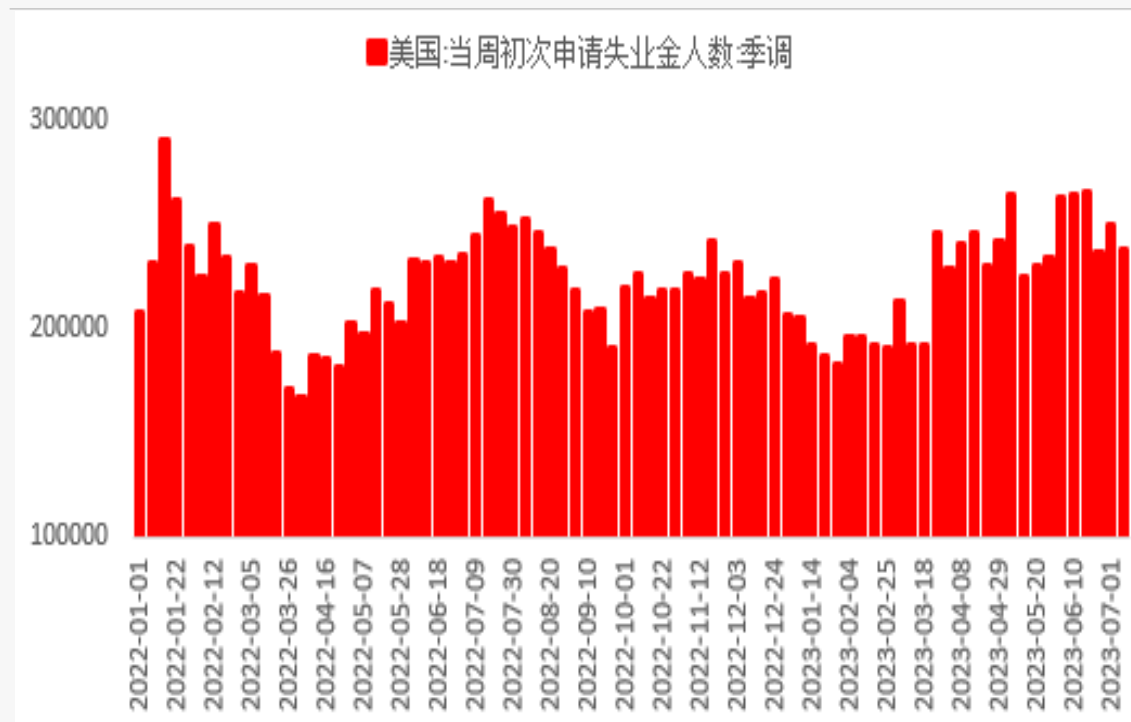
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

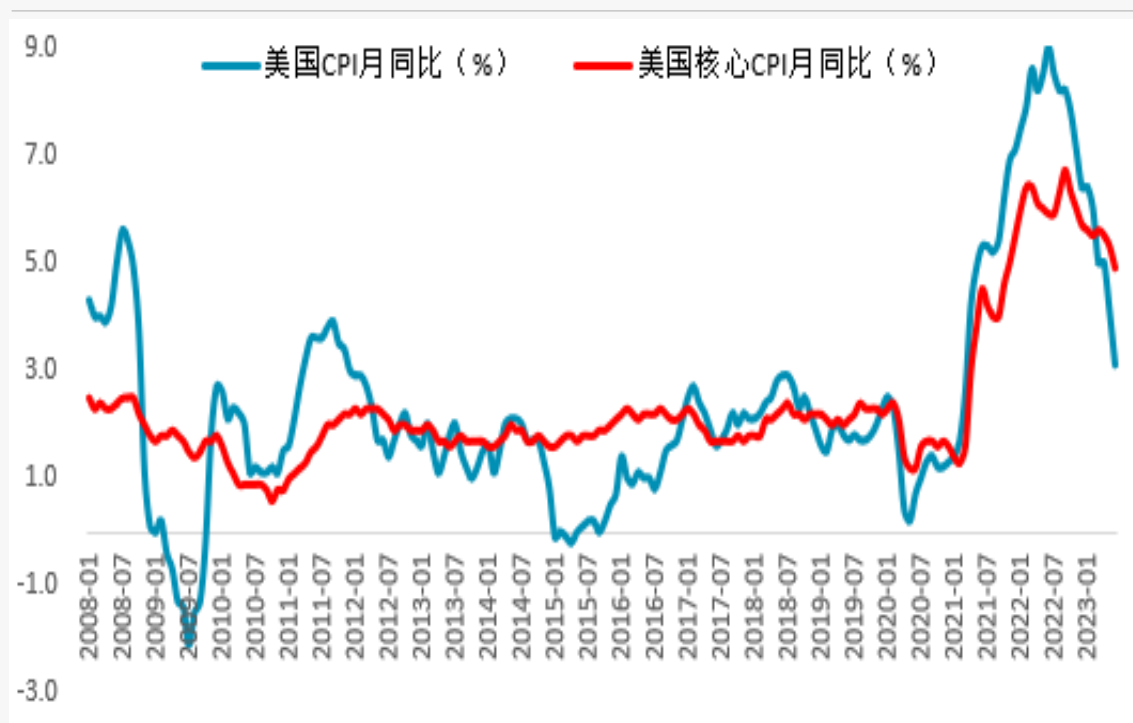


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至7月8日当周初请失业金人数为23.7万，低于预期及上修后的前值，再度开始走降。但考虑到假期因素，上述下降趋势能否延续尚存较大疑问。

美国经济数据

图2.2: 美国6月（核心）CPI年率

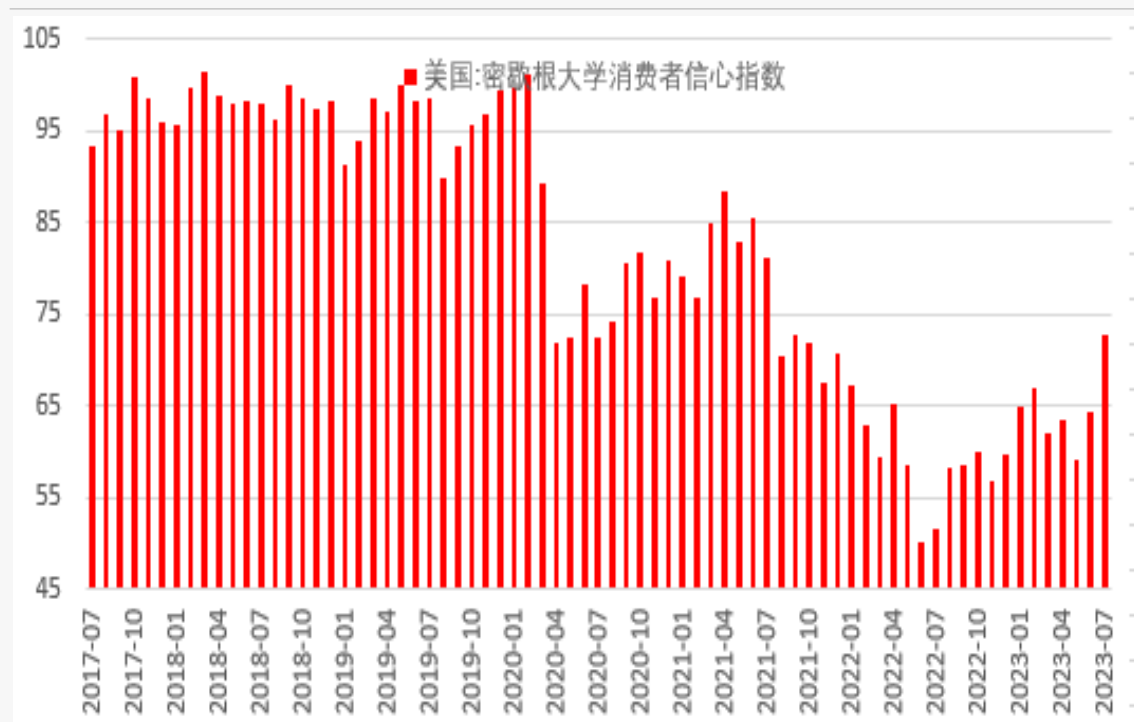


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国6月CPI年率大幅回落至3%一线，降幅明显，基数效应贡献绝大部分力量。核心CPI回落依然缓慢，特别是基数效应退散后，回落速率能否适配联储剩余两次加息预期值得关注。

美国经济数据

图2.3：美国7月密歇根大学消费者信心指数初值



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国7月密歇根大学消费者信心指数初值升至72.6，接近两年以来高位。其中1年期通胀率预期初值小幅升至3.4%，显示仍对后续通胀回归之路是否如近期数据般顺遂存在一定分歧。

6月CPI加速回落，市场降息预期再度转向乐观

本周，受6月CPI年率加速回落影响，市场降息预期迅速转向乐观。截至周五收盘，尽管加息预期再度追平联储点阵图，但降息预期激进提升至今年12月。

美联储观察工具显示，7月加息25基点预期概率持稳90%以上，11月加息25基点的概率也超过五成。叠加利率抬升造成的降息次数增加，总体降息预期定价也增至8次，为6月点阵图显示的2倍。

6月CPI加速回落，市场降息预期再度转向乐观

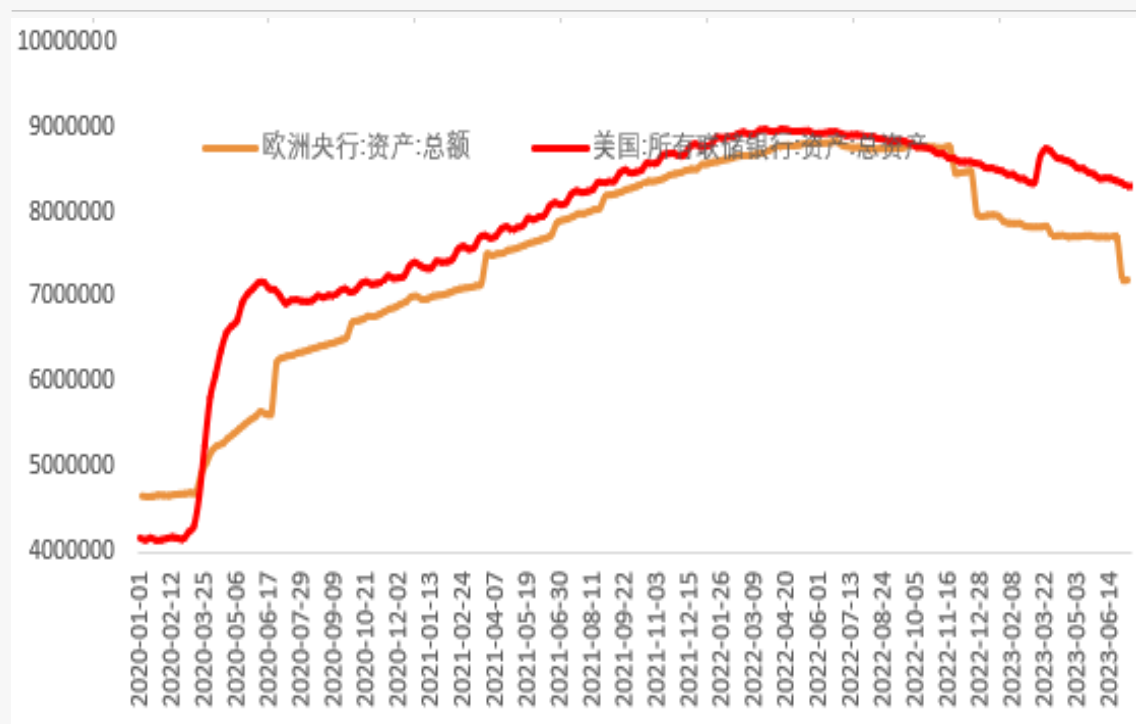
图2.4：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	250-275	275-300	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%	0.0%	0.0%	6.2%	82.7%	11.2%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	37.8%	53.1%	6.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	28.2%	49.0%	19.2%	1.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	16.6%	39.8%	32.3%	9.5%	0.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	6.6%	24.9%	37.1%	24.1%	6.3%	0.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	8.4%	26.1%	35.8%	22.4%	5.8%	0.5%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.1%	18.2%	31.5%	28.4%	13.2%	2.8%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.5%	16.5%	29.7%	28.8%	15.2%	4.2%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	11.2%	23.9%	29.2%	21.2%	9.0%	2.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.2%	2.3%	9.6%	21.5%	28.2%	22.7%	11.3%	3.4%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.4%	6.3%	16.1%	25.2%	25.2%	16.5%	7.0%	1.9%	0.3%	0.0%	0.0%	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7月12日，美、欧资产负债表同时收缩，欧央行缩表速率连续2周超美联储，令美元短期承压。

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

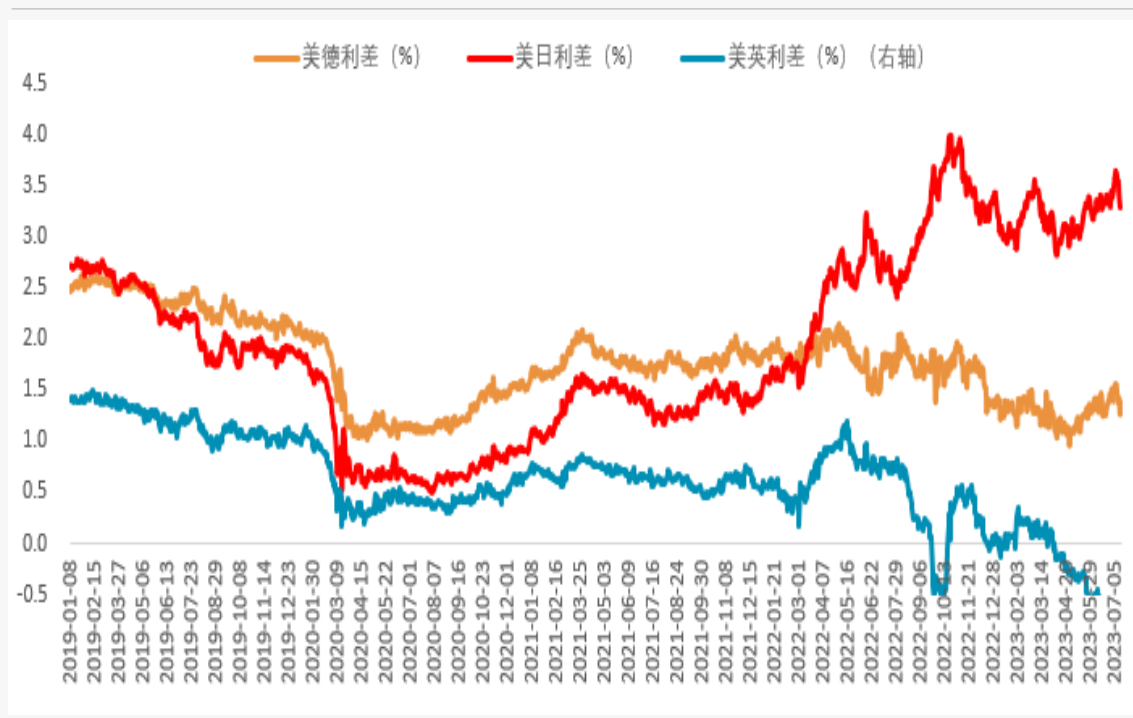


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至7月14日，名义利率与实际利率继续同步回落，名义利率重回4%下方，对贵金属影响偏正面。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

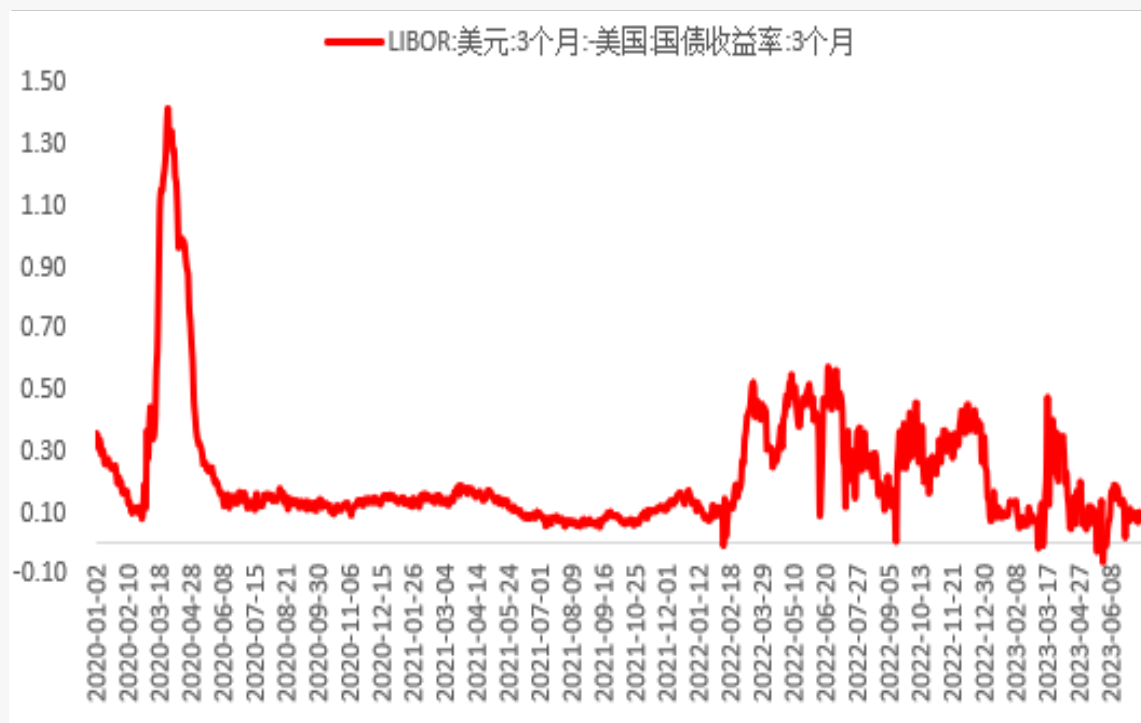


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至7月14日，美对德、日、英利差同时回落，令美元承压。

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至7月14日，泰德利差连续5周小幅回落，流动性压力持续缓解令美元承压。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求连续3周同步走弱：黄金ETF持仓水平连续4周回落，白银ETF持仓水平连续3周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

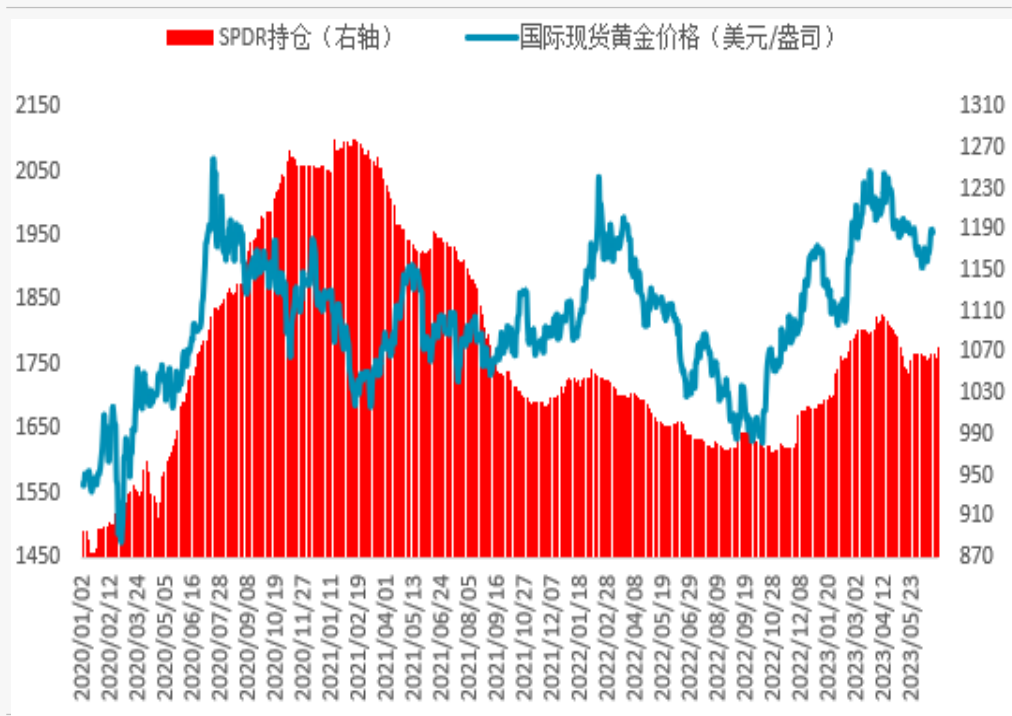
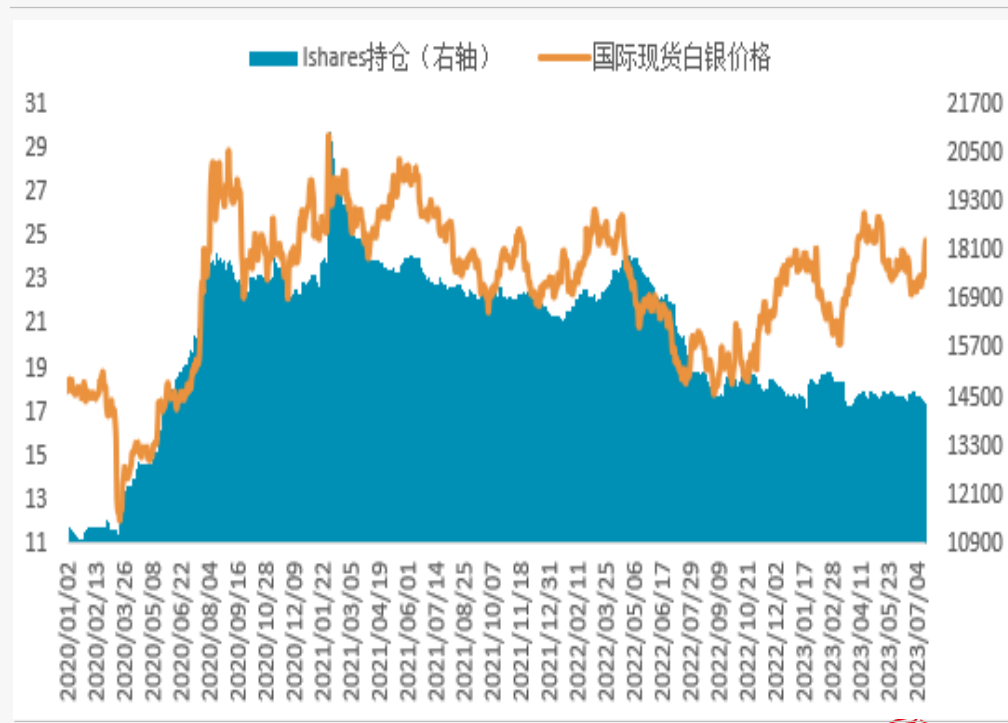


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止7月14日的数据显示，纽期金持仓量49.98万张，较7月7日增加36716张，较7月11日增加16657张；纽期银持仓量14.24万张，较7月7日增加22689张，较7月11日增加22145张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机净多持仓同时增加，二者投机多头均跑赢投机空头。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

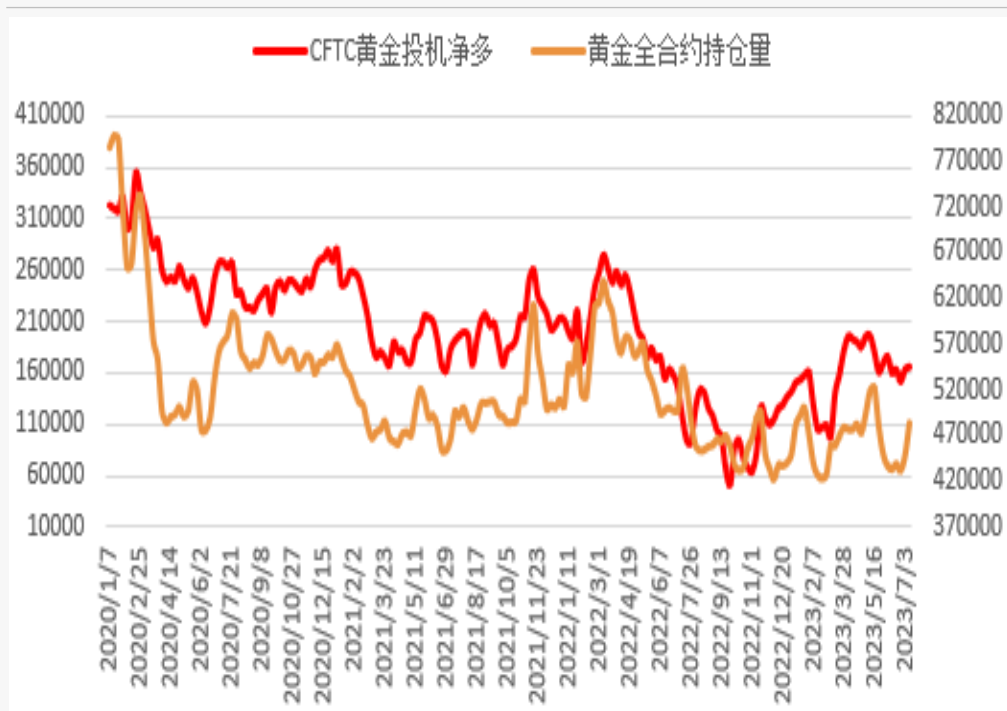
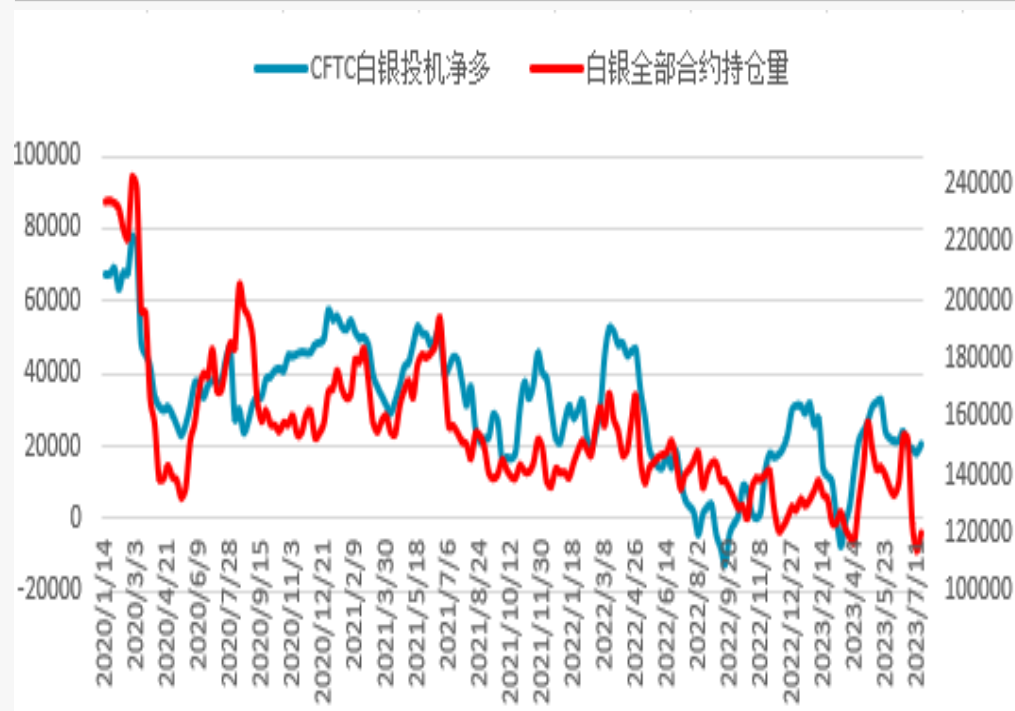


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价连续2周升值，外盘金银价格显著反弹，国内买盘边际转弱，金银溢价大幅走弱。

图5.1：黄金溢价

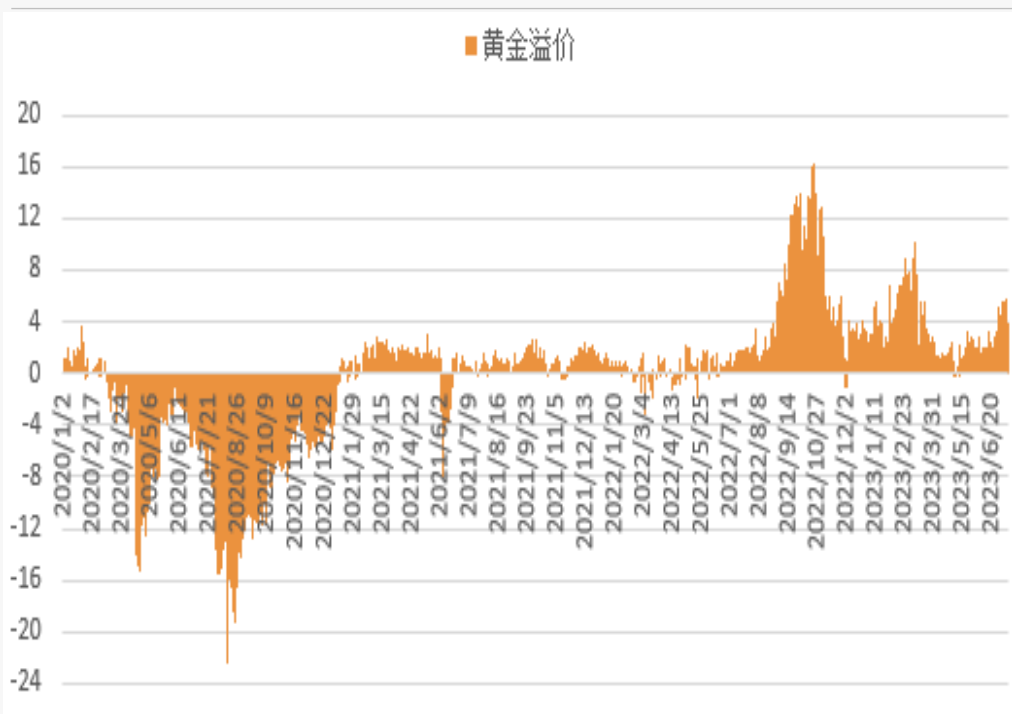
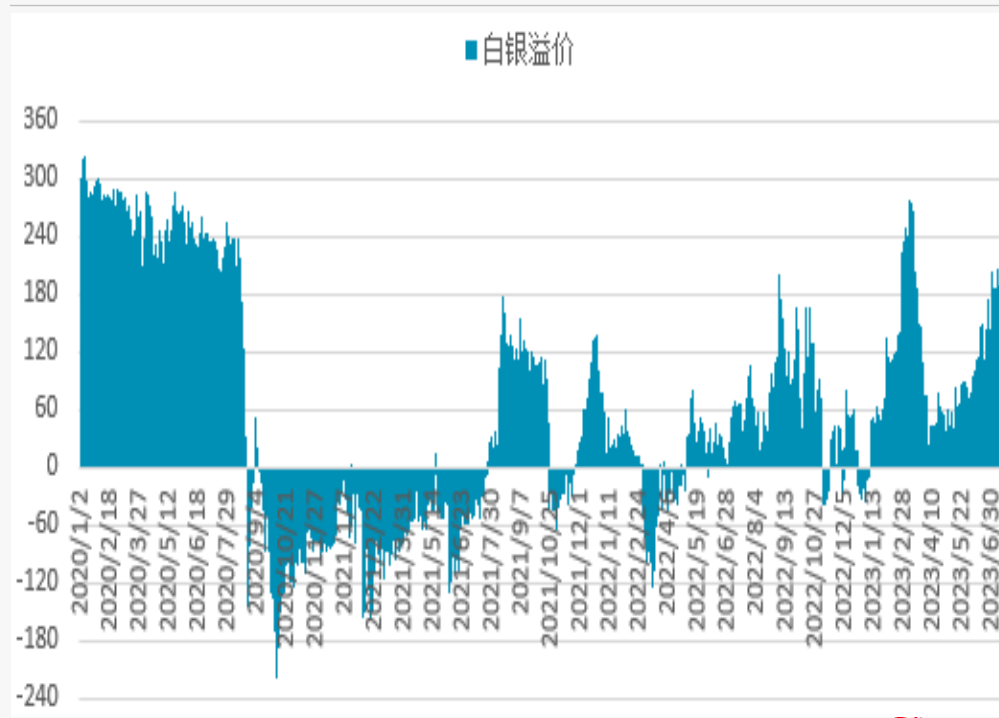


图5.2：白银溢价



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

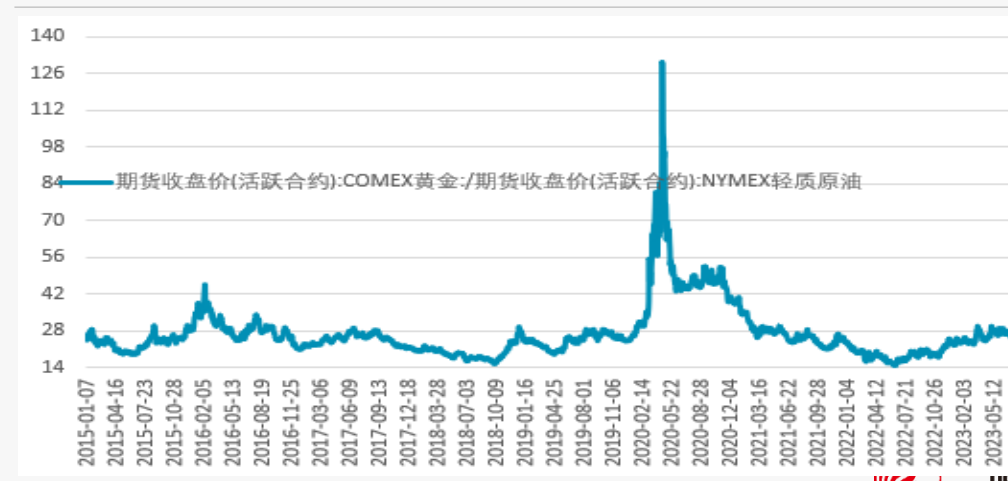


本周，伦敦金银比、金油比连续3周回落，而银铜比连续3周回升。美国6月CPI超预期回落令市场风险偏好回归，风险资产持续强于避险资产，白银高波动特性彰显。

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26.43，短期支撑22.72，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 (7.17-7.21)

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
2023/7/17	欧央行行长拉加德发表讲话。
2023/7/18	美国6月零售销售月率(%)
2023/7/19	美国6月新屋开工及营建许可初值 (万户)
2023/7/20	美联储公布经济状况褐皮书
	美国截至7月15日当周初请失业金人数(万)
	美国6月谘商会领先指标

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