

# 贵金属：风险事件落地推动持有成本抬升，贵金属连续2周冲高回落

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30日



# 风险事件落地推动持有成本抬升，贵金属连续2周冲高回落

- 1. 走势回顾：**当周金银价格连续两周冲高回落，金银比价持续回升。持有成本两端同时走高，令贵金属承压。
- 2. 宏观面：**当周，宏观面风险事件云集，美、欧、日议息会议相继结束，欧央行紧缩态度趋软叠加美国二季度经济增速远超预期逆转金银此前反弹走势。但预计在8月末杰克逊霍尔世界央行年会前，市场运行仍将呈现数据依赖特征，通过影响紧缩预期变化带动持有成本波动，进而影响贵金属价格。
- 3. 资金面：**当周，白银配置资金连续5周流出而黄金再度开始流出；金银投机多头有所回吐，但相较上周流入幅度而言比较有限。
- 4. 行情展望：**7月联储FOMC会议仍未就本轮加息周期作出定论，市场重回数据依赖模式相应将放大市场波动。大的方向上，市场至少需要9月点阵图对后续路径作出指引，除非终值利率继续出现上移，否则对市场利空打压幅度将有限。此外，需要注意的是非美经济预期的变化将对其紧缩预期施加影响进而影响美元。操作上，鉴于市场总体震荡走高态势未变，交易尤需踏准节奏。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1938为防守线持仓为主。

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

# 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 | 1954.25  | 1960.60  | -6.35  | -0.32% | 伦敦银            | 美元/盎司 | 24.23    | 24.73    | -0.51  | -2.04% |
| 黄金现货溢价         | 元/克   | 8.22     | 5.14     | 3.08   | 59.95% | 白银现货溢价         | 元/千克  | 189      | 136      | 54     | 39.63% |
| COMEX黄金非商业多头持仓 | 张     | 248229   | 263740   | -15511 | -5.88% | COMEX白银非商业多头持仓 | 张     | 72786    | 76420    | -3634  | -4.76% |
| COMEX黄金非商业空头持仓 | 张     | 74590    | 70392    | 4198   | 5.96%  | COMEX白银非商业空头持仓 | 张     | 35861    | 32558    | 3303   | 10.14% |
| SPDR 黄金ETF持有量  | 吨     | 912.93   | 919.00   | -6.07  | -0.32% | SLV 白银ETF持有量   | 吨     | 14050.89 | 14099.41 | -48.52 | -0.34% |
| 美元指数           |       | 101.71   | 101.09   | 0.63   | 0.62%  | 美日汇率           |       | 141.17   | 141.79   | -0.63  | -0.44% |
| 美国实际利率         | %     | 1.58     | 1.49     | 0.09   | 6.04%  | 标准普尔500指数      |       | 4582.23  | 4536.34  | 45.89  | 1.01%  |
| 美10年期国债收益率     | %     | 3.96     | 3.84     | 0.12   | 3.13%  | TED利差          | %     | 0.11     | 0.11     | 0.00   | 0.62%  |
| RJ/CRB商品价格指数   |       | 280.48   | 276.48   | 4.00   | 1.45%  | 金银比            |       | 80.67    | 79.28    | 1.39   | 1.75%  |
| VIX波动率指数       | %     | 13.33    | 13.60    | -0.27  | -1.99% | 金油比            |       | 24.28    | 25.56    | -1.28  | -5.16% |
| 道琼斯工业          |       | 35459.29 | 35227.69 | 231.60 | 0.66%  | 钯金期货           | 美元/盎司 | 1241.50  | 1288.50  | -47.00 | -3.65% |

资料来源: Wind、一德宏观战略部

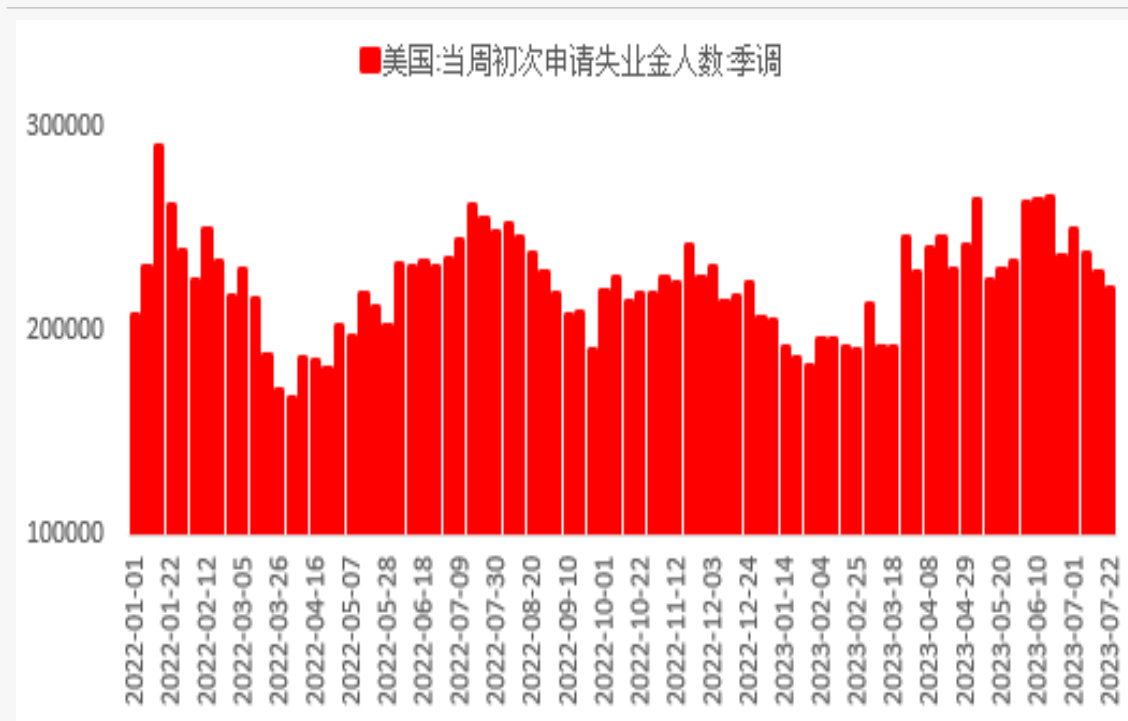
02

# 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

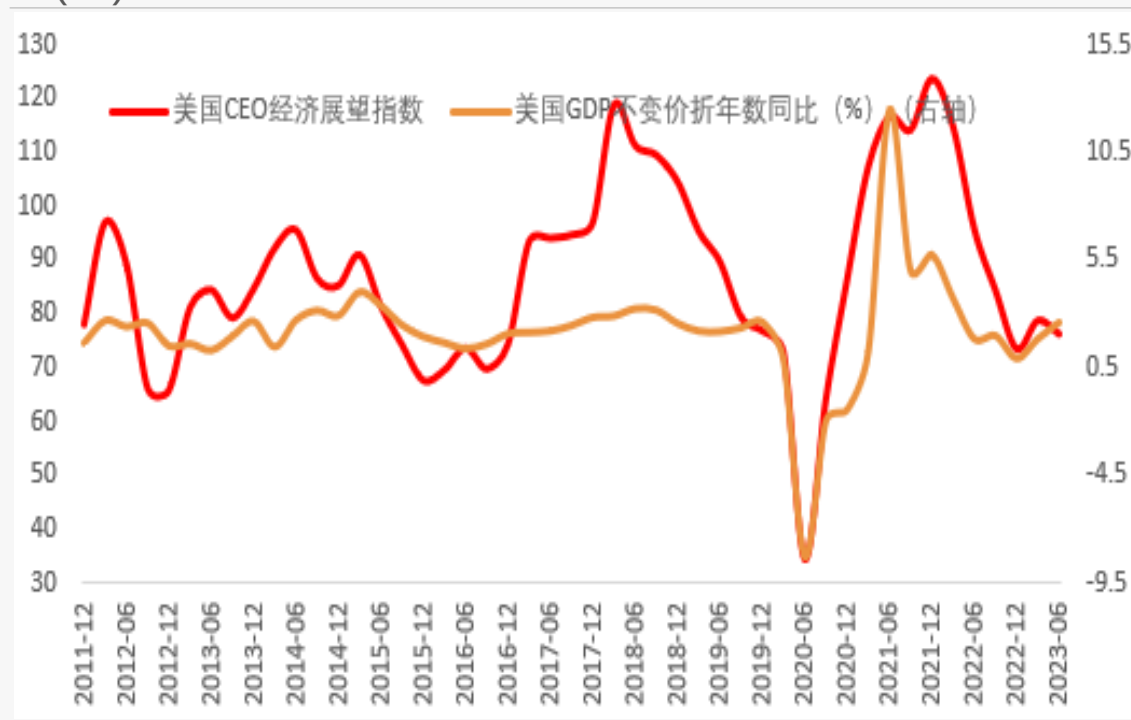


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至7月22日当周初请失业金人数为22.1万，低于预期及前值，连续3周回落。总体来看，就业市场过热态势尽管有所缓解，但总体仍然维持强势，为联储持续紧缩背景下仍然实现经济软着陆增添了信心。

# 美国经济数据

图2.2: 美国CEO经济展望指数与二季度GDP不变价折年数同比 (%)



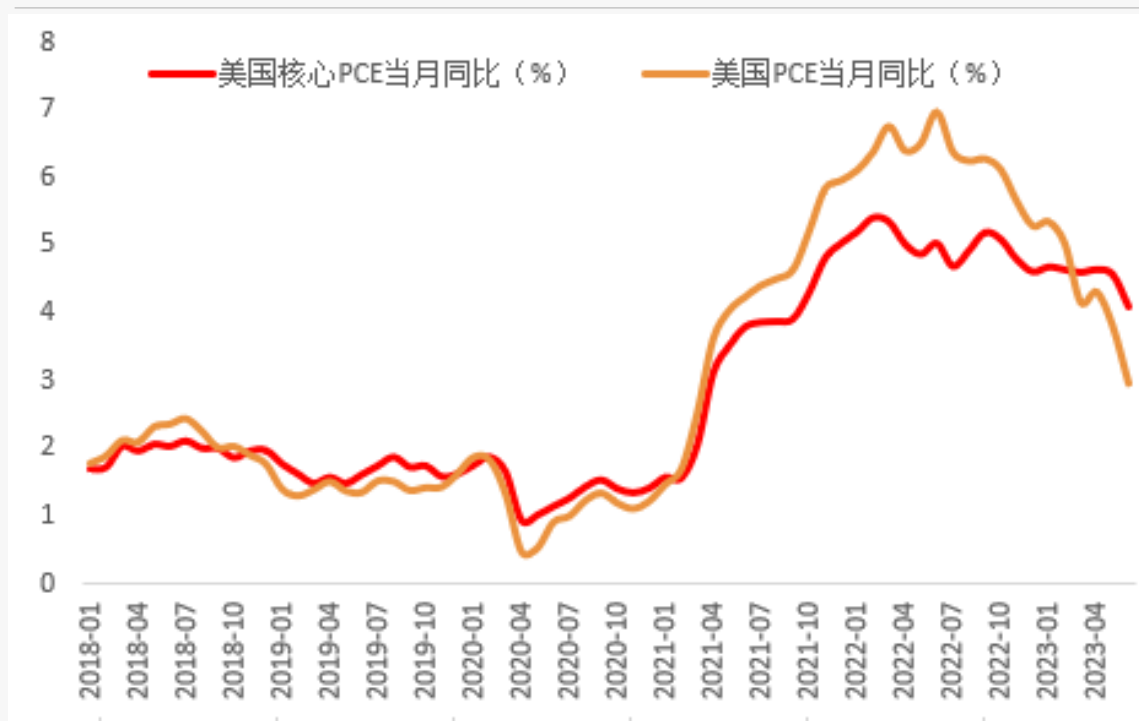
美国二季度实际GDP不变价折年数同比升至2.56%，好于前值及预期。分项贡献情况看，除投资贡献扩大外，消费、净出口及政府支出贡献全面下滑，总量数据短期强势难掩后续下行隐忧。

资料来源: Wind、一德宏观战略部



# 美国经济数据

图2.3: 美国（核心）PCE物价指数年率（%）

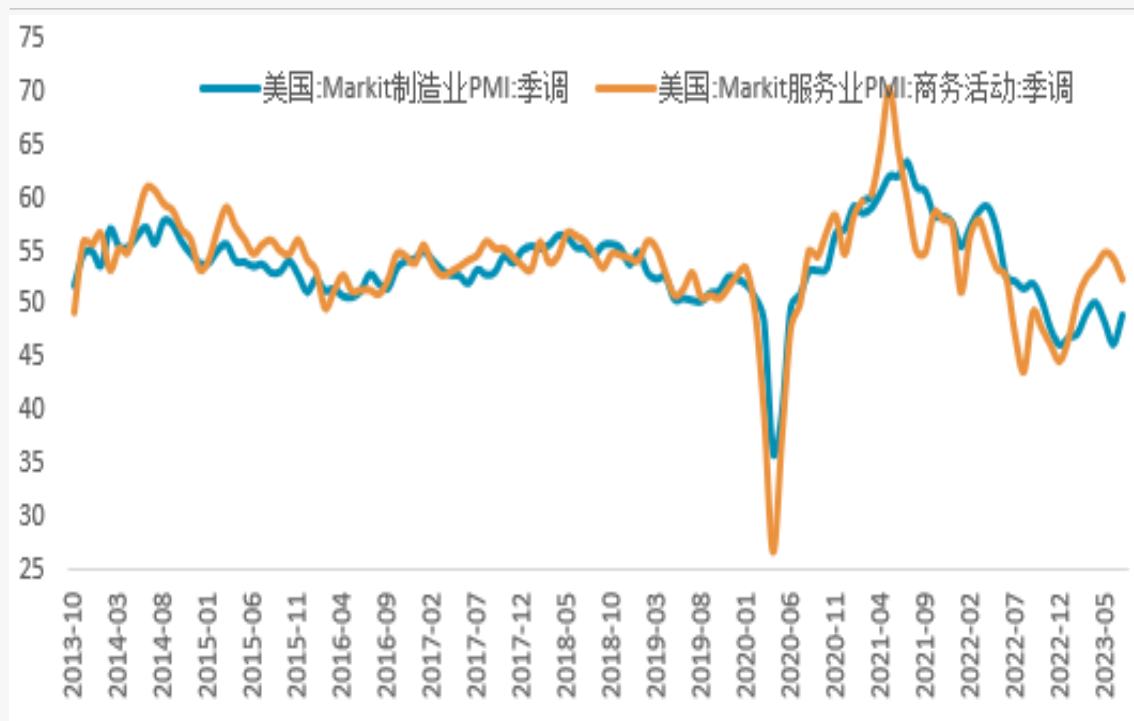


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国6月PCE物价指数年率及核心年率同步走低，前者跌破3%，后者同步回落至4.1%。分项数据看，其放缓主要由机票、二手车价格下降推动，尽管呈现了与CPI类似的下滑趋势，但核心数据显示距离联储调控目标2%仍有距离。

# 美国经济数据

图2.4：美国7月制造业与服务业PMI初值（%）



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国7月Markit制造业与服务业PMI初值一升一降，同超市场预期。分项指数层面，后者价格分项指数有所回落，为通胀高企持续缓解提供信心。

## 7月FOMC会议结束，市场延续乐观预期

当周，美联储7月FOMC如期加息25基点，主席鲍威尔发言对未来政策路径保持开放性，被市场解读为鸽派。受此影响，市场加息预期变化不大，仍然与联储6月点阵图存在50基点的差距。

美联储观察工具显示，9月加息25基点概率仅为20%，年内11月加息25基点概率最大，也不足三成，来年总体降息预期持稳于5次。

# 7月FOMC会议结束，市场延续乐观预期

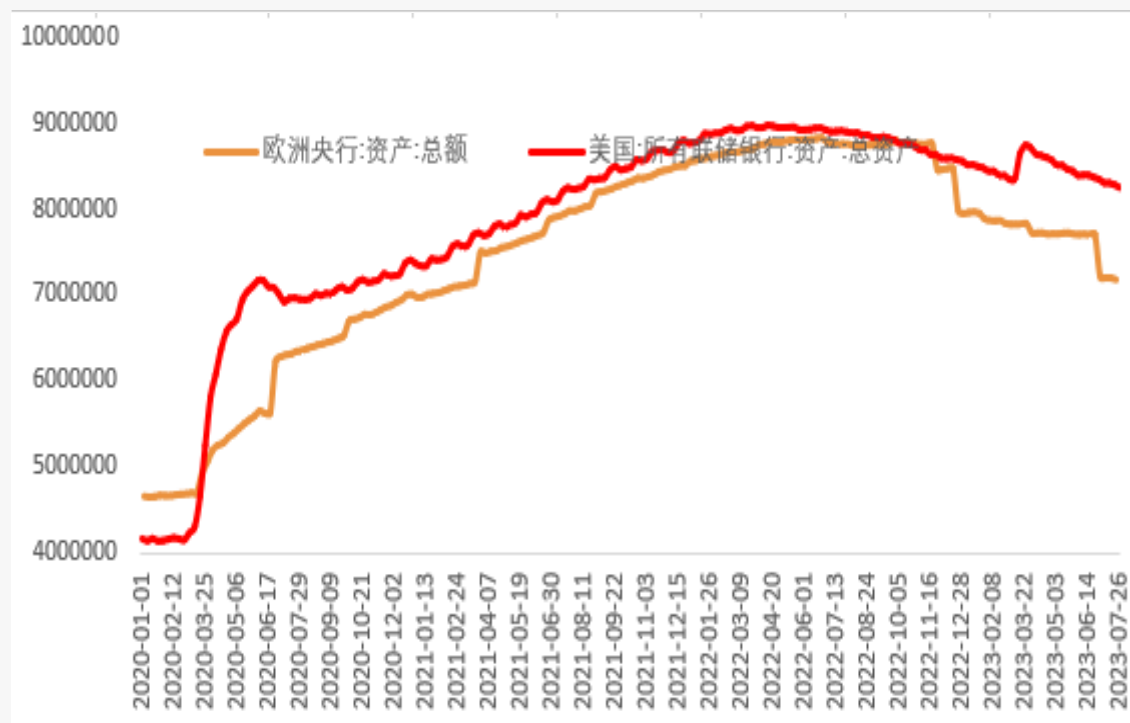
图2.5：美联储未来加息概率总表

| MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE          | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 2023/9/20             |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 80.0%   | 20.0%   | 0.0%    |
| 2023/11/1             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 67.1%   | 29.7%   | 3.2%    |
| 2023/12/13            | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 8.9%    | 62.1%   | 26.2%   | 2.8%    |
| 2024/1/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.4%    | 23.2%   | 52.5%   | 19.9%   | 2.0%    |
| 2024/3/20             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 1.0%    | 11.1%   | 35.5%   | 38.8%   | 12.4%   | 1.2%    |
| 2024/5/1              | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.8%    | 8.9%    | 30.2%   | 38.1%   | 18.2%   | 3.6%    | 0.3%    |
| 2024/6/19             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 4.0%    | 17.3%   | 33.3%   | 30.2%   | 12.4%   | 2.3%    | 0.2%    |
| 2024/7/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 2.9%    | 13.4%   | 28.6%   | 31.1%   | 17.7%   | 5.3%    | 0.8%    | 0.0%    |
| 2024/9/25             | 0.0%    | 0.2%    | 2.3%    | 11.1%   | 25.2%   | 30.6%   | 20.6%   | 8.0%    | 1.8%    | 0.2%    | 0.0%    |
| 2024/11/6             | 0.1%    | 1.7%    | 8.6%    | 21.3%   | 29.1%   | 23.4%   | 11.5%   | 3.5%    | 0.6%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2024/12/18            | 1.2%    | 6.3%    | 17.0%   | 26.4%   | 25.3%   | 15.6%   | 6.3%    | 1.6%    | 0.3%    | 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2.6: 美欧资产负债表



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截止7月26日, 美、欧资产负债表同时收缩, 美联储缩表速率依然快于欧央行, 对美元支撑明显。

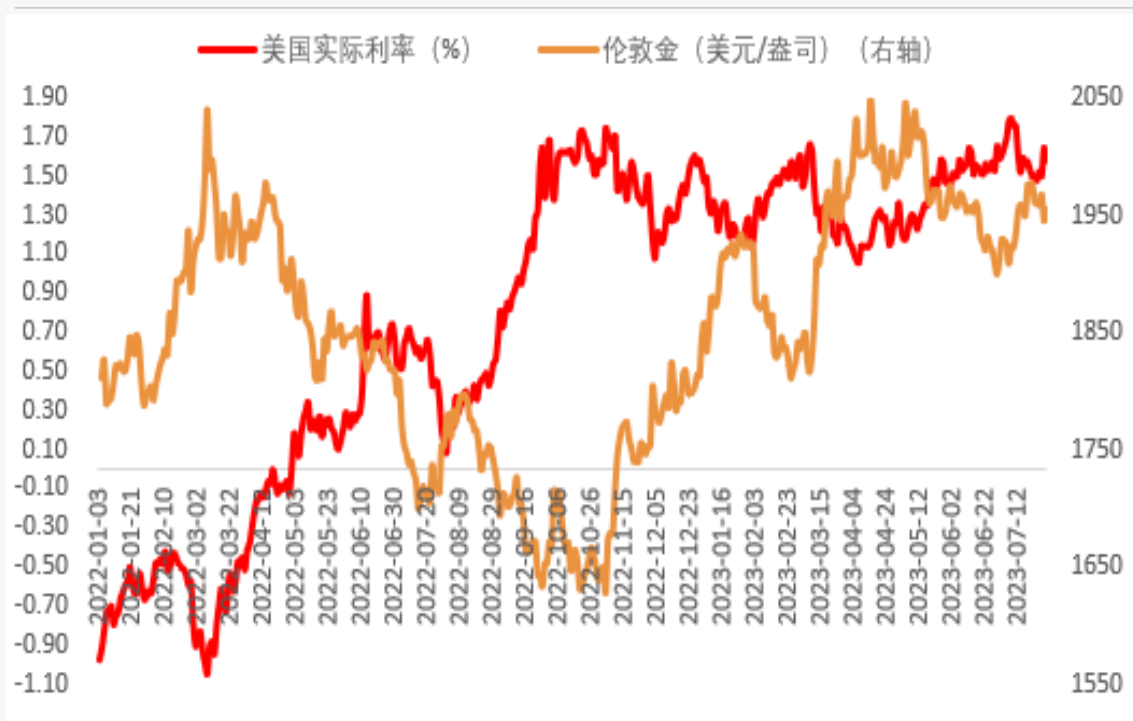
03

# 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

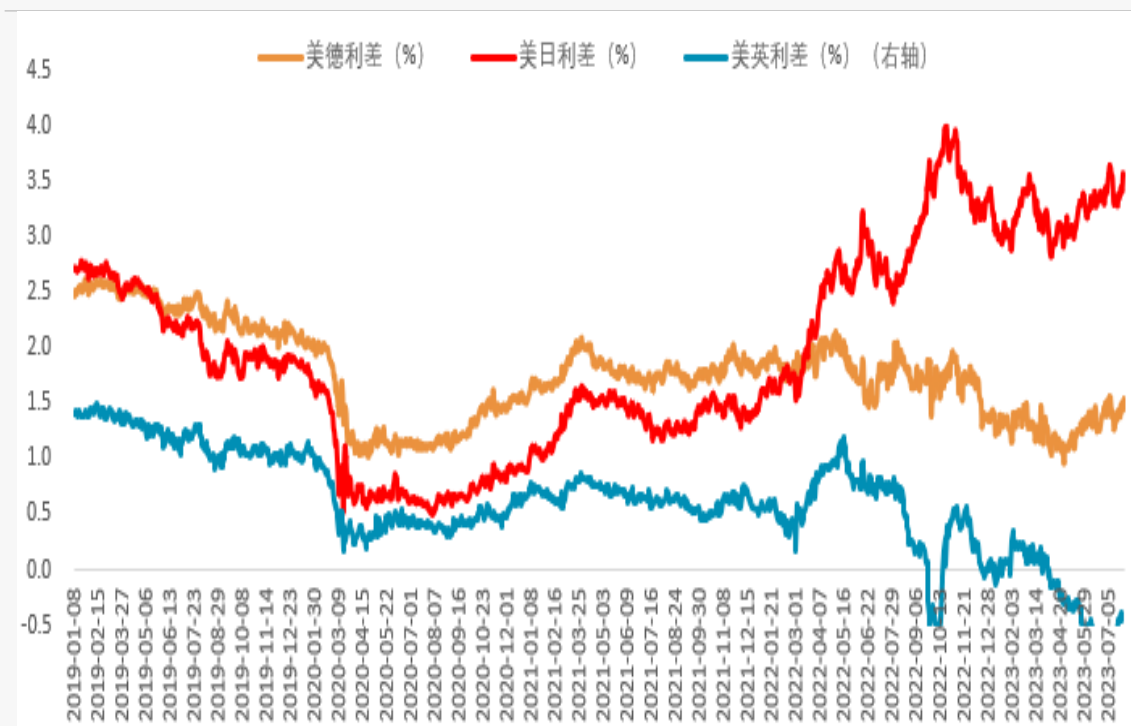


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至7月28日，实际利率与名义利率同时走高，盈亏平衡通胀率小幅走高，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



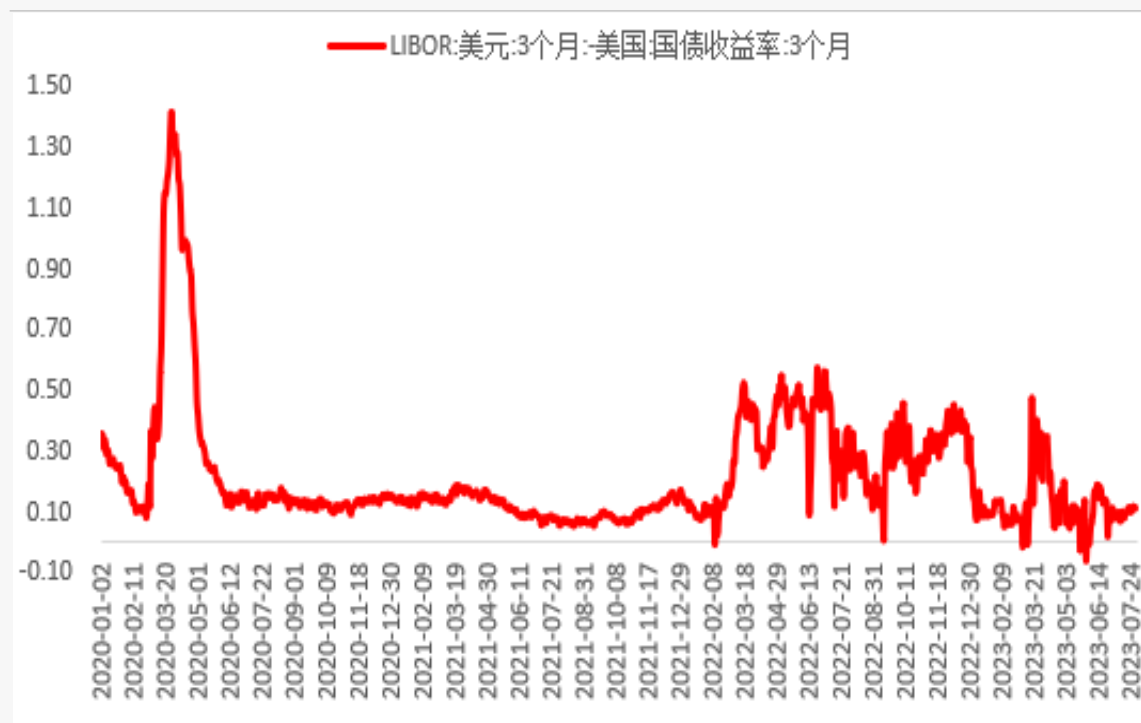
资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至7月28日, 美对德、日、英利差同时回升, 对美元支撑明显。



# 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28日, 泰德利差微幅走升, 连续2周反弹, 对美元形成支撑。

04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

当周，金银投资需求再度趋于一致：黄金ETF持仓水平开始回落，白银ETF持仓水平已连续5周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

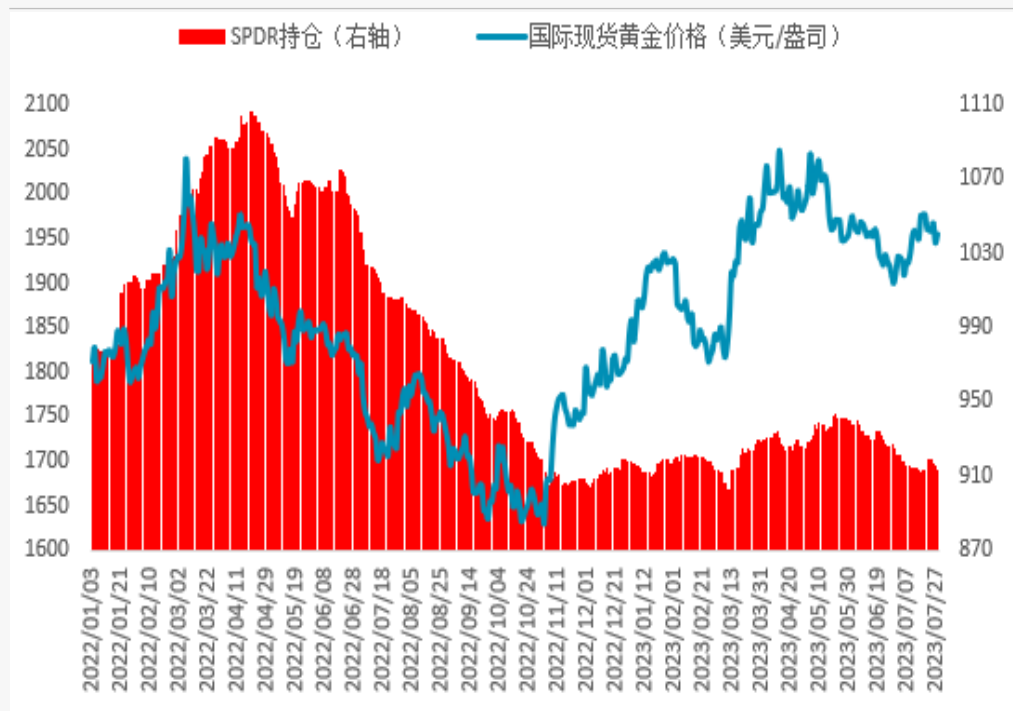
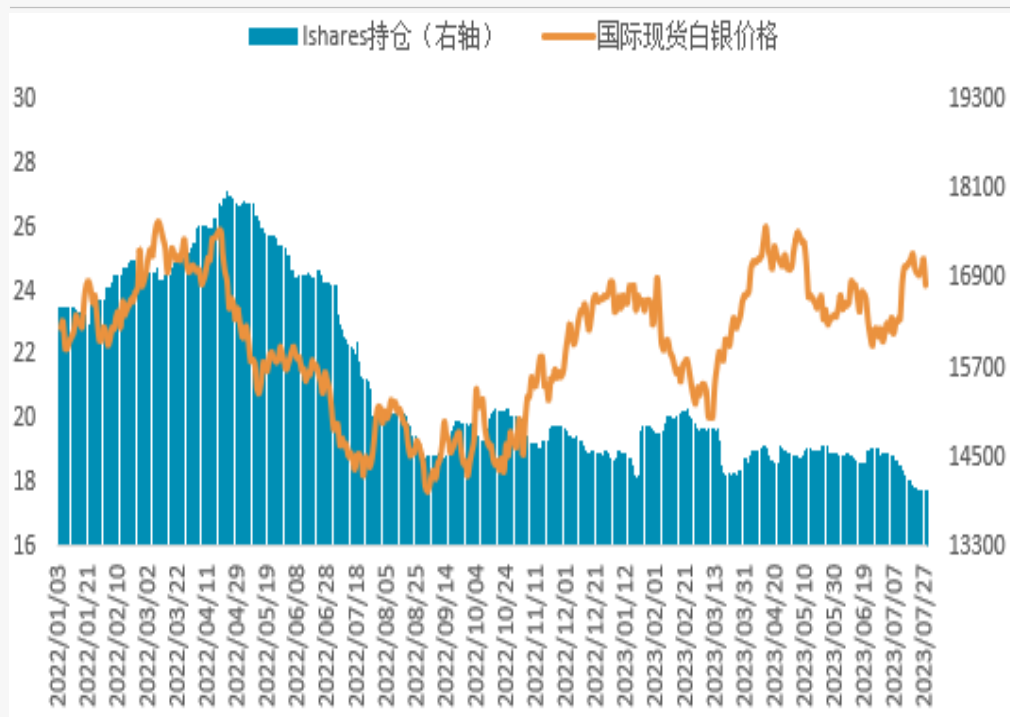


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止7月28日的数据显示，纽期金持仓量44.82万张，较7月21日减少31173张，较7月25日减少28007张；纽期银持仓量14.34万张，较7月21日减少5211张，较7月25日减少3464张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机净多持仓同时多减空增，但仍高于上周巨幅流入前水平。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

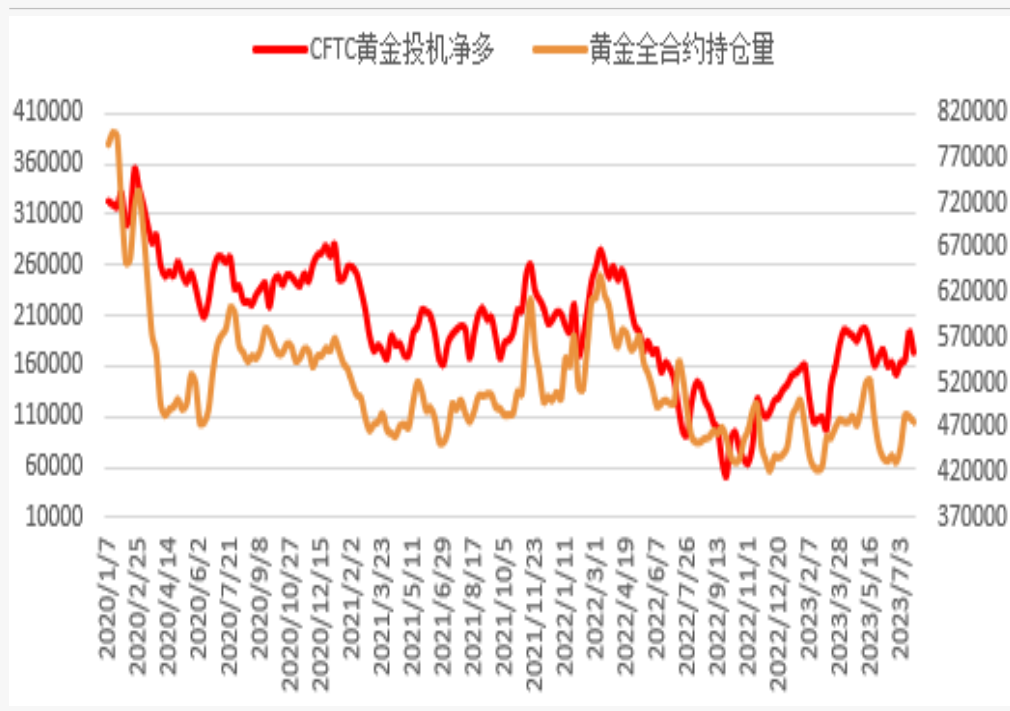
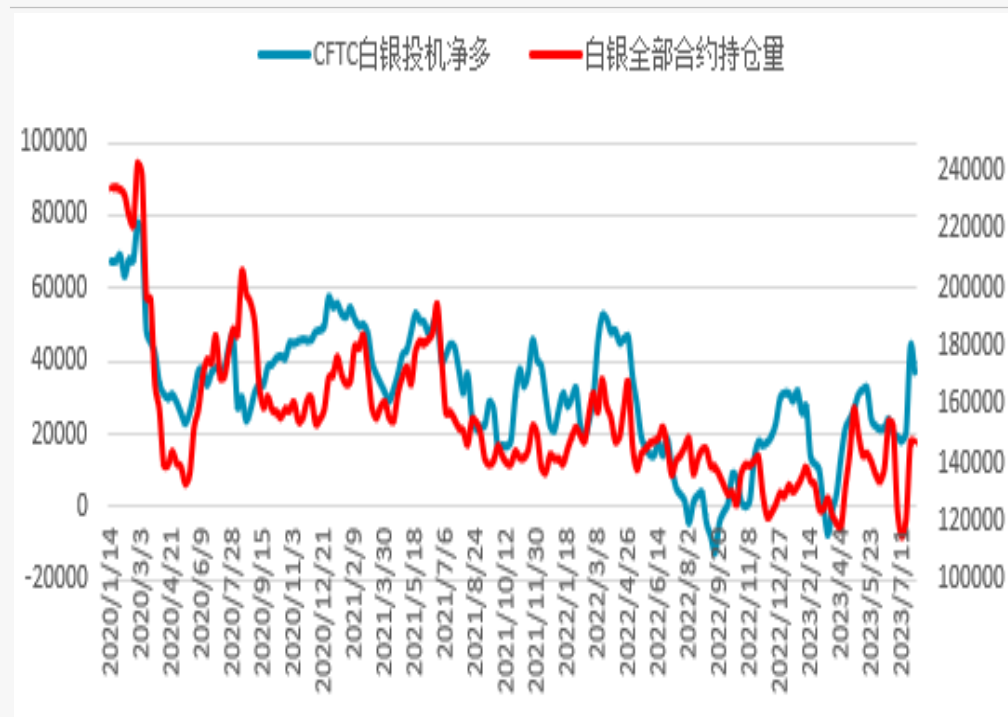


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价小幅升值，外盘金银价格连续2周冲高回落，国内买盘持续转强，金银溢价连续2周回升。

图5.1：黄金溢价

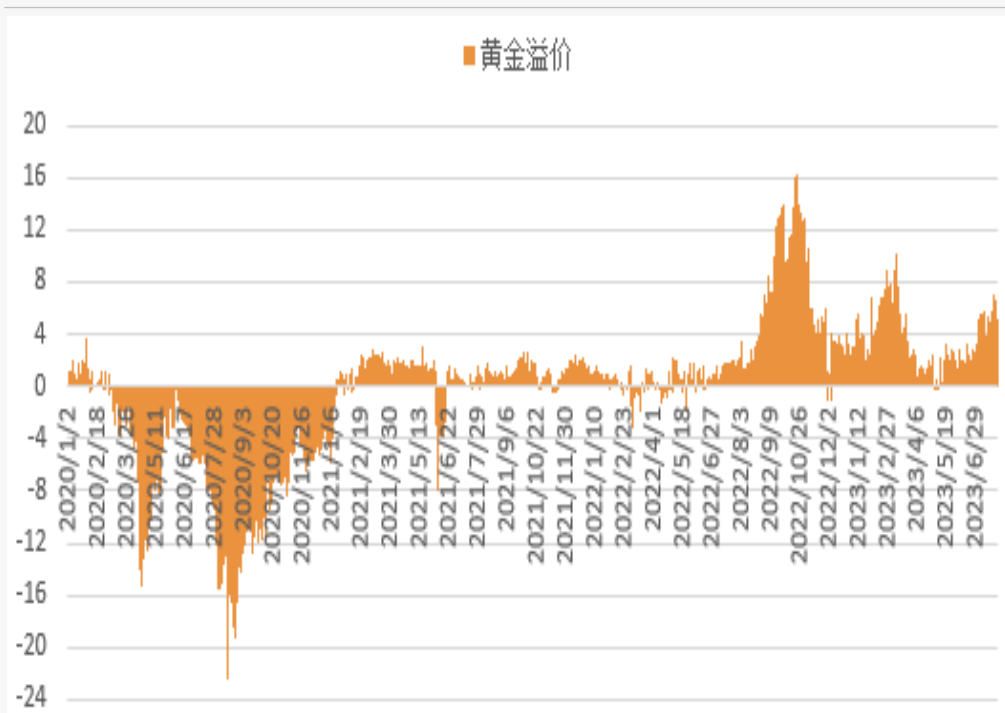
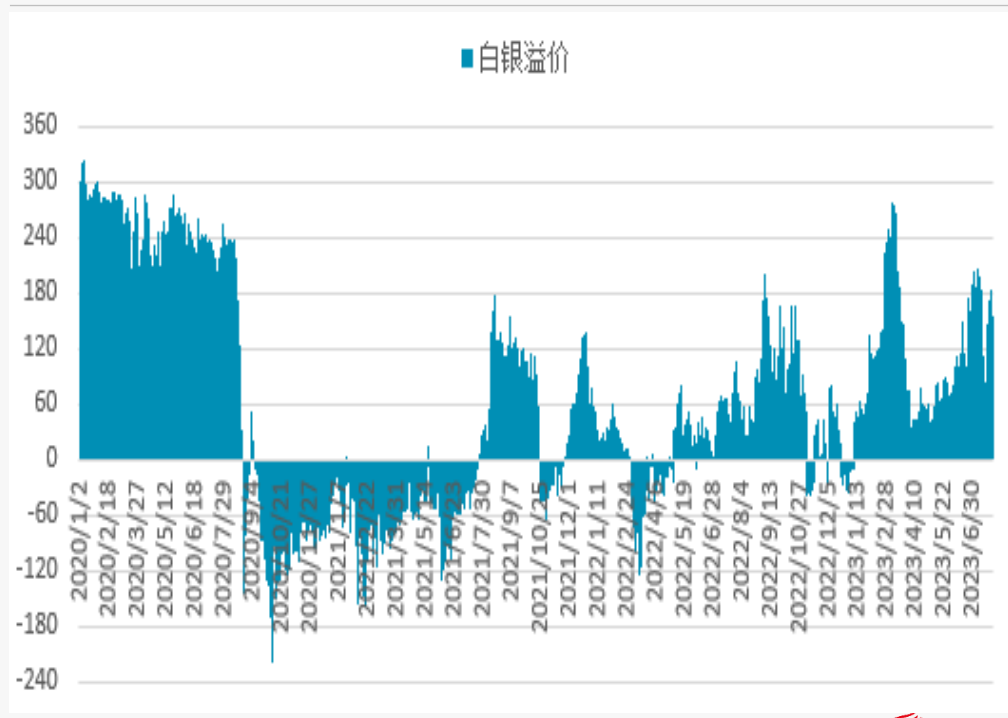


图5.2：白银溢价



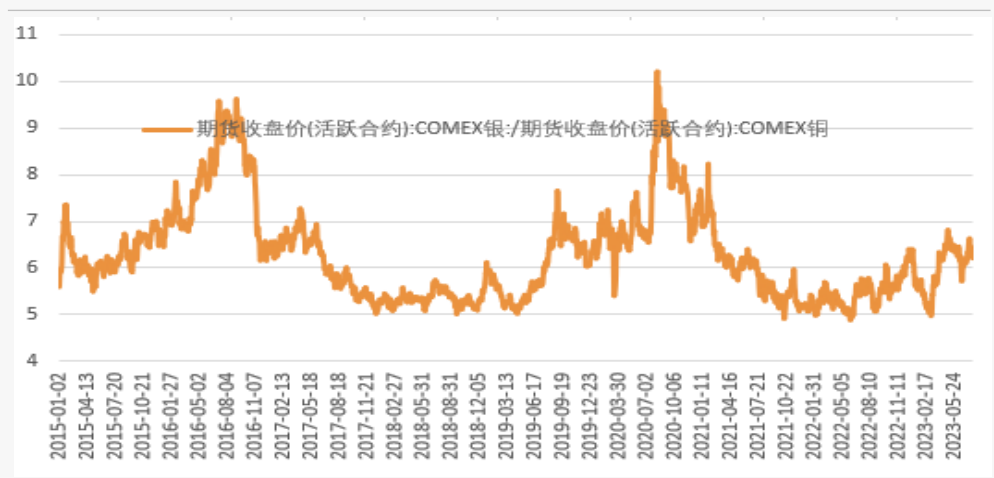
资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

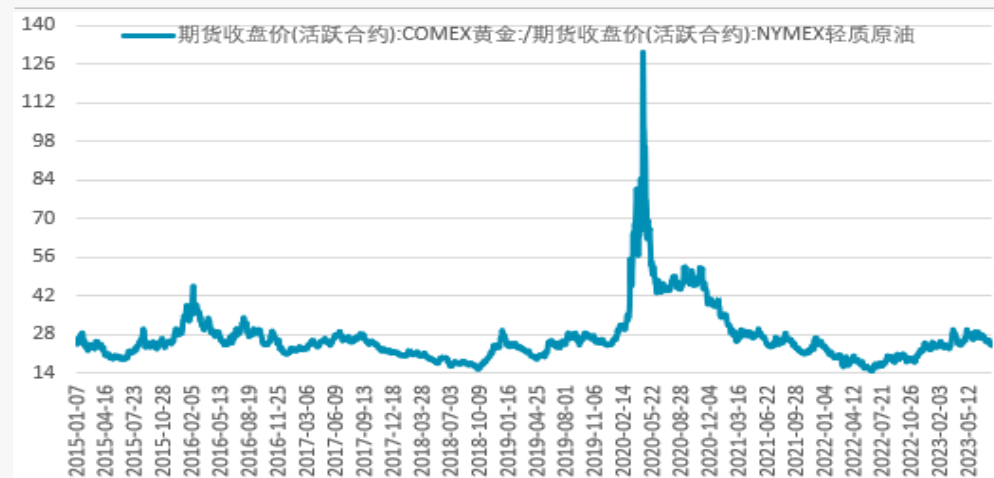


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比连续2周回升，金油比连续5周回落，而银铜比开始回落，受美国二季度GDP超预期增长提振，风险资产显著走强，持续强于避险资产。

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2012，短期支撑1938，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25.07，短期支撑23.31，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 (7.31-8.4)

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               |
|-----------|---------------------------|
| 2023/7/31 | 欧元区7月 (核心) HICP年率初值 (%)   |
|           | 欧元区二季度GDP年率初值 (%)         |
| 2023/8/1  | 美国7月ISM制造业PMI (%)         |
|           | 美国6月JOLTs职位空缺(万)          |
| 2023/8/2  | 美国7月ADP就业人数变动(万)          |
| 2023/8/3  | 美国截至7月29日当周初请失业金人数(万)     |
|           | 美国7月ISM非制造业PMI (%)        |
|           | 英国央行利率决议及行长新闻发布会          |
| 2023/8/4  | 美国7月季调后非农就业人口变动 (万人) 及失业率 |

# 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](http://www.ydqh.com.cn)