

贵金属：美国信用评级被下调，贵金属 价格连续3周回落

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8月6日



美国信用评级被下调，贵金属价格连续3周回落

- 1. 走势回顾：**当周金银价格连续3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，评级机构对美债降级的消息未能激发市场避险情绪，反而是美国财政部公布超预期举债计划推动美债利率持续走高。随后，数据依赖特征再度影响市场，低于预期的非农数据驱动持有成本两端回落，金银企稳。此外，联储2023年票委提及考虑终值利率高度问题，是否为停止加息铺垫需要进一步追踪其他票委表态。
- 3. 资金面：**当周，白银配置资金连续6周流出而黄金连续2周流出；金银投机多头继续回吐，需要注意的是**白银投机净多持仓与价格背离的情况可能会引发投机资金进一步出清。**
- 4. 行情展望：**非农数据公布后，参考下半年3次市场表现，市场均短期扭转此前运行趋势，关注金银价格能否迎来企稳修复。但鉴于核心通胀下行趋势混沌，联储能否就此结束加息并迅速转向降息尚存不确定性，因而预计在明确指引出现前，贵金属市场仍以震荡运行为主，反弹修复后不排除数据打压市场乐观预期修正引发进一步回调的可能。操作上，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，投机交易周中离场后暂观望为主。

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	1942.45	1954.25	-11.80	-0.60%	伦敦银	美元/盎司	23.45	24.23	-0.78	-3.20%
黄金现货溢价	元/克	8.21	8.22	-0.01	-0.12%	白银现货溢价	元/千克	213	189	23	12.29%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	238985	248229	-9244	-3.72%	COMEX白银非商业多头持仓	张	68463	72786	-4323	-5.94%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	74061	74590	-529	-0.71%	COMEX白银非商业空头持仓	张	37632	35861	1771	4.94%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	906.00	912.93	-6.93	-0.76%	SLV 白银ETF持有量	吨	13965.09	14050.89	-85.80	-0.61%
美元指数		102.00	101.71	0.29	0.29%	美日汇率		141.76	141.17	0.59	0.42%
美国实际利率	%	1.67	1.58	0.09	5.70%	标准普尔500指数		4478.03	4582.23	-104.20	-2.27%
美10年期国债收益率	%	4.05	3.96	0.09	2.27%	TED利差	%	0.09	0.11	-0.02	-19.43%
RJ/CRB商品价格指数		279.46	280.48	-1.02	-0.36%	金银比		82.83	80.67	2.16	2.68%
VIX波动率指数	%	17.10	13.33	3.77	28.28%	金油比		23.94	24.28	-0.34	-1.40%
道琼斯工业		35065.62	35459.29	-393.67	-1.11%	钯金期货	美元/盎司	1254.50	1241.50	13.00	1.05%

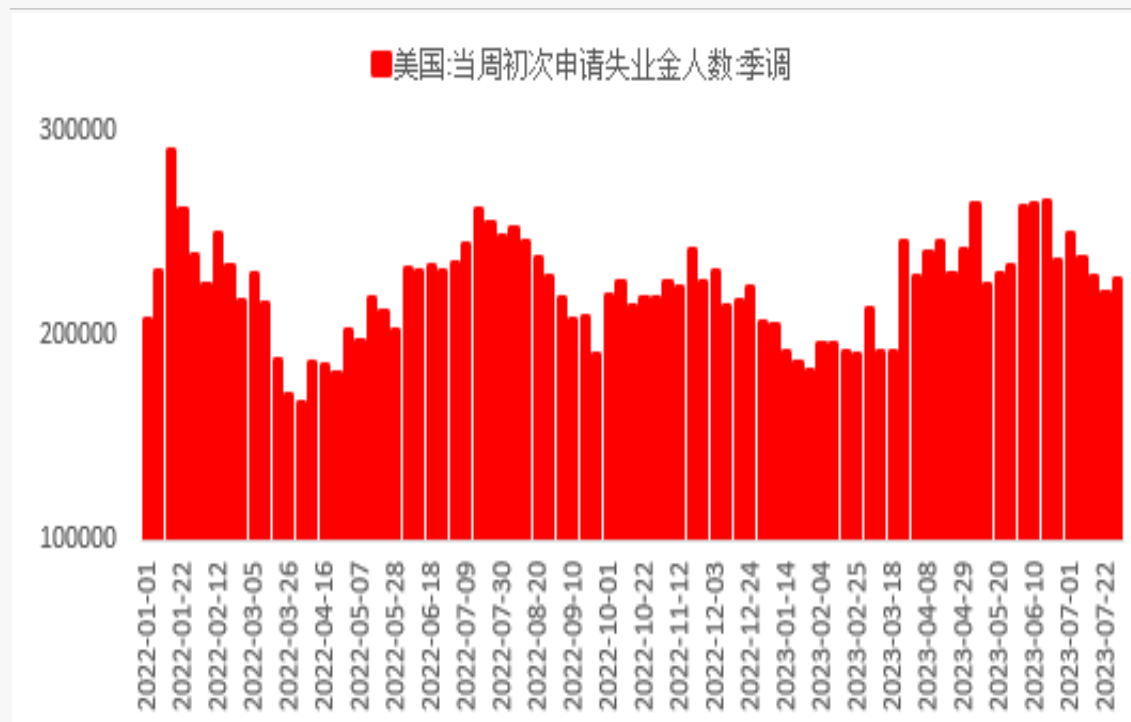
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

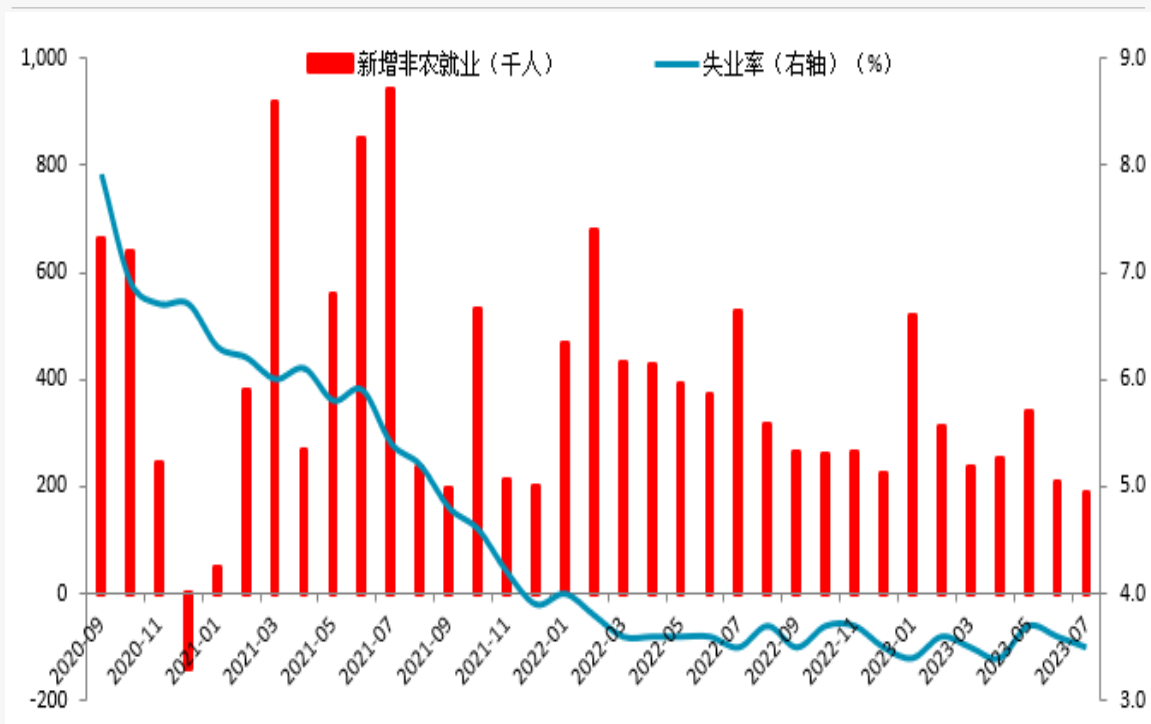


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至7月29日当周初请失业金人数为22.7万，高于前值，3周回落趋势戛然而止。总体来看，就业市场重新转向冷却，为联储持续紧缩背景下价格压力下行的必由之路。

美国经济数据

图2.2：美国7月新增非农就业人数及失业率（%）

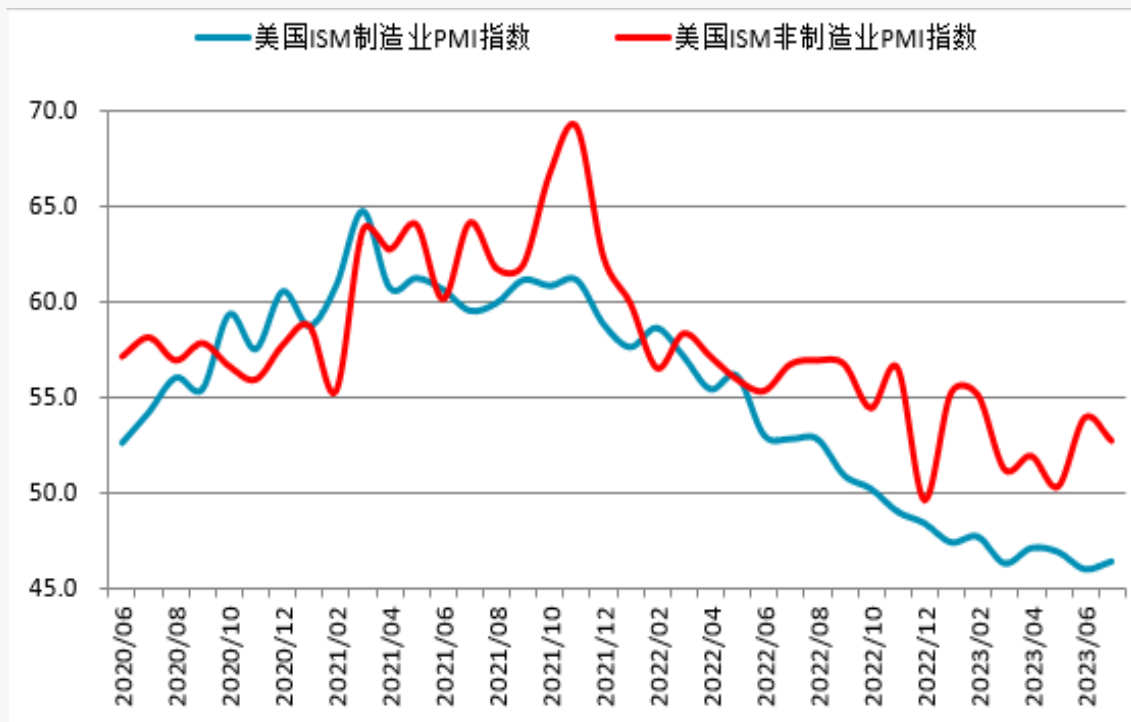


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国7月新增非农就业人数回落至不及20万人，为连续2月下滑。失业率再度回落至3.5%，显示尽管需求有所放缓，但供应仍然使得劳动力市场结构性失衡改善缓慢。此外，薪资增速也呈现下行缓慢的特征。整体看，就业市场数据变化向着支撑联储结束本轮紧缩周期迈进，但尚难支撑货币政策转向。

美国经济数据

图2.3: 美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国7月ISM制造业和非制造业一升一降，前者较前值略有上升，但仍为连续9个月低于50荣枯线水平。而后者较前值有所回落，分项指标显示，就业指数与物价指数一降一升。基于制造业停滞与服务业回落的背景，三季度美国经济下行压力或明显增大。

年内不再加息预期强化，来年降息预期前移

当周，三名联储高管分别讲话，聚焦就业市场降温及价格压力回归，提示需权衡终值利率高度以及经济活动的进一步放缓，总体观点偏向鸽派。

美联储观察工具显示，9月加息25基点概率继续回落至13%，年内11月加息概率最大，也不足三成，来年总体降息预期持稳于5次，但起始点进一步提前至3月。

年内不再加息预期强化，来年降息预期前移

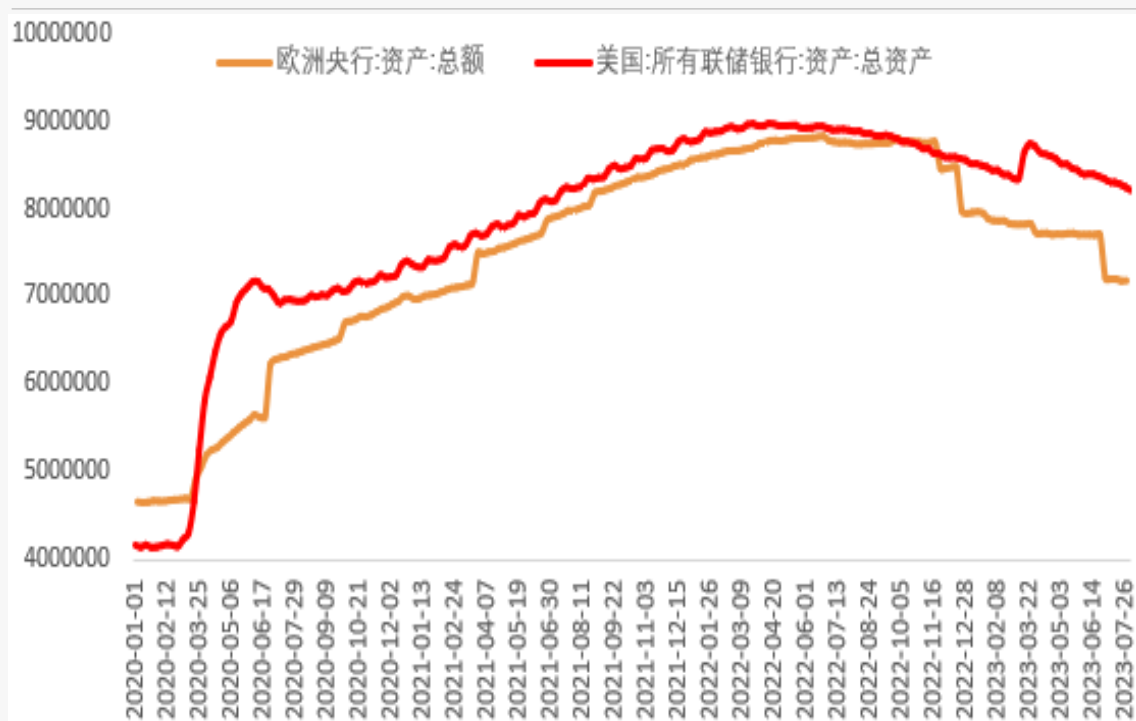
图2.4：美联储未来加息概率总表

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
2023/9/20					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.0%	13.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.8%	25.9%	2.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	66.2%	23.1%	2.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	31.3%	49.2%	14.8%	1.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.6%	41.7%	29.3%	6.9%	0.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	18.8%	40.8%	29.8%	7.9%	0.8%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.7%	28.9%	35.7%	19.7%	4.6%	0.4%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.6%	24.4%	34.1%	23.5%	8.2%	1.4%	0.1%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	21.7%	32.6%	25.2%	10.6%	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.4%	4.6%	16.9%	29.1%	27.5%	15.2%	5.1%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	3.2%	12.7%	24.9%	28.1%	19.5%	8.6%	2.4%	0.4%	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

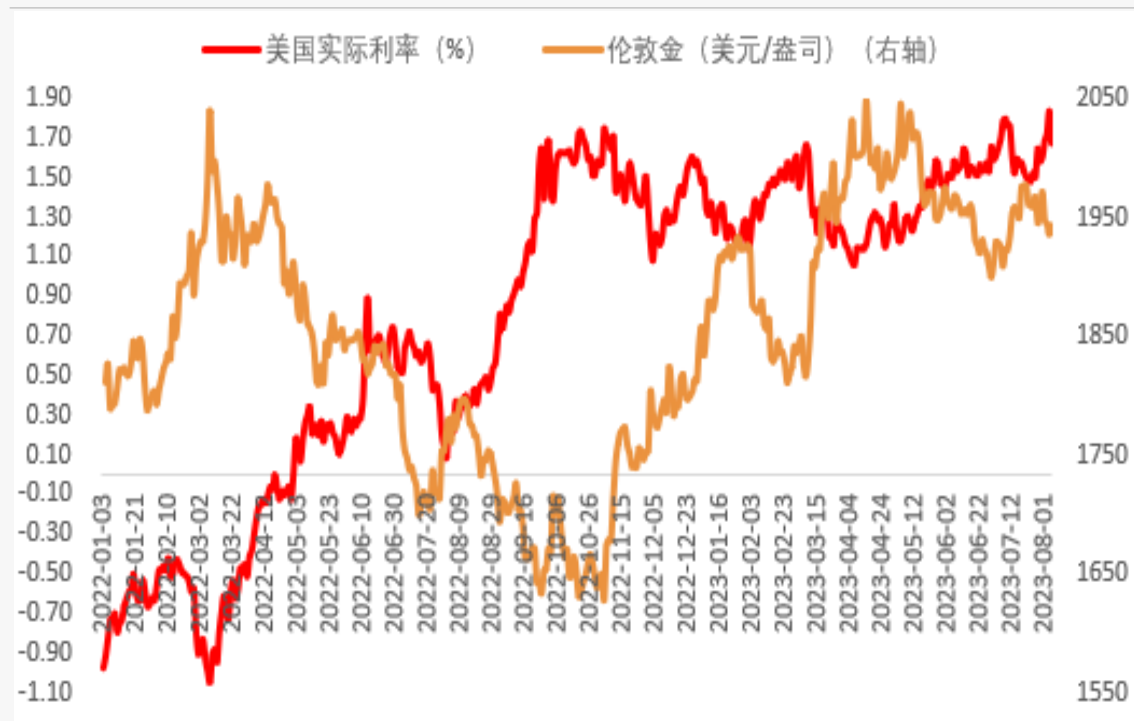
截止8月2日，美、欧资产负债表一缩一扩，对美元支撑明显。

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

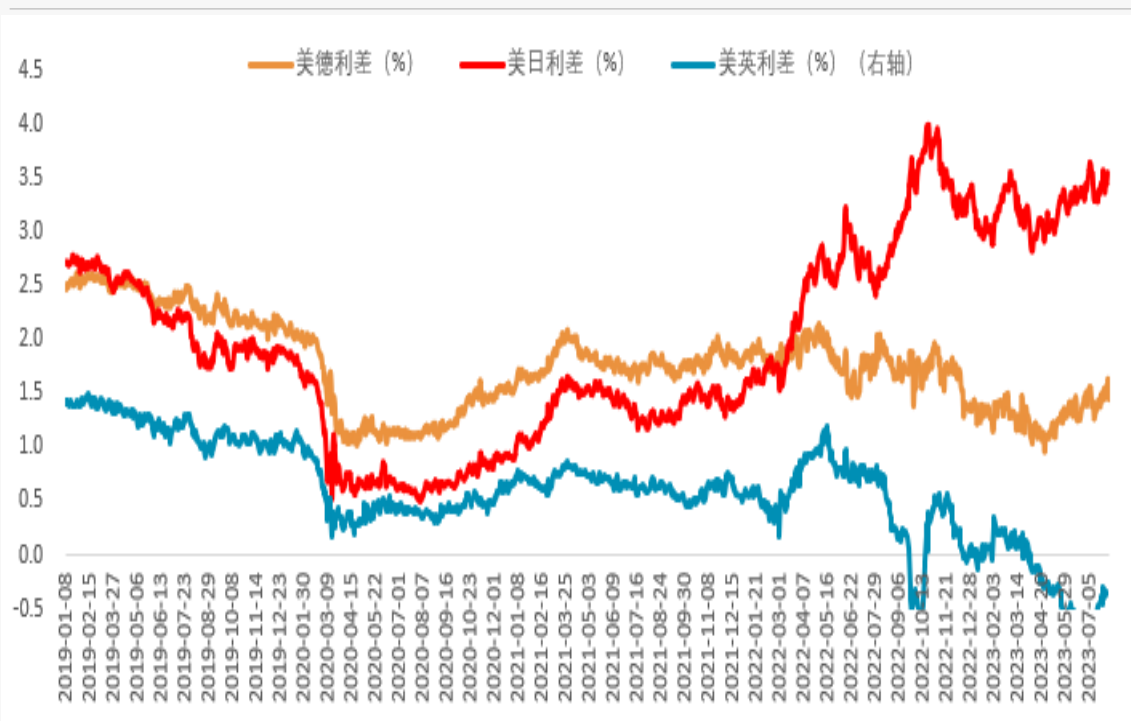


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至8月4日，实际利率与名义利率同时走高，盈亏平衡通胀率基本持平，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

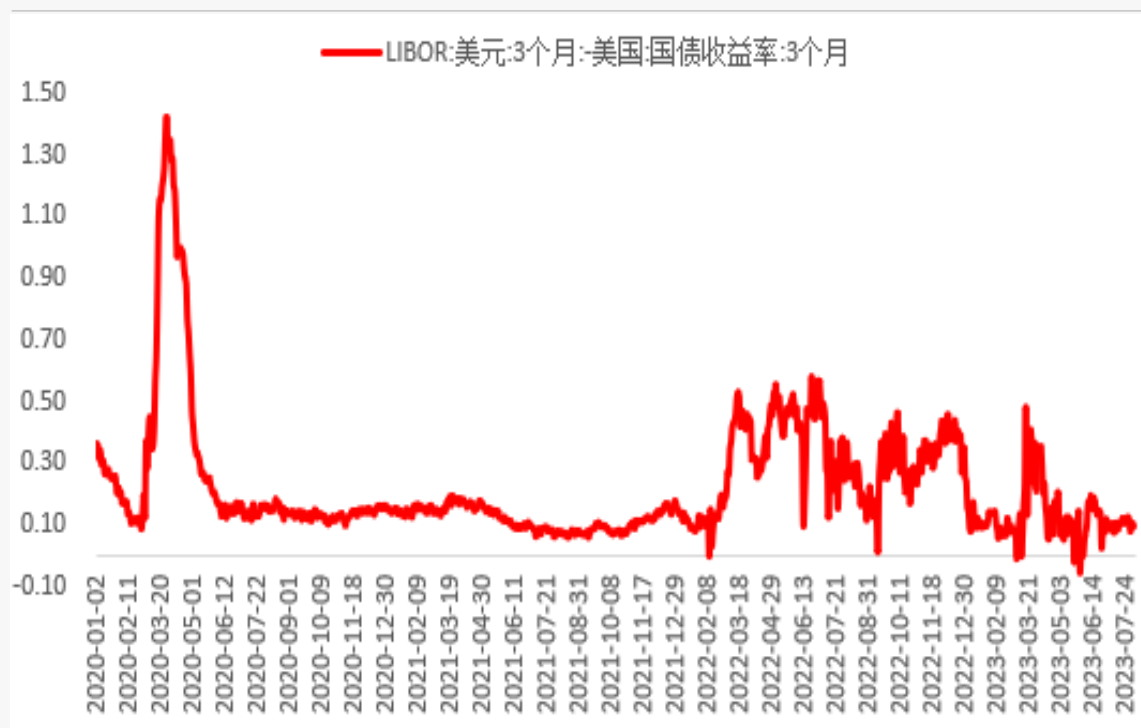


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至8月4日, 美对德、日、英利差同时冲高回落, 令美元承压。

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8月3日，泰德利差显著回落，流动性压力维持偏低水平。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求连续两周同时萎缩，黄金ETF持仓水平连续2周回落，白银ETF持仓水平已连续6周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

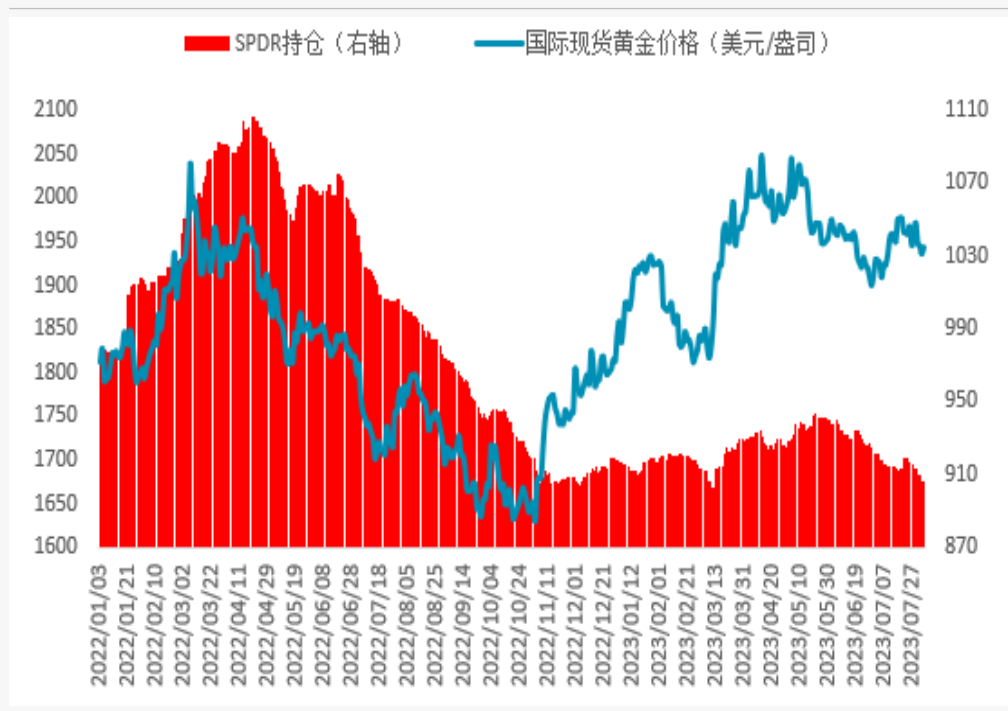
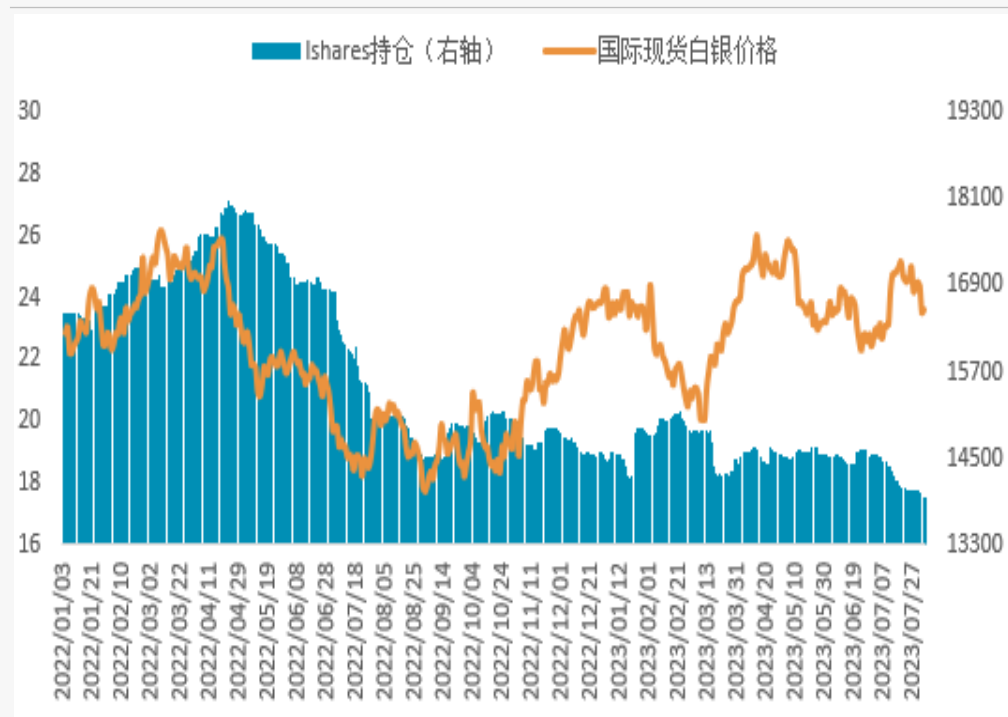


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止8月4日的数据显示，纽期金持仓量43.29万张，较7月28日减少13574张，较8月1日减少6504张；纽期银持仓量13.79万张，较7月28日减少5403张，较8月1日减少6243张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机多头离场迹象明显，驱动投机净多持仓水位连续2周下降。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

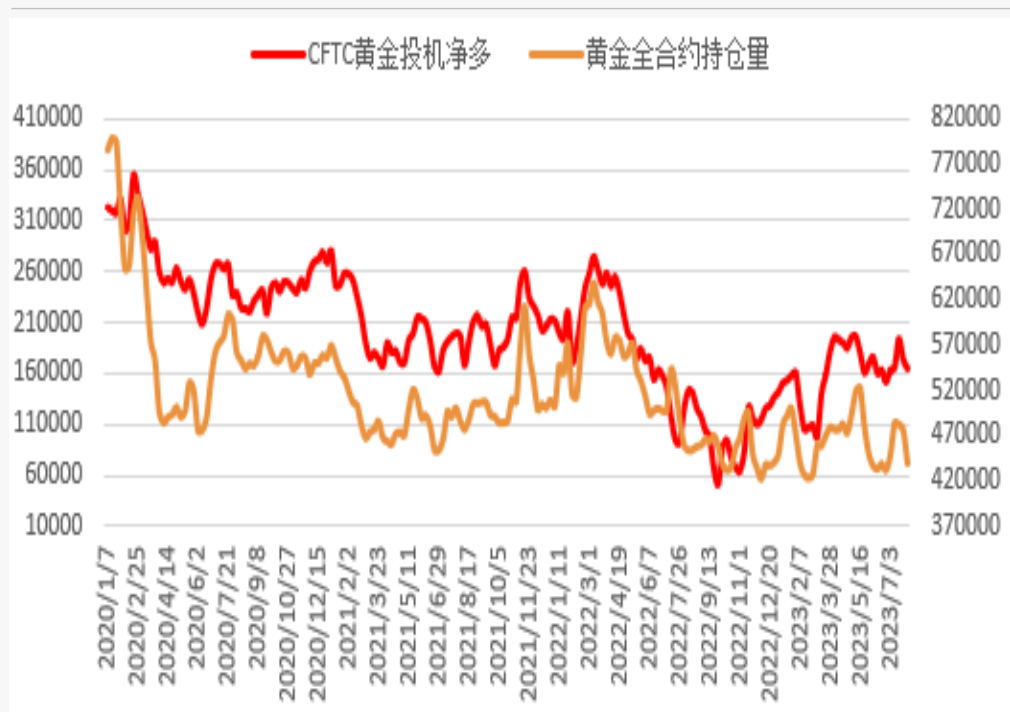
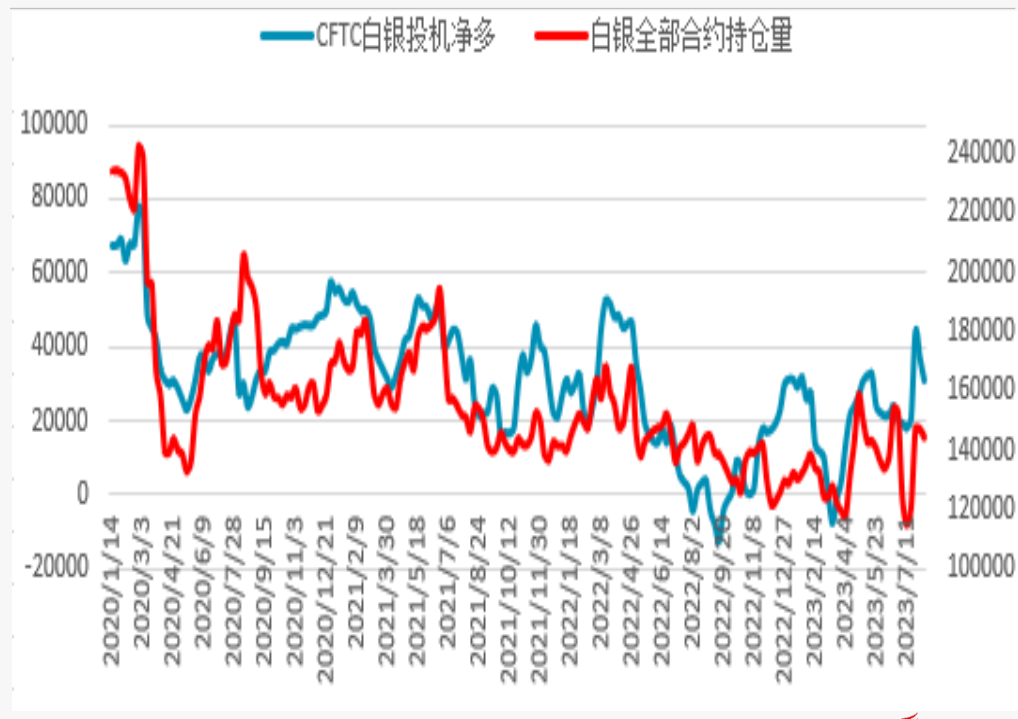


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价小幅贬值，外盘金银价格连续3周回落，国内白银买盘相对强势带动白银溢价连续3周回升。

图5.1：黄金溢价

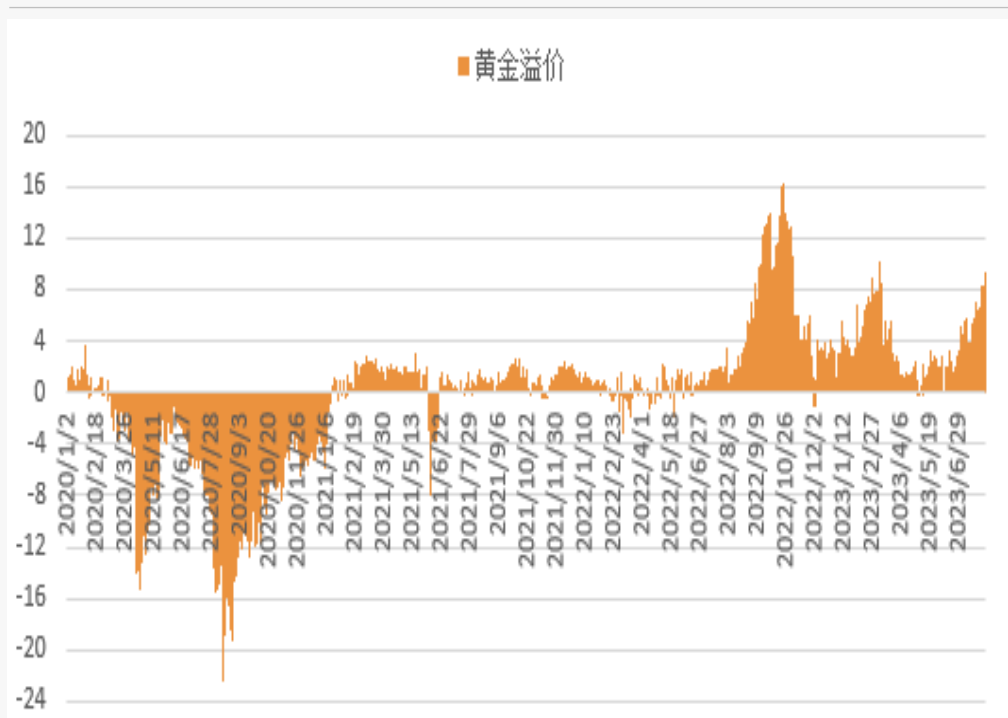
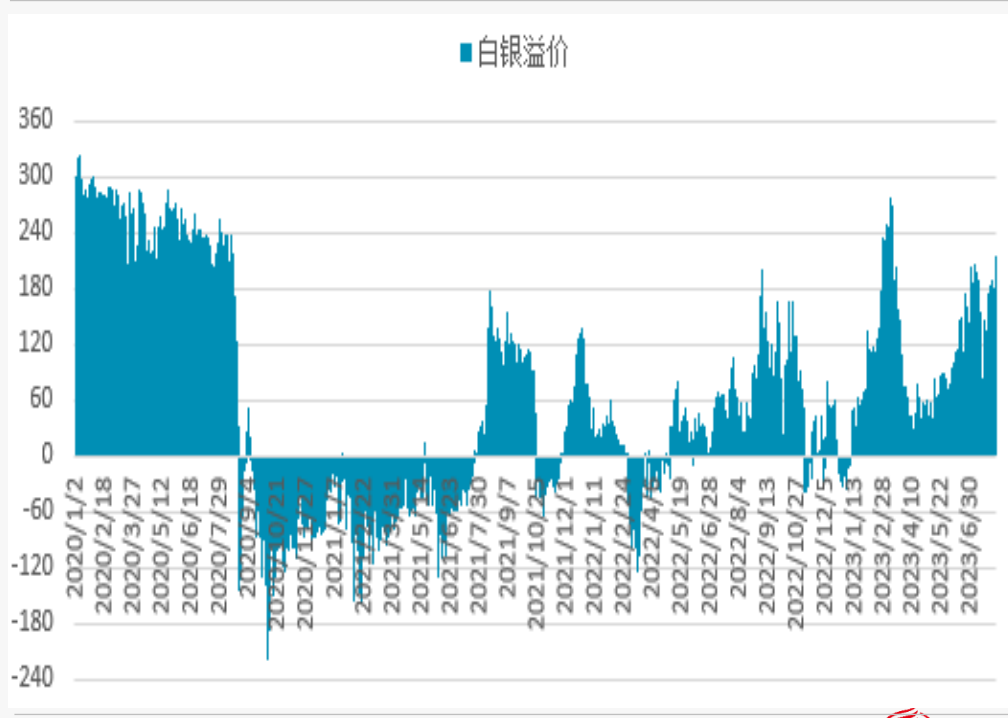


图5.2：白银溢价



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

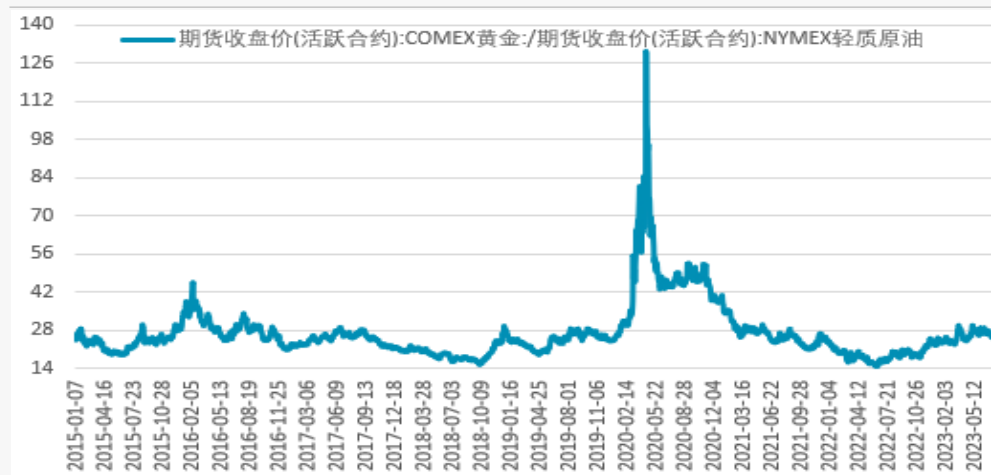


本周，伦敦金银比连续3周回升，金油比连续6周回落，而银铜比连续2周回落，美国降级风险事件并未激发市场避险热情，持有成本两端同时走强背景下，风险资产持续强于避险资产。

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



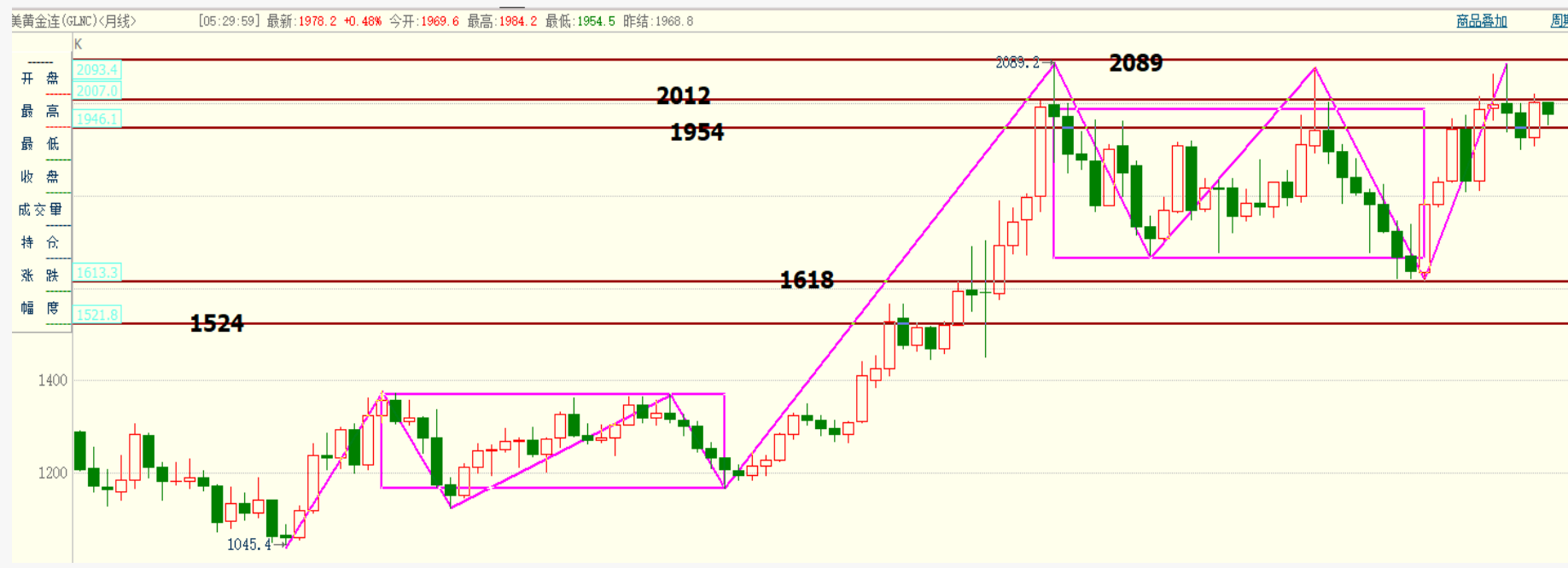
06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力2012，短期支撑1954，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23.27，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 (8.7-8.11)

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
2023/8/7	日本央行公布7月货币政策会议审议委员意见摘要 美联储理事鲍曼发表讲话
2023/8/8	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就美国经济前景发表讲话 2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
2023/8/10	美国7月 (核心) CPI年率 (%) 美国截至8月5日当周初请失业金人数(万)
2023/8/11	美国7月 (核心) PPI年率(%) 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值

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