

贵金属：美债市场供需错配冲击，贵金属价格连续4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13日



美债市场供需错配冲击，贵金属价格连续4周回落

- 1. 走势回顾：**当周金银价格延续低迷，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，美债市场供需错配主导市场，实际利率震荡走高对美元汇率亦形成支撑。此外，联储票委发言显示分歧犹存，结合目前消息看，对于加息预期仅1次之差，几可忽略不计，而后续政策路径不确定性及分歧依然较大。特别是当下难以看到美国经济放缓较为明显的质变迹象，因而我们认为来年3月即降息的预期仍然存在修正空间。
- 3. 资金面：**当周，白银配置资金小幅回流而黄金连续3周流出；金银投机多头继续回吐，CFTC持仓方面，需关注白银投机净多持仓能否转负年内二度形成极端看空情绪；而总持仓方面，则需关注纽期金能否在前期42万张低位附近再度回升。
- 4. 行情展望：**关注短期冲击过后市场能否迎来修复。政策基调上，8月末的杰克逊霍尔世界央行年会将成为重要的观察窗口。特别是当前核心通胀下行趋势混沌，经济软着陆预期增强，联储能否迅速转向尚存不确定性，因而在明确指引出现前，贵金属仍将以宽幅震荡为主，技术上随着跌势渐缓金银存在企稳修复可能。操作上，建议以配置交易波段低吸高抛为主。策略上，1900美元一线进场的配置头寸暂持，投机交易暂观望为主。



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	1915.80	1942.45	-26.65	-1.37%	伦敦银	美元/盎司	22.69	23.45	-0.76	-3.24%
黄金现货溢价	元/克	13.18	8.21	4.98	60.62%	白银现货溢价	元/千克	340	213	127	59.96%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	228846	238985	-10139	-4.24%	COMEX白银非商业多头持仓	张	53781	68463	-14682	-21.45%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	85861	74061	11800	15.93%	COMEX白银非商业空头持仓	张	40457	37632	2825	7.51%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	899.63	906.00	-6.37	-0.70%	SLV 白银ETF持有量	吨	14076.36	13965.09	111.27	0.80%
美元指数		102.88	102.00	0.87	0.86%	美日汇率		144.96	141.76	3.20	2.26%
美国实际利率	%	1.80	1.67	0.13	7.78%	标准普尔500指数		4464.05	4478.03	-13.98	-0.31%
美10年期国债收益率	%	4.16	4.05	0.11	2.72%	TED利差	%	0.09	0.09	-0.006	-6.52%
RJ/CRB商品价格指数		279.74	279.46	0.28	0.10%	金银比		84.43	82.83	1.60	1.93%
VIX波动率指数	%	14.84	17.10	-2.26	-13.22%	金油比		23.43	23.94	-0.51	-2.12%
道琼斯工业		35281.40	35065.62	215.78	0.62%	钯金期货	美元/盎司	1302.00	1254.50	47.50	3.79%

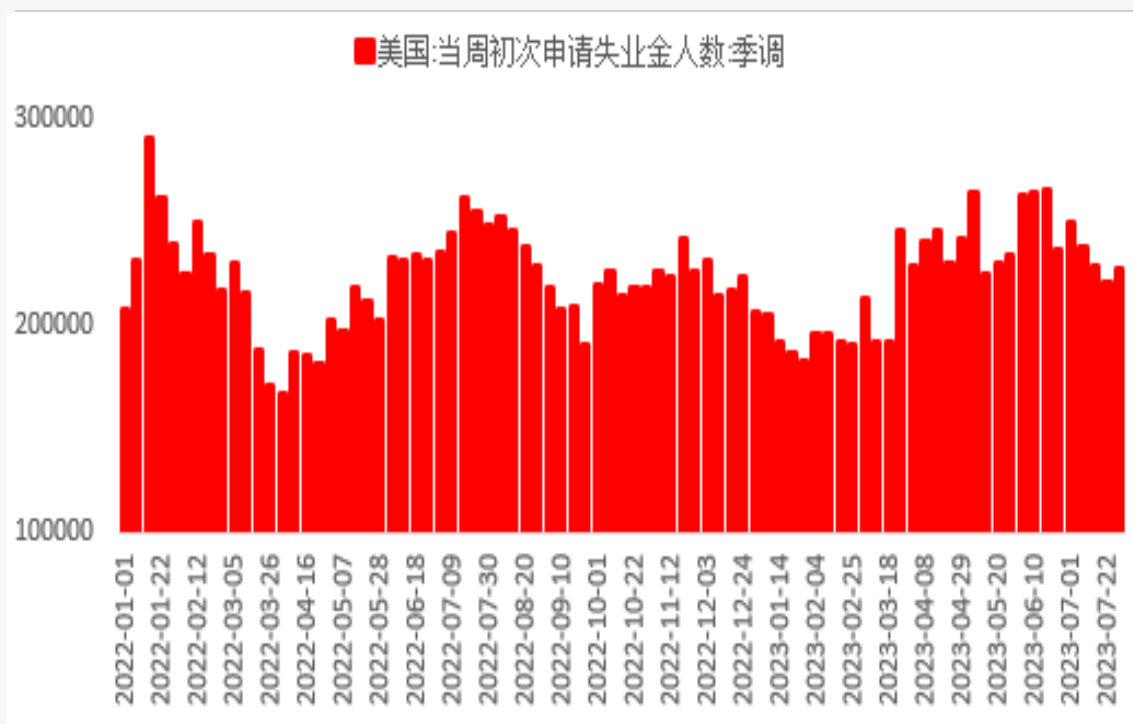
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

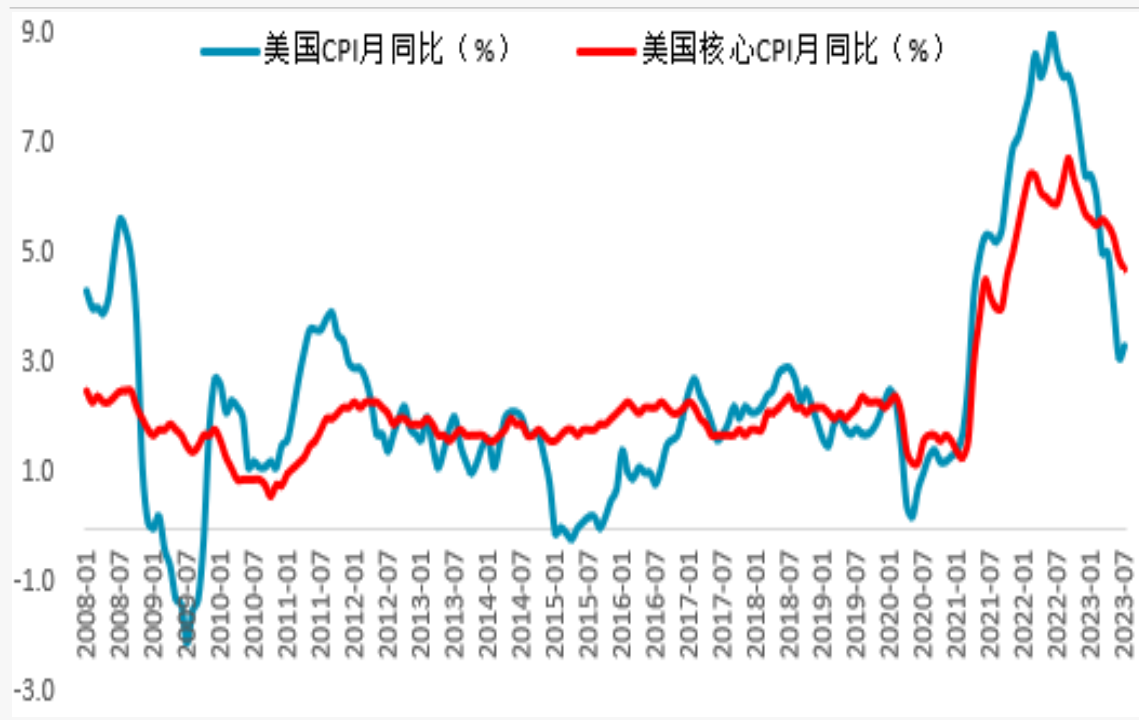


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至8月5日当周初请失业金人数为24.8万，为近5周以来最高，高于前值及预期，连续两周有所增加。总体来看，就业市场重新确立了向平衡一端运行的趋势，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 (核心) CPI年率 (%)

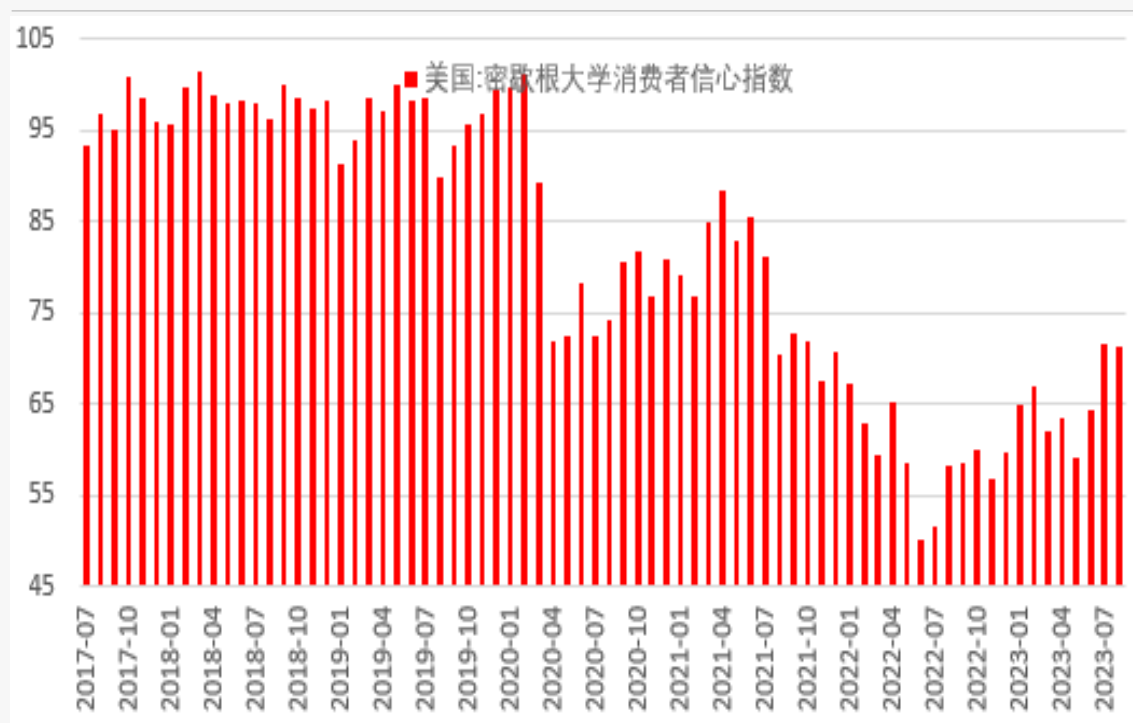


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国7月CPI年率3.2%，为持续一年下行后首次反弹，但低于预期；核心CPI年率4.7%，低于预期及前值。核心分项数据来看，核心通胀总体上行基础不在，但下行速率将较上半年将明显放慢，而名义分项数据则需警惕能源及食品价格的反弹。

美国经济数据

图2.3: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国8月密歇根大学消费者信心指数初值小幅回落至71.2，稍好于预期。备受瞩目的分项指标一年期通胀预期初值回落至3.3%，低于预期及前值，显示市场对通胀后续回归仍充满信心。

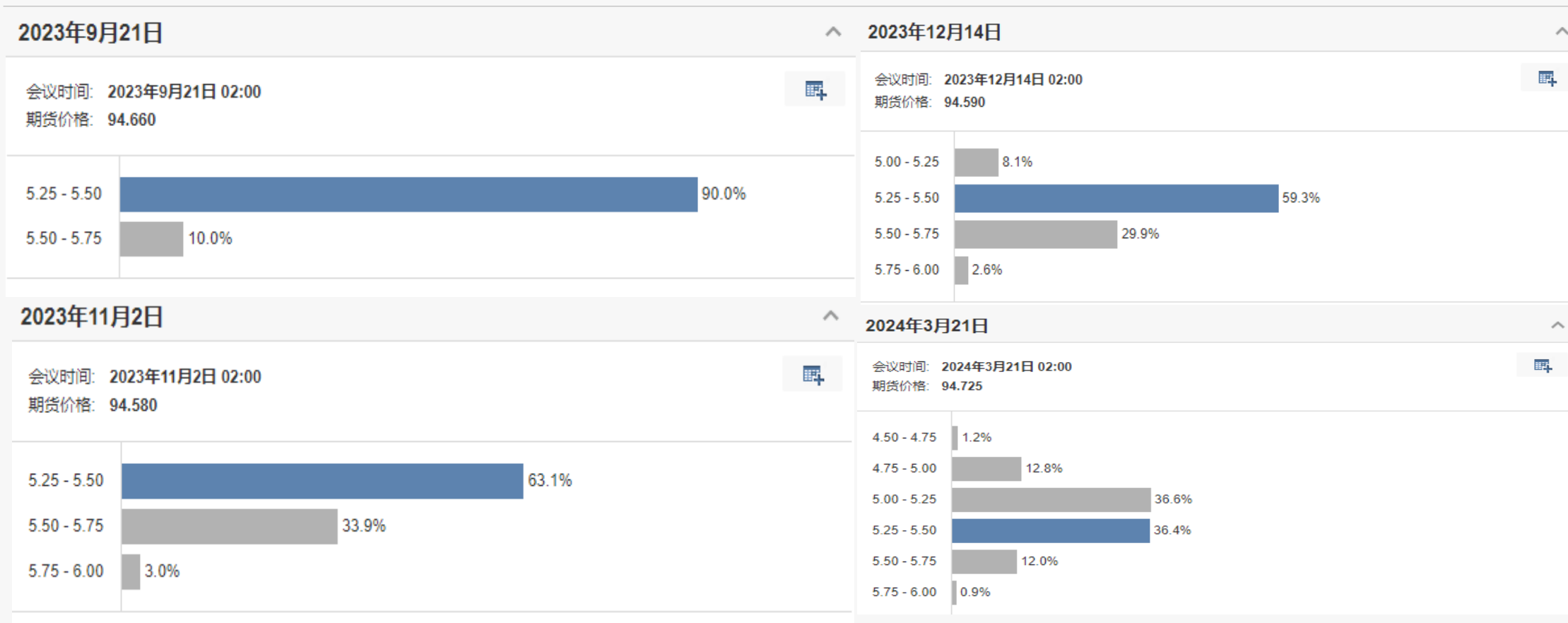
联储票委分歧明显，11月加息预期小幅升高

当周，联储票委讲话显示内部分歧明显，其中三名票委中除纽约联储主席威廉姆斯发言稍偏中性外，费城联储主席哈克认为后续无需加息偏向鸽派而美联储理事鲍曼认为尚需进一步加息以确保通胀水平回归。

美联储观察工具显示，9月加息25基点概率继续回落至10%，年内11月加息概率升至三成上方，降息起始点预期维持至3月。

联储票委分歧明显，11月加息预期小幅升高

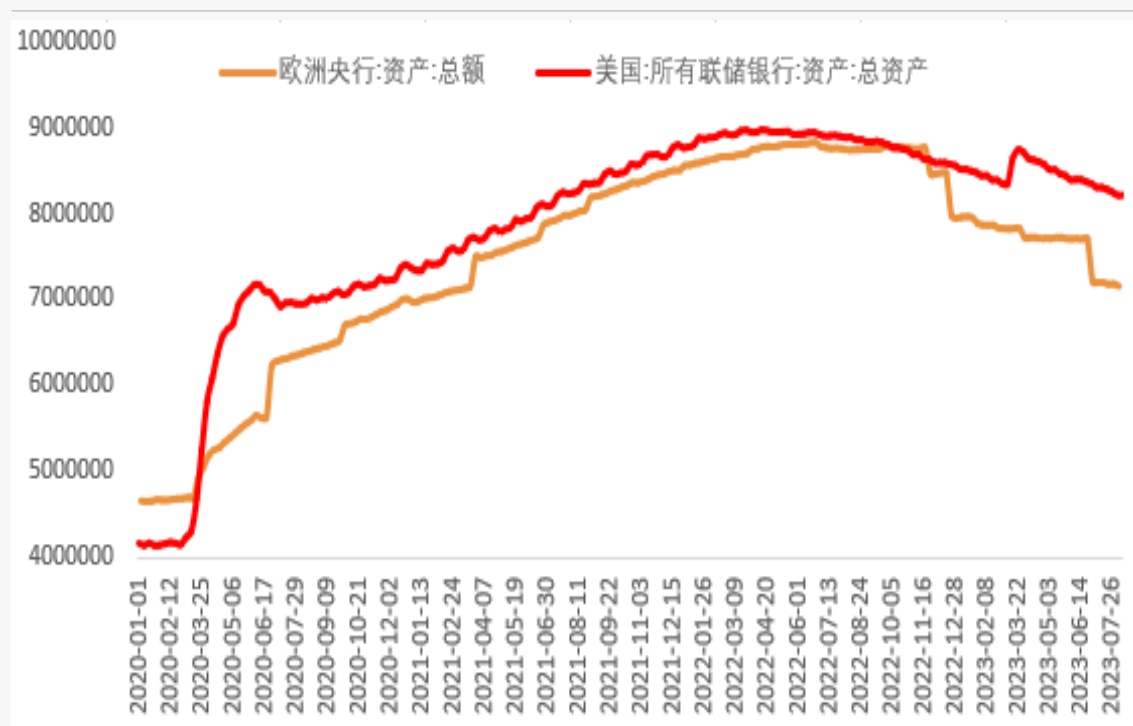
图2.4：美联储未来几次会加息降息概率



资料来源：英为财经、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

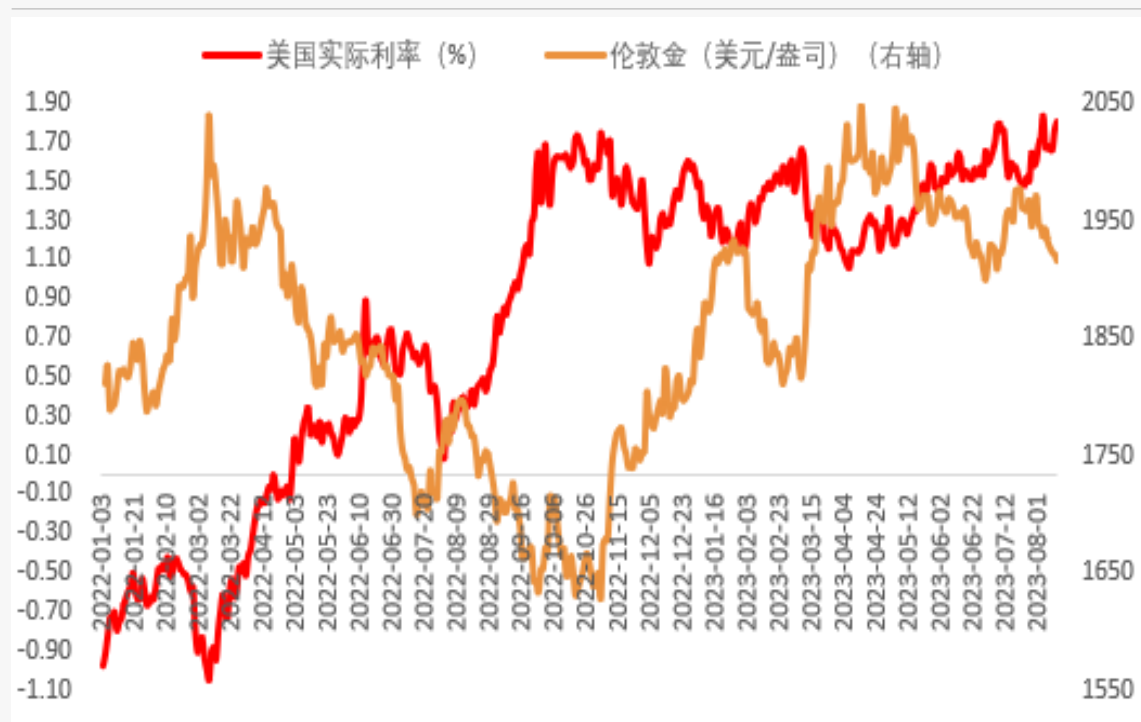
截止8月9日，美、欧资产负债表一扩一缩，短期美元面临压力。

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

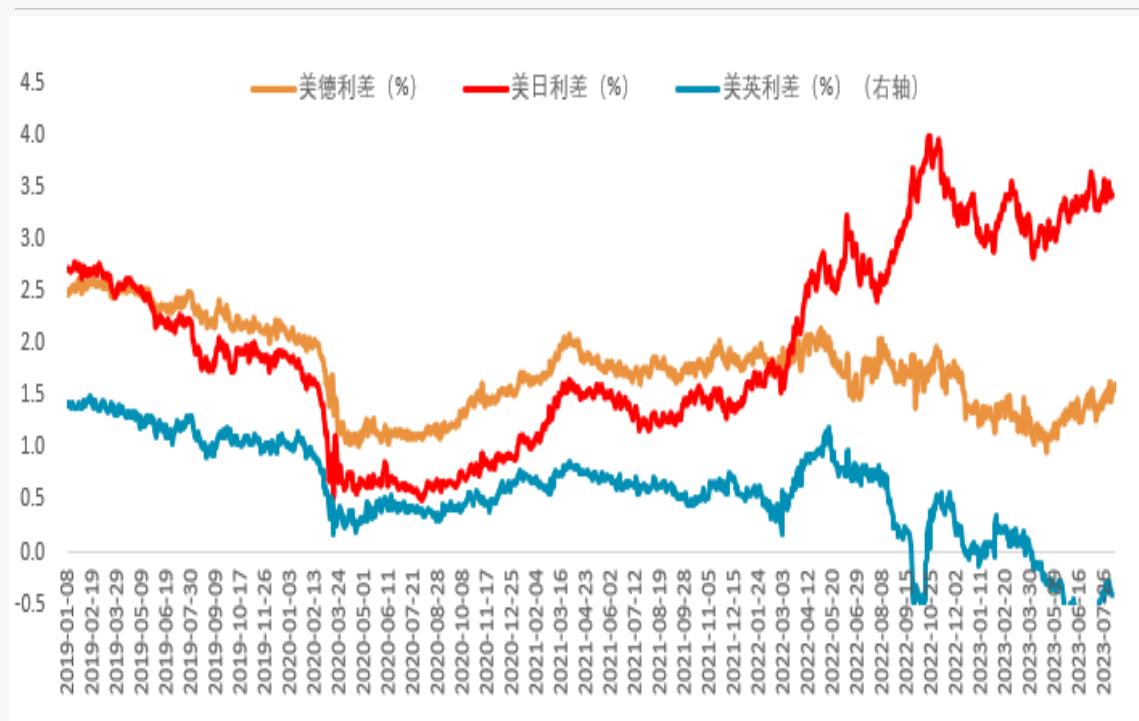


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至8月11日，实际利率与名义利率同时走高，盈亏平衡通胀率小幅回落，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

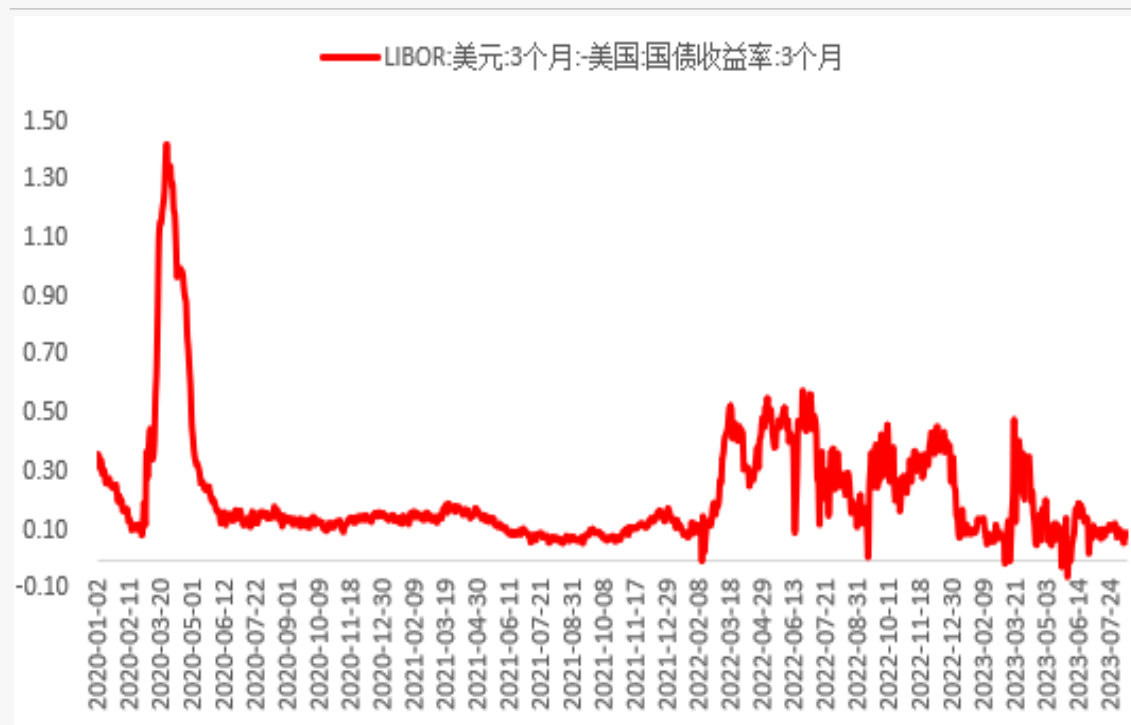


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至8月11日, 美对德、日、英利差同时震荡上行, 对美元支撑作用明显。

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8月11日, 泰德利差小幅走低, 为连续两周回落, 流动性压力维持偏低水平。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求有所分化，黄金ETF持仓水平连续3周回落，白银ETF持仓水平小幅回升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

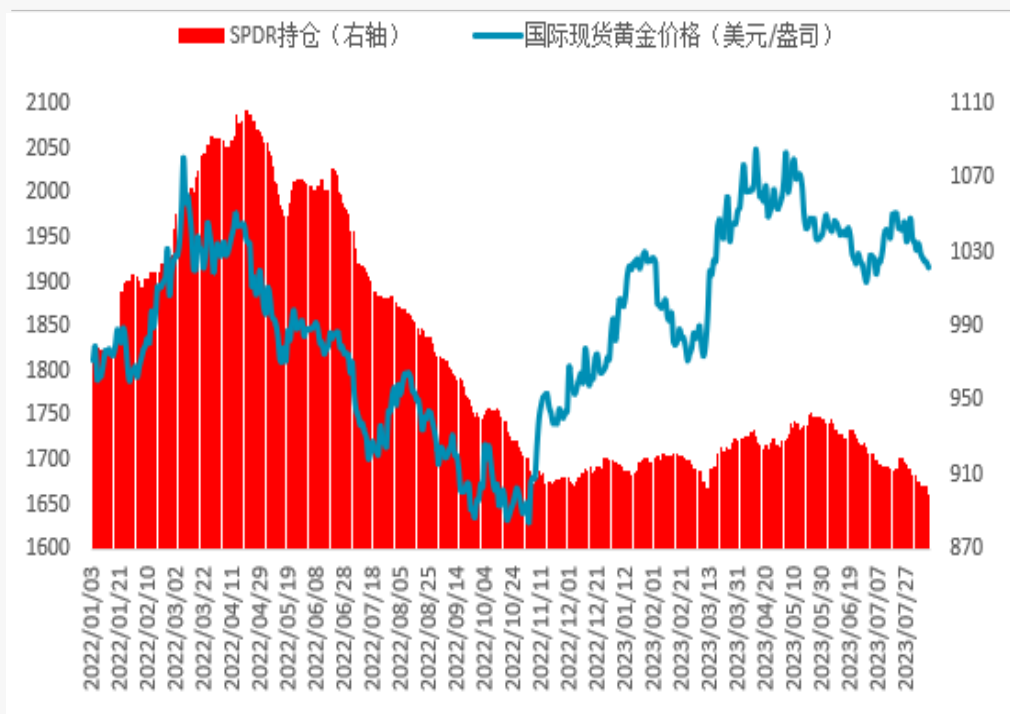
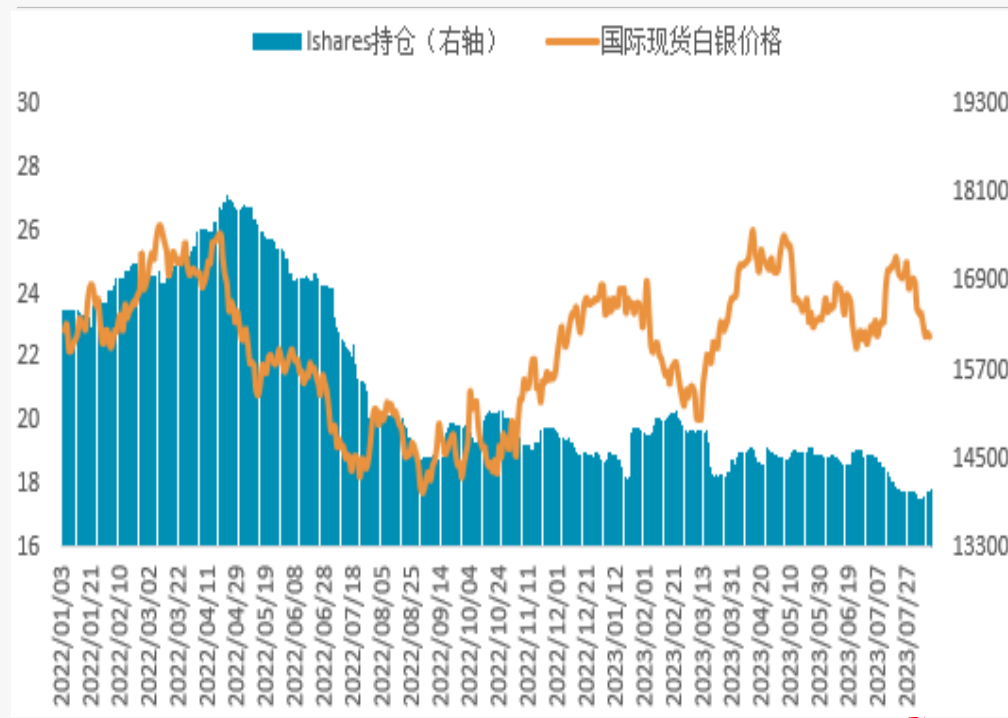


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止8月11日的数据显示， 纽期金持仓量43.12万张， 较8月4日减少1226张， 较8月8日增加3475张； 纽期银持仓量14.06万张， 较8月4日增加2594张， 较8月8日增加2920张。 CFTC投机净多持仓变化上， 金银投机多头加速离场迹象明显， 驱动投机净多持仓水位连续3周下降， 均已回到一季度低位水平。

图4.3： CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

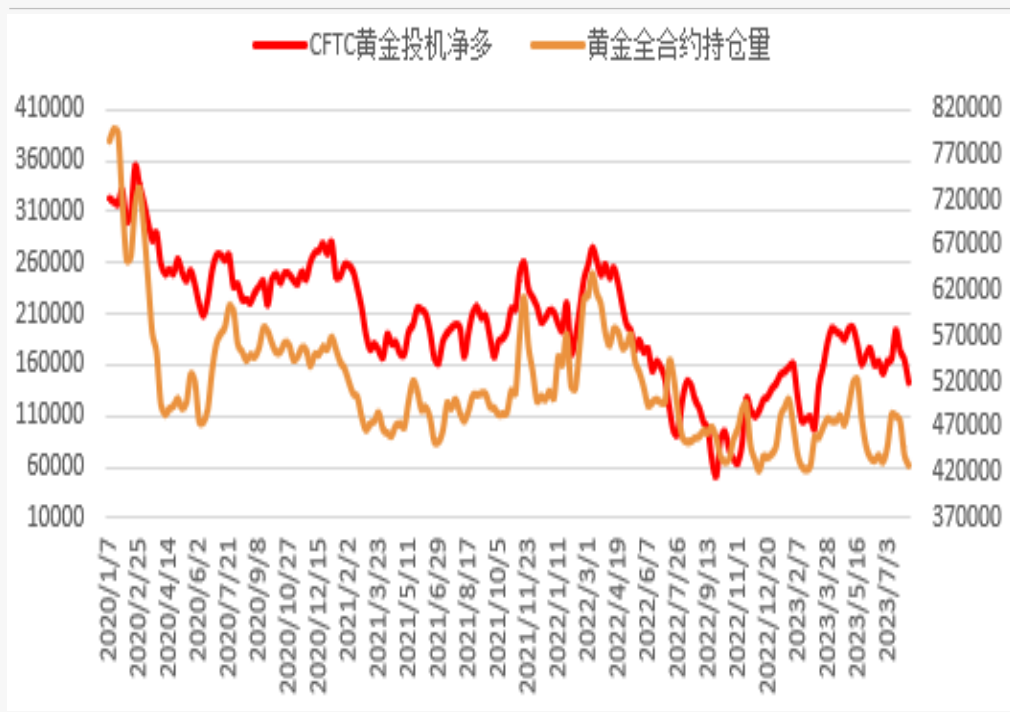
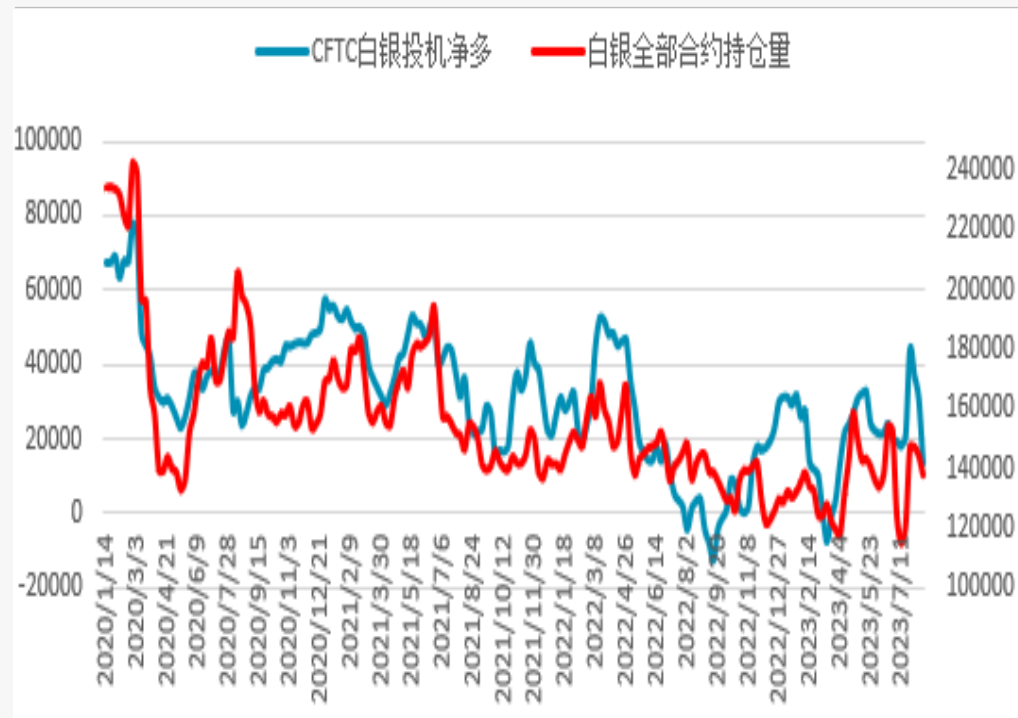


图4.4： CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价继续贬值，外盘金银价格连续4周回落，国内买盘相对强势带动金银溢价加速抬升，白银溢价连续4周上涨。

图5.1：黄金溢价

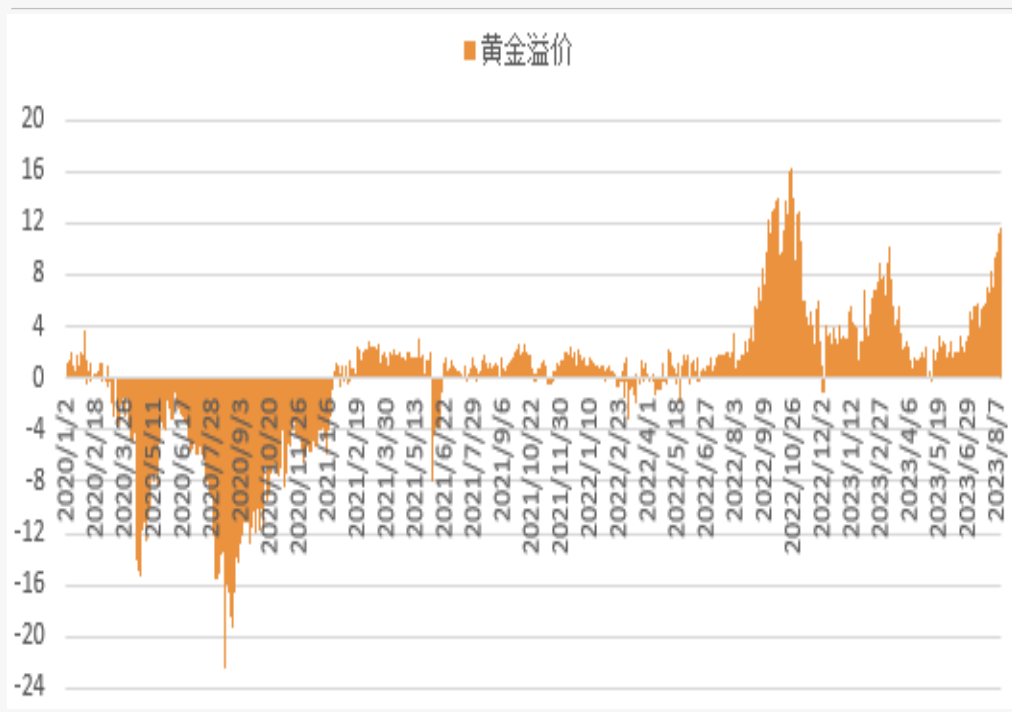
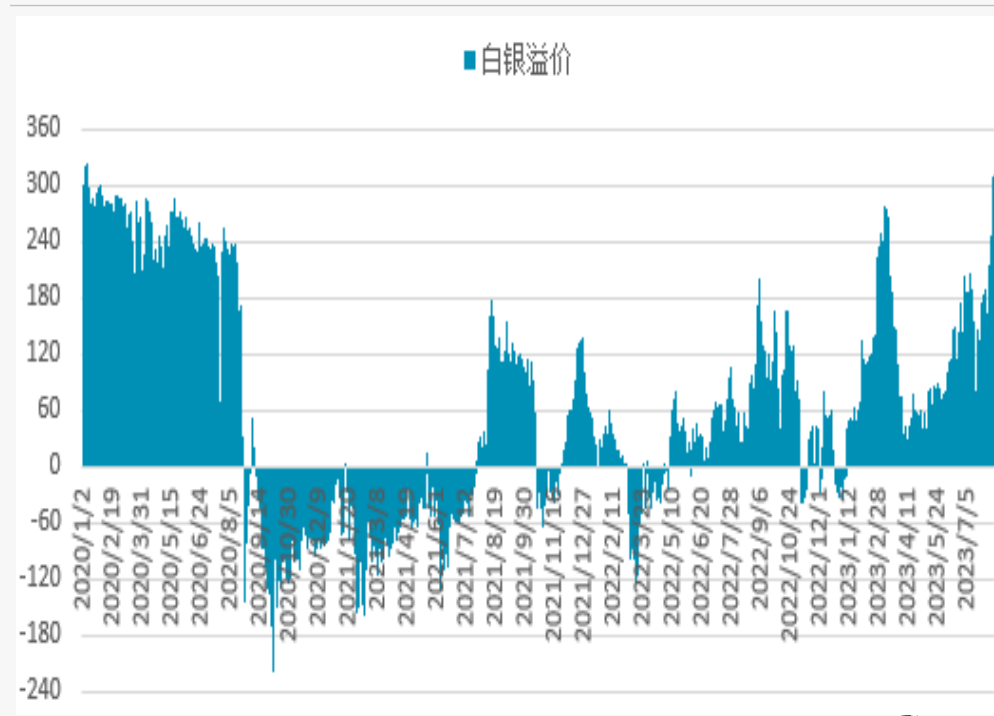


图5.2：白银溢价



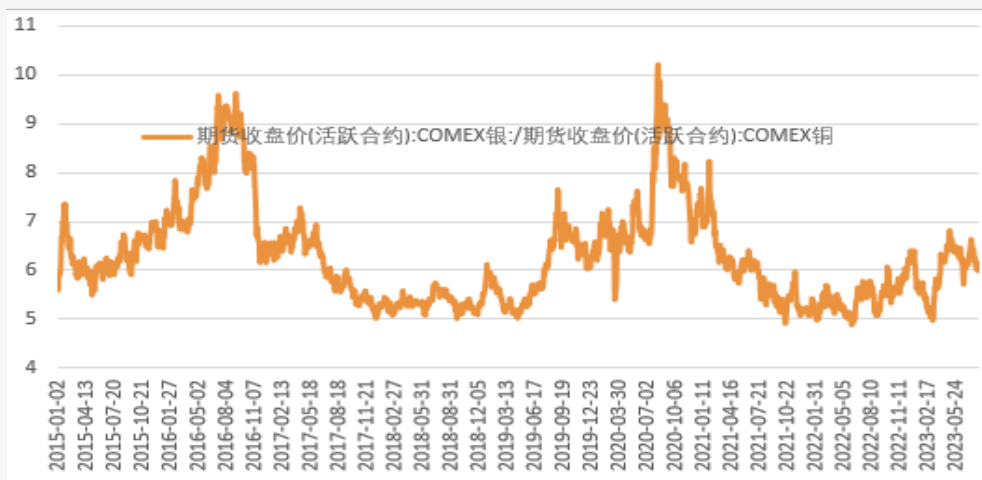
资料来源：Wind、一德宏观战略部

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4周回升，金油比连续7周回落，而银铜比连续3周回落，美债供需失衡短期冲击市场，持有成本两端走强背景下，金融属性偏强的避险资产表现持续偏弱。

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2000，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23.31，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 (8.14-8.18)

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
2023/8/15	美国7月零售销售月率 (%) 2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话
2023/8/16	美国7月营建许可及新屋开工年化总数初值 (万户) 英国7月CPI年率(%)
2023/8/17	美联储公布货币政策会议纪要 美国截至8月12日当周初请失业金人数(万)

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