

# 贵金属：持有成本两端连续4周走强， 贵金属迎来重要观察窗口

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20日



# 持有成本两端连续4周走强，贵金属迎来重要观察窗口

- 1. 走势回顾：**当周金银价格延续低迷，金银比价开始回落。持有成本两端连续4周上行，令贵金属承压。
- 2. 宏观面：**当周，市场对于未来货币政策的鹰派预期有所强化，对来年降息次数的预测已完全回归6月点阵图之内，市场与联储无论是对于How high以及How long的预期差均缩小至几可忽略不计的范畴。这也令上半年强势运行的贵金属近一段时间以来持续承压。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金同时低迷，黄金ETF持仓连续4周流出；金银投机净多水位也连续4周下降，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：**上周白银有所修复而黄金延续低迷。政策基调上，下周杰克逊霍尔世界央行年会将成为重要的观察窗口，如鲍威尔不再额外释放鹰派信号，则市场修复概率大增。特别是当前经济软着陆预期增强，核心通胀胶着之势强化，联储能否迅速转向概率不大，这也是近一月以来贵金属回调的主要诱因，同时符合美联储“认可停止加息”以及“释放宽松预期”前宽幅震荡的总体特征。技术上随着跌势渐缓金银存在企稳修复可能。操作上，配置交易波段低吸高抛为主，投机交易建议等待右侧企稳信号。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	1893.70	1915.80	-22.10	-1.15%	伦敦银	美元/盎司	22.79	22.69	0.10	0.44%
黄金现货溢价	元/克	16.96	13.18	3.77	28.62%	白银现货溢价	元/千克	353	340	13	3.73%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	233078	228846	4232	1.85%	COMEX白银非商业多头持仓	张	50692	53781	-3089	-21.45%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	111942	85861	26081	30.38%	COMEX白银非商业空头持仓	张	42831	40457	2374	5.87%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	890.10	899.63	-9.53	-1.06%	SLV 白银ETF持有量	吨	14039.27	14076.36	-37.09	-0.26%
美元指数		103.44	102.88	0.57	0.55%	美日汇率		145.40	144.96	0.45	0.31%
美国实际利率	%	1.94	1.80	0.14	7.78%	标准普尔500指数		4369.71	4464.05	-94.34	-2.11%
美10年期国债收益率	%	4.26	4.16	0.10	2.40%	TED利差	%	0.09	0.09	0.009	9.98%
RJ/CRB商品价格指数		275.48	279.74	-4.26	-1.52%	金银比		83.09	84.43	-1.34	-1.59%
VIX波动率指数	%	17.30	14.84	2.46	16.58%	金油比		23.76	23.43	0.33	1.41%
道琼斯工业		34500.66	35281.40	-780.74	-2.21%	钯金期货	美元/盎司	1257.50	1302.00	-44.50	-3.42%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

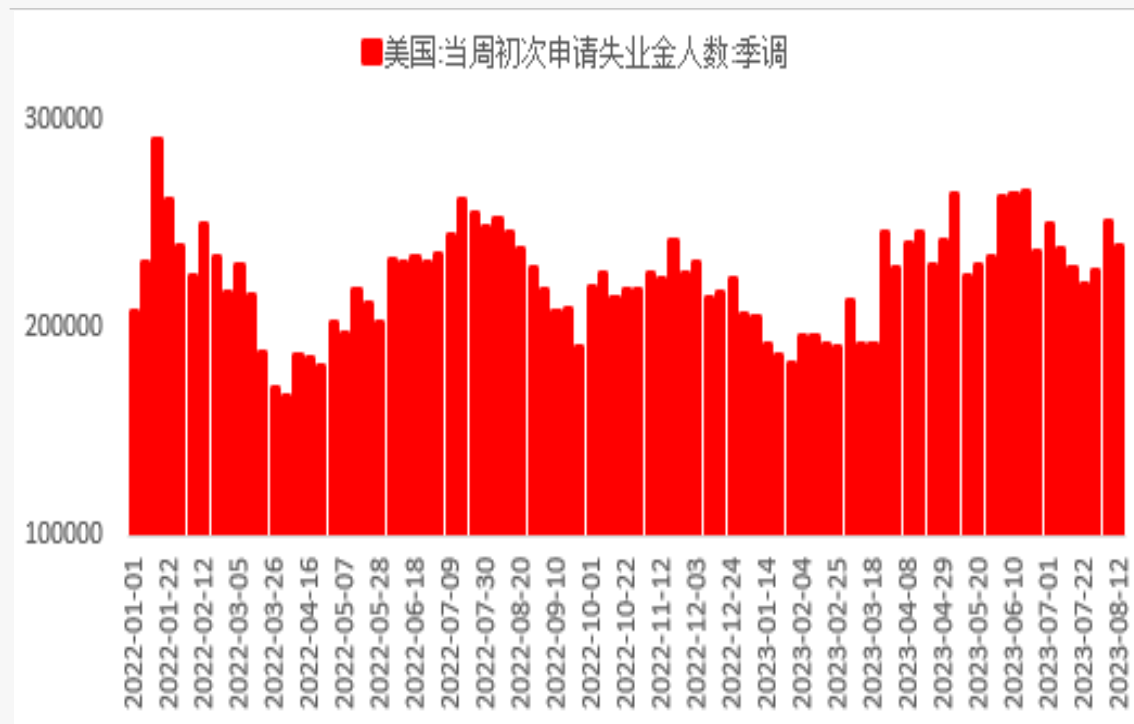
02

# 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



美国截至8月12日当周初请失业金人数为23.9万，低于预期及前值。总体来看，就业市场尽管确立了再平衡的趋势，但需求韧性十足令回归之路稍显曲折。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2: 美国7月零售销售年率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国7月零售销售年率回升至3.2%，为近5个月以来最高，而7月零售销售月率同样回升至0.7%，高于前值及预期，主要受线上销售额增加拉动，而家具和家居用品、电子产品和家电有所下降。



## 鹰派观点强化，来年降息预期实现完全修正

当周，受美国消费数据强于预期、联储官员讲话以及7月FOMC会议纪要偏鹰共同影响，持有成本两端同时走高，市场对于来年的降息预期较6月点阵图而言实现了完全修正。

美联储观察工具显示，9月加息25基点概率持稳在10%一线，年内11月加息概率小幅升至35%上方，降息起始点预期延后至5月。

# 鹰派观点强化， 来年降息预期实现完全修正

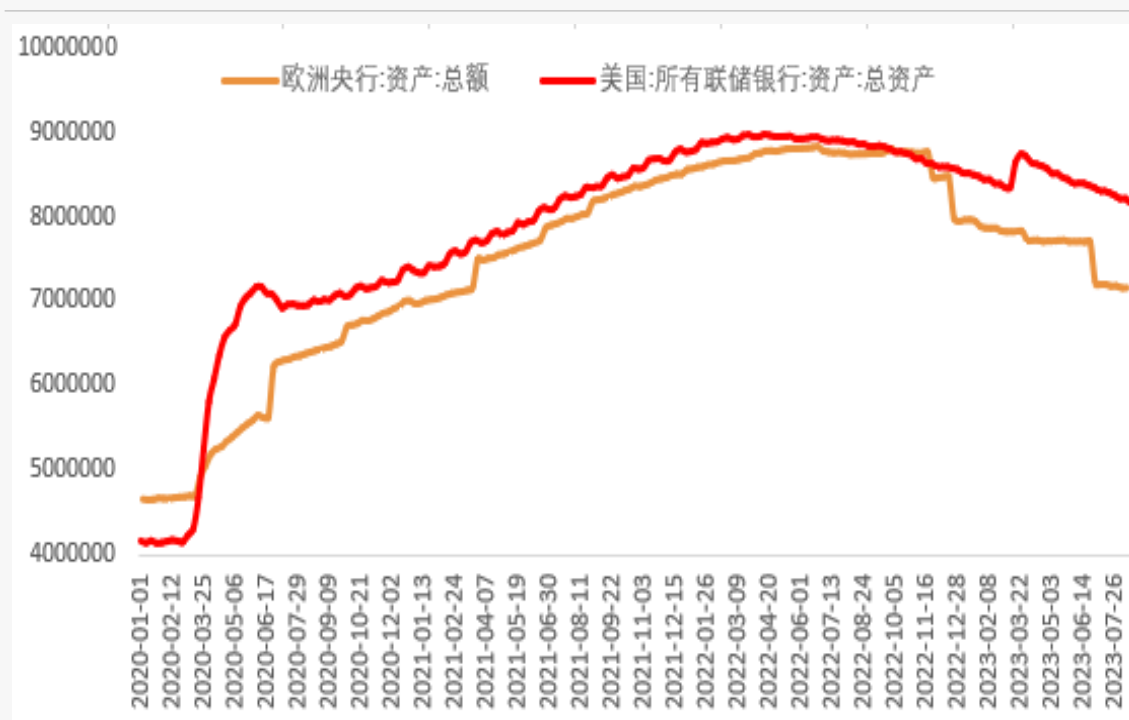
图2.3：美联储未来几次会议加息降息概率

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%	89.0%	11.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.9%	33.0%	3.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	59.7%	29.0%	2.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	21.3%	52.1%	22.5%	2.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	10.2%	34.2%	39.7%	13.9%	1.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.6%	22.4%	37.0%	26.5%	7.4%	0.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.8%	16.5%	31.9%	30.2%	14.1%	3.0%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	2.8%	12.7%	27.3%	30.7%	18.9%	6.3%	1.0%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.2%	2.1%	10.1%	23.5%	29.8%	22.0%	9.6%	2.4%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.1%	1.4%	7.1%	18.4%	27.4%	25.0%	14.3%	5.1%	1.1%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	4.9%	14.1%	24.0%	25.9%	18.3%	8.6%	2.6%	0.5%	0.1%	0.0%

资料来源：CME、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.4: 美欧资产负债表



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截止8月16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

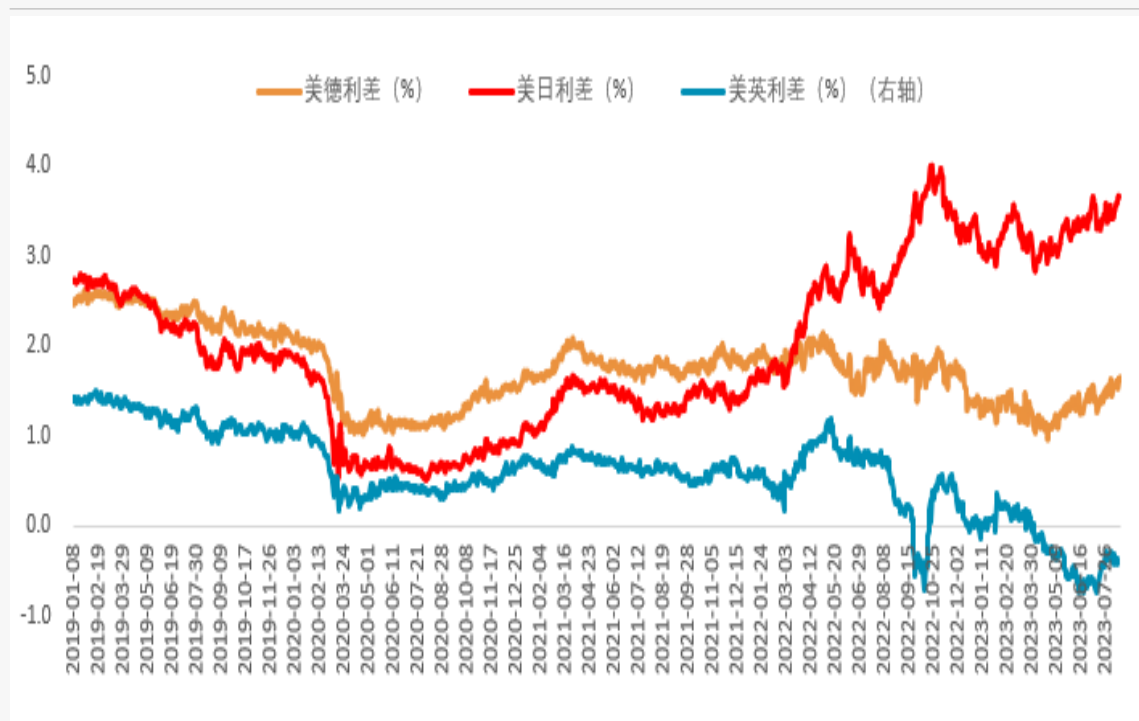


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至8月18日，实际利率与名义利率连续4周同时走高，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

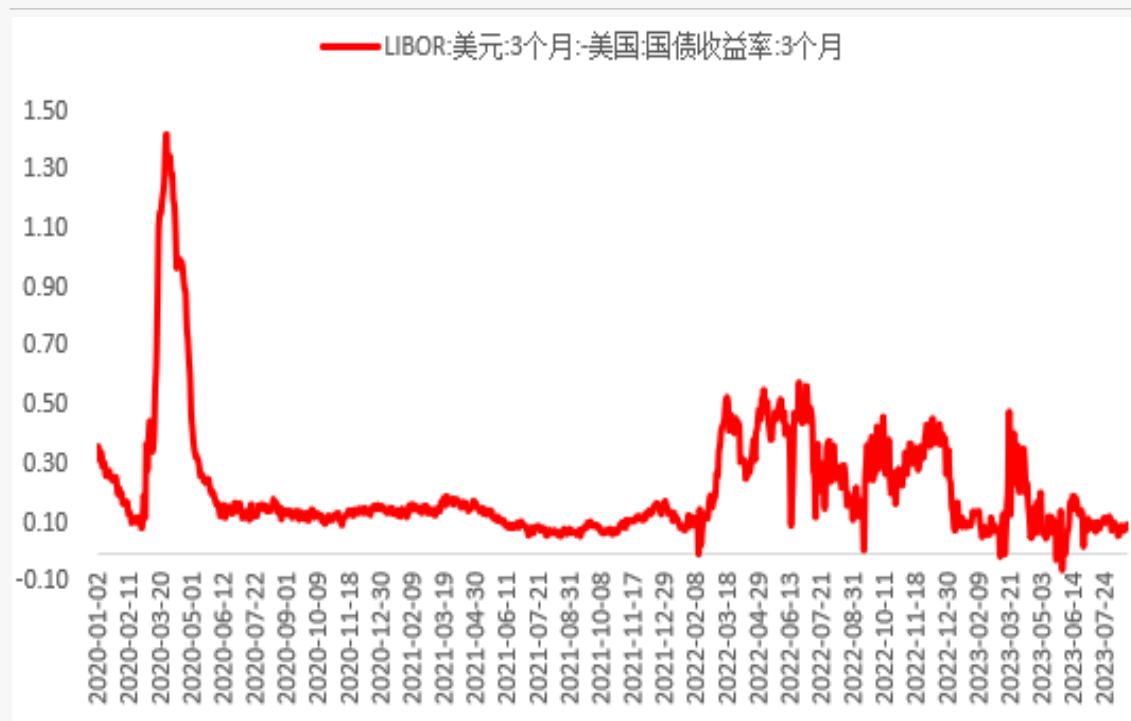


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至8月18日，美对德、日、英利差同时震荡上行，支撑美元维持强势。

# 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18日, 泰德利差企稳回升, 流动性压力总体维持偏低水平。

04

# 资金情绪

---



# 金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时低迷，黄金ETF持仓水平连续4周回落，白银ETF持仓水平开始小幅回落。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

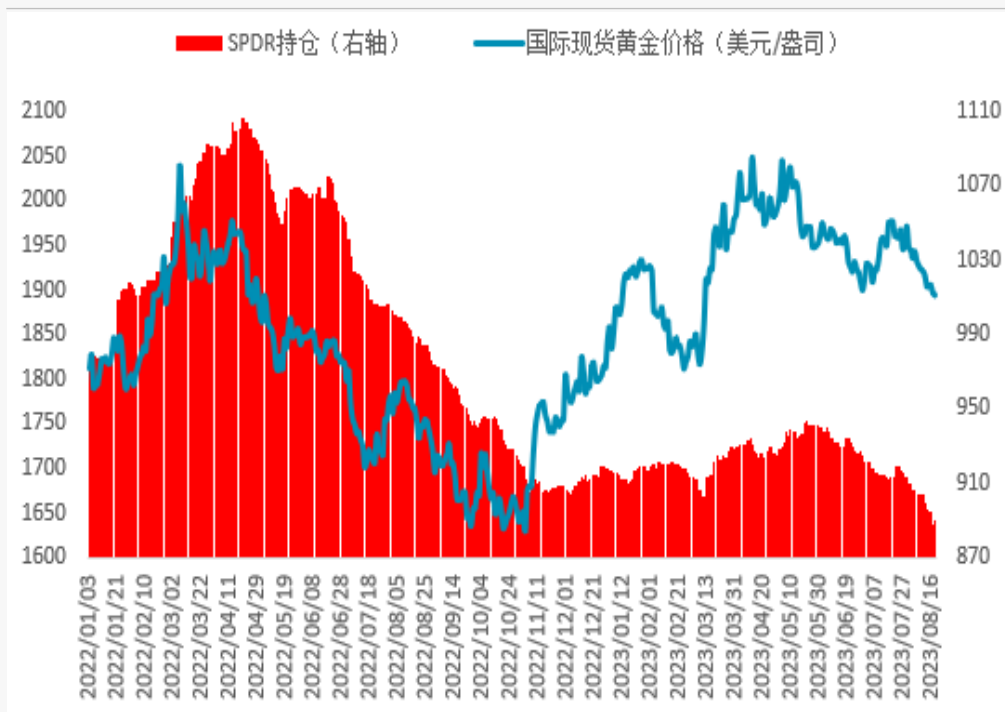
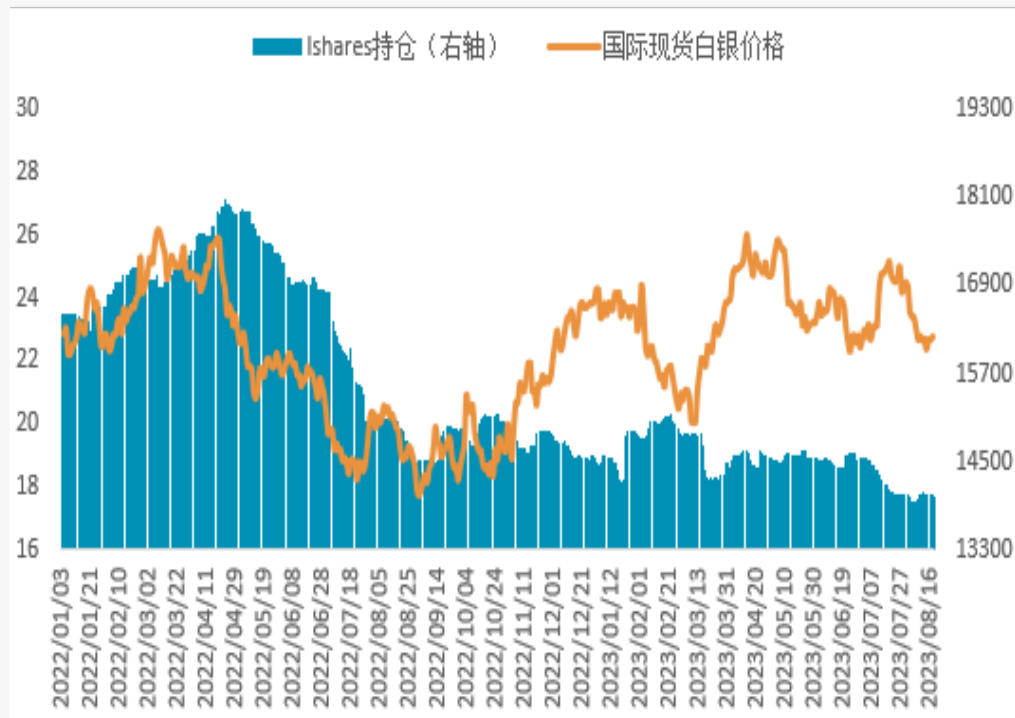


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止8月18日的数据显示，纽期金持仓量43.46万张，较8月11日增加3415张，较8月15日增加991张；纽期银持仓量13.65万张，较8月11日减少3927张，较8月15日减少1748张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机空头加速入场，驱动投机净多水位连续4周下降，其中白银投机净多持仓持仓逼近零轴。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

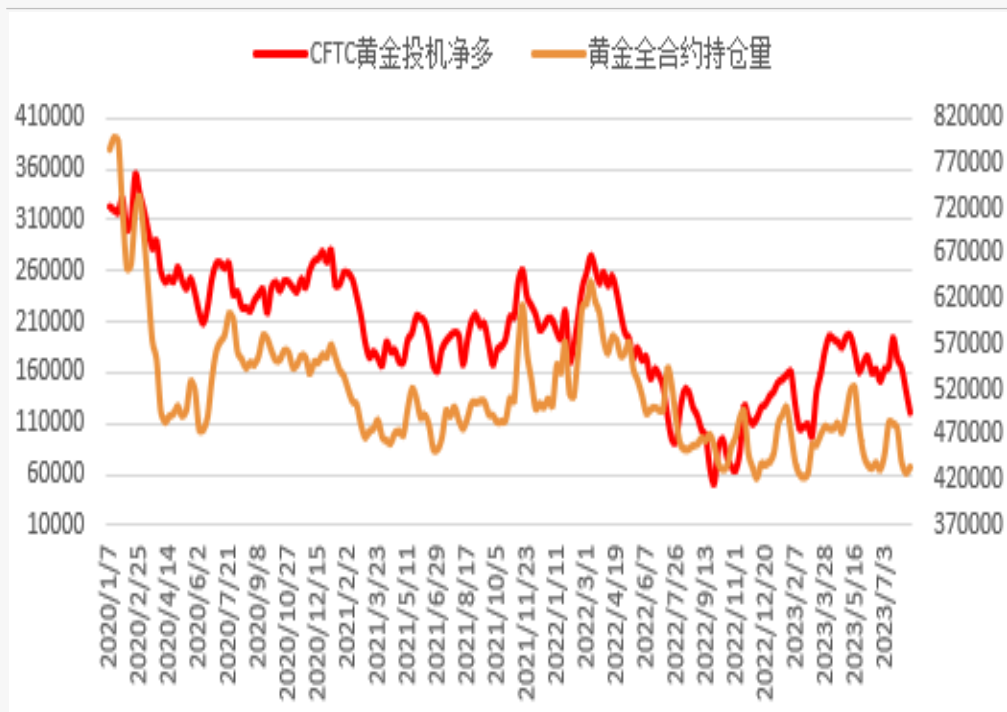
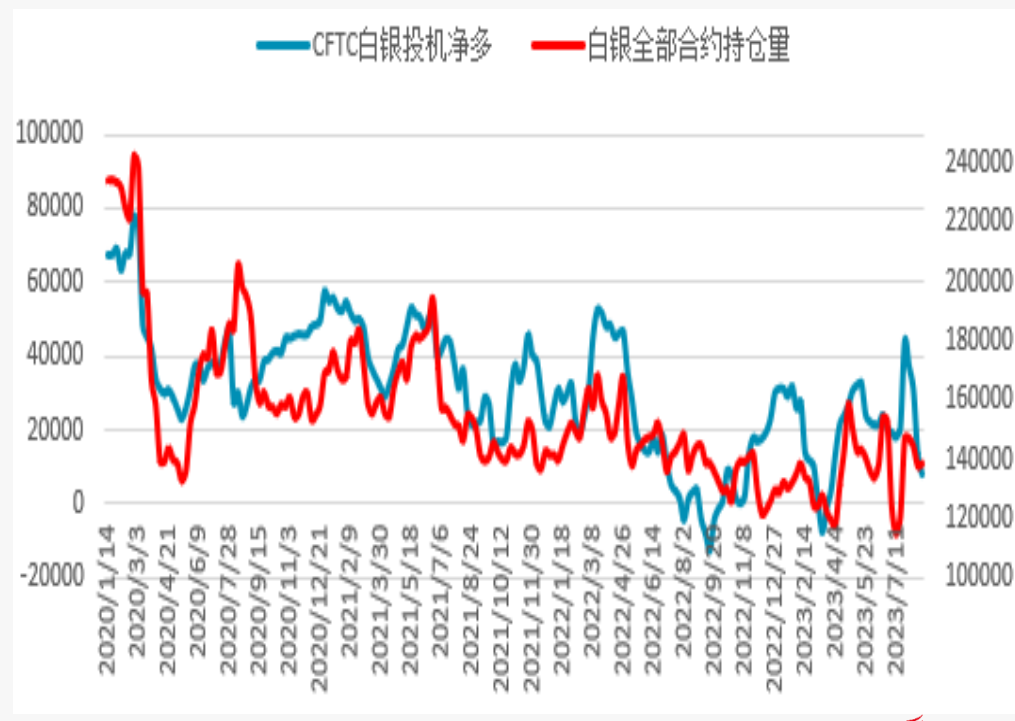


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币中间价贬值趋势延续，外盘金银价格仍总体低迷，国内买盘相对强势带动金银溢价连续2周同时走强，白银溢价已连续5周上涨，黄金溢价创近十年新高。

图5.1：黄金溢价

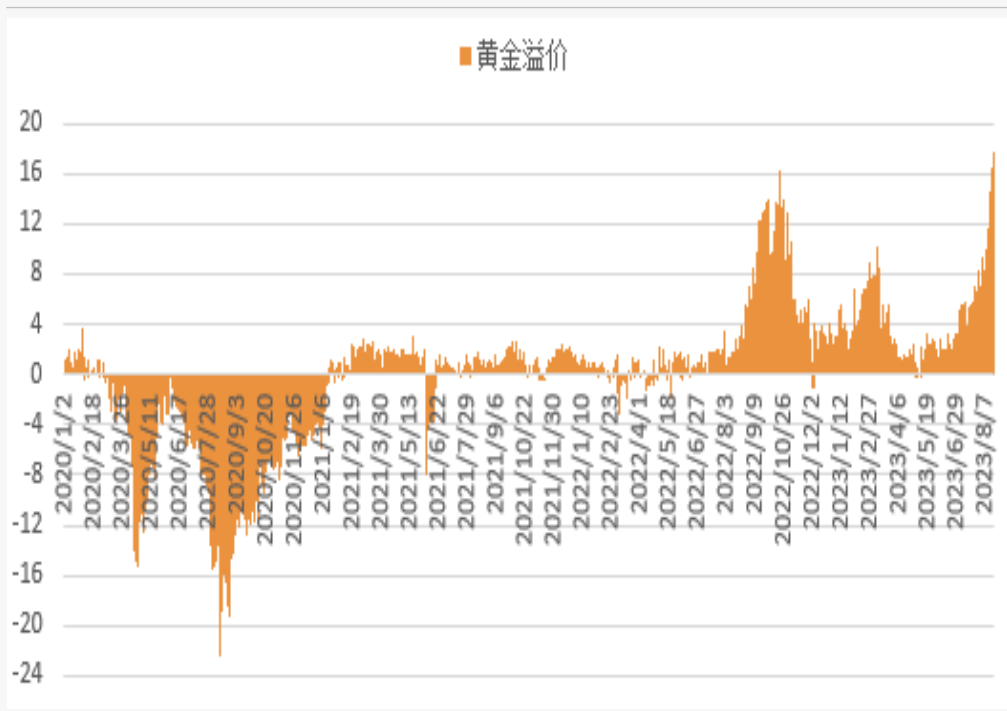
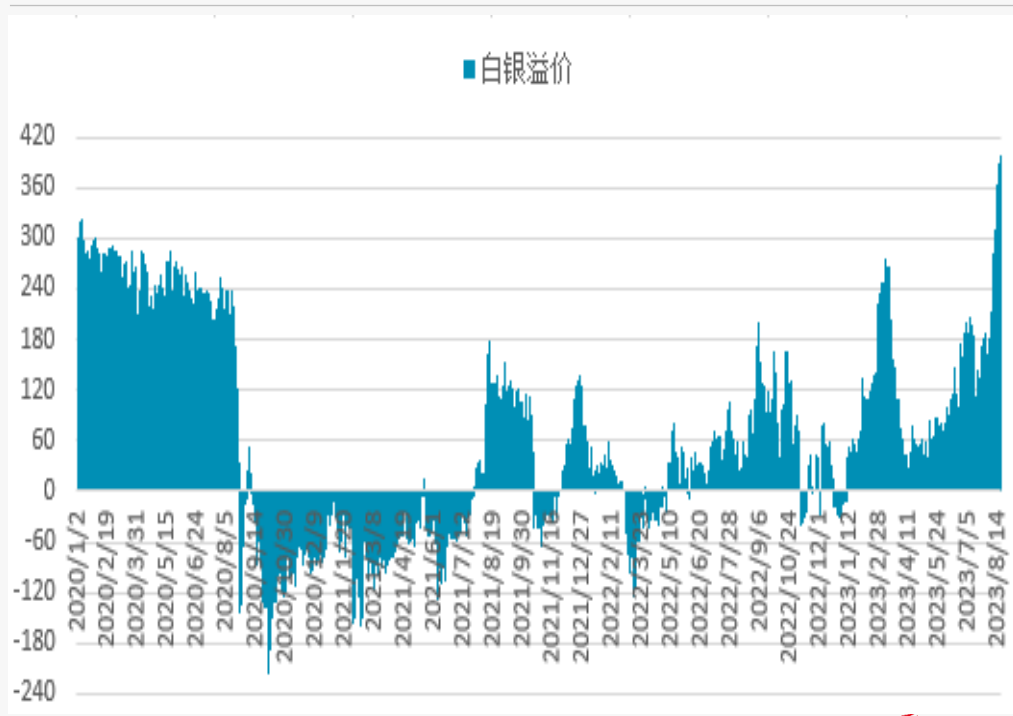


图5.2：白银溢价



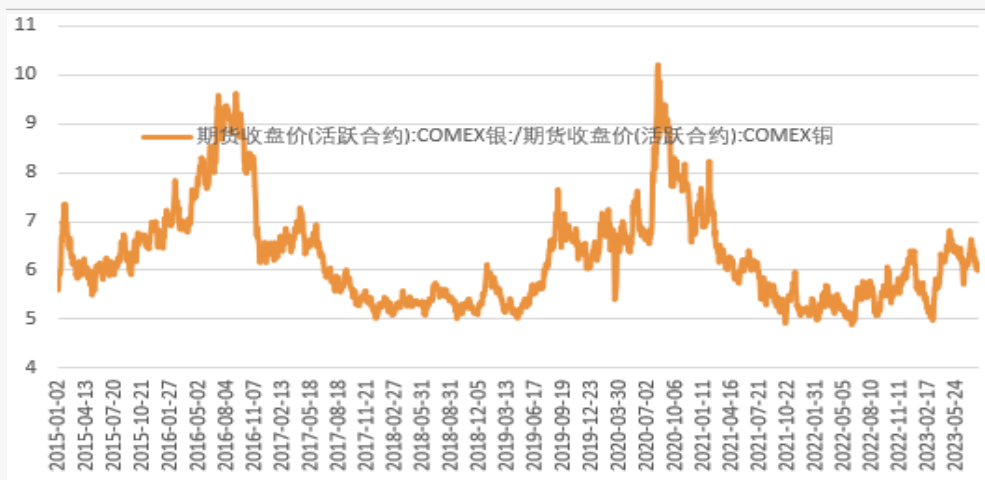
资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 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，伦敦金银比开始回落，金油比、银铜比开始企稳回升，在美股承压显著回落背景下，避险资产相对强势。

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 (8.21-8.25)

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
2023/8/22	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
2023/8/23	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比就青年就业问题发表讲话
	欧元区8月Markit制造业PMI初值 (%)
	美国8月Markit制造业PMI初值 (%)
2023/8/24	美国7月耐用品订单月率初值 (%)
	美国截至8月19日当周初请失业金人数(万)
2023/8/25	美联储主席鲍威尔在2023年杰克逊霍尔全球央行年会讲话
	美国8月密歇根大学消费者信心指数终值

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