

贵金属：经济数据喜忧参半，金银再度 形成错位顶部

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9月3日



经济数据喜忧参半，金银再度形成错位顶部

- 1. 走势回顾：**当周金银价格强弱分化，纽期金银比价开始回升。国内白银主力合约一度站上6000元整数关口，持有成本两端变化有限，黄金后程补涨白银。
- 2. 宏观面：**当周，经济数据对市场节奏影响明显加大。在喜忧参半经济数据相继公布后，乐观的方面看，美国就业市场降温势头延续，紧缩预期有所回落，但贵金属价格先扬后抑，反弹领头羊白银两次冲击7月下旬波段高点未果引发抛压。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金有所分化，黄金ETF持仓开始增加，白银ETF持仓连续3周减少；金银投机净多水位同步增加，截至8月29日数据显示，白银投机净多水位上涨虽连续2周支撑价格反弹但后劲不足。
- 4. 行情展望：**市场延续联储“认可停止加息”前的宽幅震荡特征，短期白银见顶领先黄金的走势或预示波段调整的可能。技术上，金银高位冲高回落预示分歧加大，存在波段调整的可能。操作上，配置交易波段低吸高抛为主，投机交易则可尝试多转空。策略上，1900美元一线进场的配置头寸暂持，白银投机多单剩余仓位逢高止盈，也可依托前高25.43一线逢高沽空白银为主。

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	1940.55	1915.50	25.05	1.31%	伦敦银	美元/盎司	24.65	24.19	0.46	1.90%
黄金现货溢价	元/克	13.00	16.33	-3.33	-20.40%	白银现货溢价	元/千克	245	243	2	0.85%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	236054	226340	9714	4.29%	COMEX白银非商业多头持仓	张	61744	52967	8777	16.57%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	112782	124394	-11612	-9.33%	COMEX白银非商业空头持仓	张	34611	40090	-5479	-13.67%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	890.97	884.04	6.93	0.78%	SLV 白银ETF持有量	吨	13619.95	13836.74	-216.78	-1.57%
美元指数		104.28	104.19	0.08	0.08%	美日汇率		146.22	146.45	-0.23	-0.16%
美国实际利率	%	1.92	1.92	0.00	-0.00%	标准普尔500指数		4515.77	4405.71	110.06	2.50%
美10年期国债收益率	%	4.18	4.25	-0.07	-1.65%	TED利差	%	0.13	0.06	-0.078	141.28%
RJ/CRB商品价格指数		284.36	278.20	6.16	2.21%	金银比		78.74	79.20	-0.46	-0.58%
VIX波动率指数	%	13.09	15.68	-2.59	-16.52%	金油比		22.85	24.28	-1.43	-5.86%
道琼斯工业		34837.71	34346.90	490.81	1.43%	钯金期货	美元/盎司	1220.50	1229.00	-8.50	-0.69%

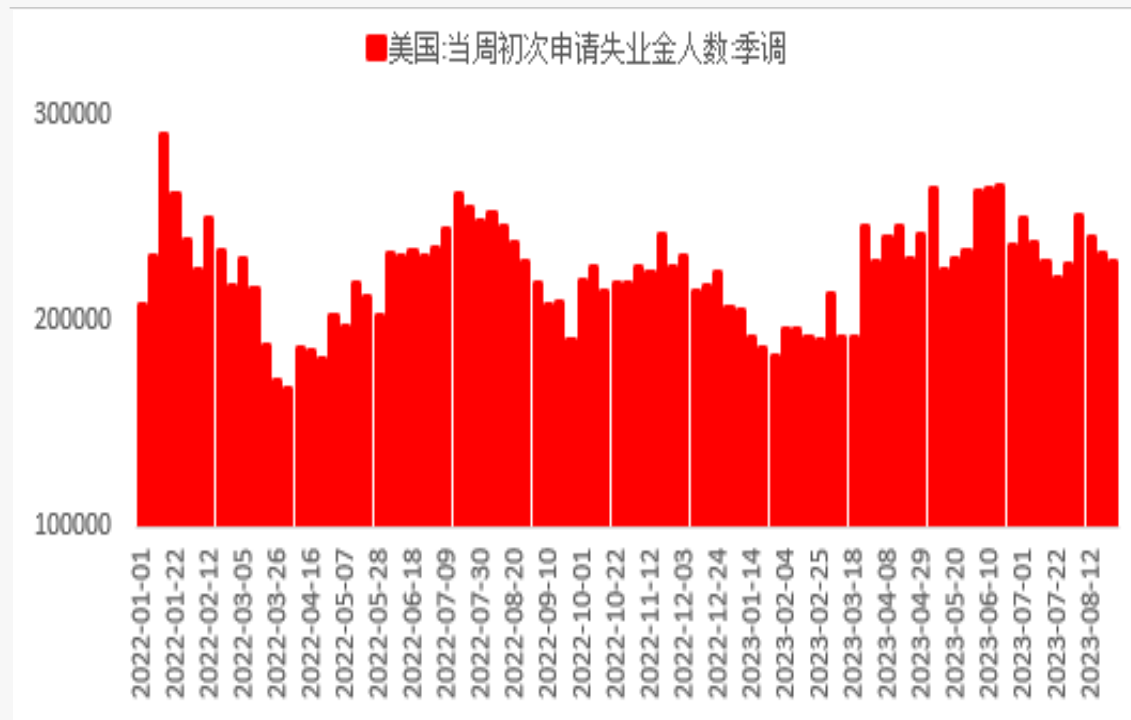
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

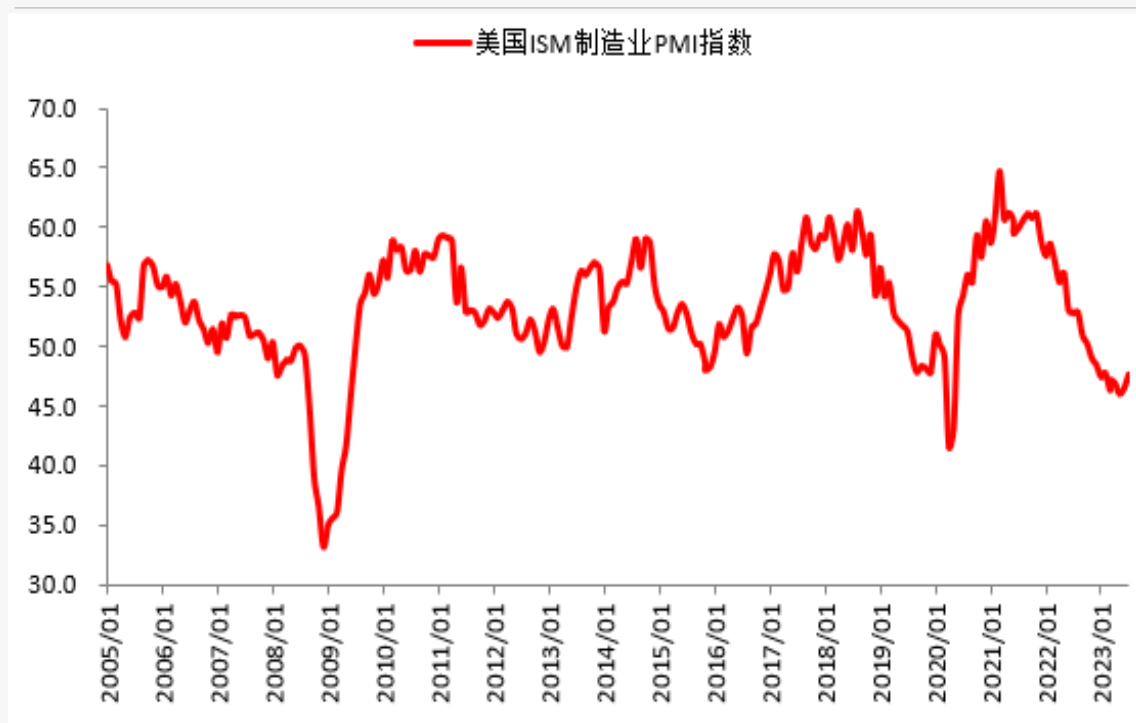


美国截至8月26日当周初请失业金人数继续回落至22.8万，低于预期及前值，为连续第三周回落。总体来看，就业市场尽管确立了再平衡的趋势，但需求韧性十足令回归之路稍显曲折。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国8月ISM制造业PMI (%)

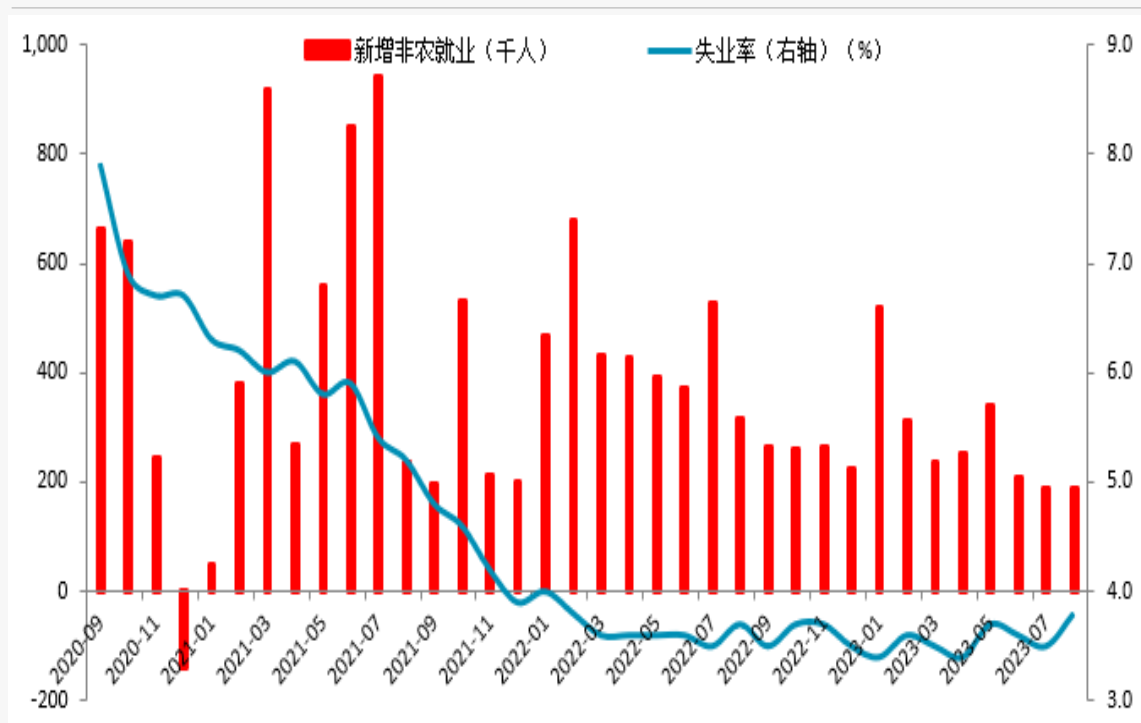


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国8月ISM制造业PMI继续回升，为连续第二月回升，但仍连续10个月位于荣枯线以下。分项指数中新订单指数有所下滑，而物价支付及就业指数大幅反弹。这进一步证明，随着供应链改善带来的价格下降影响逐渐减弱，价格存在反复可能。

美国经济数据

图2.3：美国新增非农就业人数（千人）及失业率（%）

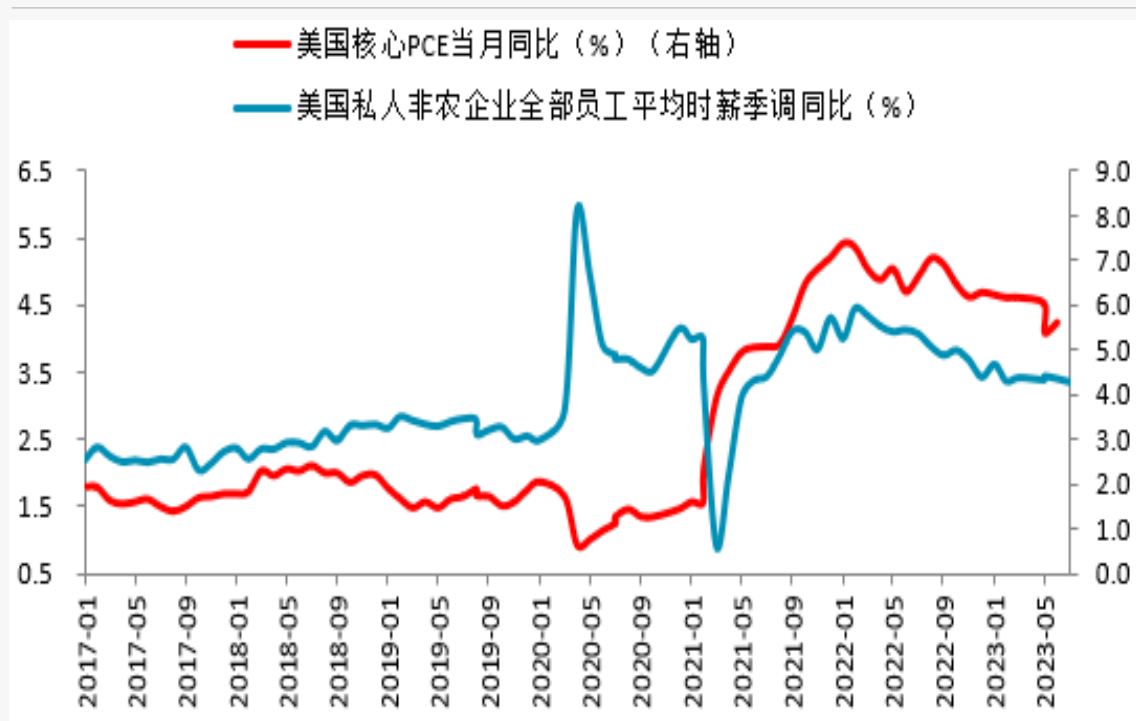


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国8月新增非农就业人数显示就业市场继续降温迹象明显，劳动参与率上行背景下失业率有所上升对应供给端的改善。而新增就业人数受到了运输行业知名企业破产的一次性冲击，仍然录得近20万人的增幅，后续降温趋势能否延续仍有待观察。

美国经济数据

图2.4: 美国薪资增速年率及核心PCE月同比 (右轴)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国8月薪资增速年率继续回落, 回落速率依然维持偏慢步伐, 但考虑到职位空缺数额开始有所下滑, 预计下行趋势或将延续从而对通胀水平回归贡献积极作用。

美经济数据喜忧参半，市场年内再加息定价消失

当周，市场跟随经济数据摇摆特征愈发明显。随着公布的经济数据喜忧参半，利率端宽幅震荡令市场对联储后续紧缩预期偏向缓和，这使得9月点阵图公布前市场预期再度较联储预期转鸽。

美联储观察工具显示，9月加息25基点概率降至不足10%，年内11月加息概率已不足四成，降息预期维持5次起始点延后至5月。

美经济数据喜忧参半，市场年内再加息定价消失

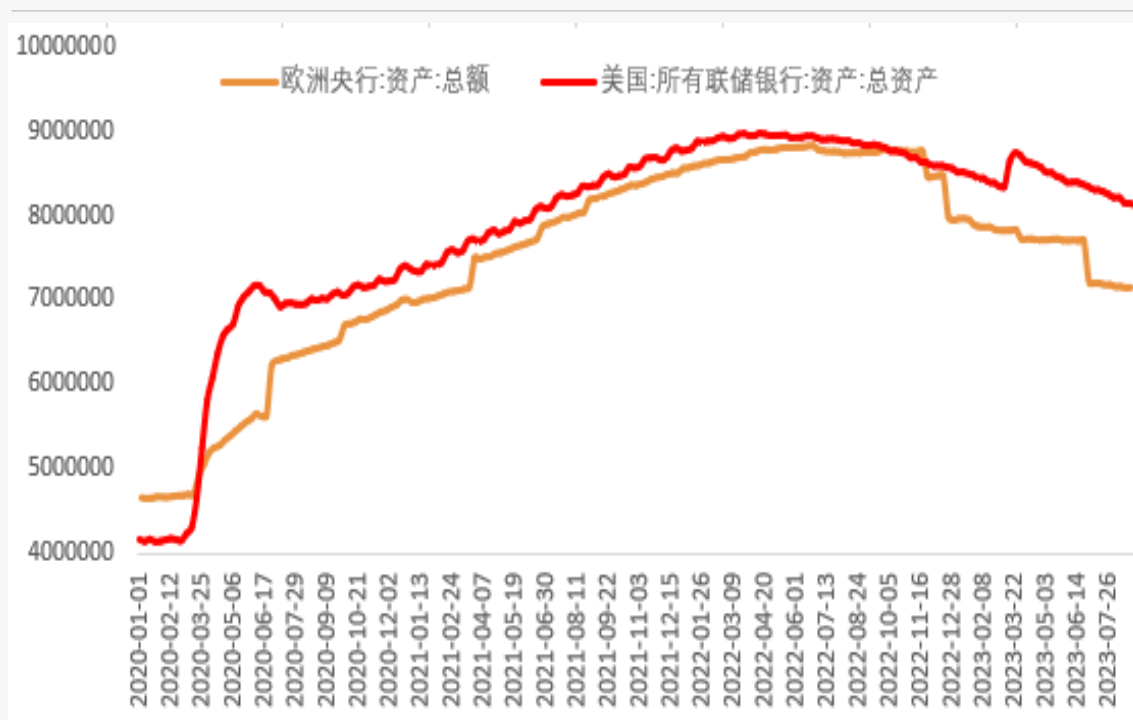
图2.5：美联储未来几次会议加息降息概率

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%	94.0%	6.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.6%	33.5%	1.9%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	61.9%	30.8%	1.7%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	17.2%	55.5%	24.8%	1.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.2%	34.1%	42.0%	14.5%	0.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.6%	21.9%	38.3%	27.4%	7.2%	0.4%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.1%	15.8%	32.5%	31.2%	14.3%	2.8%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	2.2%	12.0%	27.5%	31.6%	19.4%	6.2%	0.9%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.8%	10.1%	24.4%	30.8%	21.8%	8.8%	2.0%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.1%	1.3%	7.5%	19.9%	28.8%	24.6%	12.9%	4.1%	0.8%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	5.6%	16.1%	26.1%	25.9%	16.5%	6.8%	1.8%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：CME、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



资料来源: Wind、一德宏观战略部

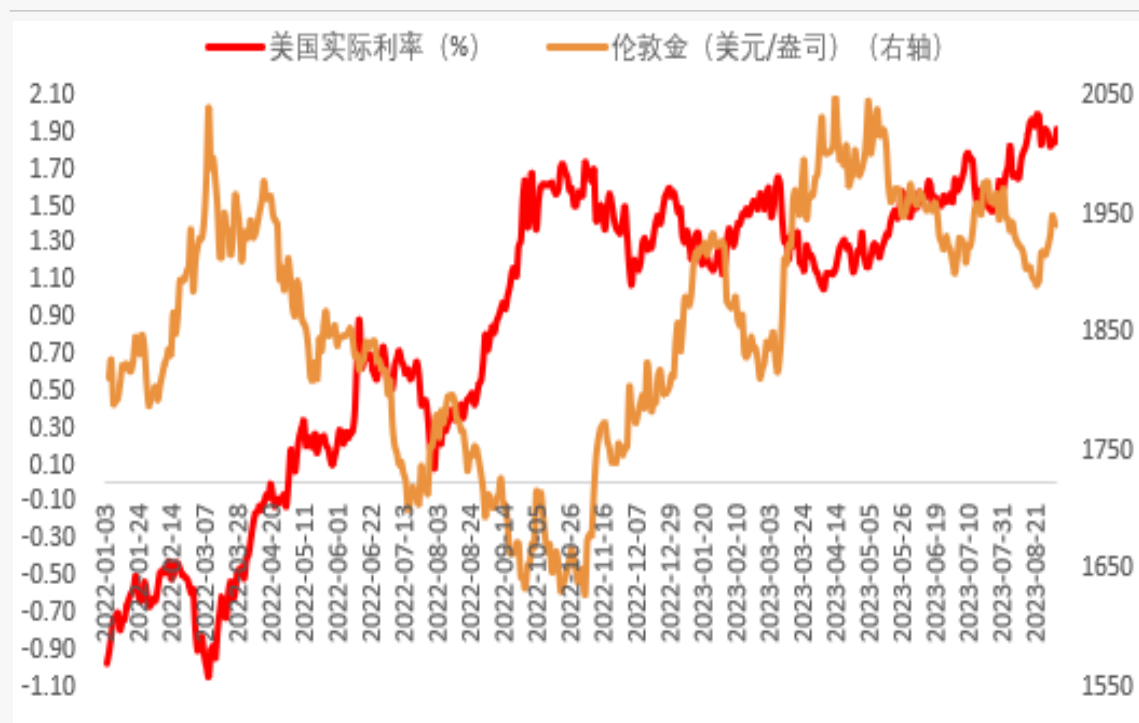
截止8月30日，欧、美央行资产负债表一扩一缩，对美元支撑明显增强。

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

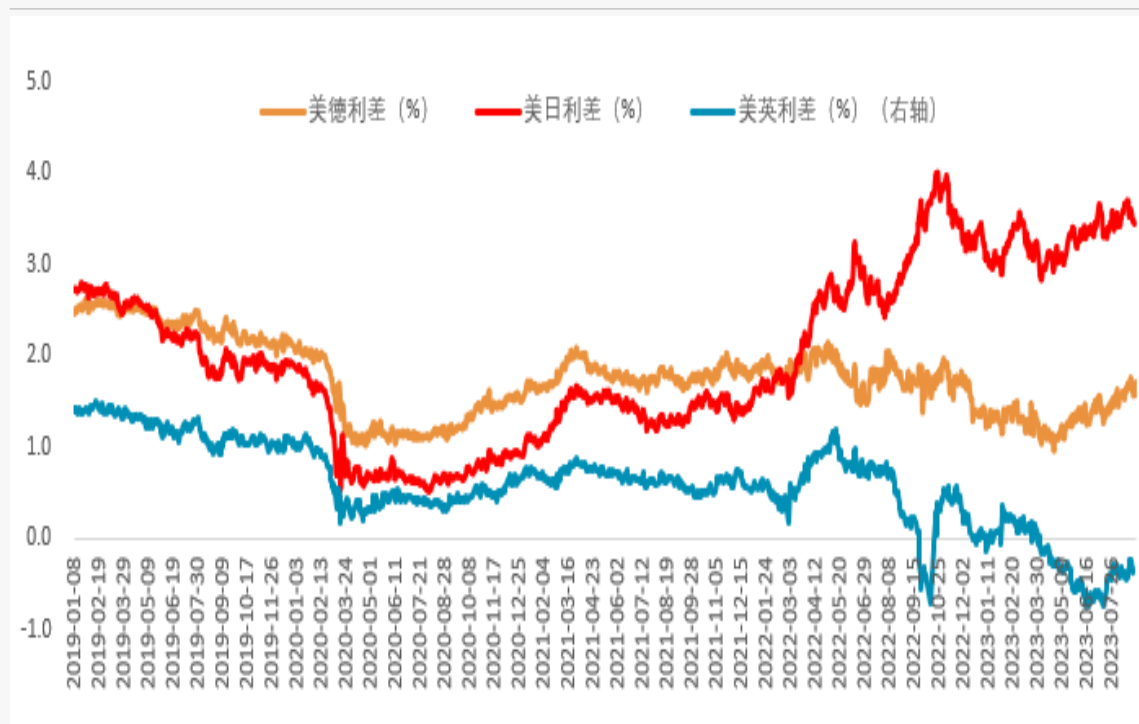


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至9月1日，名义利率与盈亏平衡通胀率同步回落，实际利率基本持平，对贵金属影响中性。

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9月1日, 美对德、英利差基本持平, 对日利差有所回落, 对美元影响负面。

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9月1日, 泰德利差显著回升, 对美元支撑增强。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求开始分化，黄金ETF持仓水平开始回升，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

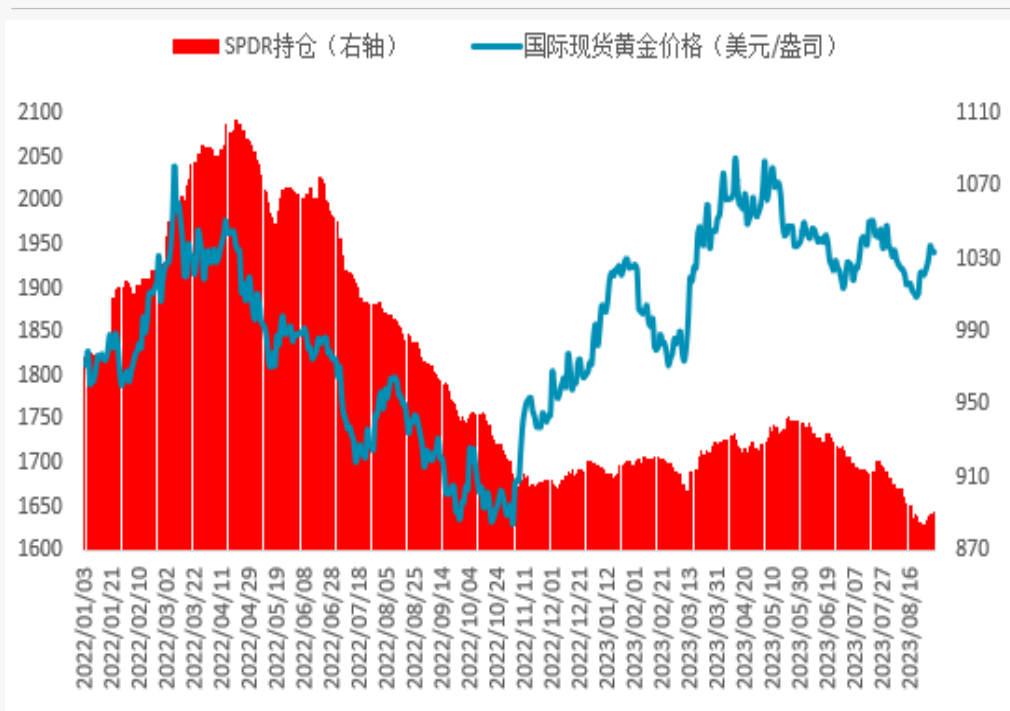
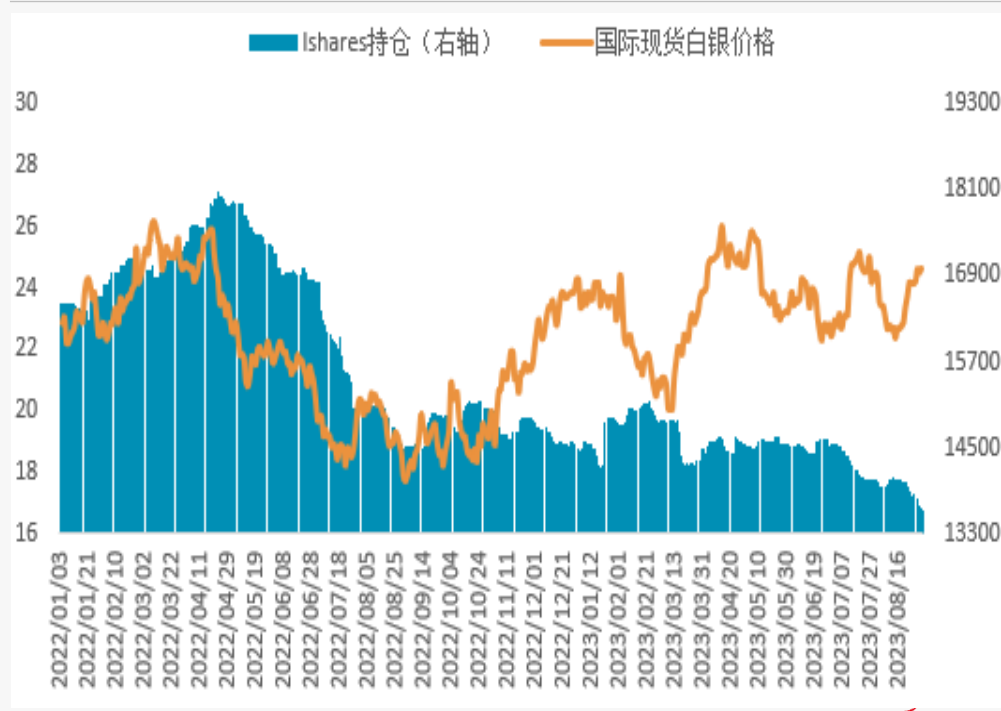


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止9月1日的数据显示，纽期金持仓量44.06万张，较8月25日增加6037张，较8月29日减少2160张；纽期银持仓量13.05万张，较8月25日减少5059张，较8月29日减少4526张。CFTC投机净多持仓变化上，白银投机净多持仓连续2周反弹，黄金跟随反弹，结构上均呈现多增空减。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

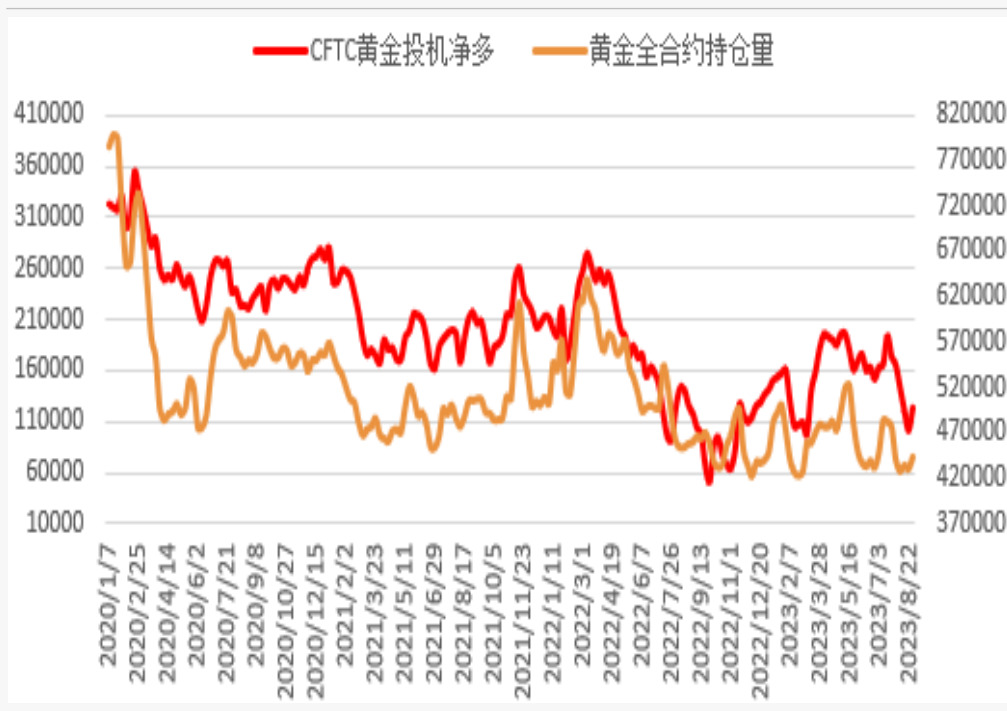
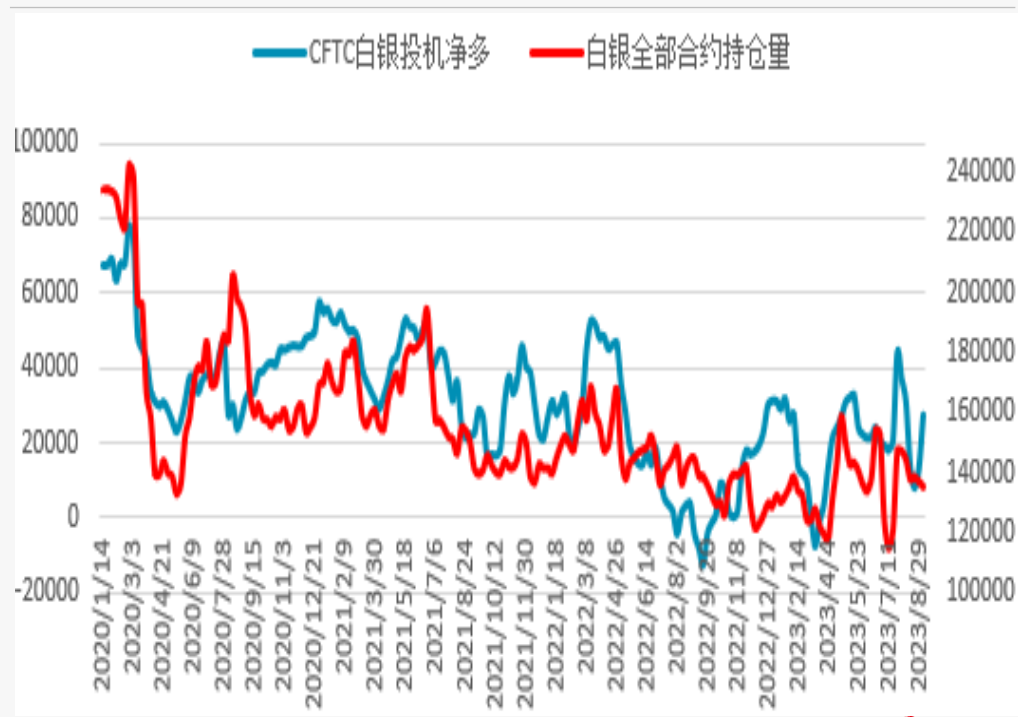


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，外盘金银价格同时反弹，国内黄金买盘转弱驱动溢价回落，白银买盘维持强势。

图5.1：黄金溢价

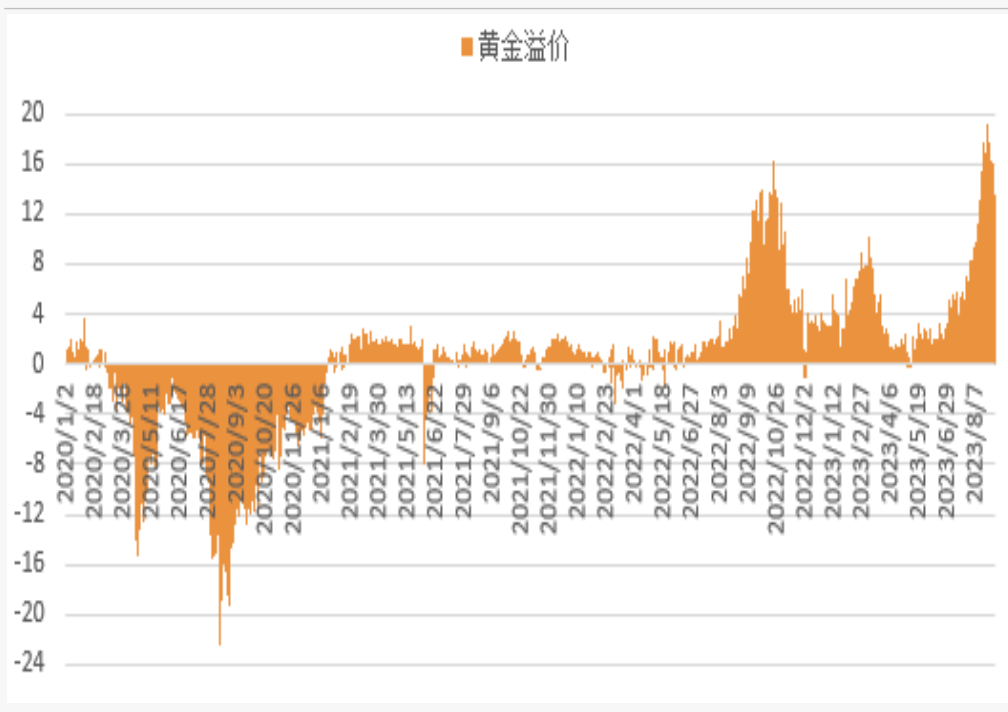
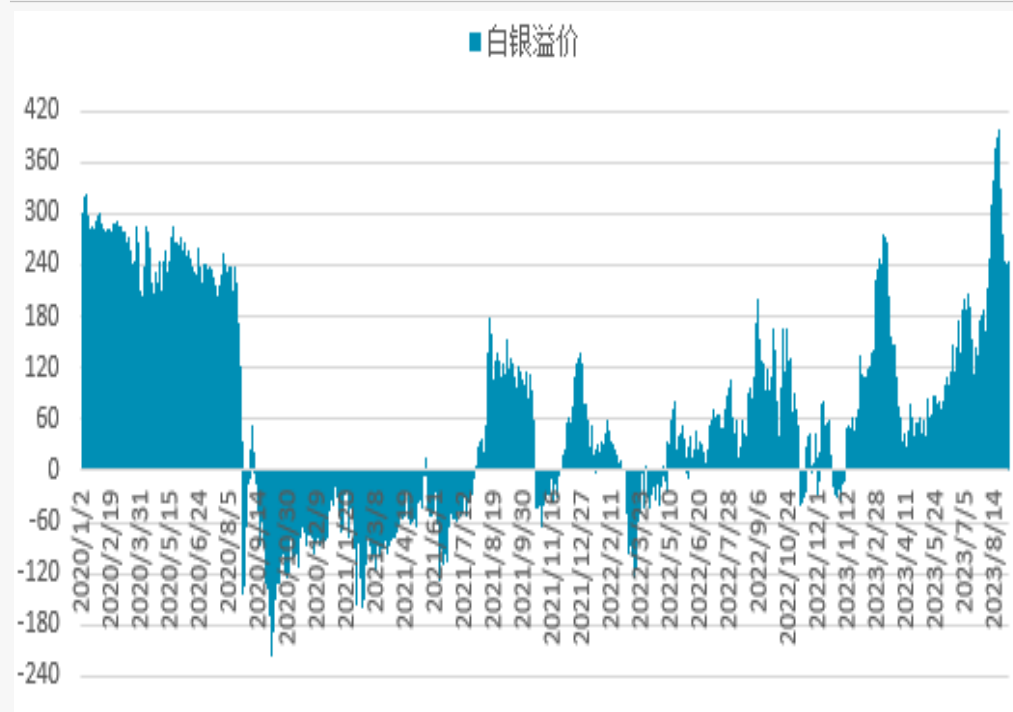


图5.2：白银溢价



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周回落，金油比、银铜比亦开始走低，美国经济软着陆概率增强推动风险偏好回暖，风险资产反弹力度强于避险资产。

图5.4: 纽期银铜比

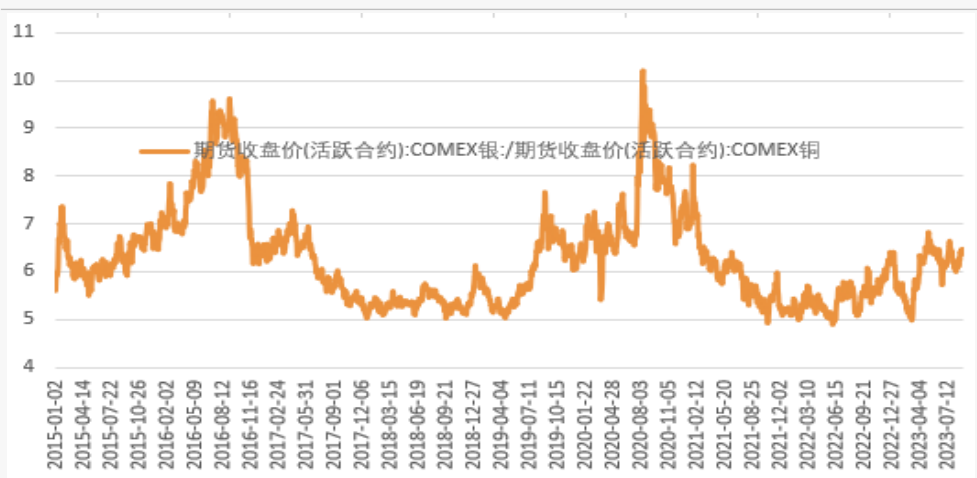
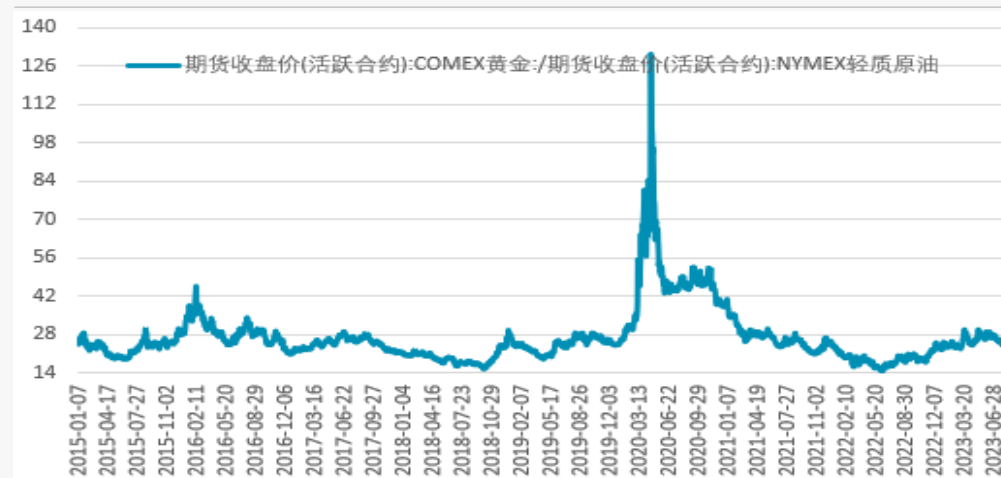


图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



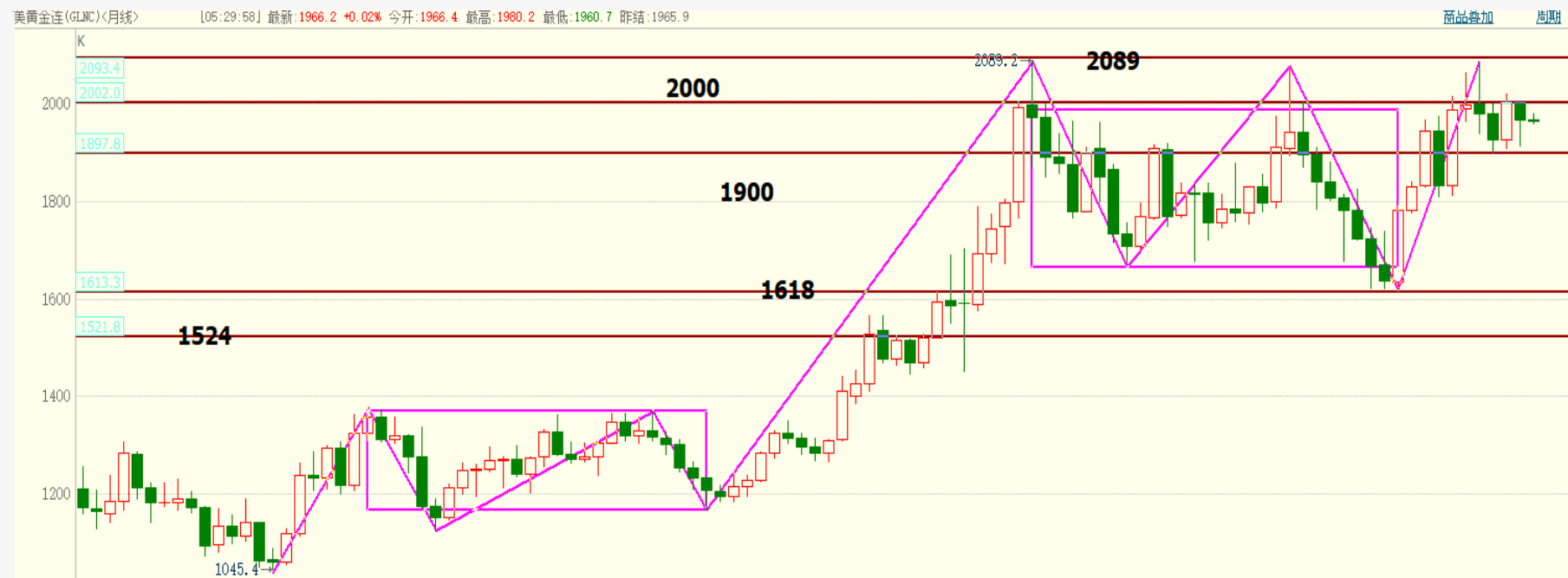
06

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25.22，短期支撑22.27，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 (9.4-9.8)

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
2023/9/4	欧洲央行行长拉加德讲话。 美国劳动节假期。
2023/9/5	美国7月工厂订单月率(%)
2023/9/6	美国8月ISM非制造业PMI (%) 2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯就通胀和政策制定发表讲话。
2023/9/7	美国截至9月2日当周初请失业金人数(万)
2023/9/8	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话 2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。 2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。

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