

贵金属：信心下滑无碍降息 “方向自信” 贵金属调整幅度或已过半

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

2024年5月5日



信心下滑无碍降息 “方向自信” 贵金属调整幅度或已过半

1. 走势回顾：当周外盘金银继续调整，金银比价连续2周走强。人民币汇率连续4周走低，金银溢价走势分化。

2. 宏观面：当周FOMC延续乐观基调，加之邻近周末的数据不及预期，驱动降息预期反弹。但贵金属的回落更多地受到地缘局势相对缓和后避险溢价和投机资金部分出清所致。考虑到联储官方降息选项仍保留的情况下，预计贵金属难有较大回落空间。

3. 资金面：当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金银配置资金同时流出；金银投机净多持仓开始分化，白银持仓与价格再度背离，投机资金持续流出引发调整。

4. 行情展望：短期关注中东局势和联储官员讲话情况。技术上，短期调整空间有限，但周线级别调整尚未成形但幅度或已过半，调整目标位可参考纽期金2200美元一线。策略上，配置交易入场为主，投机仓位也可依托上周低位逢低试多。

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 “一德期货”



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（溢价截至4月30日）

	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	2294.45	2343.10	-48.65	-2.08%	伦敦银	美元/盎司	26.50	27.63	-1.13	-4.07%
黄金现货溢价	元/克	15.37	15.95	-0.59	-3.67%	白银现货溢价	元/千克	875	829	46	5.59%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	278850	279535	-685	-0.25%	COMEX白银非商业多头持仓	张	83094	86178	-3084	-3.58%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	74640	76644	-2004	-2.61%	COMEX白银非商业空头持仓	张	28600	26838	1762	6.57%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	830.47	832.19	-1.72	-0.21%	SLV 白银ETF持有量	吨	13189.61	13334.61	-145.00	-1.09%
美元指数		105.09	106.09	-1.01	-0.95%	美日汇率		152.97	158.33	-5.35	-3.38%
美国实际利率	%	2.15	2.24	-0.09	-4.02%	标准普尔500指数		5127.79	5099.96	27.83	0.55%
美10年期国债收益率	%	4.50	4.67	-0.17	-3.64%	TED利差	%	0.1392	0.1311	0.008	6.14%
RJ/CRB商品价格指数		286.51	296.84	-10.33	-3.48%	金银比		86.58	84.82	1.76	2.08%
VIX波动率指数	%	13.49	15.03	-1.54	-10.25%	金油比		29.62	28.09	1.54	5.41%
道琼斯工业		38675.68	38239.66	436.02	1.14%	钯金期货	美元/盎司	951.00	959.50	-8.50	-0.89%

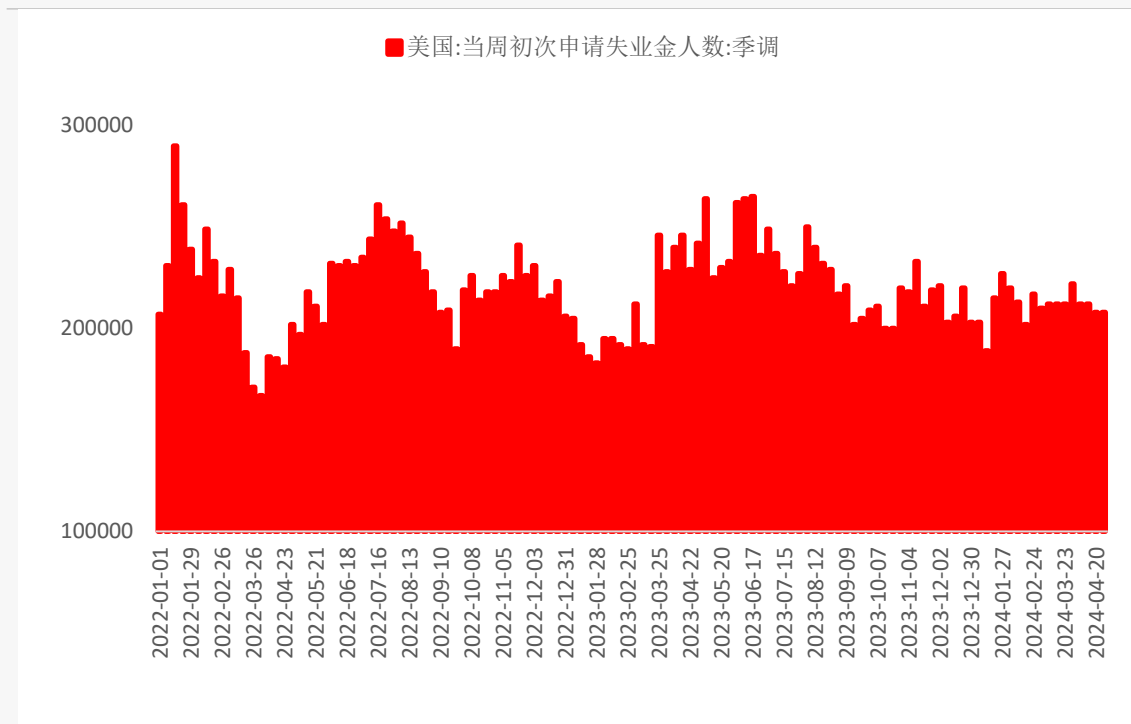
资料来源：Wind、一德宏观战略部

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（人）

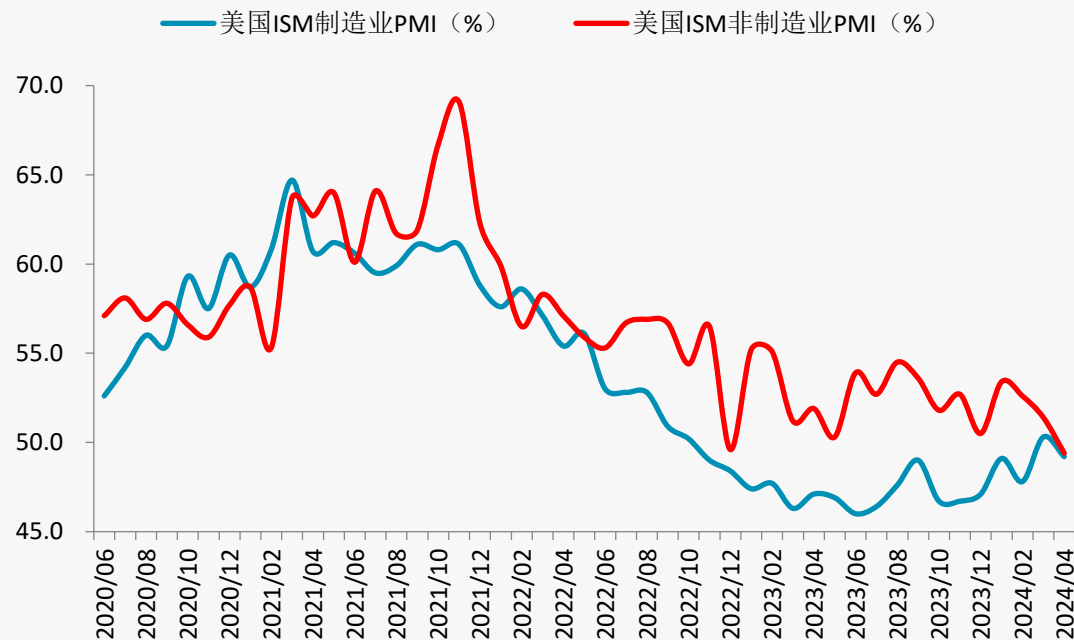


美国截至4月27日当周初请失业金人数小幅升值20.8万，低于预期且与上修后的前值持平。总体仍维持偏低水平，且持续运行在年初以来的震荡区间内，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国ISM制造业与非制造业PMI (%)

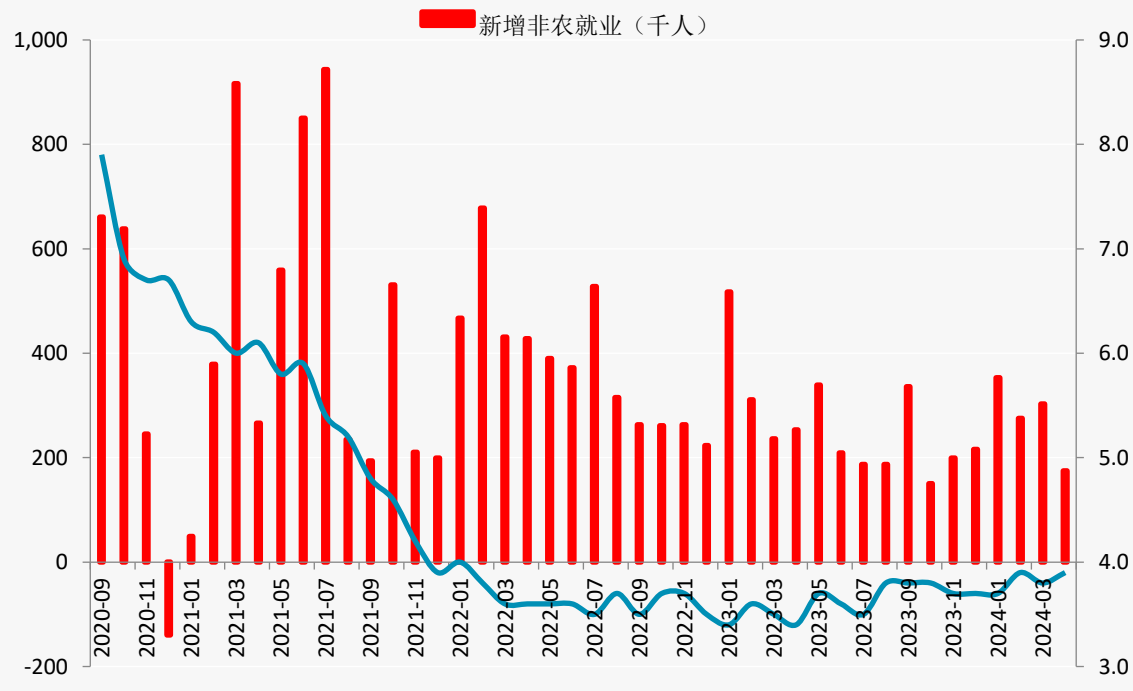


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国4月ISM制造业与服务业PMI双双回落至荣枯线下方，后者为2022年年末以来最低。二者同时呈现需求指标趋弱、价格指数走强、就业指标收缩的分项指标走势风格，显示以“软指标”衡量得美国经济正在边际放缓。

美国经济数据

图2.3: 美国新增非农就业人数 (千人) 与失业率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国4月新增非农就业人数大幅回落至17.5万人，显著低于预期及前值。此前持续增加的政府就业和休旅住宿新增就业人数当月大幅回落，成为非农大幅下滑的主要原因。但3月就业人数被上修至31.5万人，创近一年新高，显示就业整体需求依然强劲。此外，小幅升高的单月失业率尚未脱离近两年的震荡区间，仍处于合理的变动范围内。

联储年内降息信心下滑，经济数据推动降息预期回升

当周美联储FOMC会议维持降息的乐观预期，排除加息可能，对降息预期带动有限，周五公布的非农和服务业PMI双双低于预期提升降息预期：

美联储观察工具显示的年内降息预期增至2次，低于3月点阵图委员们预计的3次水平。此外，市场对于降息起始时点预测维持在9月，6、7月两次会议按兵不动概率至少接近七成，另一次降息出现在12月。

联储年内降息信心下滑，经济数据推动降息预期回升

图2.5：联储官员近1周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	美联储主席鲍威尔*	尽管通胀方面缺乏进展，对年内降息信心不足，后续无论是通胀回归还是 就业市场走软均可触发降息 ，但重启加息可能性不大。
2	美联储理事鲍曼	预计高通胀将持续一段时间，维持限制性利率水平通胀最终将降温。如果通胀下降的进展停滞、或是下降的势头逆转，对加息持开放态度。
3	芝加哥联储古尔斯比	4月非农报告能缓和对经济过热的担忧，仍在等待更多数据以判断最近升温的通胀势头能否延续。

联储年内降息信心下滑，经济数据推动降息预期回升

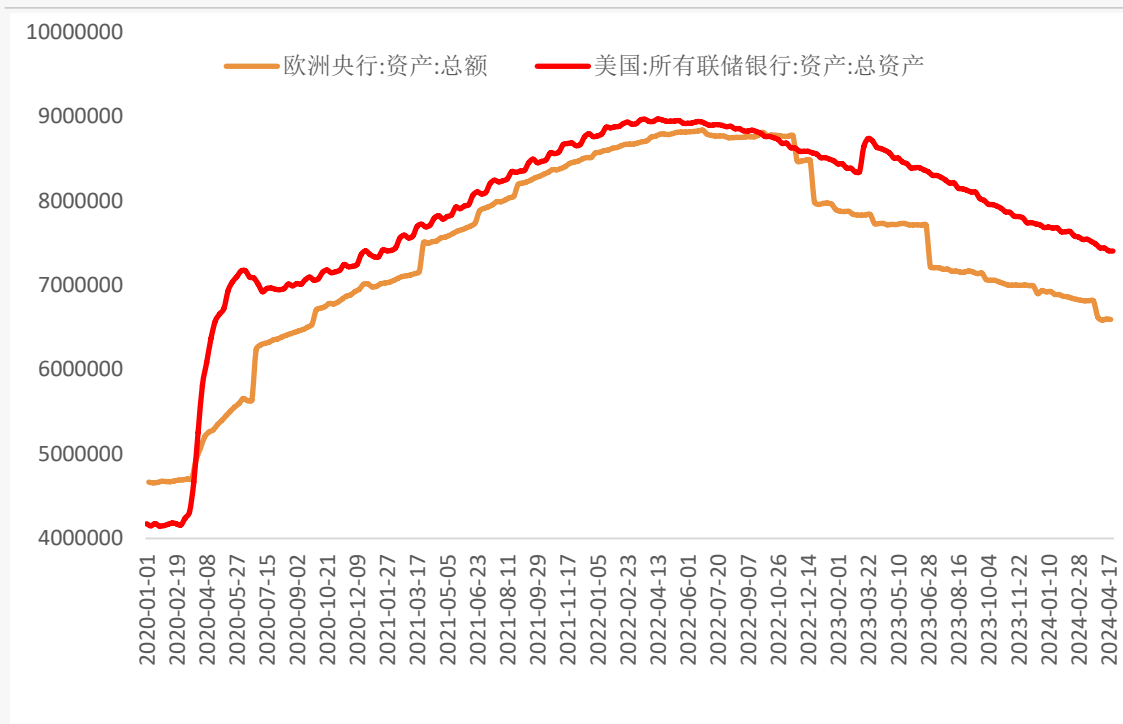
图2.5：美联储未来几次会议降息概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.4%	91.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	32.5%	65.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	17.4%	48.8%	32.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	7.4%	29.3%	42.6%	20.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.1%	37.0%	29.7%	8.5%
2025/1/29	0.0%	0.1%	2.1%	11.4%	27.6%	33.8%	20.3%	4.8%
2025/3/19	0.1%	1.2%	7.0%	19.9%	30.8%	26.7%	12.1%	2.2%
2025/4/30	0.5%	3.3%	11.8%	24.0%	29.3%	21.2%	8.4%	1.4%

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

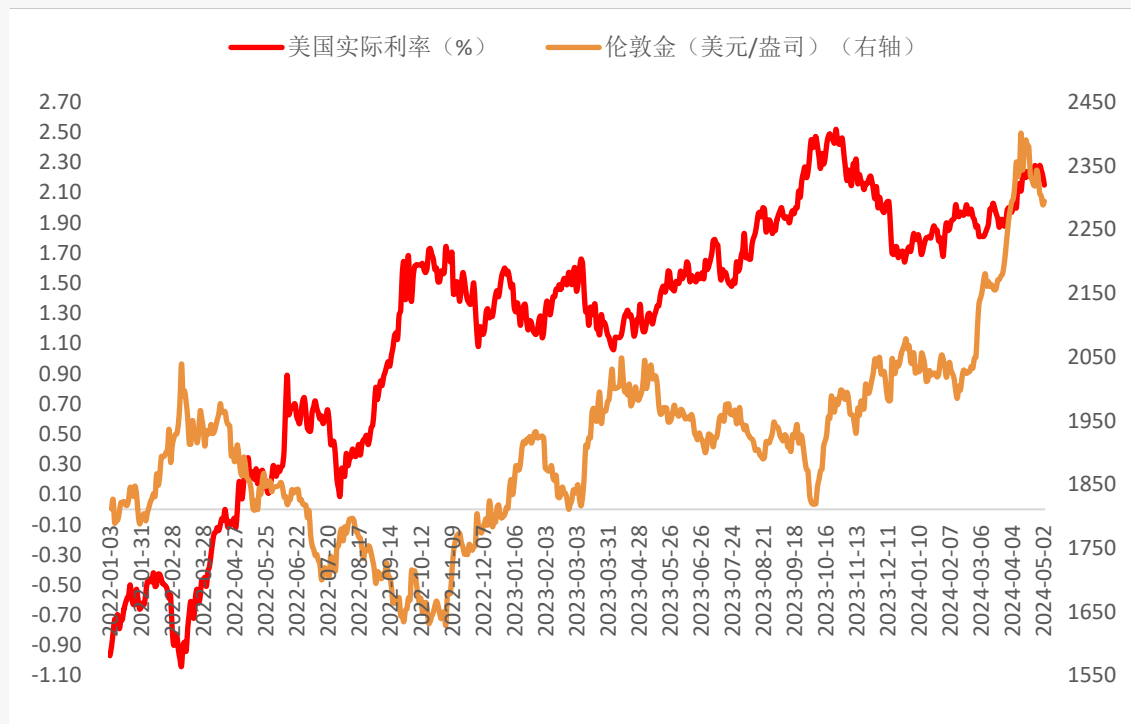
截止5月1日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模边际减少，对美元支撑减弱。

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

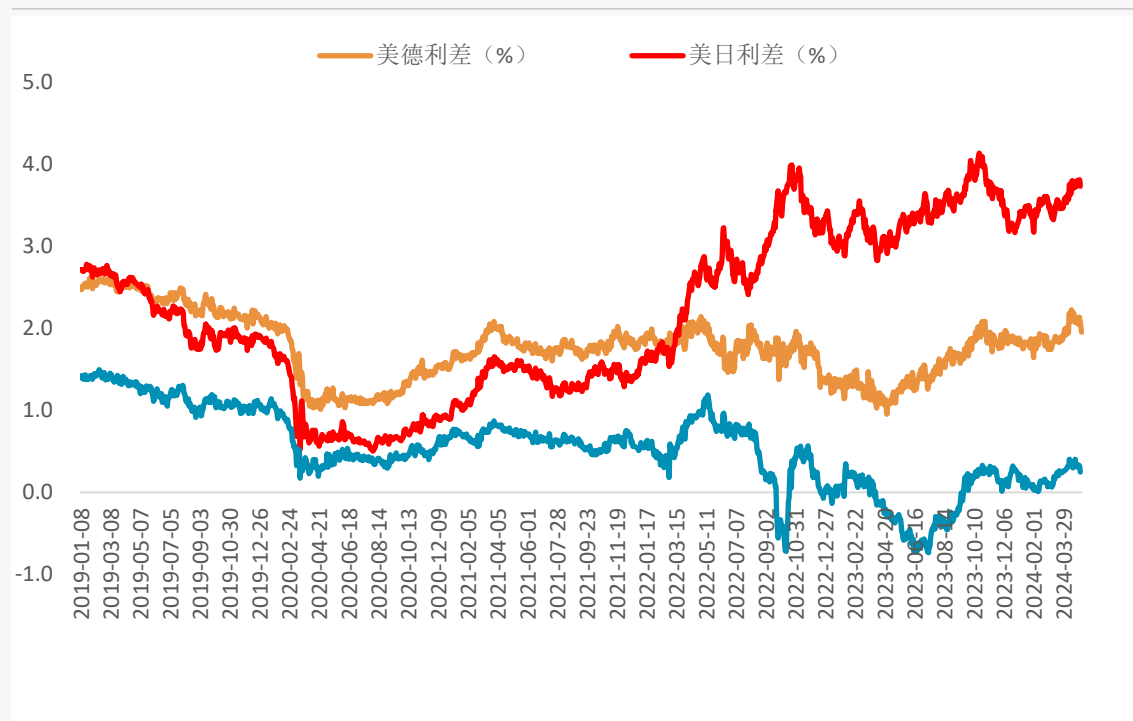


截至5月3日，名义利率、实际利率、盈亏平衡通胀率三者自年内高位同时回落，对黄金价格支撑增强。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

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5月3日，美对德、日、英利差同时回落，对美元影响偏利空。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时转弱，金银ETF持仓同时下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

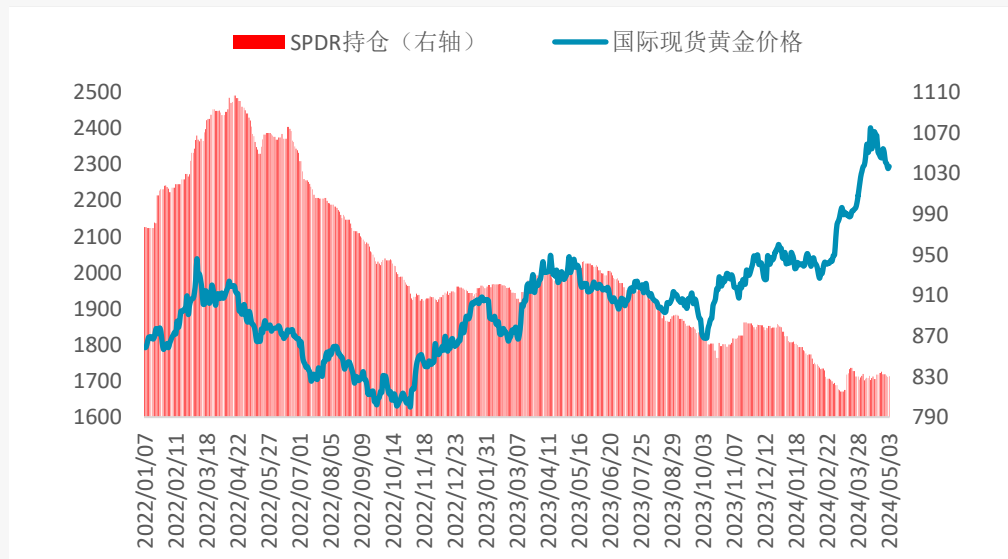
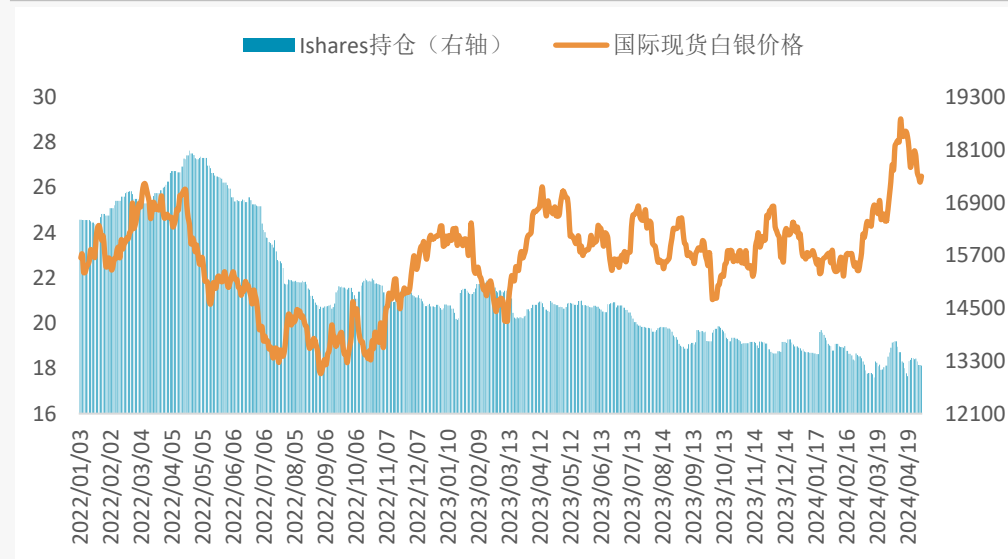


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银总持仓

截止5月3日的数据显示，纽期金持仓量52.45万张，较4月26日增加3259张，4月30日增加4785张；纽期银持仓量16.31万张，较4月26日减少6015张，较4月30日减少3286张，金银投机资金连续2周分化，后者持续出现减持迹象。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

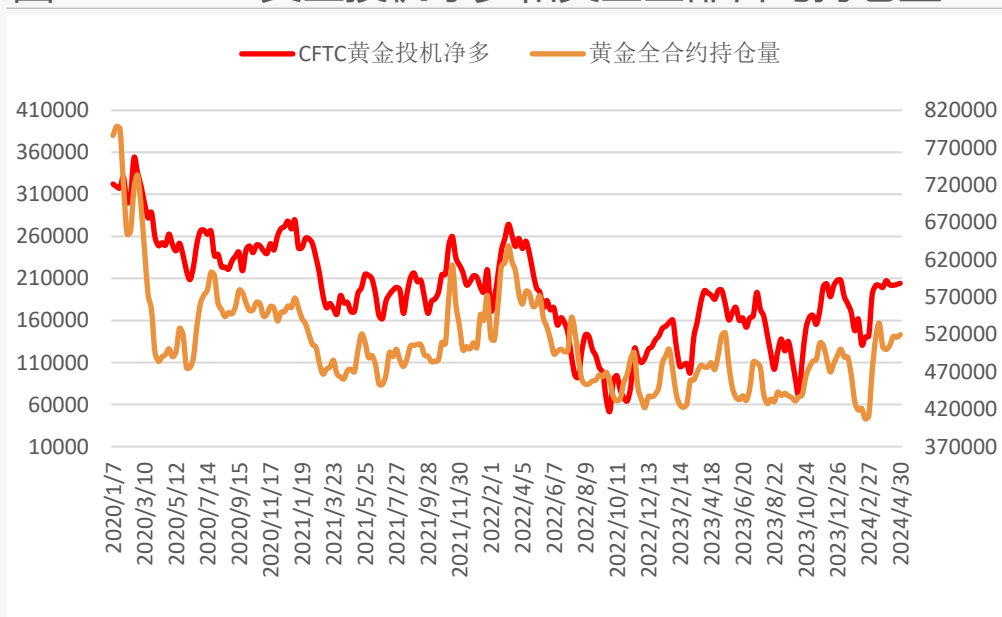
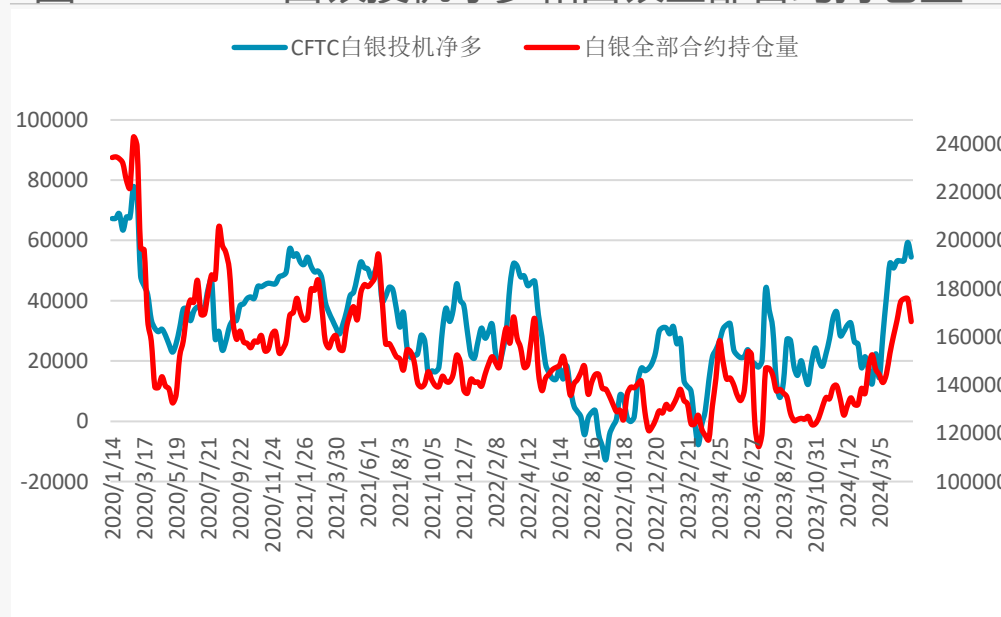


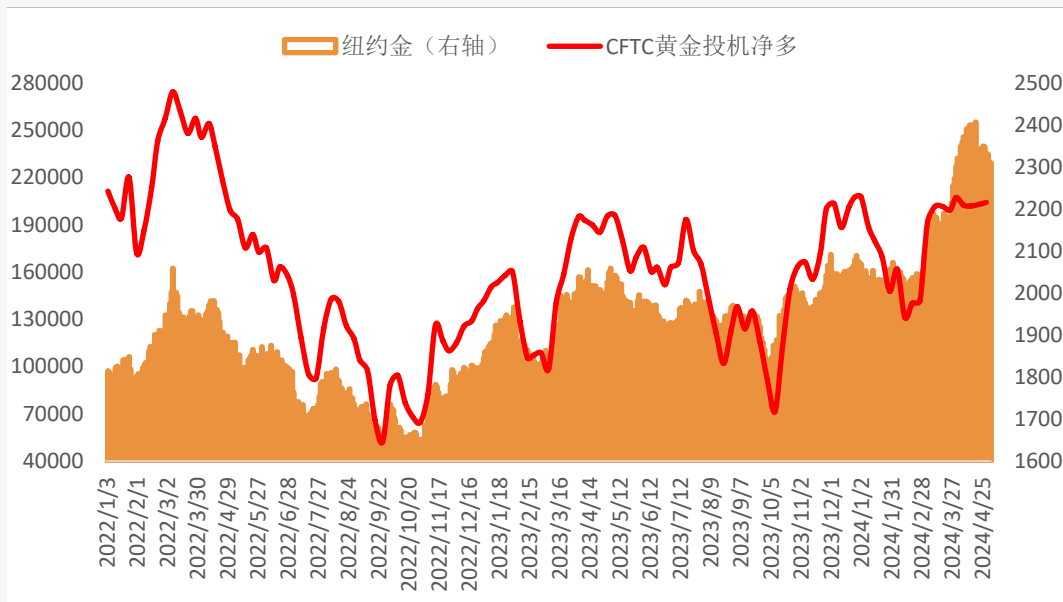
图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

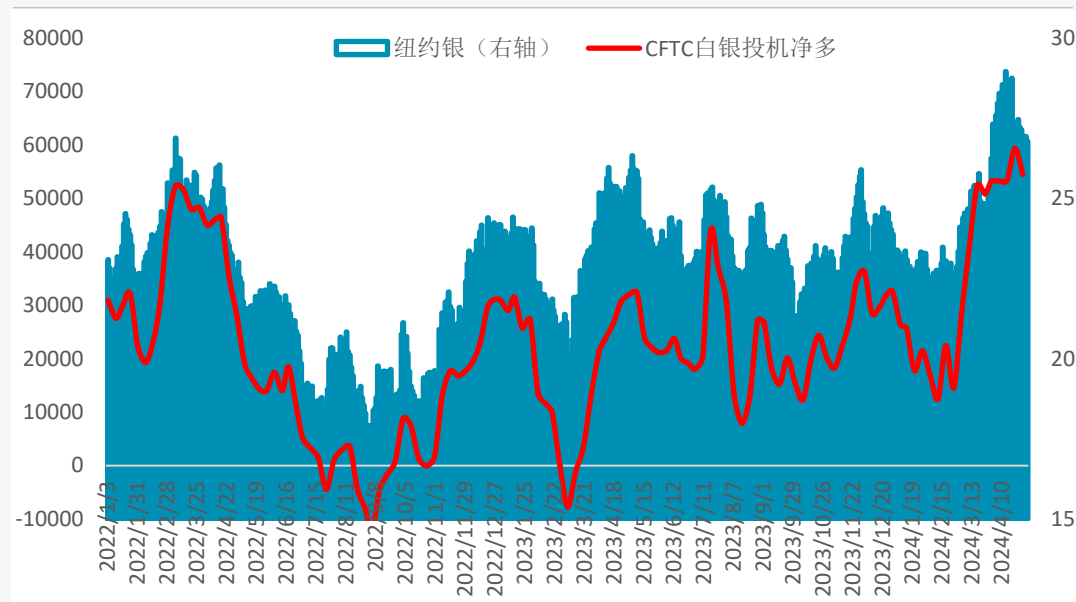
金银CFTC持仓

图4.5: CFTC投机净多持仓与纽期金



资料来源: wind、一德宏观战略部

图4.6: CFTC投机净多持仓与纽期银



资料来源: wind、一德宏观战略部

滞后公布的CFTC持仓数据显示，金银投机净多持仓表现分化，前者空减为主而后者多减空增。白银投机净多持仓续创新高后，其与价格间背离再度出现。

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价连续4周回落，外盘金、银价格调整为主，金、银溢价有所分化，国内买盘热情总体降温，可逢低做宽内外价差。

图5.1：黄金溢价

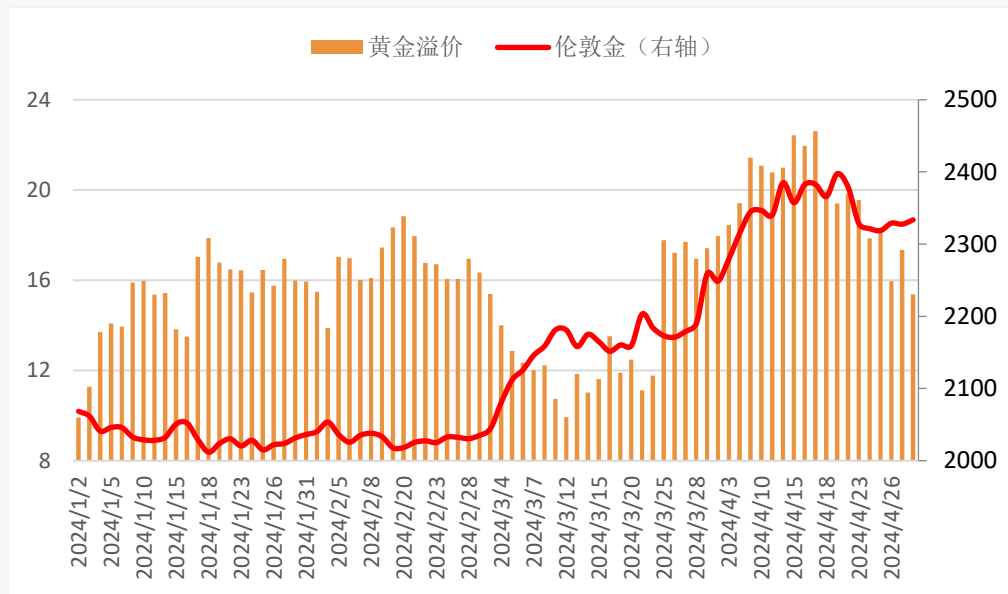
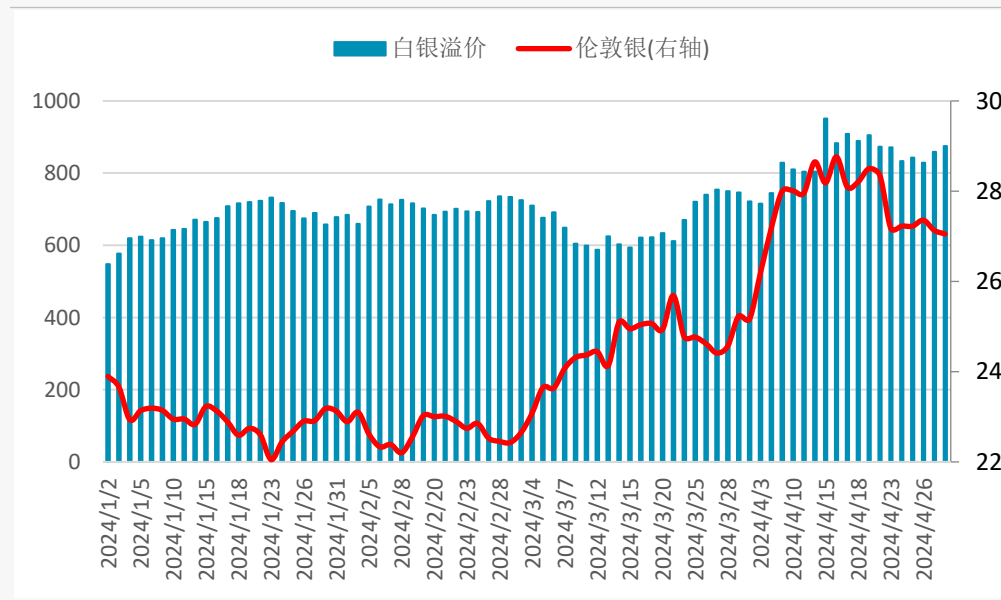


图5.2：白银溢价

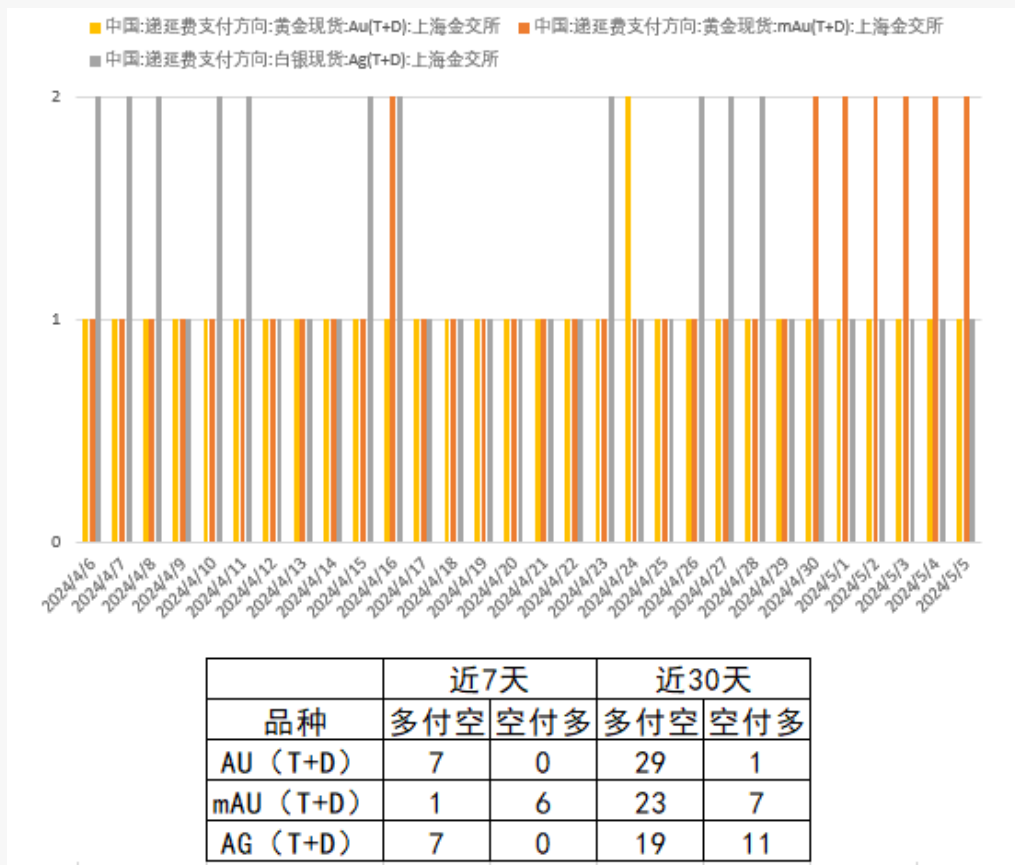


资料来源：Wind、一德宏观战略部

国内现货金银延期交割情况

当周Au (T+D)、Ag (T+D) 递延费空头占优，mAu (T+D) 递延费多头占优；近30日Au (T+D)、mAu (T+D)、Ag (T+D) 递延费空头占优。

图5.3: 上周金银延期交割情况



资料来源: Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比

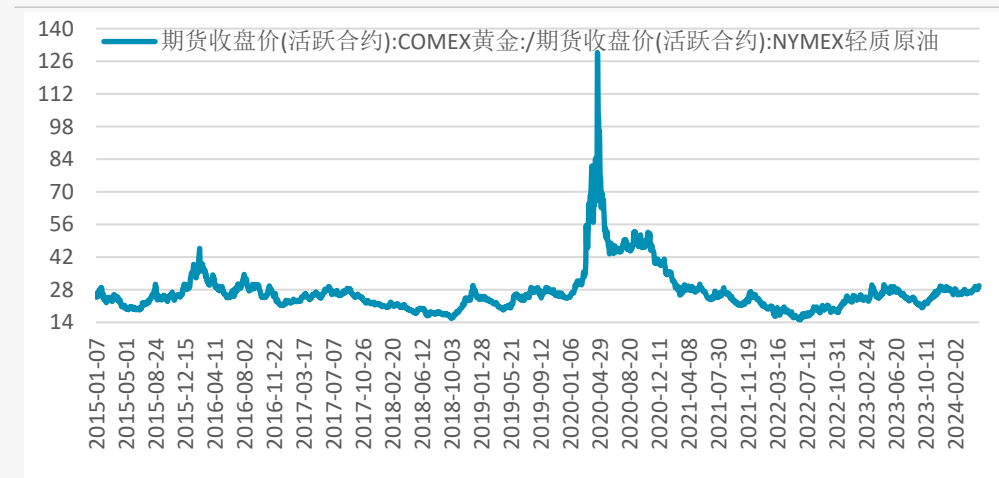


图5.5: 纽期银铜比



当周，伦敦金银比连续3周回升，金油比开始回升，银铜比连续4周回落。地缘局势缓和，通胀预期震荡回落，商品中风险资产下行力度超越避险资产。

图5.6: 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

黄金中期支撑1811，短期阻力2449，短期支撑2285，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29.91，中期支撑17.40，短期阻力28.79，短期支撑26.26，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 (5.6-5.10)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	下周重要财经数据与事件
2024/5/7	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
	2026年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。
2024/5/9	美国截至5月4日当周初请失业金人数(万)
	英央行议息会议及行长新闻发布会。
2024/5/10	美国5月密歇根大学消费者信心指数初值
	美联储理事鲍曼发表讲话。
	欧洲央行公布4月货币政策会议纪要。

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