

贵金属：美联储形成“维持和等待”共识，白银突破后力保贵金属升势延续

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19日



美联储形成“维持和等待”共识，白银突破后力保贵金属升势延续

1. 走势回顾：当周外盘金银显著走高，纽期银突破2021年初高点升至近10余年高位，沪银再创挂牌以来新高，金银比价大幅走弱。人民币汇率小幅回落，金银溢价表现分化。

2. 宏观面：4月CPI数据符合预期点燃市场乐观情绪，加之部分联储官员措辞转向“积极”，金银显著上涨重回“降息落地前”主升阶段。考虑到当前美联储仍维持年内降息总体方向不变，通胀数据未改变上述方向前贵金属即便阶段性面临逆风，预计总体回落空间或有限。

3. 资金面：当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金银配置资金有所分化，前者连续2周增持而后者连续3周减持；金银投机净多持仓同时回升，白银持仓与价格背离第二次修复；投机资金大幅回流，白银总持仓再创年内新高。

4. 行情展望：短期关注美联储官员讲话情况。技术上，多头行情加速阶段开启，保持乐观但需提防急涨后冲高回落的风险。策略上，配置交易、投机仓位均持仓为主，加速阶段不宜再行追买入场；一旦高位开始分歧，可关注黄金补涨创新高的机会。



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	2402.60	2372.45	30.15	1.27%	伦敦银	美元/盎司	29.68	28.64	1.04	3.63%
黄金现货溢价	元/克	15.99	13.90	2.09	15.02%	白银现货溢价	元/千克	824	852	-28	-3.32%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	277642	272144	5498	2.02%	COMEX白银非商业多头持仓	张	87936	81650	6286	7.70%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	73146	72577	569	0.78%	COMEX白银非商业空头持仓	张	28475	27998	477	1.70%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	838.54	831.92	6.62	0.80%	SLV 白银ETF持有量	吨	13014.79	13101.49	-86.69	-0.67%
美元指数		104.49	105.33	-0.83	-0.79%	美日汇率		155.68	155.78	-0.10	-0.06%
美国实际利率	%	2.10	2.16	-0.06	-2.78%	标准普尔500指数		5303.27	5222.68	80.59	1.54%
美10年期国债收益率	%	4.42	4.50	-0.08	-1.78%	TED利差	%	0.1274	0.1136	0.014	12.17%
RJ/CRB商品价格指数		—	289.47	—	—	金银比		80.95	82.84	-1.89	-2.28%
VIX波动率指数	%	11.99	12.55	-0.56	-4.46%	金油比		30.43	30.27	0.16	0.55%
道琼斯工业		40003.59	39512.84	490.75	1.24%	钯金期货	美元/盎司	1013.00	982.00	31.00	3.16%

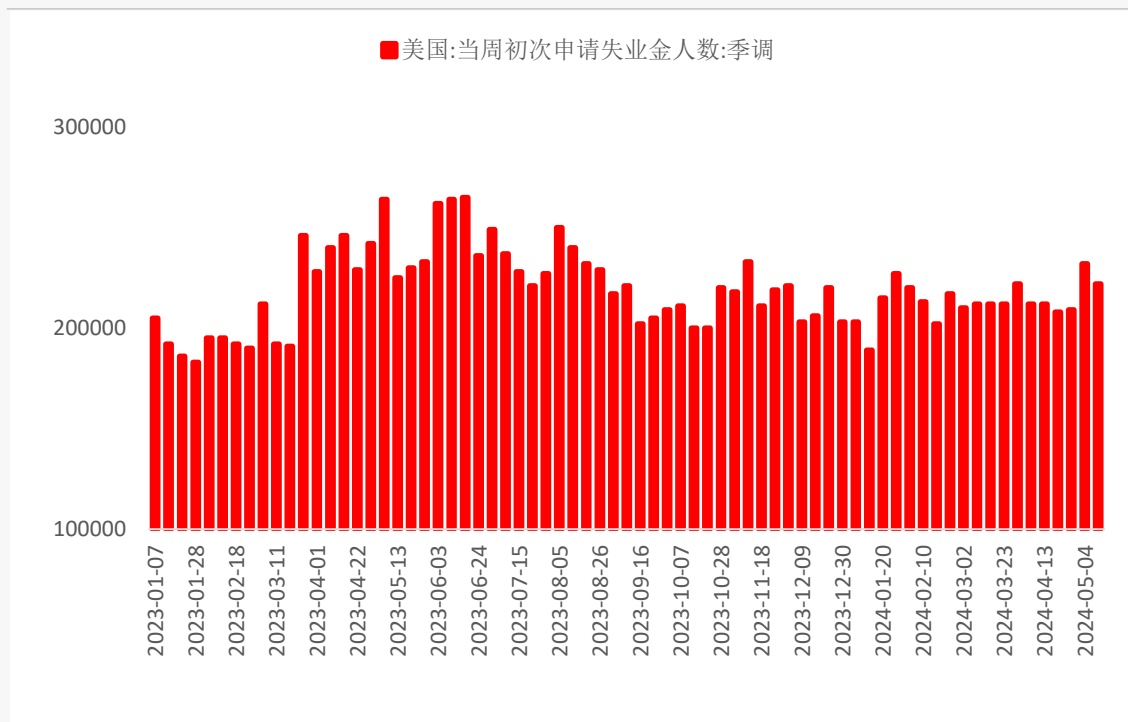
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

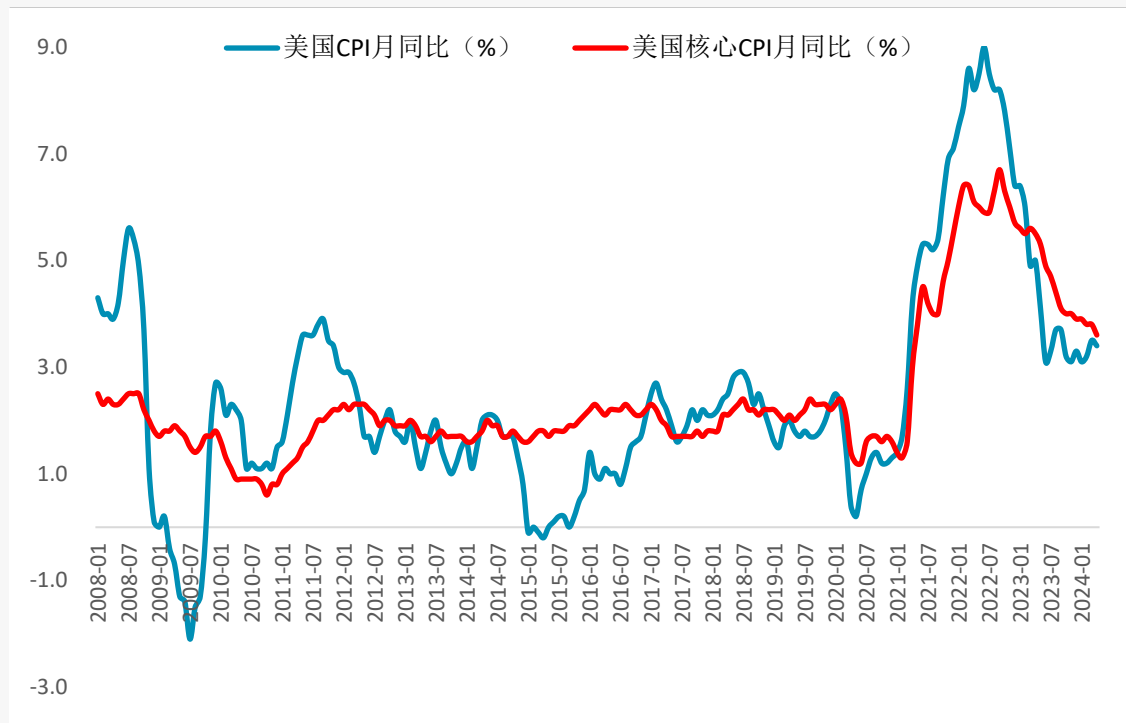


美国截至5月11日当周初请失业金人数降至22.2万，高于预期但低于修正后的前值，重回年初以来的震荡区间内，上周大幅增加的纽约州申请失业金人数有所回落。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国 (核心) CPI年率 (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国4月核心CPI月率0.29% (3月+0.36%)，为6个月以来首次放缓；年率3.61% (3月+3.80%)，市场对于核心通胀二次加速担忧缓解。核心商品层面，由于二手车通胀的意外下滑依然维持通缩状态；核心服务方面，租金通胀环比虽有所回落但幅度有限，剔除房租的核心服务通胀亦出现回落，主要源于医疗保健和运输服务等分项通胀压力的缓解。

美国经济数据

图2.3: 美国（核心）零售销售年率（%）



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国4月零售销售月率基本持平，低于前值0.65%，年率降至3.04%，低于前值3.83%。分项13个类别中有7个类别的销售额下降，其中非商店零售商、体育用品及业余爱好用品商的降幅最为明显，此前支撑经济的消费趋冷迹象明显。

“维持和等待” 成为联储的主流观点

当周公布的通胀数据符合预期推升市场乐观情绪，联储官员观点部分转向“积极” 驱动降息预期回升：

美联储观察工具显示的年内降息预期升至2次，仍低于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均超七成。

“维持和等待” 成为联储的主流观点

图2.4：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*	一季度去通胀缺乏进展，美联储需要耐心， 等待 更多通胀降温的证据出现。
2	明尼阿波利斯卡什卡利	不确定目前货币政策的限制性有多强，应该 维持 利率在当前的水平，让决策者有时间评估通胀状况。
3	芝加哥联储古尔斯比	维持“乐观”态度，有证据表明美国的住房通胀将大幅下降，从而使整体通胀率朝着美联储2%的目标回落。
4	美联储副主席杰弗逊*	在经济健康发展的情况下，美联储应 保持 货币政策不变，直到有明显迹象显示通胀率正在向2%目标回落。
5	克利夫兰联储梅斯特*	美联储在 等待 物价压力进一步缓解的证据时维持利率不变是合适的。
6	纽约联储威廉姆斯*	4月通胀数据取得积极进展，需要观察上述趋势能否延续，目前尚无充足理由去降息，也没有进一步加息的必要。
7	里士满联储巴尔金*	相信通胀正在下降，但要实现2%政策目标，还需要更多时间。

“维持和等待” 成为联储的主流观点

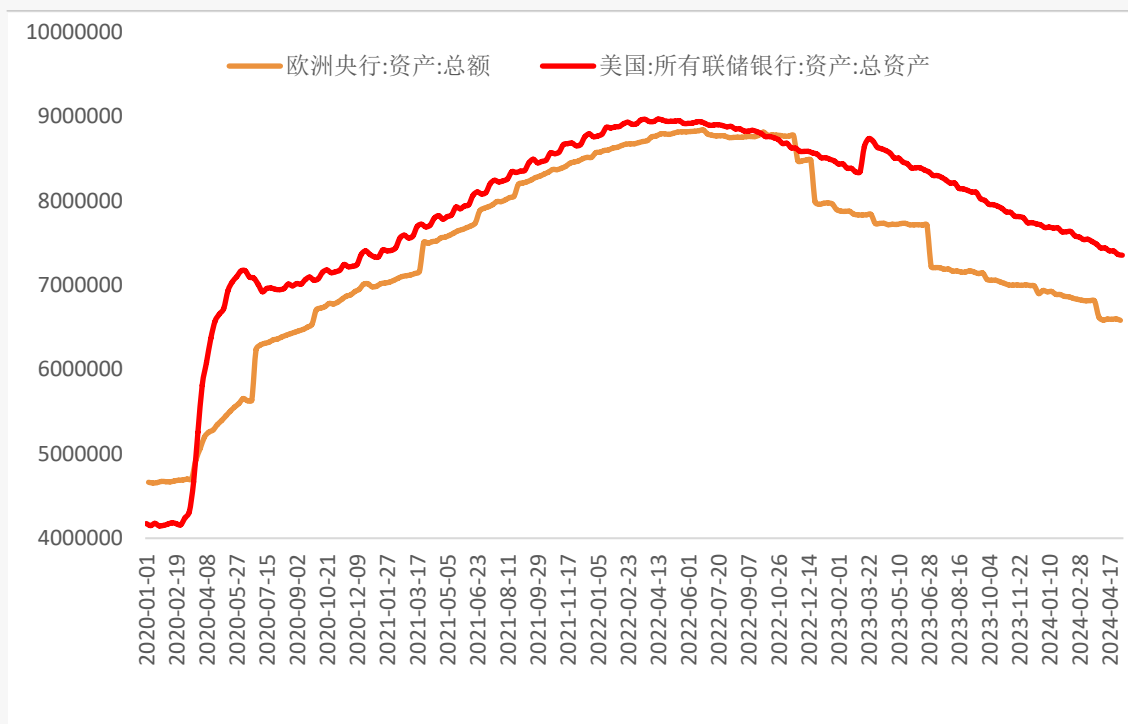
图2.5：美联储未来几次会议降息概率

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%	8.9%	91.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.6%	70.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.8%	49.0%	35.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	26.8%	44.1%	22.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	17.4%	36.3%	32.4%	10.3%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.5%	9.0%	24.9%	34.8%	23.6%	6.2%
2025/3/19	0.0%	0.8%	5.6%	17.7%	30.3%	28.7%	14.1%	2.8%
2025/4/30	0.4%	2.7%	10.3%	22.7%	29.7%	22.9%	9.6%	1.7%

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

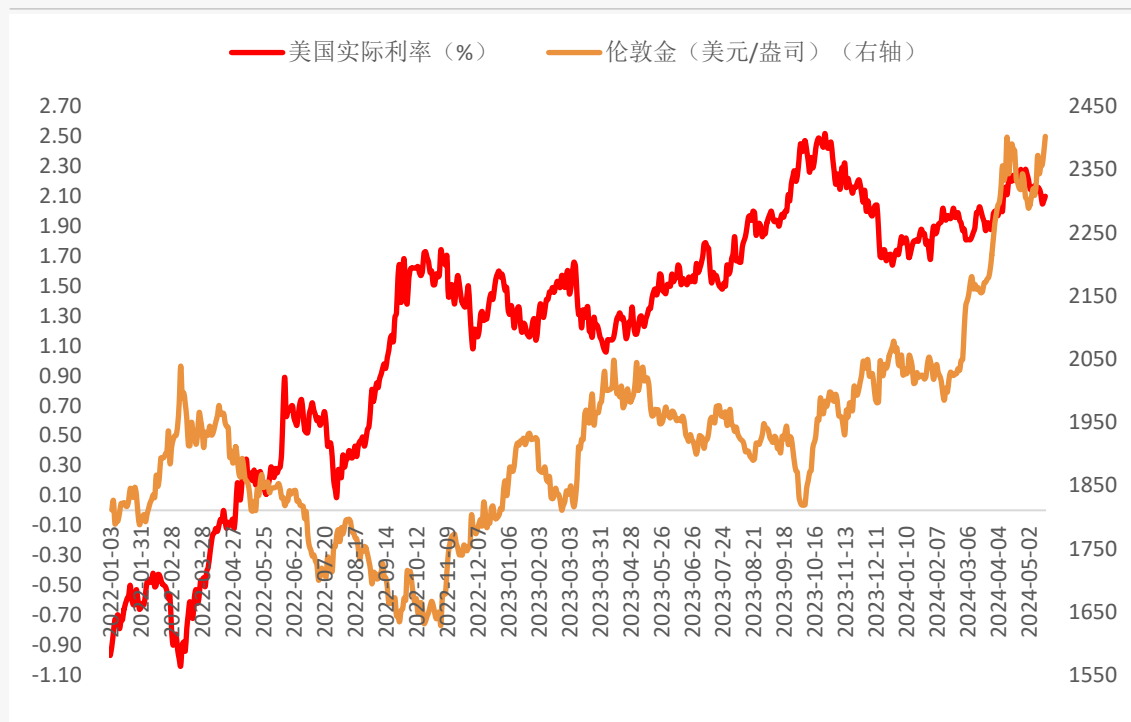
截止5月15日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模边际增大，对美元支撑增强。

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



截至5月17日，名义利率、实际利率、盈亏平衡通胀率同时回落，对黄金价格支撑增强。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美元指数

当周，经济数据与货币政策相对强弱同时指向欧强与美，驱动美元回调。

图3.2：美欧花旗经济意外指数差值与美元（右轴）

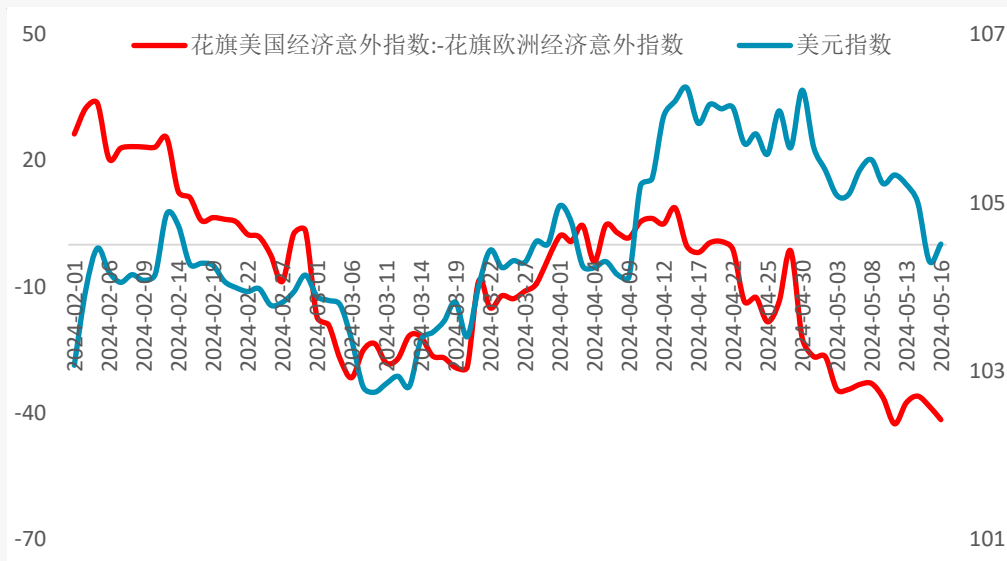
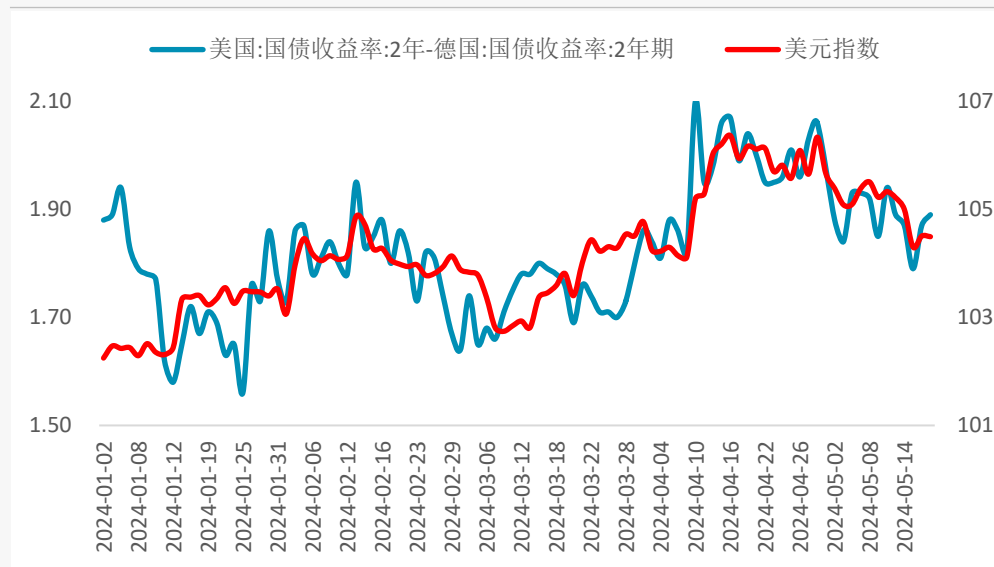


图3.3：2年期美债德债利差与美元（右轴）



资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求继续分化，黄金ETF连续2周增持，白银ETF持仓连续3周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

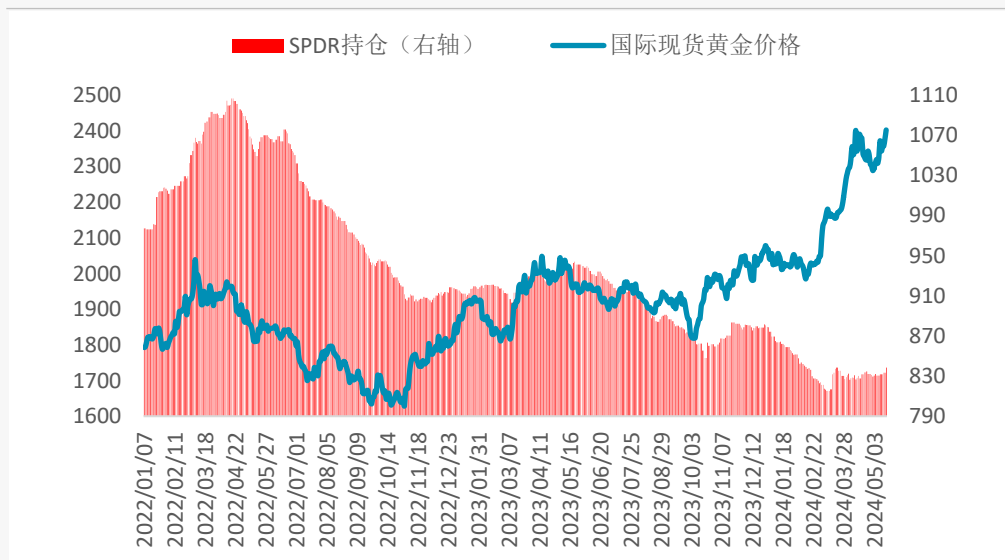
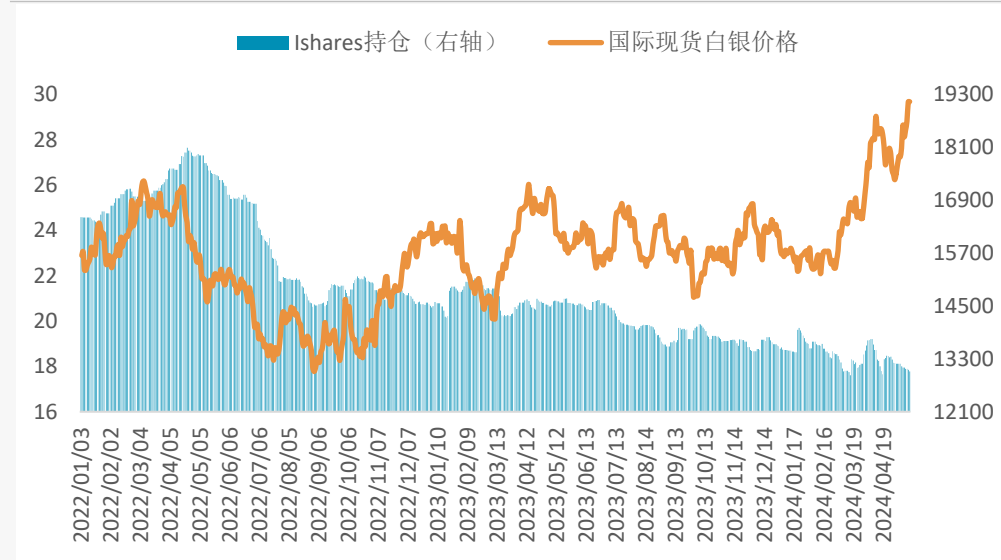


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银总持仓

截止5月17日的数据显示，纽期金持仓量54.00万张，较5月10日增加10658张，5月14日增加17073张；纽期银持仓量19.08万张，较5月10日增加23277张，较5月14日增加19461张，周内投机资金大举返场，金银总持仓逼近或再创3月反弹以来新高。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

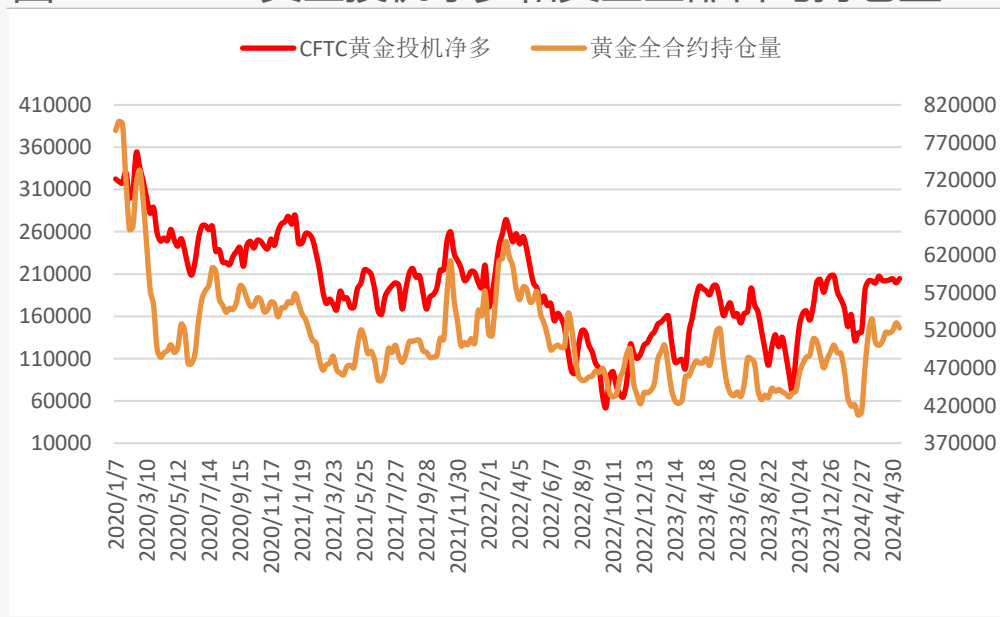
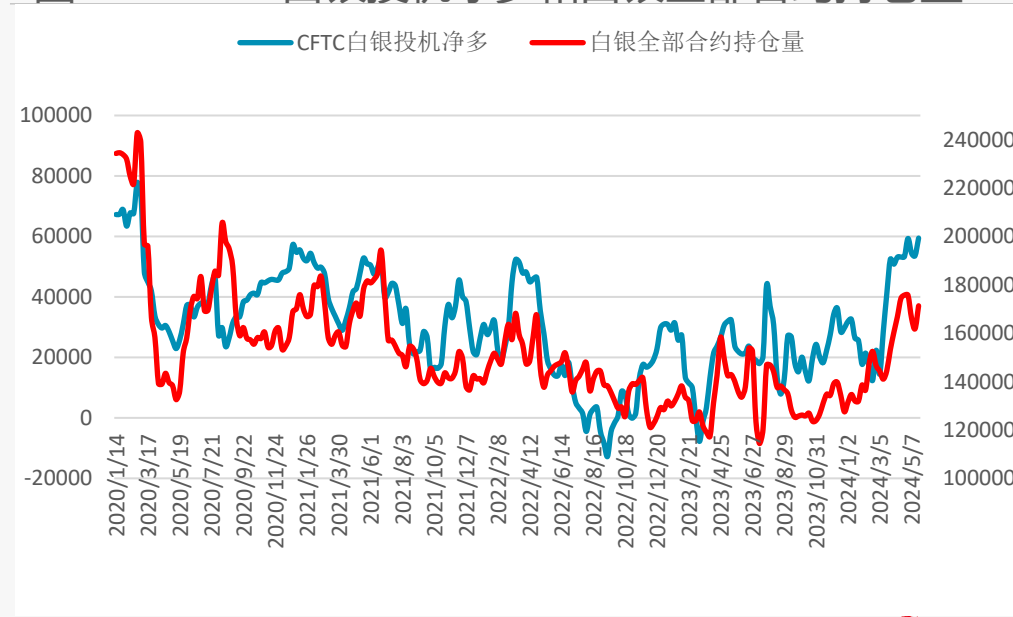


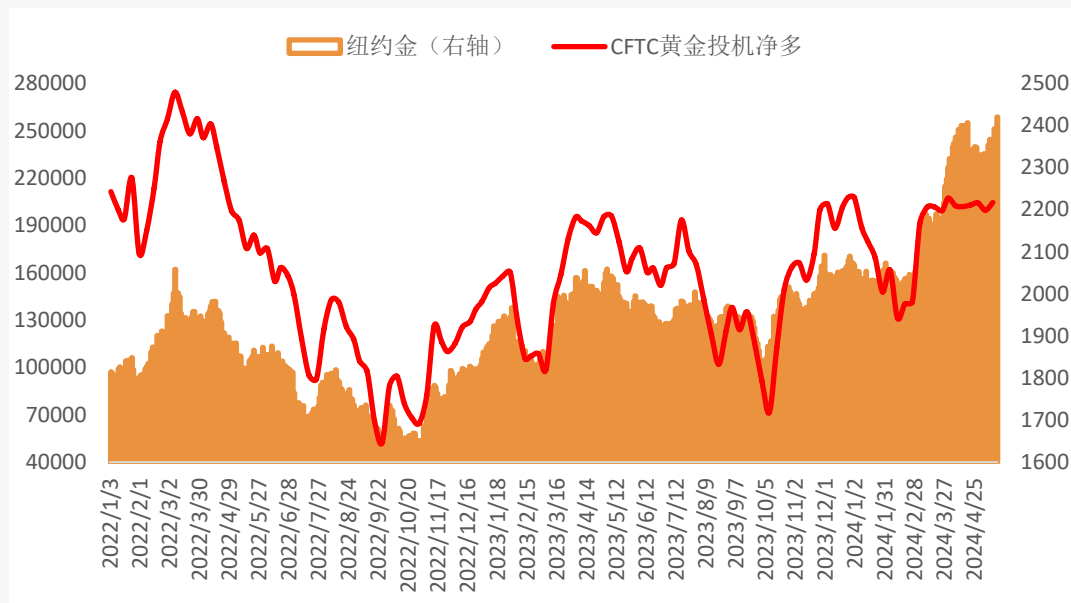
图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

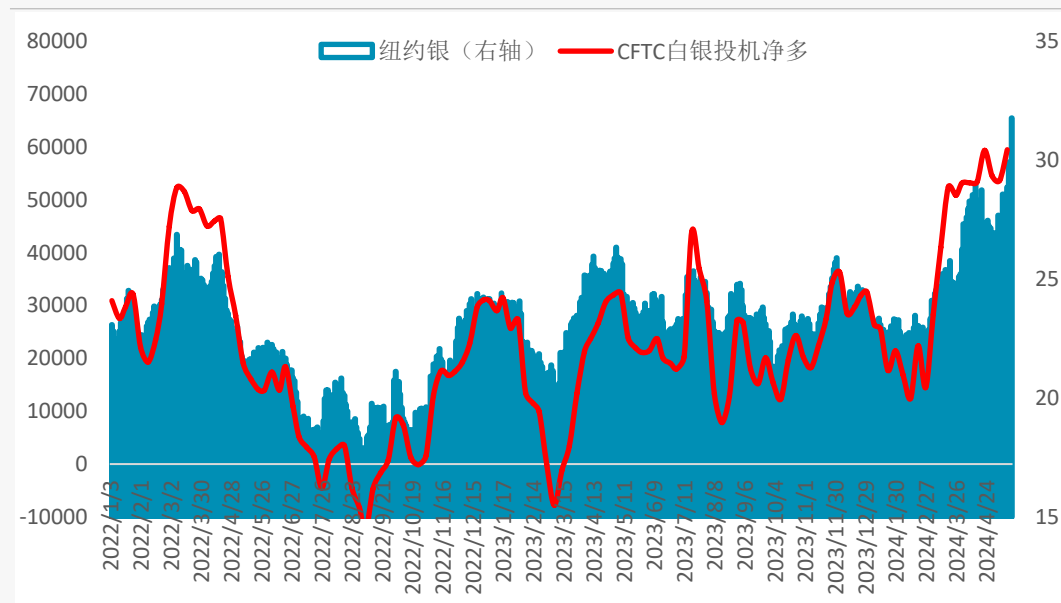
金银CFTC持仓

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，金银投机净多持仓同时增加，二者均以多增为主。白银价格续创新高后，其与投机净多持仓之间的**第二次背离**也被顺势修复。

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价小幅回落，外盘金、银价格反弹为主，金、银溢价表现分化，国内黄金买盘力量边际转强，认可逢低做宽白银内外价差。

图5.1：黄金溢价

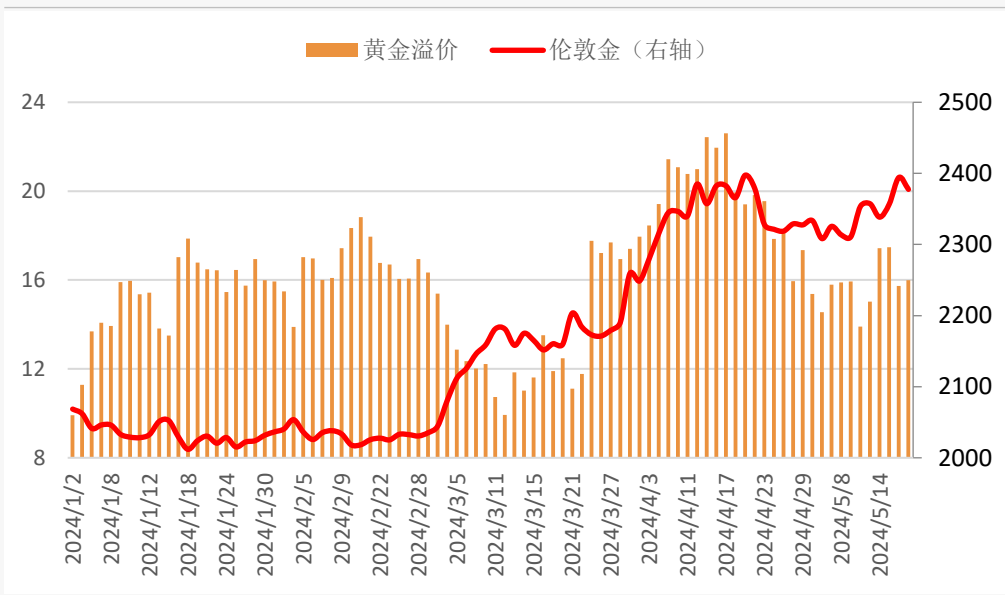
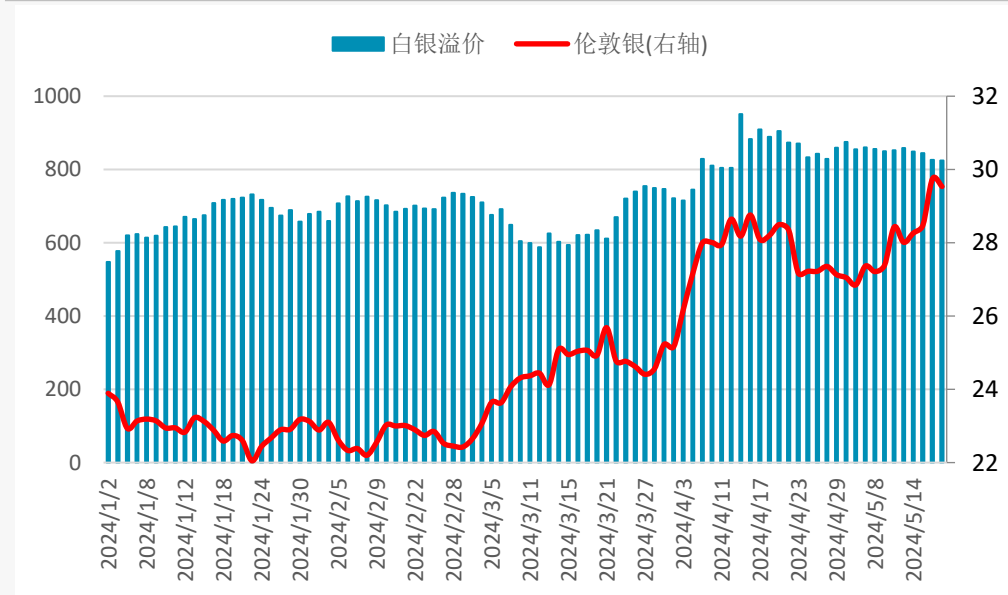


图5.2：白银溢价

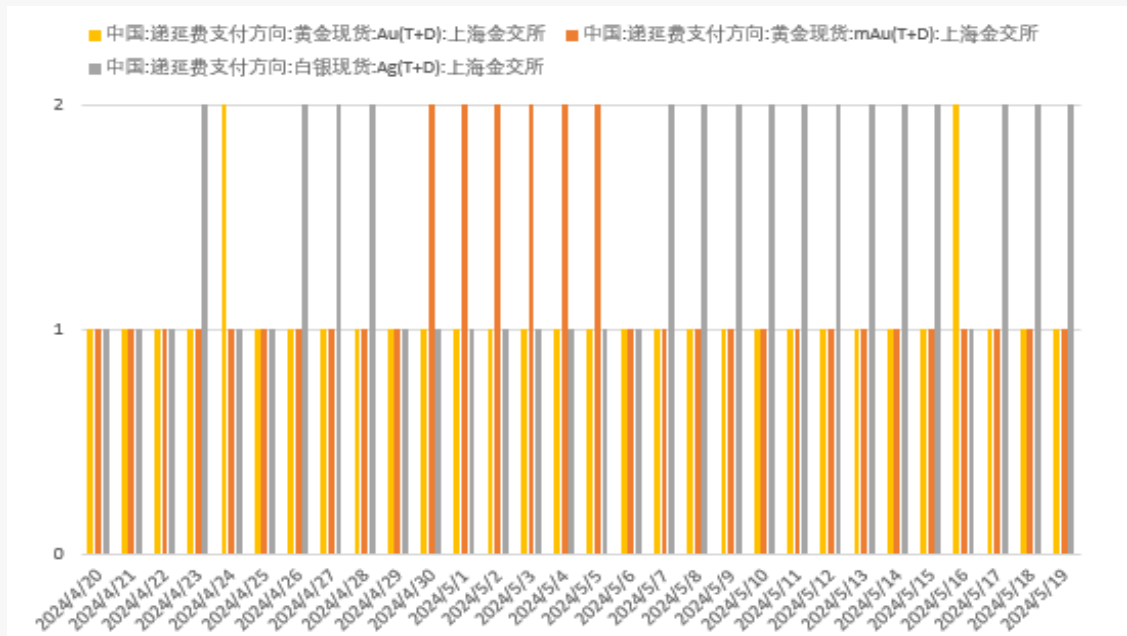


资料来源：Wind、一德宏观战略部

国内现货金银延期交割情况

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

图5.3: 上周金银延期交割情况



品种	近7天		近30天	
	多付空	空付多	多付空	空付多
AU (T+D)	6	1	28	2
mAU (T+D)	7	0	24	6
AG (T+D)	1	6	14	16

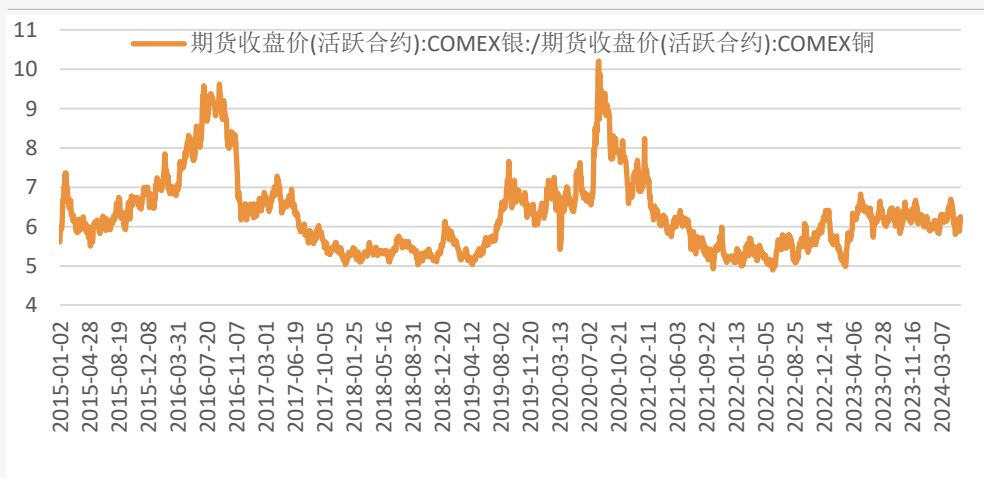
资料来源: Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比

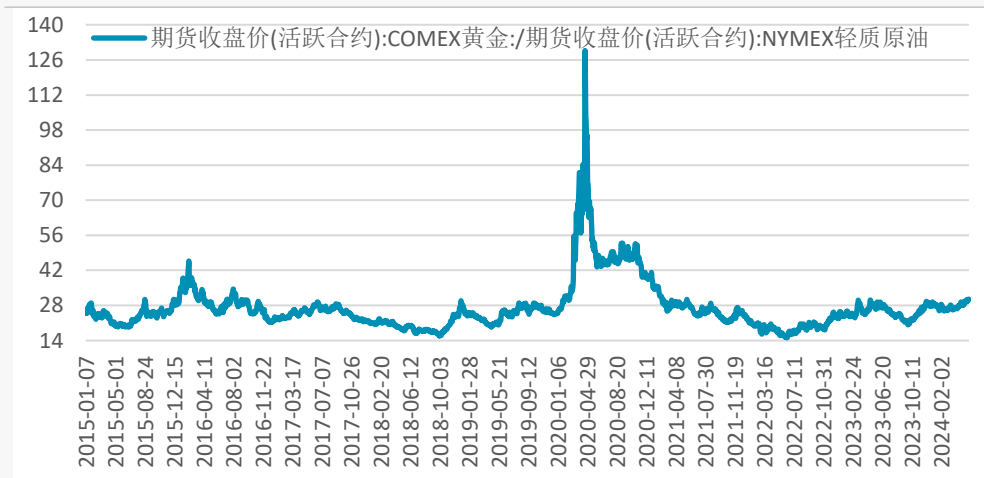


图5.5: 纽期银铜比



当周，伦敦金银比继续大幅回落，金油比连续3周回升，银铜比继续回升。4月通胀数据重燃市场乐观情绪，降息预期继续回升驱动避险资产再度走强。

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41.60，中期支撑26.10，短期阻力32.20，短期支撑30.35，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

白银突破30.35美元令自2015年的金银中期涨势得以延续

图6.3：金银波段运行情况统计

金银互动运行统计表					
序号	时间	金	时间	银	顶/底
1	2024/4/12	2448.8	2024/5/17	31.85	顶
2	2015/12/3	1045.4	2020/3/18	11.64	底
3	2011/9/6	1922.6	2011/4/28	49.50	顶
4	2008/10/24	681.7	2008/10/28	8.44	底

资料来源：博易大师、一德宏观战略部

- ◆ 纽期银突破2021年2月高点30.35美元，消除了“白银顶部领先于黄金”带来的调整隐患，意味着金银中长期升势的延续，黄金将通过再创历史新高以实现二者错位见顶的闭环。

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (5.20-5.24)

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
2024/5/20	美联储主席鲍威尔发表讲话。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
	美联储理事巴尔发表讲话。
2024/5/21	欧洲央行行长拉加德发表讲话。
	美联储理事沃勒发表讲话。
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。
2024/5/22	美国4月成屋销售年化总数(万户)
	2024年FOMC票委博斯蒂克、梅斯特以及2025年FOMC票委柯林斯参加讨论。
2024/5/23	美国截至5月18日当周初请失业金人数(万)
	美联储5月FOMC会议纪要。
	欧元区、美国5月SPGI制造业PMI初值 (%)
2024/5/24	美国4月耐用品订单月率初值(%)
	美国5月密歇根大学消费者信心指数终值
	美联储理事沃勒发表讲话。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。

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