

贵金属：非农数据重挫做多热情 金银 周线级别调整呼之欲出

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6月12日



非农数据重挫做多热情 金银周线级别调整呼之欲出

1.走势回顾：当周外盘金银波动往复，周五夜盘跌幅扩大，金银比价企稳回升。人民币汇率小幅回落，金银溢价连续3周同时反弹，后者国内买盘力量仍位于历史极端水平。

2.宏观面：非农数据重挫做多热情，此外央行购金开始停滞带动了投机资金减仓离场的一致行为，加之节前国内白银溢价率攀升至进口窗口打开的临界状态也面临修复，向下的修正力量共同叠加可能引发贵金属周线级别调整“虽迟但到”。但考虑到当前美联储仍维持年内降息总体方向不变，后续一旦市场确认通胀重回正轨，则对应贵金属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、银配置资金同时回流；黄金投机净多持仓连续4周回升，连续2周得益于空头减仓，这与总持仓的变化形成呼应。

4.行情展望：短期关注5月CPI及美联储FOMC会议情况。技术上，关注调整后企稳的机会，需注意纽期金2285如告破调整级别将升级至周线级别，则多单介入也需延后。策略上，配置交易持仓为主，投机交易需静待调整末端的回补机会。

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	2304.40	2348.25	-43.85	-1.87%	伦敦银	美元/盎司	29.68	31.27	-1.59	-5.07%
黄金现货溢价	元/克	16.52	16.61	-0.09	-0.52%	白银现货溢价	元/千克	1015	1075	-60	-5.60%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	284566	286737	-2171	-0.76%	COMEX白银非商业多头持仓	张	88604	91730	-3126	-3.41%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	47264	50152	-2888	-5.76%	COMEX白银非商业空头持仓	张	32201	34547	-2346	-6.79%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	835.67	832.21	3.46	0.42%	SLV 白银ETF持有量	吨	13150.14	12869.86	280.27	2.18%
美元指数		105.13	104.63	0.49	0.47%	美日汇率		157.04	157.33	-0.29	-0.18%
美国实际利率	%	2.16	2.16	0.00	0%	标准普尔500指数		5360.79	5277.51	83.28	1.58%
美10年期国债收益率	%	4.47	4.51	-0.04	-0.89%	TED利差	%	0.0756	0.1445	-0.069	-47.66%
RJ/CRB商品价格指数			——	——	——	金银比		77.64	75.11	2.53	3.37%
VIX波动率指数	%	12.74	12.92	-0.18	-1.39%	金油比		29.76	30.42	-0.66	-2.17%
道琼斯工业		38868.04	38686.32	181.72	0.47%	钯金期货	美元/盎司	915.50	921.00	-5.50	-0.60%

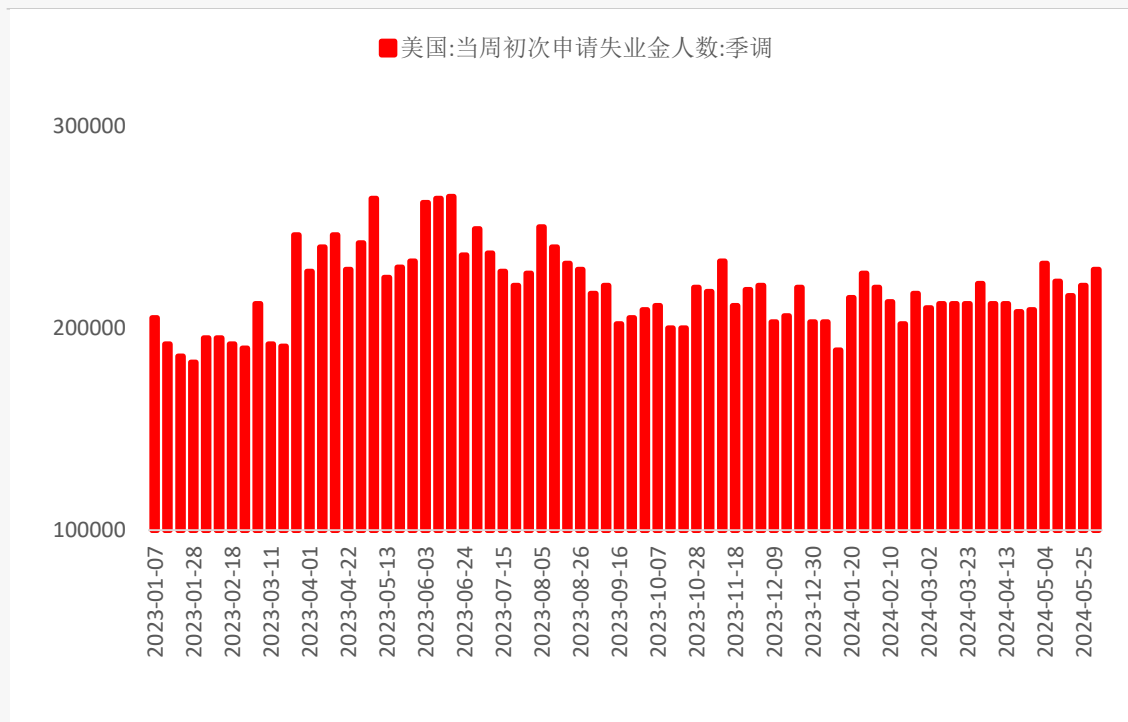
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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）

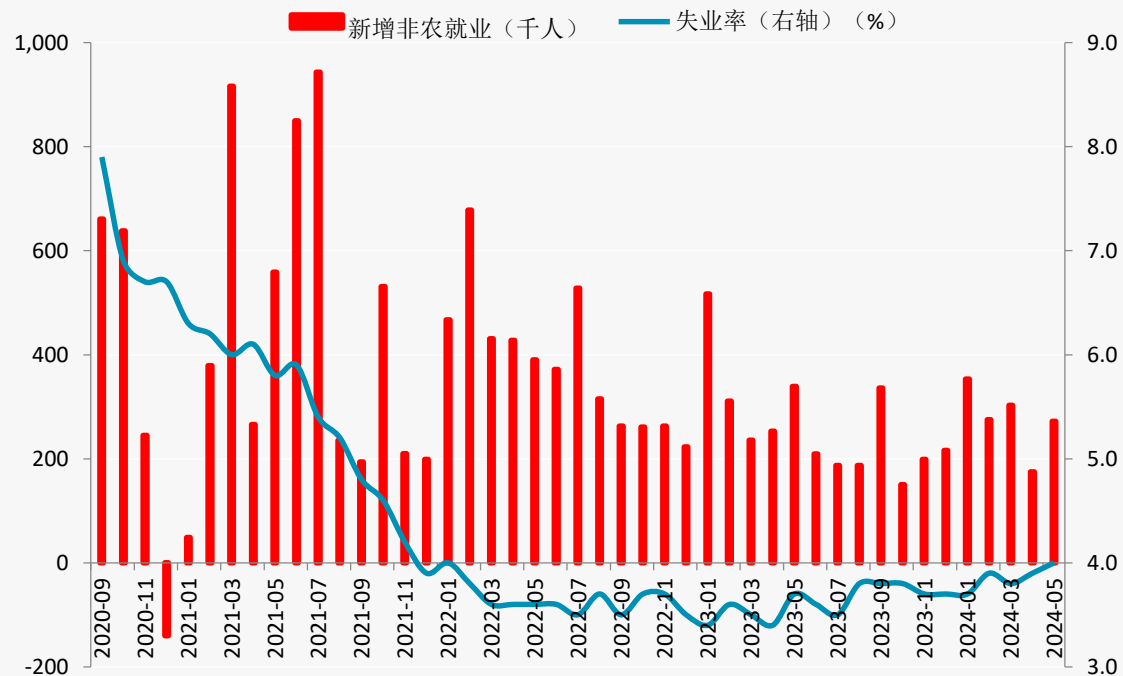


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至6月1日当周初请失业金人数升至22.9万，高于预期及修正后的前值，但数据仍位于年内21-23万人主要波动区间内，美国就业市场总体仍延续偏强态势。

美国经济数据

图2.2: 美国新增非农就业 (千人) 与失业率 (右轴) (%)

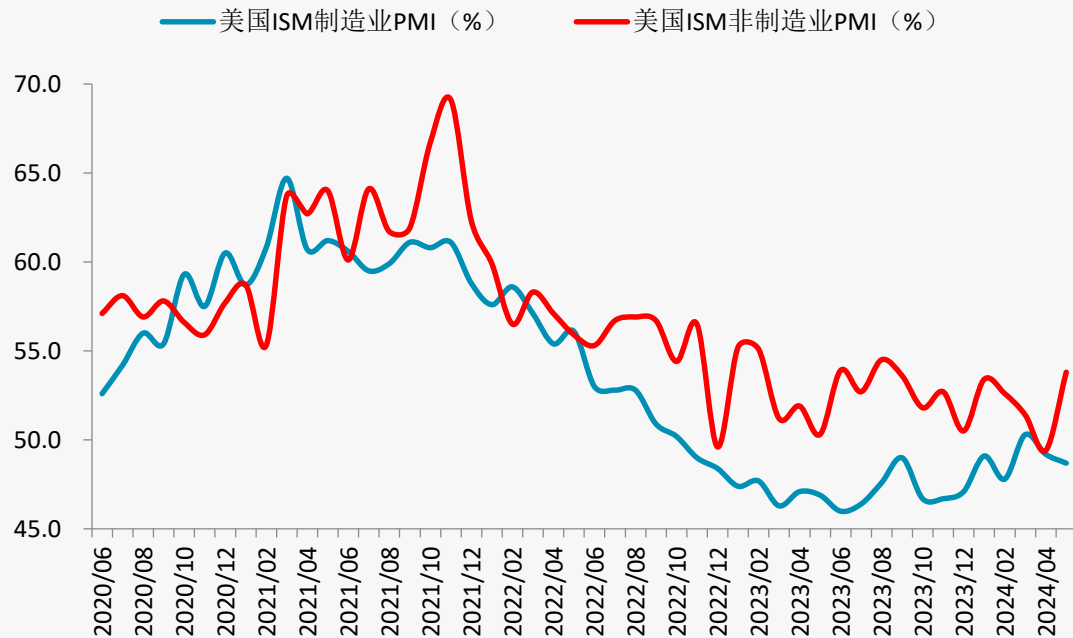


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月新增非农就业人数27.2万人, 显著高于预期及前值, 医疗保健、休旅住宿、政府部门三大行业仍为主要就业支撑。此外, 3、4月人数分别由31.5万人和17.5万人下修至31万人和16.5万人。失业率升至4.0%, 高于前值3.9%, 追平2022年年初以来最高。就业市场维持相对稳健, 暂难以触及联储此前提及的“若就业市场突然转弱也可启动降息”标准。

美国经济数据

图2.3: 美国ISM制造业与服务业PMI (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月ISM制造业指数48.7，低于预期及前值，连续2个月位于荣枯线下方，为三个月来最低。分项指标中，新订单、生产、物价支付同时走低，仅有就业指数出现回升。非制造业PMI升至53.8，大幅好于预期及前值，为近9个月以来最高，除去价格指标和库存指标外，其余分项指标出现全面好转。

FOMC会前降息预期围绕1-2次波动

当周，欧央行降息25个基点正式落地，为2019年来首次，其中仅有奥地利央行行长霍尔茨曼投票反对。行长拉加德表示，多数基本通胀指标在4月下降，但欧元区内通胀仍然高企，预计今年剩余时间通胀将围绕当前水平波动而在明年下半年回落。

当周，美国公布的经济数据先抑后扬减弱年内降息预期，降息时点有所延后，次数总体延续1-2次定价波动：美联储观察工具显示的年内降息预期维持1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延后至11月，6、7月两次会议按兵不动概率均升至九成上方，环比上周有所走强。

FOMC会前降息预期围绕1-2次波动

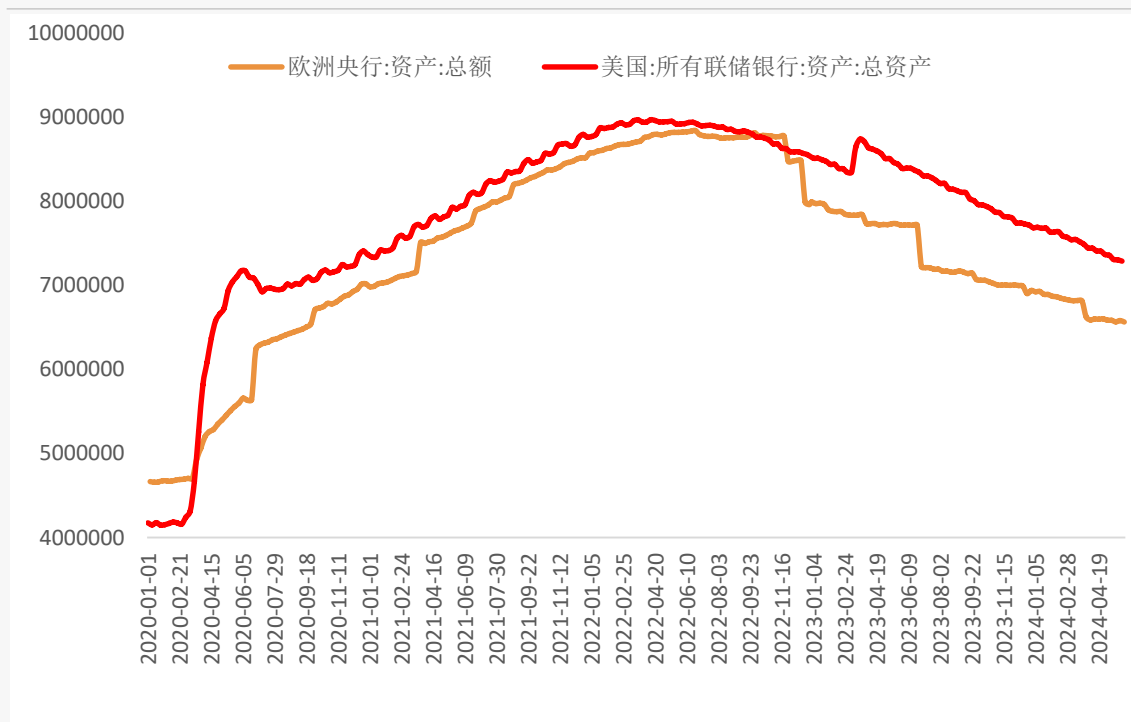
图2.4: 美联储未来几次会议降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	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%	0.6%	99.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.8%	91.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	45.0%	51.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	16.9%	46.9%	34.9%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.7%	10.4%	34.4%	39.9%	14.5%
2025/1/29	0.0%	0.3%	4.7%	20.2%	36.7%	29.5%	8.6%
2025/3/19	0.2%	2.5%	12.6%	28.6%	33.0%	18.9%	4.2%
2025/4/30	1.0%	6.3%	18.5%	30.2%	27.8%	13.4%	2.6%

资料来源: CME、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



截止6月5日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模边际收窄，对美元支撑减弱。

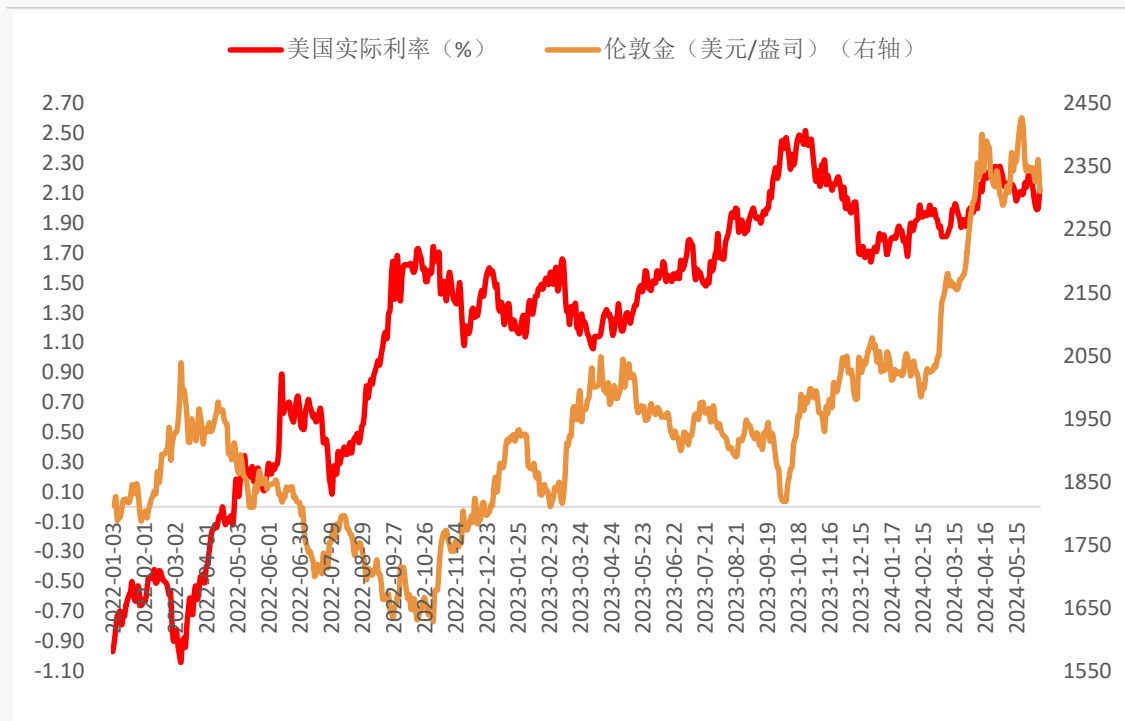
资料来源：Wind、一德宏观战略部

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6月10日，名义利率、盈亏平衡通胀率同步回落，实际利率基本持平对黄金价格影响中性。

美元指数

当周，经济数据与货币政策相对强弱分别指向美强于欧，美元指数探底回升。

图3.2：美欧花旗经济意外指数差值与美元（右轴）

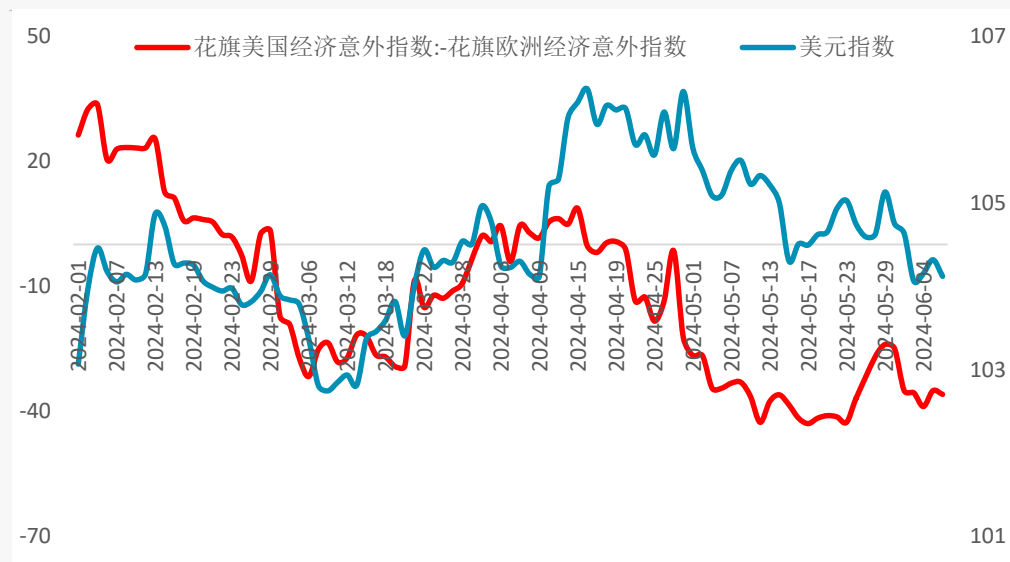
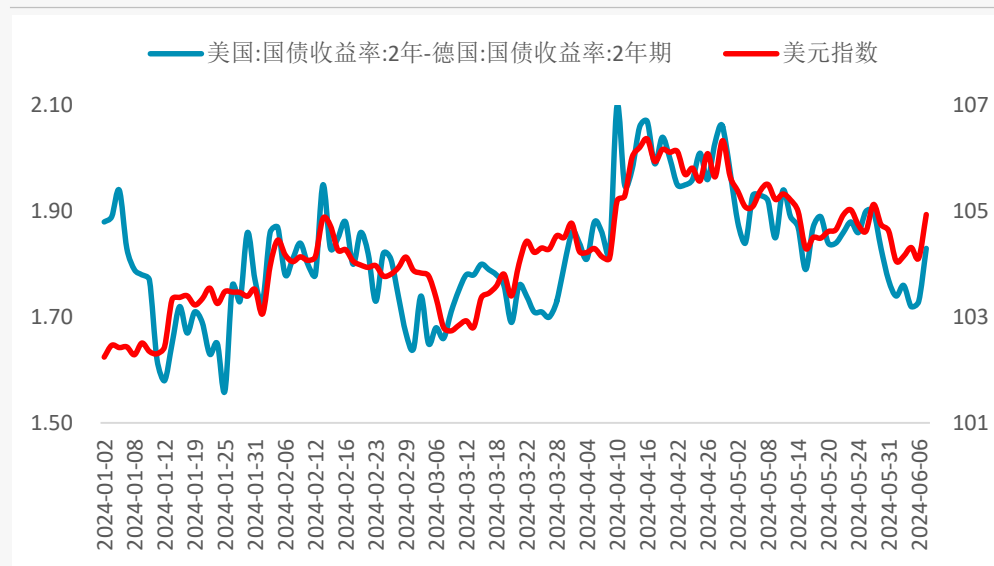


图3.3：2年期美债德债利差与美元（右轴）



资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时走高，黄金、白银ETF持仓均开始增加。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

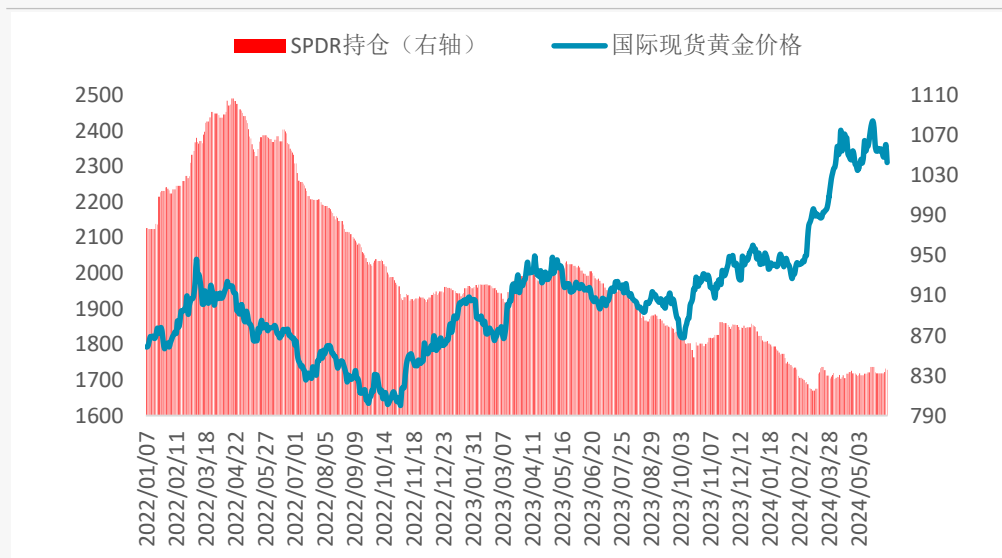
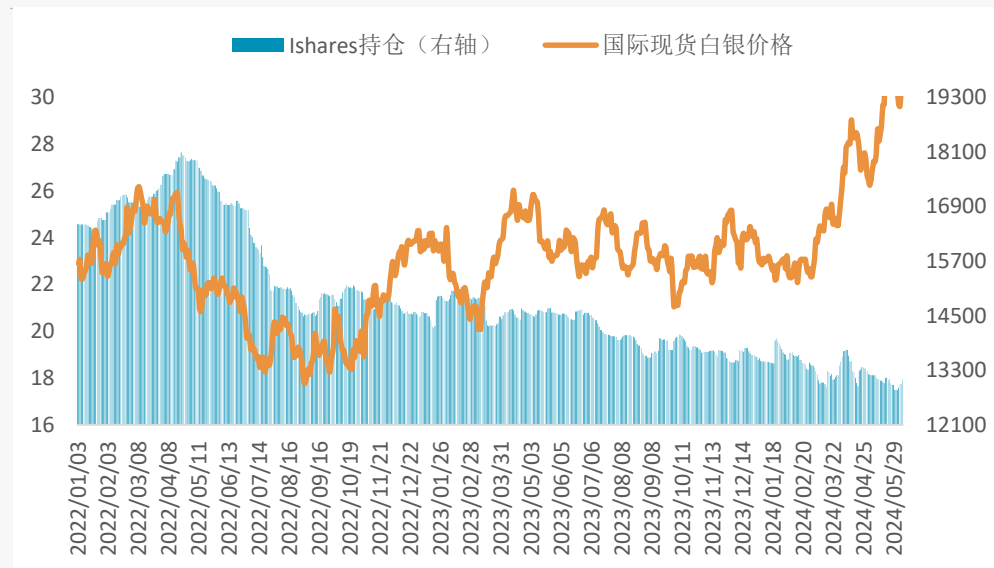


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银总持仓

截止6月7日的数据显示，纽期金持仓量44.25万张，较5月31日减少16735张，较6月4日减少4972张；纽期银持仓量17.91万张，较5月31日减少1384张，较6月4日减少804张，投机资金连续3周减持，价格延续承压。

图4.3: CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

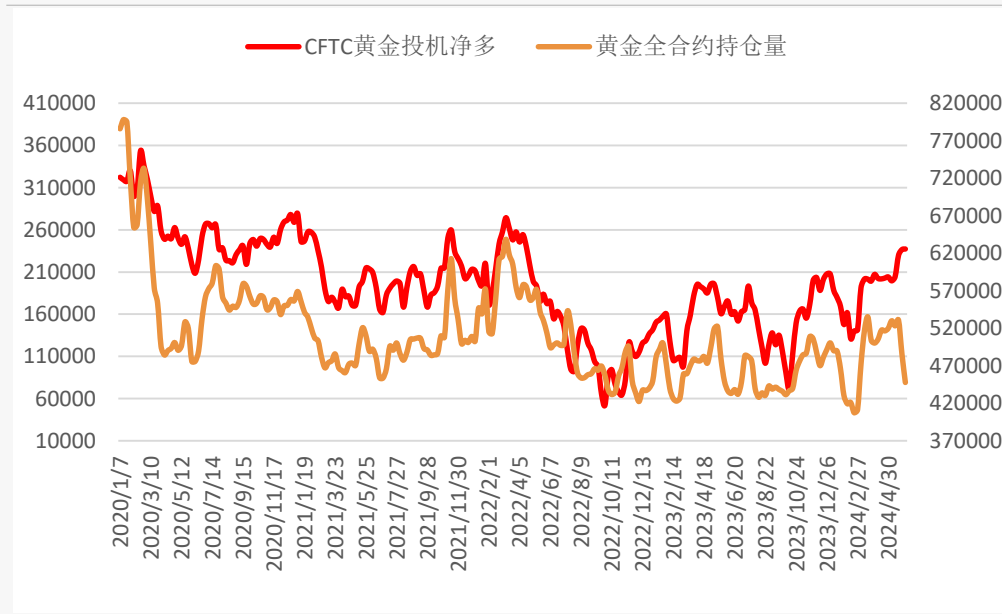
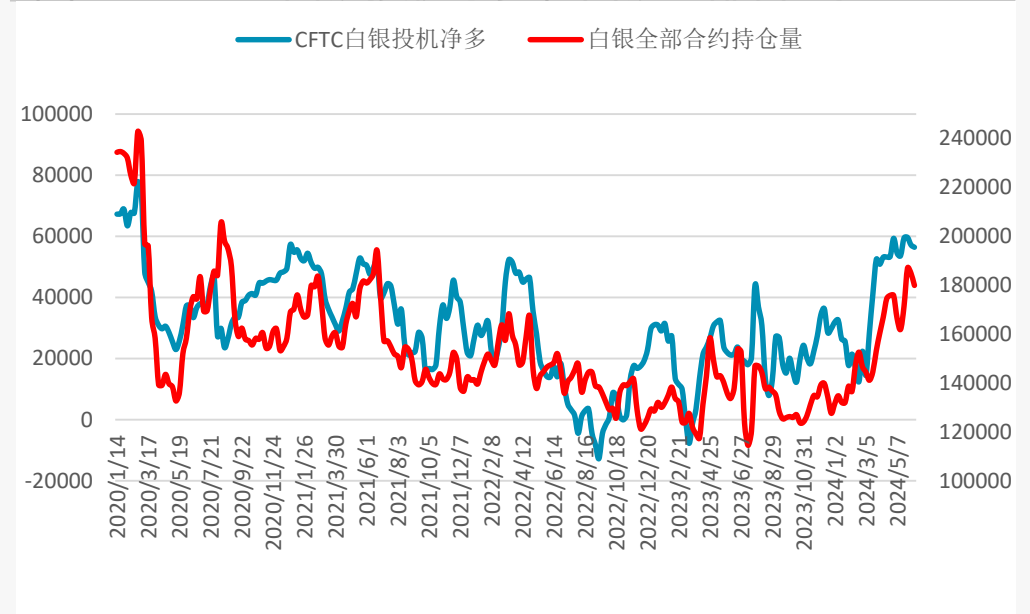


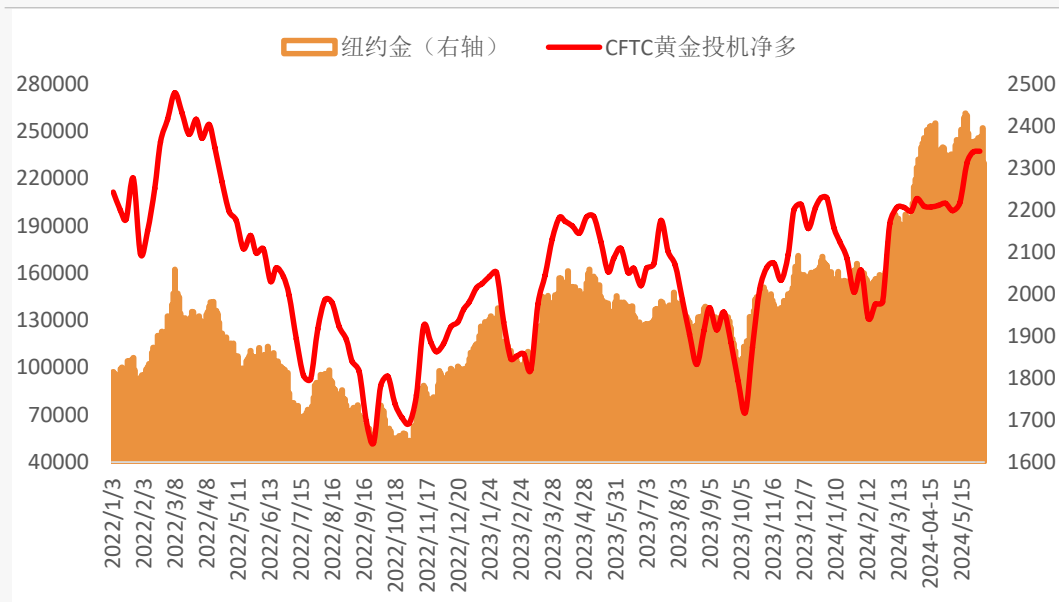
图4.4: CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源: CME、Wind、一德宏观战略部

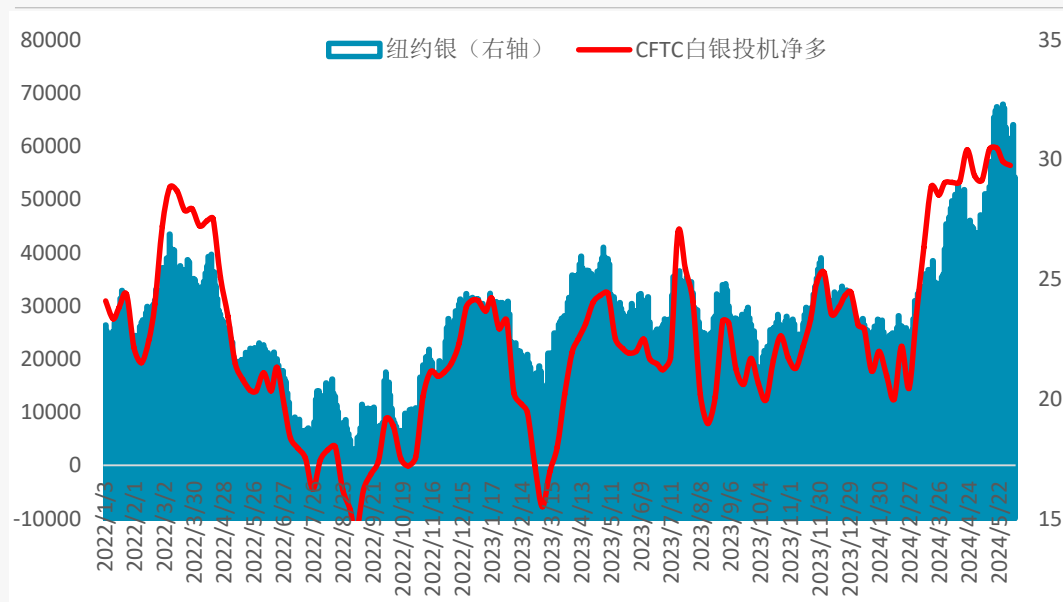
金银CFTC持仓

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, 黄金投机净多持仓连续4周增加而白银连续2周减少, 结构上分别以空减和多减为主。

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，伴随外盘金、银价格先扬后抑，金银溢价同时走低，国内白银买盘力量仍位于历史极值一线，后续回落可能较大，仍可逢高做窄白银溢价。

图5.1：白银溢价率与伦敦银

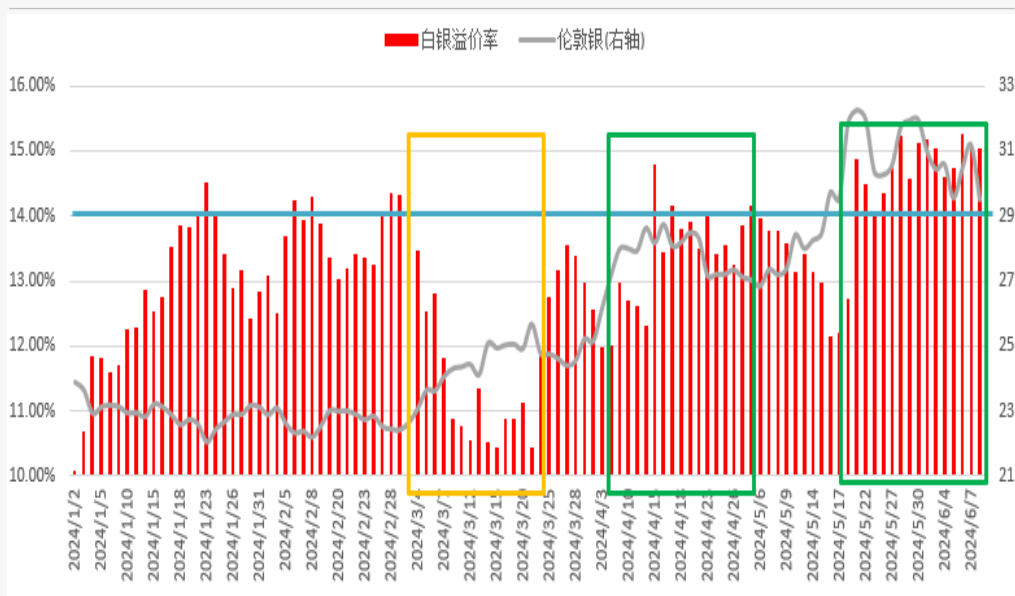
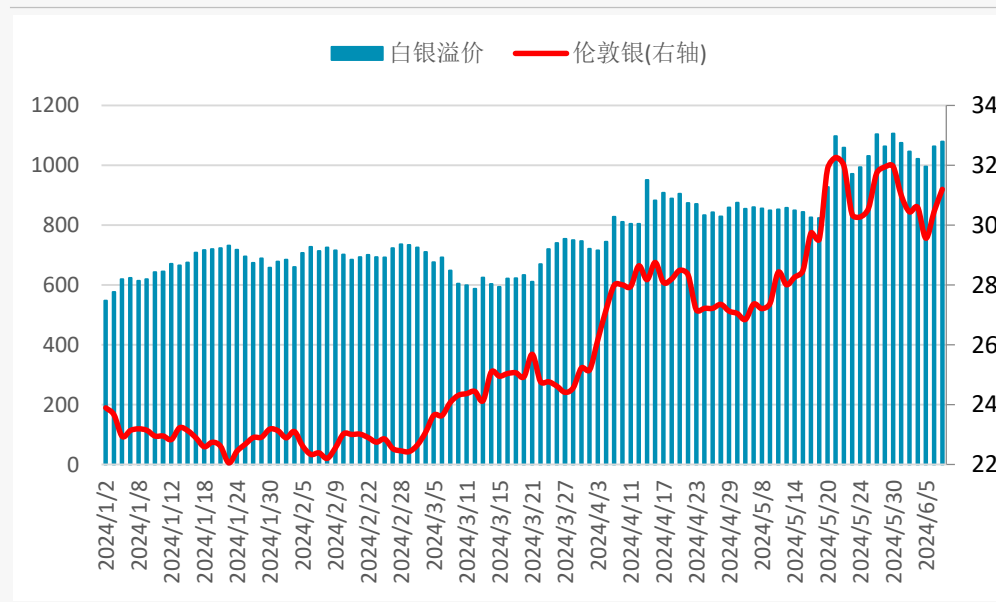


图5.2：白银溢价

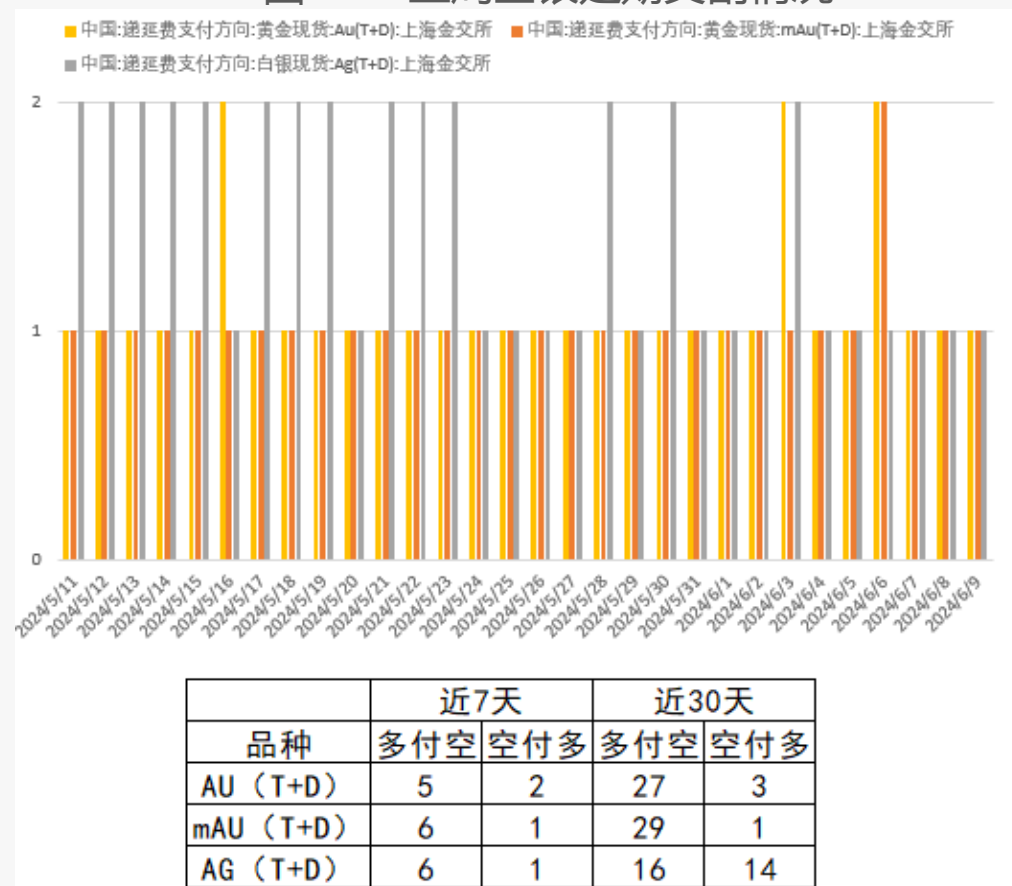


资料来源：Wind、一德宏观战略部

国内现货金银延期交割情况

当周Au (T+D)、mAu (T+D)、Ag (T+D) 递延费空头占优，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



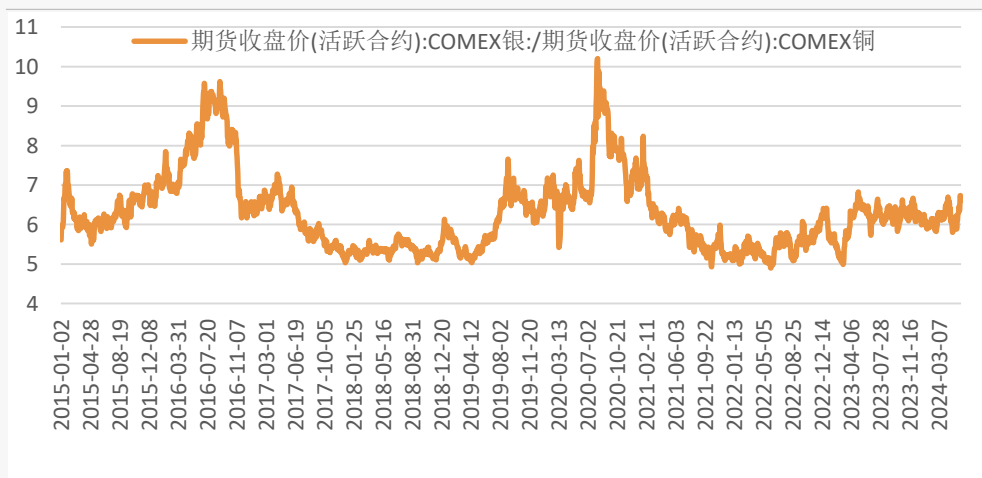
资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比

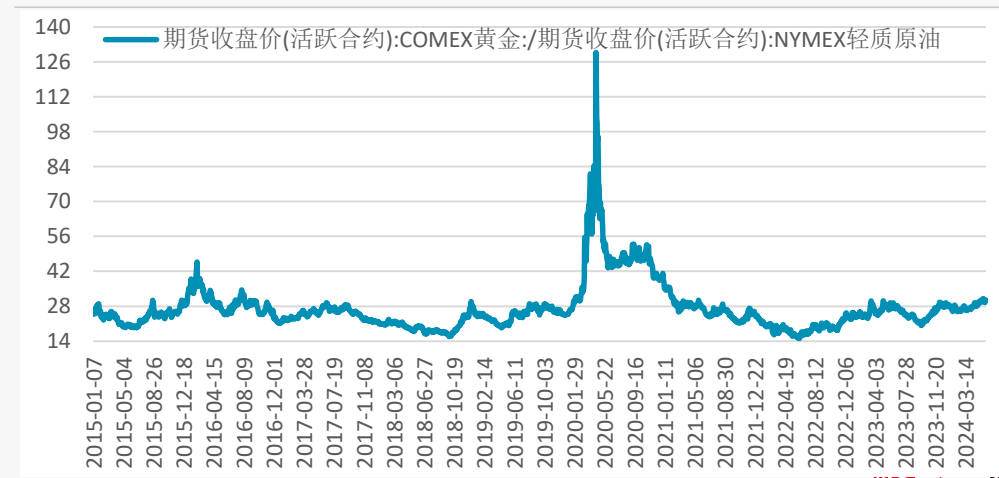


图5.5: 纽期银铜比



当周，伦敦金银比探底回升，金油比开始回落，银铜比开始回落。海外权益市场风险偏好有所回升，国内假期休市买盘支撑减弱，贵金属价格邻近周末跌幅加大。

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，中期阻力2454，短期支撑2285，短期阻力2396，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35.40，中期支撑26.10，短期阻力31.47，短期支撑28.86，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

金银同创新高后预示着黄金将形成一个异于白银的顶部

图6.3：金银波段运行情况统计

序号	时间	金	时间	银	顶/底
1	2024/5/20	2454.2	2024/5/20	32.75	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

- ◆ 5月20日，纽期金、银同创新高，意味着金银中长期升势的延续，调整后黄金有望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 (6.10-6.14)

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
2024/6/10	美国5月纽约联储1年、3年通胀预期(%)
2024/6/12	美国5月 (核心) CPI年率(%)
2024/6/13	美联储公布利率决议和经济预期摘要, 主席新闻发布会。
	美国截至6月1日当周初请失业金人数(万)
	美国5月 (核心) PPI年率(%)
2024/6/14	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值
	日央行利率决议及行长新闻发布会。 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。


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交易咨询业务资格（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，不构成任何交易、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。

 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