

# 贵金属：通胀重回正轨驱动情绪乐观 投机资金回流支撑短期企稳回升



作者：张晨

期货从业资格号:F0284349

交易咨询从业证书号:Z0010567

审核人:寇宁/F0262038、Z0002132/

2024年6月16日



## 观点归纳

**1. 走势回顾：**当周外盘金银价格企稳回升，金银比价继续走升。人民币汇率连续2周回落，金银溢价同时下行，后者国内买盘力量虽有回落但仍位于历史高位水平。

**2. 宏观面：**5月CPI数据重燃市场乐观情绪，6月FOMC会议鹰派输出影响相对有限，随后公布的就业、消费信心等数据边际走弱，利率市场重拾软着陆定价，加之欧元区政局动荡，避险情绪有所升温。白银溢价率修复仍处途中，一旦进入以外盘价格领涨带动溢价下修“常态”的下半场，也将令价格止降回升。

**3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金、银配置资金开始分化，后者连续两周回流；金银投机净多持仓同步回落，后者已连续3周减持，结构上二者均以多头离场为主；邻近周末的总持仓显示投机资金有所回流。

**4. 行情展望：**短期关注联储官员讲话情况。技术上，关注调整后企稳回升的可能，反弹级别或为日线，但仍需防范日线反弹结束后再度下行进而出现周线级别调整的可能。策略上，配置交易持仓为主，投机交易逢低回补为主。

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



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	2330.45	2310.80	19.65	0.85%	伦敦银	美元/盎司	29.21	30.27	-1.06	-3.49%
黄金现货溢价	元/克	16.70	17.56	-0.86	-4.90%	白银现货溢价	元/千克	989	1079	-89	-8.29%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	276769	284566	-7797	-2.74%	COMEX白银非商业多头持仓	张	84193	88604	-4411	-4.98%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	42843	47264	-4421	-9.35%	COMEX白银非商业空头持仓	张	32501	32201	300	0.93%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	825.31	835.67	-10.36	-1.24%	SLV 白银ETF持仓量	吨	13390.23	13098.99	291.24	2.22%
美元指数		105.53	104.94	0.59	0.56%	美日汇率		157.39	156.75	0.64	0.41%
美国实际利率	%	2.03	2.13	-0.10	-4.69%	标准普尔500指数		5431.60	5346.99	84.61	1.58%
美10年期国债收益率	%	4.20	4.43	-0.23	-5.19%	TED利差	%	0.0956	0.0756	0.020	26.51%
南华商品价格综合指数		2652.78	2680.41	-27.63	-1.03%	金银比		79.78	76.35	3.43	4.49%
VIX波动率指数	%	12.66	12.22	0.44	3.60%	金油比		30.08	30.66	-0.58	-1.94%
道琼斯工业		38589.16	38798.99	-209.83	-0.54%	钯金期货	美元/盎司	895.00	918.00	-23.00	-2.51%

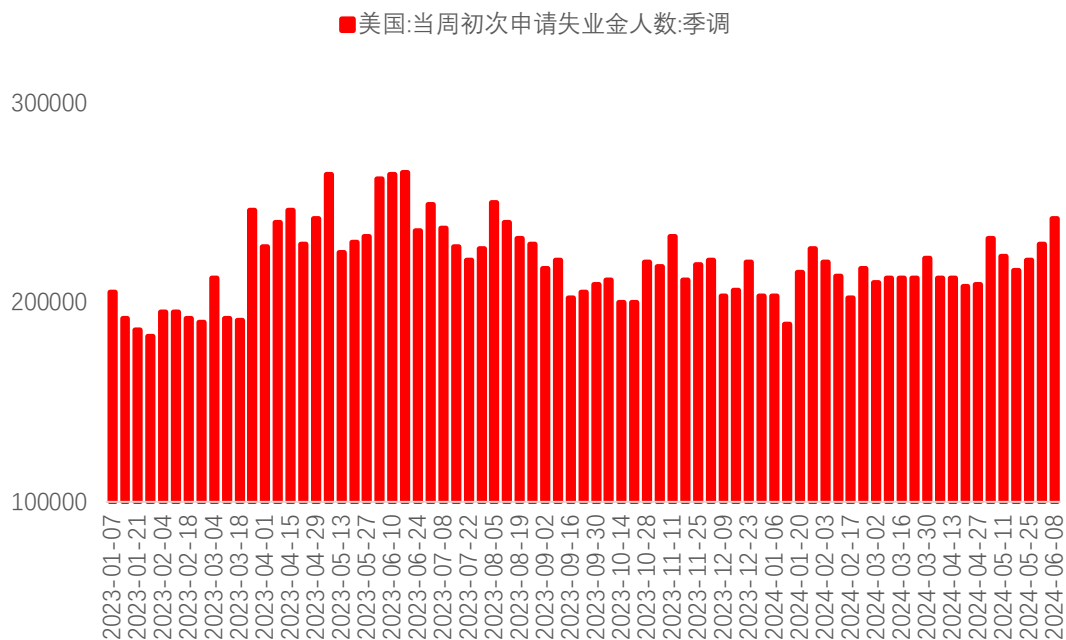
资料来源: Wind、一德宏观战略部

# 02.

## 海外热点跟踪



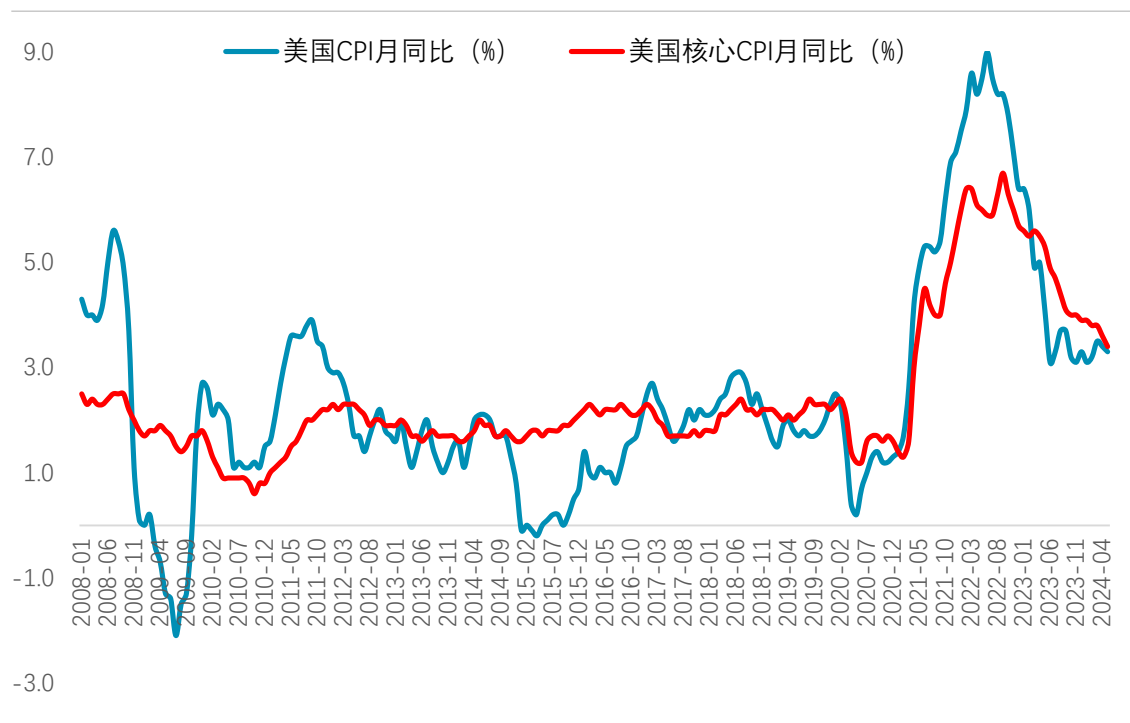
图2.1：美国当周初请失业金人数（人）



【点评】美国截至6月8日当周初请失业金人数跃升至24.2万，高于预期及修正后的前值，为去年8月5日以来最高，近期再度突破了年内21-23万人主要波动区间，显示劳动力市场正在缓慢降温。分州别看，而激增的人数主要来自于加利福尼亚州。

资料来源：Wind 、一德宏观战略部

图2.2：美国（核心）CPI同比（%）

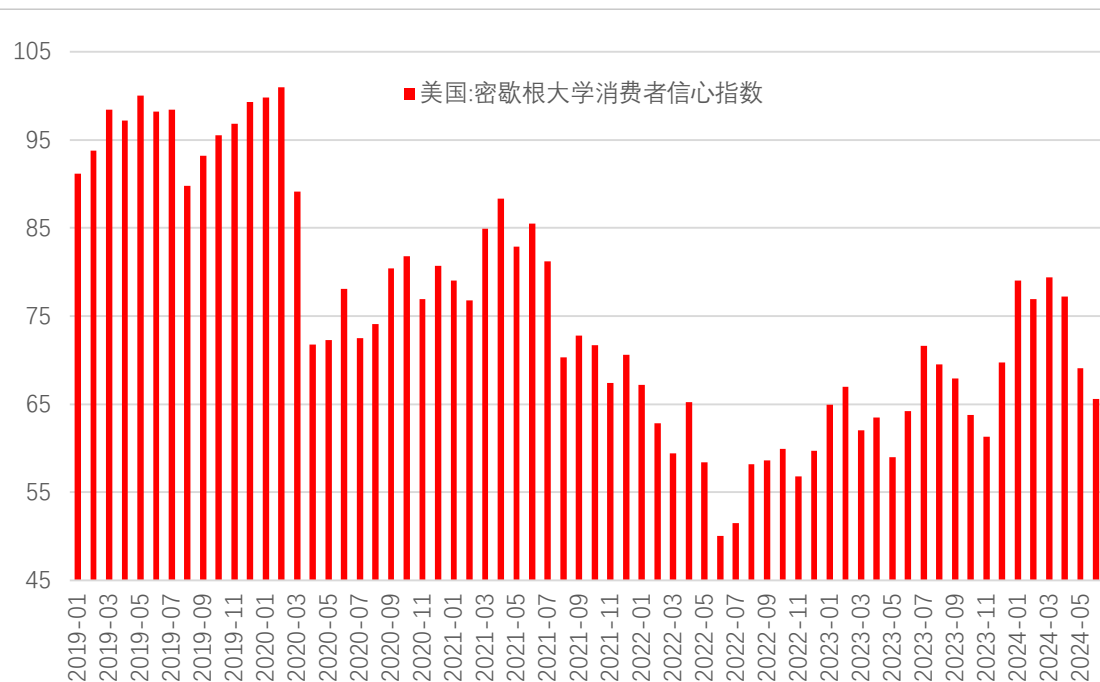


资料来源：Wind 、一德宏观战略部

【点评】美国5月CPI同比3.3%，核心CPI同比3.4%，为近三年以来最低。核心商品及核心服务同步走低驱动去通胀进程重启。核心商品方面，尽管二手车价格环比上涨，但其他核心商品价格出现了普遍回落；核心服务方面，剔除房租的超级核心意外滑入通缩为核心通胀回落的主要驱动力。而上述通缩主要由传统扰动项机票贡献，能否延续尚需观察。总的来看，5月通胀数据表明去通胀重回正轨，为6月FOMC会议修改声明措辞提供了支撑。



图2.3：美国密歇根大学消费者信心指数



【点评】美国6月密歇根大学消费者信心指数初值回落至65.6，为去年11月以来最低。现况、预期指数双双回落且前者回落幅度偏大。备受市场瞩目的1年期通胀预期维持3.3%，略超预期，未能延续前月数据的乐观趋势。

资料来源：Wind 、一德宏观战略部

# 联储点阵图仅预期年内1次降息

当周，美联储如预期按兵不动，点阵图显示委员们将年内降息预期缩减到1次，鲍威尔表示上述决定或为5月CPI公布前作出。随着通胀数据下滑，经济数据走弱，软着陆预期有所强化，降息时点随之前移，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增至2次，高于6月点阵图委员们预计的1次水平。此外，市场对于降息起始时点预测提前至9月，概率接近七成，7月会议按兵不动概率回落至九成之下，相较上周有所走弱。

# 联储点阵图仅预期年内1次降息

图2.4：主要央行官员官员近1周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	6月FOMC声明及鲍威尔*记者会发言要点	通胀取得了适度的进一步进展。当前尚不具备降息条件，本次SEP呈现了委员们的保守看法，5月CPI公布与会议时点接近，绝大多数委员可能未就数据公布前作出的SEP进行调整。
2	克利夫兰联储梅斯特*	本周通胀数据是好消息，降息前，希望再有几个月的良好的通胀数据。
3	芝加哥联储古尔斯比	如果5月份通胀那样的情况持续数月，美联储可能会考虑降息。如果通胀如今年第一季度那样表现，美联储将很难降息。
4	日央行声明及行长发言要点	维持利率不变。将在7月会议上公布缩减购债计划，决定未来1-2年的国债购买。7月加息与否，取决于经济数据。日元最近的贬值增加了通胀压力，日本央行将对日元走势作出适当回应，如果通胀进一步加速逼近2%的目标，日本央行将加息。

# 联储点阵图仅预期年内1次降息

图2.5：美联储未来几次会议降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.6%	61.1%	32.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	28.2%	49.7%	19.5%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	23.2%	45.5%	25.4%	3.8%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	14.7%	36.6%	33.5%	12.5%	1.5%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	10.5%	29.7%	34.4%	19.1%	5.0%	0.5%
2025/4/30	0.0%	0.0%	0.4%	5.4%	19.6%	31.9%	27.1%	12.4%	2.8%	0.3%
2025/6/18	0.0%	0.3%	3.6%	14.4%	27.4%	28.9%	17.8%	6.3%	1.2%	0.1%
2025/7/30	0.1%	1.6%	8.0%	19.7%	28.0%	24.4%	13.1%	4.2%	0.7%	0.1%

资料来源：CME、一德宏观战略部

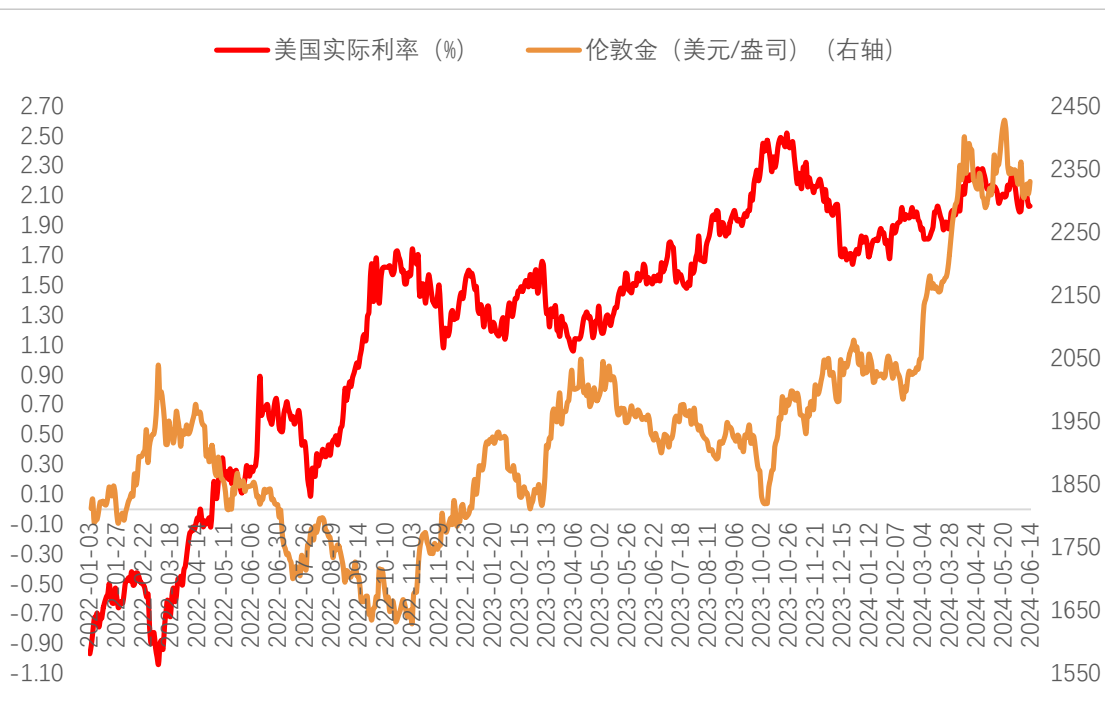
# 03.

## 利率和汇率



# 美国实际利率与黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势



【点评】截至6月14日，名义利率、实际利率连续2周同时回落，对黄金价格支撑增强。

资料来源：Wind 、一德宏观战略部

【点评】当周，经济数据与货币政策相对强弱分别指向欧和美，法国政局动荡令美元指数维持强势。

图3.2: 美欧花旗经济意外指数差值与美元（右轴）

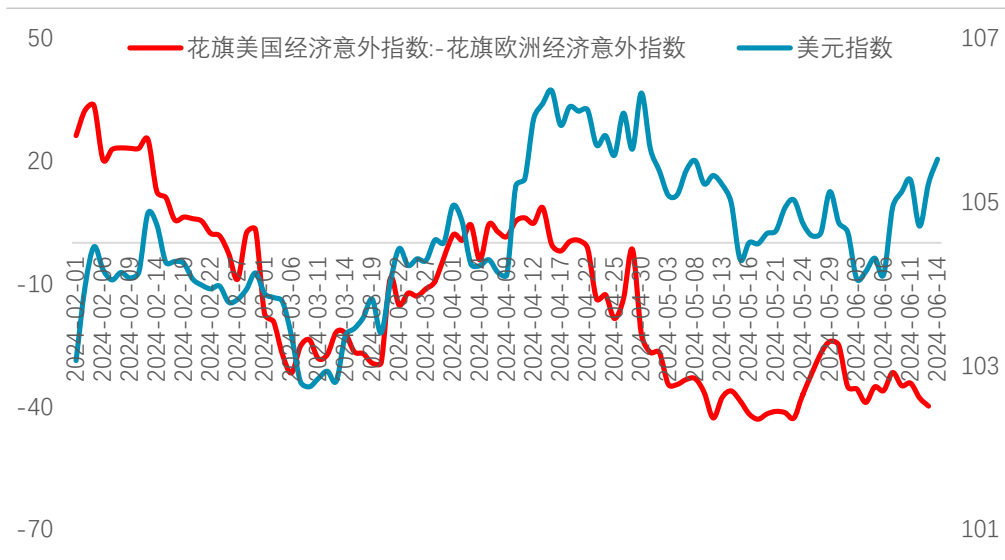
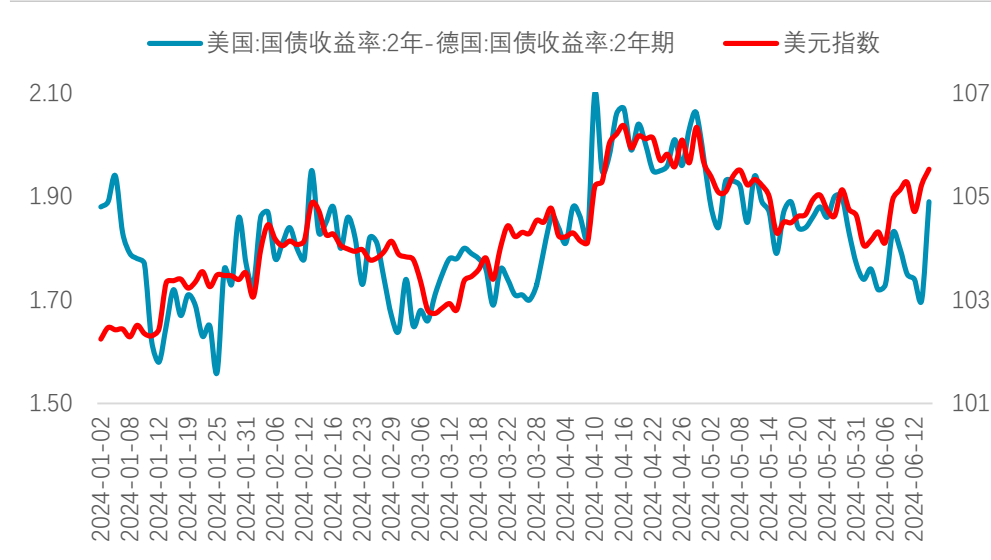


图3.3: 2年期美债德债利差与美元（右轴）



资料来源: Wind 、一德宏观战略部

# 04.

## 资金情绪





【点评】当周，金银投资需求显著分化，黄金ETF持仓开始减少，白银ETF持仓连续2周回升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

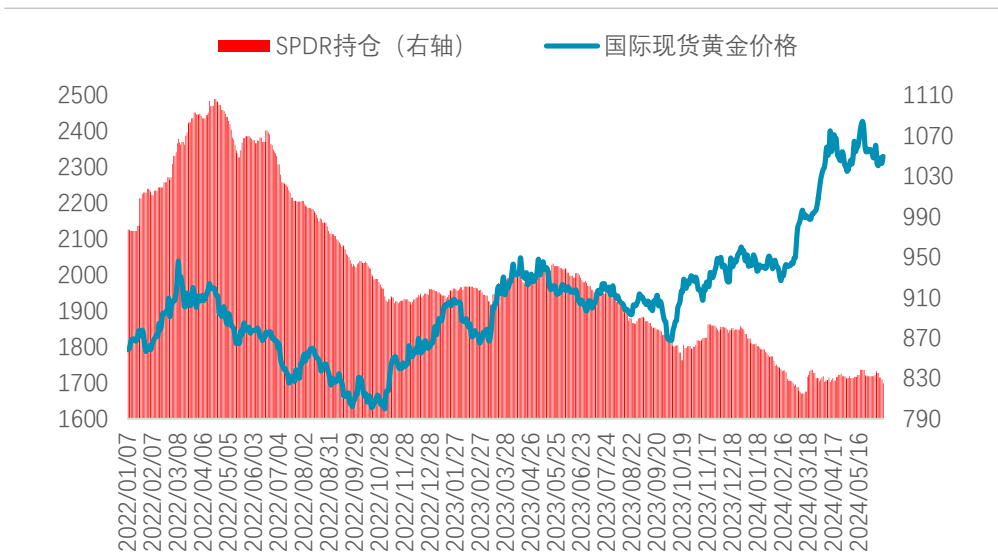
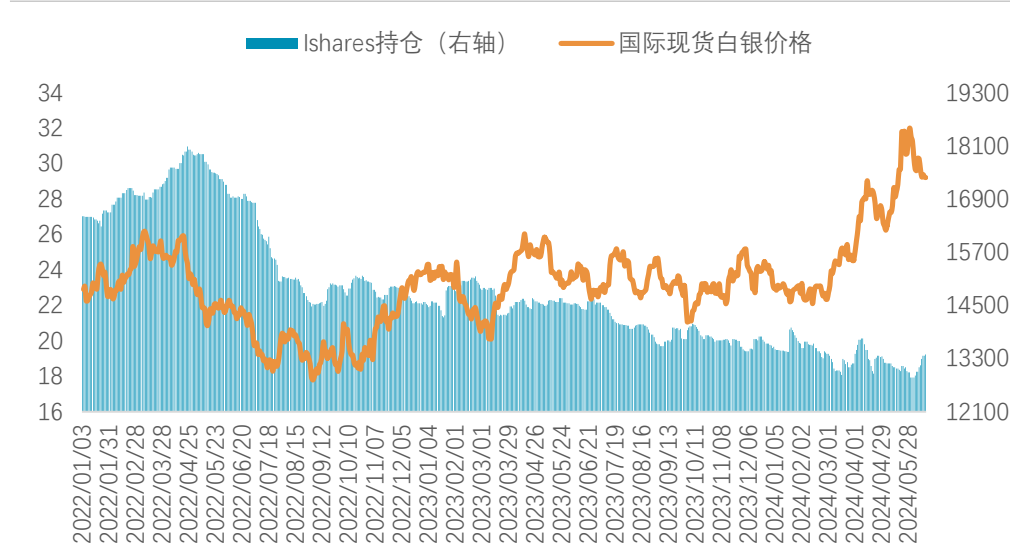


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

【点评】截止6月14日的数据显示，纽期金持仓量44.32万张，较6月7日增加1369张，较6月11日增加6320张；纽期银持仓量17.80万张，较6月7日减少665张，较6月11日增加1944张。投机资金连续3周减持暂告一段落，价格初现企稳迹象。

图4.3: CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

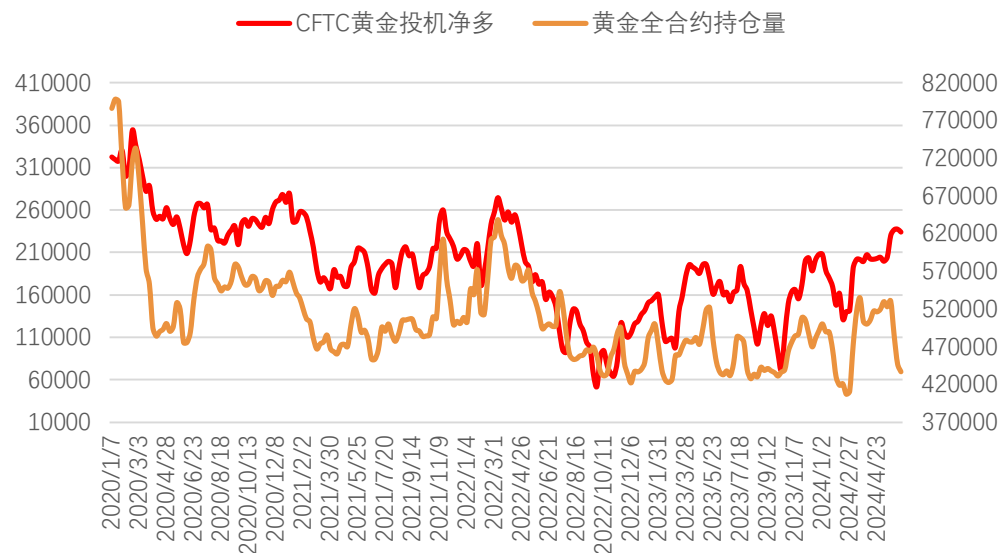
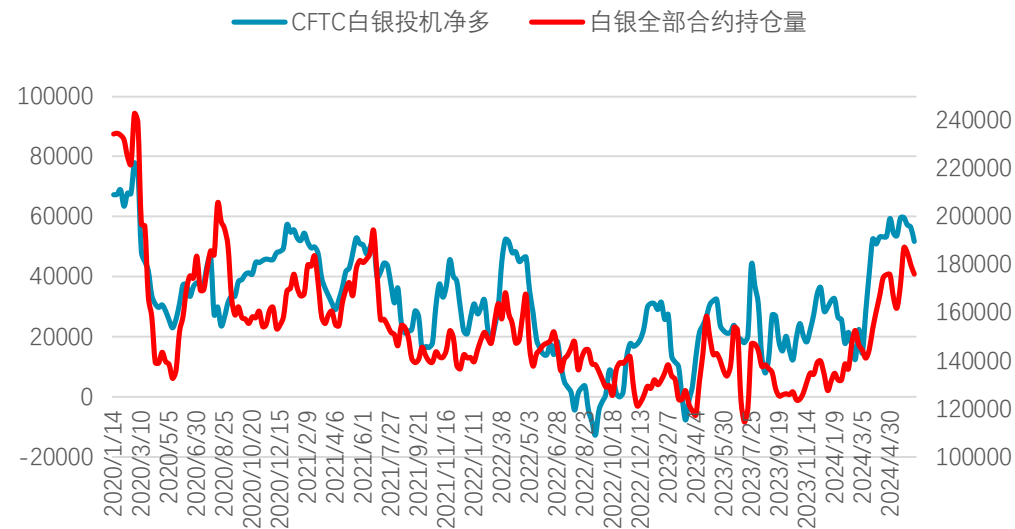
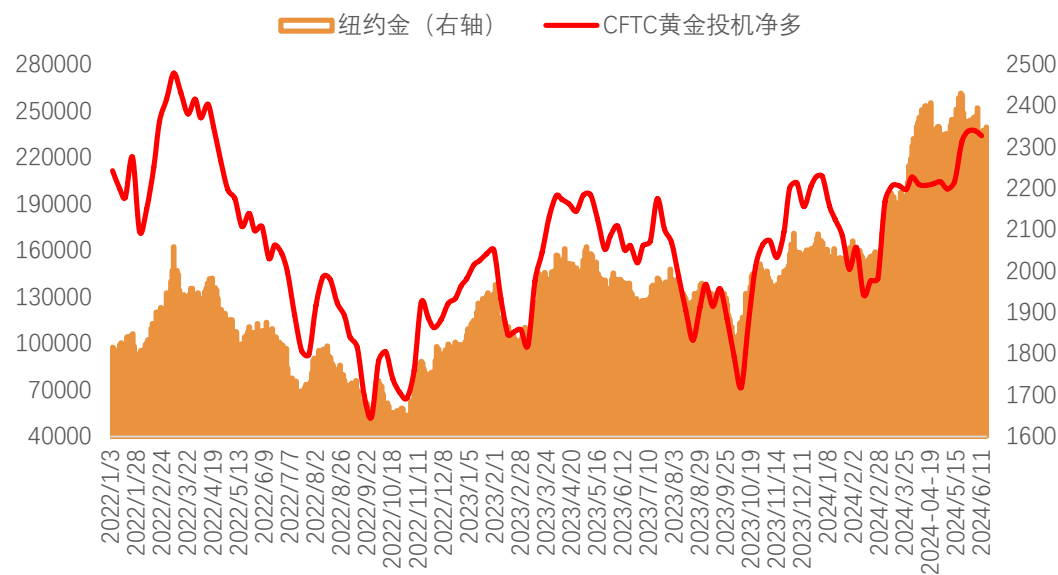


图4.4: CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



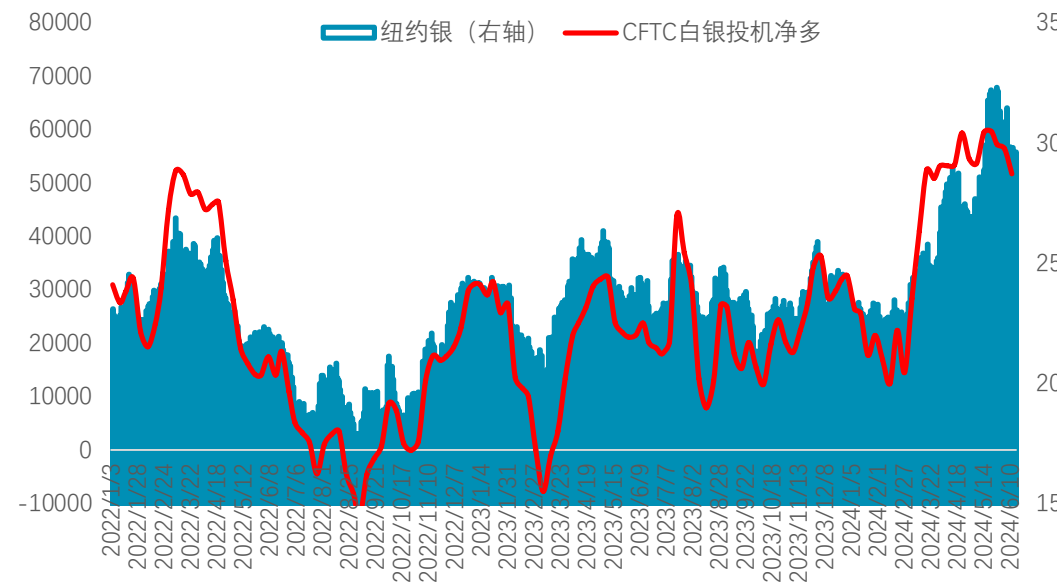
资料来源: CME、Wind、一德宏观战略部

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

**【点评】** 滞后公布的CFTC持仓数据显示，金、银投机净多持仓同时减少而后者已连续3周减持，结构上均以多减为主。

# 05.

## 溢价和比价



# 国内现货金银溢价

【点评】当周，人民币中间价继续回落，伴随外盘金、银价格有所回落，国内买盘力量同步走低，鉴于白银溢价虽有回落但仍处历史高位水平，后续回落可能较大，仍可逢高做窄白银溢价。

图5.1：黄金溢价

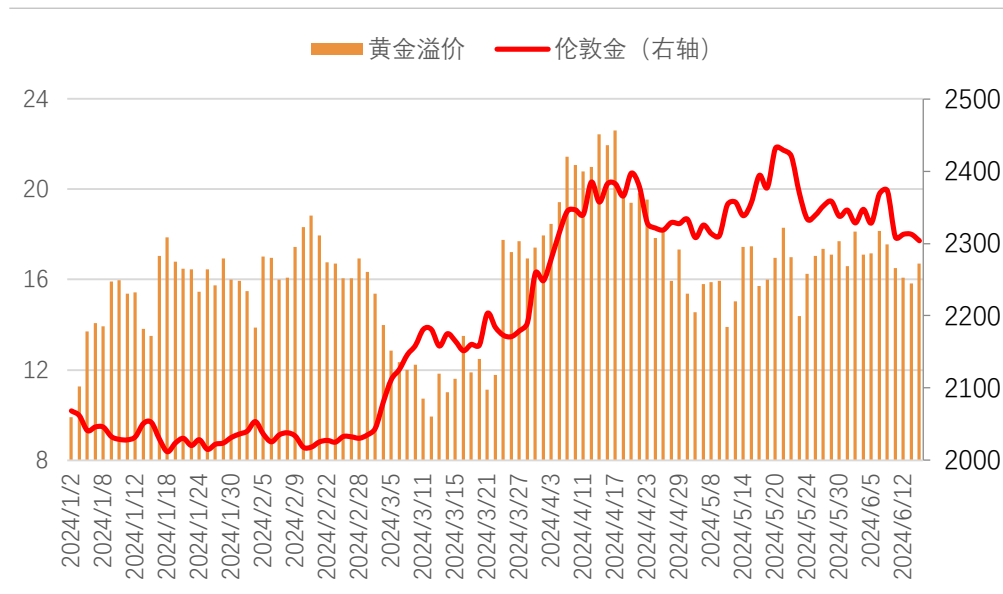
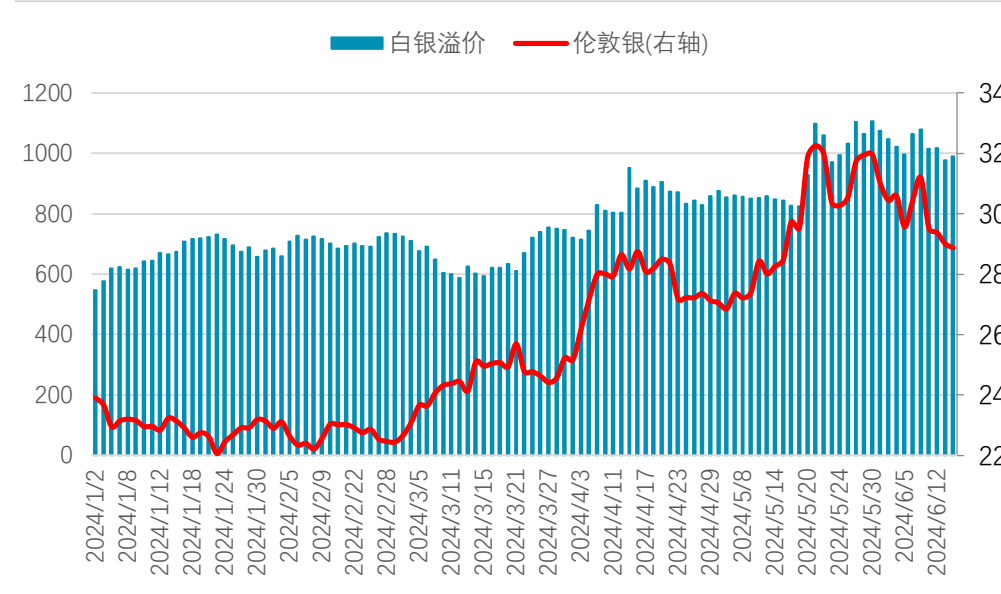


图5.2：白银溢价

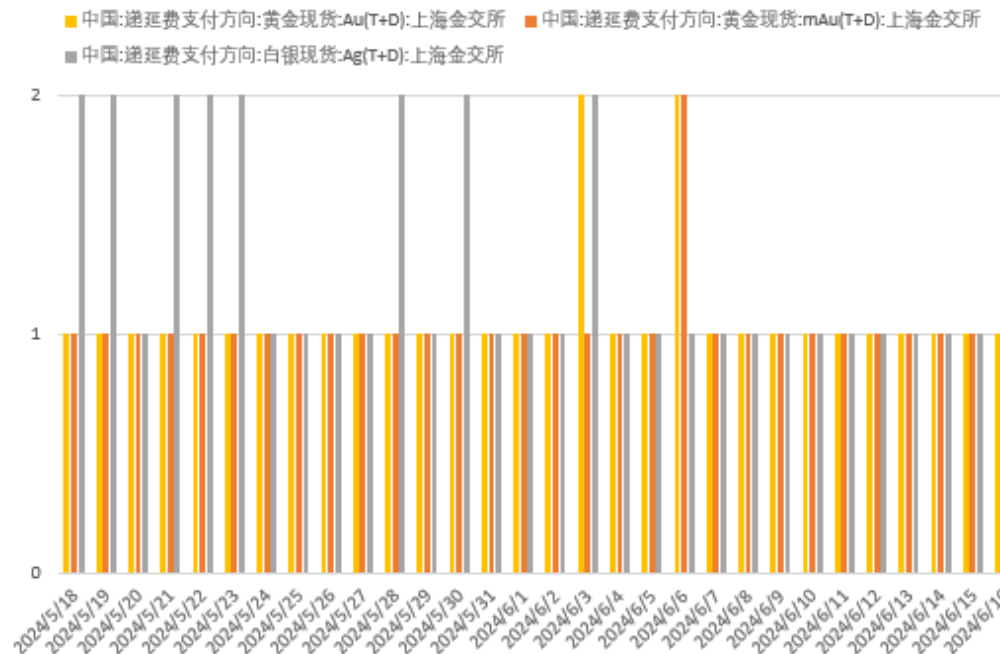


资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 国内现货金银延期交收情况

【点评】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)、Ag (T+D) 递延费亦空头占优。

图5.3: 当周金银延期交收情况



品种	近7天		近30天	
	多付空	空付多	多付空	空付多
AU (T+D)	7	0	28	2
mAU (T+D)	7	0	29	1
AG (T+D)	7	0	22	8

资料来源: wind

# 黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比



【点评】当周，伦敦金银比连续2周回升，金油比开始回落，银铜比基本持平。受法国大选消息影响，海外权益市场风险偏好有所回落，避险情绪升温，黄金相对其他资产强势。

图5.5: 纽期银铜比



图5.6: 纽期金油比



# 06.

## 技术分析





【点评】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

# 白银技术分析

【点评】白银中期阻力35.40，中期支撑26.10，短期阻力31.47，短期支撑28.73，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

【点评】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。

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	2024/5/20	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

# 07.

## 下周重要财经事件



# 下周重要财经数据与事件 (6.17-6.21)

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
2024/6/18	美国5月零售销售月率(%)
	美国5月工业产出月率(%)
	2026年FOMC票委、费城联储主席哈克发表讲话。
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
2024/6/19	2026年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根发表讲话。
	美联储理事库格勒发表讲话。
	2025年FOMC票委、圣路易联储主席穆萨莱姆发表讲话。
2024/6/20	2025年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。
	美国5月营建许可与新屋开工 (万户)
2024/6/21	美国截至6月15日当周初请失业金人数(万)
	欧元区6月SPGI制造业PMI初值
	美国6月SPGI制造业PMI初值
	美国5月成屋销售年化总数(万户)
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。

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