

贵金属：溢价修复空间重开 金银日线级别反弹或已结束



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

2024年6月23日



观点归纳

1. 走势回顾：当周外盘金银价格冲高回落，伦敦金银比价开始回落。人民币汇率连续3周回落，金银溢价同时反弹，国内白银溢价率再创历史新高。

2. 宏观面：当周公布的经济数据总体仍偏下行，驱动贵金属多数时间强势，内盘溢价修复似乎前功尽弃。但进口窗口临界状态的压制配合周五超出预期的制造业数据令金银明显回落，一旦后续溢价下修之势重启，则对应金银仍有一定调整空间。

3. 资金面：当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金、银配置资金同时增加，后者连续3周回流；投机资金也呈现一定分化迹象，总持仓方面黄金连续2周增加而白银连续2周减少。

4. 行情展望：短期关注联储官员及PCE数据情况。技术上，关注日线反弹结束后再度下行进而出现周线级别调整的可能，即前期反复提及的纽期金2285支撑得失。策略上，配置交易持仓为主，投机多单可逢高兑现此前加仓仓位。

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	2335.05	2330.45	4.60	0.20%	伦敦银	美元/盎司	30.44	29.21	1.23	4.19%
黄金现货溢价	元/克	17.23	16.70	0.53	3.15%	白银现货溢价	元/千克	1065	989	76	7.67%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	—	276769	—	—	COMEX白银非商业多头持仓	张	—	84193	—	—
COMEX黄金非商业空头持仓	张	—	42843	—	—	COMEX白银非商业空头持仓	张	—	32501	—	—
SPDR 黄金ETF持有量	吨	831.93	825.31	6.62	0.80%	SLV 白银ETF持仓量	吨	13462.68	13390.23	72.45	0.54%
美元指数		105.83	105.53	0.30	0.28%	美日汇率		159.78	157.39	2.40	1.52%
美国实际利率	%	2.02	2.03	-0.01	-0.49%	标准普尔500指数		5464.62	5431.60	33.02	0.61%
美10年期国债收益率	%	4.25	4.20	0.05	1.19%	TED利差	%	0.1162	0.0956	0.021	21.46%
南华商品价格综合指数		2639.20	2652.78	-13.58	-0.51%	金银比		76.72	79.78	-3.06	-3.84%
VIX波动率指数	%	13.20	12.66	0.54	4.27%	金油比		28.97	30.08	-1.11	-3.69%
道琼斯工业		39150.33	38589.16	561.17	1.45%	钯金期货	美元/盎司	922.00	895.00	27.00	3.02%

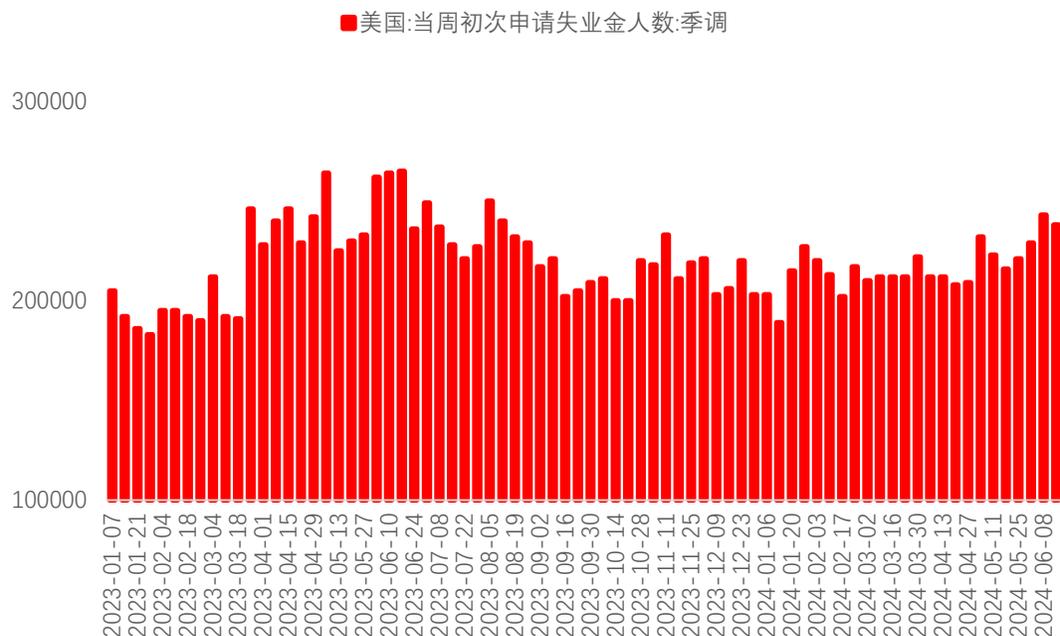
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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15日当周初请失业金人数回落至23.8万，高于预期但低于修正后的前值，较上周高点有所回落，但仍位于年内21-23万人主要波动区间上方，显示劳动力市场正在缓慢降温。

资料来源：Wind 、一德宏观战略部

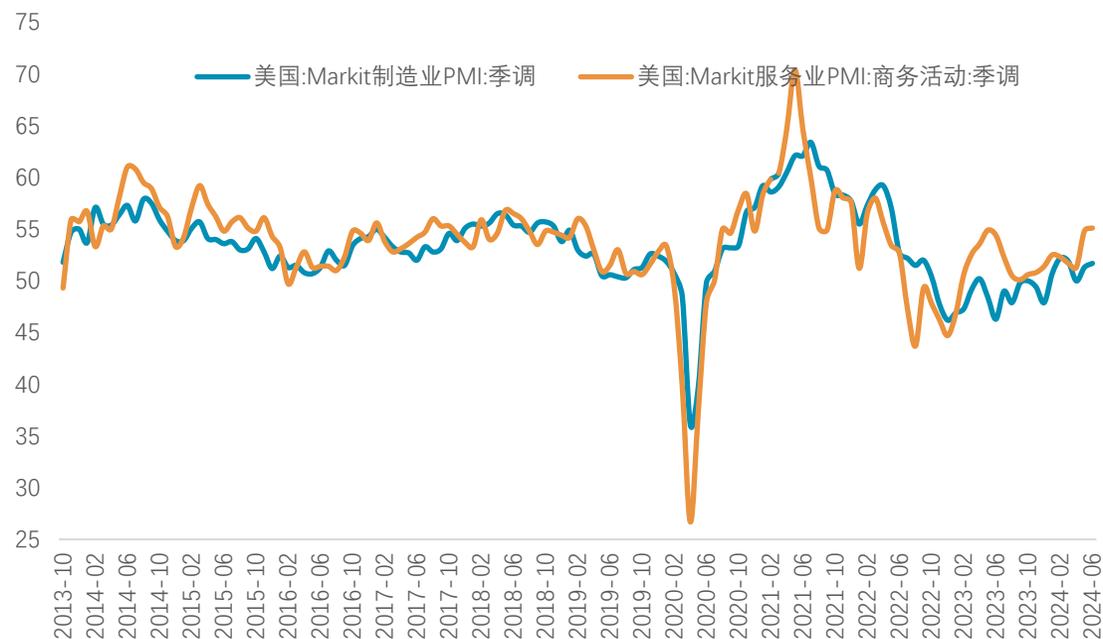
图2.2：美国零售销售年率（%）



【点评】美国5月零售销售年率降至2.27%。月率升至0.09%，较上月负值转正，但仍低于市场预期，前值则由0%下修至-0.18%。分项数据来看，5个类别出现明显下降，汽油和食品服务支出为最大下行驱动分项；此外，餐馆和酒吧支出等服务支出下降了0.4%，为1月以来的最大降幅。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

图2.3：美国SPGI制造业PMI和服务业PMI



【点评】美国6月SPGI制造业与服务业PMI双双走高，前者上行至51.7，为近三个月以来最高，后者走高至55.1，为近两年以来最高。从行业趋势看，服务业二季度强势格局暂未出现明显变化，预计对二季度经济和通胀水平依然存在一定支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美联储观察工具维持年内2次降息乐观定价

当周，美联储官员讲话总体偏向谨慎，经济数据总体仍低于预期，市场降息预期延续乐观，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维持在9月，概率接近七成但较上周有所降低；12月降息预期亦有所回落，7月会议按兵不动概率维持不变。

美联储观察工具维持年内2次降息乐观定价

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	费城联储哈克	基于对美国经济的基准预测，美联储今年将能够降息一次。
2	纽约联储威廉姆斯*	尽管近期通胀数据令人鼓舞，降息时机或程度的任何决定都将取决于即将发布的经济数据。
3	美联储理事库格勒*	如果经济状况如预期般发展，今年晚些时候可能适合降低利率。
4	里士满联储巴尔金*	在看到通胀持续降至美联储2%的年度目标之前，不会考虑改变利率。即便未来 降息一次后按兵不动可能是合理的。
5	波士顿联储柯林斯	目前确定通胀是否持久地回归到2%的目标水平 还为时过早，我们不应该对一两个月的好消息反应过度。
6	明尼阿波利斯卡什卡利	通胀可能需要一到两年的时间才能回到2%，当前薪资增长可能仍有些过高，现在通胀无法回到2%。
7	英央行议息会议	维持利率在5.25%不变，委员投票结果为7：2，对通胀形势仍持谨慎看法，政策会议记录称，对一些MPC委员来说，维持利率不变的决定是“微妙平衡”的。

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

美联储观察工具维持年内2次降息乐观定价

图2.5：美联储未来几次会议降息概率

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	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%	6.4%	59.5%	34.1%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.2%	50.5%	22.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.8%	44.6%	28.7%	5.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.0%	35.2%	34.7%	14.1%	2.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025/4/30	0.0%	0.3%	4.6%	17.9%	31.1%	28.3%	13.9%	3.5%	0.3%
2025/6/18	0.2%	3.0%	12.8%	26.0%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.1%
2025/7/30	1.3%	7.0%	18.2%	27.4%	25.3%	14.6%	5.1%	1.0%	0.1%

资料来源：CME、一德宏观战略部

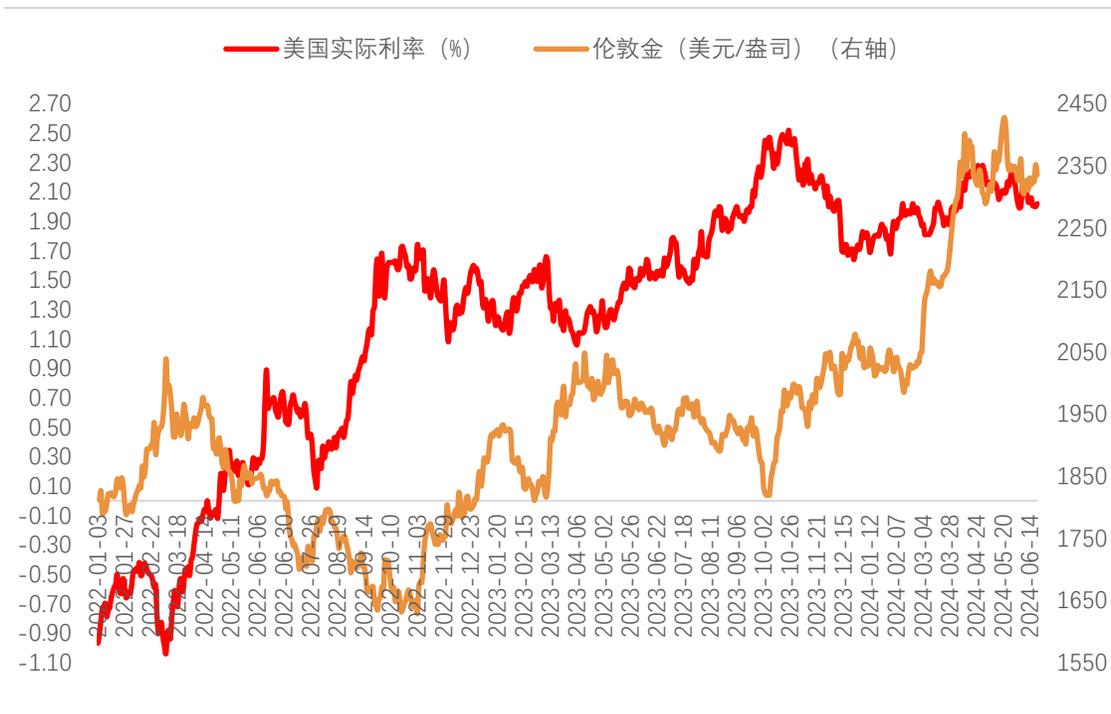
03.

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21日，实际利率连续3周回落，但幅度极为有限，名义利率有所走强，对黄金价格支撑减弱。

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，美元指数维持强势但涨幅有所收窄。

图3.2: 美欧花旗经济意外指数差值与美元（右轴）

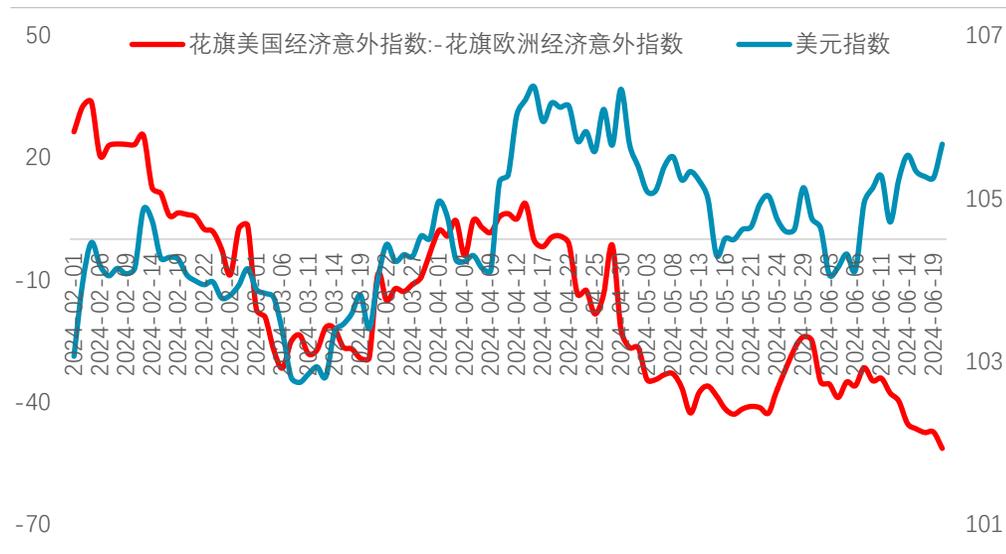


图3.3: 2年期美债德债利差与美元（右轴）



资料来源: Wind、一德宏观战略部

04.

资金情绪



【点评】当周，金银投资需求同时回暖，黄金ETF持仓开始增加，白银ETF持仓连续3周回升。

图4.1: SPDR黄金持仓和伦敦金

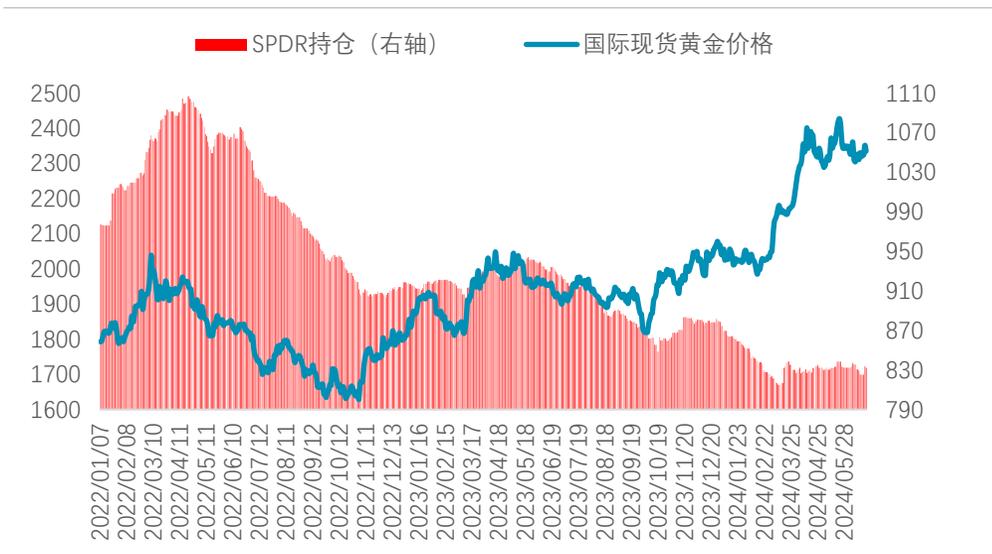
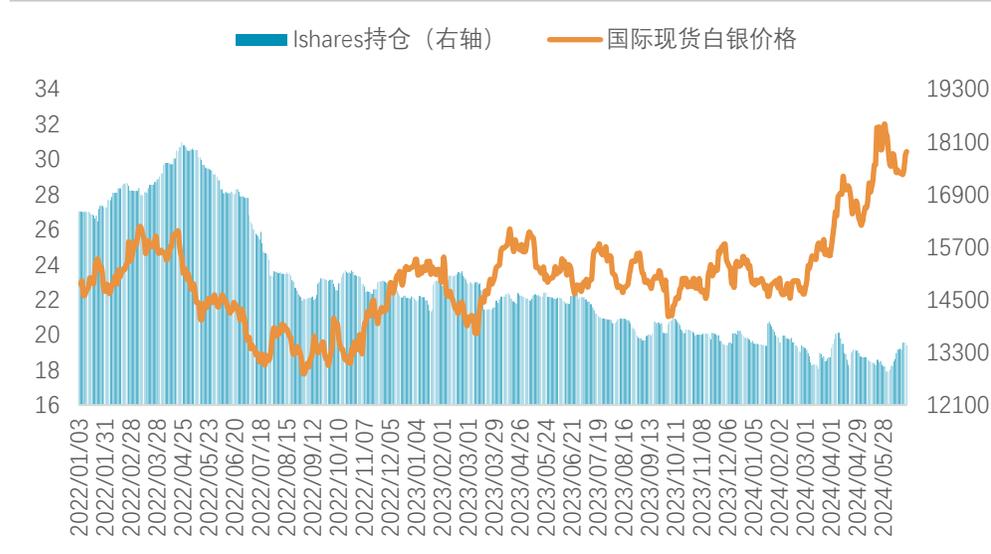


图4.2: Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源: SPDR, Ishares、一德宏观战略部

【点评】截止6月21日的数据显示，纽期金持仓量45.38万张，较6月14日增加11929张，较6月18日增加9634张；纽期银持仓量17.47万张，较6月14日减少3004张，较6月18日减少1856张。黄金投机资金连续2周增持，持续反弹后价格有所回落，总体维持震荡。

图4.3: CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

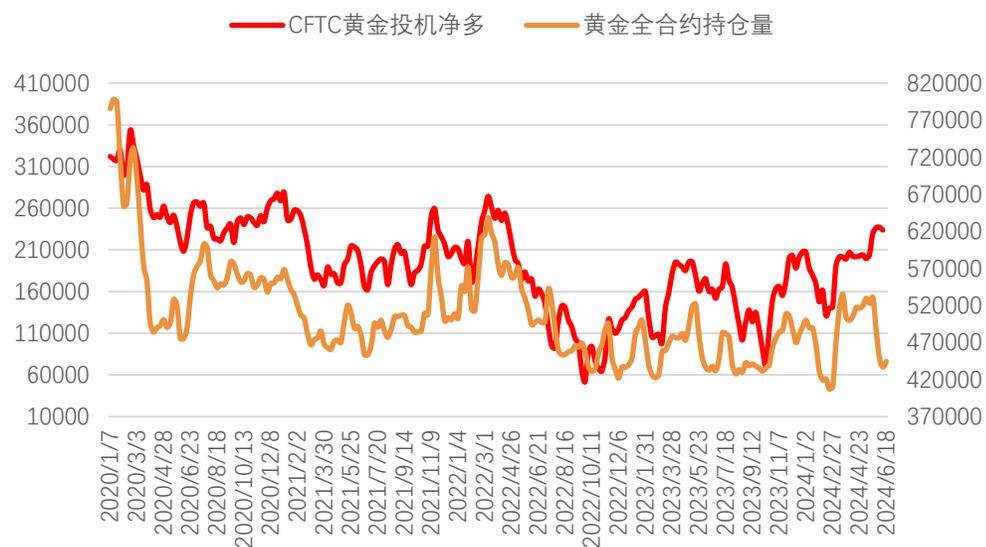
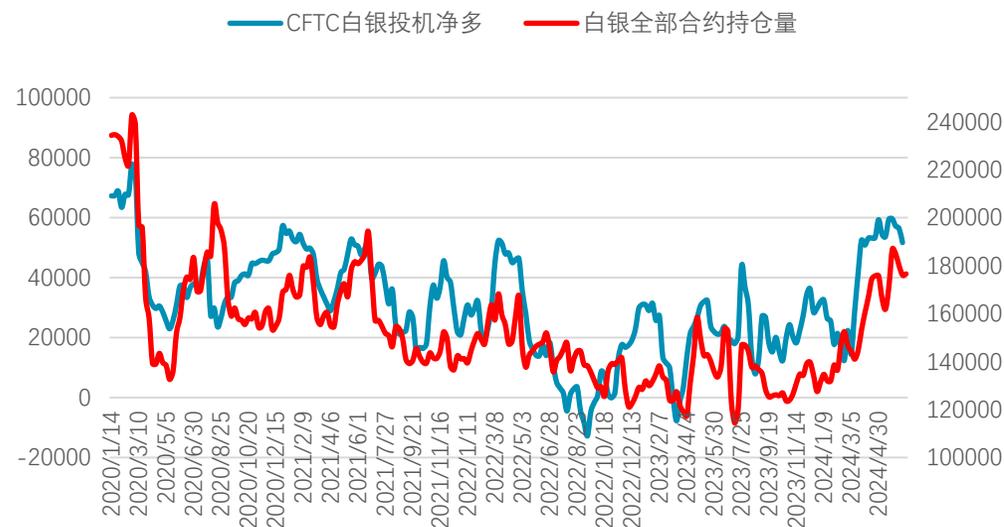


图4.4: CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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

【点评】当周，人民币中间价继续走低，伴随外盘金、银价格先扬后抑，国内买盘力量同步回升，白银溢价率再度刷新历史纪录，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

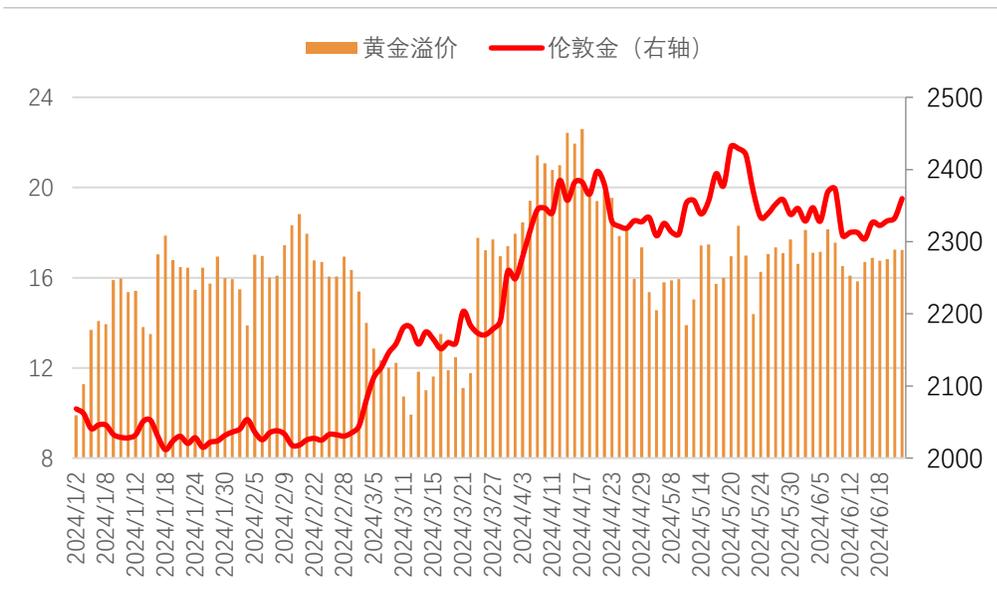
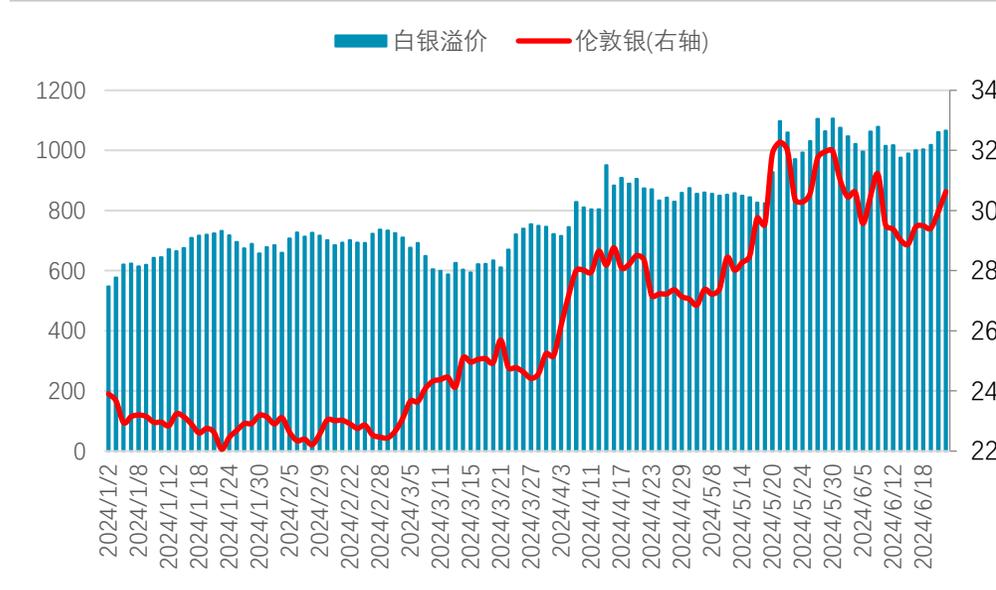


图5.2: 白银溢价

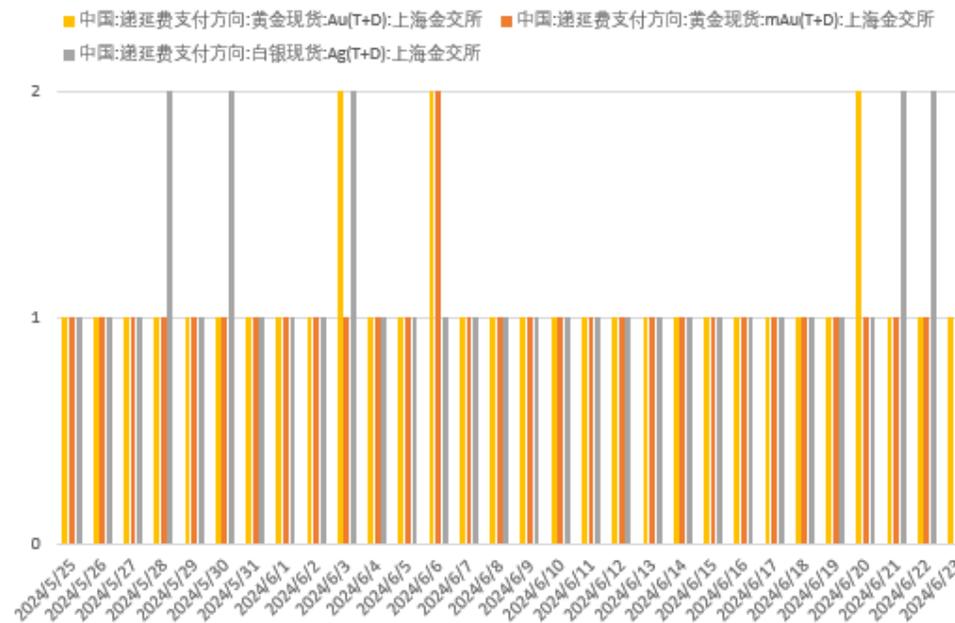


资料来源: Wind、一德宏观战略部

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)	6	1	27	3
mAU (T+D)	7	0	29	1
AG (T+D)	4	3	24	6

资料来源：wind

图5.4: 伦敦金银比



【点评】当周，伦敦金银比开始回落，金油比连续2周回落，银铜比开始回升。6月制造业数据向好扭转一周以来经济数据偏下行的颓势，贵金属跌幅显著。

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30.82，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 (6.24-6.28)

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
2024/6/24	美联储理事沃勒发表讲话。
2024/6/25	美国6月谘商会消费者信心指数
	2024年FOMC票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。
2024/6/26	美联储理事鲍曼发表讲话。
	美联储理事鲍曼发表讲话。
2024/6/27	美联储理事丽莎·库克发表讲话。
	美国截至6月22日当周初请失业金人数(万)
	美国第一季度实际GDP年化季率终值(%)
2024/6/28	美国5月耐用品订单月率初值(%)
	美国5月 (核心) PCE物价指数年率(%)
	美国6月密歇根大学消费者信心指数终值

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