



2023年6月26日

鲍威尔讲话鹰派

金银大幅下挫

核心观点及策略

- 上周贵金属价格大幅回落。美联储鲍威尔在国会证词释放鹰派言论使得金银价格重挫，另外英国央行、瑞士央行等接连升息，全球主要央行继续加息也给贵金属带来压力。
- 美联储主席鲍威尔在国会众议院作证时强调，6月只是“暂缓”加息，通胀压力仍然很高，未来可能会有更多的加息。利率决议将根据经济数据逐次做出，并不存在预设的路线。加息幅度已不再那么重要，按更加温和的幅度继续加息可能是合理的。
- 从鲍威尔释放的信息来看，美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。
- 策略建议：白银空单继续持有
- 风险因素：鲍威尔意外转向鸽派，俄乌局势发展超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	449.84	-0.66	-0.15	161951	178255	元/克
沪金 T+D	449.65	-1.55	-0.34	20876	172696	元/克
COMEX 黄金	1930.30	-40.40	-2.05			美元/盎司
SHFE 白银	5483	-131	-2.33	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5467	-153	-2.72	985340	4464620	元/千克
COMEX 白银	22.46	-1.82	-7.48			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格大幅回落。美联储鲍威尔在国会证词释放鹰派言论使得金银价格重挫，另外英国央行、瑞士央行等接连升息，全球主要央行继续加息也给贵金属带来压力。

美联储主席鲍威尔在国会众议院作证时强调，6月只是“暂缓”加息，通胀压力仍然很高，未来可能会有更多的加息。利率决议将根据经济数据逐次做出，并不存在预设的路线。加息幅度已不再那么重要，按更加温和的幅度继续加息可能是合理的。

美联储主席鲍威尔表示：如果经济表现符合预期，委员会中有 2/3 的人认为今年再次加息两次是合适的；预计经济将继续保持适度增长，劳动力市场将趋于冷却，通胀率将下降；美联储不认为降息会很快发生；如果要降息，美联储需要对通胀前景有信心；美联储预测显示明年会有一些降息，但将取决于经济情况；现在数据证明通胀比预期更持久。如果美国经济继续沿着目前的方向发展，进一步加息是对央行政策走向的“一个相当好的猜测”，因为对抗通胀的斗争仍然“有很长的路要走”。

美联储巴尔金表示：尽管通胀率从峰值有所下降，但美国的通胀率仍然过高；如果通胀不朝着目标前进，将对进一步加息的做法感到满意；在确信通胀走势下行时，我将支持降息；美联储离 2% 的通胀目标还有很长一段路要走。

欧洲央行首席经济学家连恩表示，7 月份再次加息似乎是合适的，然后将在 9 月份再看情况。欧洲央行管委 Simkus 称，毫无疑问利率将在 7 月份上调，没有必要急于对 9 月进行评估。欧洲央行管委卡兹米尔称，支持 7 月加息，9 月加息仍是一个可能选择。

欧洲央行管委维勒鲁瓦：通胀率可能在 2024 年底接近 2%；未来的欧洲央行决策将取决于通胀数据；终端利率的持续时间比水平更重要；法国和欧元区的通货膨胀已过峰值；欧洲央行加息的大部分路径已经完成。欧洲央行执委施纳贝尔则表示，需要继续加息，直到看到令人信服的证据。

美联储鲍威尔上周在国会证词释放鹰派言论，美元指数和美债收益率纷纷反弹，压制贵金属价格大幅下挫。从鲍威尔释放的信息来看，美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。

本周重点关注：美国 5 月 PCE、核心 PCE 重磅数据，美国 5 月新屋开工数据，美国上周初请失业金人数，欧元区 6 月消费者信心指数初值，欧元区 6 月 Markit 制造业 PMI 初值等。事件方面，英美欧日四大央行行长将同台亮相，重点关注周三美联储鲍威尔的讲话。俄乌冲突等其他地缘局势的变动也需关注。

操作建议：白银空单继续持有

风险因素：鲍威尔意外转向鸽派，俄乌局势发展超预期

三、重要数据信息

1、美国至 6 月 17 日当周初请失业金人数 26.4 万人，为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高，预期 26 万人，前值 26.2 万人。

2、美国 6 月 NAHB 房产市场指数为 55，创 2022 年 7 月以来新高，预期 51，前值 50。体现美国房屋建筑商信心创近一年新高。

3、美国 5 月新屋开工数据超预期回暖。美国 5 月新屋开工总数年化为 163.1 万户，创 2022 年 4 月以来新高，预期 140 万户，前值修正至 134 万户；营建许可总数 149.1 万户，预期 142.3 万户，前值修正至 141.7 万户。

4、英国 5 月 CPI 同比上涨 8.7%，与上月数据持平，高于预期值 8.4%，连续第四个月高于预期。5 月核心 CPI 从上个月的 6.8% 升至 7.1%，市场预期为持平。

5、英国央行宣布将指标利率从 4.50% 上调至 5.00%，市场预估为 4.75%，为连续第 13 次加息。为 2008 年 9 月以来最高水平。英国央行预计第二季度 GDP 持平，与 5 月预期一致；通胀率料在 2023 年大幅下降。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/6/23	2023/6/16	2023/5/23	2022/6/23	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	927.10	934.03	941.29	1061.04	-6.93	-14.19	-133.94
ishare 白银持仓	14612.20	14406.62	14565.78	16858.11	205.58	46.42	-2245.91

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

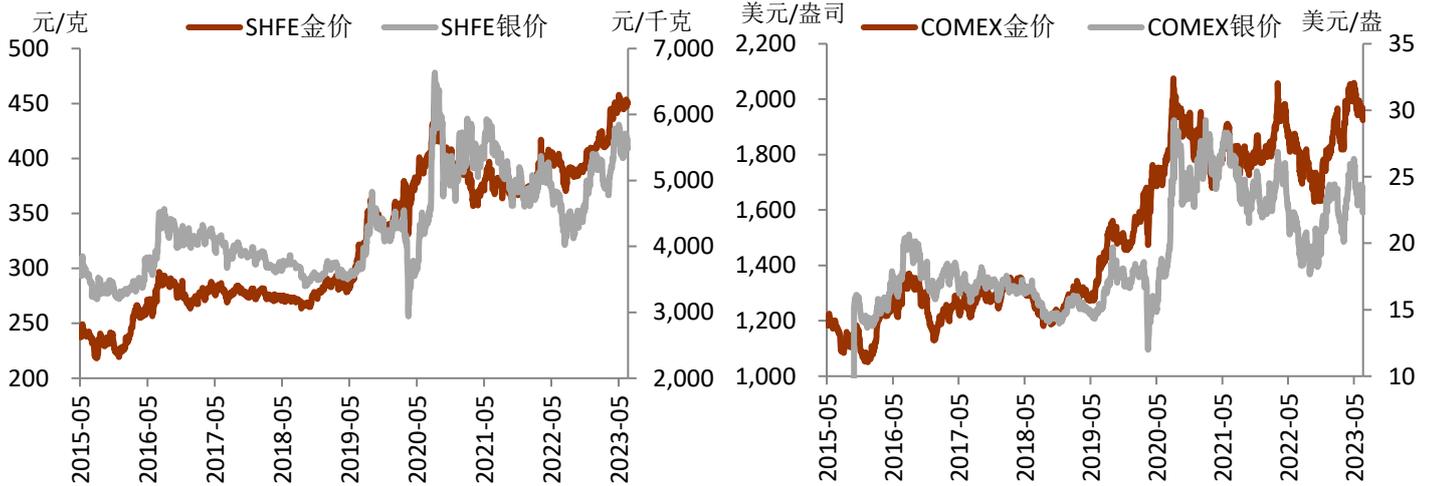
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-20	229308	66333	162975	2766
2023-06-13	227317	67108	160209	-15432
2023-06-06	237467	61826	175641	6325
2023-05-30	237306	67990	169316	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-20	52547	32489	20058	-3678
2023-06-13	55054	31318	23736	2261
2023-06-06	53149	31674	21475	351
2023-05-30	54837	33713	21124	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

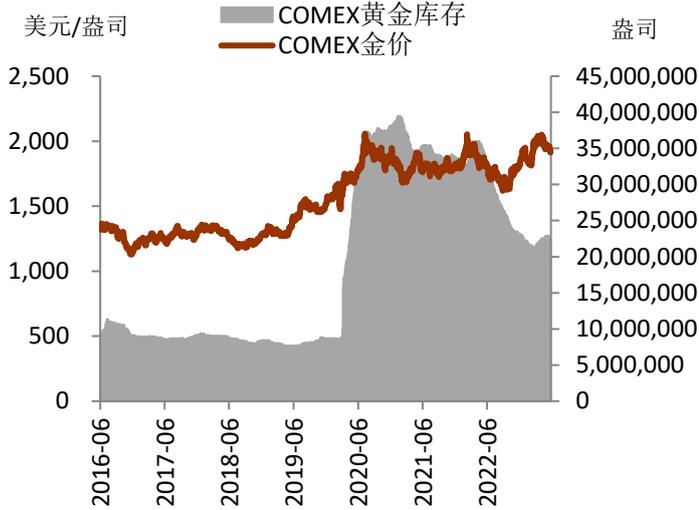
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

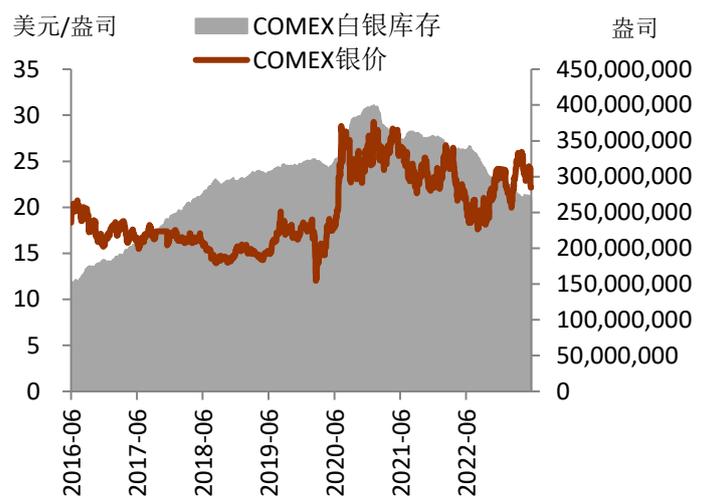
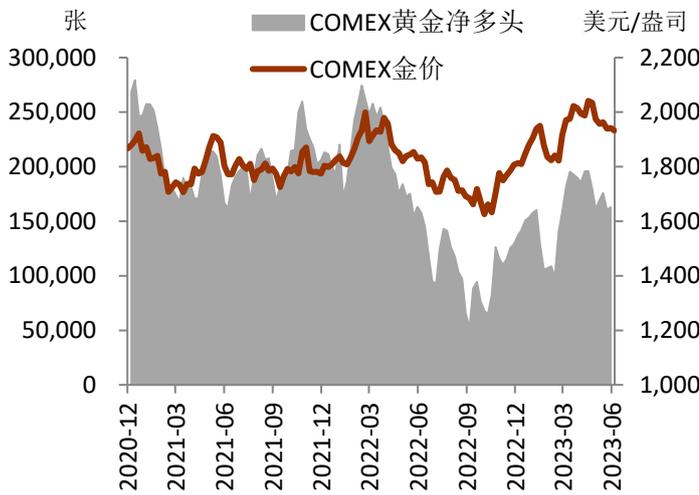


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

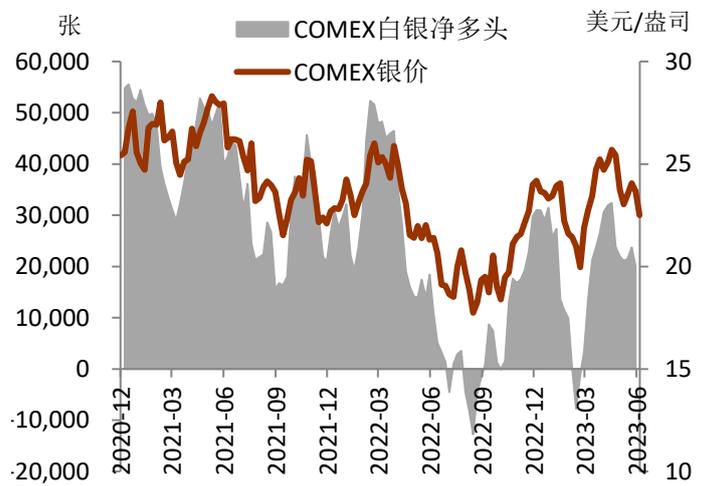
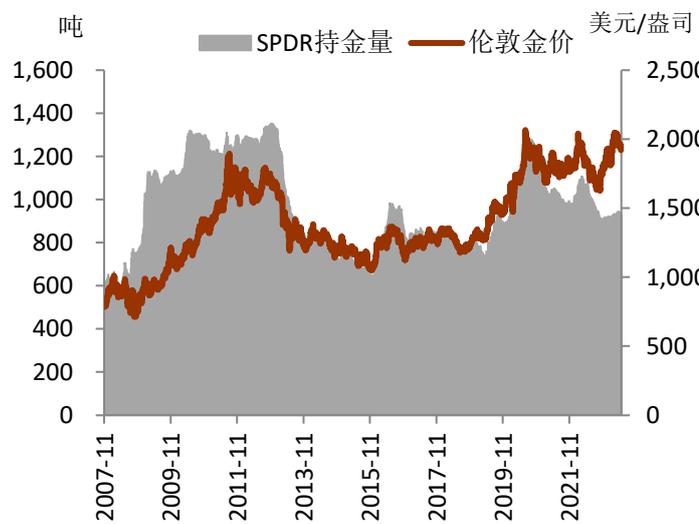


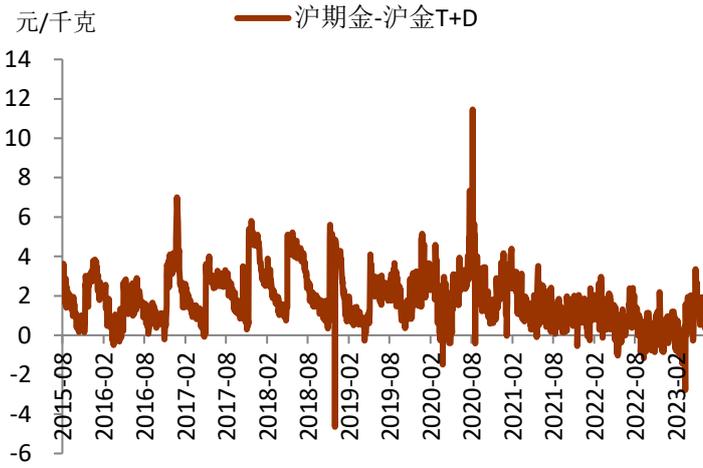
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

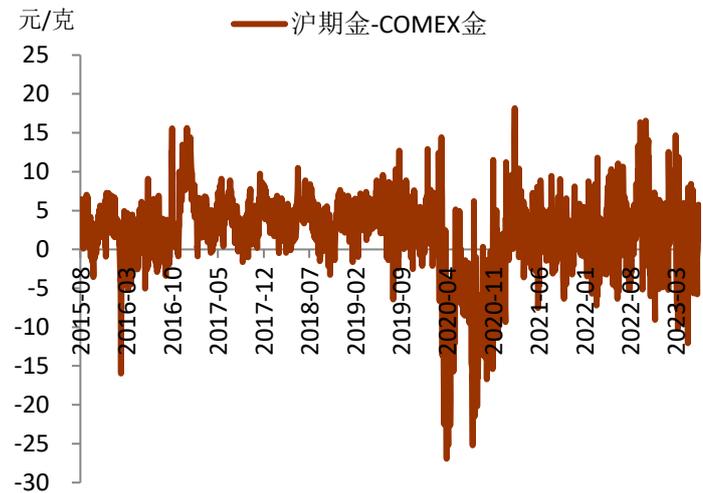


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

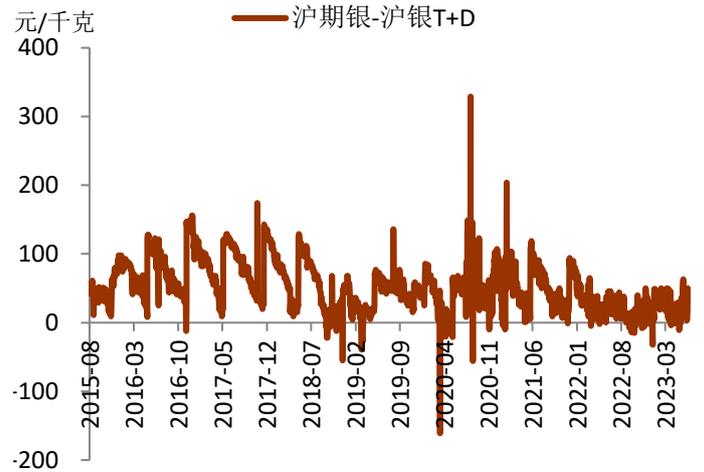


图12 白银内外盘价格变化

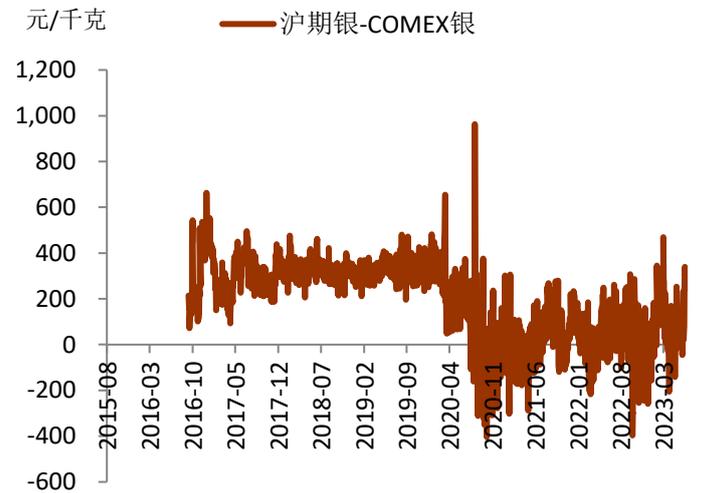


图14 美国通胀预期变化

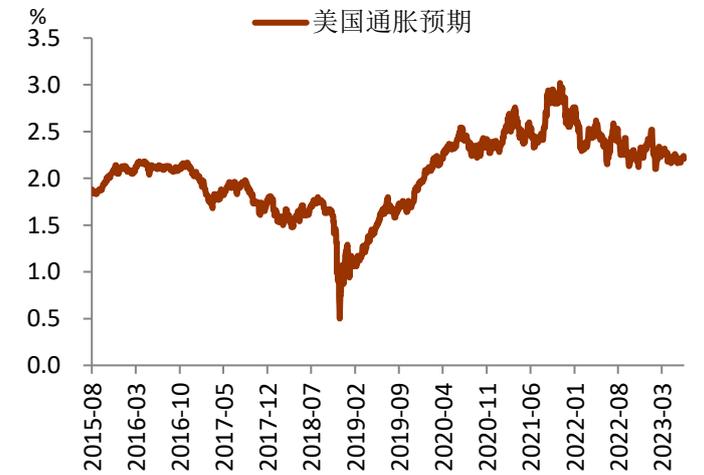


图 15 金价与美元走势

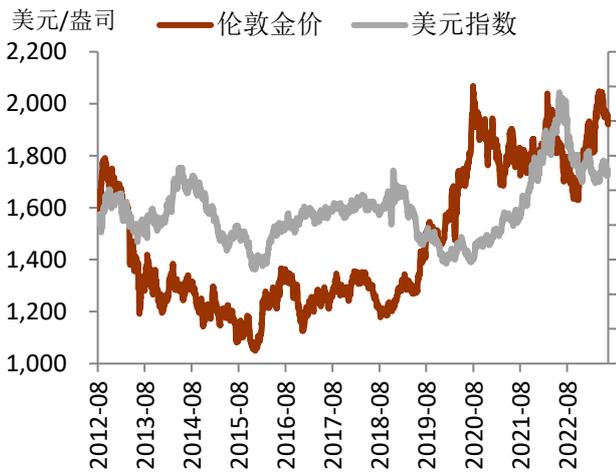
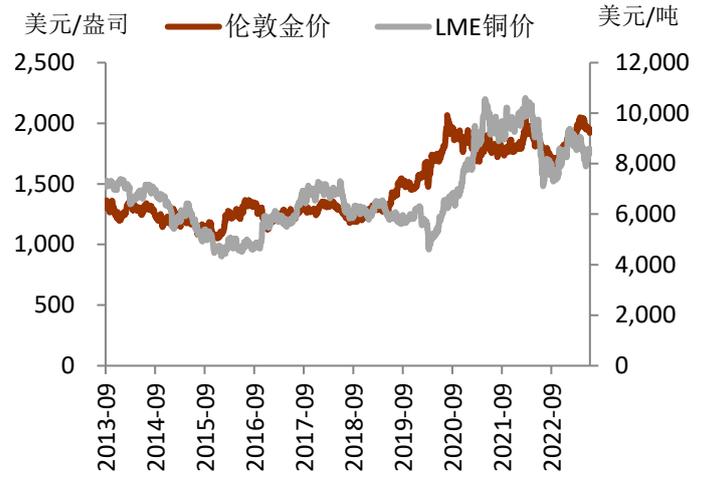


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

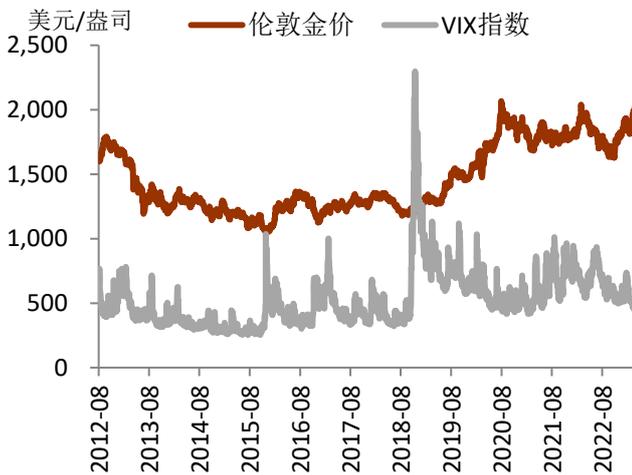
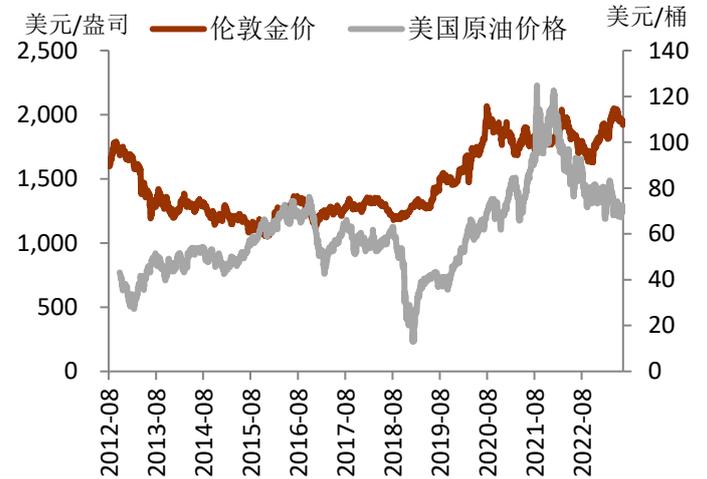


图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

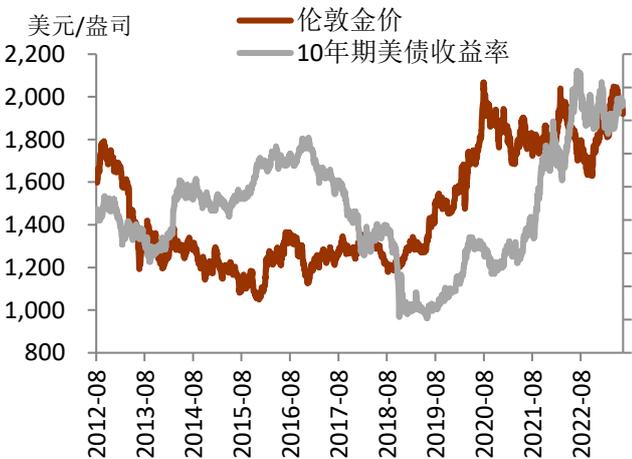
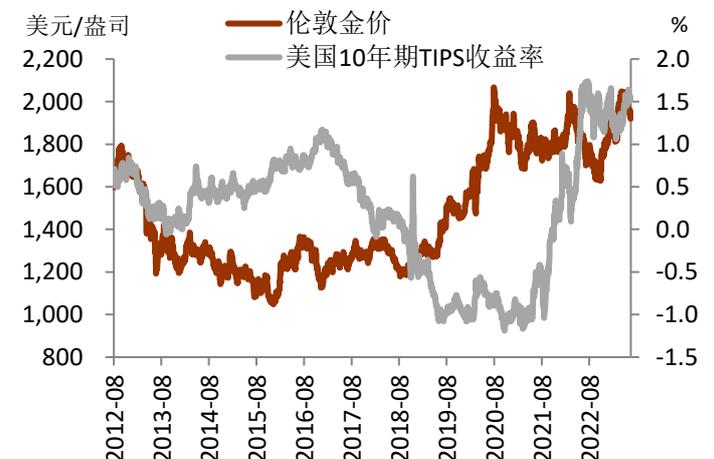


图 20 金价与美国实际利率走势

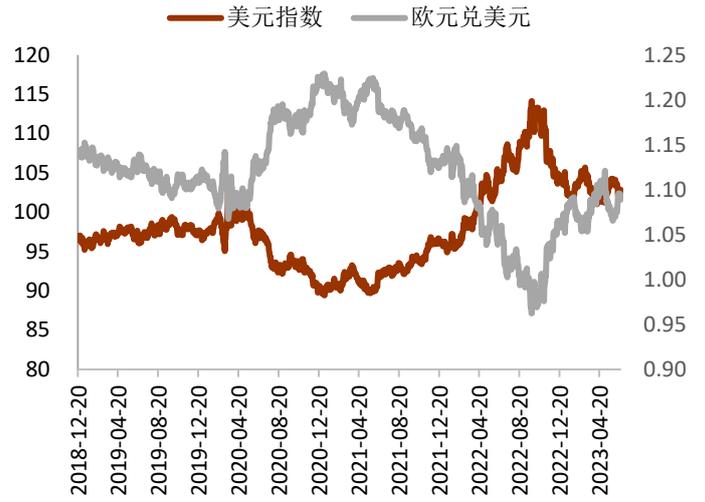
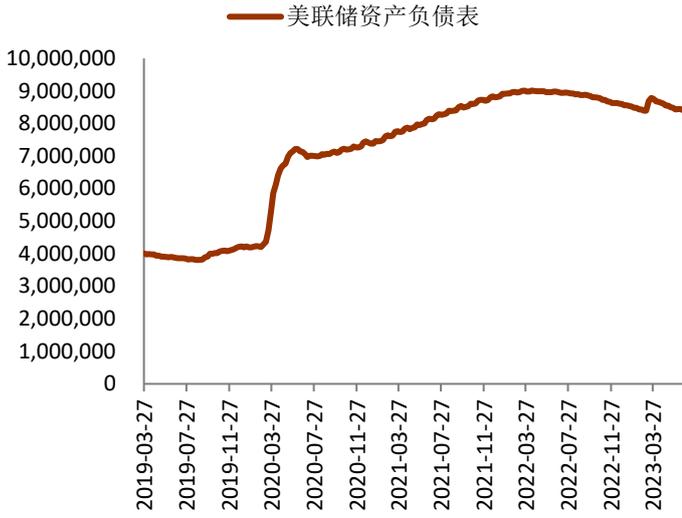


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。