



2023年7月3日

美联储维持鹰派

金银调整尚未结束

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续回调。美联储主席鲍威尔持续发布鹰派言论，使得贵金属价格承压下行，COMEX期金主力合约最低触及1900美元/盎司的整数关口。但在上周五公布的美国PCE数据显示个人消费支出停滞，市场对于继续加息的超预期减弱，美元指数和美债收益率回调，提振金银价格反弹。
- 数据显示：美国通胀降温，5月PCE物价指数同比回落至3.8%，个人消费支出停滞；欧元区6月调和CPI同比放缓至5.5%，但核心通胀顽固。
- 整体而言，以美联储为代表的欧美央行都维持鹰派，并对后续加息持开放态度。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。我们认为金银价格短期可能反弹，但阶段性调整还尚未结束。
- 策略建议：金银暂时离场观望
- 风险因素：美国非农就业数据不及预期

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	448.60	-1.24	-0.28	99794	178255	元/克
沪金 T+D	448.52	-0.40	-0.09	19600	185498	元/克
COMEX 黄金	1927.80	-2.50	-0.13			美元/盎司
SHFE 白银	5439	-44	-0.80	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5418	-47	-0.86	524604	4923966	元/千克
COMEX 白银	22.99	0.53	2.36			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

上周贵金属价格继续回调。美联储主席鲍威尔持续发布鹰派言论，使得贵金属价格承压下行，COMEX 期金主力合约最低触及 1900 美元/盎司的整数关口。但在上周五公布的美国 PCE 数据显示个人消费支出停滞，市场对于继续加息的超预减弱，美元指数和美债收益率回调，提振金银价格反弹。

上周美欧英日四大央行行长齐聚欧洲央行中央银行论坛，讨论货币政策。美联储主席鲍威尔表示，美联储尚未完成抗通胀工作，预计货币政策将进一步收紧；在点阵图上，多数美联储官员支持今年再加息两次。鲍威尔称不排除连续加息可能性，预计到 2025 年美国核心通胀率将回落到 2%。鲍威尔表示表示，下阶段加息更难预测，美联储没承诺具体加息次数。

欧洲央行行长拉加德表示，如果基准情景保持不变，很可能在 7 月加息；目前不考虑暂停加息，不考虑改变通胀目标。

英国央行行长贝利指出，英国经济表现出更强的韧性，将采取必要措施以实现通胀目标。

日本央行行长植田和男表示，如果对通胀预测第二部分变得相当确定，那将是重新考虑政策变化的充分理由。

整体而言，以美联储为代表的欧美央行都维持鹰派，并对后续加息持开放态度。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。我们认为金银价格短期可能反弹，但阶段性调整尚未结束。

本周重点关注：美国 6 月非农就业报告，美国 6 月 ADP 就业人数，美国 5 月耐用品订单月率修正值，美国和欧元区 6 月 Markit 制造业 PMI 终值等。事件方面，关注美联储官员以及欧洲央行副行长金多斯的讲话。

操作建议：金银暂时离场观望

风险因素：美国非农就业数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国 5 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，符合预期，为自 2021 年 4 月以来首次回落至 4% 以下，前值 4.4%。美国 5 月不含住房的核心服务 PCE 物价指数环比上涨 0.23%，为去年 7 月以来的最小涨幅，同比上涨 4.53%，仍很大程度上停留在高位。美国 5 月实际个人消费支出（PCE）环比涨幅为 0%，表明家庭支出在 1 月激增后，2 至 5 月基本已经停滞。

2、美国商务部公布的最终修正数据显示，2023 年第一季度美国 GDP 按年增长 2%，较此前公布的修正数据上修 0.7%，超出市场预期的 1.4%。强劲的经济增长意味着美联储有足够的空间继续加息，使通胀率降至 2% 的目标。

3、美国 6 月谘商会消费者信心指数超预期攀升至 109.7，创近一年半新高。

4、美国 5 月耐用品订单环比升 1.7%，预期降 1%，前值自升 1.1% 修正至升 1.2%。

5、5 月新屋销售年化 76.3 万户，创去年 1 月以来新高，环比增长 12.2%，创逾一年最大增幅，而市场预期下降 1.2%。

6、美国 4 月 FHFA 房价指数环比升 0.7%，预期升 0.5%；同比升 3.1%。

7、因能源成本下滑，欧元区 6 月 CPI 继续超预期放缓，但核心调和 CPI 顽固，同比增长反弹至 5.4%，或许意味着欧央行还将继续加息。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/6/30	2023/6/23	2023/5/30	2022/6/30	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	921.90	927.10	938.11	1041.90	-5.20	-16.21	-120.00
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

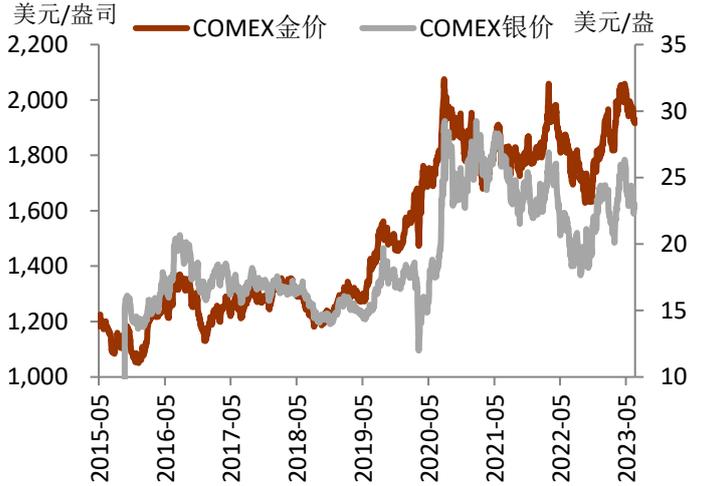
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-27	220881	68971	151910	-11065
2023-06-20	229308	66333	162975	2766
2023-06-13	227317	67108	160209	-15432
2023-06-06	237467	61826	175641	

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
2023-06-27	45983	26931	19052	-1006
2023-06-20	52547	32489	20058	-3678
2023-06-13	55054	31318	23736	2261
2023-06-06	53149	31674	21475	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

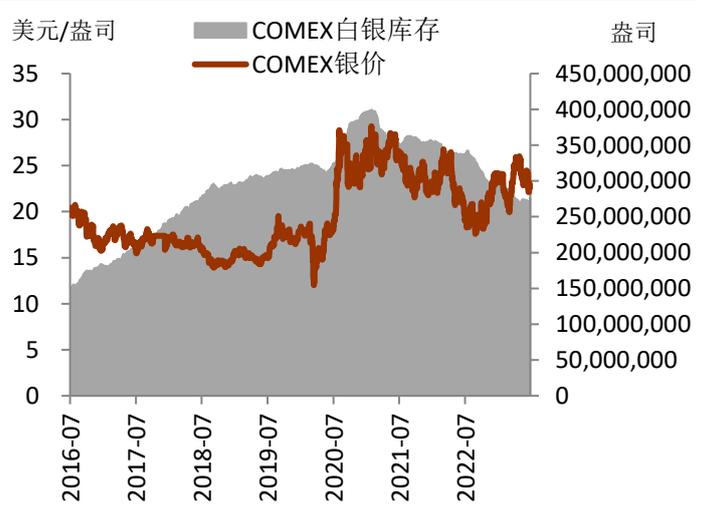
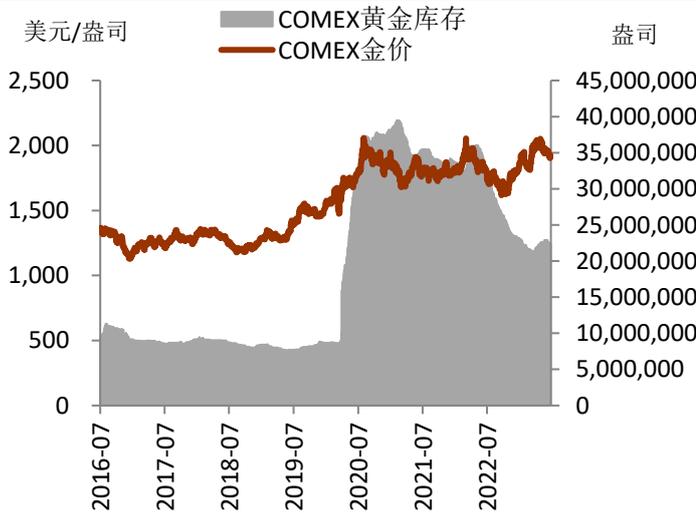
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

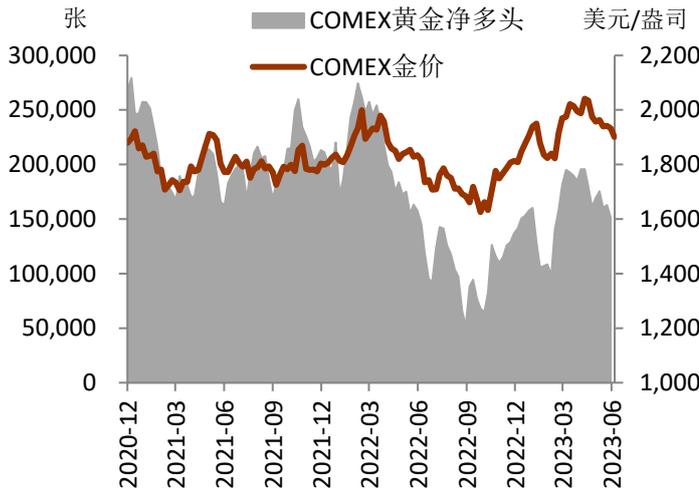
图4 COMEX 白银库存变化



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

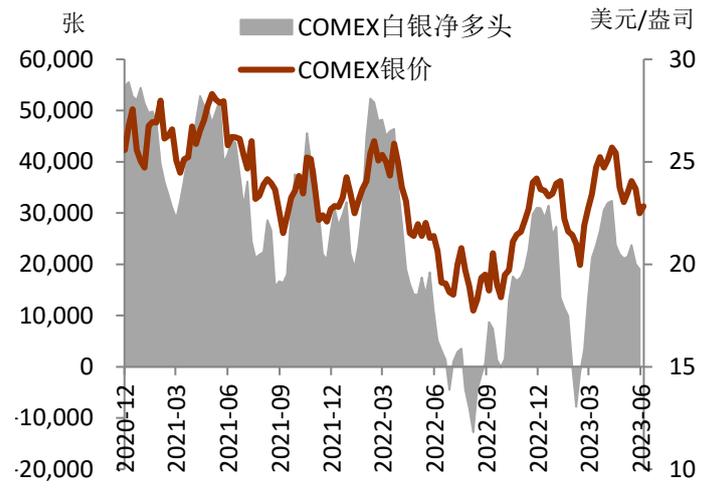


图8 SLV 白银持有量变化



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

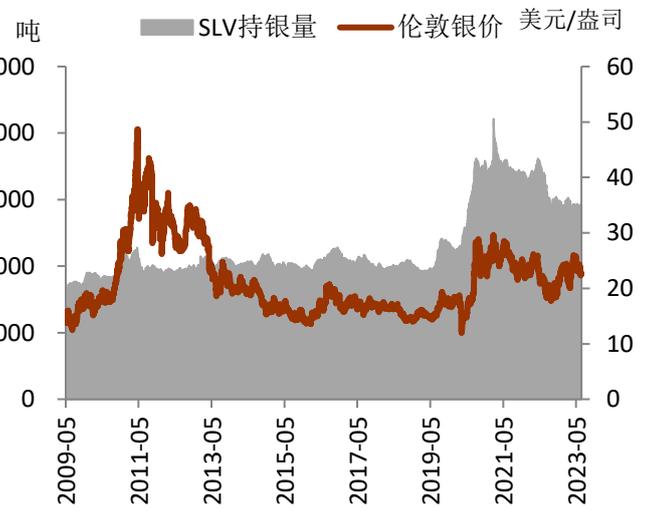
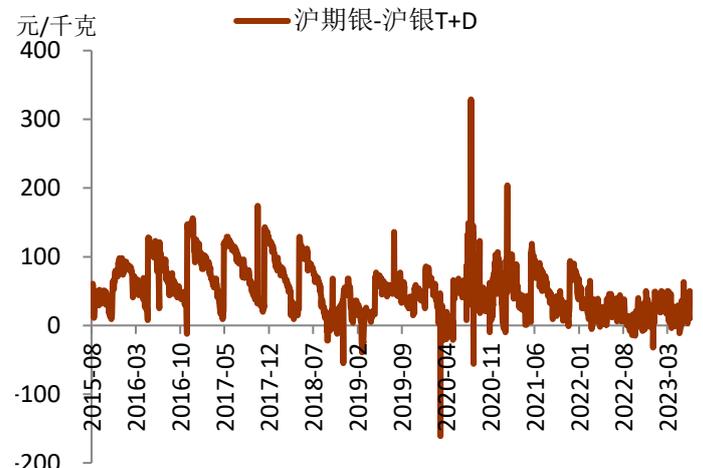
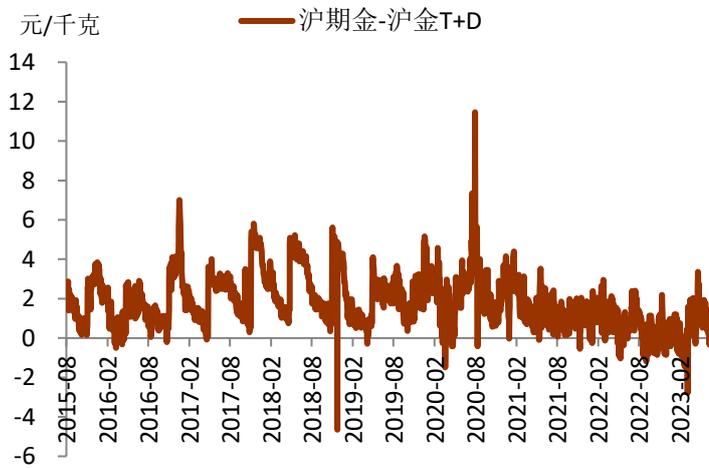


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

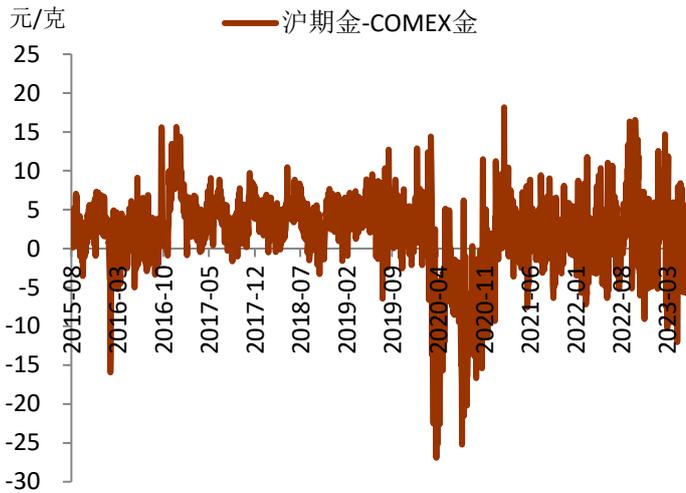
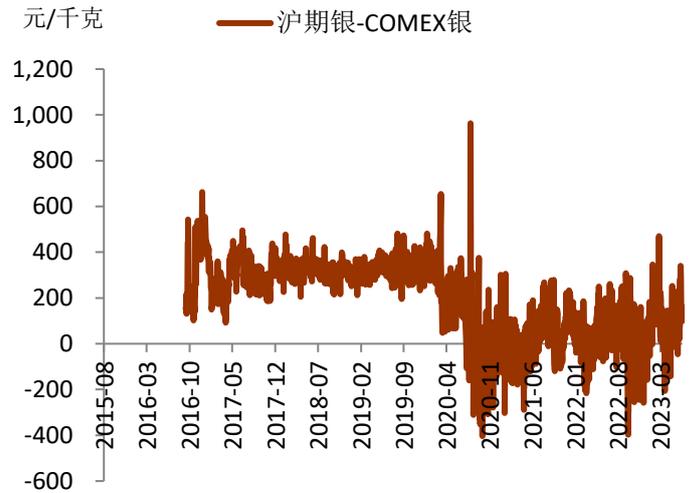


图 12 白银内外盘价格变化

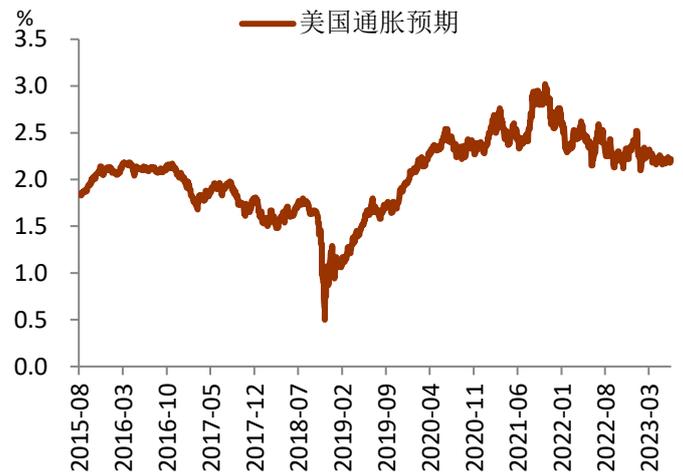


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

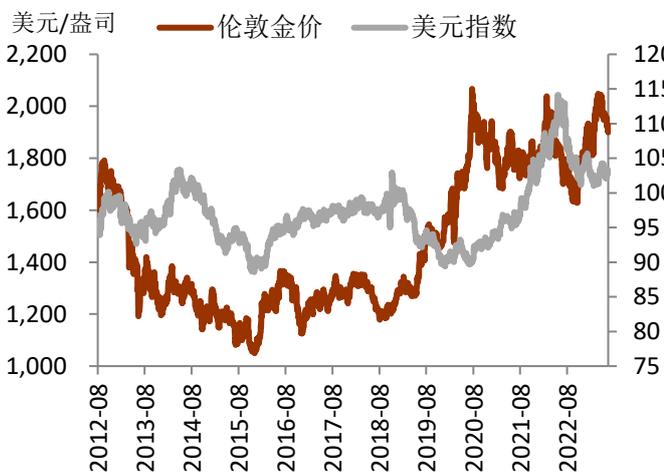
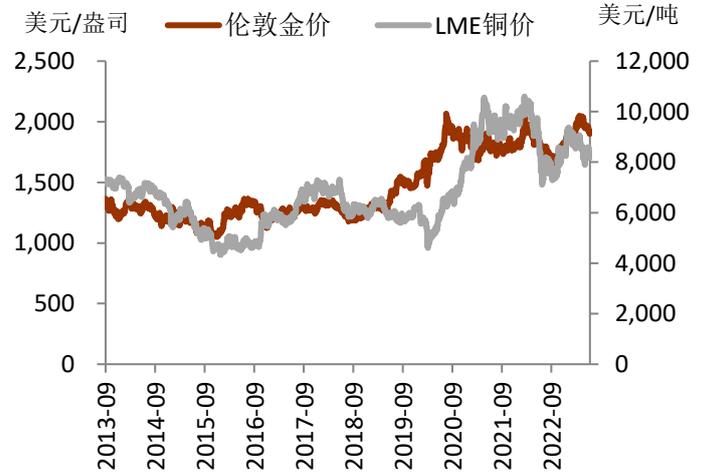


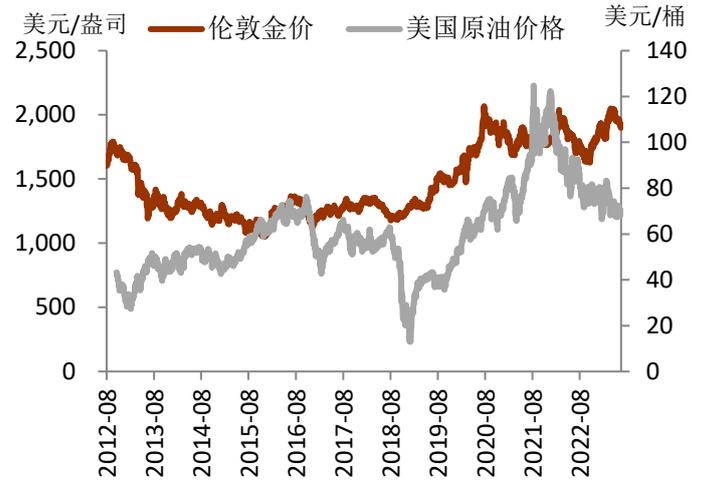
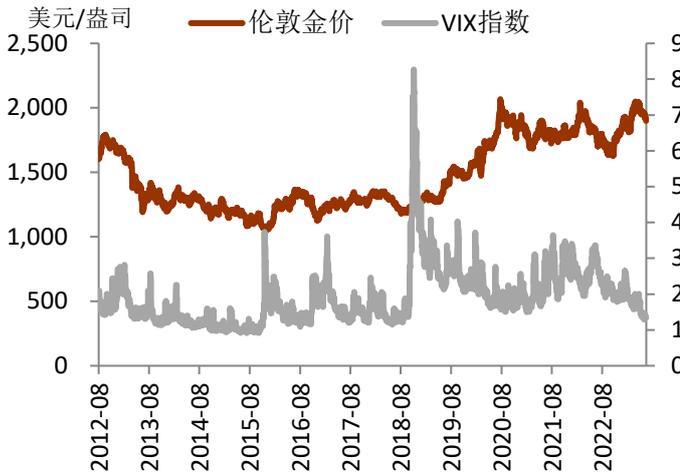
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

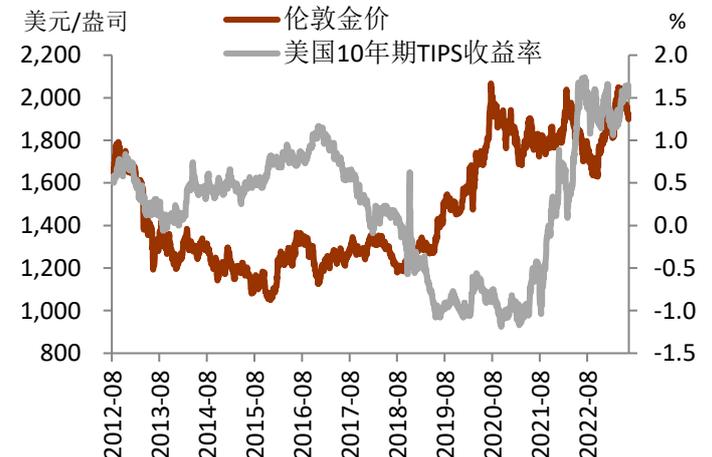
图 18 金价与原油价格走势



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

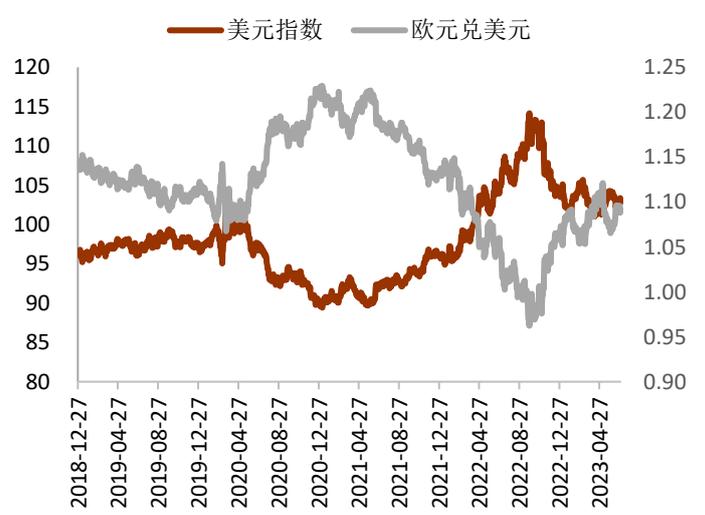
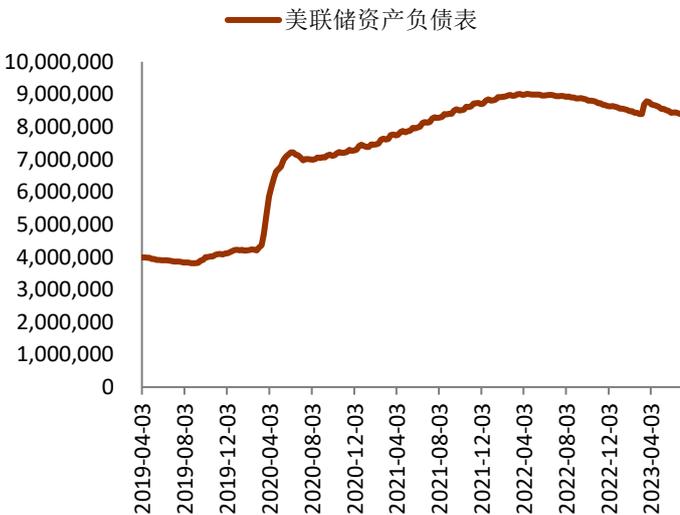
图 20 金价与美国实际利率走势



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



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。