



2023年7月17日

银价反弹强劲

可持续性存疑

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势均上涨，特别是银价走势明显强于金价。美联储6月CPI、PPI数据都超预期回落，市场预期7月将是美联储此轮加息周期中最后一次加息，市场风险偏好抬升，有色金属价格普涨带动银价强劲反弹。
- 美国6月CPI同比上涨3%，美国6月核心CPI同比上涨4.8%，为2021年11月以来最小涨幅，均大幅低于预期和前值。美国6月PPI同比增速放缓至0.1%，6月核心PPI同比涨2.4%，也低于预期。尽管物价涨幅回落使市场和决策者担忧缓解，但由于通胀仍显著高于美联储2%的目标，美联储仍有可能在7月货币政策会议上加息。
- 美国6月CPI、PPI数据均超预期回落，显示美国通胀正在大幅降温，强化市场对美联储加息到尾声的预期。当前市场情绪有所变化，但尚不足以改变美联储的鹰派立场。在金价表现并不强劲的情况，银价的强势上涨可持续性存疑。我们维持金银短期反弹，阶段性调整还未结束的观点。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国零售数据超预期下滑

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ 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 | 454.00 | 3.18 | 0.71 | 209338 | 178255 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 452.43 | 2.32 | 0.52 | 16718 | 187942 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 1959.30 | 28.80 | 1.49 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 5794 | 330 | 6.04 | 522479 | 634627 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 5777 | 218 | 3.92 | 759824 | 5345376 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 25.16 | 1.88 | 8.05 | | | 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

上周贵金属价格走势均上涨，特别是银价走势明显强于金价。美联储 6 月 CPI、PPI 数据都超预期回落，市场预期 7 月将是美联储此轮加息周期中最后一次加息，市场风险偏好抬升，有色金属价格普涨带动银价强劲反弹。

美联储褐皮书显示，自 5 月下旬以来，整体经济活动略有增长；五个地区报告经济轻微或适度增长，五个地区没有变化，两个地区报告轻微和适度下降；自 5 月下旬以来，就业温和增长；多个地区的联系人报告称，工资增长正在恢复到或接近疫情前的水平；未来几个月价格预期总体稳定或下降。

纽约联储主席威廉姆斯预计，美国不会出现经济衰退；货币政策需要继续收紧，以实现劳动力供需平衡和通胀稳定，具体决策将基于各项数据整体表现。欧洲央行管委维勒鲁瓦认为，通胀将继续下降，并于 2025 年回到 2% 水平；已接近利率峰值，一旦达到峰值，将需要在此水平上保持一段时间。

圣路易斯联储主席布拉德将离任。布拉德两年多来一直是美联储内的超级鹰派，5 月美联储连续加息十次后，他表示今年可能还要加息两次。上月他重申通胀太高，认为还不能保证通胀持续下行。布拉德的离开将削弱美联储内部鹰派的话语权，美联储的鸽派料将声势壮大。

欧央行 6 月会议纪要显示：核心通胀尚未出现拐点，还有更多工作要做。

美国 6 月 CPI、PPI 数据均超预期回落，显示美国通胀正在大幅降温，强化市场对美联储加息到尾声的预期。当前市场情绪有所变化，但尚不足以改变美联储的鹰派立场。在金价表现并不强劲的情况，银价的强势上涨可持续性不强。我们维持金银短期反弹，阶段性调整还未结束的观点。

本周重点关注：美国 6 月零售销售数据，美国截至 7 月 15 日当周初请失业金人数，欧

欧元区 7 月消费者信心指数、中国二季度 GDP 数据等。事件方面，关注欧洲央行行长拉加德的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国零售数据超预期下滑

三、重要数据信息

1、美国 6 月 CPI 同比上涨 3%（预期 3.1%，前值 4%），连续 12 个月涨幅回落，且为 2021 年 3 月以来最小涨幅。环比来看，美国 6 月 CPI 上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。剔除波动性较大的食品和能源价格后，美国 6 月核心 CPI 同比上涨 4.8%，为 2021 年 11 月以来最小涨幅，预期 5.0%，前值 5.3%；6 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期 0.3%，前值 0.4%。尽管物价涨幅回落使市场和决策者担忧缓解，但由于通胀仍显著高于美联储 2% 的目标，美联储仍有可能在 7 月货币政策会议上加息。

2、美国 6 月 PPI 同比增速从上月的 1.1% 放缓至 0.1%，低于预期的 0.4%，创 2020 年 8 月来新低；环比升 0.1%，低于预期的 0.2%，前值由 -0.3% 修正为 -0.4%。6 月核心 PPI 同比涨 2.4%，低于预期的 2.6%，创 2021 年 2 月来最低，前值由 2.8% 下修为 2.6%；核心 PPI 环比仅上升 0.1%，低于预期的 0.2%，前值由 0.2% 下修为 0.1%。随着中间需求品价格同比下降 9% 以上，抗通胀进一步取得进展，但也可能是经济衰退的信号。

3、欧元区 7 月 ZEW 经济景气度指数为 -12.2，为 2022 年 12 月以来最低水平，低于前值的 -10。

4、美国“最严”银行监管令来袭，将对更广泛范围的银行实施更严格资本金规定。美联储副主席迈克尔·巴尔公布针对资产规模在 1000 亿美元或以上机构监管改革，提出更严格资本标准，要求银行储备可用于消化任何损失的额外资本。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨） | 2023/7/14 | 2023/7/7 | 2023/6/14 | 2022/7/14 | 较上周 增减 | 较上月 增减 | 较去年 增减 |
|-------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓 | 914.66 | 915.26 | 929.70 | 1014.28 | -0.60 | -15.04 | -99.62 |
| ishare 白银持仓 | 14259.24 | 14457.61 | 14420.90 | 15876.57 | -198.37 | -161.66 | -1617.33 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

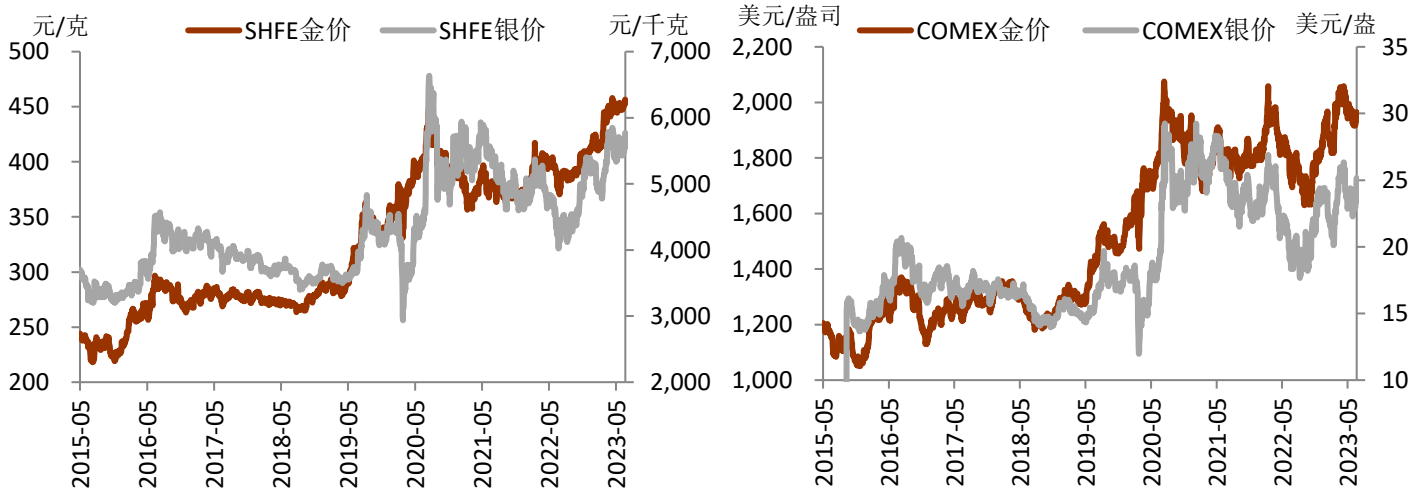
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

| 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 |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2023-07-10 | 240546 | 74792 | 165754 | 2657 |
| 2023-07-03 | 235081 | 71984 | 163097 | 11187 |
| 2023-06-27 | 220881 | 68971 | 151910 | -11065 |
| 2023-06-20 | 229308 | 66333 | 162975 | 2766 |
| 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 |
| 2023-07-10 | 51305 | 31013 | 20292 | 2302 |
| 2023-07-03 | 46433 | 28443 | 17990 | -1062 |
| 2023-06-27 | 45983 | 26931 | 19052 | -1006 |
| 2023-06-20 | 52547 | 32489 | 20058 | -3678 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

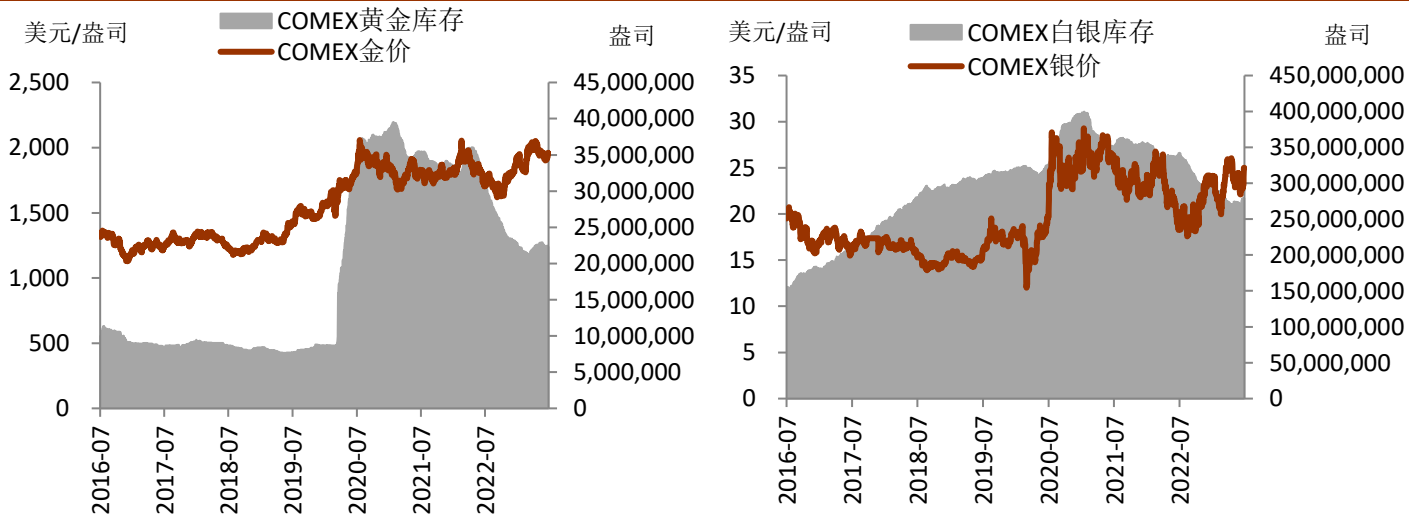
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

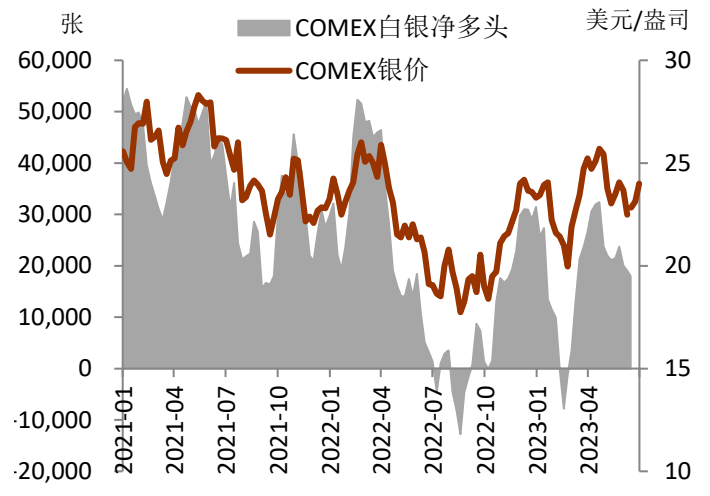
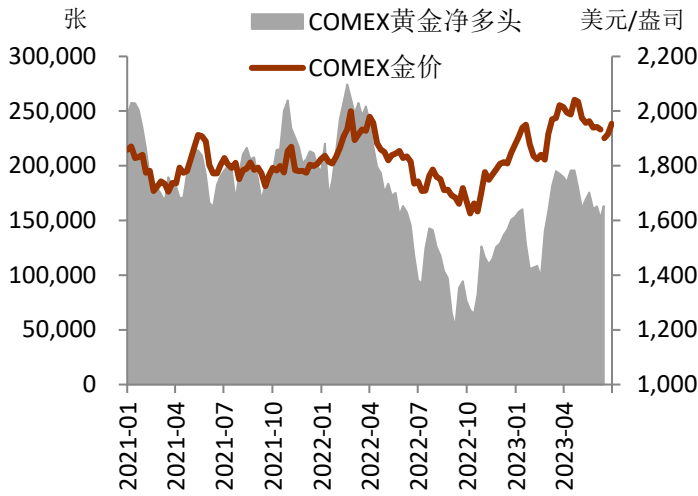
图4 COMEX 白银库存变化



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

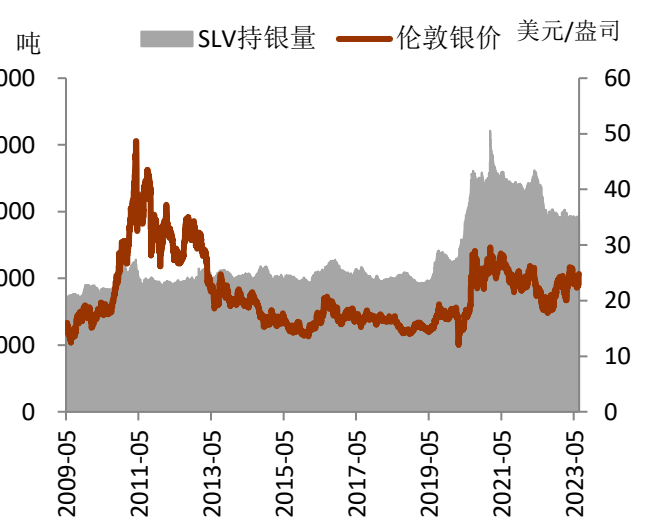
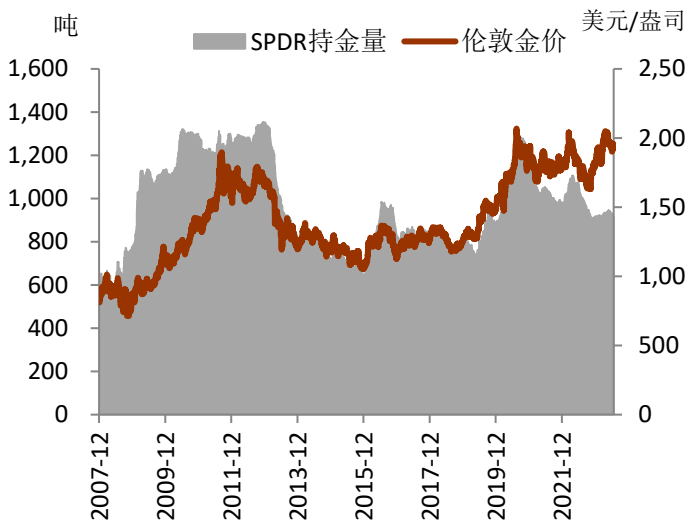
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

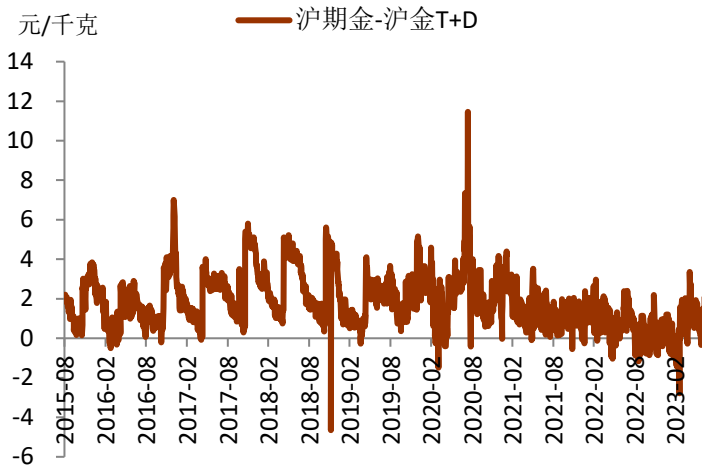
图8 SLV 白银持有量变化



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

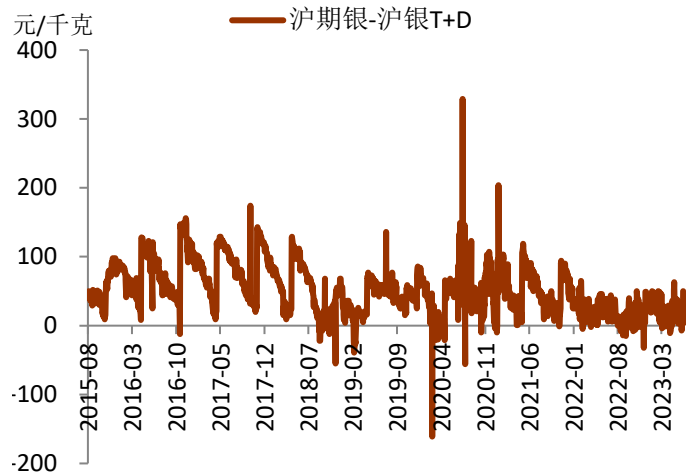
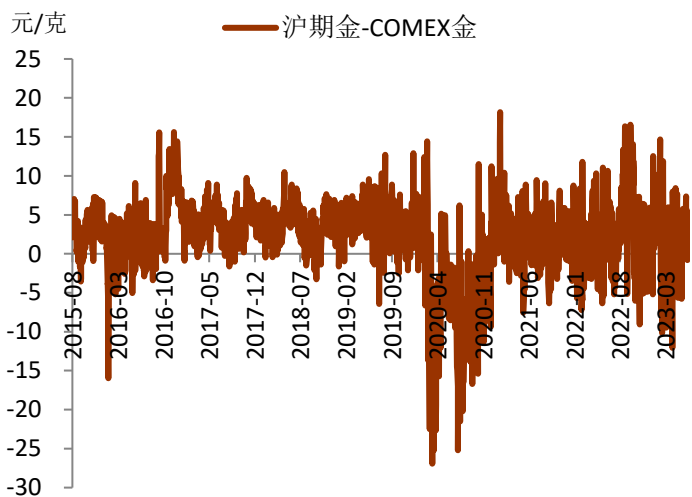


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

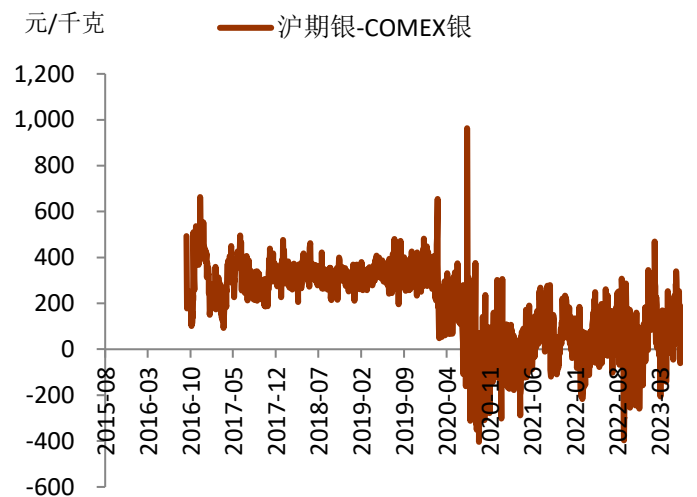
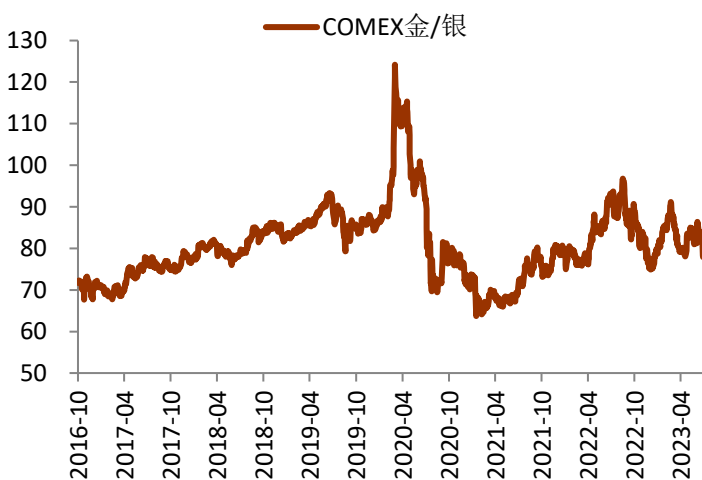


图 14 美国通胀预期变化

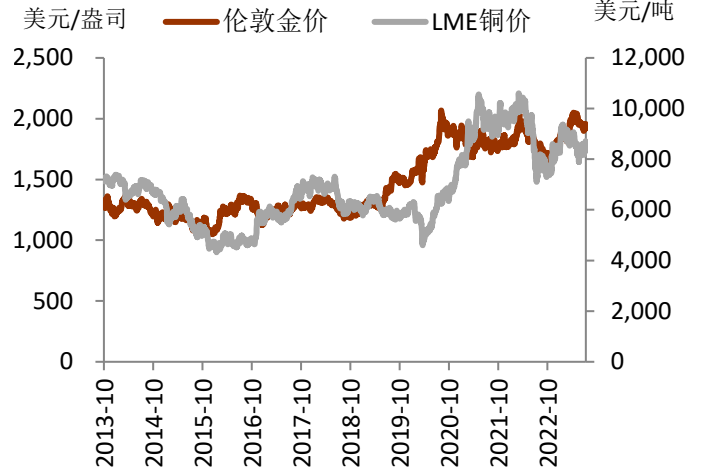
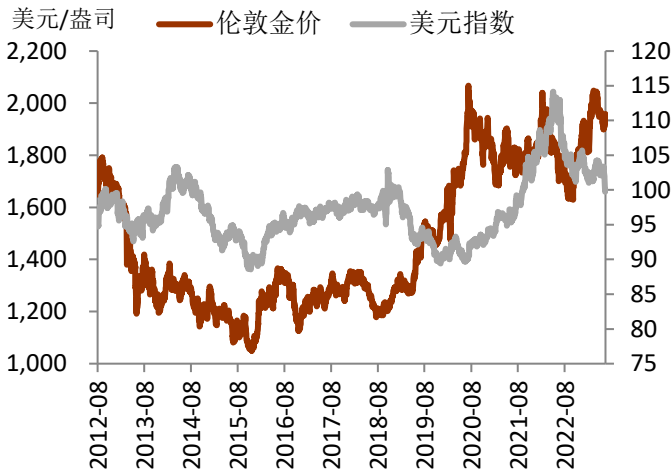


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



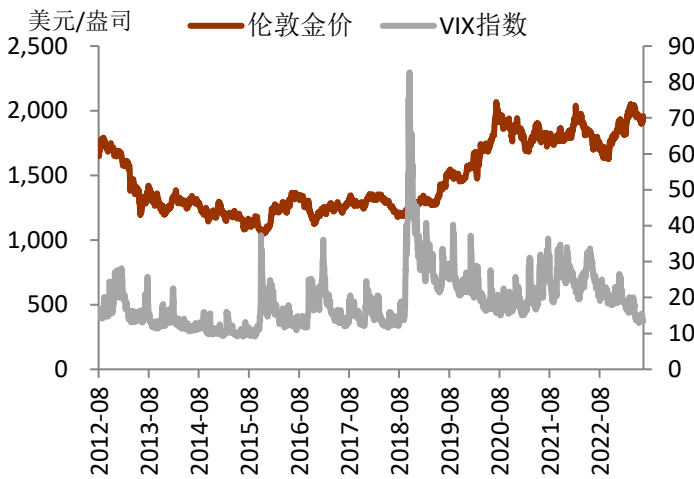
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

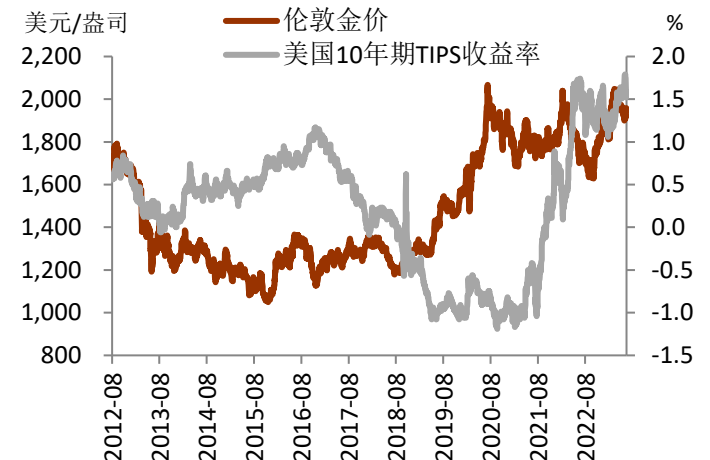
图 18 金价与原油价格走势



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

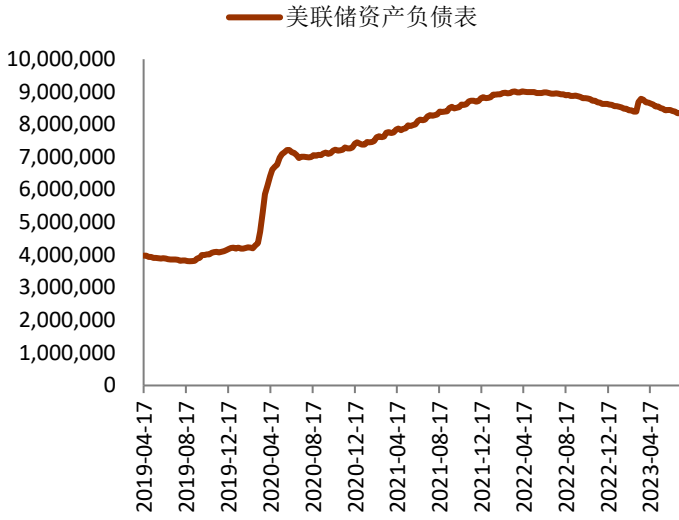
图 20 金价与美国实际利率走势



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。