



2023年7月24日

金银冲高回落

关注美联储会议

核心观点及策略

- 上周贵金属价格冲高回落，金价小幅收涨，前期涨势强劲的银价回调幅度也更大，银价周度收跌。上周公布的美国首申失业金人数仅22.8万人低于预期，市场对美国7月后继续加息预期抬升，美元指数和美债收益率反弹，贵金属价格承压回吐涨幅。
- 美国财长耶伦给6月超预期降温的通胀数据泼了冷水。耶伦表示，劳动力市场降温在减缓美国通胀方面发挥着关键作用，住房成本和汽车价格压力也在下降，预计会继续助推价格压力走低。不要太看重6月CPI数据。
- 大幅下滑的美国初请失业金人数使得市场对美国7月后继续加息的预期抬升，贵金属价格如我们预期承压回调。我们认为金银价格的反弹可能告一段落，当前处于阶段性调整之中。密切关注本周的美联储会议释放出的关于货币政策路径的信号。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美联储会议释放转鸽信号

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	459.30	5.30	1.17	229079	178255	元/克
沪金 T+D	458.32	2.41	0.53	14970	179526	元/克
COMEX 黄金	1963.90	4.60	0.23			美元/盎司
SHFE 白银	5864	70	1.21	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5839	10	0.17	489594	5434296	元/千克
COMEX 白银	24.78	-0.38	-1.51			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

上周贵金属价格冲高回落，金价小幅收涨，前期涨势强劲的银价回调幅度也更大，银价周度收跌。上周公布的美国首申失业金人数仅 22.8 万人低于预期，市场对美国 7 月后继续加息预期抬升，美元指数和美债收益率反弹，贵金属价格承压回吐涨幅。

美国财长耶伦给 6 月超预期降温的通胀数据泼了冷水。耶伦表示，劳动力市场降温在减缓美国通胀方面发挥着关键作用，住房成本和汽车价格压力也在下降，预计会继续助推价格压力走低。不要太看重 6 月 CPI 数据。

耶伦上周一称，美国的增长已经放缓，但国内劳动力市场仍相当强劲。她预计，美国不会经济衰退。她认为，美国正处于降低通胀的“良好轨道”上，而且劳动力市场不会大幅疲软。

前美联储主席伯南克表示：美联储 7 月料将加息，可能是本轮最后一次。伯南克预计，随着租金涨势的消退和汽车价格的下跌，未来六个月通胀可以更持久地下跌至 3%-3.5% 的水平。到明年初，美国通胀有望降到 3%、3% 略多的水平。再之后，他预计美联储会慢慢来、试图让通胀降至 2% 的目标。

大幅下滑的美国初请失业金人数使得市场对美国 7 月后继续加息的预期抬升，贵金属价格如我们预期承压回调。我们认为金银价格的反弹可能告一段落，当前处于阶段性调整之中。密切关注本周的美联储会议释放出的关于货币政策路径的信号。

本周重点关注：美国二季度实际 GDP、6 月 PCE 物价指数、欧元区 7 月 Markit 制造业 PMI 初值等。事件方面，关注美欧日三大央行公布利率决议。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美联储会议释放转鸽信号

三、重要数据信息

1、美国 7 月 15 日当周首次申请失业救济人数 22.8 万人，低于预期 24 万人和前值 23.7 万人，创 5 月以来最低水平。数据公布后，市场对 7 月后美联储进一步加息的预期升温。

2、美国 6 月新屋开工总数年化 143.4 万户，预期 148 万户，前值自 163.1 万户修正至 155.9 万户；营建许可总数 144 万户，预期 149 万户，前值自 149.1 万户修正至 149.6 万户。

3、继 5 月份环比增长 0.3% 之后，美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，远低于预期的 0.5%。核心零售销售环比升 0.2%，预期 0.3%，前值从 0.1% 上修至 0.3%。不过，用于计算美国 GDP 的控制组零售销售（扣除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）在 5 月环比增长 0.2%，6 月份环比增长加速至 0.6%，这一数据说明消费者的需求在 6 月仍然坚挺。

4、美国 6 月工业产出环比下降 0.5%，为 2022 年 12 月以来最大降幅，预期持平，前值由降 0.2% 修正至降 0.5%；制造业产出环比下降 0.3%，预期持平。

5、受库存低迷影响，美国 6 月成屋销售创 2009 年同期来最低，环比下跌 3.3%，为 2022 年 11 月以来最大环比跌幅。美国成屋价格中位数为 41.02 万美元，仅略比去年 6 月的历史最高价低约 1%。低端市场最活跃，高端市场正在复苏。

6、美国纽约联储制造业指数 7 月回落，但通胀进一步降温。美国纽约联储公布的 7 月制造业指数从 6 月的 6.6 降至 1.1%，显示该州制造业增长几近停止。分项指数中，物价支付指数从 6 月的 22 降至 16.7，是通胀压力进一步降温的迹象。

7、欧元区 6 月 CPI 终值同比升 5.5%，环比升 0.3%；核心 CPI 终值同比升 6.8%，环比升 0.4%，相关数据均与预期及初值一致。

8、英国 6 月 CPI 同比升 7.9%，预期升 8.2%，前值升 8.7%；环比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.7%。6 月核心 CPI 同比升 6.9%，预期升 7.1%，前值升 7.1%；环比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/7/21	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	919.00	914.66	929.70	1005.87	4.34	-10.70	-86.87
ishare 白银持仓	14099.41	14259.24	14612.20	15566.82	-159.83	-512.79	-1467.41

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

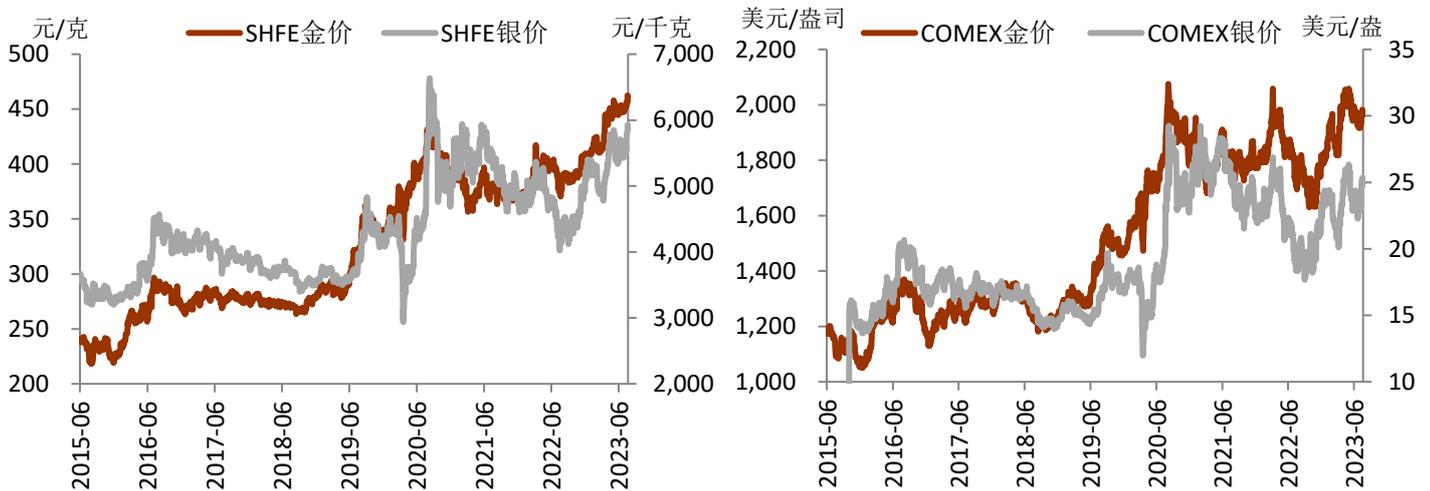
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2023-07-18	263740	70392	193348	27594
2023-07-11	240546	74792	165754	165754
2023-07-03	235081	71984	163097	11187
2023-06-27	220881	68971	151910	
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
2023-07-18	76420	32558	43862	23570
2023-07-11	51305	31013	20292	2302
2023-07-03	46433	28443	17990	-1062
2023-06-27	45983	26931	19052	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

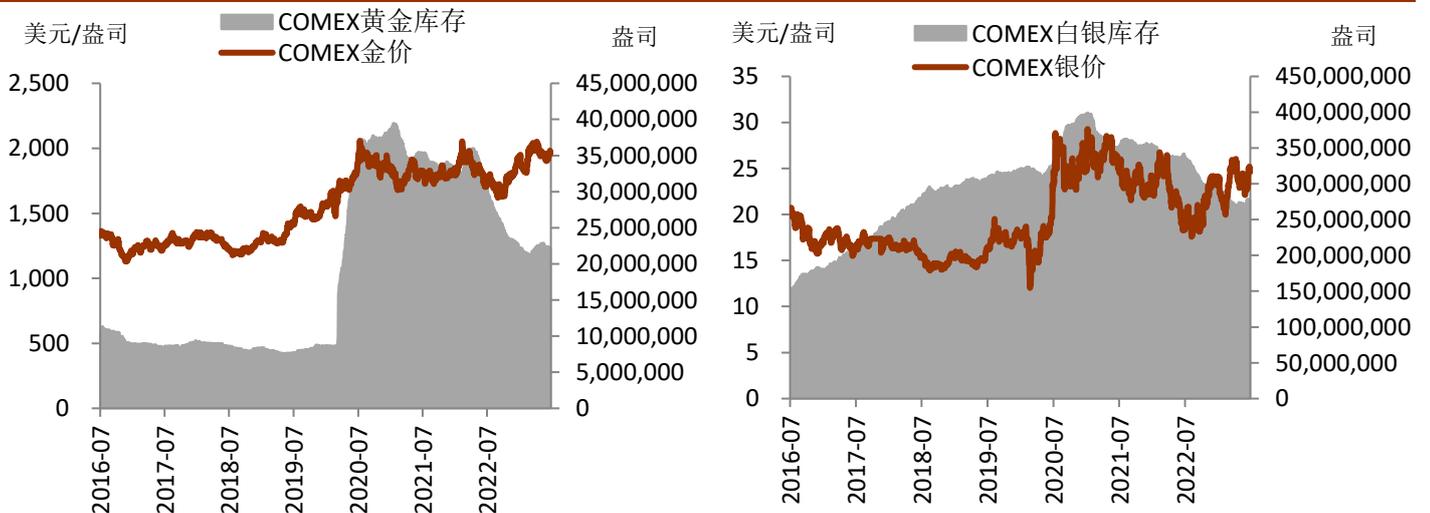
图2 COMEX 金银价格走势



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

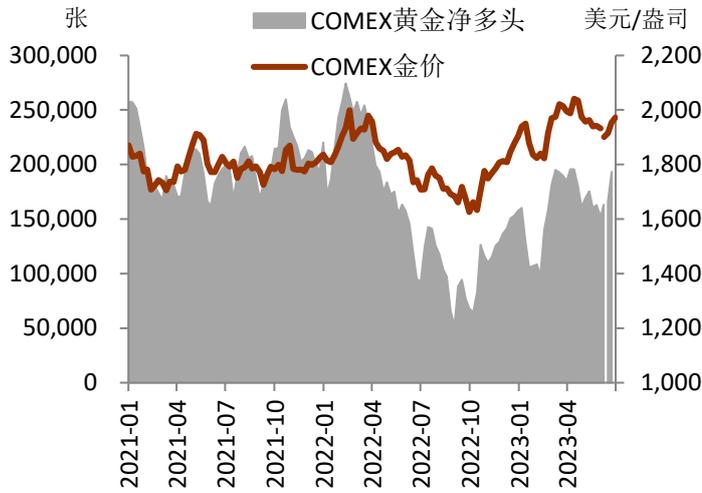
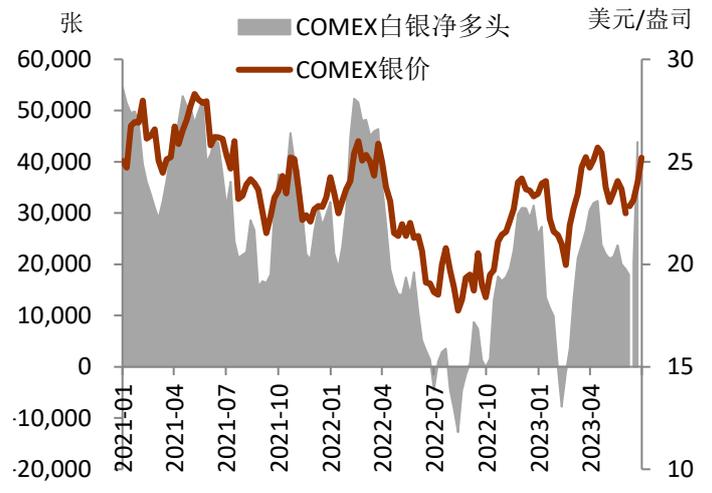


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

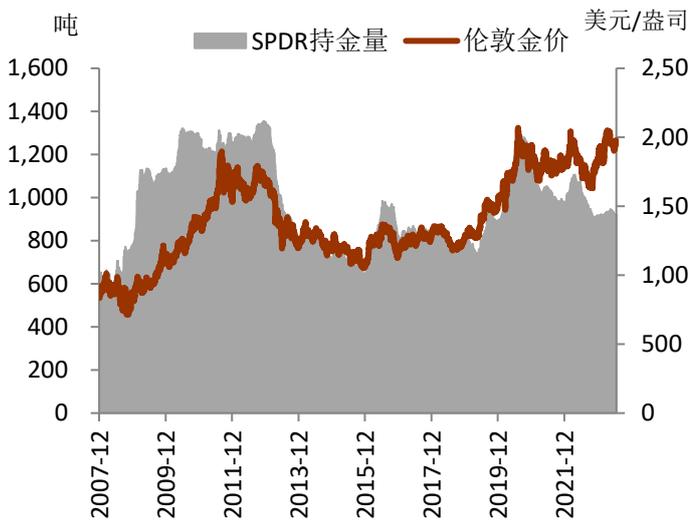
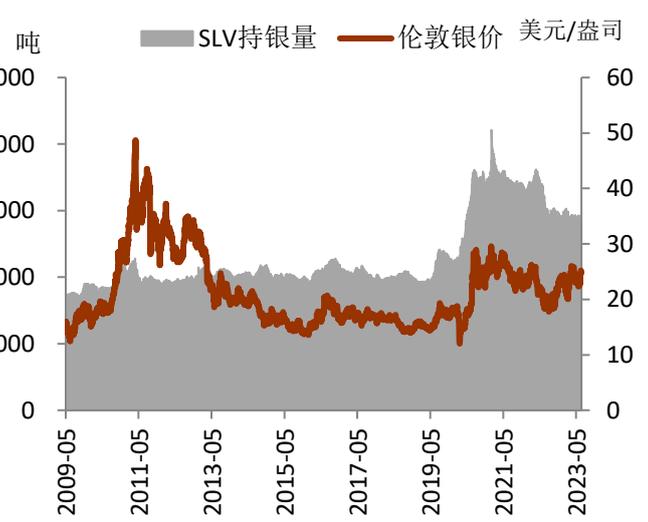


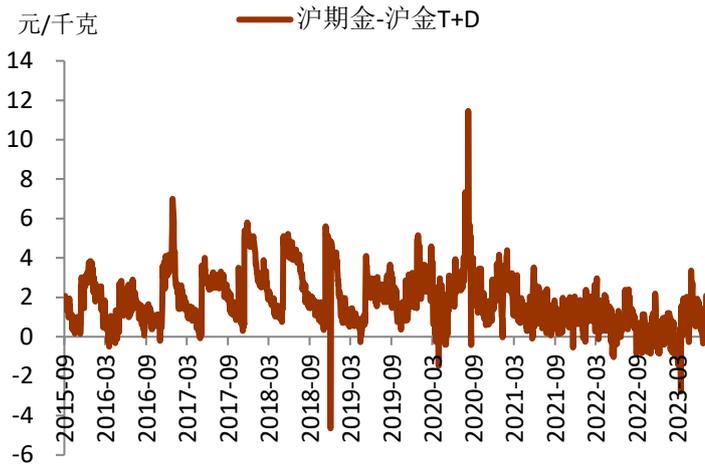
图8 SLV 白银持有量变化



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

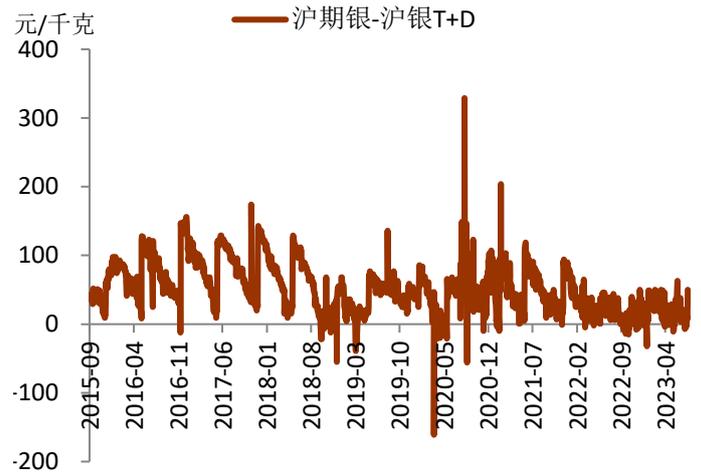
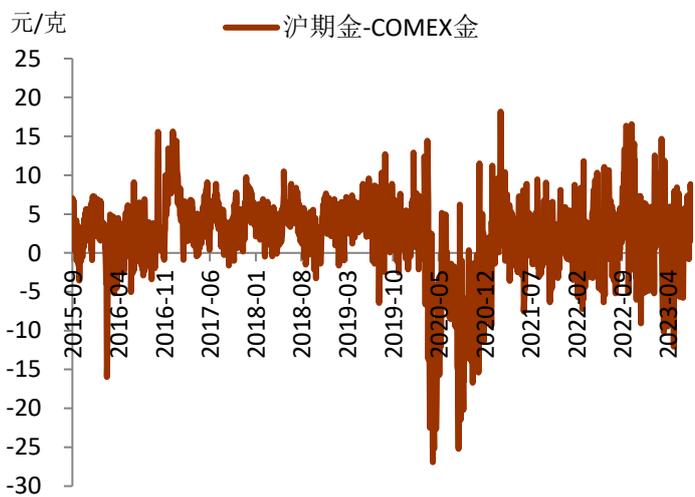


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

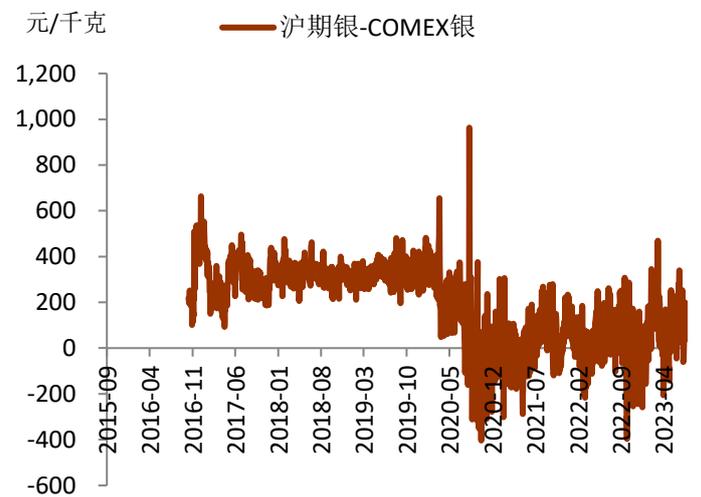


图 14 美国通胀预期变化

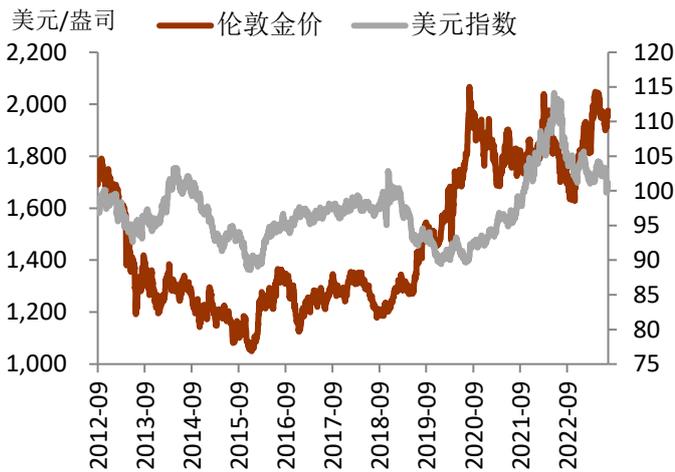


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

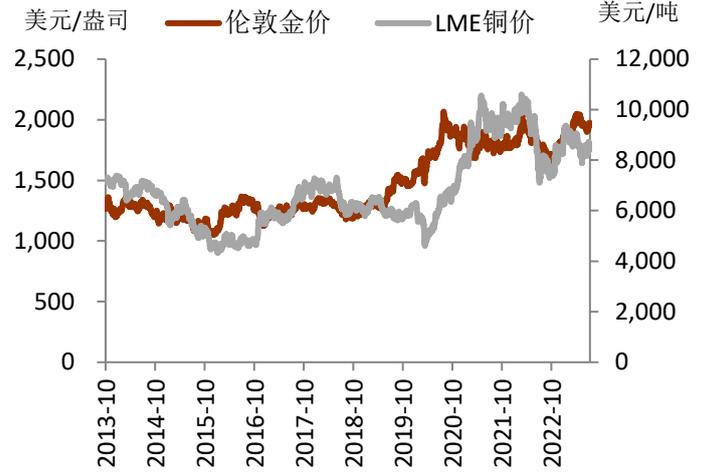
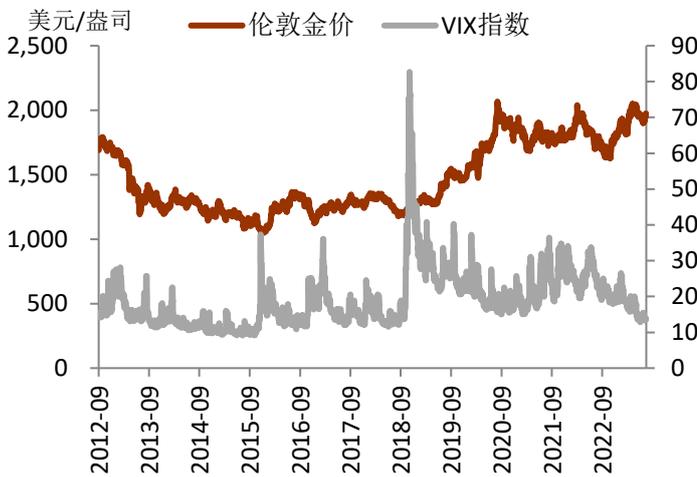


图 18 金价与原油价格走势



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

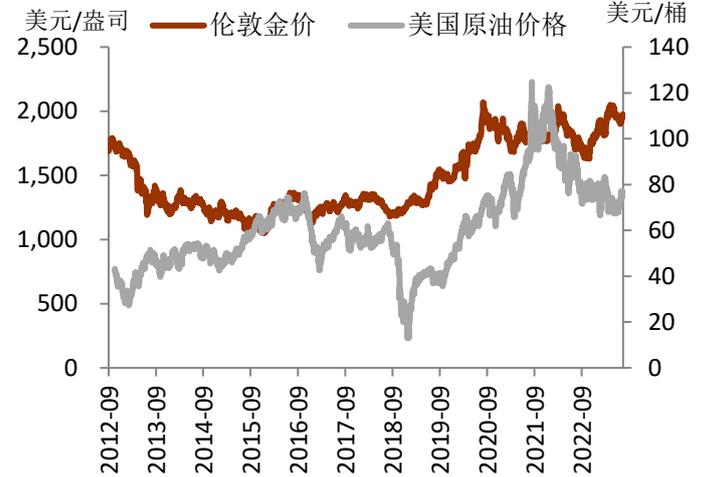


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

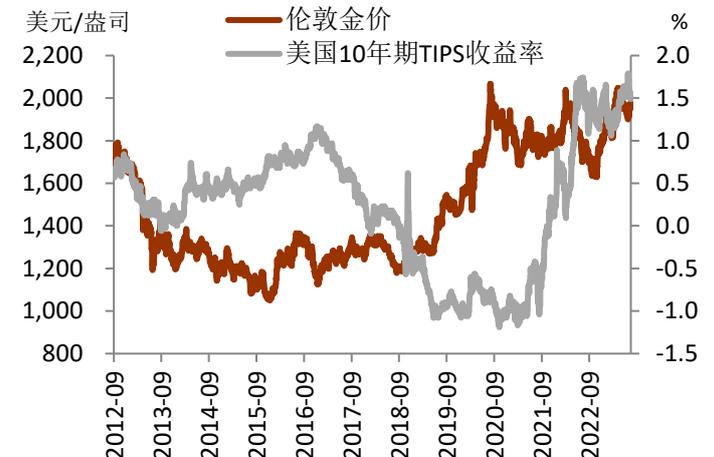
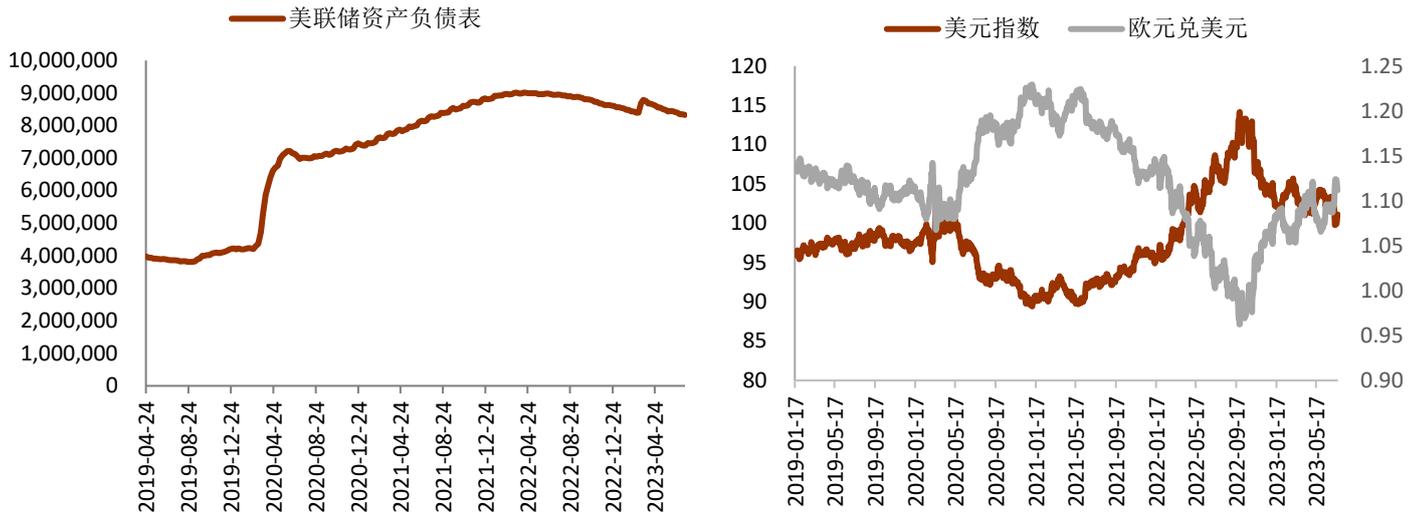


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。