



2023年7月31日

美国经济韧性强

金银震荡回调

核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡回调, 主要因美国经济数据均好于预期, 市场对于美联储的加息预期继续修正, 美元指数和美债收益率持续反弹, 压制贵金属价格走势。上周美联储、欧洲央行均如期加息25BP, 但对贵金属加工影响有限。
- 美联储在7月FOMC会议上, 如期加息25个基点。鲍威尔称, 美国的通胀已经在一定程度上得到缓解, 不过将通胀回落到2%的过程还有很长的路要走。劳动力市场依然非常紧张。美联储不再预测美国经济会陷入衰退。他强调, 利率水平应维持在限制性水平相当长时间, 对于9月的会议, 还需要看到更多数据后再做出决定。
- 好于预期的美国经济数据, 使得市场修正之前对美联储将停止加息的预期, 金银价格承压回落。美国经济和通胀的韧性使得美联储在相当长的时间都将内维持鹰派, 我们维持当前金银价格仍处于阶段性调整中的观点。
- 策略建议: 金银空单持有
- 风险因素: 美国7月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

☎ 021-68555105

✉ 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	456.30	-3.00	-0.65	215865	178255	元/克
沪金 T+D	454.89	-0.66	-0.14	29974	179736	元/克
COMEX 黄金	1998.20	34.30	1.75			美元/盎司
SHFE 白银	5744	-120	-2.05	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5729	-62	-1.07	610540	5222138	元/千克
COMEX 白银	24.48	-0.31	-1.23			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

上周贵金属价格震荡回调，主要因美国经济数据均好于预期，市场对于美联储的加息预期继续修正，美元指数和美债收益率持续反弹，压制贵金属价格走势。上周美联储、欧洲央行均如期加息 25BP，但对贵金属加工影响有限。

美联储在 7 月 FOMC 会议上，如期加息 25 个基点。鲍威尔称，美国的通胀已经在一定程度上得到缓解，不过将通胀回落到 2% 的过程还有很长的路要走。劳动力市场依然非常紧张。美联储工作人员不再预测美国经济会陷入衰退。他强调，当前政策已有限制性，利率水平应维持在限制性水平相当长时间，未来的利率会在逐次会议上做出决定，今年不会降息，多位官员支持明年多次降息。对于 9 月的会议，他认为需要看到更多数据后再做出决定，如果数据有支撑，9 月可能再加息。利率调整和缩表是独立的，美联储可能在缩表的同时降息。

欧洲央行在 7 月 27 日的议息会议上，将三大主要利率均上调 25 个基点，为连续第九次加息，符合市场预期，利率达到 2008 年 9 月以来最高水平。欧洲央行表示，总体上，基础通胀仍然较高，通胀预期仍将在太长时间内居高不下，利率决策将继续基于对通胀前景的评估，关键利率将设定在足够严格的水平上；未来的决定将确保在必要的时间内，利率将被设定在足够限制性的水平，以实现通胀及时回归到 2% 的中期目标；将最低准备金的报酬设定为零。

日本央行在上周周五的议息会议上，维持-0.1%政策利率不变，维持 10 年期日债利率目标 0% 不变，并允许其在 ±0.5% 范围内波动，但增加收益率曲线控制的灵活性，将 ±0.5% 作为参考而不是严格限制，即，允许 10 年期日债收益率超过 0.5%。同步将固定利率无限量购债操作的购债利率由 0.5% 上调为 1%，即，日央行每个工作日将以 1% 的利率购入 10 年期国债。实际上，基本等同于将 YCC 控制的区间上沿扩大到 1%。本次调整更多是预防性的，市场环境整体风险相对去年 12 月调整时较小，对日元升值推力也有限。

好于预期的美国经济数据，使得市场修正之前对美联储将停止加息的预期，金银价格承压回落。美国经济和通胀的韧性使得美联储在相当长的时间都将内维持鹰派，我们维持当前金银价格仍处于阶段性调整中的观点。

本周重点关注：美国 7 月非农就业报告、美国 ADP 就业报告、美国 ISM 制造业 PMI，以及欧元区二季度 GDP 初值等。事件方面，关注英国央行的利率决议。

操作建议：金银空单持有

风险因素：美国 7 月非农就业数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国第二季度实际 GDP 年化环比初值升 2.4%，预期升 1.8%，前值升 2%；个人消费支出环比初值升 1.6%，预期升 1.2%，前值升 4.2%；第二季度核心 PCE 物价指数年化环比初值升 3.8%，预期升 4%，前值升 4.9%。

2、6 月美国耐用品订单环比初值增长 4.7%，创半年最大增速，增速远超市市场预期，连增四个月，其中剔除飞机和国防耐用品的核心资本品意外不降反增，体现企业核心资本支出连增三个月。

3、上周美国首次申请失业救济人数超预期下降，创将近五个月来单周新低。美国至 7 月 22 日当周初请失业金人数 22.1 万人，为 5 个月新低，预期 23.5 万人，前值 22.8 万人。

4、美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，意外回升至三个月来高位，高于预期的 46.2；7 月服务业 PMI 初值 52.4，创今年 2 月以来新低，市场预期会从 6 月的终值 54.4 略微回落至 54.0。价格压力的粘性仍然是一个主要问题。由于销售价格调查指数已成为消费价格通胀的可靠先行指标，最新数据显示通胀率在短期内可能难以进一步降至 3% 以下，此前预计美国 6 月份 CPI 将放缓至 3%。

5、美国 7 月谘商会消费者信心指数为 117，创 2021 年 7 月以来新高，预期 111.8，前值由 109.7 修正至 110.1。

6、美国 5 月 FHFA 房价指数同比升 2.8%，前值升 3.1%；环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 0.7%。美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比降 1.7%，预期降 2.2%，前值降 1.7%。

7、欧元区制造业、服务业和综合 PMI 全线不及预期。欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 42.7，预期 43.5，6 月终值 43.4，6 月初值 43.6；服务业 PMI 初值为 51.1，预期 51.5，6 月终值 52，初值 52.4；综合 PMI 初值为 48.9，预期 49.6，6 月终值 49.9，6 月初值 50.3。

8、德国 7 月制造业 PMI 初值录得 38.8，续刷 2020 年 7 月以来新低。7 月德国 Markit 服务业 PMI 初值降至 52，为连续第二个月放缓。

9、IMF 发布的 7 月《世界经济展望报告》中，重新将今年的经济增速预期调升 0.2 个百分点至 3%，维持对明年经济增速预期不变。IMF 对中国今明两年的经济增速预期再次维持不变，2023 年为 5.2%，2024 年为 4.5%，但增长构成有所变化。IMF 认为，一季度全球经济表现出了不错的韧性，因此上调全年预测，但警告称经济并未完全走出下行风险，全球央行紧缩政策可能会持续下去。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/7/28	2023/7/21	2023/6/28	2022/7/28	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	912.93	919.00	924.50	1005.87	-6.07	-11.57	-92.94
ishare 白银持仓	14050.89	14099.41	14560.82	15043.43	-48.52	-509.93	-992.54

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

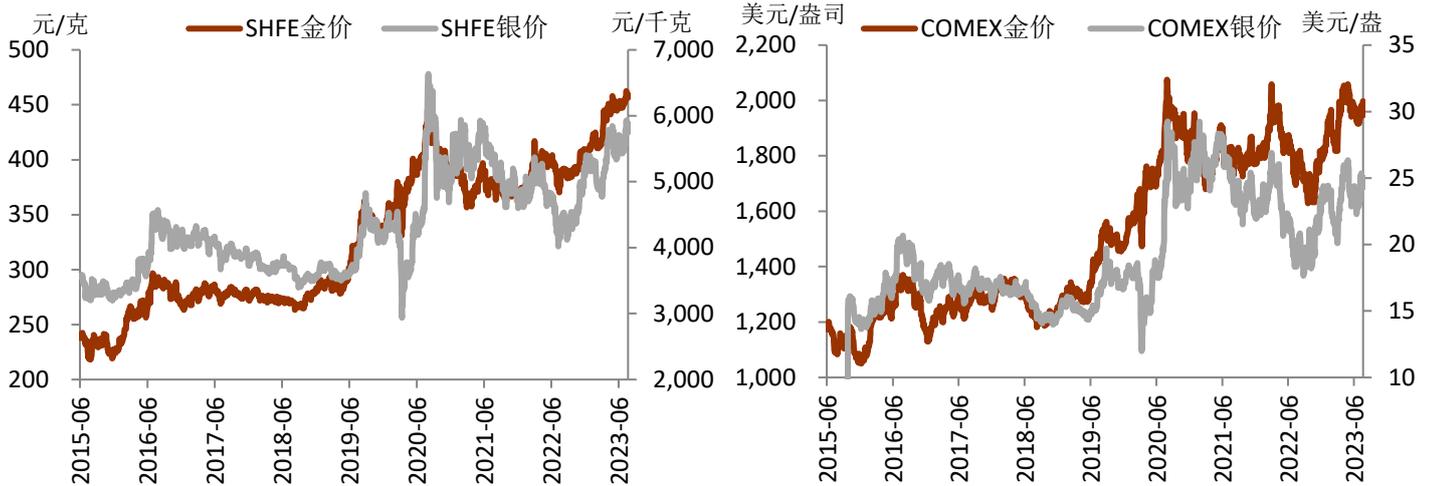
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2023-07-25	248229	74590	173639	-19709
2023-07-18	263740	70392	193348	27594
2023-07-11	240546	74792	165754	165754
2023-07-03	235081	71984	163097	
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
2023-07-25	72786	35861	36925	-6937
2023-07-18	76420	32558	43862	23570
2023-07-11	51305	31013	20292	20292
2023-07-03	46433	28443	17990	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

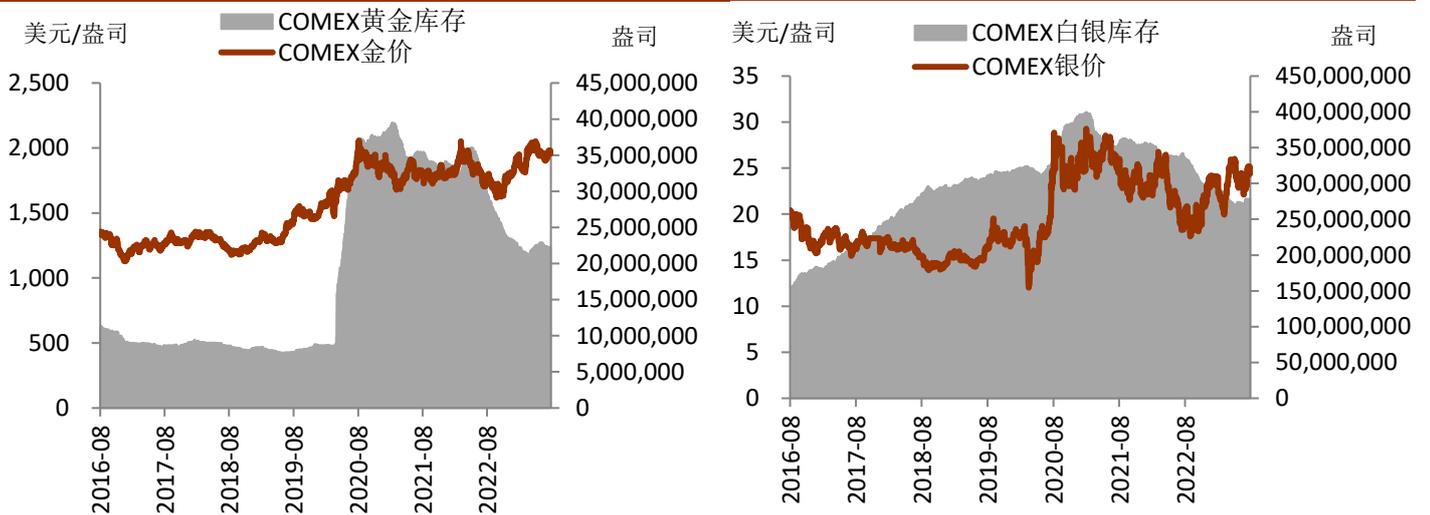
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

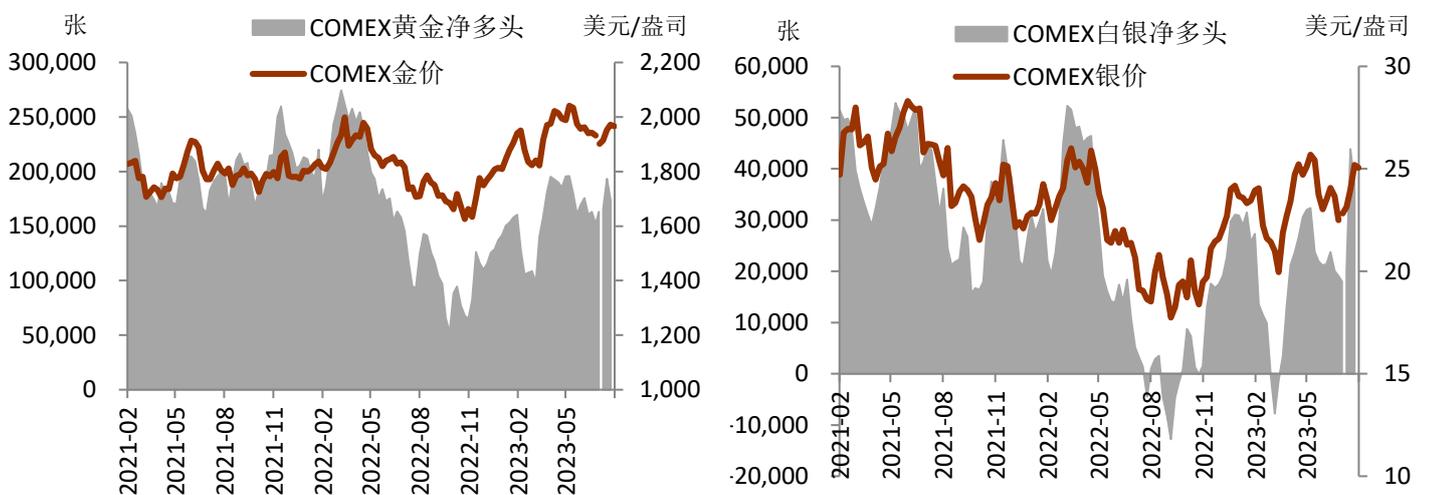
图4 COMEX 白银库存变化



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

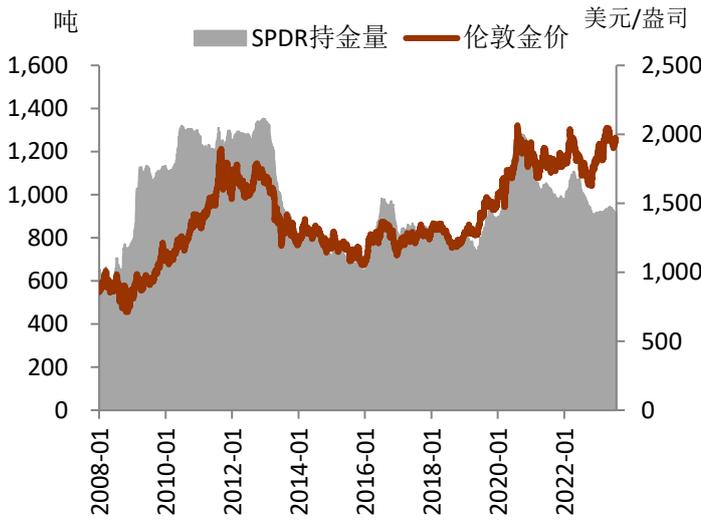
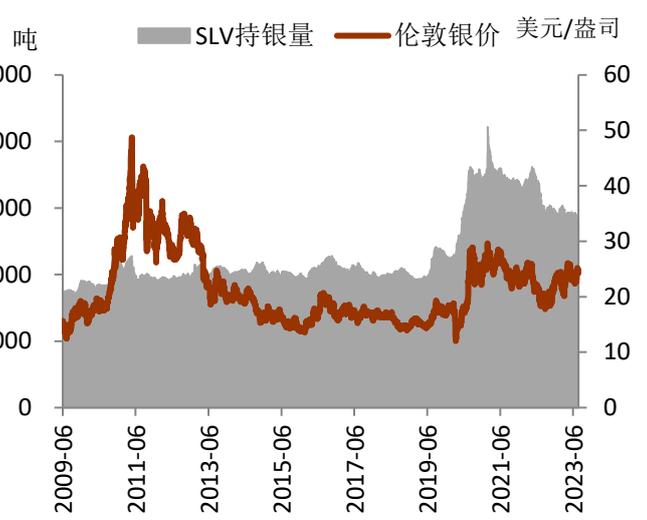


图8 SLV 白银持有量变化



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

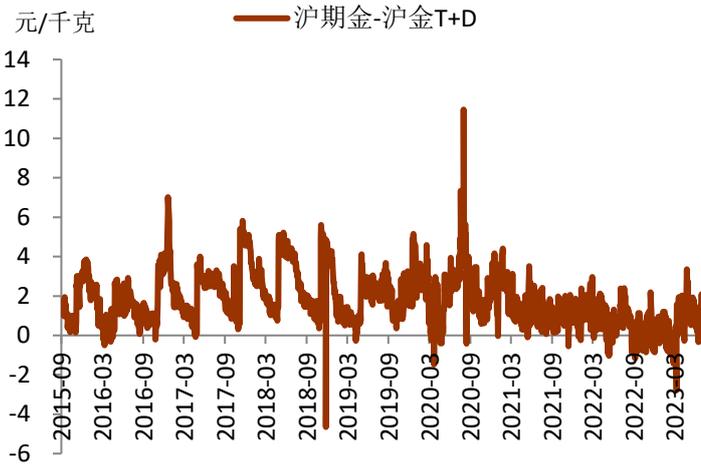
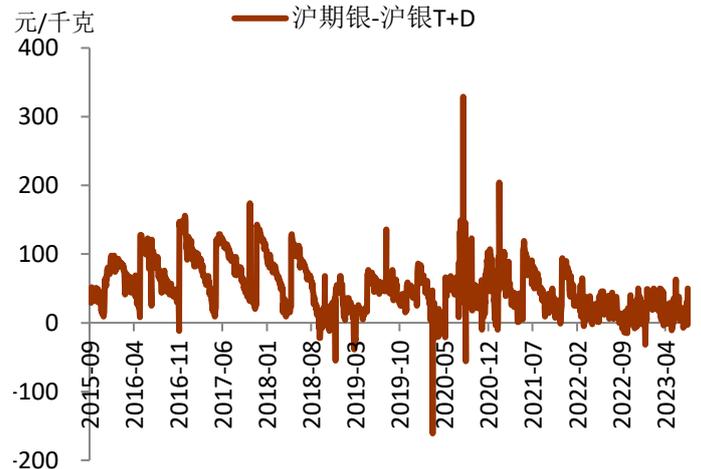


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

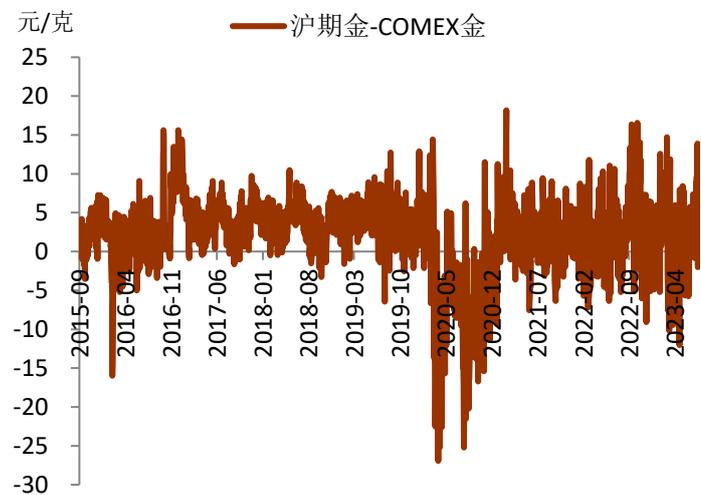
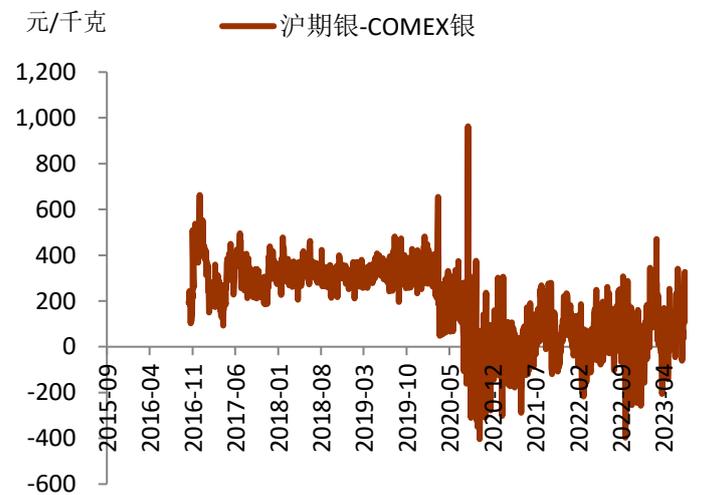


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

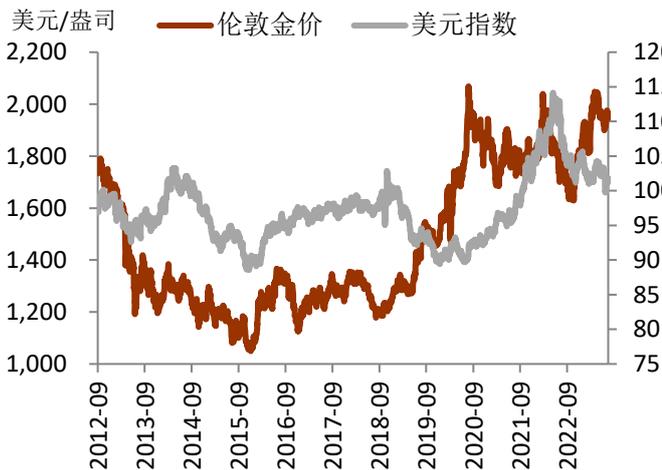


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

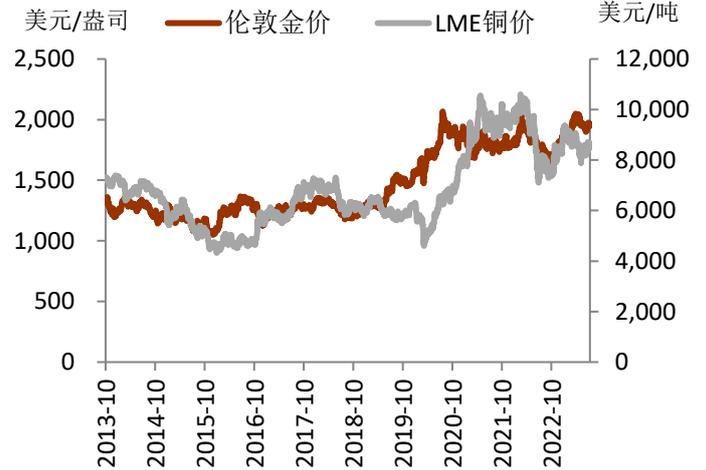


图 17 金价与 VIX 指数走势

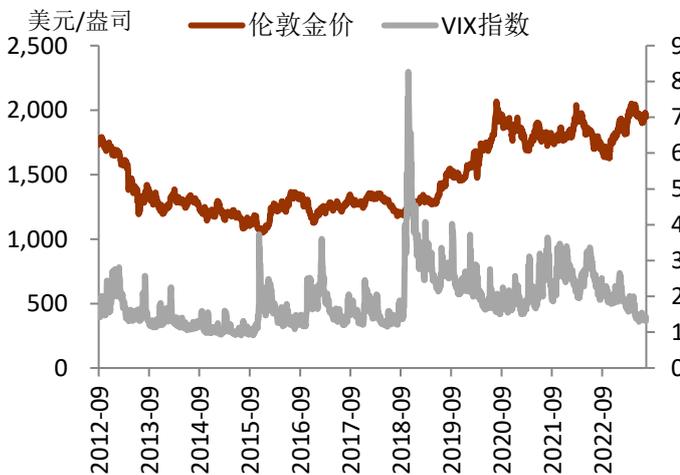
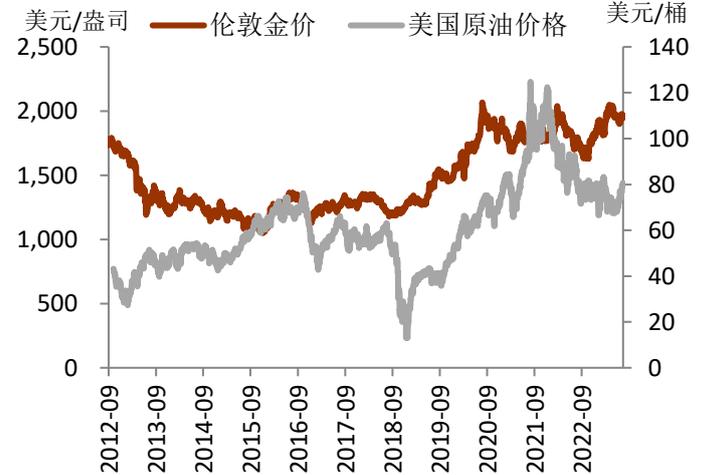


图 18 金价与原油价格走势

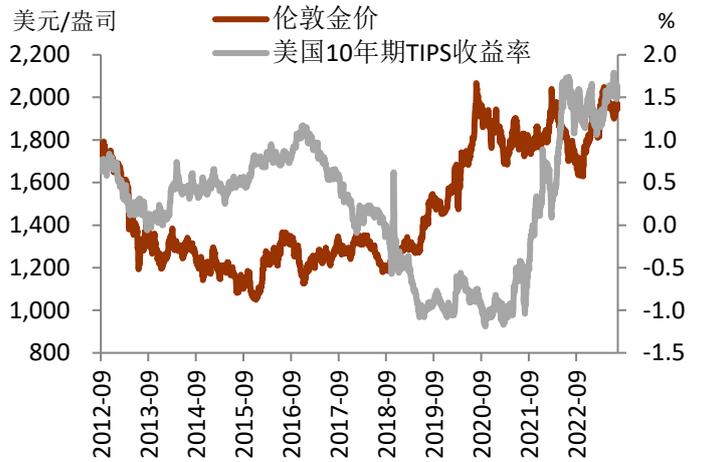


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

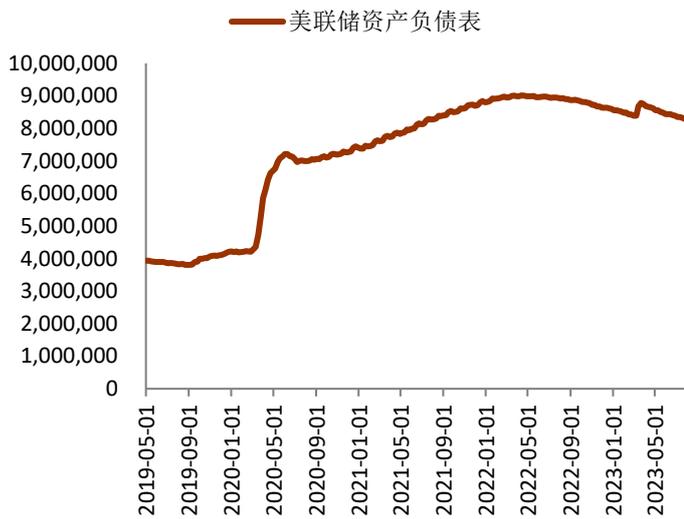
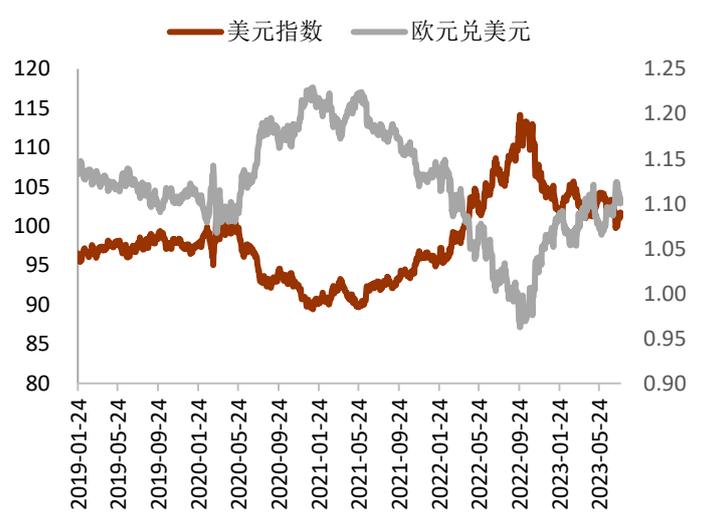


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。