



2023年8月14日

## 美联储官员持续放鹰

### 金银走势承压

#### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡回调。虽然美国的7月核心通胀数据好于预期，但美联储官员维持鹰派，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。
- 对于后续货币政策，美联储内部分歧不断，整体维持鹰派。鸽派的旧金山联储主席称，要达到通胀目标，美联储还有更多工作要做。CME的“美联储观察工具”显示，美国联邦基金利率期货交易市场预期，9月美联储保持利率不变的概率超过90%，到明年3月，至少有一次25个基点的降息或更多降息的概率接近64%。
- 虽然美国经济数据好于预期，市场对美国经济软着陆的预期强化，但美联储官员维持鹰派，市场修正之前对美联储将很快会转向鸽派的预期，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  | 455.56  | 1.16   | 0.26  | 201635 | 178255  | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 454.85  | 0.21   | 0.05  | 15828  | 146078  | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 1945.70 | -32.50 | -1.64 |        |         | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 5606    | -10    | -0.18 | 522479 | 634627  | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 5584    | -16    | -0.29 | 793638 | 5683374 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 22.75   | -0.98  | -4.13 |        |         | 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。虽然美国的 7 月核心通胀数据好于预期，但美联储官员维持鹰派，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。

对于后续货币政策，美联储内部分歧不断，整体维持鹰派。今年拥有美联储货币政策委员会 FOMC 会议投票权的费城联储主席哈克暗示美联储本轮加息周期可能已结束。他指出，只要近期经济数据继续保持稳定，美联储可能处在可停止加息的节点，但利率需要在较高水平维持一段时间。在可预见的未来，不太可能立即放松政策。

美联储理事鲍曼预计，需要进一步加息以降低通胀至目标水平，在做决策时将寻找通胀持续而有意义的下降证据，通胀仍明显高于 2% 的目标，劳动力市场仍然紧张。

美联储威廉姆斯表示，通胀正如预期回落，并未排除在 2024 年初降低利率可能性，具体取决于经济数据。

而鸽派的旧金山联储主席称，要达到通胀目标，美联储还有更多工作要做。美联储官员讲话后，十年和两年期美债收益率均拉升超 10 个基点。

CME 的“美联储观察工具”显示，美国联邦基金利率期货市场预计，9 月美联储保持利率不变的概率超过 90%，CME 的该工具还显示，到明年 3 月，至少有一次 25 个基点的降息或更多降息的概率接近 64%。

虽然美国经济数据好于预期，市场对美国经济软着陆的预期强化，但美联储官员维持鹰派，市场修正之前对美联储将很快会转向鸽派的预期，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 月零售数据、美国截至 8 月 12 日当周初请失业金人数，欧元区

8 月 ZEW 经济景气指数，以及日本 7 月 CPI。事件方面，关注美联储 7 月货币政策会议纪要，及美联储官员讲话。

操作建议：金银空单持有

风险因素：美国 7 月零售数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、美国劳工部公布最新通胀报告显示，受商品价格回落影响，美国 7 月未季调 CPI 同比上升 3.2%，预期 3.3%，前值 3%；季调后 CPI 环比升 0.2%，符合预期，与前值持平。7 月未季调核心 CPI 同比升 4.7%，创 2021 年 10 月来新低，预期及前值均为 4.8%；核心 CPI 环比升 0.2%，与预期及前值一致。

2、数据显示，美国至 8 月 5 日当周初请失业金人数 24.8 万人，预期 23 万人，前值 22.7 万人。美国至 8 月 5 日当周初请失业金人数四周均值 23.1 万人，前值 22.825 万人。另外，美国至 7 月 29 日当周续请失业金人数 168.4 万人，预期 171 万人，前值 170 万人。尽管美国初请失业金人数上升，就业市场仍然非常强劲。

3、5 年/5 年期远期通胀掉期本周一度突破 2.5%，接近去年创下的九年来峰值。这显示出市场预计美国的通胀恐将比此前预期的粘滞更久，美联储宣布胜利还为时尚早。欧元区的这一指标也达到了 2.66%，为 2010 年以来最高的水平。这意味着，欧美的通胀粘性可能非常大，想要把通胀拉回到 2% 的目标并不容易。

4、欧元区 8 月 Sentix 投资者信心指数-18.9，预期-24.3，前值-22.5。美国财政部本周开始大举发债，目前美联储对于后续货币政策内部分歧较大。

5、德国 7 月 CPI 同比增速终值从 6 月的 6.4% 放缓至 6.2%，与市场预期一致，其中食品通胀率从 6 月的 13.7% 降至 11%。市场进一步押注欧央行将按下加息暂停键。

6、中国央行连续第九个月增加黄金储备。截至 7 月末，我国外汇储备规模为 32042.70 亿美元，环比上升 0.35%；黄金储备规模为 6869 万盎司，增加 74 万盎司。

7、中国 7 月出口同比下降 14.5%，进口同比下降 12.4%；7 月主要大宗商品进口放缓，原油进口量降至半年低位，煤炭进口量维持高位，同比猛增 67%。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨）       | 2023/8/11 | 2023/8/4 | 2023/7/11 | 2022/8/11 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 899.63    | 906.00   | 914.66    | 995.97    | -6.37     | -15.03    | -96.34    |
| ishare 白银持仓 | 14076.36  | 13965.09 | 14330.59  | 15087.28  | 111.27    | -254.23   | -1010.92  |

敬请参阅最后一页免责声明

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  |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2023-08-08 | 228846 | 85861  | 142985  | -21939 |
| 2023-08-01 | 238985 | 74061  | 164924  | -8715  |
| 2023-07-25 | 248229 | 74590  | 173639  | -19709 |
| 2023-07-18 | 263740 | 70392  | 193348  |        |
| 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  |
| 2023-08-08 | 53781  | 40457  | 13324   | -17507 |
| 2023-08-01 | 68463  | 37632  | 30831   | -6094  |
| 2023-07-25 | 72786  | 35861  | 36925   | -6937  |
| 2023-07-18 | 76420  | 32558  | 43862   |        |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

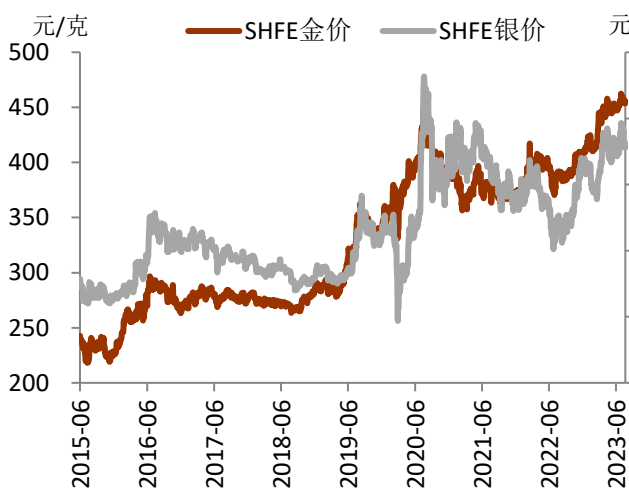
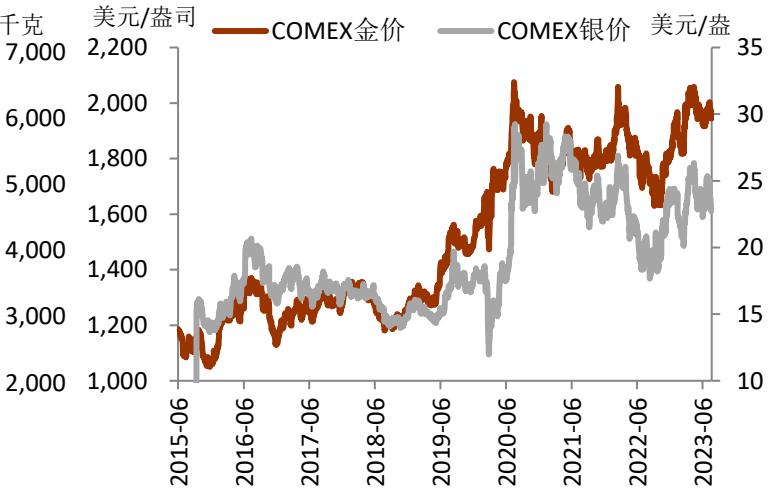


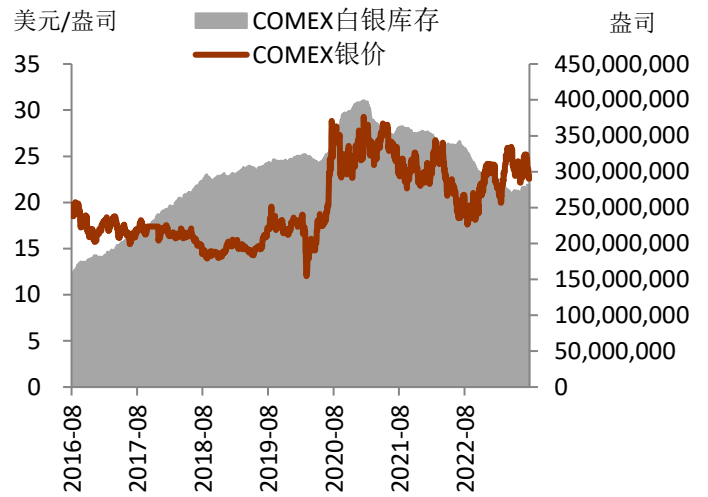
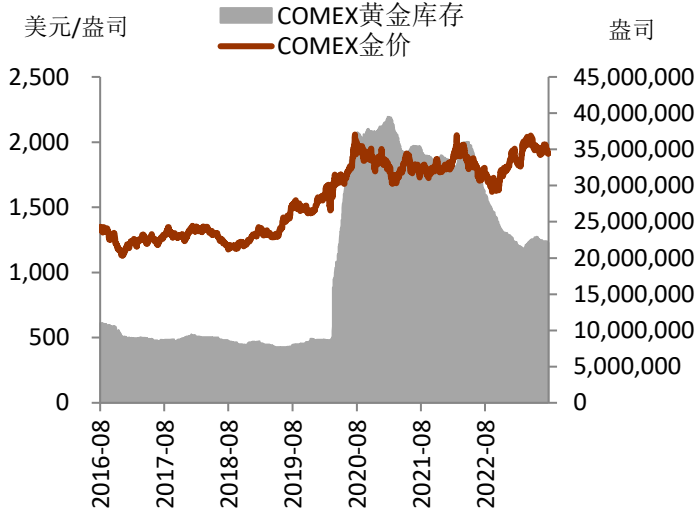
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

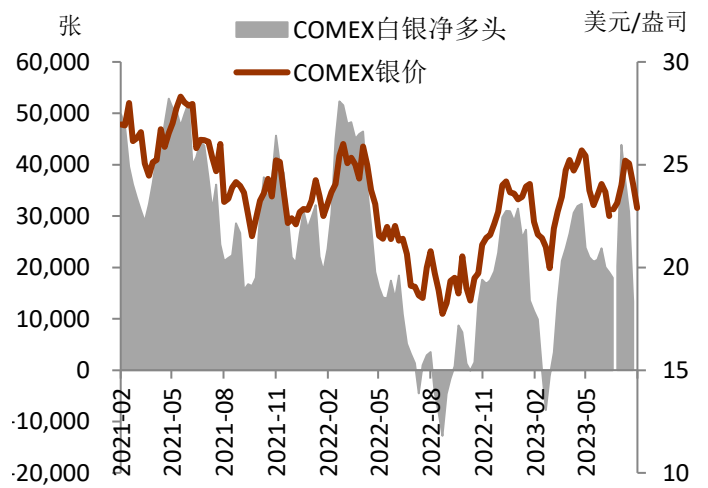
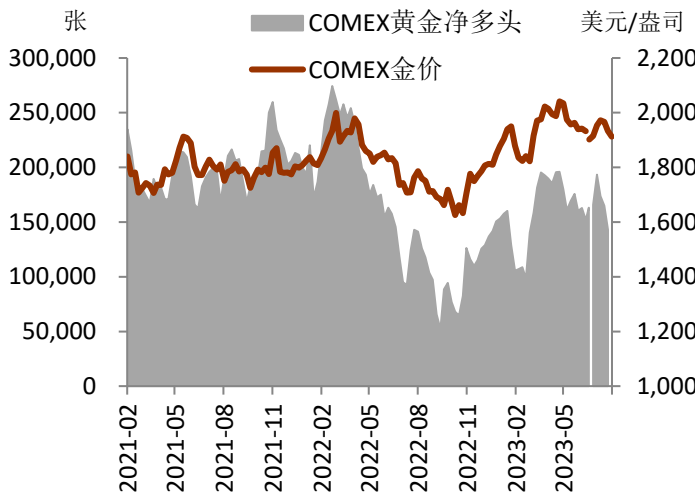
图 4 COMEX 白银库存变化



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

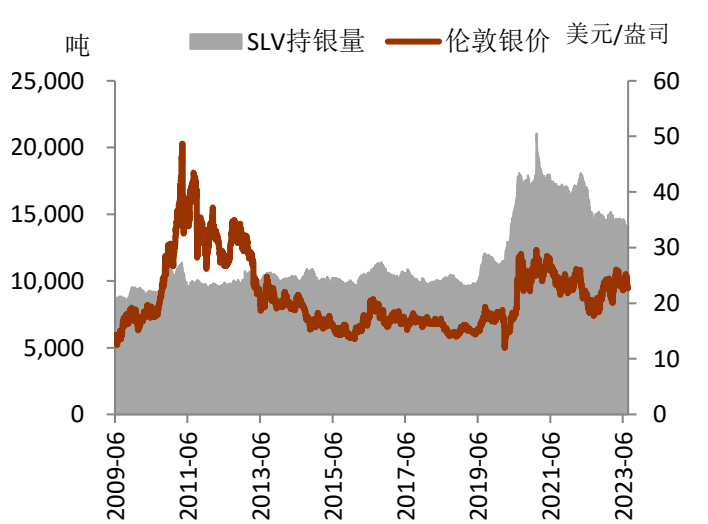
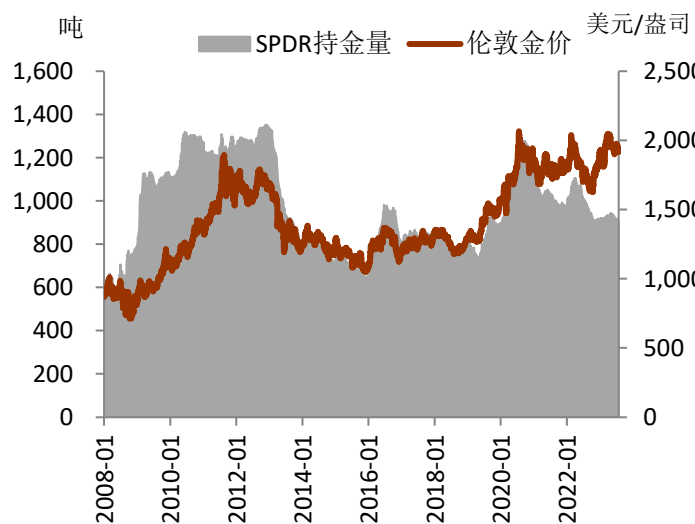
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

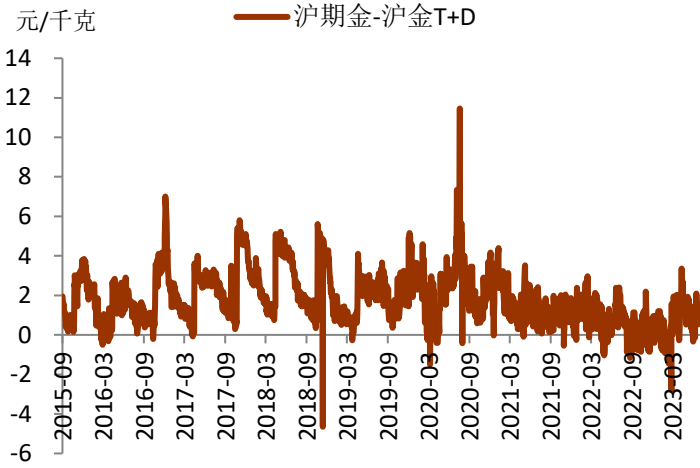
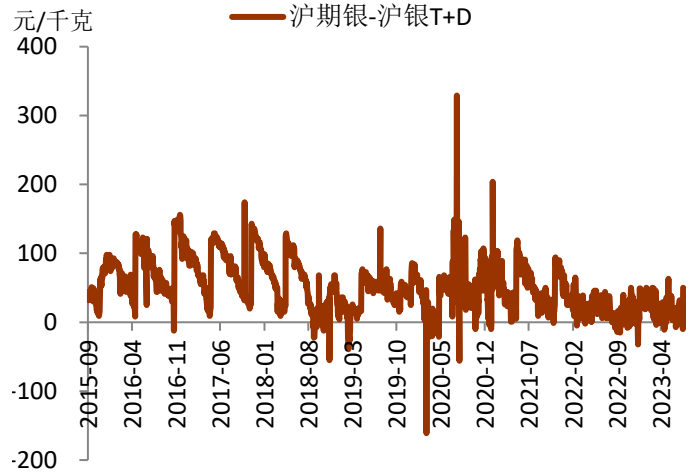


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

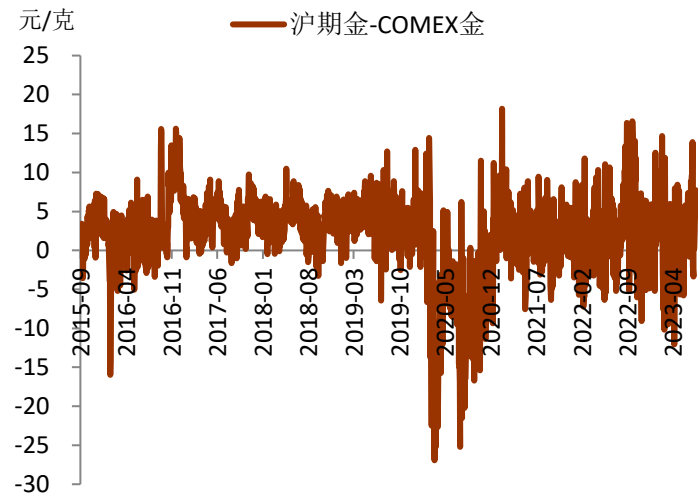
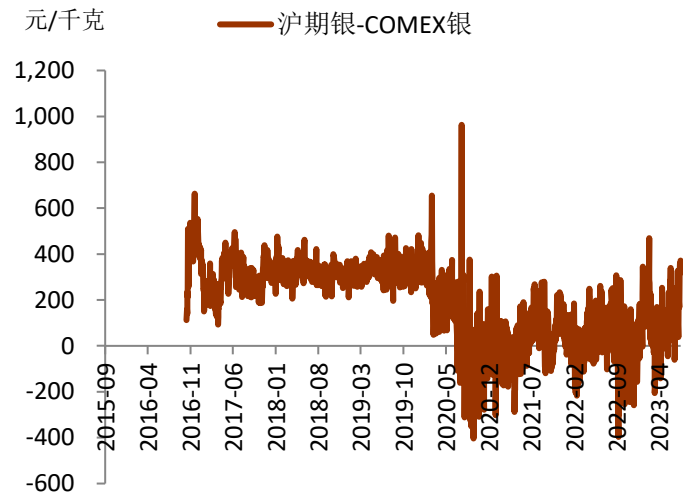


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

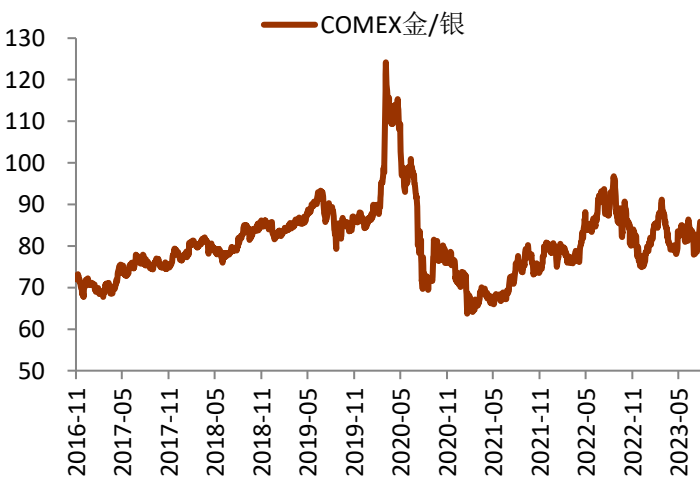


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货



图 15 金价与美元走势

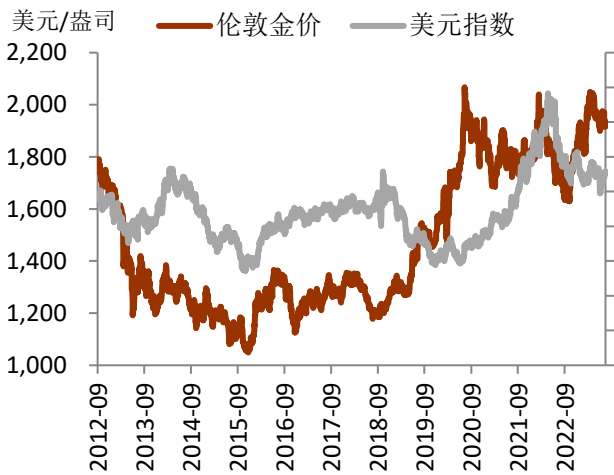
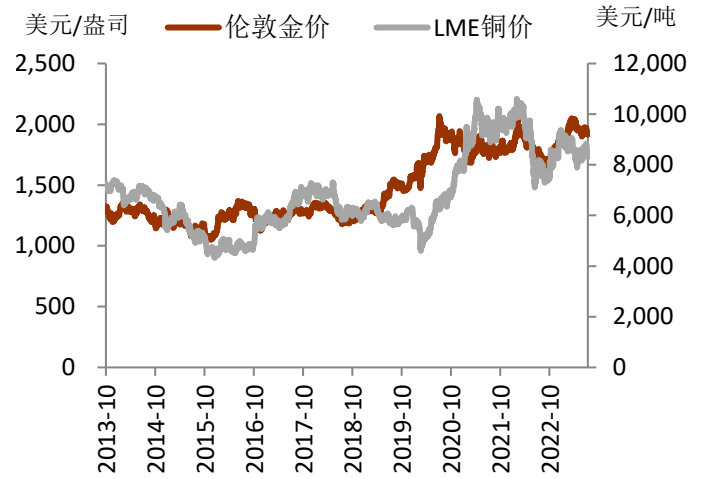


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

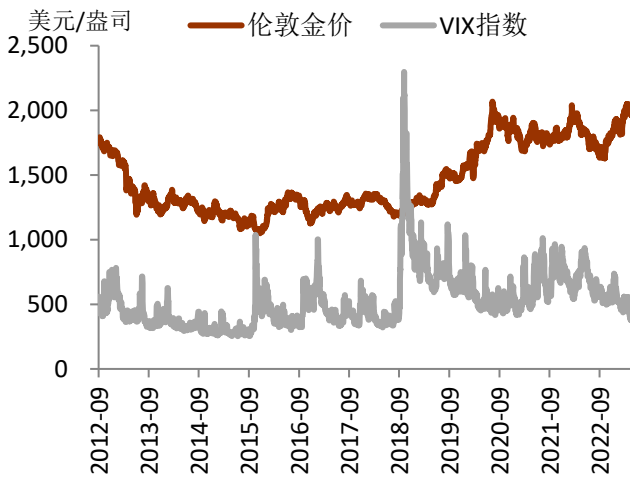
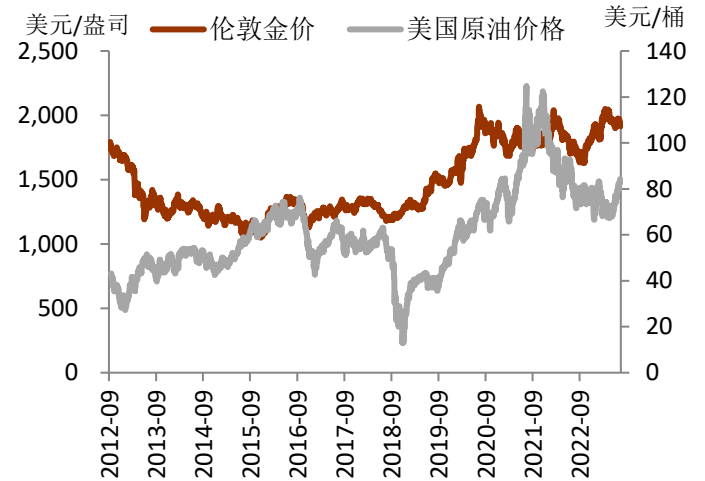


图 18 金价与原油价格走势



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

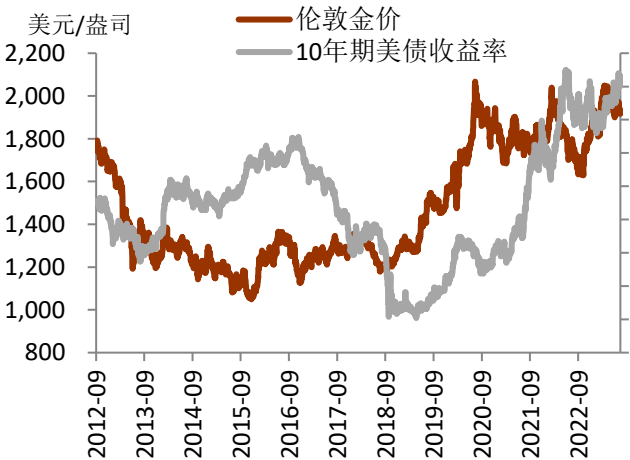
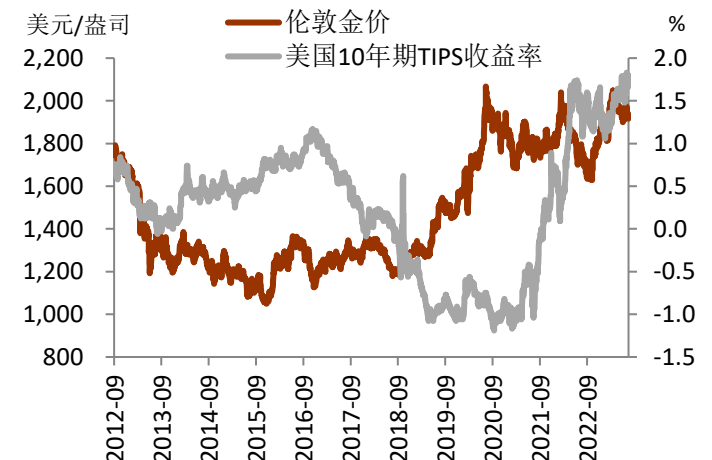


图 20 金价与美国实际利率走势

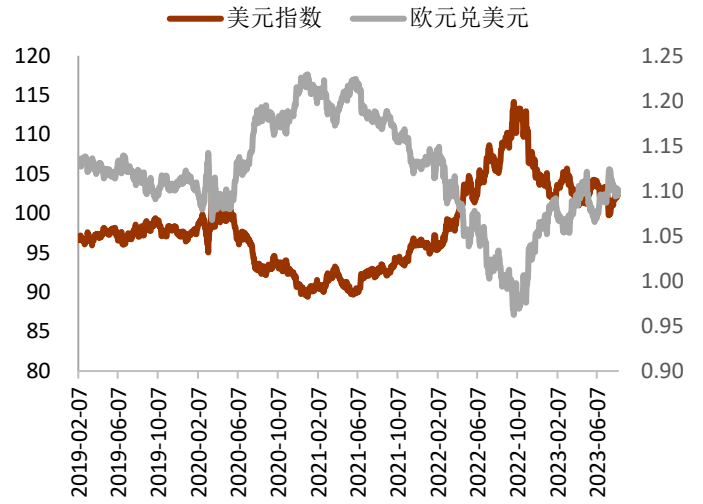
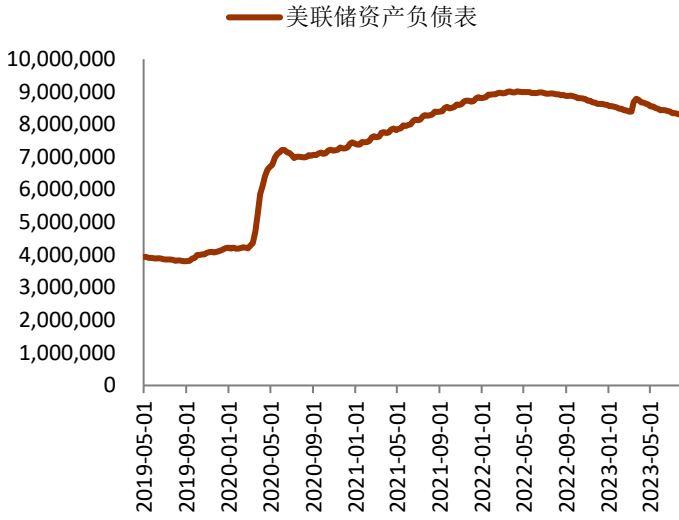


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

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。