



2023年8月21日

## 金银走势分化

### 短期可能维持金弱银强

#### 核心观点及策略

- 上周国际金价继续回调，已连续十个交易日下行，而国际银价则在上周最后两个交易日止跌小幅反弹。上周的数据显示美国经济具有韧性，而美联储7月政策会议纪要对继续加息保持开放态度，强化了美联储会将利率在相当长的一段时间内保持高位的预期。这些因素推动美元指数和美债收益率持续反弹，特别是10年期美债收益率再度突破去年7月份的高点，最高触及4.33%，国际金价走势继续承压。
- 美联储上周三公布的7月会议纪要显示，警告重大通胀上行风险，两人支持7月不加息，不再预计今年衰退；“新美联储通讯社”称，部分官员注意到加息太高的风险，美联储对加息更谨慎。美联储7月会议纪要整体维持偏鹰的态度，为进一步加息敞开了大门。美联储主席鲍威尔本周在杰克森霍尔经济研讨会上的发言可能会为美国货币政策前景提供更多线索。
- 鉴于美国经济和通胀的韧性很强，我们依然维持当前金价仍处于阶段性调整中的观点。近期银价出现止跌迹象，短期可能维持金弱银强的格局。
- 策略建议：金银暂时观望，或做空金银比价
- 风险因素：鲍威尔讲话鹰派不及预期

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	455.10	-0.46	-0.10	194838	178255	元/克
沪金 T+D	455.83	-0.06	-0.01	16352	147540	元/克
COMEX 黄金	1918.40	-27.30	-1.40			美元/盎司
SHFE 白银	5599	-7	-0.12	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5583	-24	-0.43	577754	5931592	元/千克
COMEX 白银	22.80	0.05	0.24			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

上周国际金价继续回调，已连续十个交易日下行，而国际银价则在上周最后两个交易日止跌小幅反弹。上周的数据显示美国经济具有韧性，而美联储 7 月政策会议纪要对继续加息保持开放态度，强化了美联储会将利率在相当长的一段时间内保持高位的预期。这些因素推动美元指数和美债收益率持续反弹，特别是 10 年期美债收益率再度突破去年 7 月份的高点，最高触及 4.33%，国际金价走势继续承压。

美国 7 月零售销售数据环比增长 0.7%，增速超预期，进口价格显示通胀压力犹存，市场对美联储在更长时间内维持高利率的预期持续升温

美联储上周三公布的 7 月会议纪要显示，警告重大通胀上行风险，两人支持 7 月不加息，不再预计今年衰退；“新美联储通讯社”称，部分官员注意到加息太高的风险，美联储对加息更谨慎。美联储 7 月会议纪要整体维持偏鹰的态度，为进一步加息敞开了大门。

目前市场普遍认为，鉴于近期通胀趋缓，美联储加息周期很可能已经结束，但不排除在 10 月 31 日-11 月 1 日的政策会议上加息的可能。美联储主席鲍威尔本周在杰克逊霍尔经济研讨会上的发言可能会为美国货币政策前景提供更多线索。

鉴于美国经济和通胀的韧性很强，我们依然维持当前金价仍处于阶段性调整中的观点。近期银价出现止跌迹象，短期可能维持金弱银强的格局。

本周重点关注：美国 7 月成屋销售数据，美国截至 8 月 19 日当周初请失业金人数，欧元区 8 月消费者信心指数初值，以及日本 8 月 CPI 数据等。事件方面，2023 年杰克逊霍尔全球央行年会将于本周召开，关注美联储主席鲍威尔、欧洲央行行长拉加德的讲话。

操作建议：金银暂时观望，或做空金银比价

风险因素：鲍威尔讲话鹰派不及预期

### 三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 23.9 万人，预期 24 万人，前值自 24.8 万人修正至 25 万人；8 月 5 日当周续请失业金人数 171.6 万人，预期 170 万人，前值 168.4 万人。美国 8 月费城联储制造业指数为 12，预期-10，前值-13.5。

2、美国纽约联储公布的调查显示，该国消费者在 7 月的一年期短期通胀预期由 3.8% 下降至 3.5%，创 2021 年 4 月以来新低，为连续第四个月下降。而 6 月份的预期通胀率为 3.8%。消费者对三年期和五年期的通胀预期也下降，均由 3% 下降至 2.9%。

3、美国 7 月零售销售环比增长 0.7%，超出市场预期的增长 0.4%，为 2023 年 1 月以来最大增幅，实现连续四个月增长。

4、美国 7 月新屋开工总数年化 145.2 万户，预期 144.8 万户，前值 139.8 万户；营建许可总数 144.2 万户，预期 146.3 万户，前值 144.1 万户。

5、美国 7 月工业产出环比升 1%，预期升 0.3%，前值降 0.8%；制造业产出环比升 0.5%，预期持平，前值降 0.5%。

6、美国 7 月进口物价指数环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值降 0.1%；出口物价指数环比升 0.7%，预期升 0.2%，前值降 0.7%。

7、美国 8 月 NAHB 住宅建筑商信心指数下滑 6 点，至三个月低点 50，低于预期，为今年以来首次下降。

8、美国 8 月上半月的二手车批发数据四个月来首次环比上涨 0.1%，这是继能源和食品价格回升之后，通胀可能粘滞很久的另一个迹象。

9、欧元区第二季度 GDP 修正值同比升 0.6%，预期升 0.6%，初值升 0.6%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，初值升 0.3%。

10、欧元区 6 月工业产出环比升 0.5%，预期降 0.1%，前值升 0.2%修正为持平；同比降 1.2%，预期降 4.2%，前值降 2.2%修正为降 2.5%。

11、欧元区 6 月季调后贸易帐顺差 125 亿欧元，预期顺差 40 亿欧元，前值逆差 9 亿欧元修正为顺差 2 亿欧元。

12、欧元区 8 月 ZEW 经济景气指数-5.5，前值-12.2；经济现况指数-42，前值-44.4。德国 8 月 ZEW 经济景气指数-12.3，预期-14.7，前值-14.7；经济现况指数-71.3，预期-63，前值-59.5。

13、日本第二季度实际 GDP 初值环比增长 1.5%，按年率换算为增长 6%，显著高于市场预期，自 2022 年四季度以来连续 3 个季度实现正增长。

14、世界黄金协会报告显示，截至 7 月底止今年以来全球黄金 ETF 净流出 49 亿美元，总持仓减少 84 吨。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/8/18	2023/8/11	2023/7/18	2022/8/18	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	890.10	899.63	913.80	989.01	-9.53	-23.70	-98.91
ishare 白银持仓	14039.27	14076.36	14099.41	14945.36	-37.09	-60.14	-906.09

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
2023-08-15	233078	111942	121136	-21849
2023-08-08	228846	85861	142985	-21939
2023-08-01	238985	74061	164924	-8715
2023-07-25	248229	74590	173639	
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
2023-08-15	50692	42831	7861	-5463
2023-08-08	53781	40457	13324	-17507
2023-08-01	68463	37632	30831	-6094
2023-07-25	72786	35861	36925	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

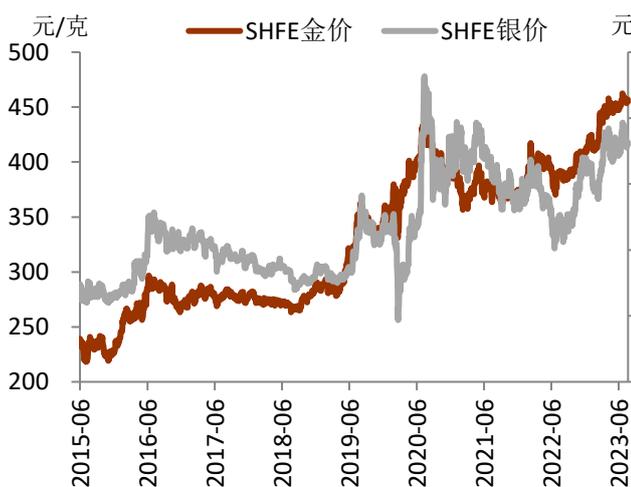
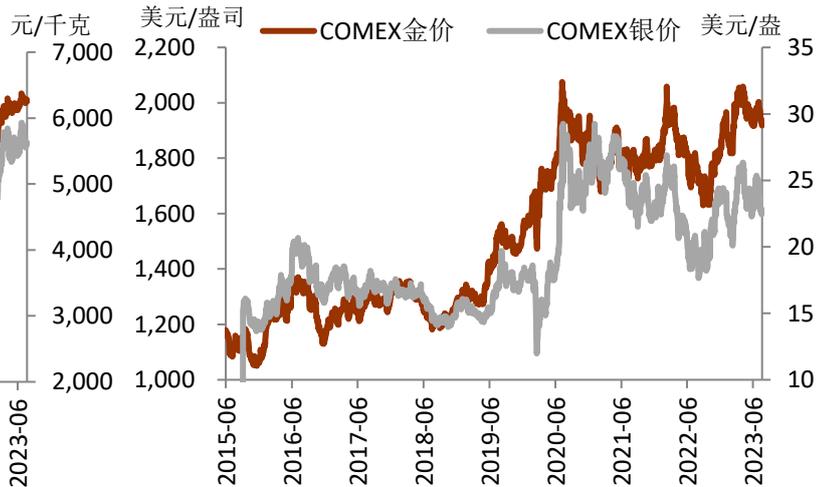


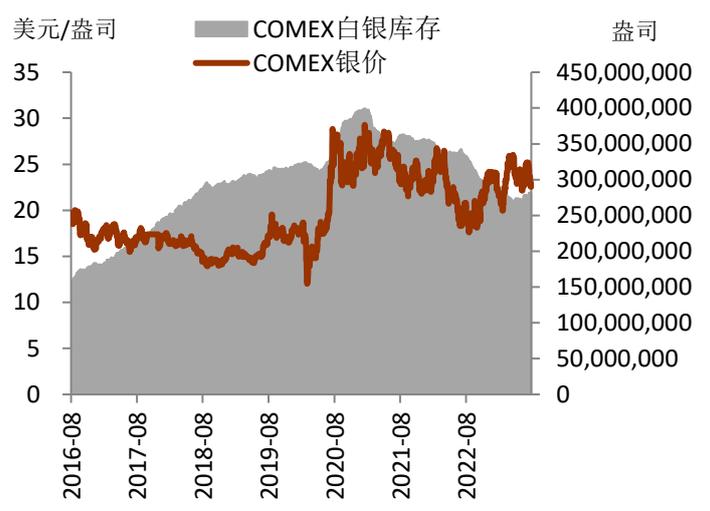
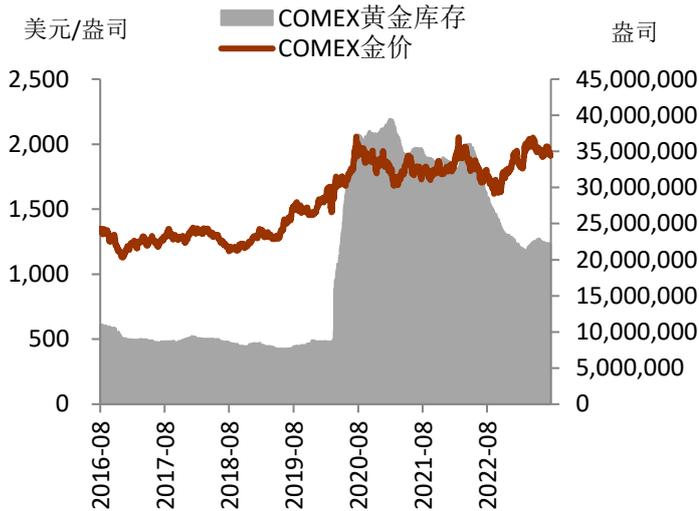
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

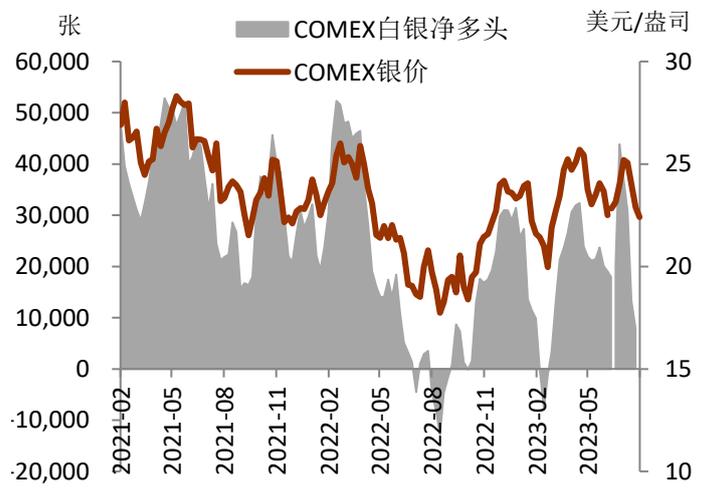
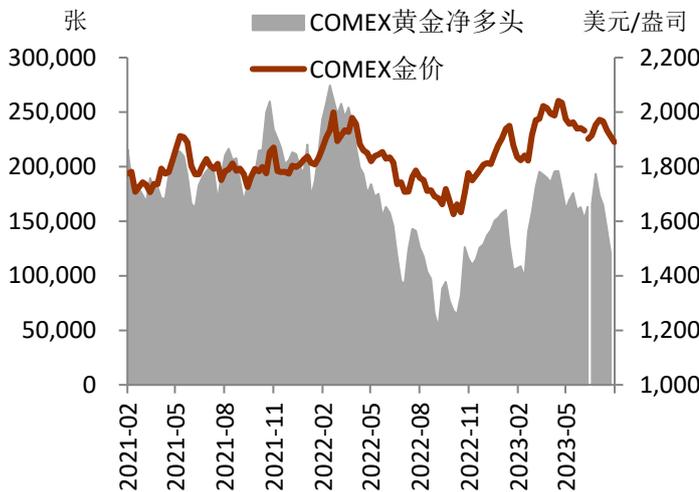
图 4 COMEX 白银库存变化



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

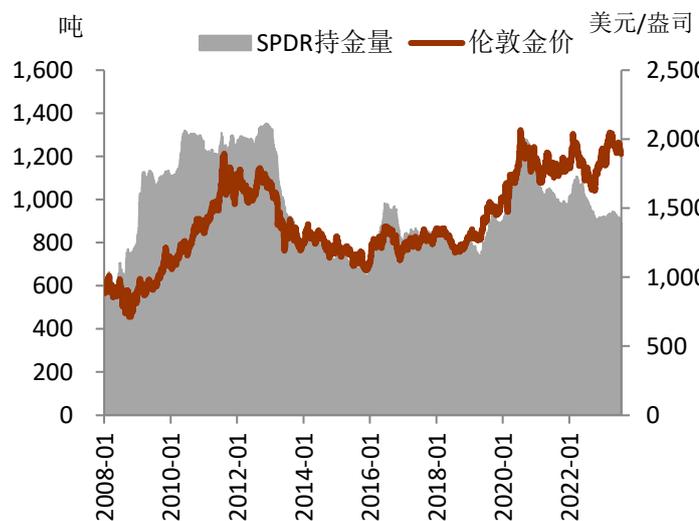
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

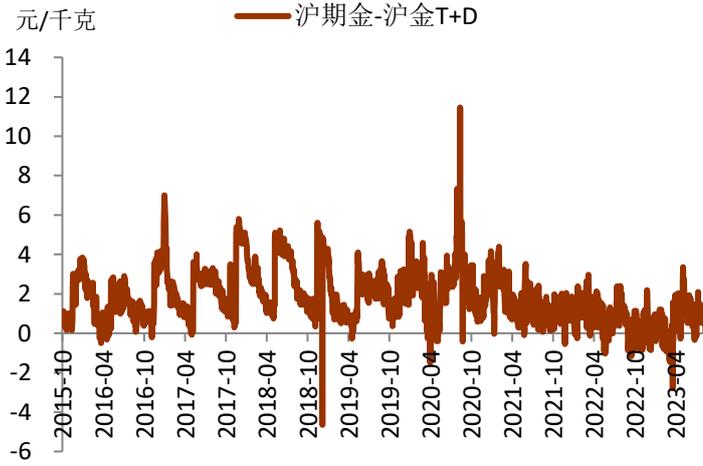
图7 SPDR 黄金持有量变化

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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

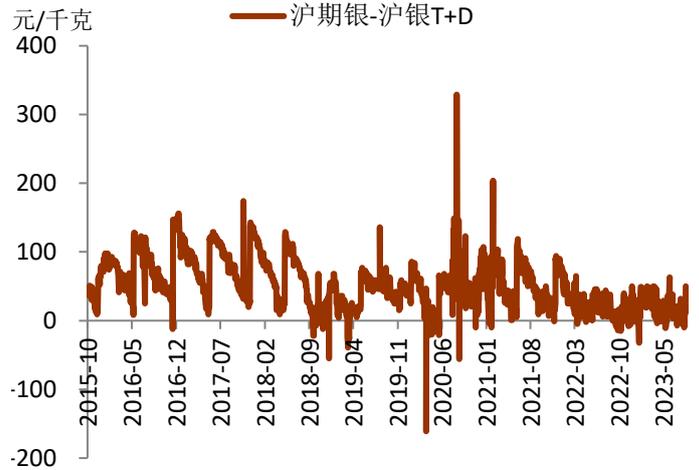
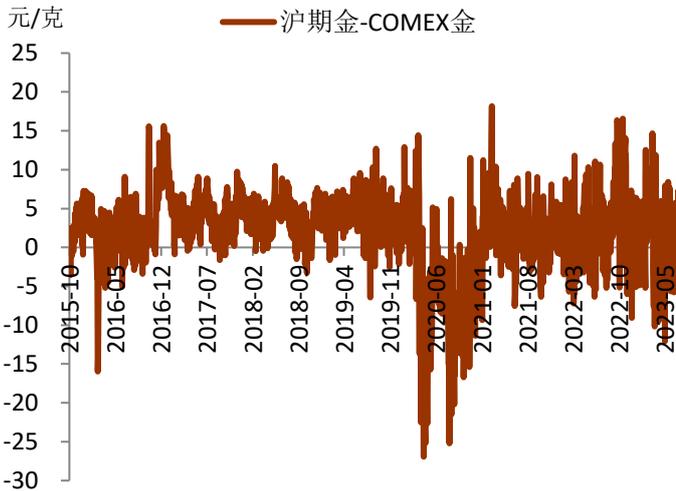


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

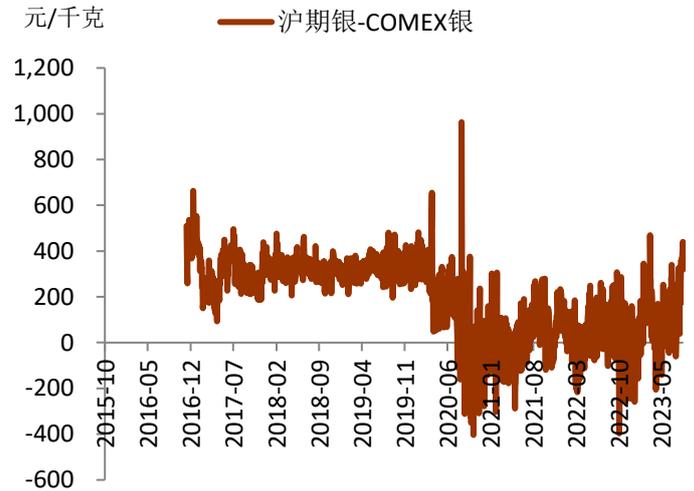
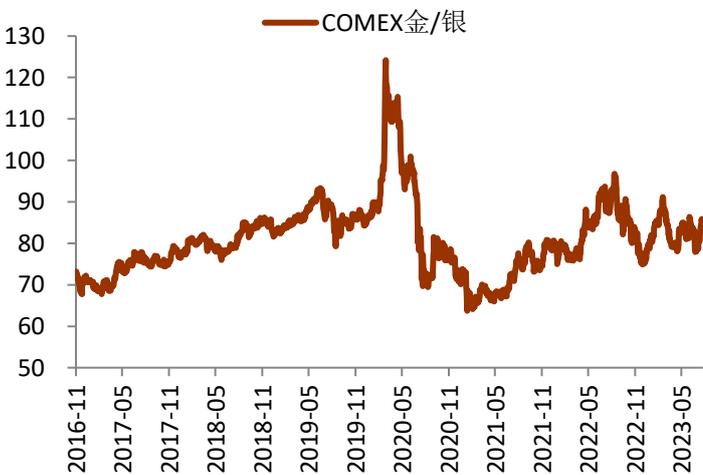


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化

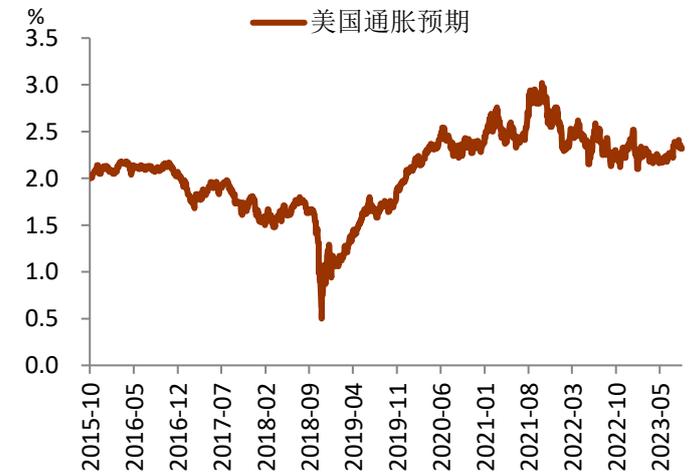


图 15 金价与美元走势

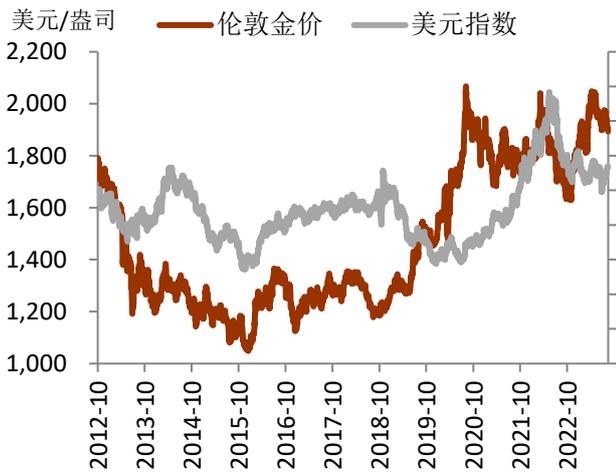
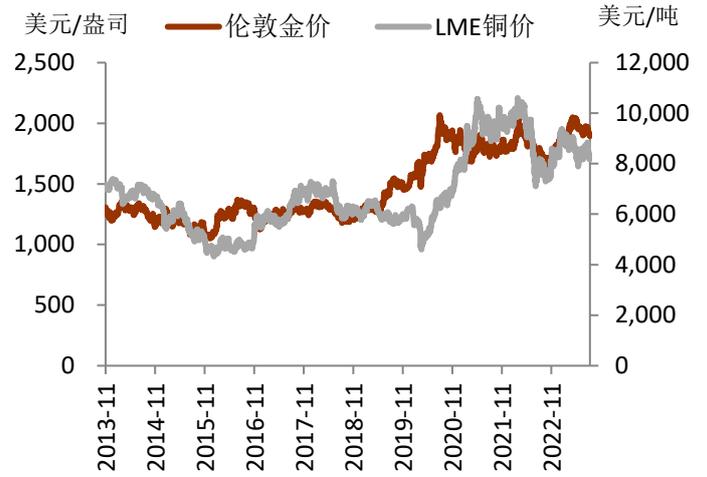


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

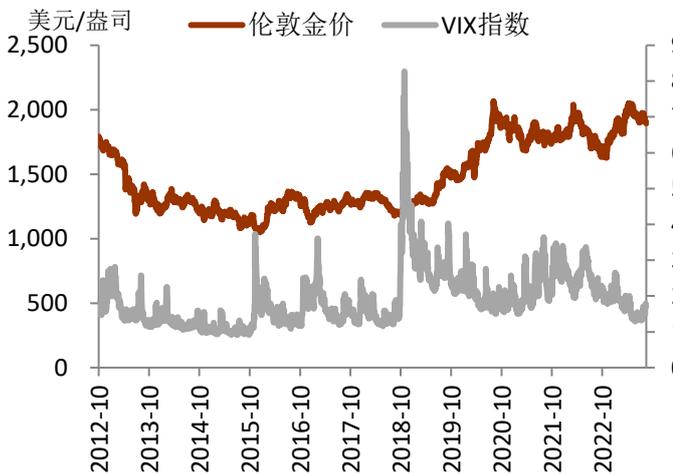
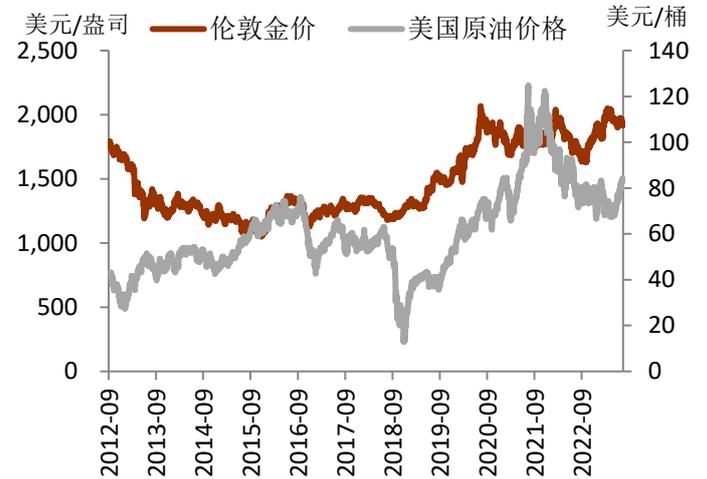


图 18 金价与原油价格走势



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

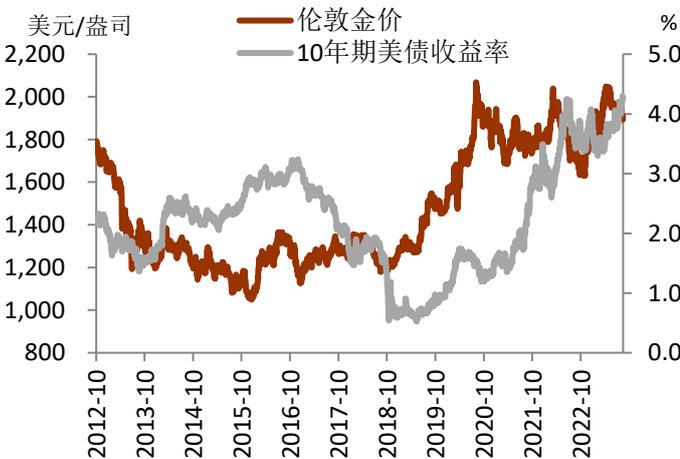
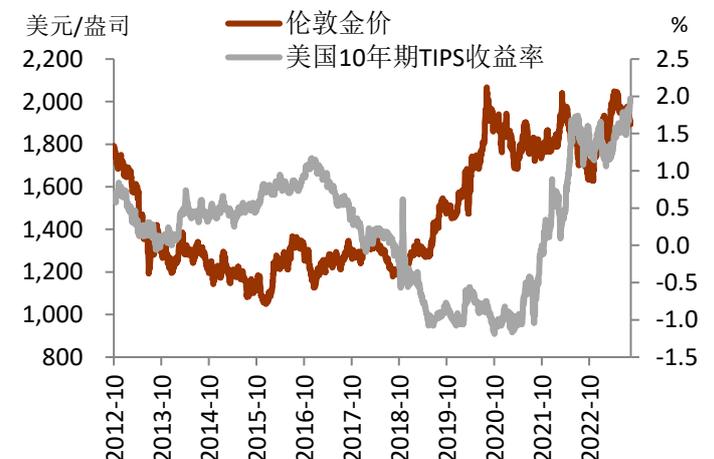


图 20 金价与美国实际利率走势

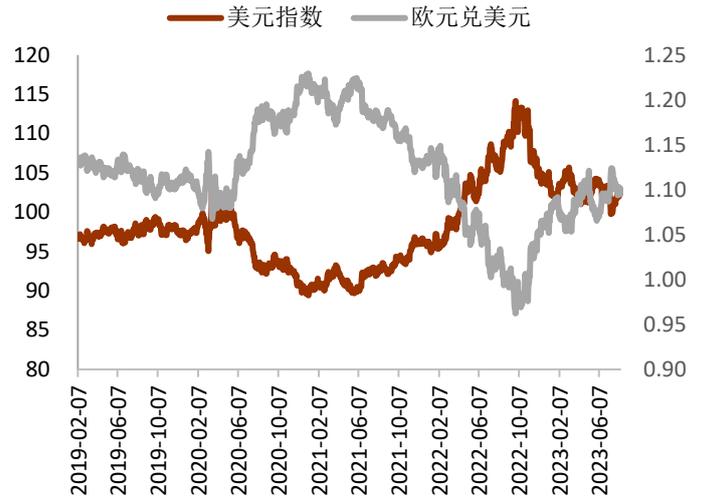
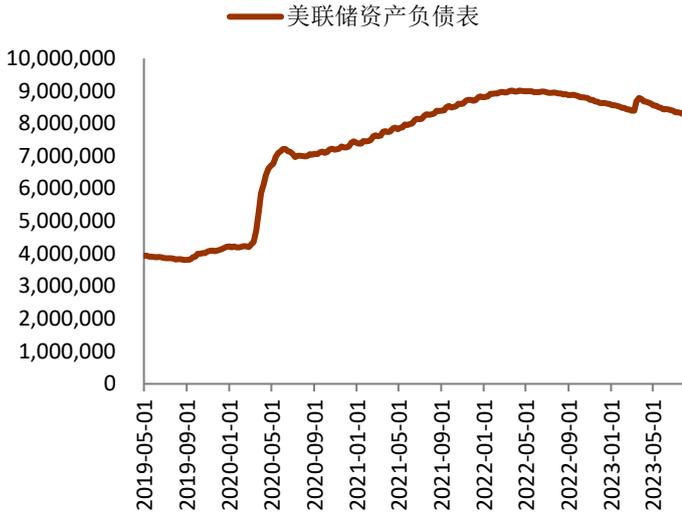


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。