

2023年8月28日

## 金银短期将延续反弹



### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格止跌反弹。上周公布的美国8月PMI初值不佳，市场下调对美联储持续紧缩的押注，10年期美债收益率高位回调，支撑金银价格持续反弹。
- 在备受关注的上周五的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔发表讲话，承认降通胀有进展，但指出通胀“还太高”，说如果适合，美联储准备进一步加息，并有意保持有限制性的利率，直到有信心通胀在朝着联储目标大幅下行为止。鲍威尔最后做总结时表示，美联储未来会议将根据总体数据、以及不断变化的前景和风险评估进展。美联储主席鲍威尔的重磅讲话并未释放完全一致的信号，他讲话中暗示可能还要加息、不排除下次加息可能性被视为鹰派信号，但他对加息行动持谨慎态度又带来了偏鸽派的部分对冲效果，美元指数、美股盘中都先抑后扬而转涨。
- 近期金银价格止跌反弹，短期反弹可能延续，弹性更大的银价走势将继续强于金价。鉴于美国经济和通胀的韧性很强，我们依然认为当前贵金属的阶段性调整尚未结束。
- 策略建议：白银多单持有，或做空金银比价
- 风险因素：美国8月就业数据好于预期

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	458.50	3.40	0.75	163763	178255	元/克
沪金 T+D	458.71	1.49	0.33	13766	142398	元/克
COMEX 黄金	1943.30	24.90	1.30			美元/盎司
SHFE 白银	5823	224	4.00	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5816	143	2.52	310826	5793252	元/千克
COMEX 白银	24.29	1.49	6.51			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

上周贵金属价格止跌反弹。上周公布的美国 8 月 PMI 初值不佳，市场下调对美联储持续紧缩的押注，10 年期美债收益率高位回调，支撑金银价格持续反弹。

在备受关注的上周五的杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔发表讲话，承认降通胀有进展，但指出通胀“还太高”，说如果适合，美联储准备进一步加息，并有意保持有限性的利率，直到有信心通胀在朝着联储目标大幅下行为止。鲍威尔最后做总结时表示，美联储未来会议将根据总体数据、以及不断变化的前景和风险评估进展。美联储主席鲍威尔的重磅讲话并未释放完全一致的信号，他讲话中暗示可能还要加息、不排除下次加息可能性被视为鹰派信号，但他对加息行动持谨慎态度又带来了偏鸽派的部分对冲效果，美元指数、美股盘中都先抑后扬而转涨。

近期金银价格止跌反弹，短期反弹可能延续，弹性更大的银价走势可能继续强于金价。鉴于美国经济和通胀的韧性很强，我们依然认为当前贵金属的阶段调整尚未结束。

本周重点关注：美国 8 月 ADP 就业人数变动，美国截至 8 月 26 日当周初请失业金人数和美国 8 月非农就业报告、欧元区 8 月份 CPI 数据等。事件方面，需关注的欧元区央行 7 月货币政策会议纪要。

操作建议：白银多单持有，或做空金银比价

风险因素：美国 8 月就业数据好于预期

## 三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 23 万人，预期 24 万人，前值自 23.9 万人修正至 24 万

人；8月12日当周续请失业金人数170.2万人，预期170.8万人，前值自171.6万人修正至171.1万人。

2、美国7月耐用品订单环比初值下降5.2%，降幅为2020年4月以来最大，超过预期的下降4%，前值由增长4.6%下修为4.4%。由于非国防飞机订单在6月飙升后大幅下跌近44%，7月耐用品订单环比初值降幅超预期。

3、美国8月Markit制造业PMI初值47，创今年2月份以来新低；服务业PMI初值51，创两个月新低；综合PMI初值50.4，创今年2月以来新低。消费者需求疲软，8月份的商业活动几近停滞，引发了人们对美国第三季度经济增长力度走弱的预期。

4、美国7月新屋销售意外环比增长4.4%，至年化71.4万户，创最近逾一年来新高，开发商继续受益于房地产市场有限的库存。7月新房的中位售价攀升至43.67万美元，远超新冠疫情前的水平。

5、美国7月成屋销售总数年化407万户，不及预期的415万户，6月前值为416万户。7月份房屋销售速度为2010年7月同期以来最慢。美国7月成屋销售总数环比下降2.2%，不及预期的下降0.2%，6月前值为下降3.3%。7月成屋销售同比下降16.6%。高利率和供应紧张，是成屋销售继续低迷的原因，7月成屋供应量跌至24年同期低点。供应短缺继续推动买家竞价和房价上涨。7月份售出房屋的中位价为40.67万美元，比去年7月份上涨1.9%。

6、欧元区6月季调后经常帐顺差358.4亿欧元，为2021年2月以来最大顺差；未季调经常帐顺差367.7亿欧元。

7、欧元区8月制造业PMI初值从前值42.7回升至43.7，是七个月以来的首次改善，好于预期42.7，但仍位于收缩区间；服务业PMI初值从前值50.9降至48.3，进一步跌至收缩区间；综合PMI初值47，低于预期48.5和前值48.6，创2020年5月以来新低，连续三个月位于收缩区间。

8、美联储票委巴尔金表示，不要过于关注短期市场波动；如果美国出现经济衰退，可能会是较为轻微的衰退；美联储需要实现2%的通胀目标，以确保其可信度。

9、美联储官员依然纷纷发表鹰派言论。曾在美联储内部颇具影响力的今年7月辞职的前美联储知名大鹰派Bullard表示，今夏美国经济活动的回升可能给通胀带来上行压力，促使利率更高。波士顿联储主席与Bullard意见类似。今年票委、费城联储主席则表示，美联储在利率问题上可能做得足够多了。

## 四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2023/8/25	2023/8/18	2023/7/25	2022/8/25	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	884.04	890.10	915.82	982.64	-6.06	-31.78	-98.60
ishare 白银持仓	13836.74	14039.27	14056.60	14622.85	-202.53	-219.86	-786.11

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
2023-08-22	226340	124394	101946	-19190
2023-08-15	233078	111942	121136	-21849
2023-08-08	228846	85861	142985	-21939
2023-08-01	238985	74061	164924	
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
2023-08-22	52967	40090	12877	5016
2023-08-15	50692	42831	7861	-5463
2023-08-08	53781	40457	13324	-17507
2023-08-01	68463	37632	30831	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

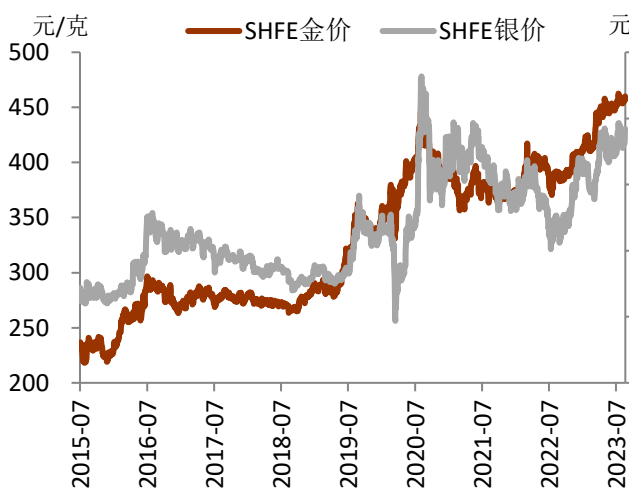
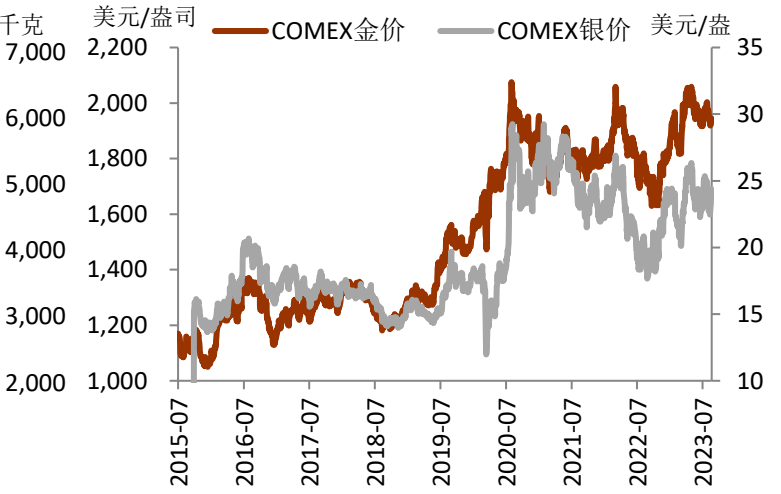


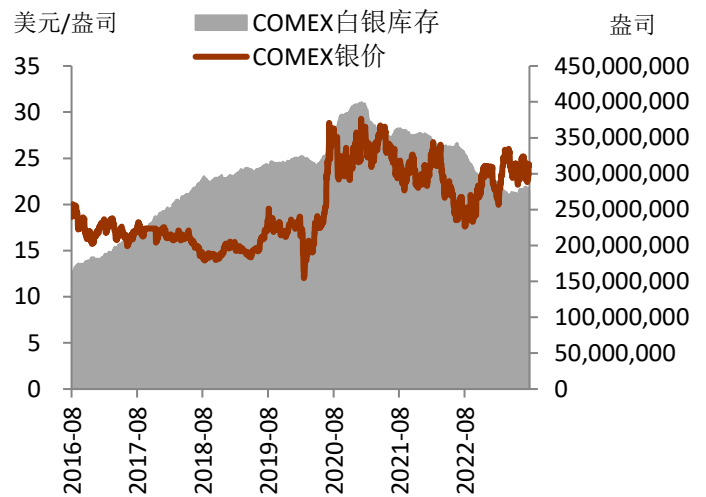
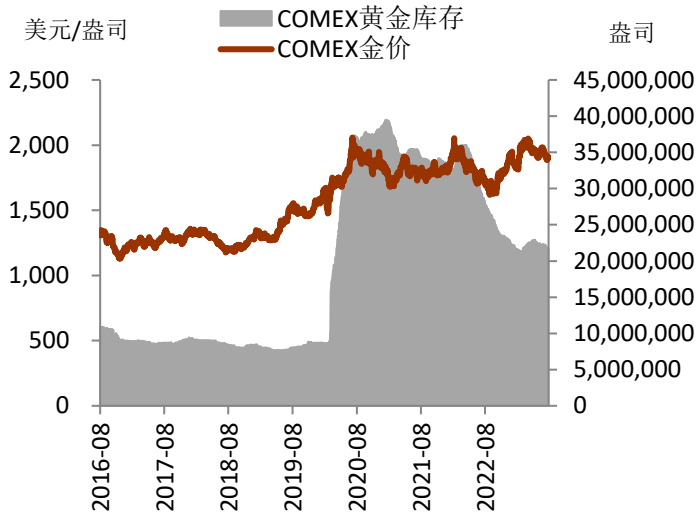
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

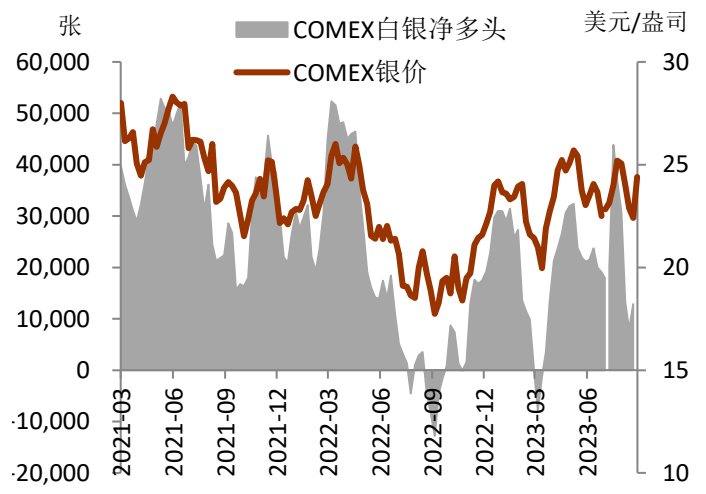
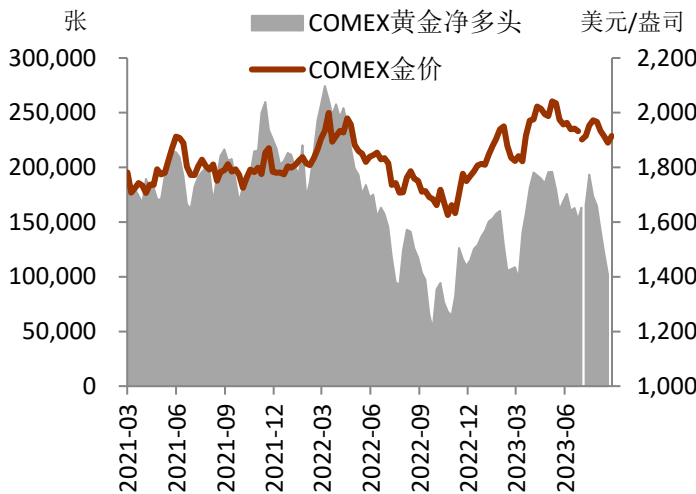
图 4 COMEX 白银库存变化



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

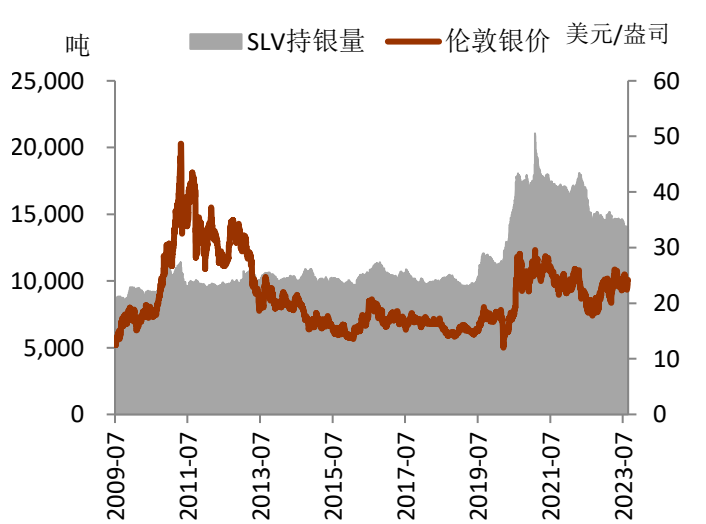
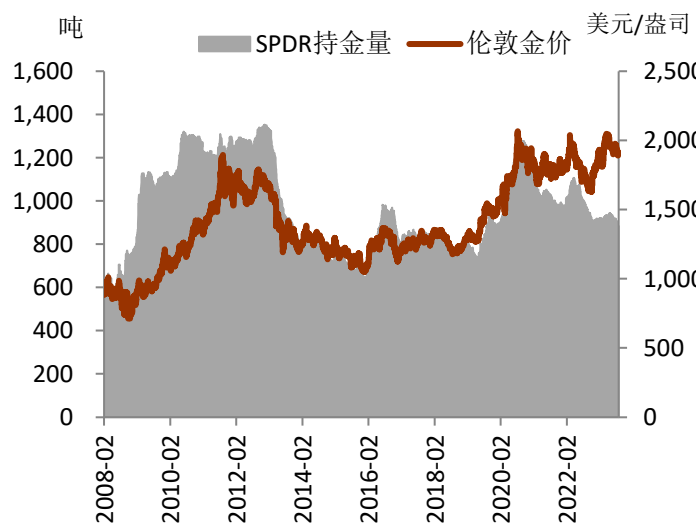
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

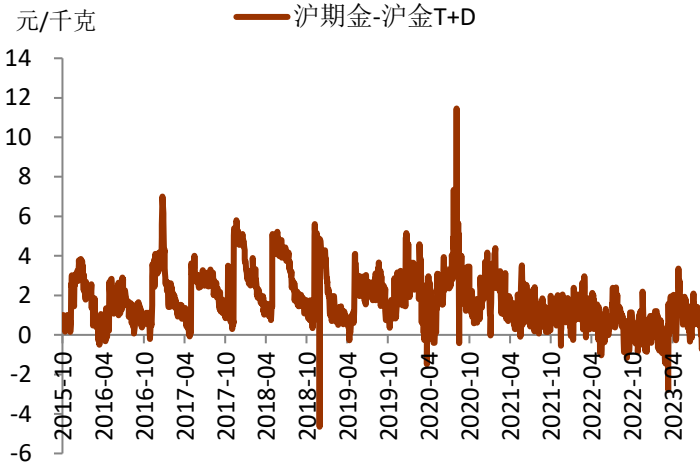
图7 SPDR 黄金持有量变化

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

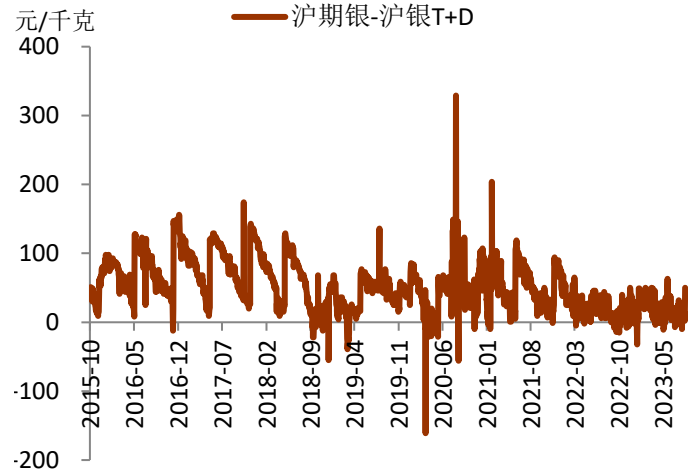
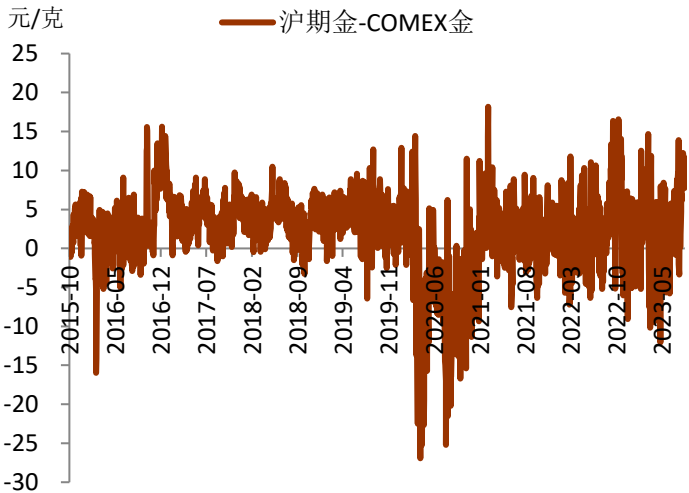


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

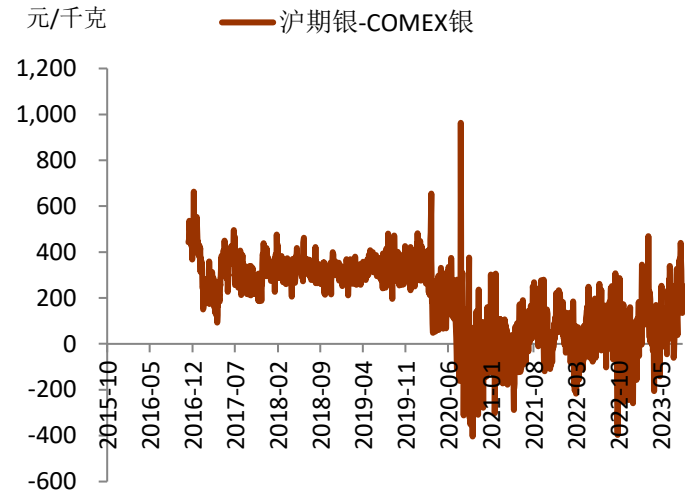
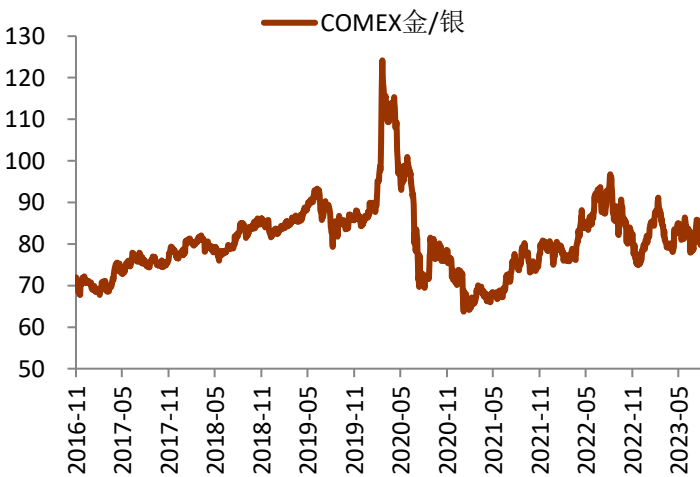


图13 COMEX 金银比价



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

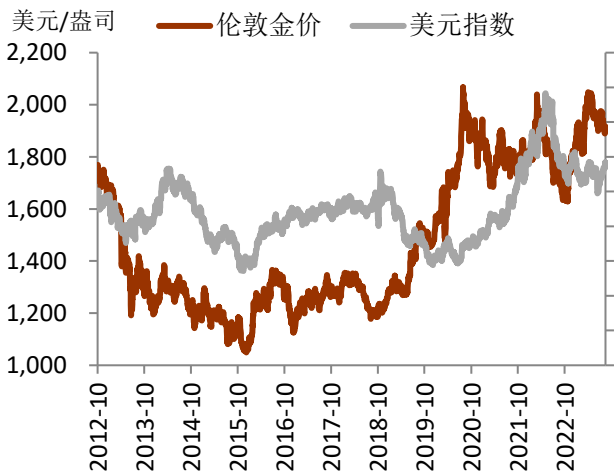
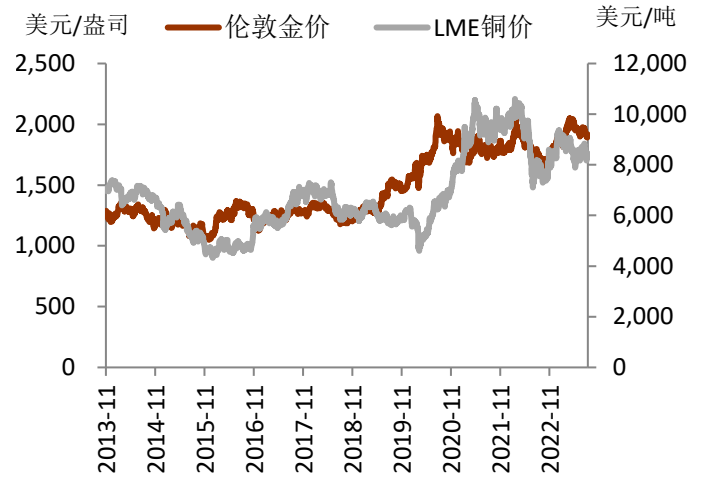


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

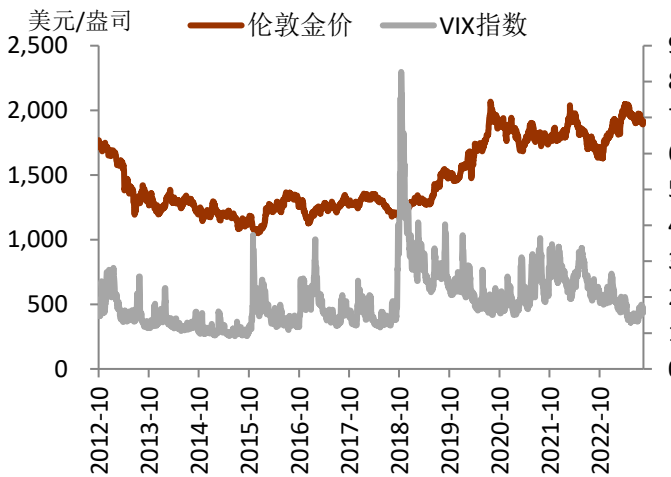


图 18 金价与原油价格走势

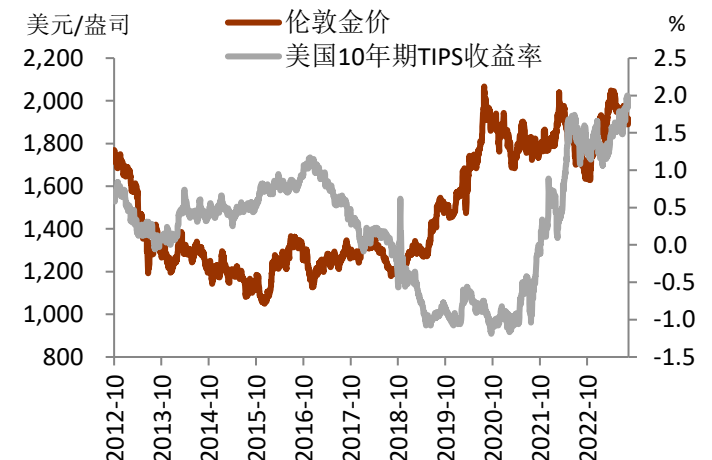


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



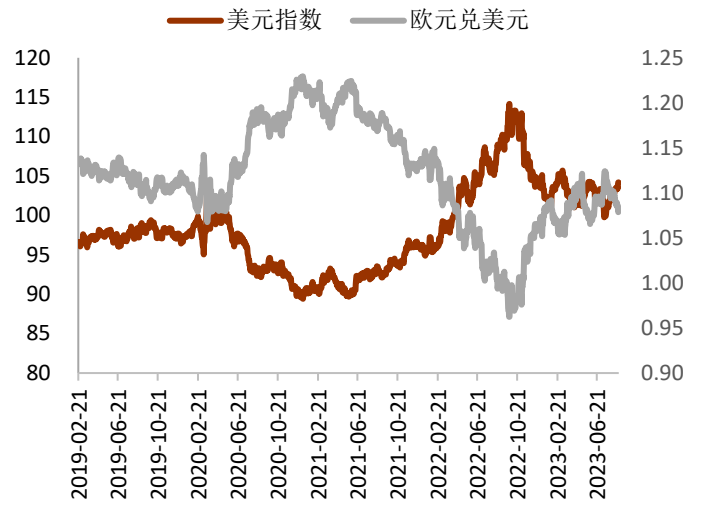
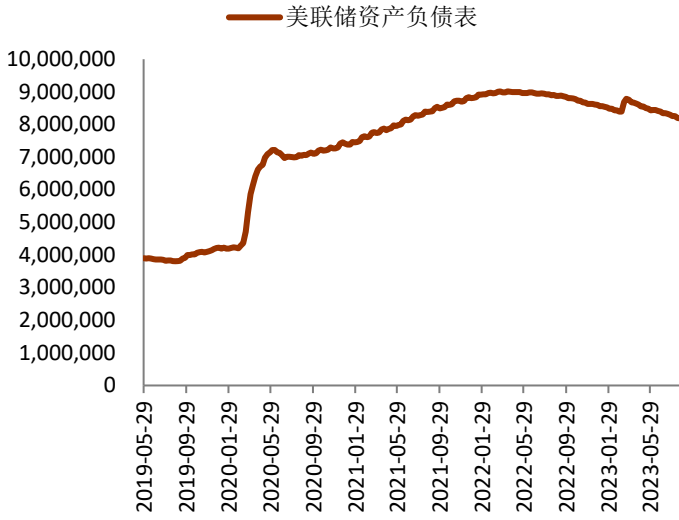
图 20 金价与美国实际利率走势



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



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。