



2023年9月11日

## 金价外弱内强，短期观望为宜

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格延续下跌。近公布的美国经济数据，包括低于预期的首次申请失业救济人数，使得市场对于美联储继续加息的预期再度升温。美元指数持续走强，压制贵金属价格走势继续承压。整体而言，金价表现较为抗跌，而弹性更大银价则大幅下挫。近期中美之间言论恶化，市场担心中美贸易摩擦将给全球贸易带来更多干扰，也刺激了一些黄金的避险需求。
- 由于人民币兑美元汇率持续贬值，国内金价表现强势，并再创历史新高，国内银价跌幅也明显小于外盘。
- 当前美联储官员对于后续货币政策的分歧日益加大。根据CME的美联储观察工具，截至上周五，交易员预计在9月份暂停加息的可能性超过90%，11月份加息的可能性超过40%。
- 鉴于美国经济和通胀的韧性很强，美联储维持高利率的时间将会比市场预期的更长，我们依然认为当前贵金属的阶段性调整尚未结束。近期金价表现外弱内强，操作上难度较大。因银价跌幅已大，短期存在技术性反弹的可能性，当前贵金属以观望为宜。
- 策略建议：暂时观望
- 风险因素：美国8月CPI数据高于预期，欧央行鹰派超预期

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	466.84	4.38	0.95	205721	178255	元/克
沪金 T+D	467.18	1.98	0.43	16298	137518	元/克
COMEX 黄金	1942.60	-23.60	-1.20			美元/盎司
SHFE 白银	5777	-155	-2.61	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5762	-52	-0.89	1048920	6364918	元/千克
COMEX 白银	23.20	-1.35	-5.50			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

上周贵金属价格延续下跌。近公布的美国经济数据，包括低于预期的首次申请失业救济人数，使得市场对于美联储继续加息的预期再度升温。美元指数持续走强，压制贵金属价格走势继续承压。整体而言，金价表现较为抗跌，而弹性更大银价则大幅下挫。

由于人民币兑美元汇率持续贬值，国内金价表现强势，并再创历史新高，国内银价跌幅也明显小于外盘。

近期中美之间言论恶化，市场担心中美贸易摩擦将给全球贸易带来更多干扰，美国议员还呼吁全面禁止对华科技出口，也刺激了一些黄金的避险头寸。

当前美联储官员对于后续货币政策的分歧日益加大。达拉斯联储主席洛里表示，可能需要在 9 月份的会议上跳过加息，但同时警告称，为了将通货膨胀降至 2%，可能需要更多的紧缩政策。美联储三把手威廉姆斯：通胀率过高，但正在下降；劳动力市场的不平衡正在逐渐消除；我们看到经济正朝着正确的方向发展；美联储在货币政策方面做了很多工作；货币政策处于非常良好的状态，正在影响经济；货币政策取决于数据。美联储柯林斯表示，可能非常接近或已达到利率峰值；劳动力市场再平衡“还有一段路要走”，美联储需采取谨慎、小心、审慎的政策方法，判断通胀是否持续走向 2%还为时过早，预计经济将在 2024 年底前持续放缓。美联储理事沃勒表示，近期数据并未显示美联储需要立即采取任何行动，需要更多数据来说明美联储已经结束加息。在通胀下降之前，美联储将不得不保持利率处于高位。

根据 CME 的美联储观察工具，截至上周五，交易员预计在 9 月份暂停加息的可能性超过 90%，11 月份加息的可能性超过 40%。

鉴于美国经济和通胀的韧性很强，美联储维持高利率的时间将会比市场预期的更长，我们依然认为当前贵金属的阶段性调整尚未结束。近期外盘金银价格持续回调，但由于人民币兑美元汇率大幅贬值，国内金价甚至再创新高，操作上难度较大。因银价跌幅已大，短期存在技术性反弹的可能性，当前贵金属以观望为宜。

本周重点关注：美国 8 月 CPI 数据，美国 8 月零售销售数据，美国截至 9 月 9 日当周初请失业金人数，美国 8 月工业产出月率；以及欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数。事件方面，关注 9 月 14 日欧元区央行利率决议。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国 8 月 CPI 数据高于预期，欧央行鹰派超预期

### 三、重要数据信息

1、美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5，创 2 月以来新高，预期 52.5，前值 52.7。8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50.5，预期及初值均为 51；综合 PMI 终值为 50.2，预期及初值均为 50.4。

2、截至 9 月 2 日当周，美国首次申请失业救济人数减少 13,000 人，至 216,000 人，为 2 月份以来的最低人数，也是连续第四周下降。美国就业市场紧张，令人担心美联储可能会在更长时间里维持高利率，提振美元指数走强。

3、美国 7 月贸易帐逆差 650 亿美元，预期逆差 680 亿美元，前值逆差 655 亿美元修正至逆差 637 亿美元。

4、欧元区 7 月零售销售环比下降 0.2%，预期降 0.1%，前值降 0.3%；同比下降 1.0%，预期降 1.2%，前值降 1.4%修正为降 1.0%。

5、欧元区 9 月 Sentix 投资者信心指数为-21.5，预期-20，前值-18.9。欧洲央行行长拉加德表示，欧元区处于通胀过高的环境中，将及时让通胀回归至 2%。瑞银预计，欧洲央行将在 9 月会议上最后一次加息 25 个基点，将存款利率上调至 4%。

6、美联储褐皮书显示：多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快；大多数地区的受访者表示 7 月和 8 月经济增长温和；全国就业增长疲软；劳动力市场不平衡问题持续存在，招聘有所放缓；一些地区的消费者正在耗尽储蓄并转向负债。前美联储大鹰派布拉德：不应该放弃年内再加息一次的计划。美联储本月或大改经济展望预期，今年 GDP 增速上调至翻倍，下调明年降息幅度。

7、欧洲央行管委卡兹米尔表示，需要再加息一次，可能是最后一次；9 月加息要优于晚些时候加息，另一种选择是在 10 月或 12 月加息。经合组织指出，欧洲央行必须维持限制性货币政策以平抑通胀。

8、英国央行行长贝利表示，离利率峰值更近，但并不意味着已经达到峰值；通胀将继续下降，将确保通胀回到 2% 的目标；计划逐步减少英国央行资产负债表

9、中国连续第十个月增加黄金储备，在努力实现外汇储备多元化的同时，大力增加黄金储备。中国人民银行周四表示，8 月份持有的黄金增加了 930,000 金衡盎司，约为 29 吨。

目前央行持有的黄金储备为 2,165 吨，自去年 11 月份以来增加 217 吨。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/9/8	2023/9/1	2023/8/8	2022/9/8	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	886.64	890.97	903.38	966.64	-4.33	-16.74	-80.00
ishare 白银持仓	13677.06	13619.95	14062.10	14559.86	57.11	-385.04	-882.80

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
2023-08-29	235802	97796	138006	14734
2023-08-22	236054	112782	123272	21326
2023-08-15	226340	124394	101946	-19190
2023-08-08	233078	111942	121136	
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
2023-08-29	57558	30754	26804	-329
2023-08-22	61744	34611	27133	14256
2023-08-15	52967	40090	12877	5016
2023-08-08	50692	42831	7861	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

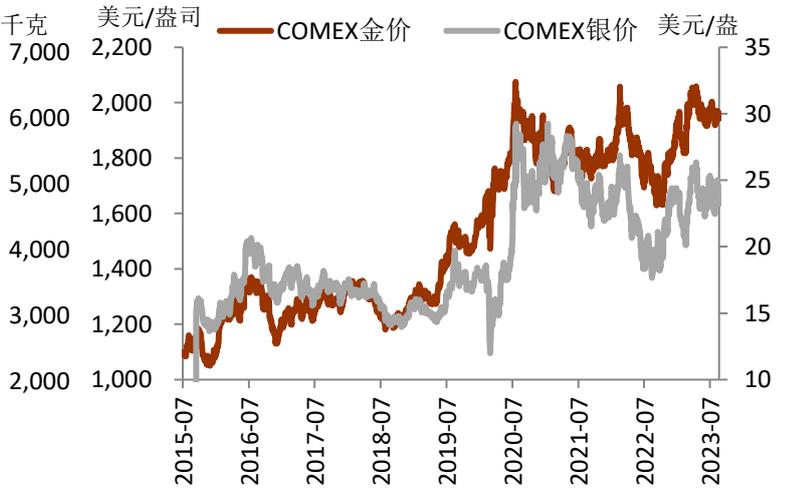
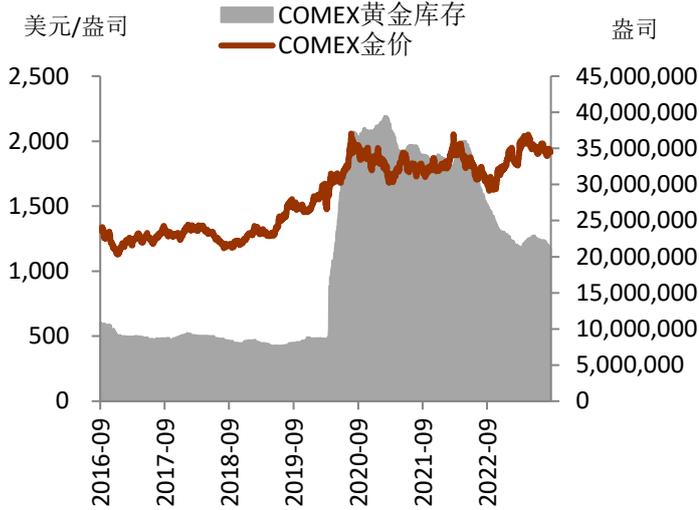


图 3 COMEX 黄金库存变化

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

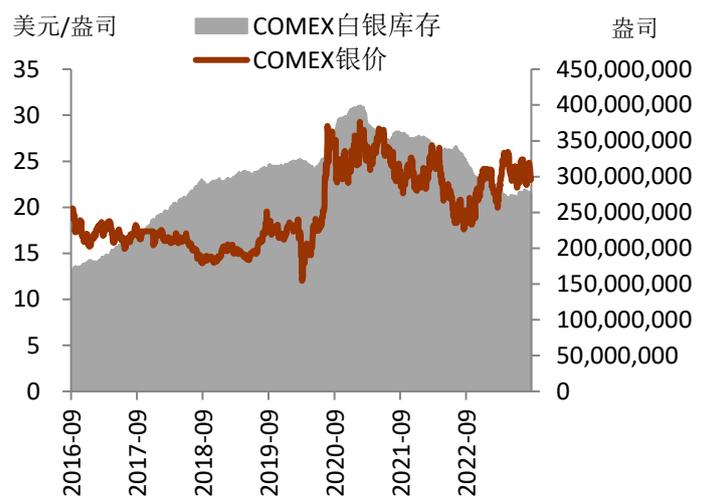
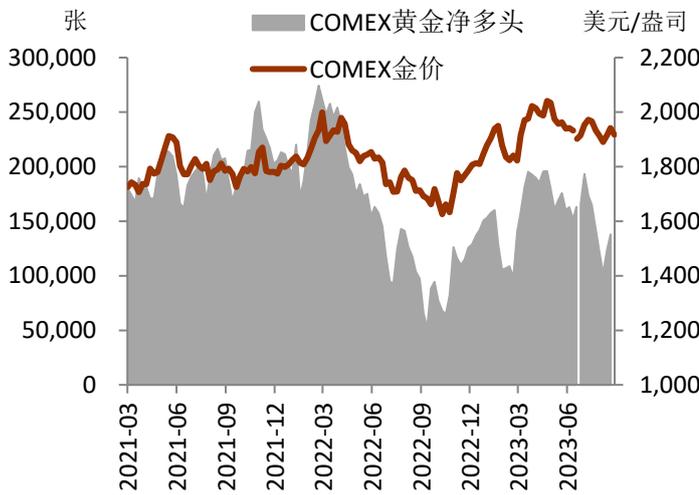


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

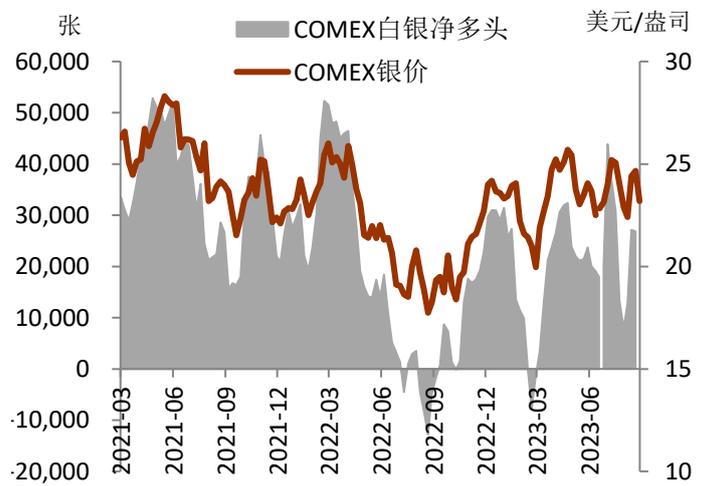
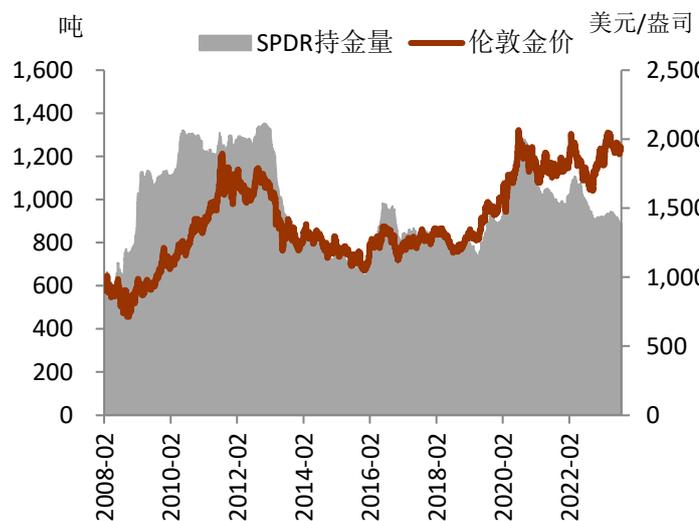


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

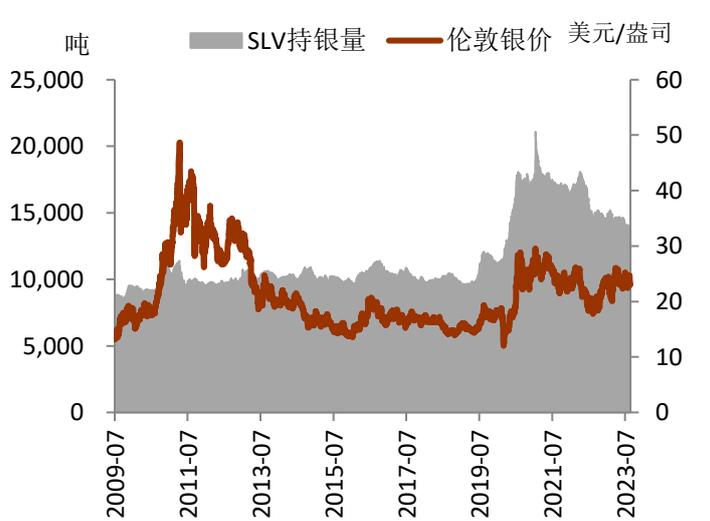


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

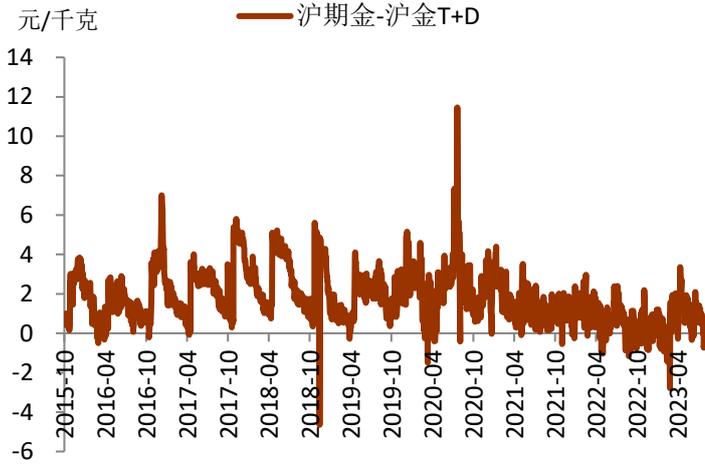
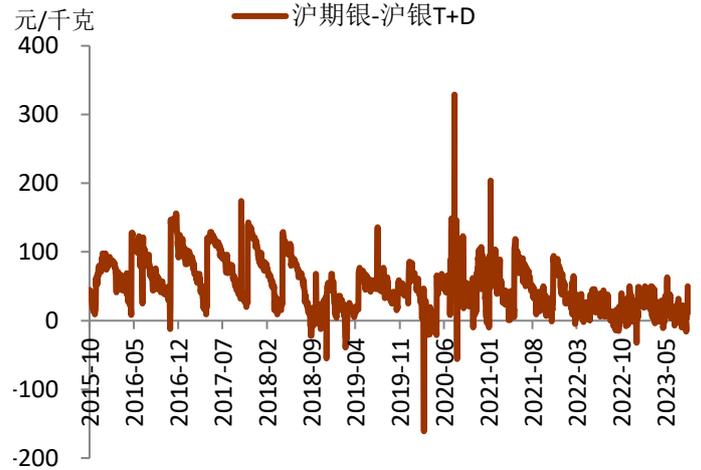


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

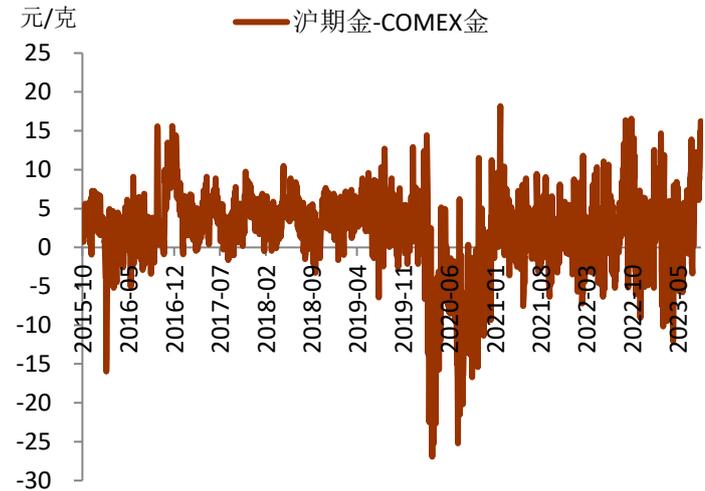
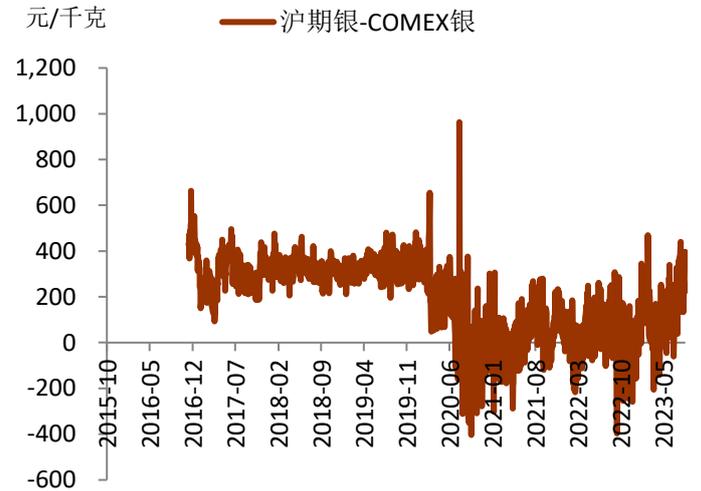


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

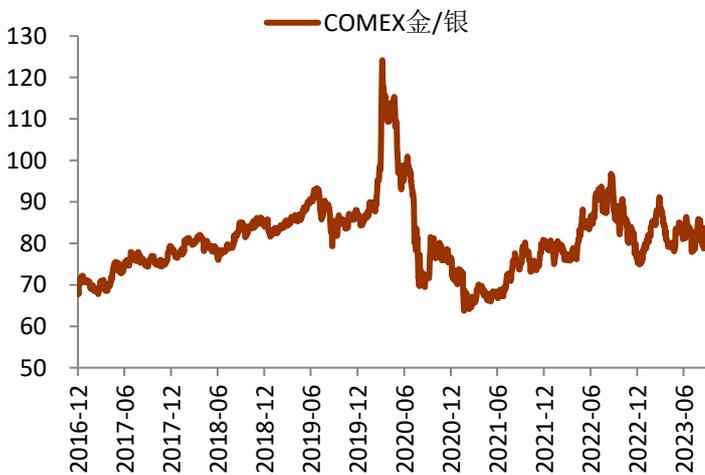
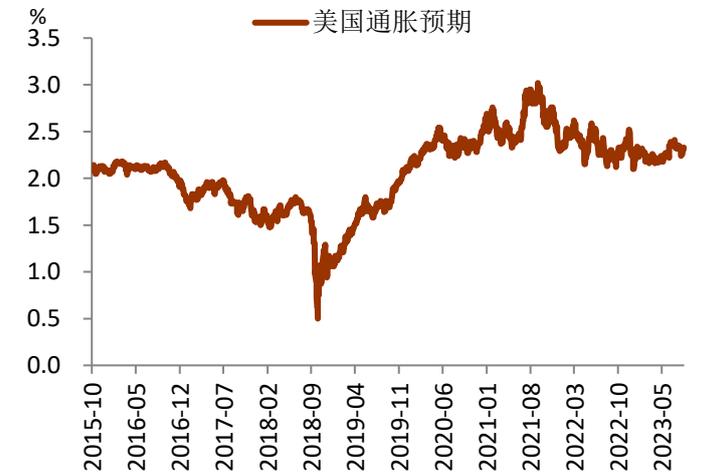


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

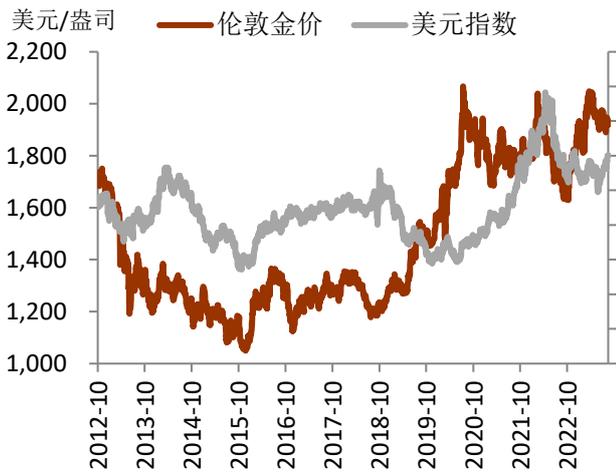
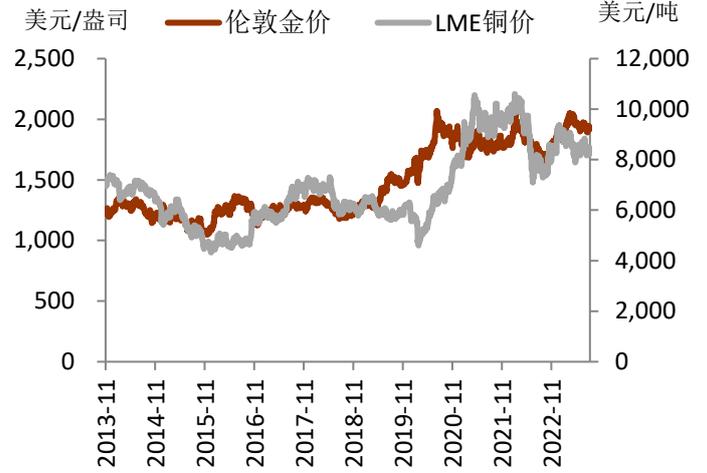


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

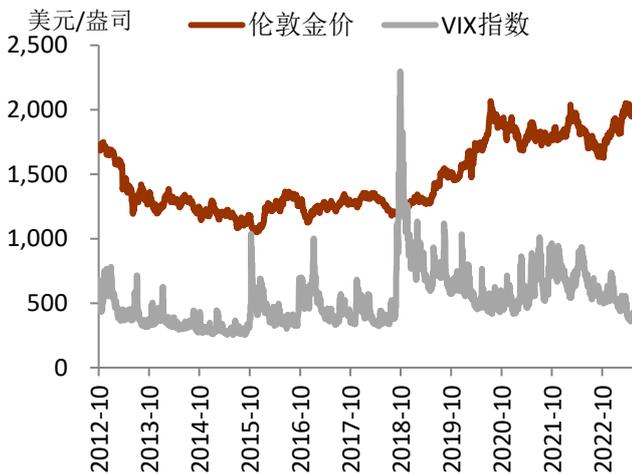
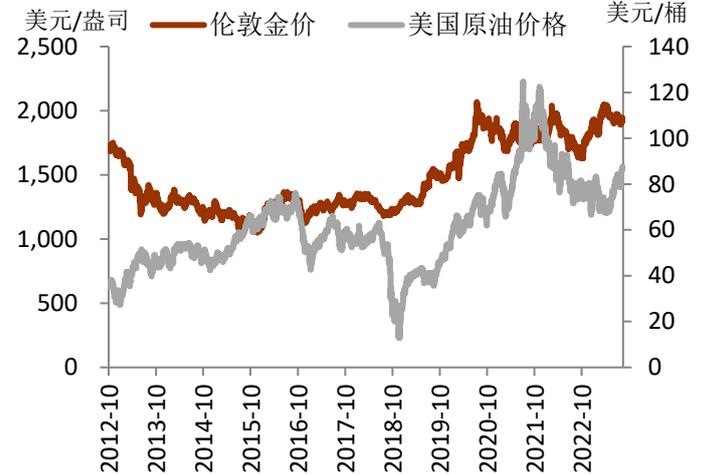


图 18 金价与原油价格走势

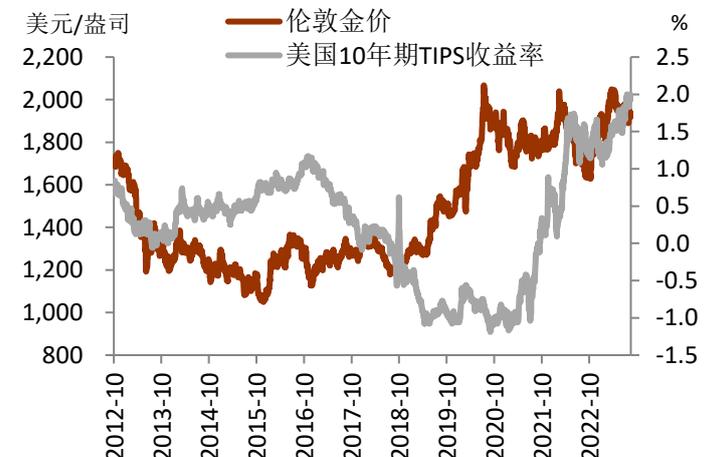


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

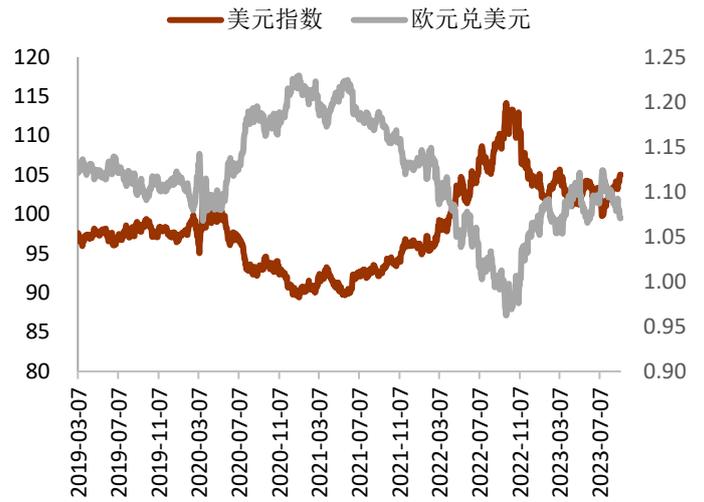
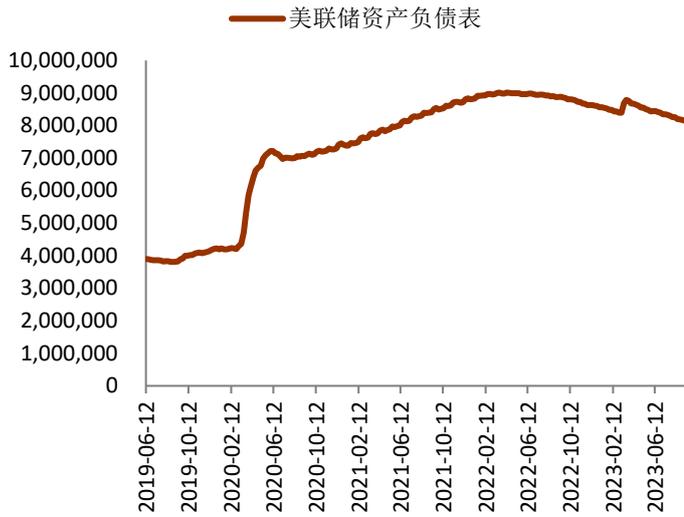


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。