



2024年4月15日

金银或进入阶段性调整

核心观点及策略

- 上周在超预期的美国CPI数据公布之后，贵金属价格继续冲高，在上周五晚，COMEX期金主力合约盘中最高触及2448.8美元/盎司，COMEX期银主力合约在上周五盘中最高触及29.9美元/盎司，而后快速回落回吐当日全部涨幅收跌。
- 近期市场继续调降美联储降息预期，美元指数和美债收益率持续反弹，美元指数重返106上方，但市场对“二次通胀”的担忧升温，以及中东局势紧张加剧，贵金属在抗通胀属性以及避险需求的助推持续走强。
- 当前来看，随着国际金价屡创历史新高，市场对于贵金属的做多交易已经非常拥挤，当前贵金属价格已计入较多的投机和避险溢价。上周五金银价格冲高回落，接下可能会有大量期前多头的获利离场。我们认为，当前贵金属价格的上涨高潮可能暂告一段落，目前金银或已进入阶段性调整之中，波动性更大的白银将会出现更大的跌幅。
- 操作建议：短期逢高沽空金银
- 风险因素：巴以冲突持续升级扩大，地缘政治风险加速恶化

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

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	570.50	28.98	5.35	201747	178255	元/克
沪金 T+D	567.52	11.42	2.05	52218	169770	元/克
COMEX 黄金	2360.20	11.10	0.47			美元/盎司
SHFE 白银	7472	681	10.03	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7450	262	3.64	1299688	5038964	元/千克
COMEX 白银	27.97	0.37	1.34			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

上周在超预期的美国 CPI 数据公布之后，贵金属价格继续冲高，在上周五晚，COMEX 期金主力合约盘中最高触及 2448.8 美元/盎司，COMEX 期银主力合约在上周五盘中最高触及 29.9 美元/盎司，而后快速回落，回吐当日全部涨幅收跌。

近期市场继续调降美联储降息预期，美元指数和美债收益率持续反弹，美元指数重返 106 上方，但市场对“二次通胀”的担忧升温，以及中东局势紧张加剧，贵金属在抗通胀属性以及避险需求的助推持续走强，市场做多情绪达到高潮。

美联储公布的 3 月会议纪要显示，几乎所有与会者都认为今年降息是合适的；对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的；官员们寻求“迅速”放慢缩表速度；美联储倾向于将月度资产减持规模降低大约一半；与会者指出，通胀放缓的过程仍在沿着普遍预期有些不平坦的道路继续进行；与会者普遍指出，近期数据并未“增强”通胀持续降至 2% 的信心；美联储倾向于调整国债减持限额而不是 MBS 来放慢缩表。

美联储官员讲话继续打压降息预期。美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯称，在让通胀和就业双重目标更好的平衡方面，联储取得了“巨大的进展”，但“短期内”无需降息。里士满联储主席巴尔金说，数据加剧对通胀趋势是否转变的疑问。美联储博斯蒂克表示，对于 2024 年的展望是在年底前降息一次，并不急于降息；随时注意并根据需要调整前景；通胀将继续放缓，但速度会比期望的要慢。美联储古尔斯比表示，美联储必须确定货币政策限制性要保持多长时间。美银、德银均预计今年只在 12 月降息一次。

欧央行 4 月议息会议如期维持利率不变，发出更明确“降息”信号；拉加德表示：不会等到通胀每一项都回到 2% 才降息，大部分成员希望 6 月再做决定。

周末，地缘政治风险再度抬升。伊朗通过导弹和无人机对以色列发起大规模袭击。拜登在今日的电话中告诉以色列总理内塔尼亚胡，美国不会支持以色列的反击行动。伊朗军方称，军事行动已经结束，武装部队处于戒备状态。

当前来看，随着国际金价屡创历史新高，市场对于贵金属的做多交易已经非常拥挤，当前贵金属价格已计入较多的投机和避险溢价。上周五金银价格冲高回落，接下可能会有大量期前多头的获利离场。我们认为，当前贵金属价格的上涨高潮可能暂告一段落，目前金银或已进入阶段性调整之中，波动性更大的白银将会出现更大的跌幅。

本周重点关注：中国3月经济数据、美国3月零售销售数据、欧元区、日本公布CPI数据等。事件方面，美联储将公布经济状况褐皮书、IMF和世界银行春季会议，巴以冲突升级地缘政治风险加大。

操作建议：短期逢高沽空金银

风险因素：巴以冲突持续升级扩大，地缘政治风险加速恶化

三、重要数据信息

1、美国3月未季调CPI同比上涨3.5%，创2023年9月以来新高，预期3.4%，前值3.2%；季调后CPI环比上涨0.4%，预期0.3%，前值0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国3月未季调核心CPI同比上涨3.8%，预期3.7%，前值3.8%；环比上涨0.4%，预期0.3%，前值0.4%。

2、美国3月PPI较2月加快增长，但有一些通胀未加速升温的迹象。3月PPI同比增速2.1%略低于预期，环比增速超预期放缓至0.2%；3月核心PPI连续三个月环比加快增长至2.4%，略高于预期增速，而环比增速较2月放缓至0.2%，符合预期；3月商品价格进一步下行，服务价格的增速也有所放缓。

3、美国上周初请失业金人数为21.1万人，预期21.5万人，前值自22.1万人修正至22.2万人；四周均值21.425万人，前值自21.425万人修正至21.45万人；3月30日当周续请失业金人数181.7万人，预期180万人。

4、纽约联储的一项消费者预期调查显示，美国3月一年期通胀预期持稳于3%；三年期通胀预期上升至2.9%，此前2月为2.7%；五年期通胀预期降至2.6%，此前2月为2.9%。

5、美国抵押贷款利率再次突破7%，令购房需求减弱。上周美国30年期固定利率抵押贷款合约利率上升10个基点至7.01%。高利率打压购房抵押贷款申请指数，使其下滑4.7%至近一个月来最低水平。

6、欧元区4月Sentix投资者信心指数为-5.9，预期-8.5，前值-10.5。

7、德国3月CPI同比终值上升2.2%，预期升2.2%，初值升2.2%；环比终值升0.4%，预期升0.4%，初值升0.4%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/4/13	2024/4/6	2024/3/14	2023/4/15	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	826.72	826.41	816.86	927.72	0.31	9.86	-101.00
ishare 白银持仓	13496.72	13728.48	12997.11	14611.81	-231.76	499.61	-1115.09

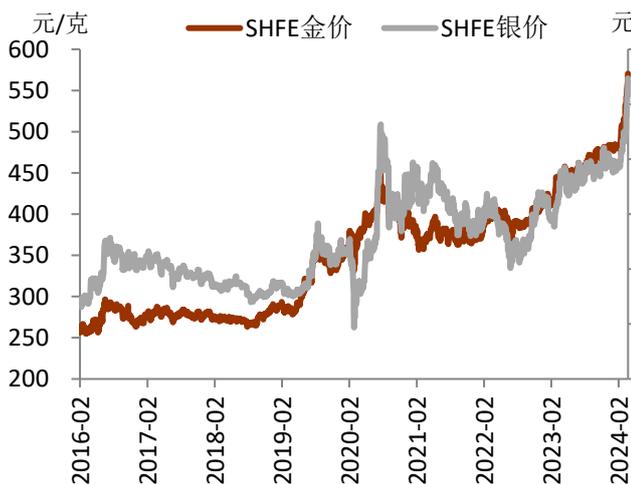
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2024-04-09	279799	77380	202419	-4831
2024-04-02	281399	74149	207250	7956
2024-03-26	265647	66353	199294	-2308
2024-03-19	278732	77130	201602	
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
2024-04-09	84826	31614	53212	65
2024-04-02	83565	30418	53147	2311
2024-03-26	80721	29885	50836	-1599
2024-03-19	77632	25197	52435	

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

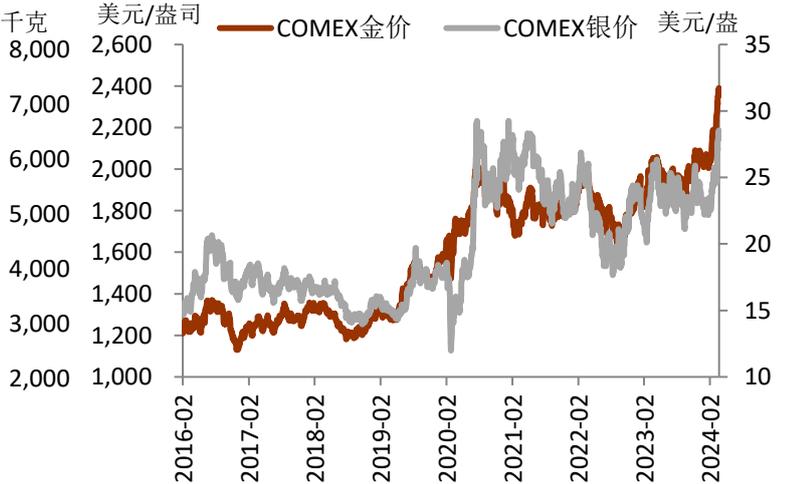
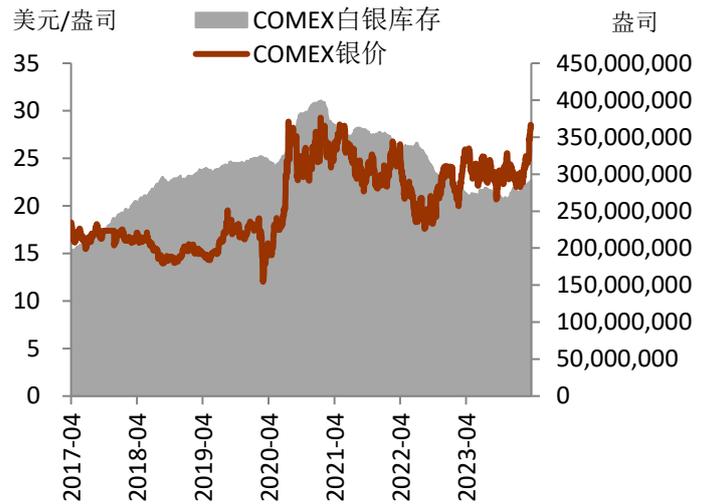
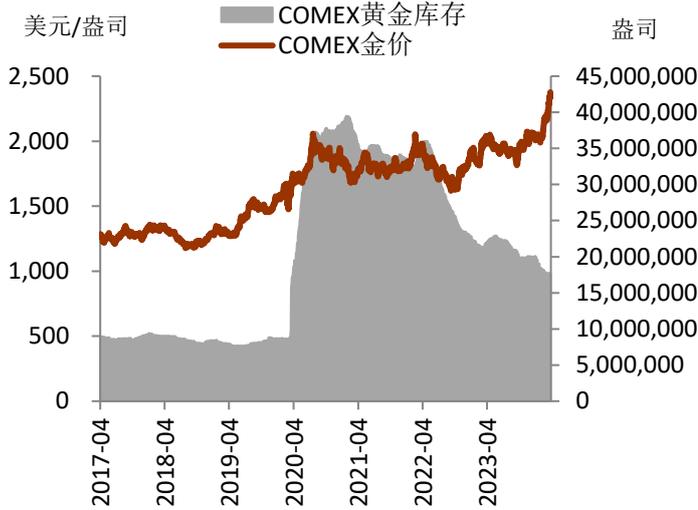


图 3 COMEX 黄金库存变化

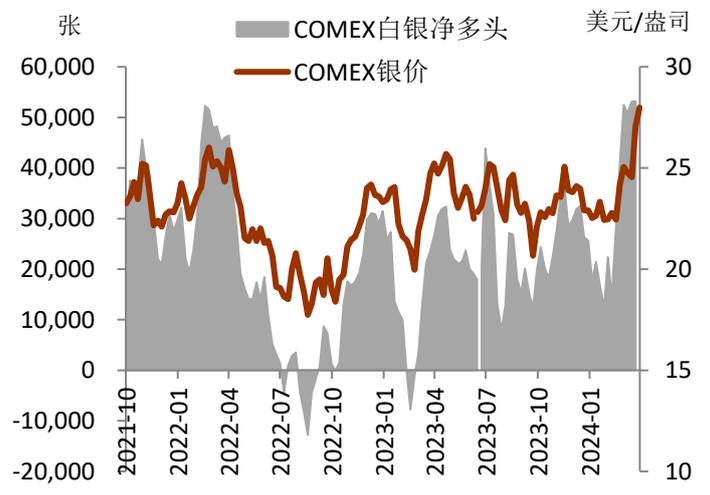
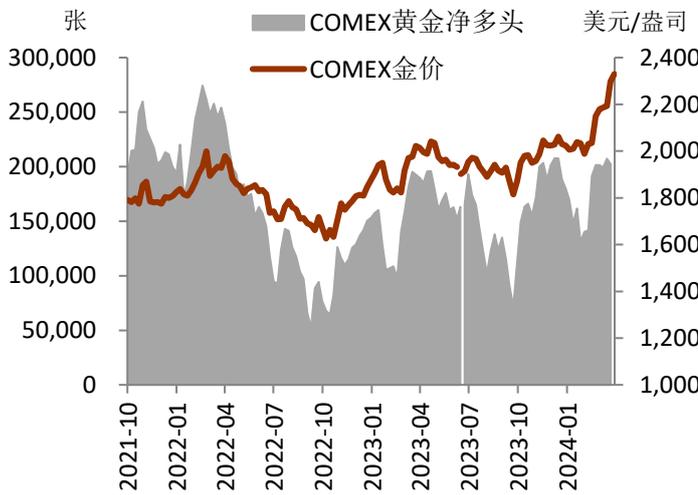
图 4 COMEX 白银库存变化



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

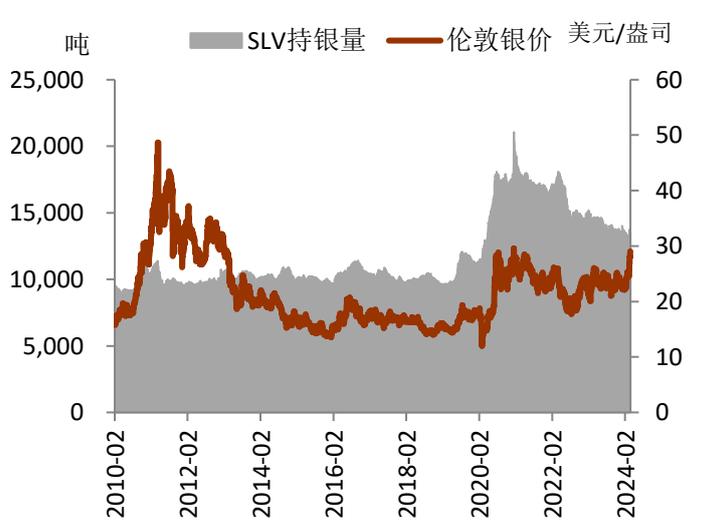
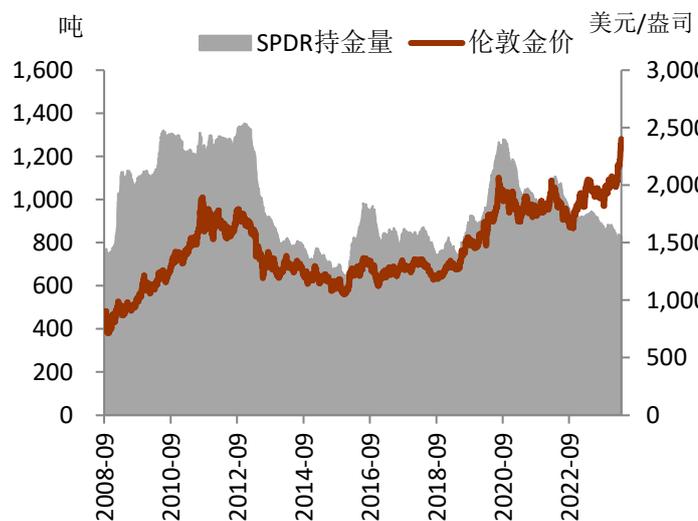
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

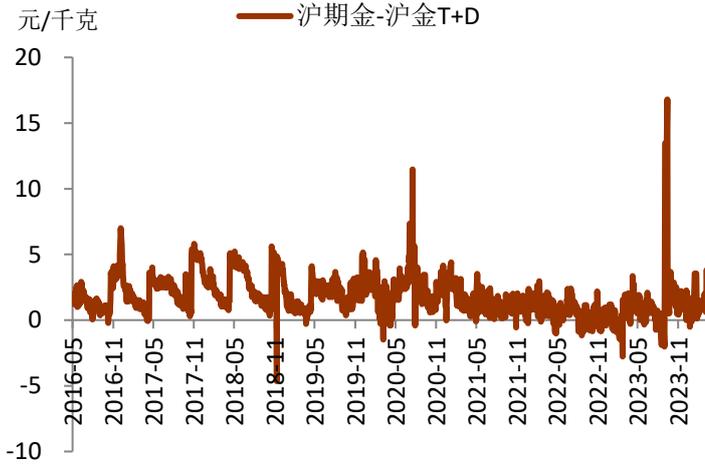
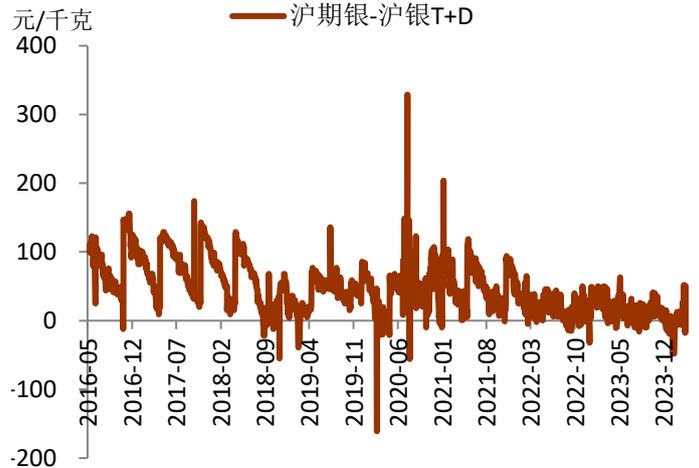


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

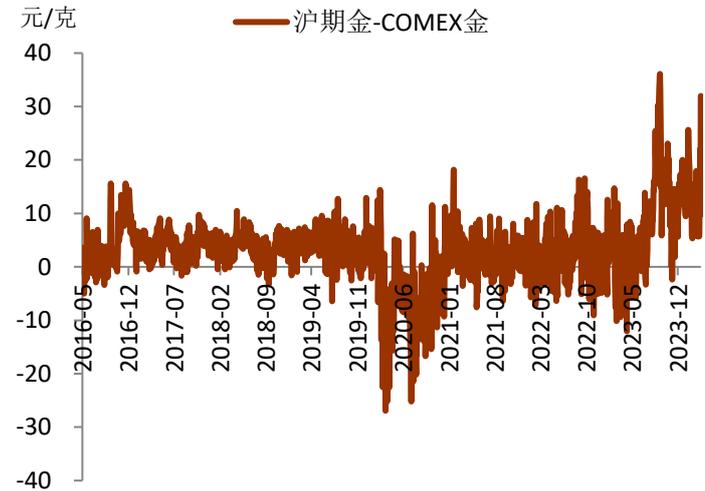
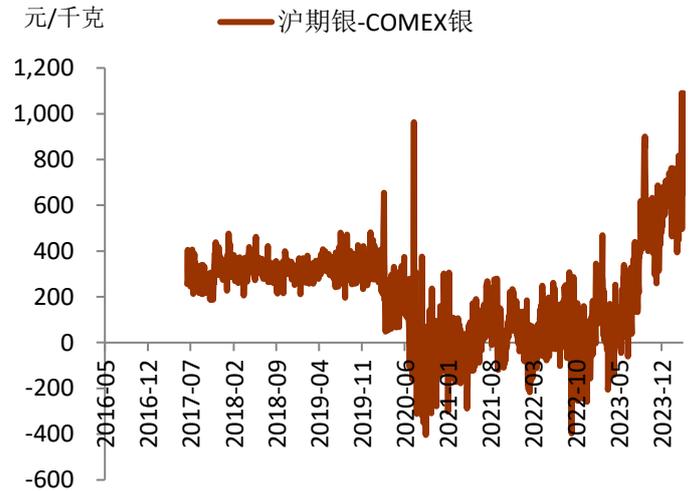


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

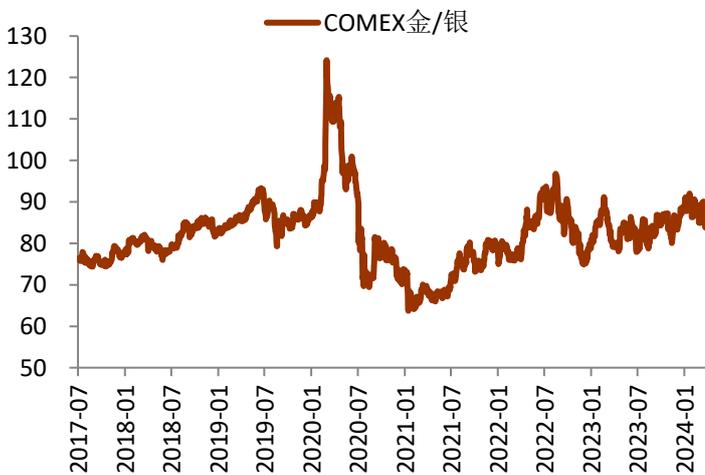
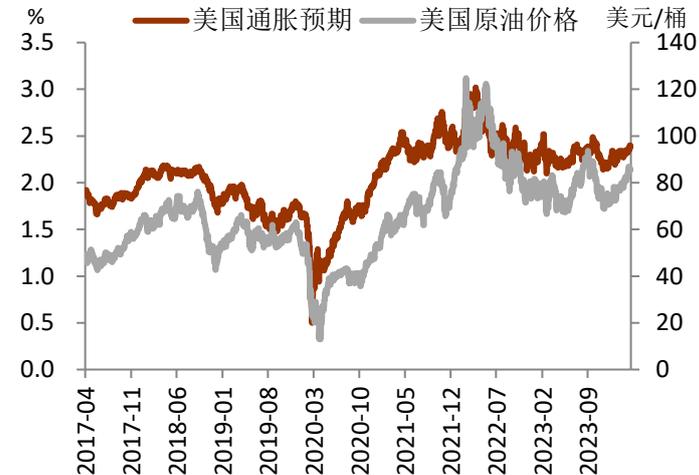


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

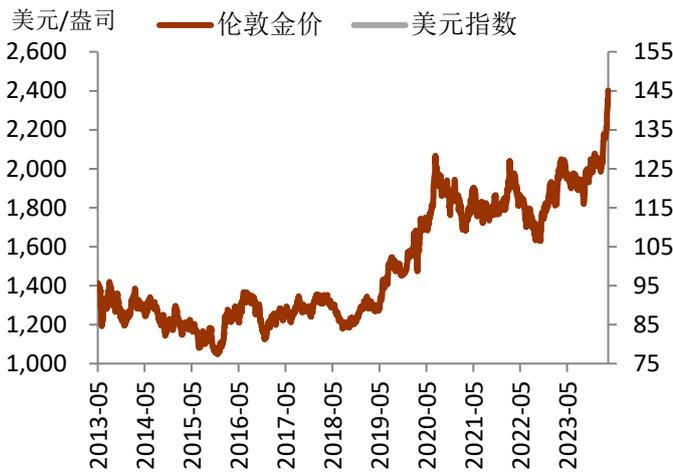
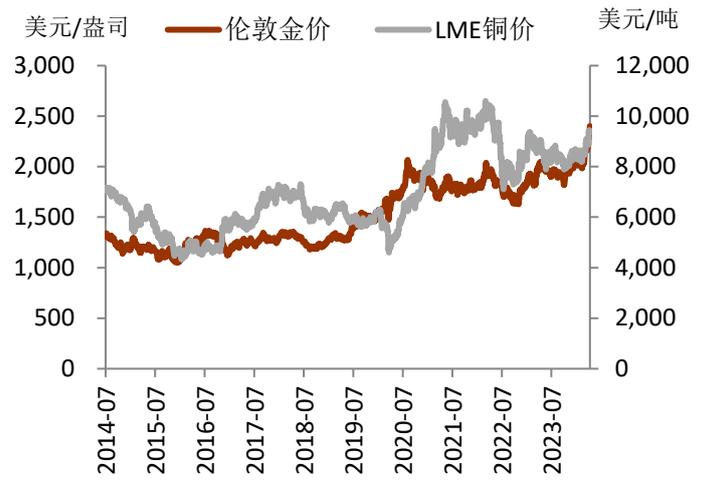


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

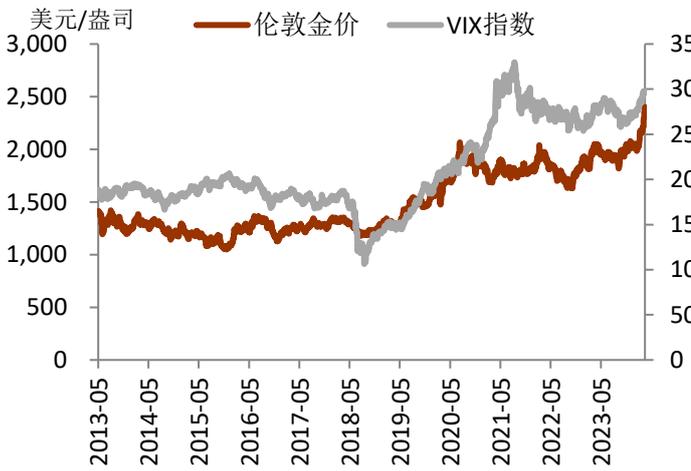
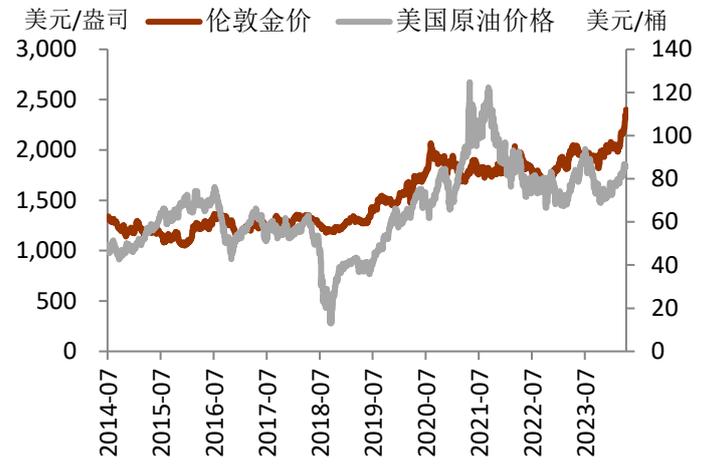


图 18 金价与原油价格走势



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

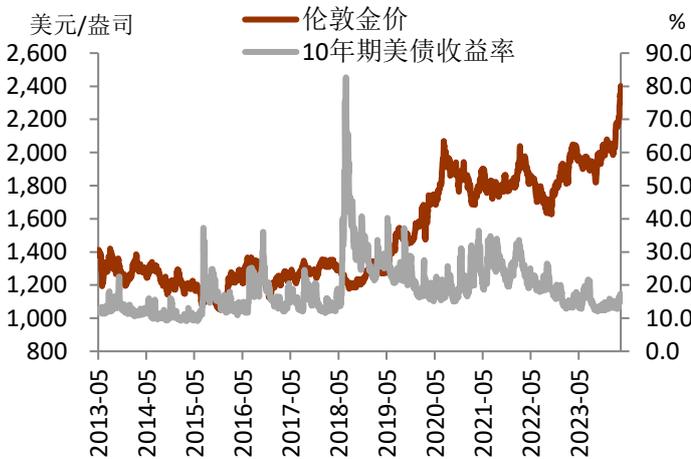


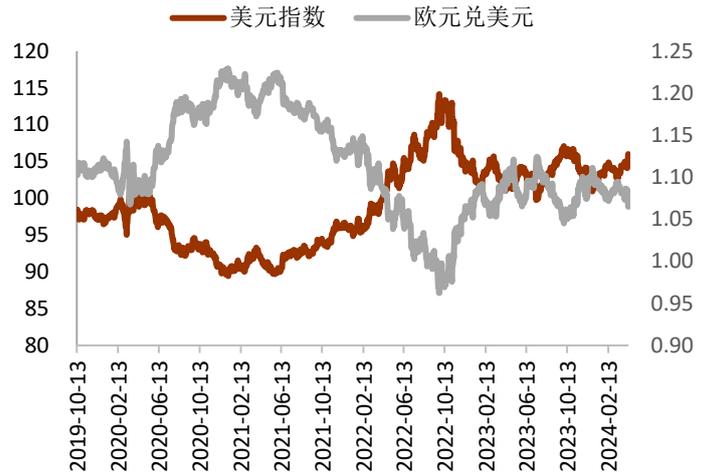
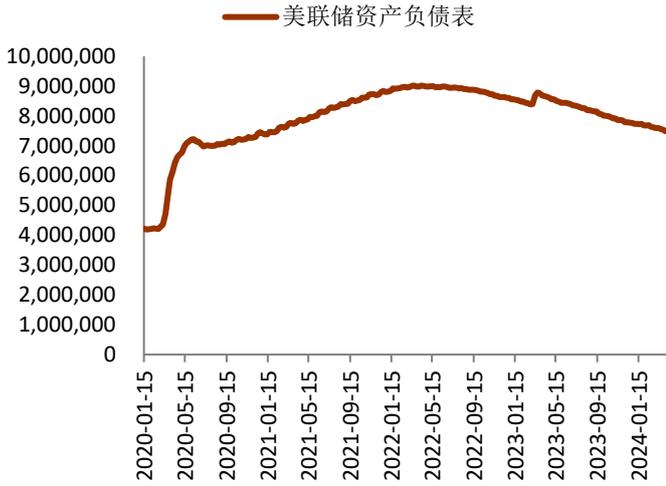
图 20 金价与美国实际利率走势



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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。