



2024年6月24日

美国经济保持韧性

金银仍处于阶段性调整之中

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先扬后抑，在上周五回吐前几个交易日的涨幅。数据显示美国经济边际走弱，但由于美联储官员讲话偏鹰，投资者在上周前几个交易日依然保持谨慎，金银价格小幅反弹，但上周五公布的美国6月Markit PMI初值数据全线好于预期，服务业活动小幅回升，达到两年多以来的最快增速，表明随着第二季度接近尾声，整体商业活动显示出韧性。好于预期的经济数据再度打压美联储降息预期，金银价格大幅回调。
- 上周美联储高官密集发声，均表示虽然降通胀已有成效，但降息会基于数据、需要耐心。
- 近期美国经济数据好坏兼半。由于美联储官员讲话依然偏鹰，投资者依然保持谨慎，特别是美国6月PMI数据初值全线好于预期，推动美元走强，金银价格再度承压。从近期贵金属价格呈现小涨大跌走势来看，金银价格仍处于阶段性调整之中。短期金银价格依然会随着美国经济数据的变化而波动，即使出现上涨，反弹空间也有限。重点关注本周四将公布的美国5月核心PCE数据是否超预期。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国5月核心PCE数据超预期

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

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	559.74	11.26	2.05	165287	178255	元/克
沪金 T+D	556.33	9.26	1.69	29532	195990	元/克
COMEX 黄金	2334.70	-13.70	-0.58			美元/盎司
SHFE 白银	8036	361	4.70	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7980	268	3.48	733930	3809084	元/千克
COMEX 白银	29.58	-0.04	-0.14			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

上周贵金属价格先扬后抑，在上周五回吐前几个交易日的涨幅。数据显示美国经济边际走弱，但由于美联储官员讲话偏鹰，投资者在上周前几个交易日依然保持谨慎，金银价格小幅反弹，但上周五公布的美国 6 月 Markit PMI 初值数据全线好于预期，再度打压美联储降息预期，金银价格大幅回调。

上周美联储高官密集发声，均表示虽然降通胀已有成效，但降息会基于数据、需要耐心。

美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯称，美国经济正朝着正确的方向前进，预计通胀压力将继续减弱。他没有表态支持何时降息，而是强调，任何降息时点或程度的决策都将取决于未来的经济数据。

今年 FOMC 会议投票委员的里士满联储主席巴尔金称，降息需要看到持续且广泛的通胀放缓，未来降息一次后按兵不动可能是合理的。明年 FOMC 票委、波士顿联储主席科林斯称，最近关于通胀的数据令人鼓舞，但美联储在考虑何时降息时应保持耐心。

美联储理事库格勒称，若经济发展如她预期，可能适合今年晚些时候降息。

圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美联储降息条件需几个月，更有可能是几个季度才能形成。这是他在接替布拉德任地方联储主席以来首次就货币政策发表公开评论。穆萨莱姆也没有排除在通胀率“大幅”超过 2%或通胀率重新加速的情况下再次加息的可能性，但他强调这不是他的基本假设。

英央行上周四会议决定保持利率不变未降息，但指出，英央行货币政策委员会的一些委员认为，现在不降息属于“微妙的平衡”，暗示更多央行决策者可能即将支持降息。

瑞士央行年内第二次降息，“领跑”欧美央行，瑞士法郎应声走低。

近期美国经济数据好坏兼半。由于美联储官员讲话依然偏鹰，投资者依然保持谨慎，特别是美国 6 月 PMI 数据初值全线好于预期，推动美元走强，金银价格再度承压。从近期贵金属价格呈现小涨大跌走势来看，金银价格仍处于阶段性调整之中。短期金银价格依然会随

着美国经济数据的变化而波动，即使出现上涨，反弹空间也有限。重点关注本周四将公布的美国 5 月核心 PCE 数据是否超预期。

本周重点关注：美国一季度实际 GDP 年化季环比终值、美国 5 月核心 PCE 数据等。事件方面，拜登和特朗普将进行美国总统大选首次辩论，美联储发布年度银行压力测试结果，伊朗总统大选和法国选举首轮投票日也值得关注。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国 5 月核心 PCE 数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 5 月零售销售环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值自持平修正至降 0.2%；核心零售销售环比降 0.1%，预期升 0.2%，前值自升 0.2%修正至降 0.1%。

2、美国 5 月工业产出环比升 0.9%，预期升 0.3%，前值持平；制造业产出环比升 0.9%，预期升 0.3%，前值降 0.3%。

3、美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值 51.7，预期 51，5 月终值 51.3；服务业 PMI 初值 55.1，预期 53.7，5 月终值 54.8；综合 PMI 初值 54.6，预期 53.5，5 月终值 54.5。

4、美国 5 月谘商会领先指标环比降 0.5%，预期降 0.3%，前值降 0.6%；滞后指标环比降 0.1%，前值升 0.4%；同步指标环比升 0.4%，前值升 0.2%。

5、美国 5 月成屋销售年化总数 411 万户，预期 410 万户，前值 414 万户；成屋销售年化环比降 0.7%，预期降 1%，前值降 1.9%。

6、最新公布的美国上周首次申请救济金人数回落至 23.8 万，仍高于预期，持续申请人数小幅上升，四周移动均值为去年 9 月以来最高水平。

7、欧元区 6 月制造业 PMI 初值 45.6，为 6 个月以来新低，预期 47.9，5 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 52.6，为 3 个月以来新低，预期 53.5，5 月终值 53.2；综合 PMI 初值 50.8，为 3 个月以来新低，预期 52.5，5 月终值 52.2。

8、德国 6 月制造业 PMI 初值 43.4，预期 46.4，5 月终值 45.4；服务业 PMI 初值 53.5，预期 54.4，5 月终值 54.2；综合 PMI 初值 50.6，预期 52.7，5 月终值 52.4。

9、欧元区 5 月 CPI 终值同比升 2.6%，预期升 2.6%，初值升 2.6%，4 月终值升 2.4%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，初值升 0.2%，4 月终值升 0.6%。核心 CPI 终值同比升 2.9%，预期升 2.9%，前值升 2.9%，4 月终值升 2.8%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.4%，4 月终值升 0.6%。

10、欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数 51.3，前值 47；经济现况指数-38.6，前值-38.6。

11、德国 6 月 ZEW 经济景气指数 47.5，预期 50，前值 47.1；经济现况指数-73.8，预期 -65，前值-72.3。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/6/22	2024/6/15	2024/5/23	2023/6/24	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	831.93	825.31	833.36	927.10	6.62	-1.43	-95.17
ishare 白银持仓	13462.68	13390.23	13104.33	14612.20	72.45	358.35	-1149.52

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
2024-06-11	276769	42843	233926	-3376
2024-06-04	284566	47264	237302	717
2024-05-28	286737	50152	236585	6779
2024-05-21	300729	70923	229806	
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
2024-06-11	84193	32501	51692	-4711
2024-06-04	88604	32201	56403	-780
2024-05-28	91730	34547	57183	-2461
2024-05-21	94141	34497	59644	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

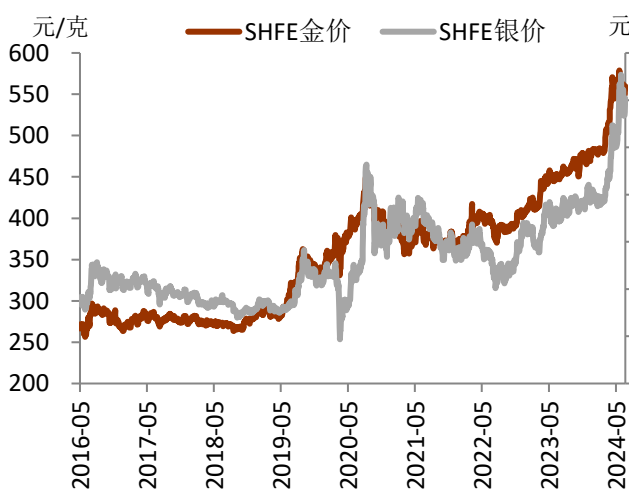
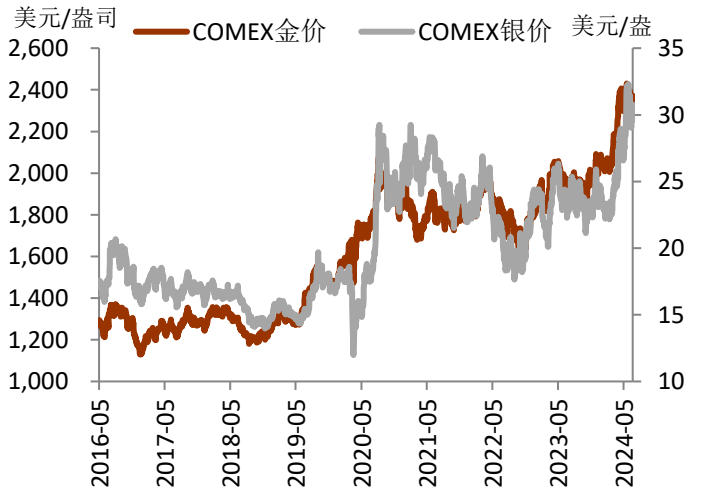


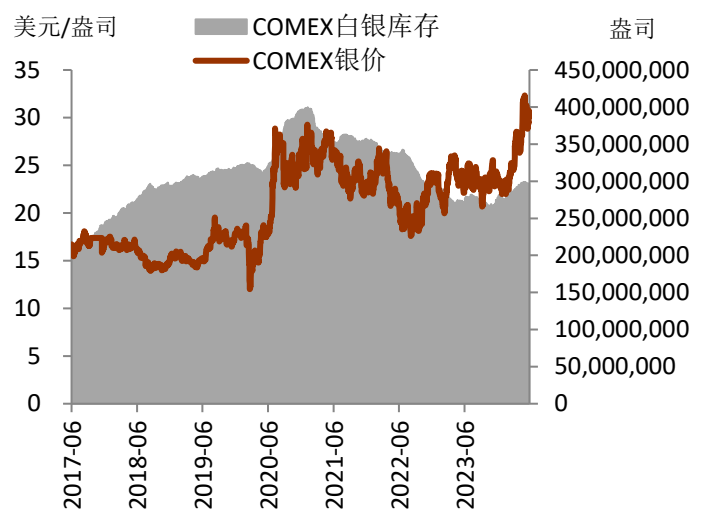
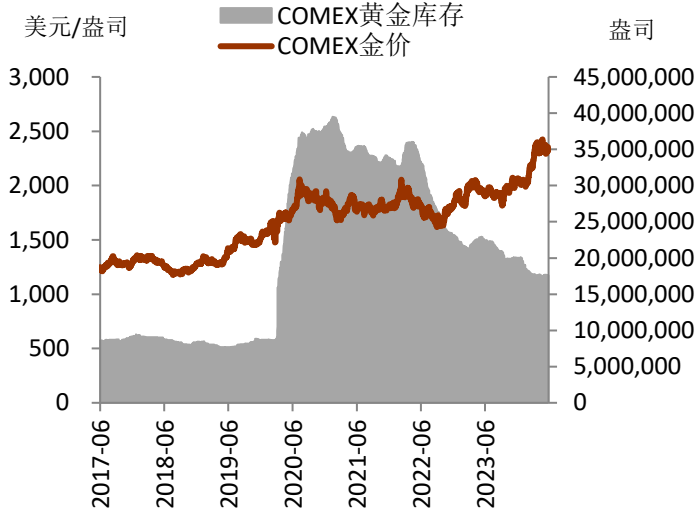
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

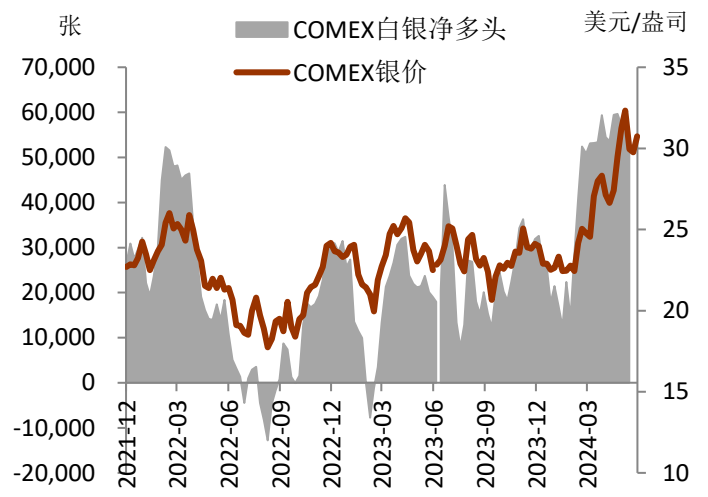
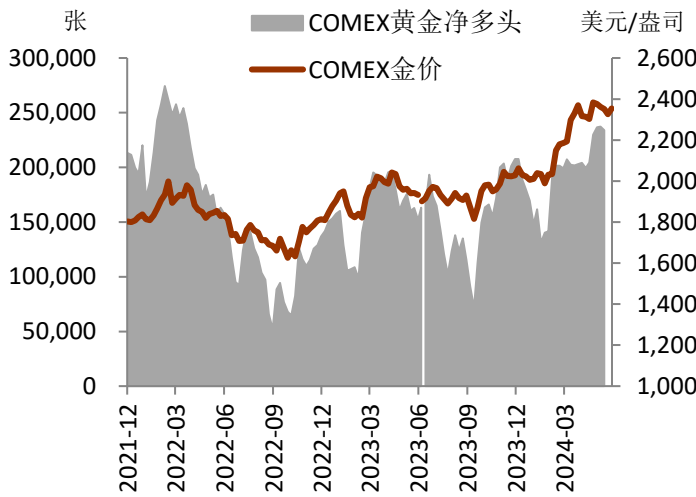
图 4 COMEX 白银库存变化



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

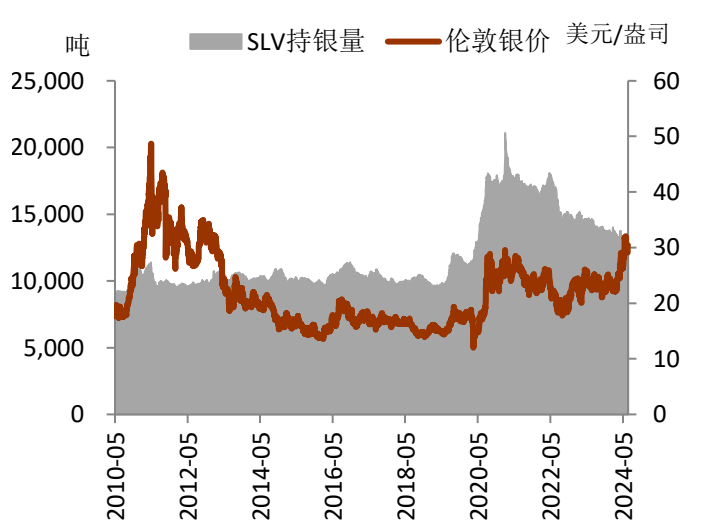
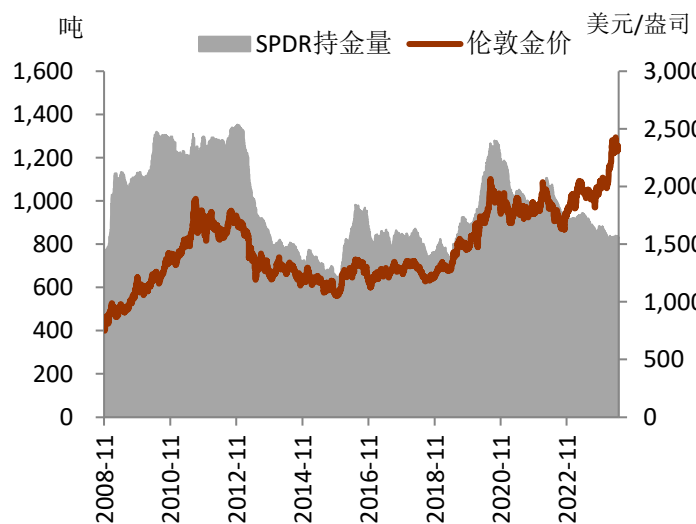
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

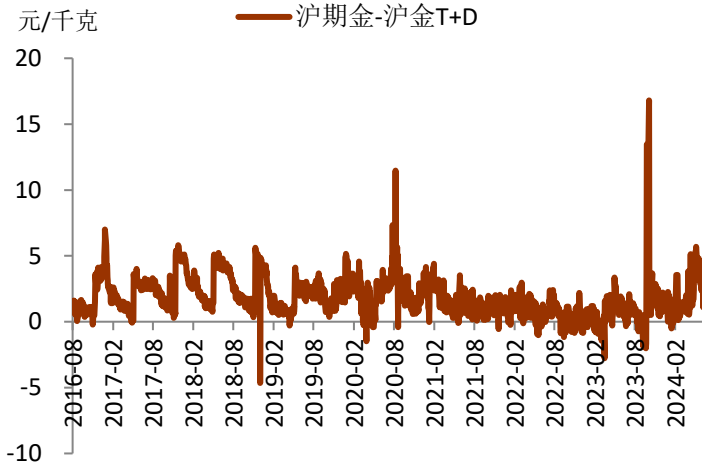
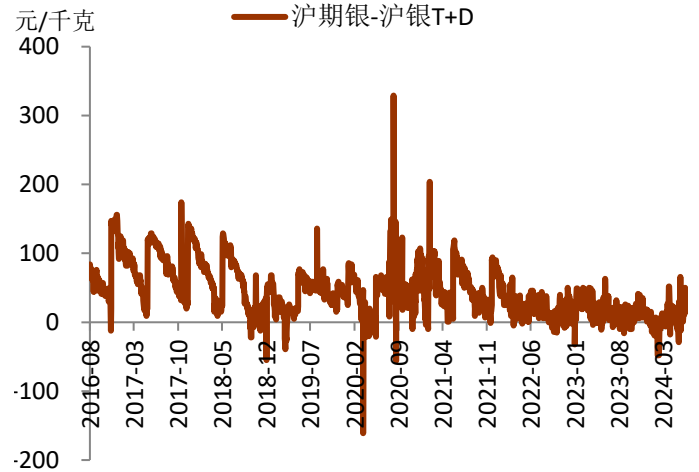


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

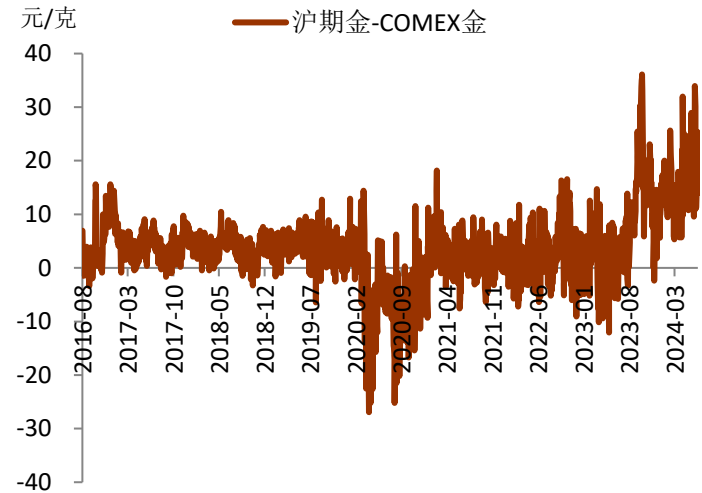
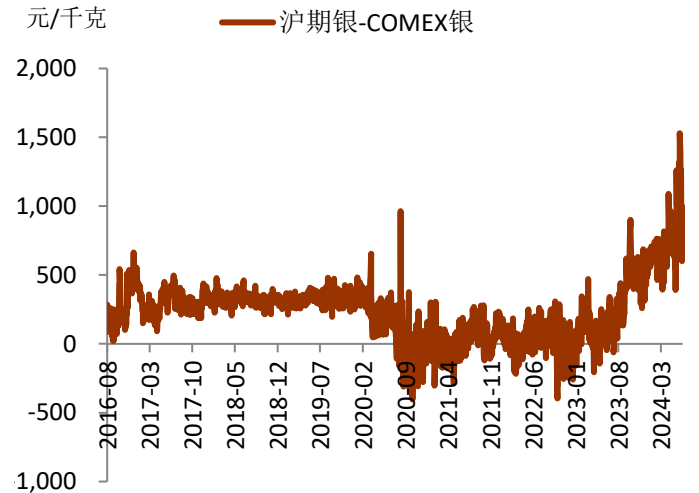


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

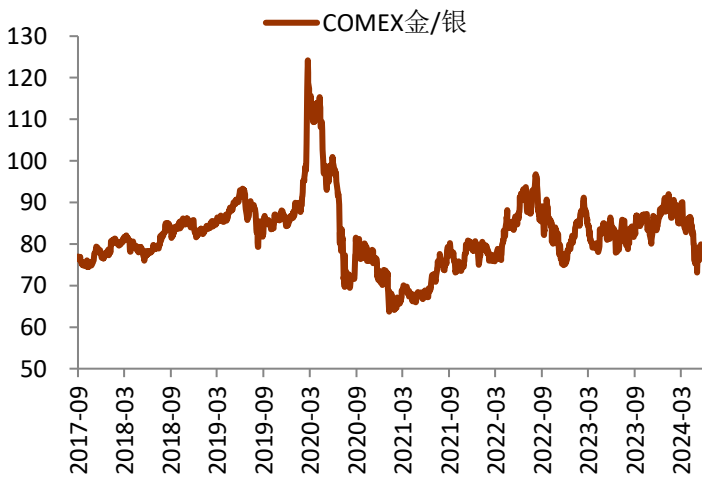


图14 美国通胀预期变化

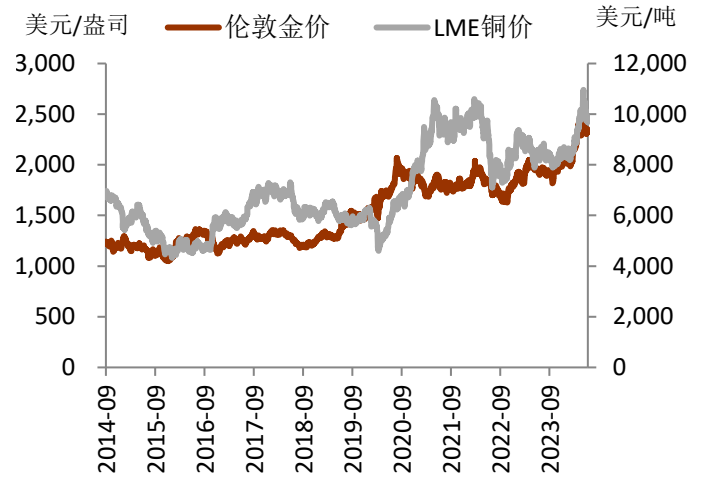


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

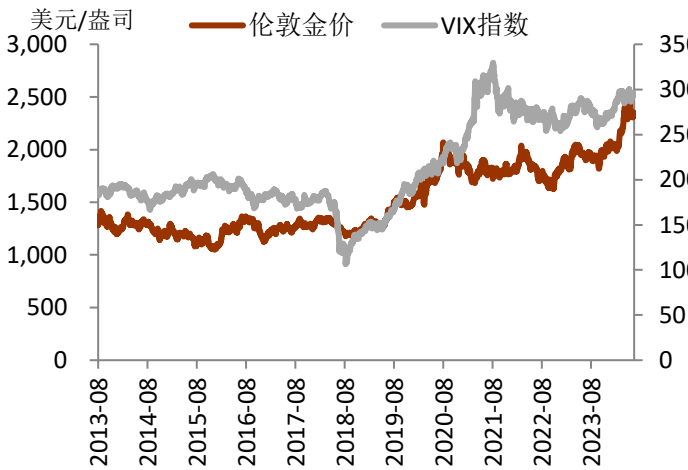
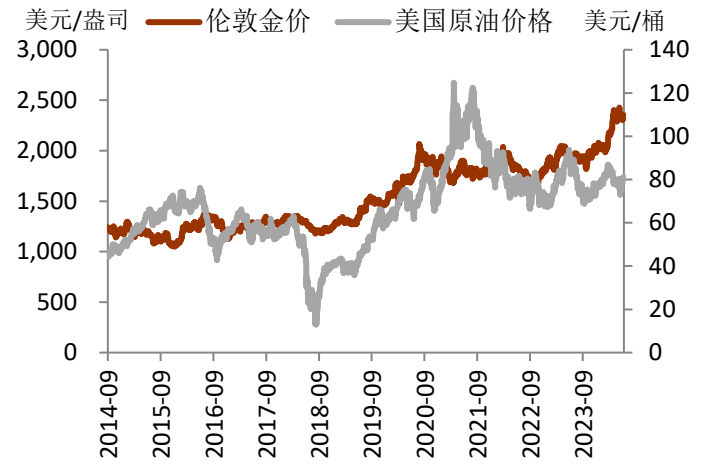


图 18 金价与原油价格走势



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

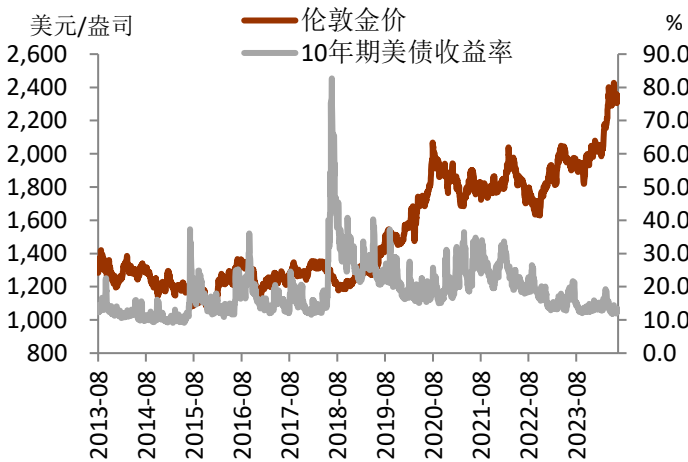
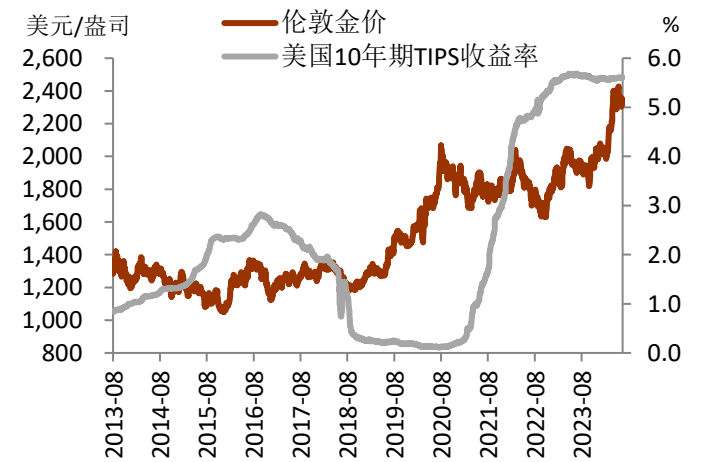


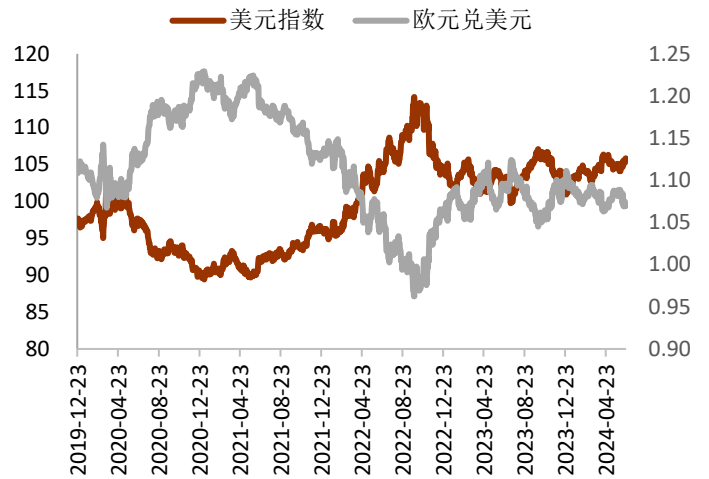
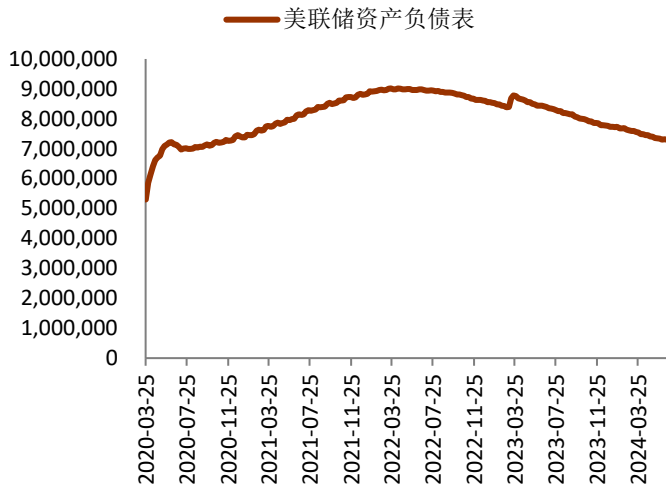
图 20 金价与美国实际利率走势



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



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。