



2024年8月12日

金银偏弱震荡，关注美国通胀数据

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先下挫而后有所反弹。上周初市场交易美国经济衰退预期，以及日本央行加息导致日元套利交易逆转的流动性恐慌，贵金属价格也大幅下挫。随后市场恐慌情绪缓和，以及美国周度就业数据使市场对经济衰退的担忧缓和，投资者风险偏好回暖，持续下跌的金银价格也出现反弹。上周国际银价走势也是先抑后扬，走势依然弱于黄金。
- 美联储观察工具显示，市场目前预计美联储9月份降息50个基点的可能性为72%，高于周一的70%，而且市场预期美联储在12月份还会进一步降息。
- 受日本加息及市场对美国经济衰退预期变化的影响，近期市场情绪波动较大。在地缘政治的不确定性和美联储降息的预期下，黄金的支撑依然很强。当前美国经济衰退预期基本已被“证伪”我，我们认为目前市场对于美联储9月降息50个基点的预期过于乐观，目前市场扰动较多波动率加大，短期以观望为宜，关注美国7月通胀数据的指引。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国通胀数据超预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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	560.70	-13.34	-2.32	164266	178255	元/克
沪金 T+D	560.30	6.67	1.20	30548	225958	元/克
COMEX 黄金	2470.60	-15.50	-0.62			美元/盎司
SHFE 白银	7079	-419	-5.59	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7088	189	2.74	536926	4316746	元/千克
COMEX 白银	27.54	-1.15	-3.99			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

上周贵金属价格先下挫而后有所反弹。上周初市场交易美国经济衰退预期，以及日本央行加息导致日元套利交易逆转的流动性恐慌，贵金属价格也大幅下挫。随后市场恐慌情绪缓和，以及美国周度就业数据使市场对经济衰退的担忧缓和，投资者风险偏好回暖，持续下跌的金银价格也出现反弹。上周国际银价走势也是先抑后扬，走势依然弱于黄金。

两周前呼吁美联储 7 月就降息的杜德利认为，美联储拖延降息的时间越久，可能造成的经济伤害就越大；一旦陷入衰退，美联储紧急立即降息的可能性很小，9 月可能视数据而定降息 25 或 50 个基点；未来数月，利率前景可能仍很不确定，股市和债市将有更大波动。

美联储观察工具显示，市场目前预计美联储 9 月份降息 50 个基点的可能性为 72%，高于周一的 70%，而且市场预期美联储在 12 月份还会进一步降息。

当前各大投行对日元套利交易平仓各执一词。高盛、法兴认为，日元套利交易平仓已接近“尾声”，大部分日元空头头寸已被平仓；摩根大通、瑞银、丰业银行则指出，目前日元套利交易平仓进程仅完成 50%左右，日元仍是被低估最严重的货币之一。日本央行 7 月会议的意见摘要显示，官员们不认为 15 基点加息是紧缩，预计货币政策将继续宽松。

受日本加息及市场对美国经济衰退预期变化的影响，近期市场情绪波动较大。在地缘政治的不确定性和美联储降息的预期下，黄金的支撑依然很强。当前美国经济衰退预期基本已被“证伪”，我们认为目前市场对于美联储 9 月降息 50 个基点的预期过于乐观，目前市场扰动较多波动率加大，短期以观望为宜，关注美国 7 月通胀数据的指引。

本周重点关注：美国 7 月 CPI 和 PPI 数据、美国 7 月零售销售数据，欧元区、英国、日本等二季度 GDP 数据等。事件方面，关注美联储官员讲话，以色列恢复加沙停火谈判。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国通胀数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 7 月 ISM 服务业指数重新扩张，美国 7 月 ISM 非制造业指数 51.4，好于预期的 51，6 月前值为 48.8。服务业摆脱 6 月创下的四年来最严重的萎缩。其中，就业、新订单、商业活动分项指数均重返扩张区间，对 7 月数据构成提振。

2、美国上周首次申请失业救济人数 23.3 万人，低于预期和前值，创一年来最大降幅。续请失业金人数上升至 187.5 万人，创 33 个月新高。

3、美国 6 月份贸易逆差 731 亿美元，三个月来首次收窄。6 月出口额环比增长 1.5%，创 3 月份以来最大增幅；进口则增长 0.6%。

4、欧元区 6 月零售销售同比降 0.3%，预期升 0.1%，前值升 0.3%；环比降 0.3%，预期降 0.1%，前值升 0.1%。

5、日本劳动省公布数据显示，6 月份实际工资增长 1.1%，为 27 个月以来首次上涨，5 月份修正后的实际工资为下降 1.3%。名义工资增长 4.5%，创 1997 年 1 月以来最快增长速度。

6、7 月 30 日，据世界黄金协会汇编的最新数据，二季度央行黄金需求总计 183 吨，同比增长 6%，但比第一季度的购买速度低约 39%。上半年，全球央行的新增黄金购买量 483 吨再创新高，同比增长 5%。虽然中国央行连续三个月暂停增持黄金，但是土耳其和印度的黄金迎来“购金潮”。尽管央行黄金购买量在第二季度略有放缓，但在整个 2024 年上半年仍创下纪录。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/8/10	2024/8/3	2024/7/11	2023/8/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	846.91	845.47	835.09	899.63	1.44	11.82	-52.72
ishare 白银持仓	14486.24	14271.88	13549.48	14076.36	214.36	936.76	409.88

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

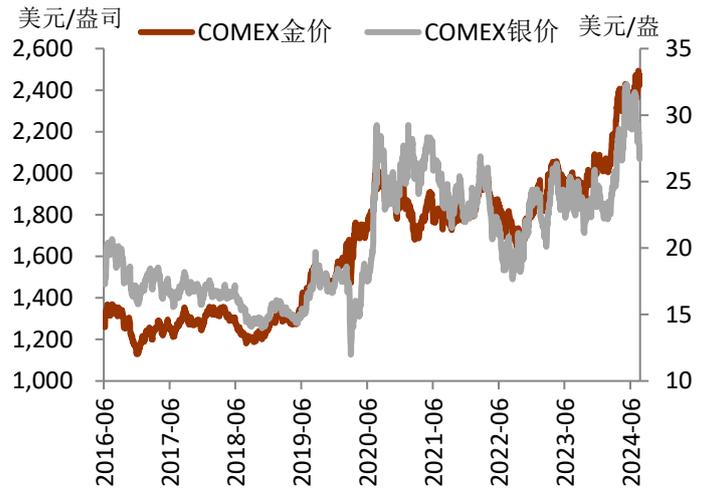
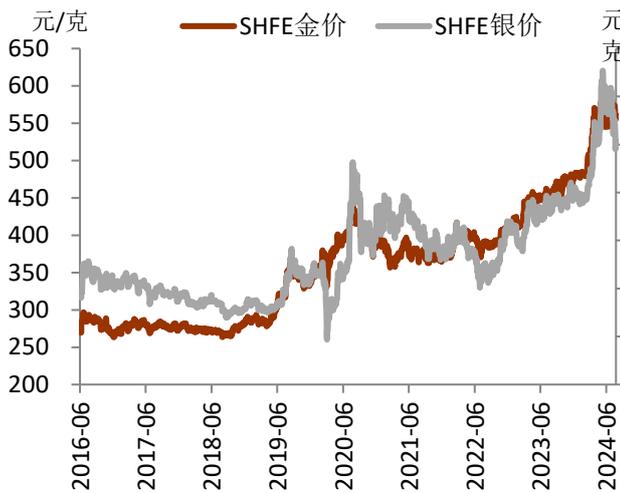
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-08-06	298119	59370	238749	-7852
2024-07-30	313364	66763	246601	-26473
2024-07-23	341600	68526	273074	-11950
2024-07-16	349827	64803	285024	

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
2024-08-06	64574	15493	49081	20
2024-07-30	67416	18355	49061	-2319
2024-07-23	75473	24093	51380	-8785
2024-07-16	85005	24840	60165	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

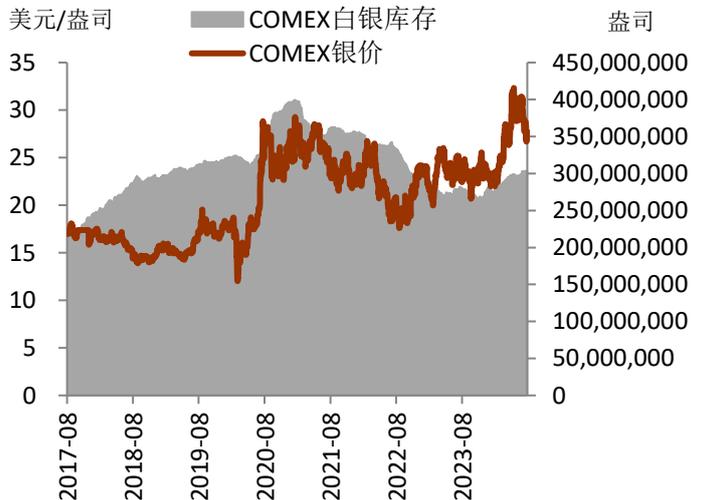
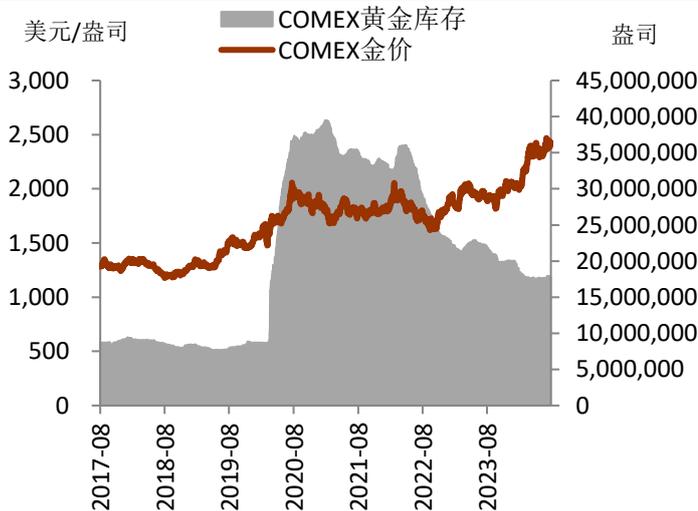
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

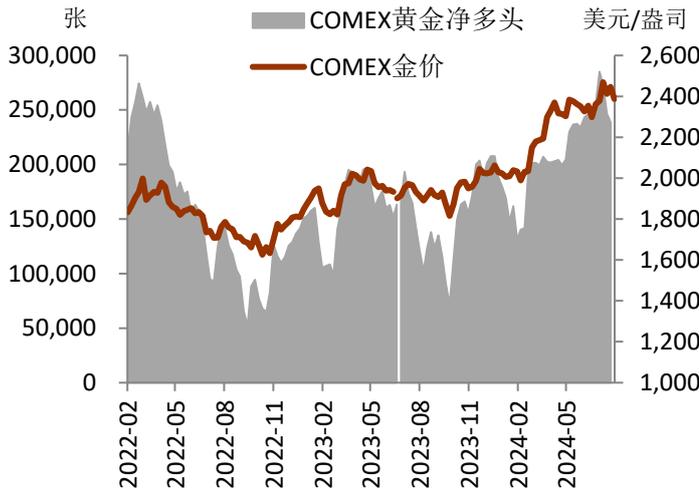
图4 COMEX 白银库存变化



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

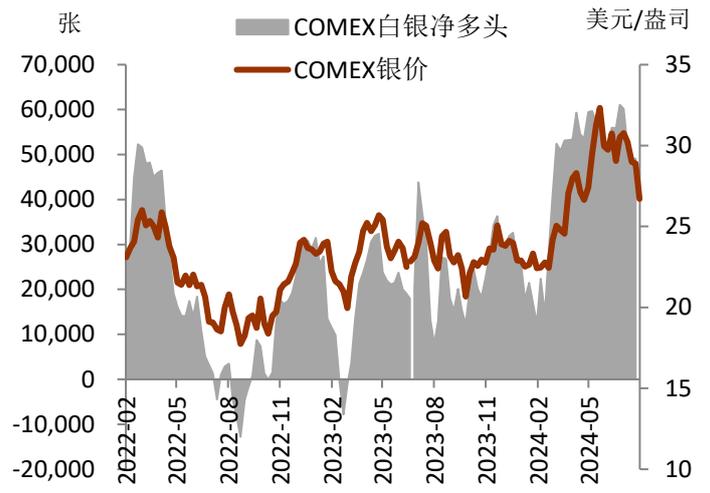


图8 SLV 白银持有量变化

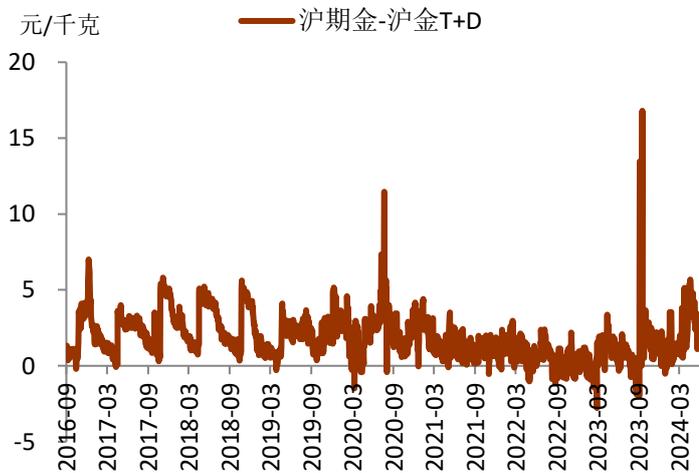


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

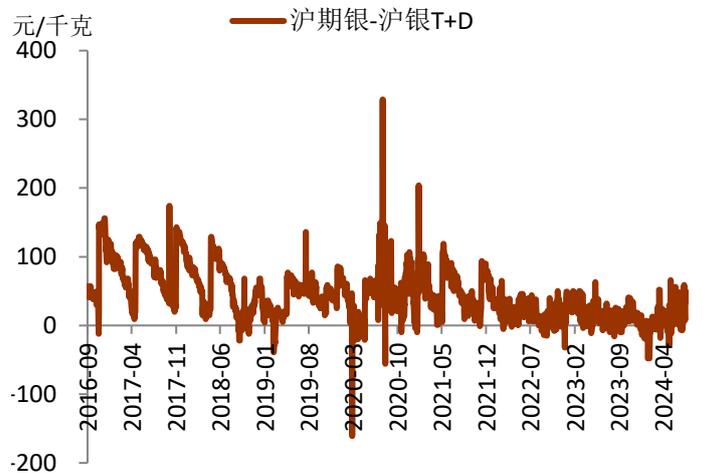


图 11 黄金内外盘价格变化

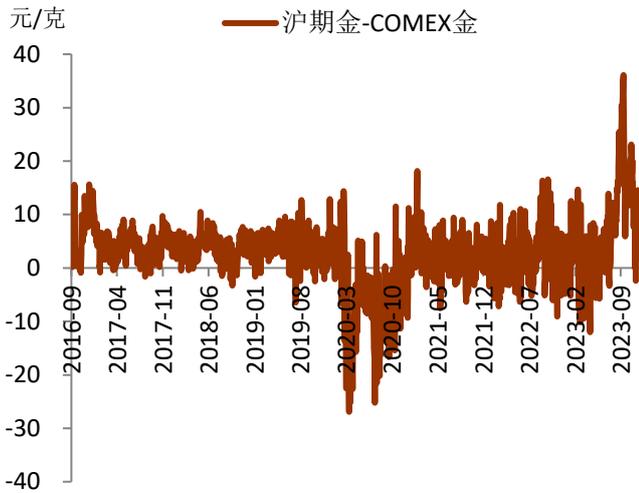
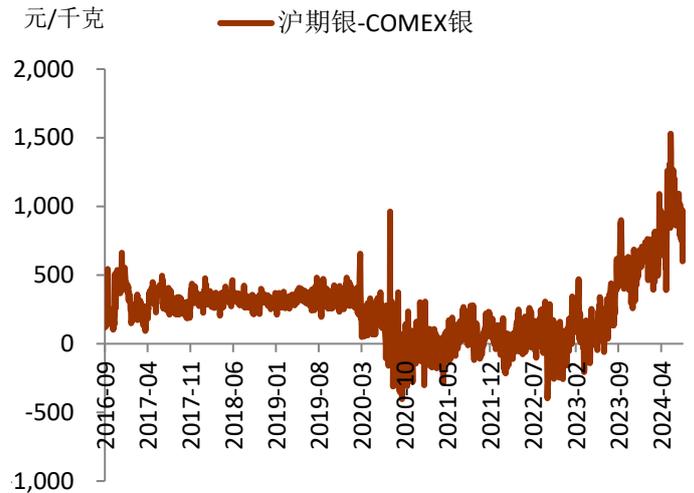


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

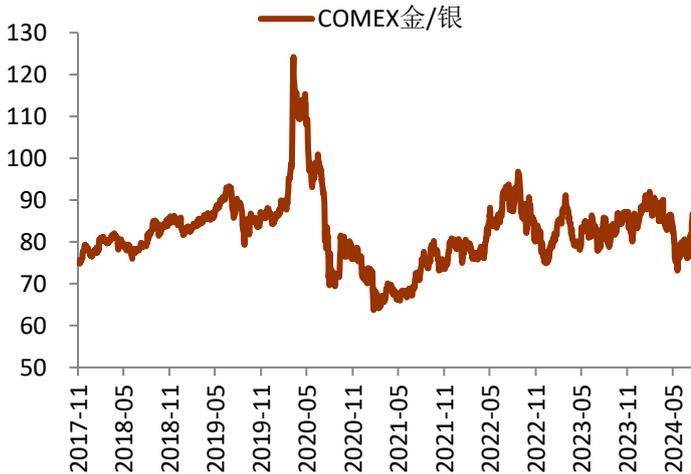


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

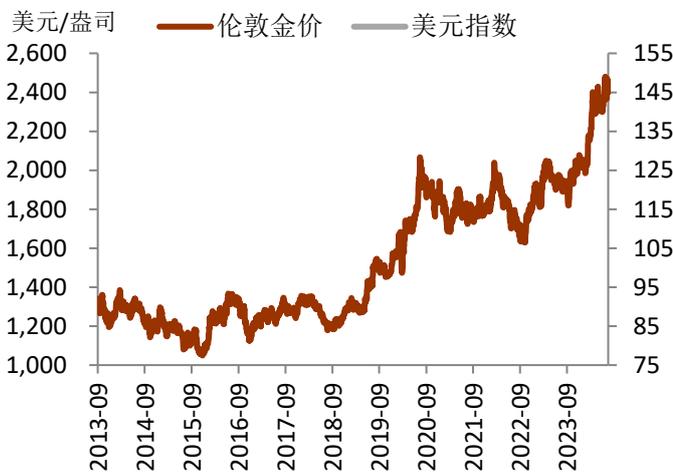
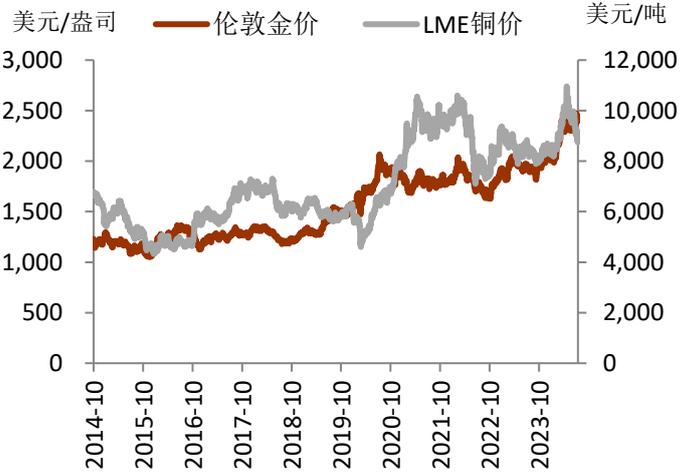


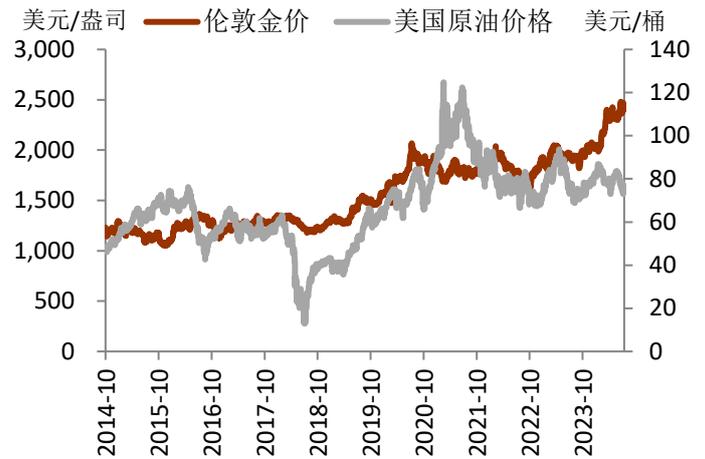
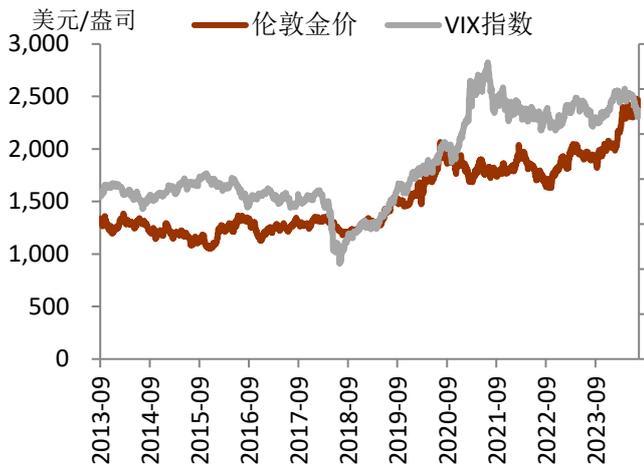
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

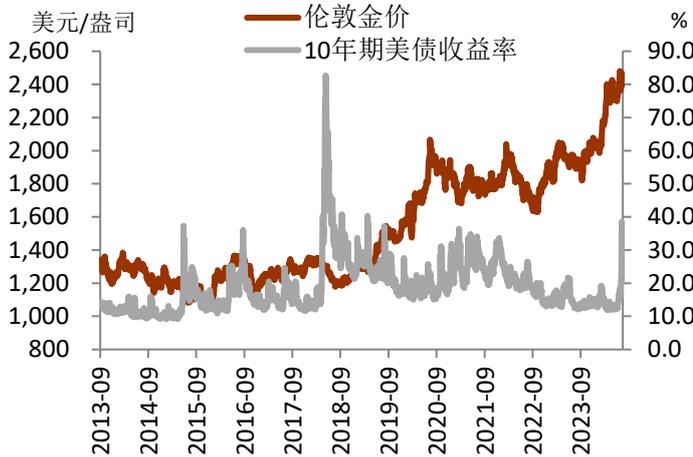
图 18 金价与原油价格走势



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

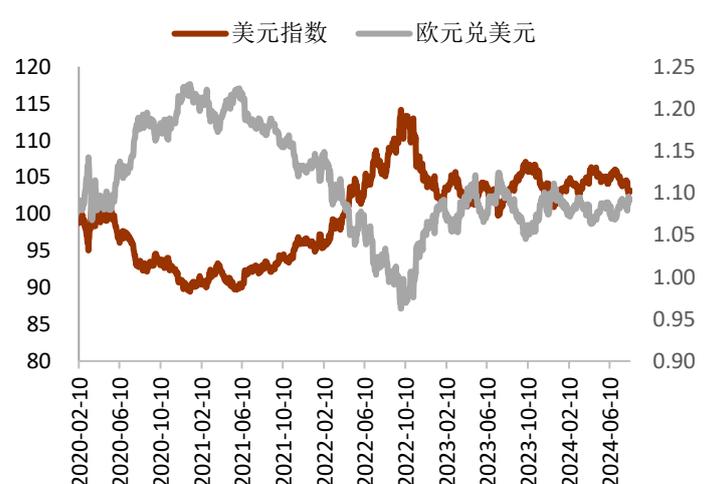
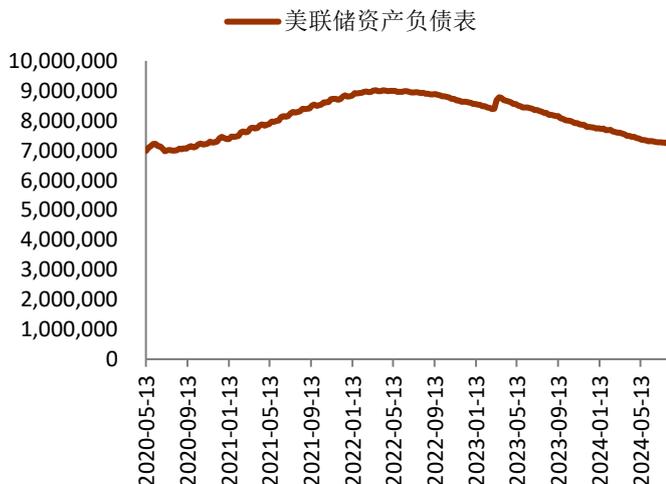
图 20 金价与美国实际利率走势



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。