



美国经济数据预期反复，金价呈震荡格局

贵金属周报

东海期货研究所有色策略组

2024-07-01

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

贾利军
从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥
从业资格证号：F3070142
电话：021-68758820
邮箱：guzx@qh168.com.cn

杜扬
从业资格证号：F03108550
电话：021-68758820
邮箱：duy@qh168.com.cn

黄金：观点总结&操作建议

利率	6月28日当周，1年期美债收益率收于5.09 %，较此前一周下跌1个基点。10年期美债收益率较上周上涨11个基点至4.36 %，10年期与2年期美债收益率差为-0.35 %，较上一周上涨10个基点。
通胀	美联储6月FOMC会议宣布继续将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%之间，点阵图显示年内降息预测次数调降至1次。美国5月CPI同比+3.3%，低于预期和前值3.4%，CPI环比0%，低于预期0.1%，前值0.3%，鲍威尔表示通胀有所缓和，但信心还没达到降息程度。
汇率	美元在全球外汇市场上表现强劲，主要得益于美国经济数据的强劲表现和美联储相对稳定的货币政策立场。其他主要央行的鸽派倾向与美联储形成鲜明对比，进一步凸显了美元的吸引力。
操作建议	利率见顶回落仍为大势所趋，但通胀下行却并不如此前顺畅，因此实际利率未来预期变动方向仍大概率向下，因此目前贵金属仍然建议以逢低买入套保为主。

白银：观点总结&操作建议

宏观金融

美国通胀数据如预期下行，消费仍然趋弱，生产小幅增长，美国经济仍有一定韧性。美联储6月会议维持利率不变，但未对降息路径做出明确表态，较市场预期更为鹰派。欧央行开启首次降息，经济疲软的同时依然面临通胀上行风险，欧央行官员对进一步降息态度保守。

白银供需

国内白银产量小幅回落但维持高位，高价支撑增产意愿，出口环比大增反映较强的出口意愿；国内珠宝消费同比增长下降续创1年新低，电子消费同比增长维持在两年多高位，光伏生产增幅仍呈现回落。

操作建议

前期支撑贵金属走高的商品属性支撑也持续弱化，后市贵金属，特别是白银，或还有回调空间。保持逢回调买入思路。

风险因素

美联储降息预期的不断延后；不着陆的预期加强；全球流动性风险加剧

1. 美联储理事库克表示，政策是具有限制性的，给需求带来了压力；预计未来3至6个月通胀将在崎岖的道路上走低；
 2. 美联储理事鲍曼表示，预计通胀率将在一段时间内保持高位，目前还没有到降息的合适时机，2024年不会降息，将降息时间推迟至2025年。
 3. 美国第一季度GDP同比为1.4%，略高于此前估计的1.3%，住宅固定投资比为一季度GDP 1.4%的总体增长贡献了约0.6%，但消费者支出再次被下调显示疲软。
 4. 美国当周初请失业金人数录得23.3万人，低于预期的23.6万人，但上周续请失业金人数升至2021年底以来的最高水平，房屋销售数据依旧疲软，美国5月成屋签约销售指数月率仅录得-2.1%，大幅弱于预期的2.5%。
- 地缘上，巴以冲突不断演化，中东形势不容乐观，黎巴嫩与以色列的冲突升级，中东整体局面失控可能性加剧；俄乌局势加剧，乌克兰袭击了30多家俄罗斯炼油厂、码头和油库，美国将向乌克兰提供1.5亿美元的军火援助，俄罗斯总统普京签署决议，同意与朝鲜签署《全面战略伙伴关系条约》

07月05日(星期五)20:30，美国将公布6月季调后非农就业人口变动数据，前值为27.2(万)，目前市场预测值为19(万)。

下周重要数据：美国6月ISM制造业PMI；美国6月非农就业；美联储会议纪要

7月1日	22:00	美国	美国6月ISM制造业PMI
7月2日	20:30	欧元区	欧元区6月CPI年率初值
7月3日	20:15	美国	美国6月ADP就业人数(万人)
7月5日	20:30	美国	美国6月失业率
7月5日	20:30	美国	美国6月季调后非农就业人口(万人)

什么原因导致黄金大跌？

上一次是因为央行突然停止连续18个月储备黄金，外加5月非农超预期暴增。

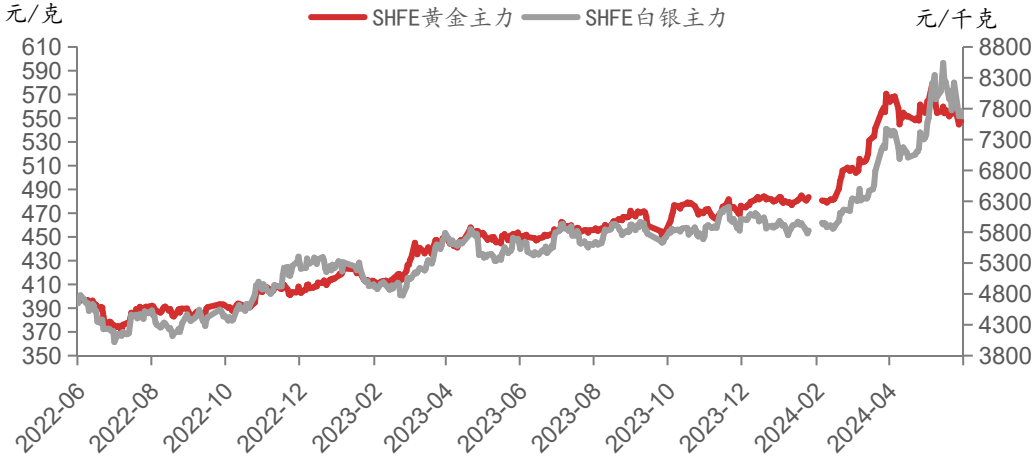
这一次，重点原因有三：

1：美国6月标普全球制造业PMI指数超预期增加，服务业PMI也是高于预期和前值，综合PMI指数54.6，前值54.5，市场预期53.5，这是自2022年4月以来最高。

2：美联储官员扎堆上阵，强调通胀没有到2%之前，不考虑降息，这就直接戳破了市场对英国和欧洲降息动作的预期，美联储明确表示不受其影响，坚持等待通胀降温。

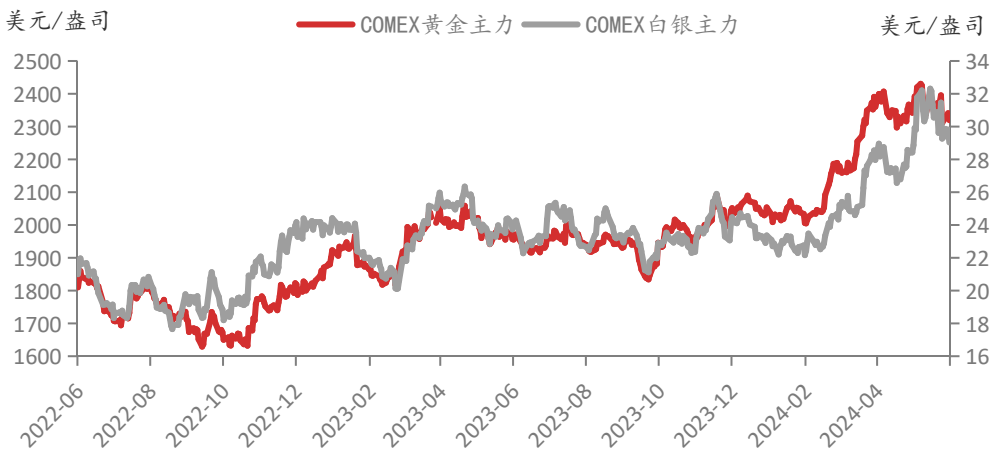
3：6月18日日本第五大银行农业银行由于持有美债导致巨款亏损，计划在明年3月底之前抛售10亿日元价值630亿美元的欧美债券，这个动作直接打脸美国，给美债持有国起了一个不好的头，被激怒的美国直接把日本列入汇率操纵名单。

内盘期货收盘价



本周SHFE金下跌1.45%至551.52元/克、COMEX金、伦敦金现分别上涨0.24%、0.31%至2,336.90美元/盎司、2,326.15美元/盎司。

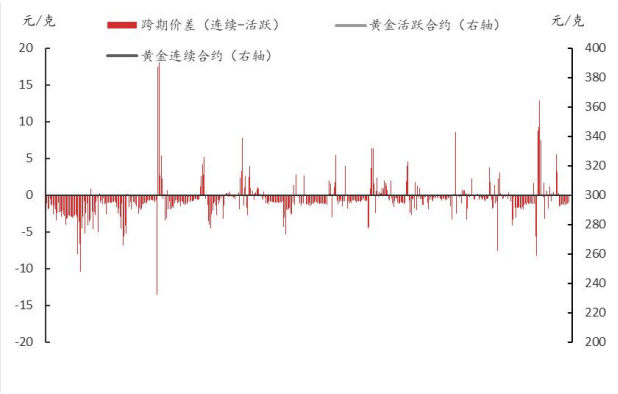
外盘期货收盘价



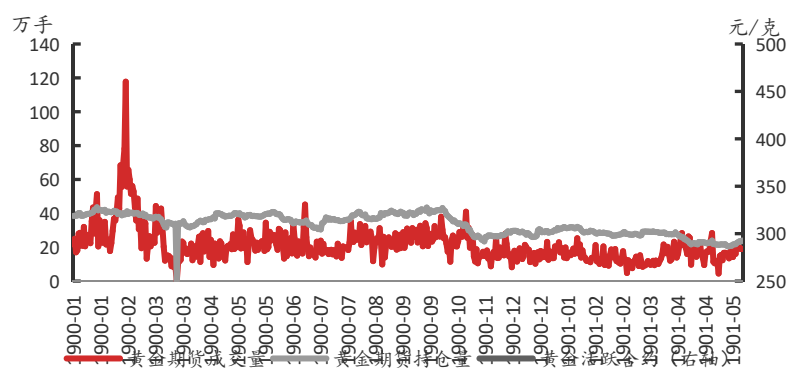
本周SHFE银下跌4.05%至7,761元/千克；COMEX银、伦敦银现分别下跌1.69%、1.37%至29.44美元/盎司、29.14美元/盎司。

价差&期货成交持仓量

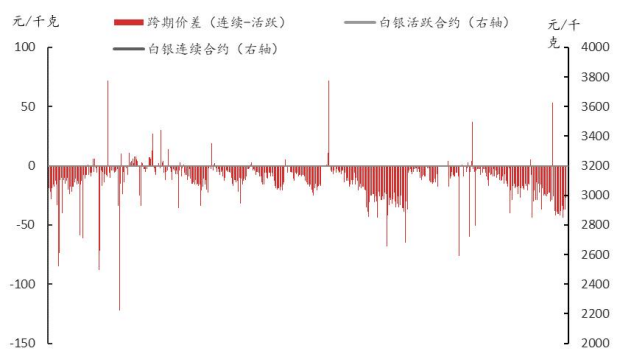
黄金价差



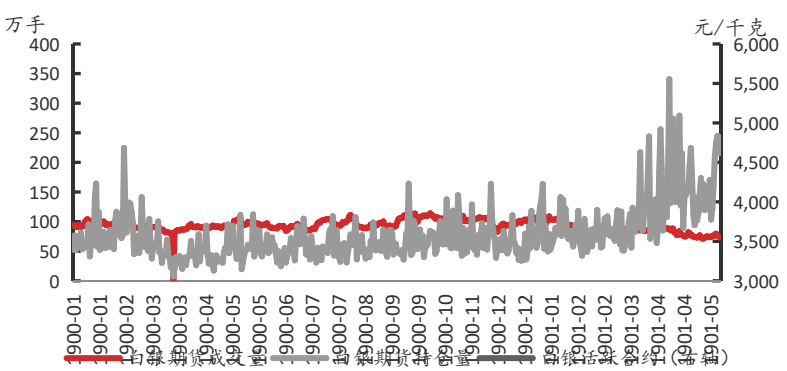
黄金成交量&持仓量



白银价差

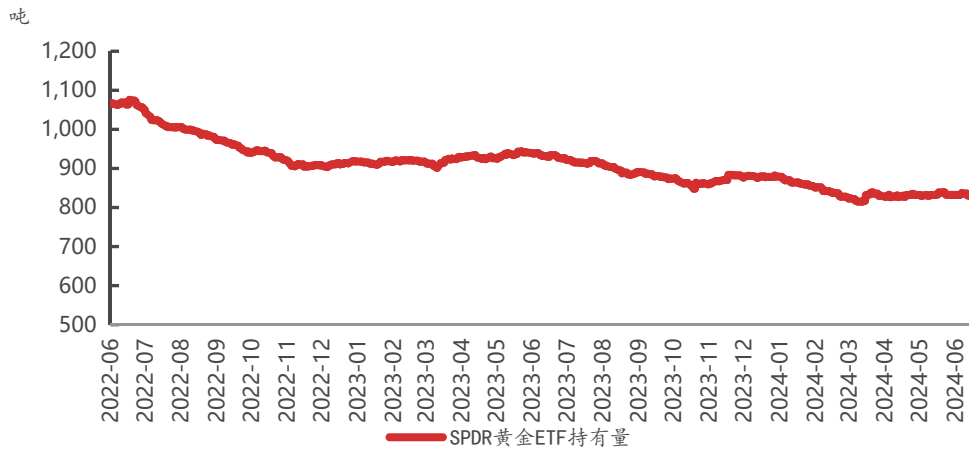


白银成交量&持仓量



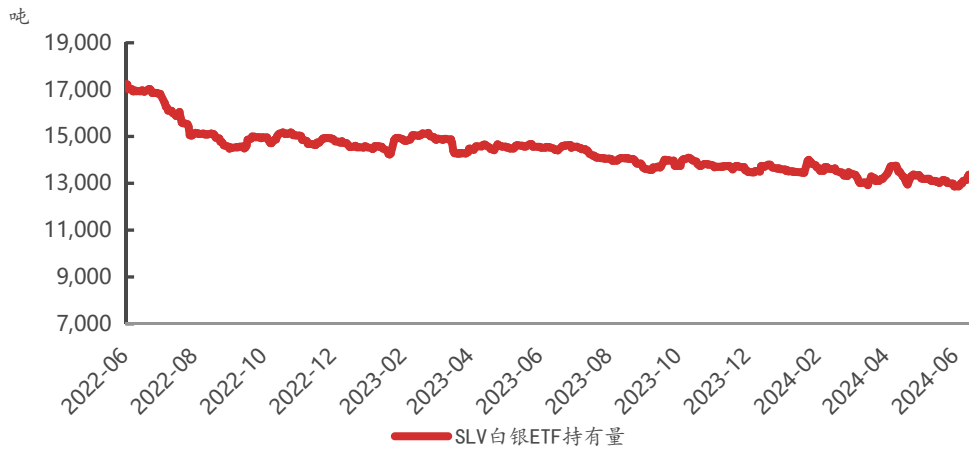
ETF持仓量

黄金



SPDR黄金ETF持仓量较上周减少9.25万盎司。

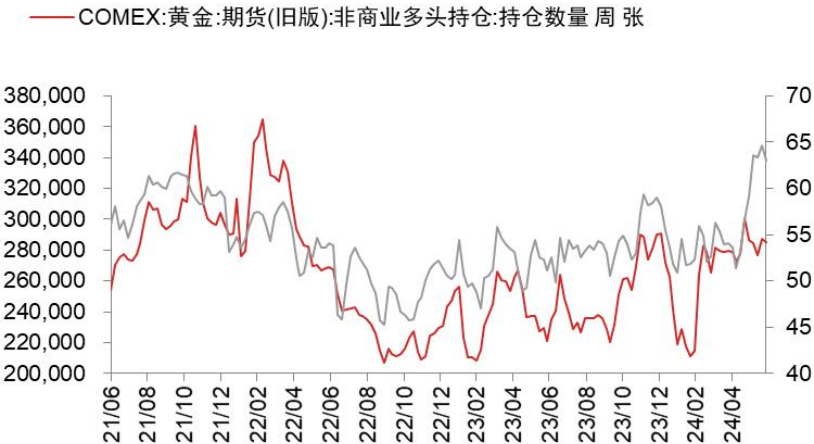
白银



SLV白银ETF持仓量较上周增加461.28万盎司

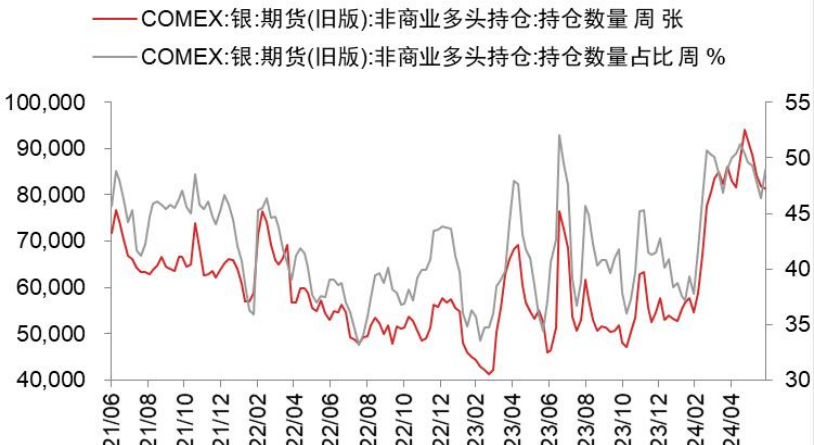
COMEX非商业多头持仓

黄金



COMEX黄金非商业净多头持仓量较上周增加0.31万张

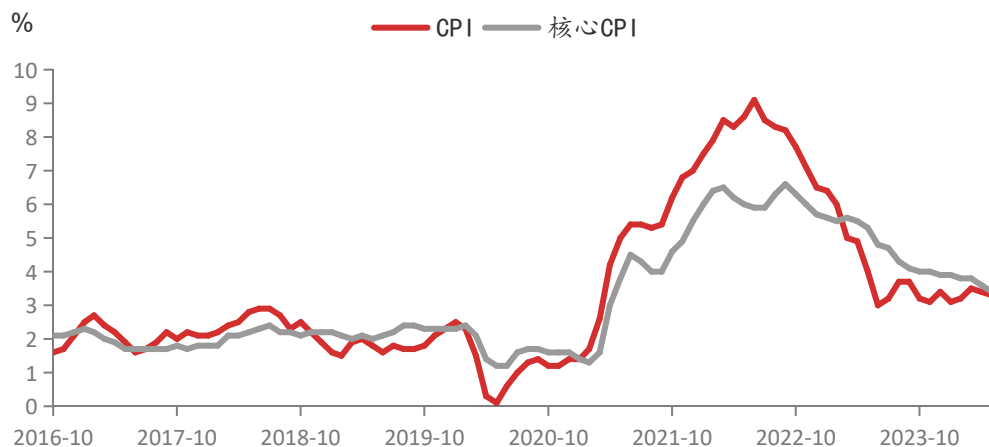
白银



COMEX白银非商业净多头持仓量较上周增加0.41万张

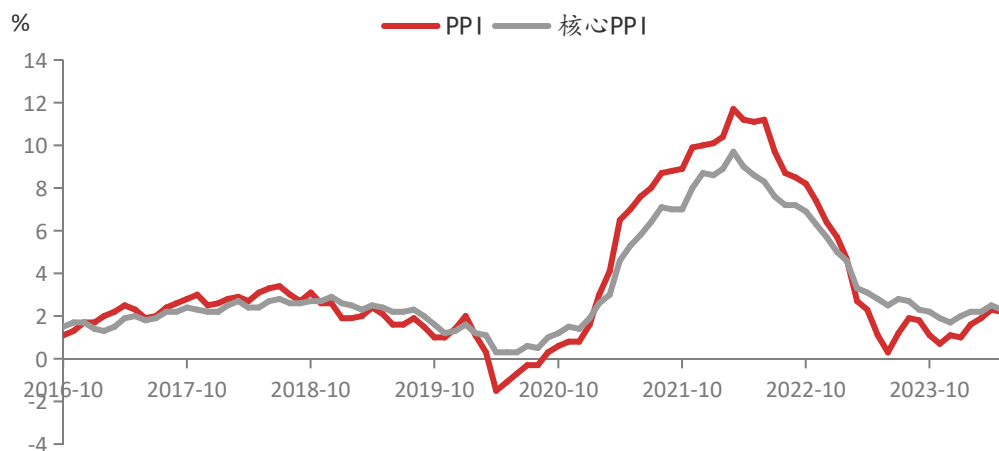
美国CPI&PPI

美国CPI当月同比 (单位: %)

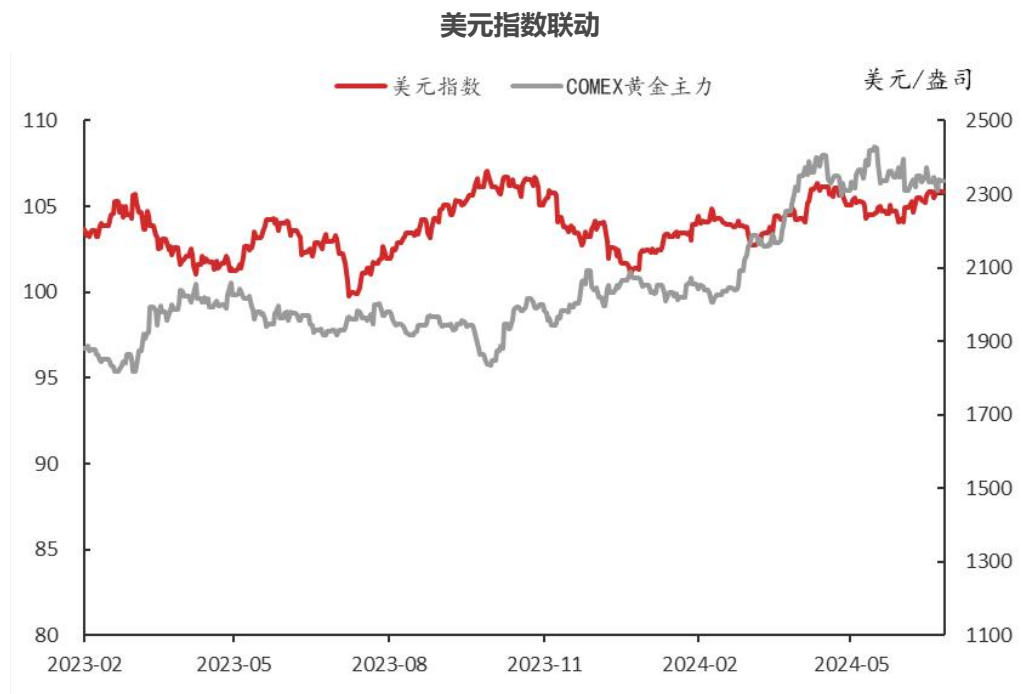


美国5月CPI同比增长3.3%，低于预期和前值3.4%，为近两年来的最低水平；5月CPI环比持平，为2022年7月以来最低水平。5月核心CPI同比增长3.4%，低于预期3.5%及前值3.6%，为三年多以来的最低水平；核心CPI环比增长0.2%，预期为持平于0.3%。

美国PPI当月同比 (单位: %)



5月PPI月率录得-0.2%，为2023年10月以来最大降幅。PPI的下降可能是通胀压力正在缓和的一个迹象，这为美联储未来的货币政策调整提供了更多的灵活性



1

美元在全球外汇市场上表现强劲，主要得益于美国经济数据的强劲表现和美联储相对稳定的货币政策立场。

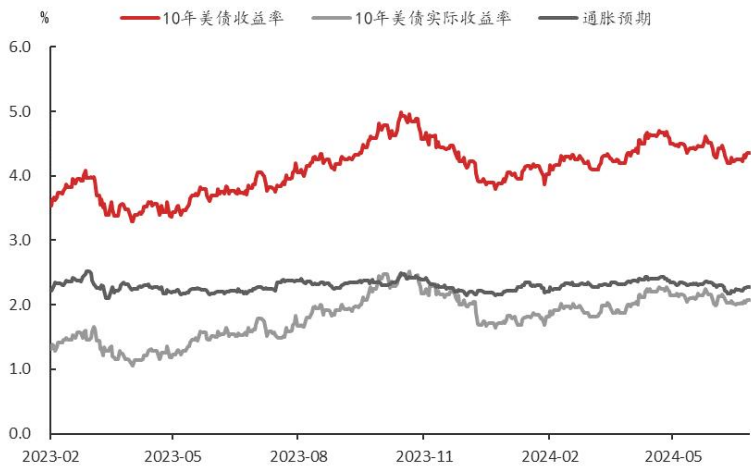
2

欧线指数周四开始加速上涨，与此同时原油价格也出现反弹。此外美元指数周四有所走弱一定程度上也支撑了贵金属反弹。

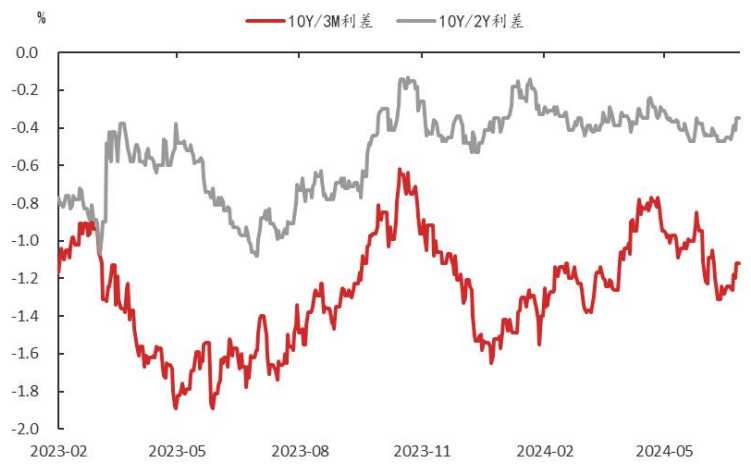
6月28日当周，1年期美债收益率收于5.09 %，较此前一周下跌1个基点。10年期美债收益率较上周上涨11个基点至4.36 %，10年期与2年期美债收益率差为-0.35 %，较上一周上涨10个基点。



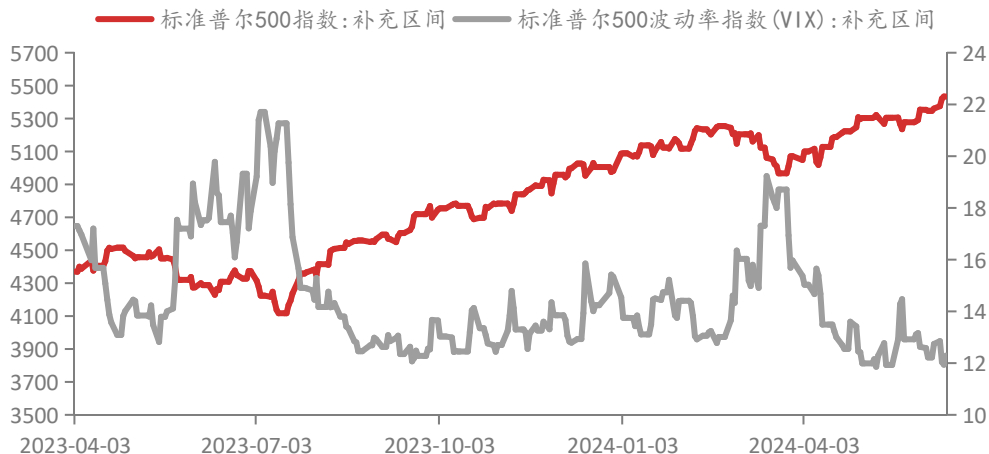
美债实际收益率



美债利差



标普指数



1

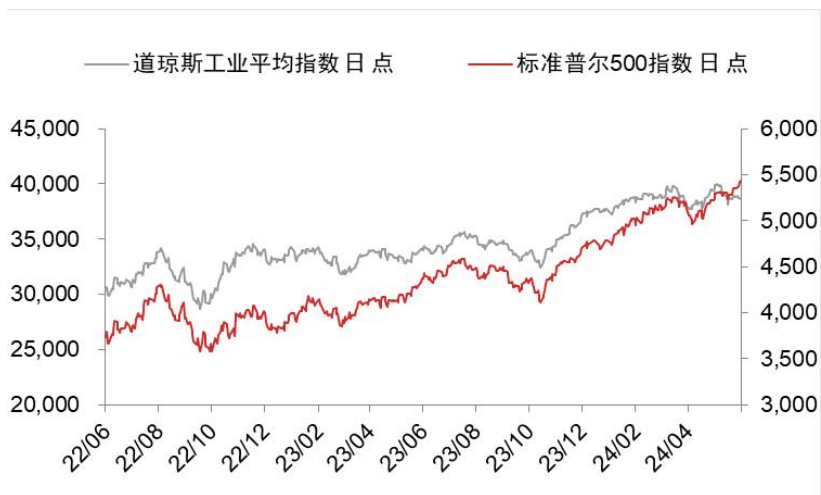
美股在4月中旬触及新高后出现回调，但进入5月市场情绪有所好转，美股也重拾升势。

2

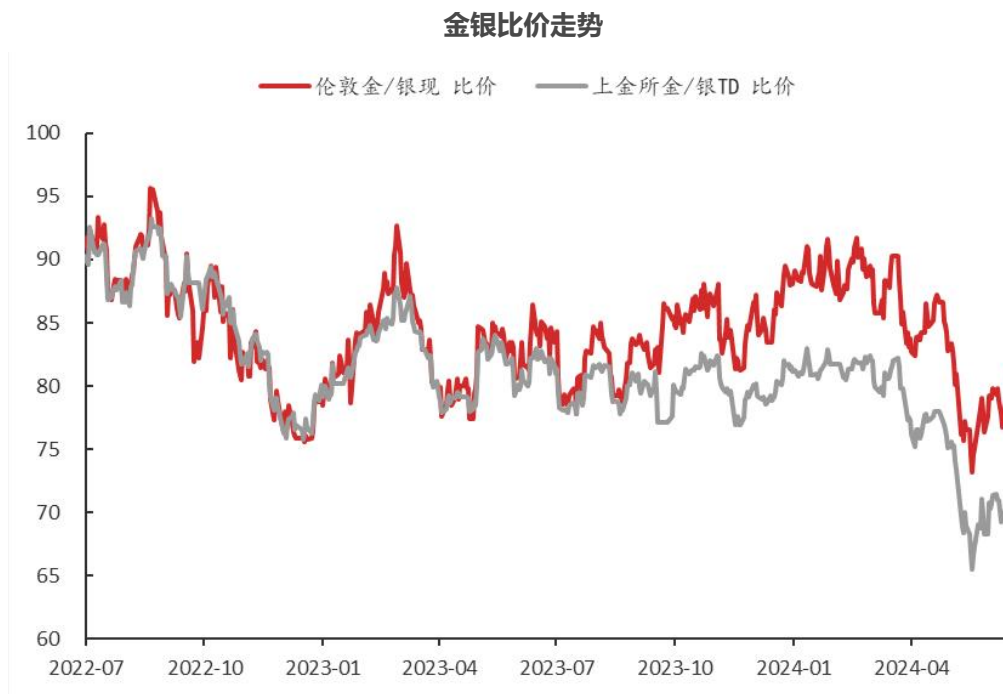
造成这种波动的一个重要原因就是市场对美国通胀数据和美联储政策前景的预期摇摆。

3

因此，可以预见的是，如果通胀再度超预期，可能会再次打压风险情绪，考验美股的支撑力度；若通胀出现降温迹象，则可能提振市场信心，支持美股延续反弹。



金银比价走势



1

由于与黄金相比，白银的工业属性相对偏强，故此在工业品表现相对较强的情况下，金银比价通常会呈现走低态势。但由于近期市场避险需求对于黄金的价格提振更为明显，因此近期金银比价或将有继续扩大的态势，随着矿端供应的持续匮乏以及光伏板块对于白银需求的提振，未来白银供需矛盾或将愈发显著，而这也会使得金银比价出现逐步回落的态势。

2

5月以来金银的上涨中白银显得明显更加强势，从金银比价的角度来看，其价比已经重新触及近年来的底部区间。

SHFE银库存为1051吨，较上周增加366.40吨，金交所银库存为1,647吨，COMEX银库存较上周增加7.73吨至9,240吨。

SHFE银库存为1051吨，较上周增加366.40吨，金交所银库存为1,647吨，COMEX银库存较上周增加7.73吨至9,240吨。

上期所黄金库存



上期所白银库存



Comex黄金库存



Comex白银库存





白银供需平衡

【吨】	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2022YoY	2023YoY	2024F YoY
矿产银	27433	27894	27987	26861	26457	26040	24366	25785	26024	25831	25614	1%	-1%	-1%
回收银	4989	4572	4532	4578	4625	4610	5110	5403	5502	5555	5564	2%	1%	0%
净套保	333	-	-	-	-	432	264	-	-	-	-	-	-	-
官方售银	37	34	34	31	37	31	37	47	53	50	47	13%	-6%	-6%
总供给	32789	32565	32550	31471	31119	31113	29779	31237	31583	31436	31222	1%	-0.5%	-1%
工业需求	13714	14217	15225	16373	16304	16283	15853	17458	18298	20354	22111	5%	11%	9%
电子电器	8392	8469	9608	10566	10295	10180	10015	10924	11549	13844	15104	6%	20%	9%
光伏	1505	1854	2538	3089	2706	2330	2575	2765	3673	6019	7216	33%	64%	20%
焊料合金	1658	1589	1527	1583	1617	1630	1477	1571	1530	1561	1611	-3%	2%	3%
其他	3664	4159	4090	4224	4392	4473	4361	4964	5219	4945	5396	5%	-5%	9%
摄影	1275	1188	1079	1008	977	955	837	862	855	840	812	-1%	-2%	-3%
银首饰	6019	6298	5882	6103	6320	6270	4694	5661	7294	6317	6572	29%	-13%	4%
银器	1664	1813	1664	1848	2087	1907	970	1266	2286	1717	1829	81%	-25%	7%
净投资	8802	9620	6622	4846	5160	5829	6473	8843	10485	7561	6594	19%	-28%	-13%
净套保	-	-	373	34	230	-	-	109	557	379	-	-	-	-
总需求	31474	33138	30848	30211	31079	31240	28827	34201	39778	37169	37918	16%	-7%	2%
供需平衡	1316	-572	1701	1260	40	-128	952	-2964	-8196	-5732	-6697	-	-	-

1

随着经济逐步企稳回升，光伏、电子等领域景气度提升，将拉动白银的工业需求。

2

国内珠宝消费累计同比增幅较前值下降至4.5%续创1年新低，金银价格上涨对人们实物消费的意愿的影响更加；电子消费工业增加值同比增幅小幅回落至13%仍维持在两年多高位，有望对白银工业需求带来支撑

3

白银国内需求——国内珠宝消费同比增长下降续创1年新低，电子消费同比增长维持在两年多高位

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

