

贵金属：欧美货币政策预期差异驱动美元下跌，金银探底回升延续震荡走势

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年6月18日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

欧美货币政策预期差异驱动美元下跌，金银探底回升延续震荡走势

- 1. 走势回顾：**当周金银探底回升，纽期金创5月调整以来新低后明显回升，伦敦金银比价反弹。持有成本两端开始趋弱：美元指数大幅下跌，实际利率持平，风险偏好回升商品整体反弹之际贵金属表现偏弱。
- 2. 宏观面：**当周，美联储“鹰派”暂停加息带来的利多被欧央行如期加息后的鹰派措辞所抵消，美元指数大幅回落。同时，市场风险偏好回暖，名义利率易涨难跌，持有成本两端对贵金属总体形成支撑。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金依然分歧：黄金ETF持仓水平开始回升；白银ETF持仓开始回落；投机资金层面，则呈现金弱银强格局，白银多头进场意愿强于黄金。
- 4. 行情展望：**欧美央行会议落下帷幕，市场预期有所修复，但仍与美联储鹰派基调存在分歧，加之债务上限问题化解后风险偏好持续走高，因而美元出现了与3月初银行业危机避险情绪脉冲后相似的走势。在当下美国经济数据相对韧性而联储政策转鸽尚不可期背景下，金银宽幅震荡格局难改，特别是市场屡来乐观情绪最以主动修复告终。而对应盘面上，“探底回升”与“冲高回落”也均为震荡走势的一环，上述背景下操作上右侧入场宜谨慎。策略上，配置交易可参考纽期金1900美元一线试探性回补入场；投机交易建议观望为主。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件

01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1：全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1959.75	1960.30	-0.55	-0.03%	伦敦银	美元/盎司	23.99	24.32	-0.33	-1.34%
黄金现货溢价	元/克	1.30	1.35	-0.06	-4.33%	白银现货溢价	元/千克	115	102	13	12.93%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	227317	237467	-10150	-4.27%	COMEX白银非商业多头持仓	张	55054	53149	1905	3.58%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	67108	61826	5282	8.54%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31318	31674	-356	-1.12%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	934.03	931.76	2.27	0.24%	SLV 白银ETF持仓量	吨	14406.62	14533.69	-127.07	-0.87%
美元指数		102.28	103.56	-1.27	-1.23%	美日汇率		141.89	139.39	2.50	1.79%
美国实际利率	%	1.55	1.55	0	0.00%	标准普尔500指数		4409.59	4298.86	110.73	2.58%
美10年期国债收益率	%	3.77	3.75	0.02	0.53%	TED利差	%	0.17	0.17	-0.004	-2.54%
RJ/CRB商品价格指数		266.91	260.53	6.38	2.45%	金银比		81.69	80.62	1.07	1.33%
VIX波动率指数	%	13.54	13.83	-0.29	-2.10%	金油比		27.49	28.08	-0.59	-2.02%
道琼斯工业		34299.12	33876.78	422.34	1.25%	钯金期货	美元/盎司	1411.00	1316.00	95.00	7.22%

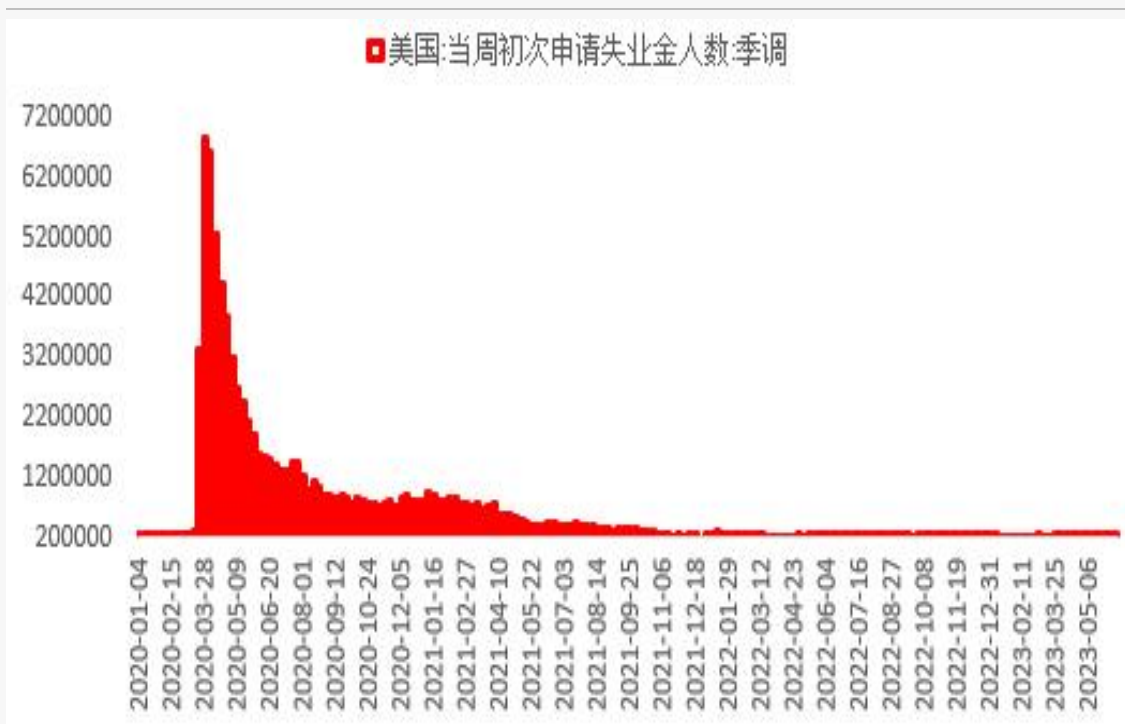
资料来源：Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数

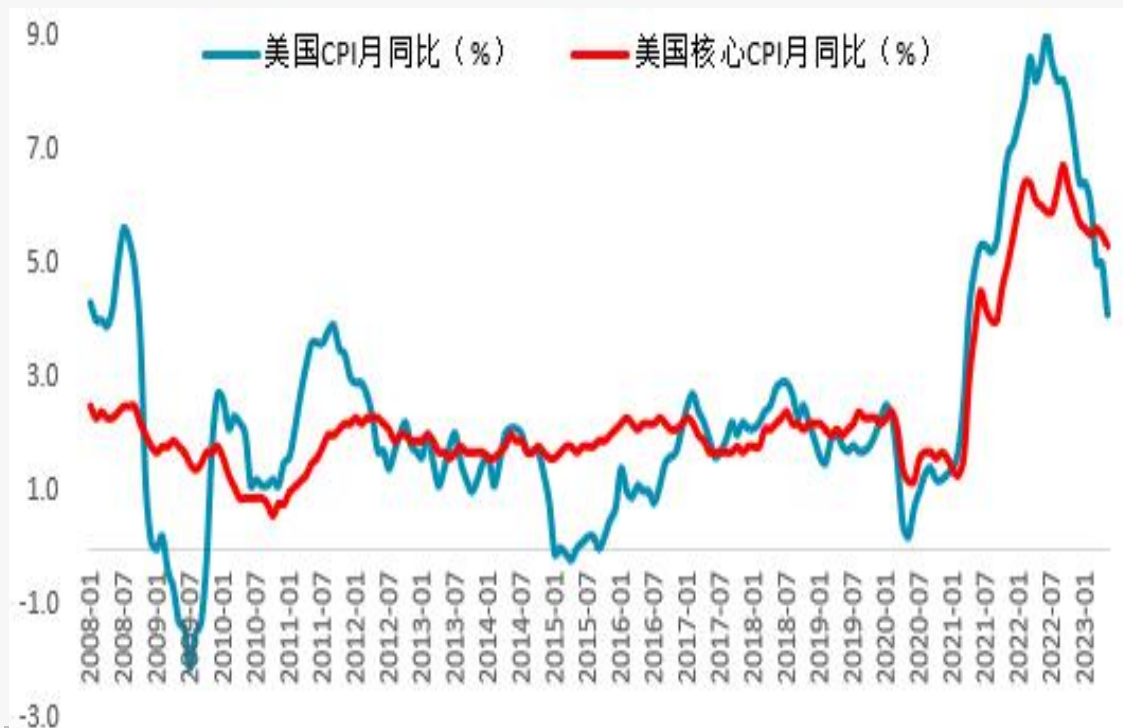


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至6月10日当周初请失业金人数为26.2万，高于预期，与修正后的前值持平。初请失业金人数5月以来再度确立了上升通道，显示随着美联储紧缩政策抑制需求初见生效，此前过热的就业市场逐渐趋于冷却。

美国经济数据

图2.2：美国5月CPI年率显著下滑



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国5月CPI年率显著回落至4%，远低于前值并低于预期，但核心CPI年率维持在5%上方至5.3%，低于前值与预期持平。其中前者主要受到去年高基数效应及能源价格回落推动，而后者回落速率偏慢，但随着剔除租金后的核心服务通胀进去也存在放缓迹象，预计后续美国通胀水平有望延续回落。

美国经济数据

图2.3：美国5月零售销售（%）

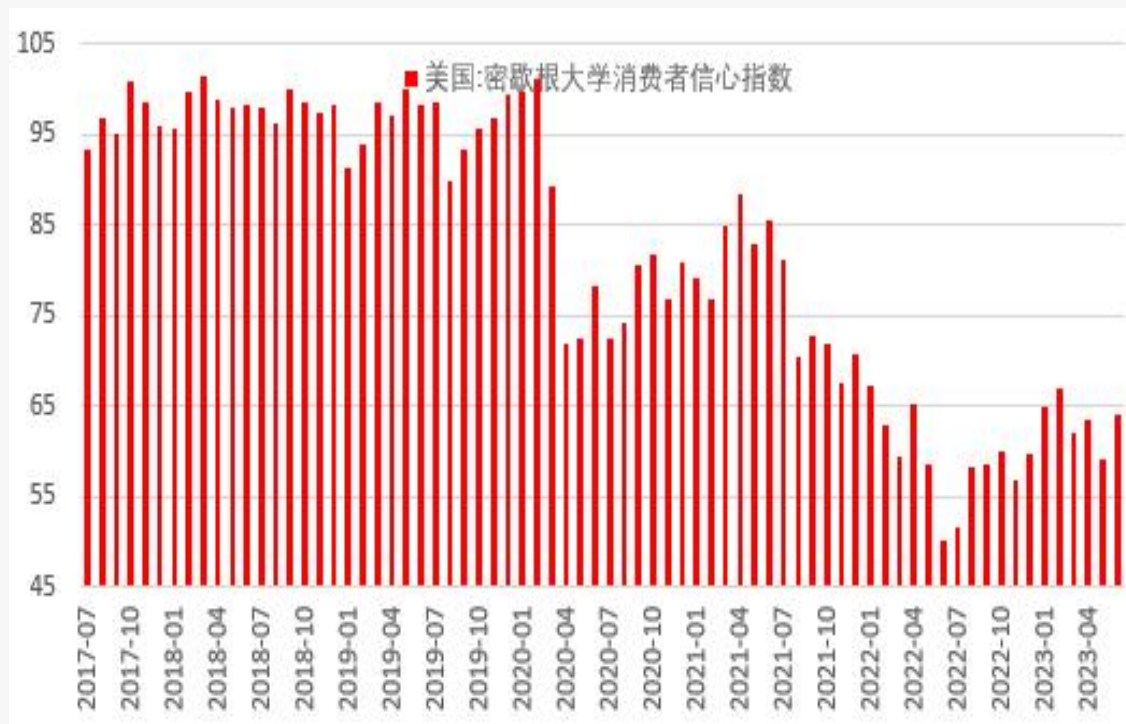


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国5月零售销售月率为0.34%，远超预期但低于前值。总体而言，数据仍显美国消费韧性。分项数据显示，建筑材料、汽车及零部件销售为零售销售增长的主要拉动，个人护理及服饰类消费持平，加油站销售额环比出现下滑。

美国经济数据

图2.4：美国6月密歇根大学消费者信心指数初值



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国6月密歇根大学消费者信心指数初值回升至63.9，为近4个月以来最高。此前备受市场关注的一年期通胀预期初值显著回落至3.3%；与近期通胀数据持续回落的现实呼应。随着银行业危机负面溢出效应减弱，消费者乐观情绪有所增强。

■ 联储鹰派“暂停”加息，欧央行鹰派PK中胜出

本周，美联储鹰派“跳过”一次加息，但点阵图显示年内尚余两次25基点幅度加息超出市场预期，带动年内降息预期修复完毕，但市场对加息预期仍呈现“部分”定价。同日晚些时候结束的欧央行议息会议显示其加息紧迫感强于美联储，驱动非美货币逆转此前跌幅。

美联储观察工具显示，7月加息25基点预期概率74%，7月再加息25个基点概率52.8%，同时年内维持该利率按兵不动成为主流预测。

联储鹰派“暂停”加息，欧央行鹰派PK中胜出

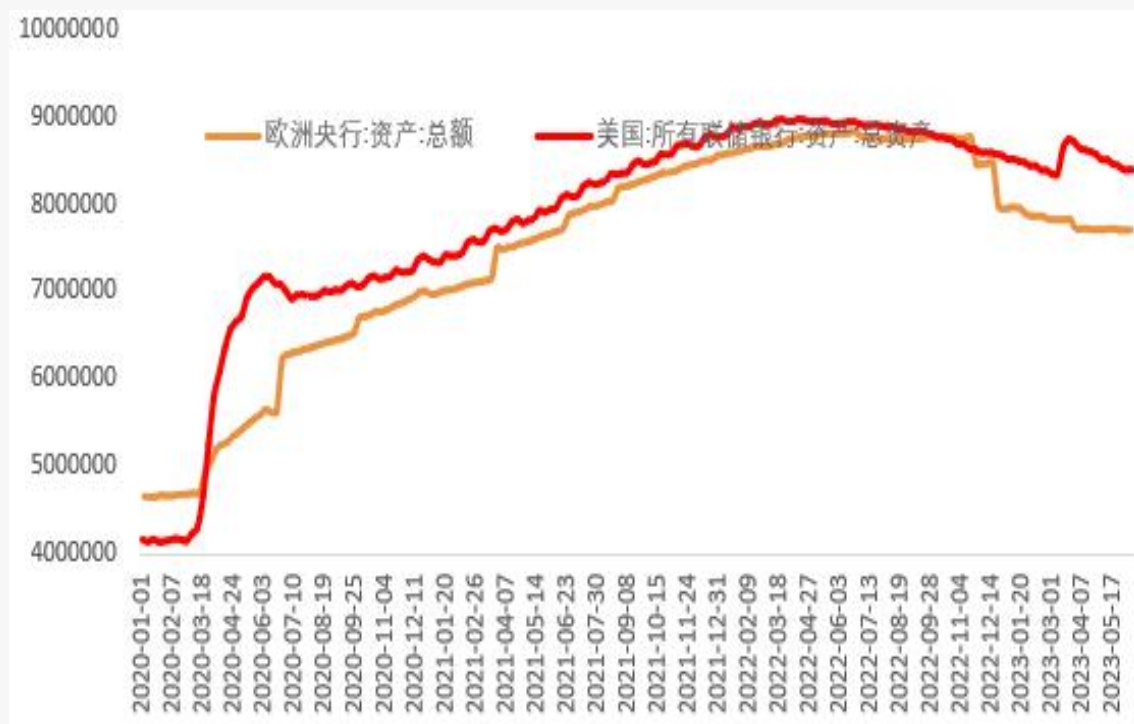
图2.5：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/7/26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.6%	74.4%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	68.5%	8.9%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	23.5%	67.3%	8.7%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.9%	37.7%	48.3%	5.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.7%	21.5%	42.5%	29.0%	3.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	14.0%	33.7%	34.7%	14.1%	1.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	13.4%	32.6%	34.6%	15.2%	2.1%	0.1%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	8.7%	24.7%	33.8%	23.2%	7.5%	0.9%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	7.6%	22.2%	32.4%	24.8%	9.9%	1.9%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.9%	6.4%	19.6%	30.6%	26.2%	12.6%	3.3%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.8%	5.9%	18.5%	29.7%	26.5%	13.7%	4.1%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.3%	2.9%	11.0%	23.0%	28.4%	21.4%	9.8%	2.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.6：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

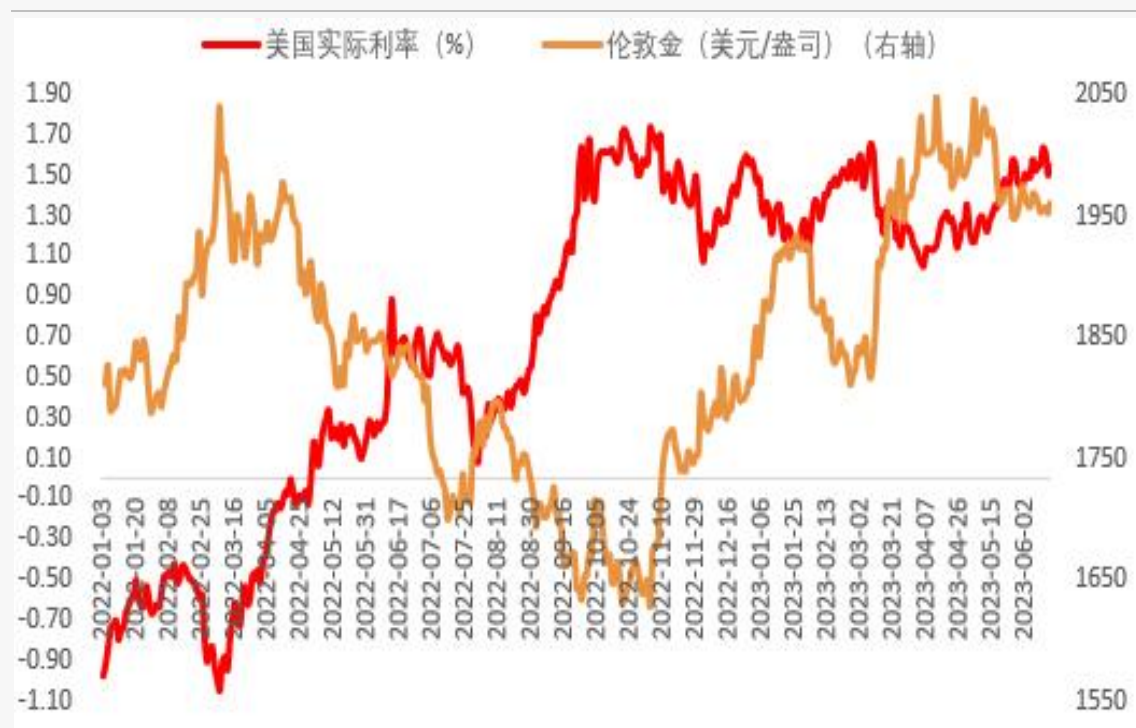
截止6月14日，美、欧资产负债表增减扭转，美资产负债表小幅收缩；欧央行资产负债表小幅扩张，对美元形成支撑。

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势



资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至6月16日，名义利率与通胀预期同步反弹，实际利率保持不变，对贵金属影响中性。

美国与主要经济体利差

图3.2：美国兑德国、日本、英国利差



截至6月16日，美对德、日、英利差同时回落，令美元承压。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3：泰德利差



资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至6月16日，泰德利差窄幅波动，对美元影响有限。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求延续分化：黄金ETF持仓水平小幅回升，白银ETF持仓水平开始大幅下降。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

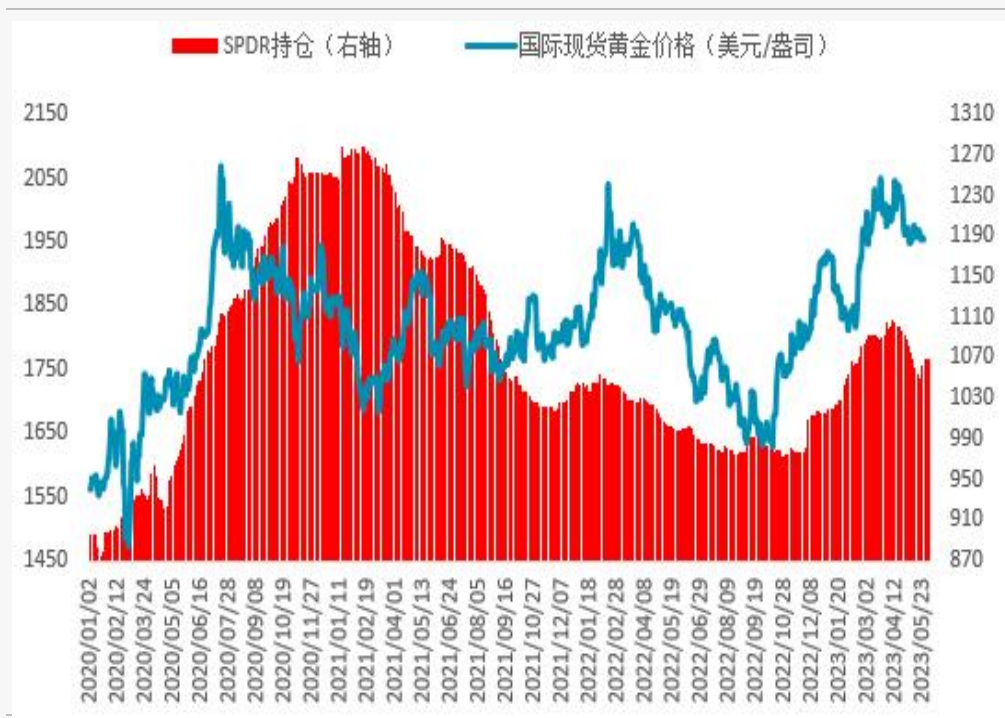
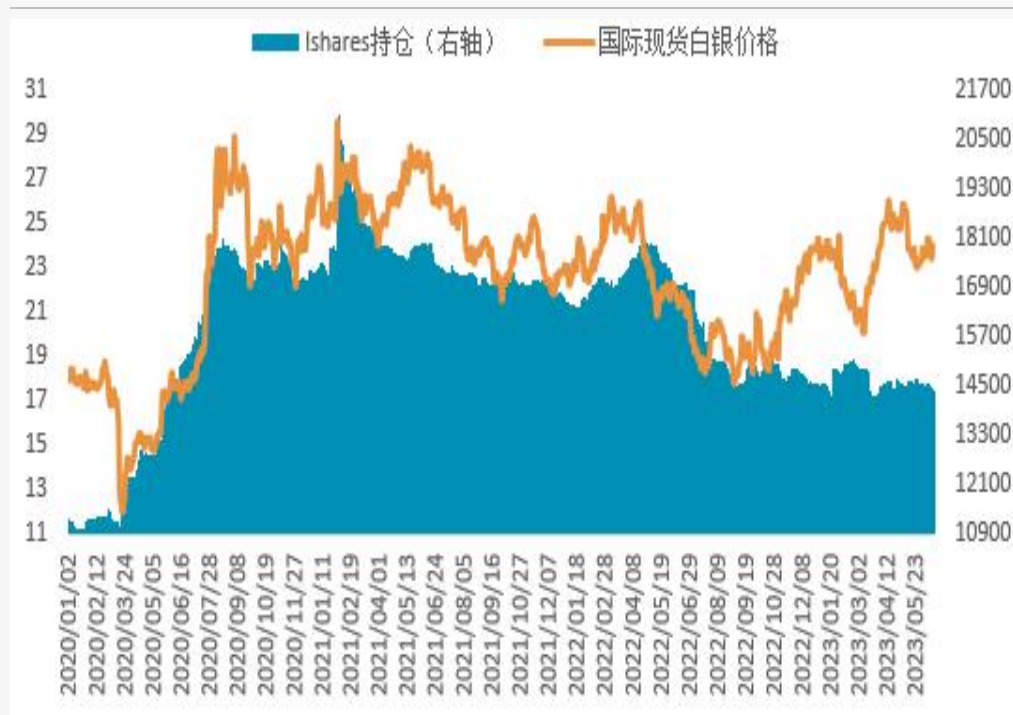


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

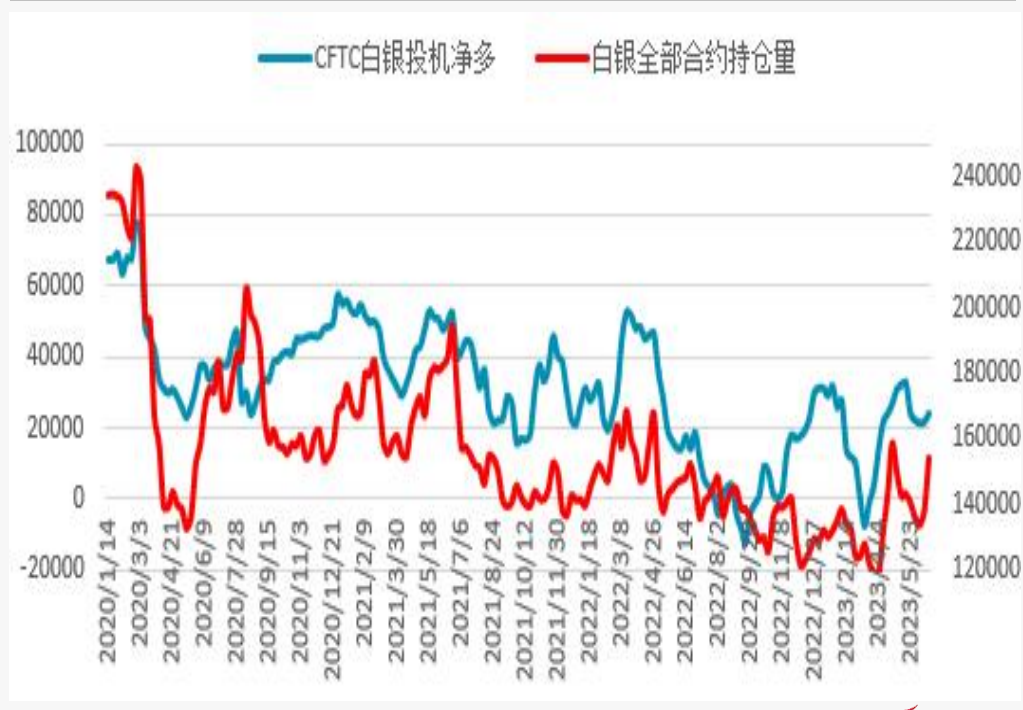
金银CFTC持仓

截止6月16日的持仓显示， 纽期金持仓量43.22万张， 较6月9日减少3375张， 较6月13日减少675张； 纽期银持仓量15.21万张， 较6月9日增加6105张， 较6月13日减少1785张。CFTC投机净多持仓变化上， 金银投机净多持仓一减一增与总持仓变化趋势一致。

图4.3： CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量



图4.4： CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率小幅贬值，金银价格宽幅震荡后小幅收跌，国内买盘维持银强金弱，白银溢价相对黄金更为坚挺。

图5.1：黄金溢价

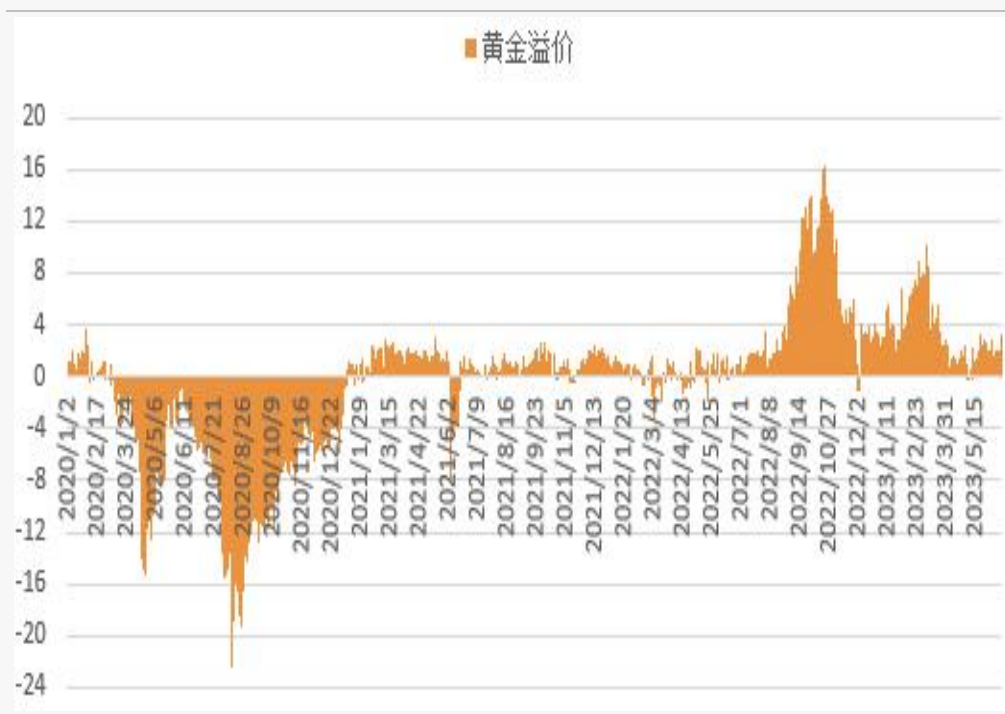


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3：伦敦金银比



图5.4：纽期银铜比



资料来源：Wind、一德宏观战略部

本周，伦敦金银比反弹，金油比、银铜比回落。当周风险情绪维持高位，农产品走高对工业品有一定带动，加之欧美央行议息会议后美元持续走弱，对商品存在普遍支撑。

图5.5：纽期金油比



06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力1975，短期支撑1936，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力24.78，短期支撑23.27，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (6.19-6.24)

表7.1：下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/6/20	美国5月新屋开工月率及营建许可月率初值(%)
	2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话
2023/6/21	美联储主席鲍威尔出席众议院金融服务委员会听证会
2023/6/22	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话
	美联储主席鲍威尔出席参议院银行委员会听证会
	英国央行公布利率决议和会议纪要
	美国截至6月17日当周初请失业金人数(万)
2023/6/23	欧元区、美国6月Markit制造业PMI初值 (%)
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
	2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德发表讲话
2023/6/24	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn