

贵金属周报

美国7月非农再度降温使美元指数涨势减弱 贵金属止跌

叶倩宁 Z0016628

联系方式: yeqianning@gf.com.cn



广发期货APP



微信公众号

品种	主要观点	本周策略
黄金	【后市展望】在7月美联储加息后将进入1个多月的政策空窗期，期间经济数据对市场扰动将增加，尽管美国部分经济数据反映降温但通胀就业等仍有韧性同时需谨防高基数效应减弱后通胀出现的反弹，但总体下半年经济在信贷收紧和高利率水平背景下加速走弱概率较大。货币政策路径尚未明朗，在美债收益率和美元指数走势反复的情况下贵金属价格的波动上升但在美联储宣布降息前较难突破前高，非农数据的表现不及预期使金价在1930美元（国内在455元）附近有较强支撑，长线投资者建议在金价波动区间下沿逢低配置。 【宏观经济面】美国陆续公布7月制造业和服务业PMI和非农数据，整体上服务业和就业市场进一步放缓，但制造业或呈现筑底，体现美国经济韧性。逻辑上，由于美联储持续加息使居民的消费贷款意愿受到压抑，企业招聘困难情况随着求职人数增加而缓解，职位空缺数下降，工资增长亦有放缓，总体上因融资成本高企随着居民超额储蓄耗尽叠加信贷收紧，未来经济下行压力将会增加。 【美联储货币政策】7月美联储议息会议如期加息25个基点，自2022年3月进入本轮加息周期以来，累计加息幅度达525个基点；当月加息理由一是美国通胀进一步放缓但6月CPI下降与基数效应和能源价格回落有关，二是美国劳动力市场仍然强劲，工商业信贷、地产信贷与居民消费信心边际改善；从近期美联储官员的表态来看，9月保持按兵不动的概率较高，市场预期接近90%。 【技术面】国际黄金价格近期各周期均线呈现收敛，价格回落跌破50日均线的支撑，若空头力量将强可能回踩1900美元的前低位。 【资金面】黄金和白银ETF持仓仍有下降维持在相对低位，散户投资者和长期资金未有入场，近期市场风险偏好上升投资者青睐美股和商品压抑了避险需求。	黄金价格维持在1930-1980美元（450-458元）区间震荡

品种	主要观点	本周策略
白银	【后市展望】 白银方面，在市场风险偏好上升和工业属性的提振下涨幅相对更大，当前主要影响逻辑是国内经济温和复苏，叠加去库进入后段的预期，工业品价格开启新一轮的反弹。此前白银在回调的过程中表现相对坚挺，若企稳在23美元（5400元）后在行情反弹时则更为坚决，可逢高做空金银比。 【宏观金融属性】 影响中性，美联储加息周期接近尾声但在欧央行加息动力亦有减弱，美元指数走势维持韧性使白银涨幅受限。 【金银比】 影响相对偏多，在中国经济弱复苏支撑工业需求情况下，工业品价格回升叠加风险偏好走高使白银相对黄金更强，可择机做空金银比。 【白银供需】 影响偏多，6月国内1#白银产量小幅回落，一季度以来企业产量持续回升并维持在相对高位，6月银粉进口量大涨，这或因当月价格持续回调，光伏企业加大采购量；6月国内珠宝消费小幅放缓但光伏生产增长维持强劲，消费电子需求持续温和复苏，持续温和复苏工业用银总体乐观，在供应增速相对较慢的情况下，白银全球库存维持在近年低位多银价有较强支撑。 【技术面】 影响中性，COMEX白银长周期均线整体向上与短周期均线收敛，下方200日均线支撑在23美元。	银价短期震荡，可逢高做空金银比



目录

- 01 本周行情回顾
- 02 贵金属资金面与持仓分析
- 03 宏观基本面分析
- 04 白银产业基本面分析

1



本周行情回顾

国际金价走势



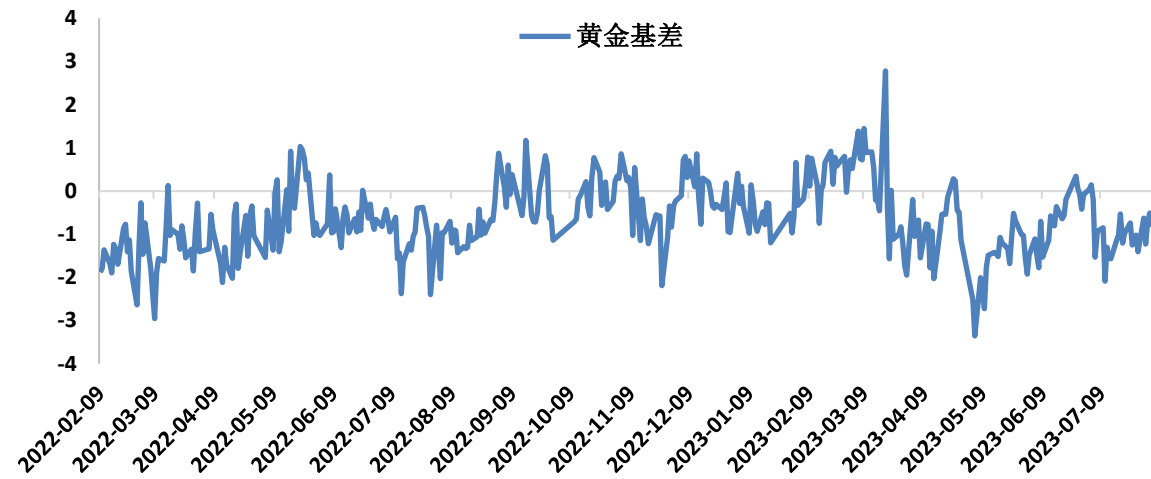
国际银价走势



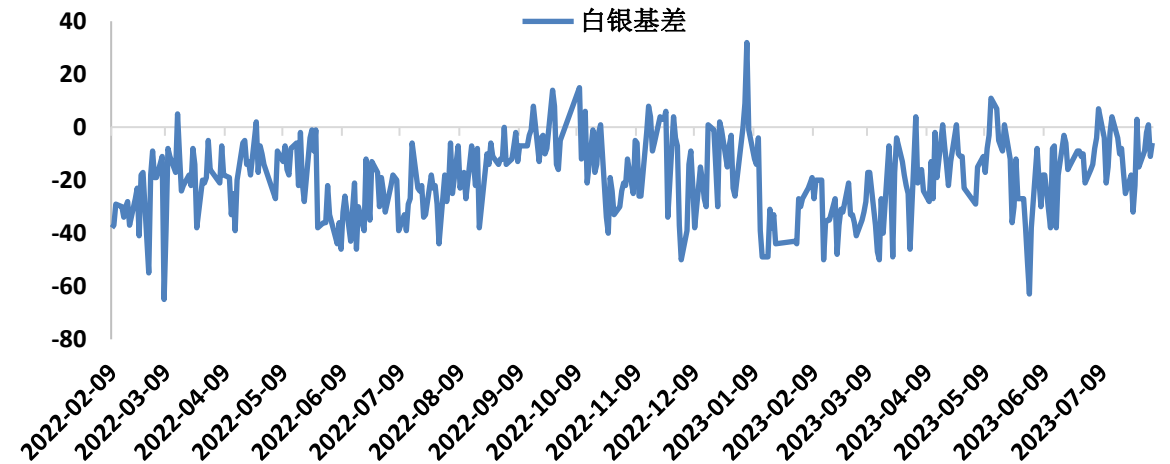
- 本周，美国陆续公布7月PMI和非农数据，整体上服务业和就业市场进一步放缓，但制造业或呈现筑底，体现美国经济韧性，美元指数和美债收益率震荡走强使贵金属有所回调但幅度有限。国际金价自周初的高位持续回调，在非农数据公布后价格止跌回升，当周收盘报1942.69美元/盎司，当周累计下跌0.84%，国内金价在人民币小幅贬值情况下相对抗跌；国际银价受到工业品涨势放缓的拖累回调幅度相对黄金更大并跌破24美元，收盘报23.628美元/盎司，当周累计下跌2.9%。

贵金属市场当周交易表现							
合约标的	收盘价	累计涨跌幅 (%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1978.20	0.99	2010.90	1954.50	749697	369909	348594
沪金2310	454.40	-0.42	458.62	453.62	826172	204259	-11606
伦敦金	1942.69	-0.84	1972.35	1924.90	-	-	-
上金所黄金TD	453.57	-0.37	457.78	452.85	76066	157400	-22336
COMEX白银主力	23.725	-3.06	24.985	23.275	283374	98652	-17624
沪银2310	5616	-2.23	5850	5606	3186239	404429	16145
伦敦银	23.628	-2.90	24.835	23.190	-	-	-
上金所白银TD	5610	-2.49	5835	5587	2537690	5132612	-89526

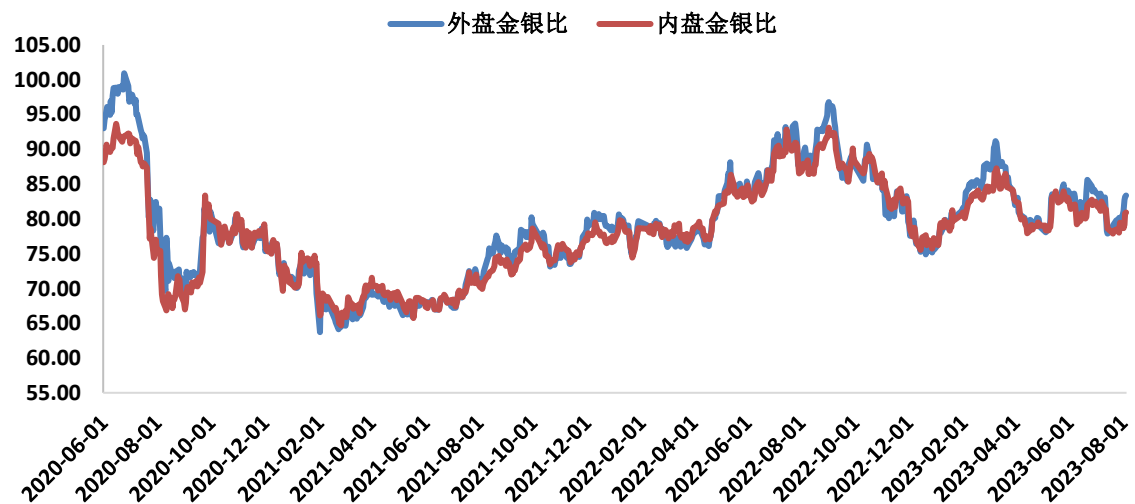
黄金t+d和沪金主力价差



白银t+d与沪银主力价差



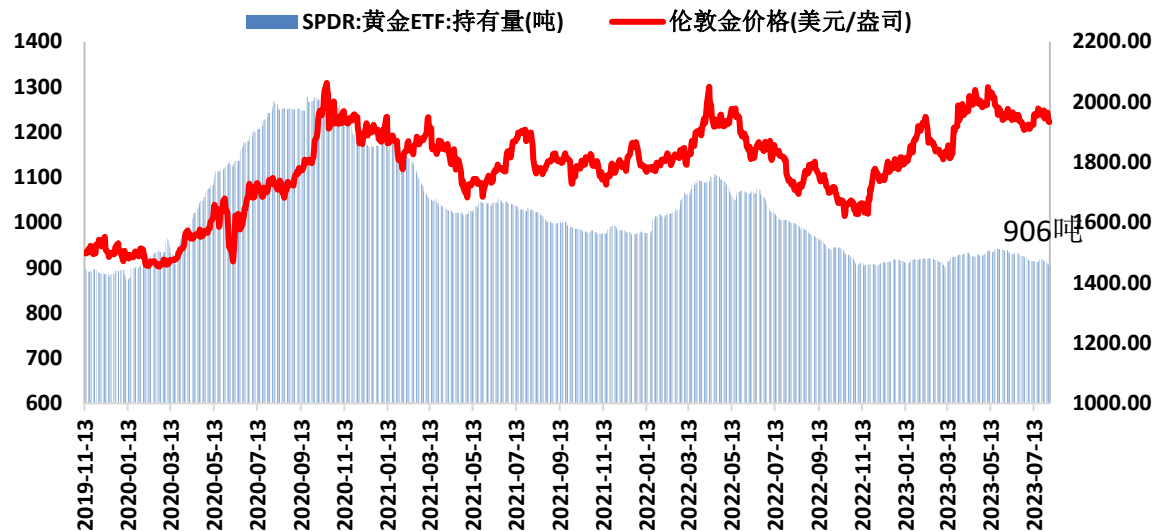
内外盘金银比价



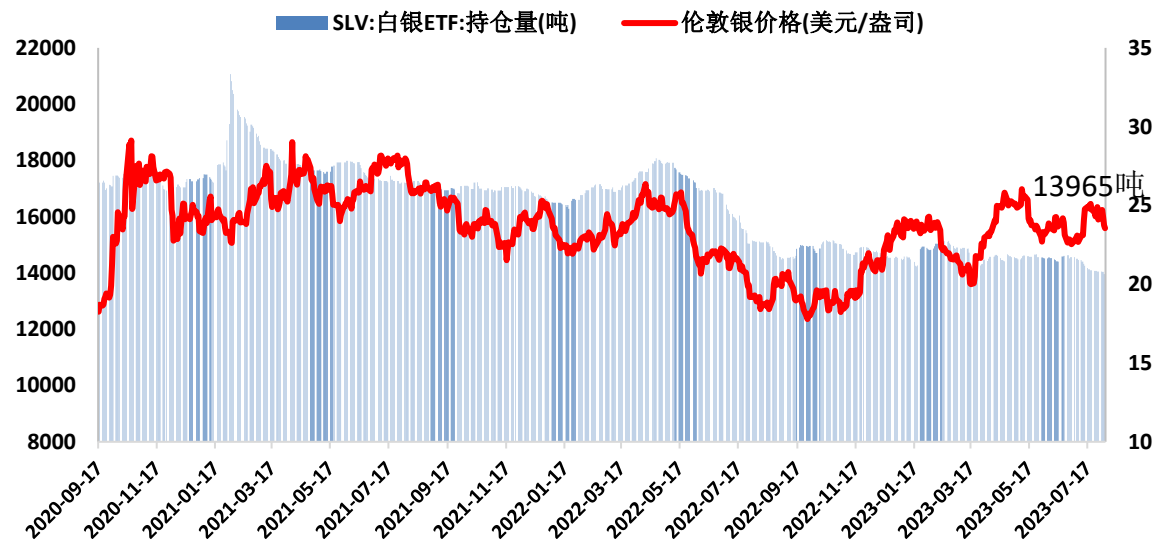
2

资金面与持仓分析

全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量变化（金价：右轴）

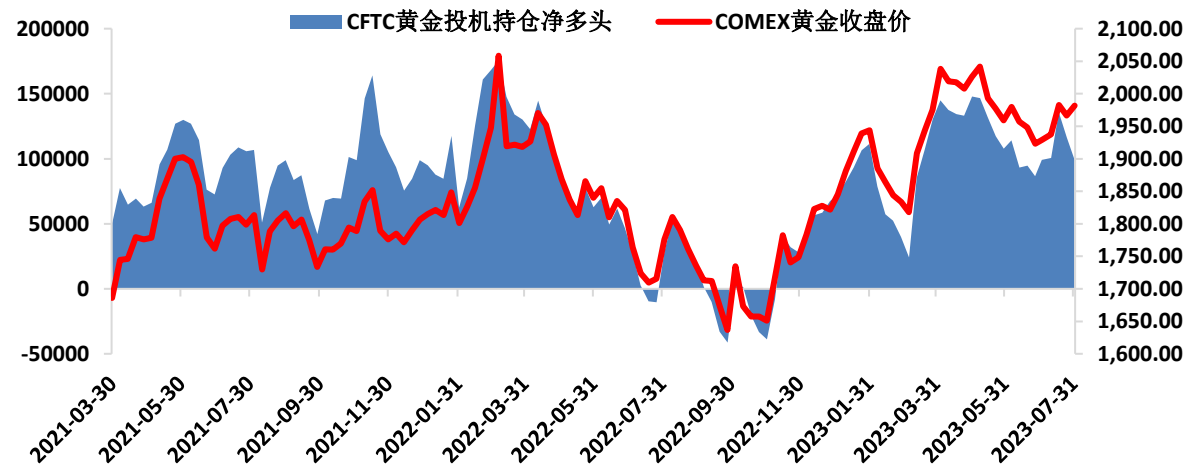


全球最大SLV白银ETF基金持仓量变化（银价：右轴）

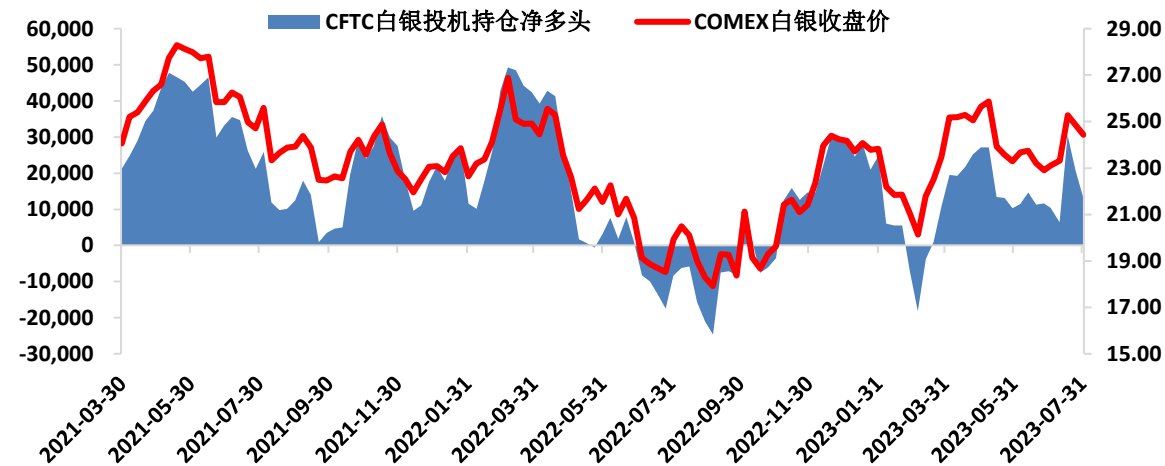


- 截至8月4日，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量约为906吨，较上周再度下降6.9吨；全球最大SLV白银ETF基金持仓量约为13965.1吨，持仓较上周再次大幅减少85.8吨。近期金银ETF持仓同步下降，当前散户投资者和长期资金未有入场，市场风险偏好上升投资者更青睐美股和商品等风险资产。

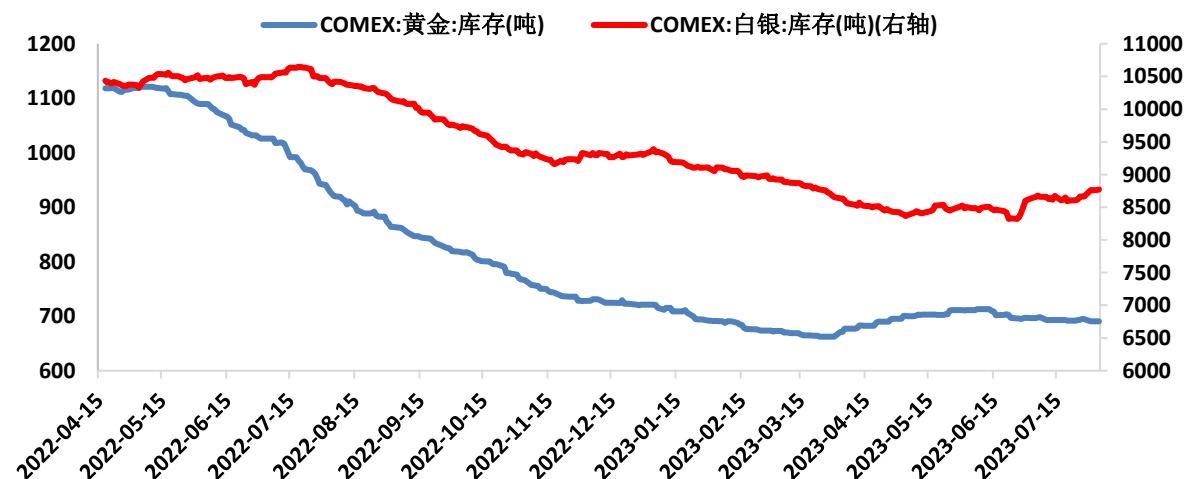
CFTC黄金期货投机持仓净多头变化



CFTC白银期货投机持仓净多头变化

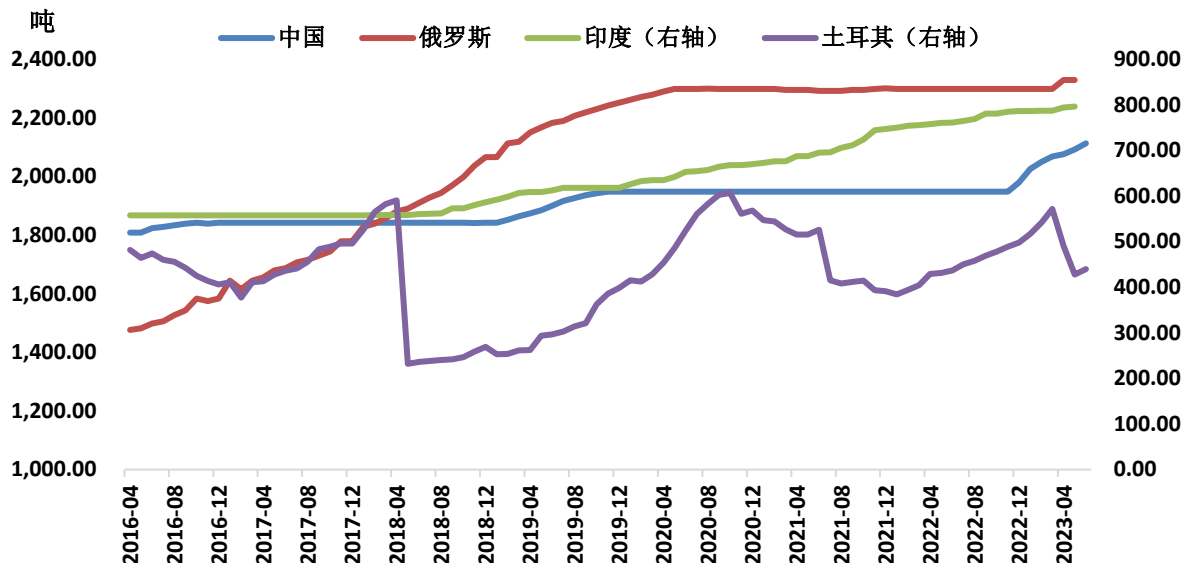


COMEX黄金与白银期货库存

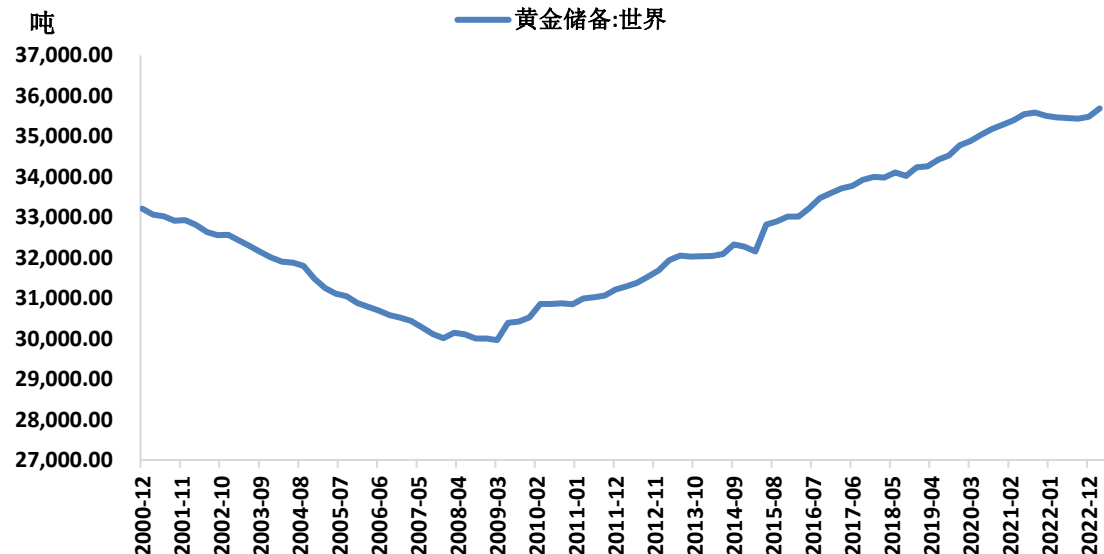


- 截至8月1日，CFTC黄金期货和期权管理基金投机持仓净多头为99337手，持仓较上周减少16954手；白银期货投机持仓净多头为13231手，环比下降7487手。随着7月美联储加息被计入，美国非农就业和通胀数据降温，前期金银多头大幅加仓使目前净多头持仓接近前期高位，尽管短期净多头持仓有所下降但幅度有限，在多空力量相对平衡的情况下金银价格维持区间偏强震荡。
- 本周COMEX黄金持续下降，白银库存则进一步回升。

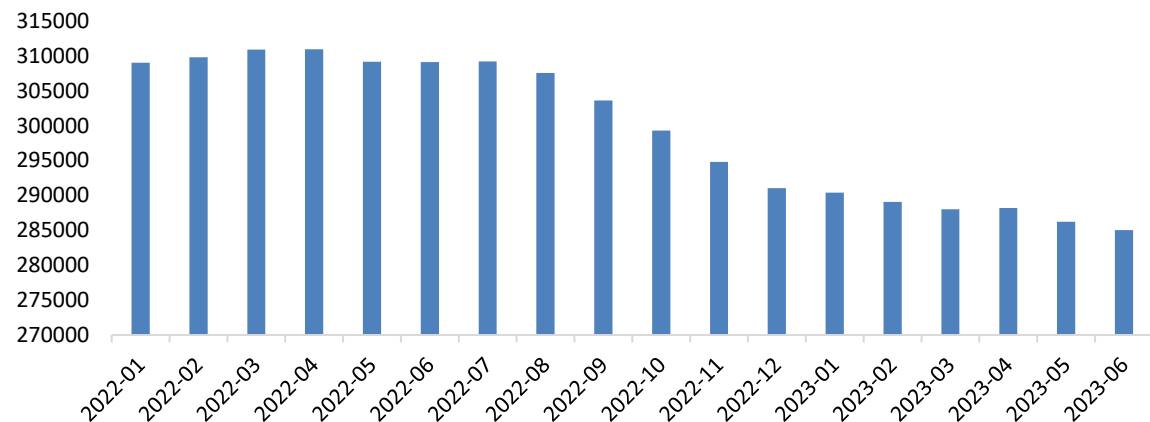
新兴国家官方黄金储备（吨）



全球央行黄金储备（吨）



LMBA伦敦金库存（千盎司）



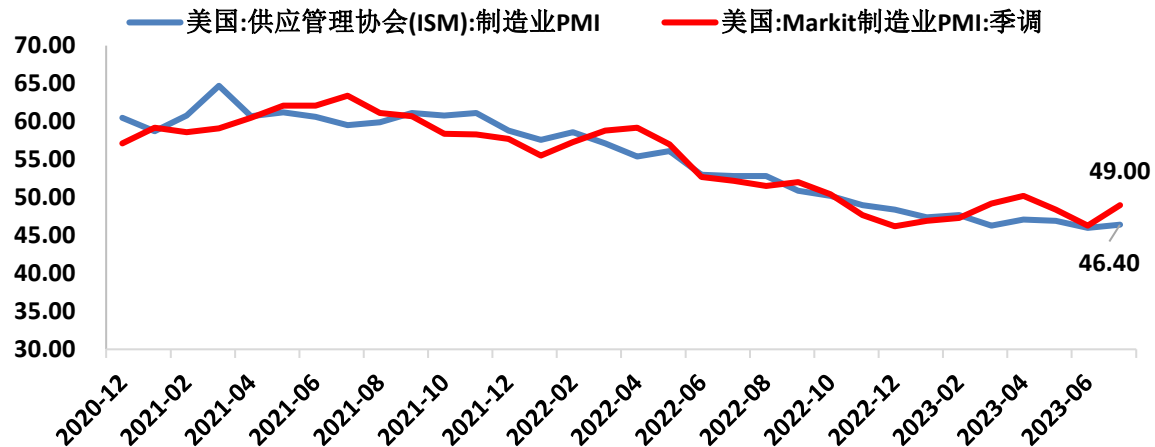
- 各国央行大规模持续购入黄金是推动金价上涨的重要因素之一。世界黄金协会数据显示，截至2023年一季度全球央行黄金储备总量为35815.8吨，今年二季度全球央行购金速度放缓至102.9吨，但上半年创下387吨的最高半年记录。
- 6月中国黄金储备增加21.15吨达到2113.5吨连续8个月增持；土耳其央行成为市场最大卖家，5月减持63吨；
- LMBA伦敦金6月库存再度回落121.1万盎司至2.85亿盎司（约8865吨），部分地区央行购金需求仍然活跃。

3

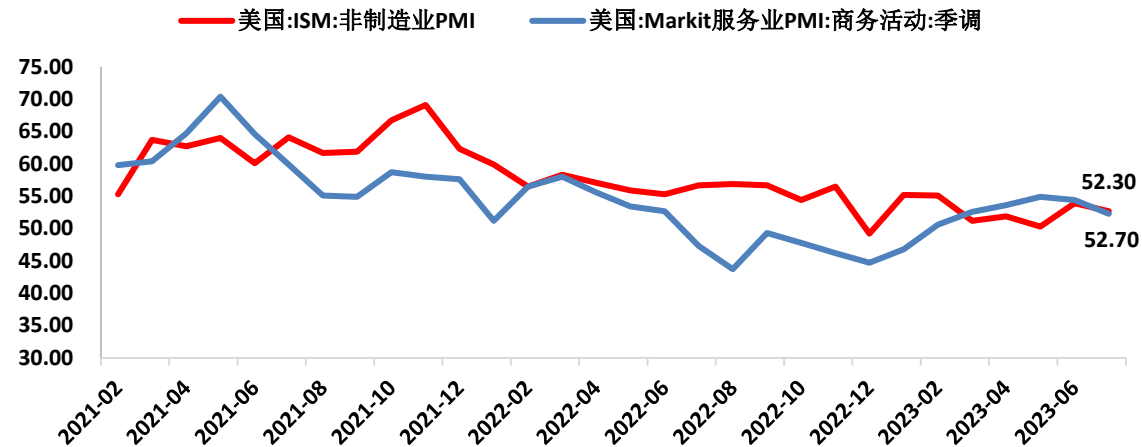


宏观基本面分析

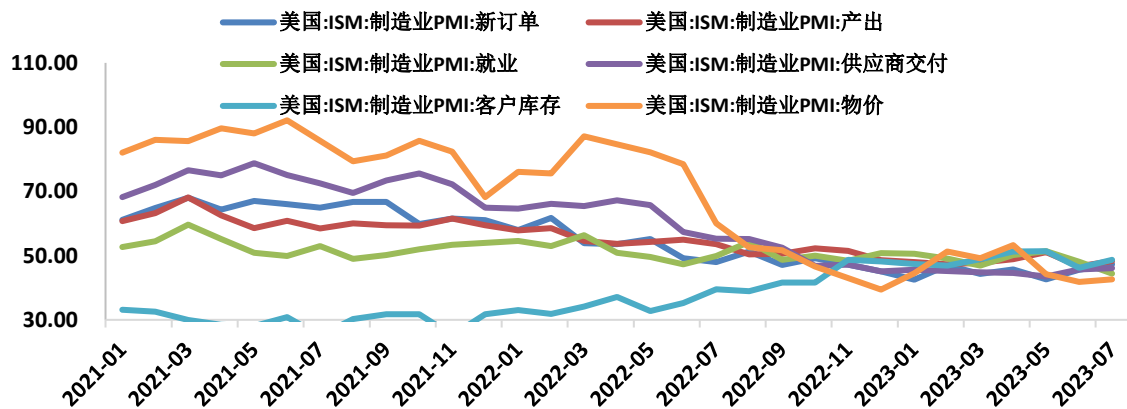
制造业PMI指数



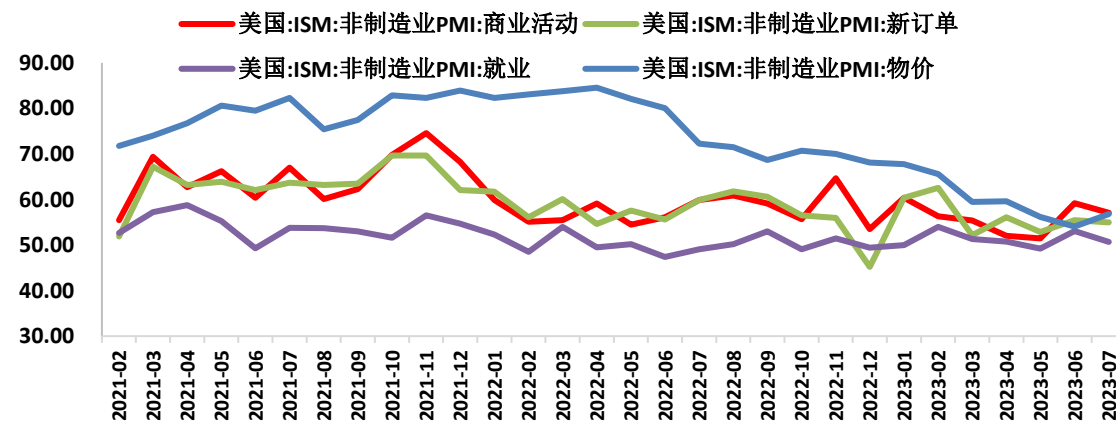
非制造业PMI指数



ISM制造业PMI分项指标

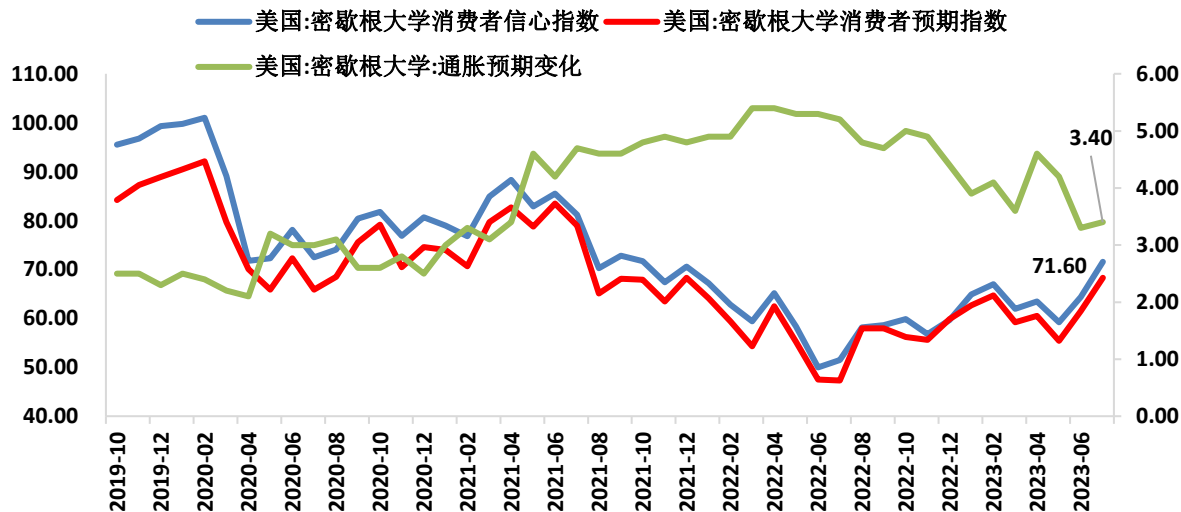


ISM非制造业PMI分项指标

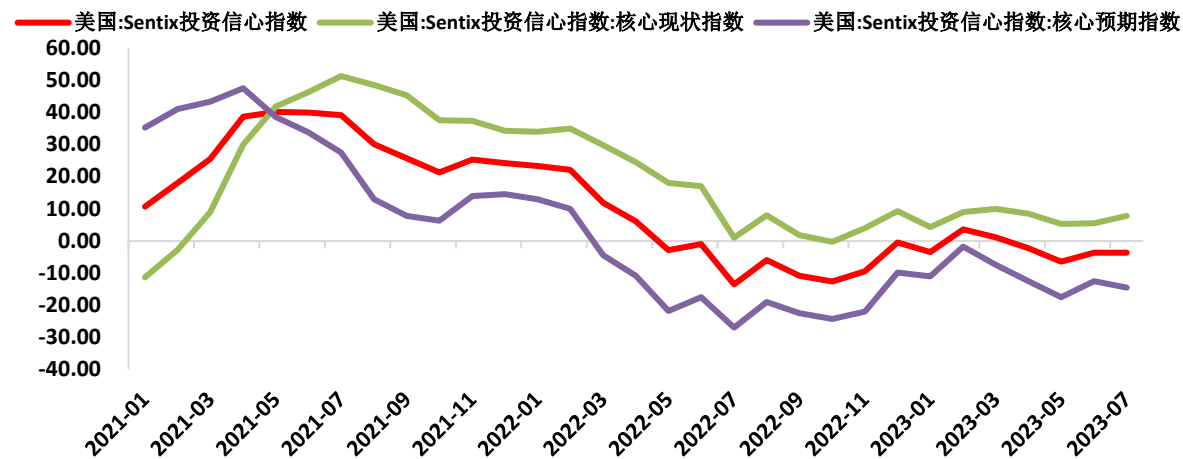


- 7月美国ISM制造业PMI小幅回升至46.4但不及预期的46.9总体仍疲软，订单和物价指标分项有所回升但就业指标走低，制造业可能在筑底；服务业PMI数据再度回落至52.7低于预期的53，商业活动和服务业就业分项指标转弱为主要拖累，美国服务业景气度在高利率水平下仍在放缓过程

美国密歇根消费者信心指数

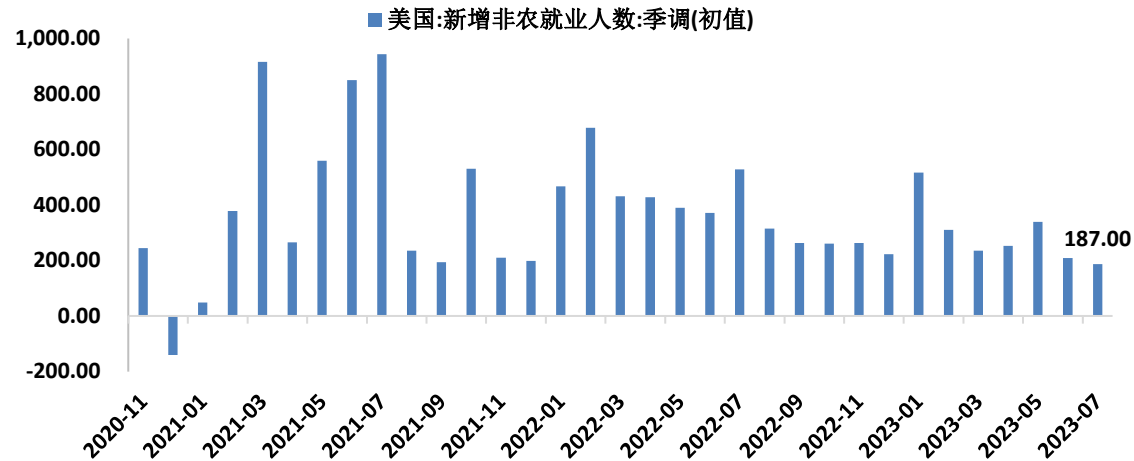


美国Sentix投资者信心指数

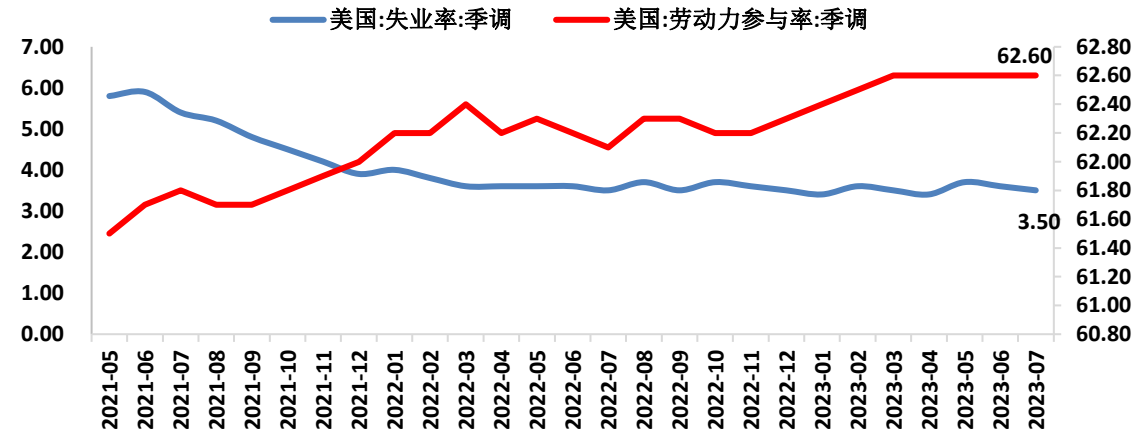


- 7月最新美国密歇根消费者信心指数大幅上升至72.6创两年新高，通胀预期则止跌回升至3.4%，暑假来临叠加就业市场韧性使美国居民消费得到提振，三季度通胀或有反弹可能；
- 7月美国Sentix投资信心指数与上月持平持续在负值区域徘徊，美联储加息打压贷款需求对投资前景信心的影响仍存。

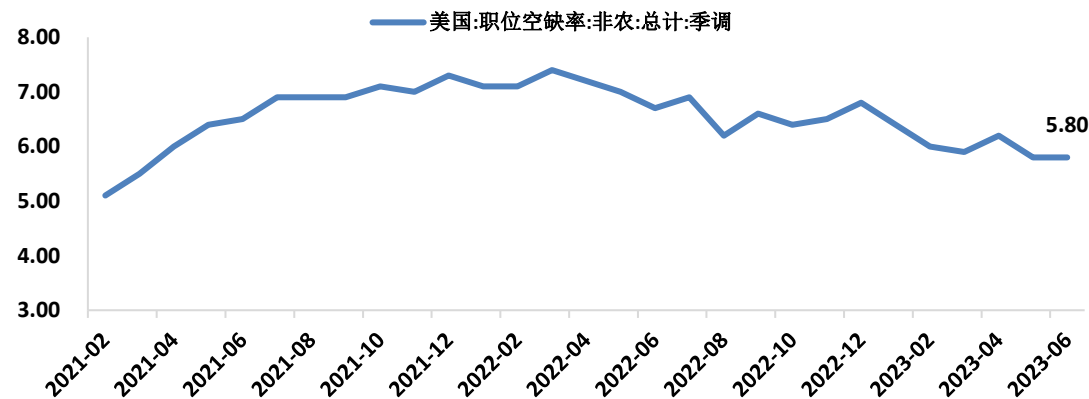
美国新增非农就业人数 (千人; 政府部门: 右轴)



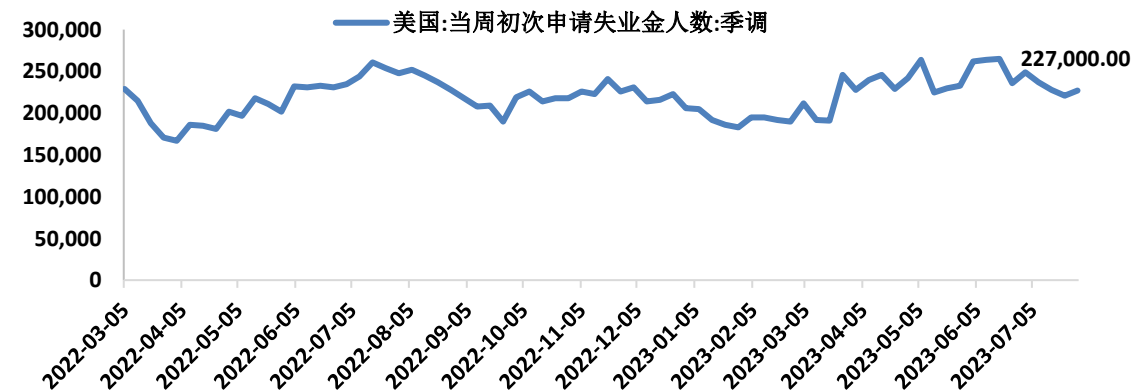
美国失业率与劳动参与率 (%; 劳动参与率: 右轴)



美国职位空缺率 (%)

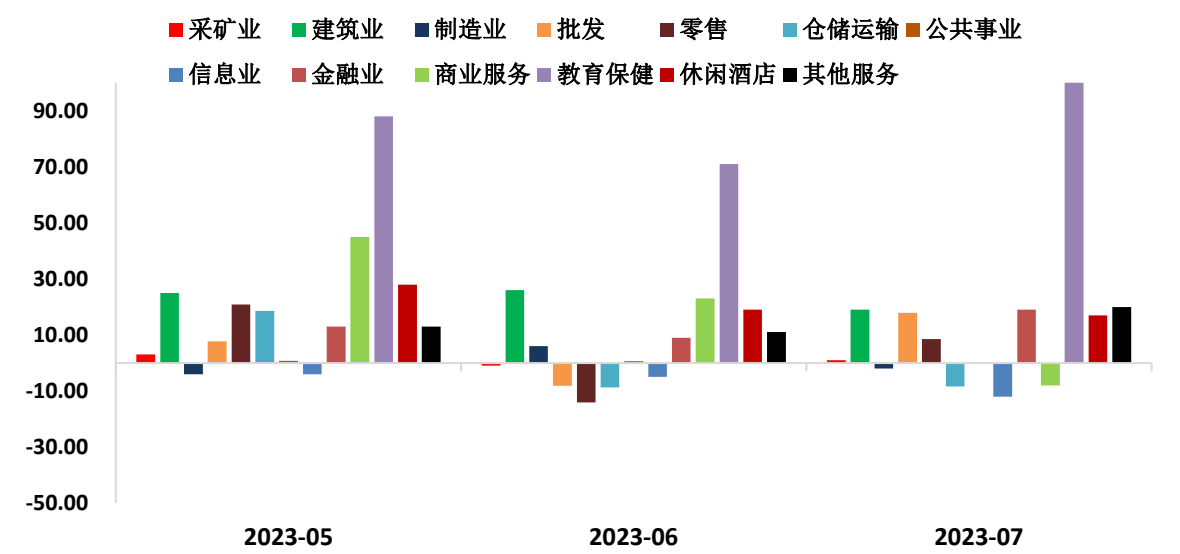


美国当周初请失业金人数 (人次)

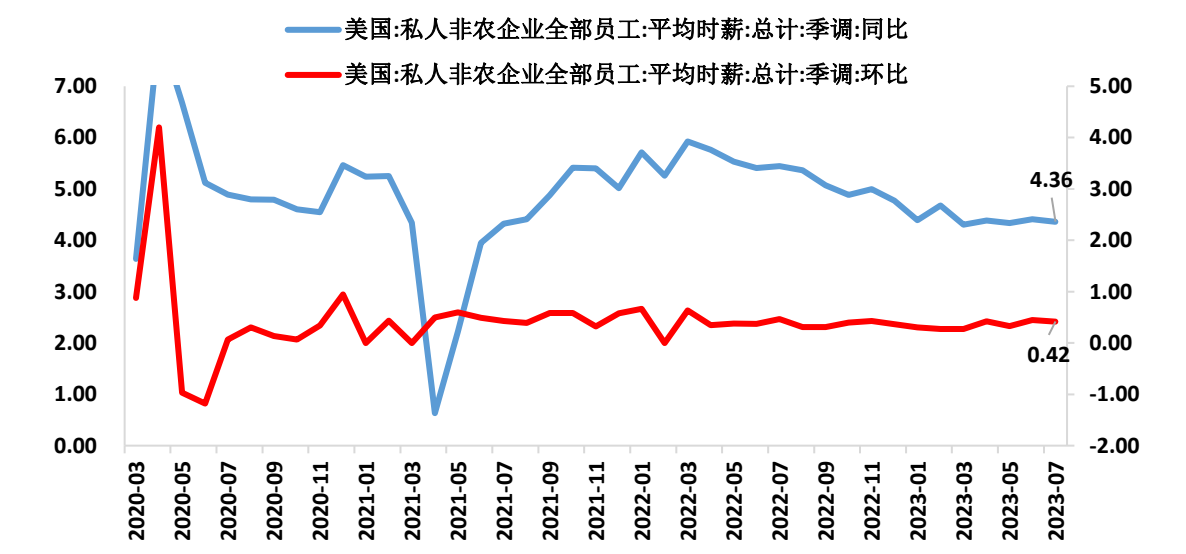


- 美国7月非农新增就业18.7万人，低于预期的19万人，6月数据下修至18.5万人，非农创下2020年12月以来最低纪录，但失业率由3.6%降至3.5%好于市场预期，随着职位空缺率的下降，供应紧缺的缓解反映劳动力市场正在趋于新的平衡。

美国非农新增就业人数结构 (千人)

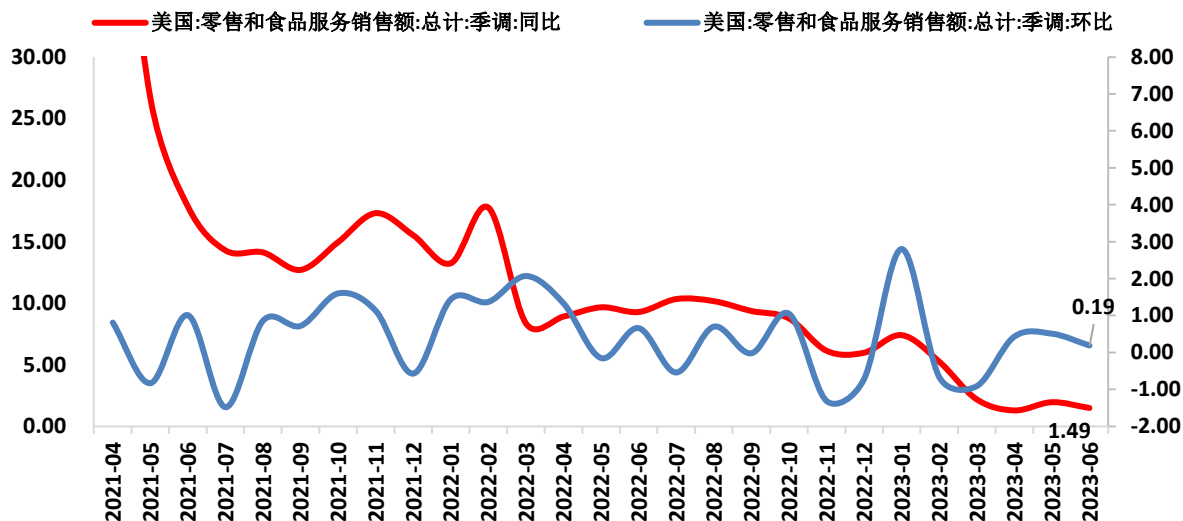


美国非农企业员工平均时薪同比与环比变化 (%)；薪资环比：右轴

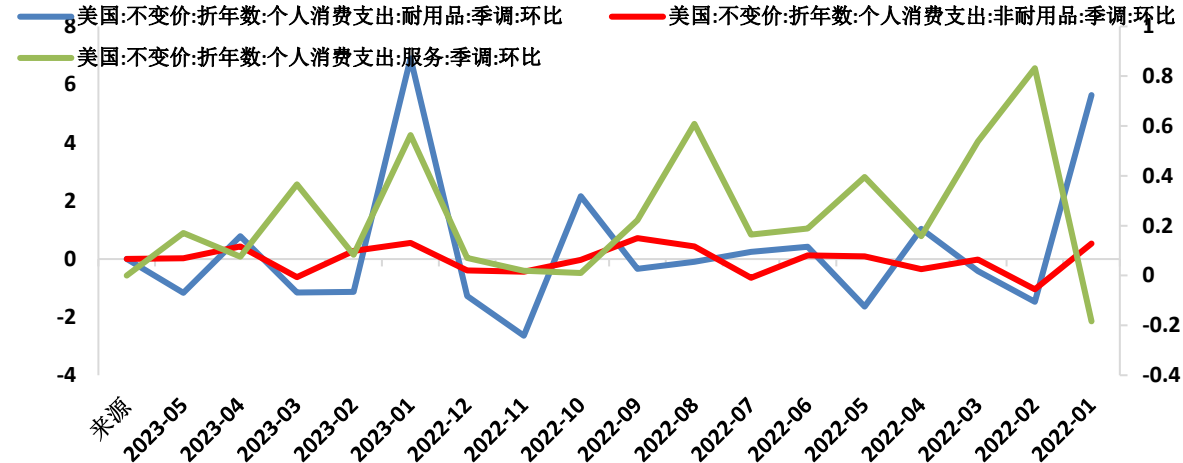


- 从结构上看，7月教育保健对新增就业人口贡献进一步增加当月新增10万人而其他服务行业新增就业较少，部分行业就业岗位则有减少；
- 7月非农薪资增速同比小幅增至4.4%小幅高于预期4.2%，环比增0.4%强于预期0.3%，时薪增长超预期主要是由于每周工作时间减少至2020年春季来的最低水平，这或反映就业市场持续疲软。

美国零售和食品服务销售变化（%；环比：右轴）

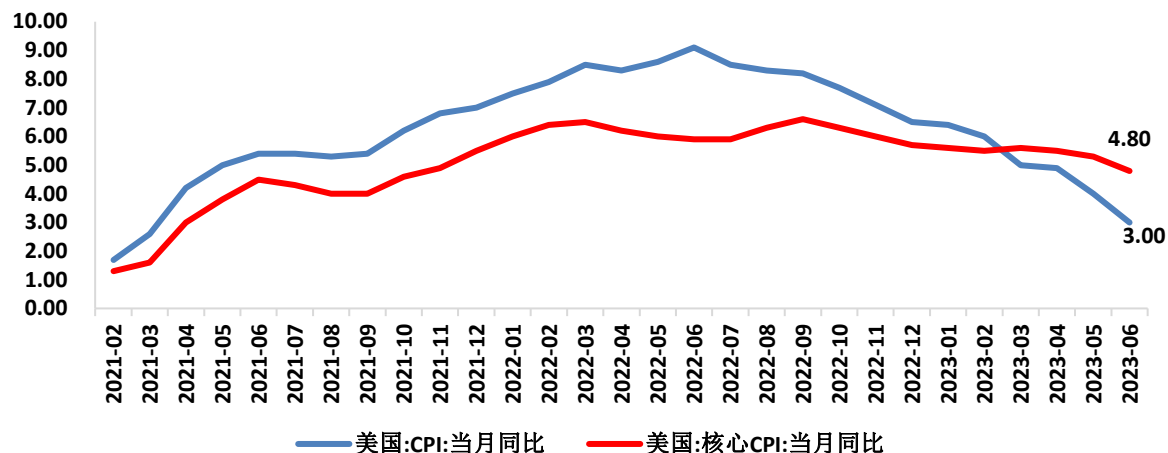


美国个人商品与服务消费支出环比（%；消费支出：右轴）

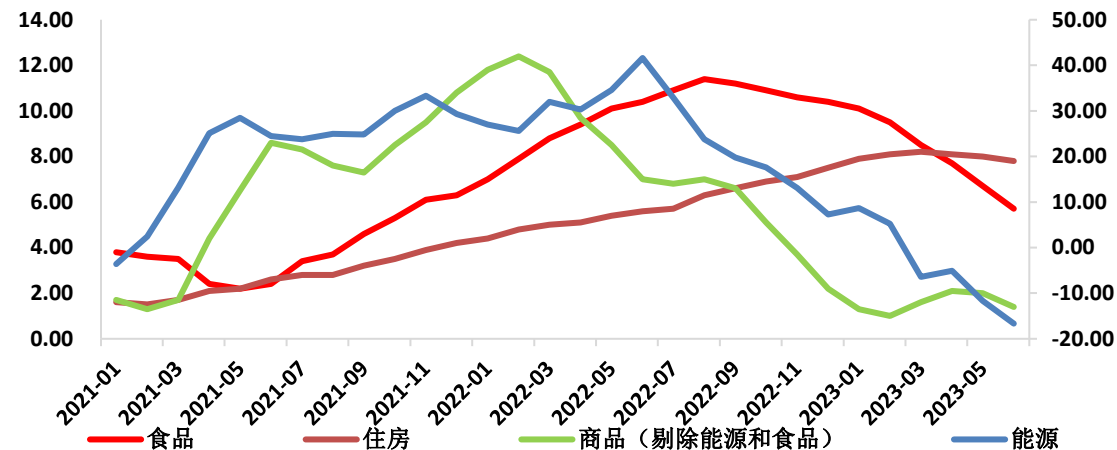


- 美国6月零售销售环比维持增长0.2%低于预期的0.5%，同比增幅降至1.5%。分项看，加油站和其他日用品销售放缓为主要的拖累项，但部分核心服务销售的表现仍有韧性，总体上消费的放缓持续验证美国经济降温。目前美国居民消费支出仍受到薪资增长和超额储蓄的支撑，但随着持续货政紧缩和居民消费信贷收紧见顶回落，下半年消费或加速走低。

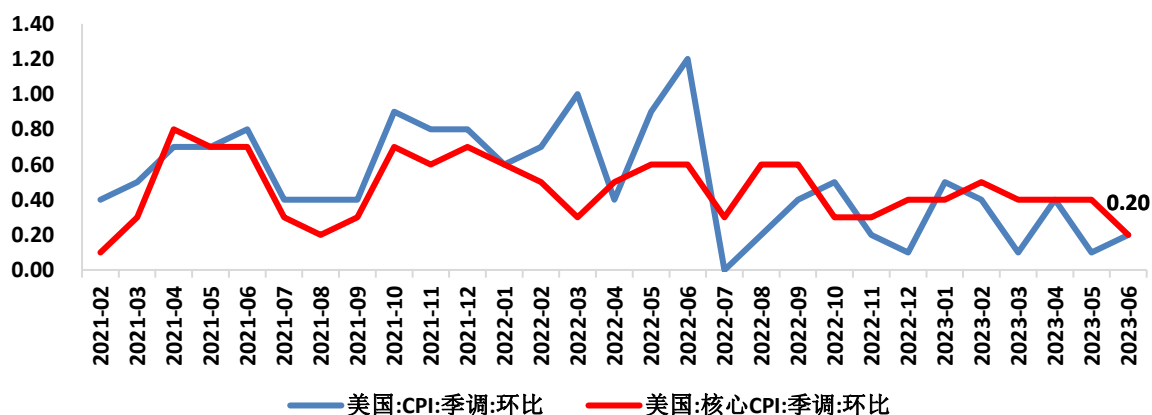
美国CPI与核心CPI同比 (%)



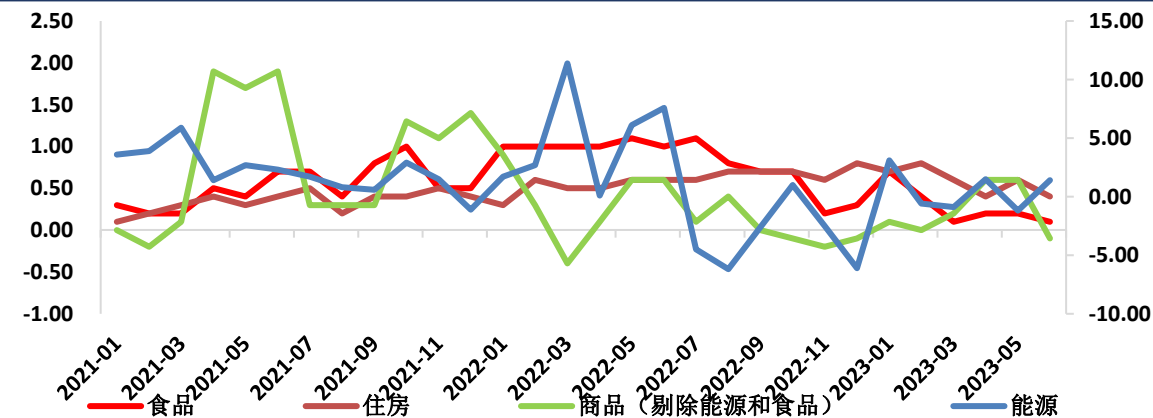
美国CPI分项同比 (%)；能源：右轴



美国CPI与核心CPI环比 (%)

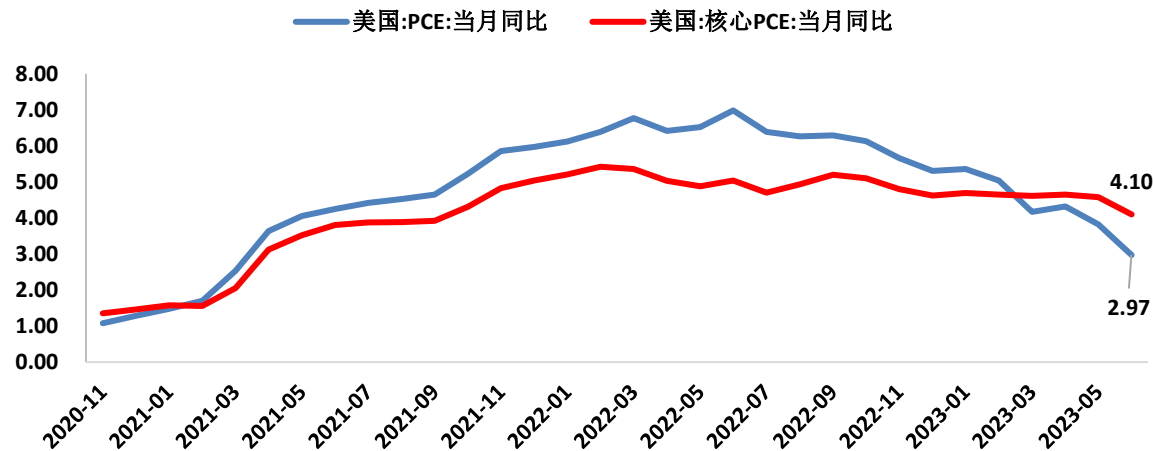


美国CPI分项环比 (%)；能源：右轴

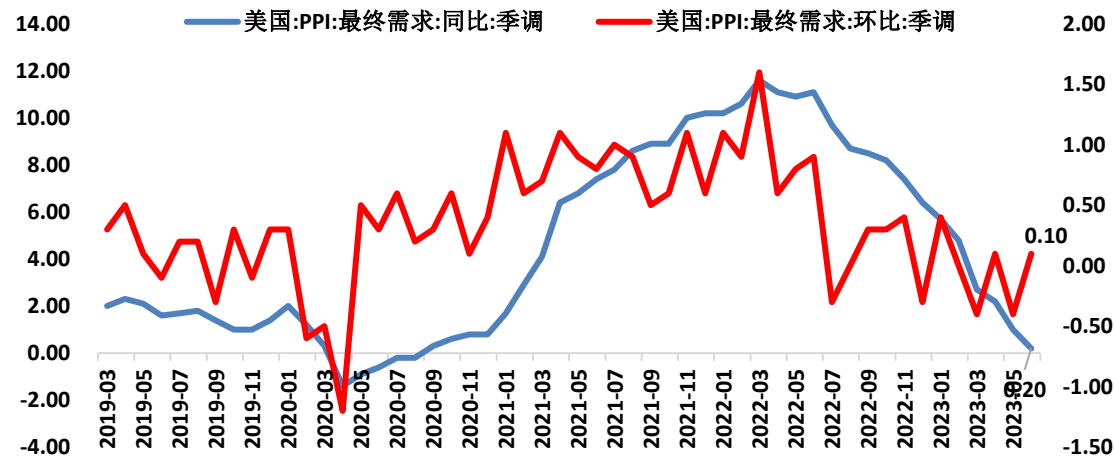


- 美国6月CPI同比降至3%再度小幅低于预期，环比上升0.2%亦低于预期；核心CPI同比降至4.8%低于预期5%，环比上升0.2%弱于预期。在高基数和能源价格下跌影响，CPI通胀降至2021年4月以来低位，核心通胀在二手车为首的商品价格的影响下进一步放缓。

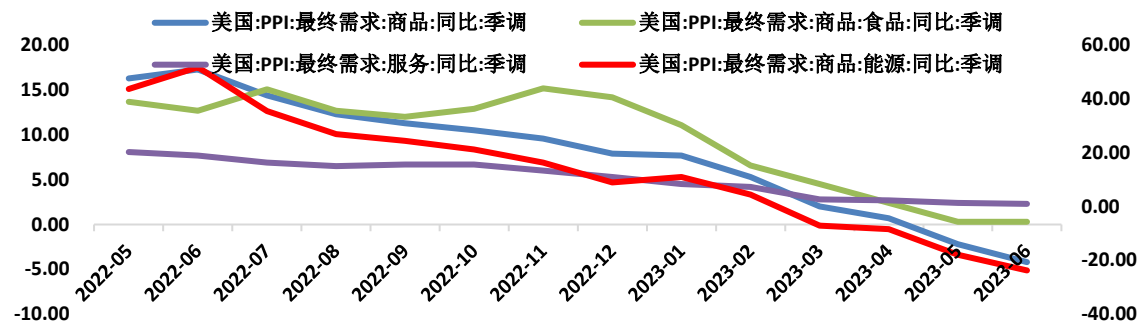
美国PCE与核心PCE同比 (%)



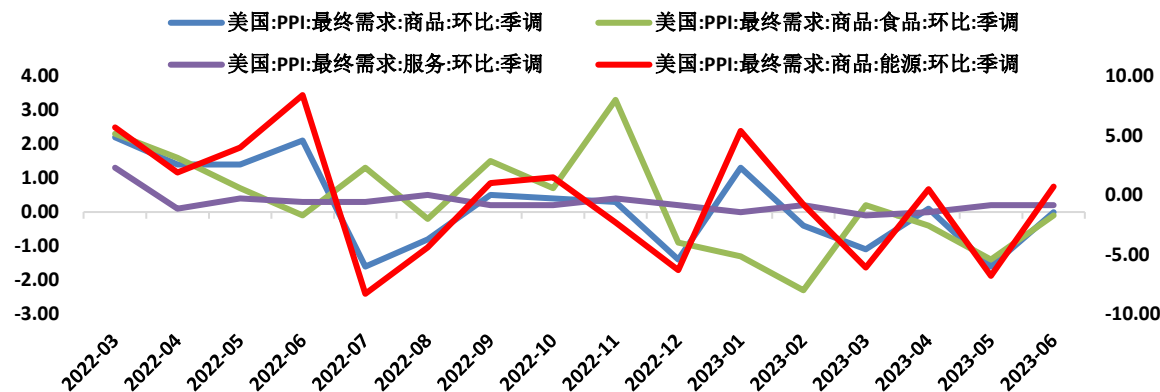
美国PPI同比与环比 (%)；环比：右轴



美国PPI分项同比 (%)；能源：右轴

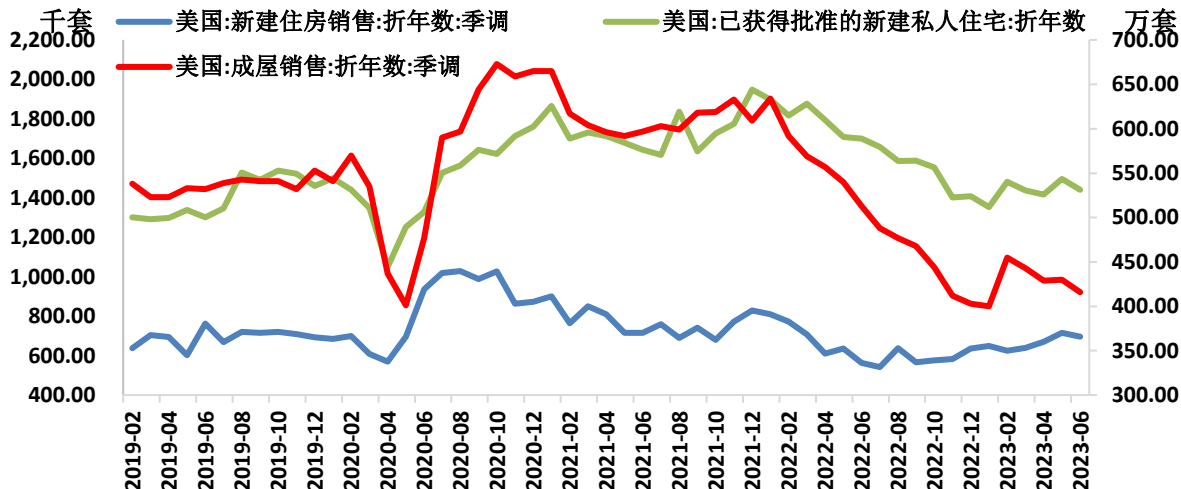


美国PPI分项环比 (%)；能源：右轴

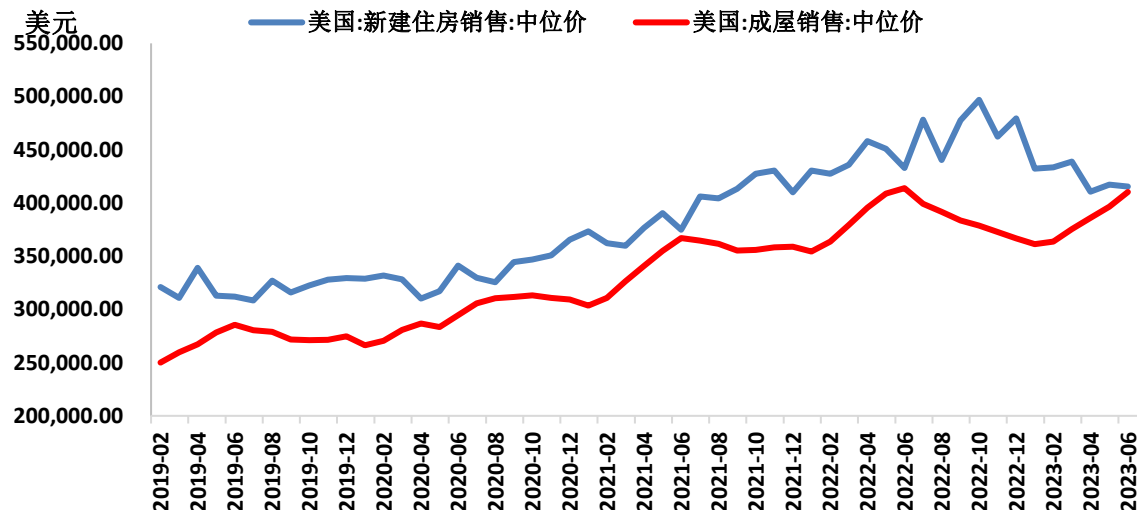


- 美国6月核心PCE同比降至4.1%，低于预期的4.2%，指标仍远高于美联储2%政策目标，环比上涨0.2%则符合预期，潜在的价格压力有所缓解；
- 美国6月PPI通胀同比增0.2%再次小幅低于预期0.4%，同比即将转负，能源商品价格回落为驱动PPI下行主要因素，工业行业整体仍在去库阶段。

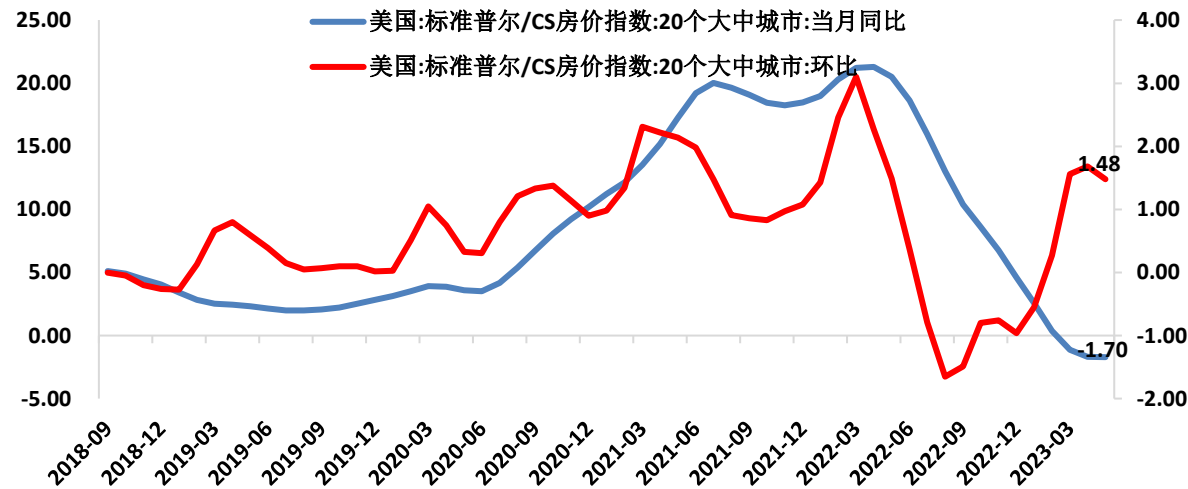
美国房地产销售和与投资数据（右轴：成屋销售）



美国新建住房与成屋销售价格中位数（美元）

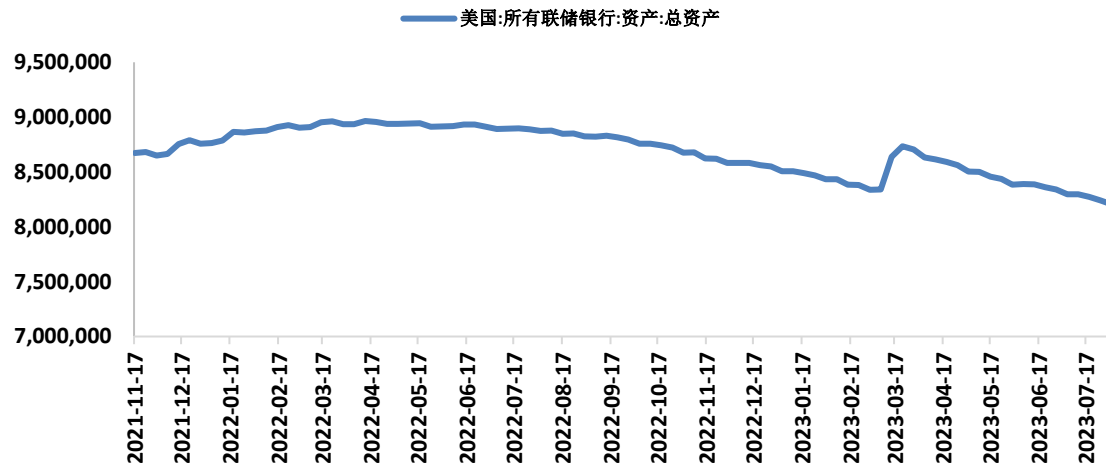


美国20个大中城市房价增速（%；环比：右轴）

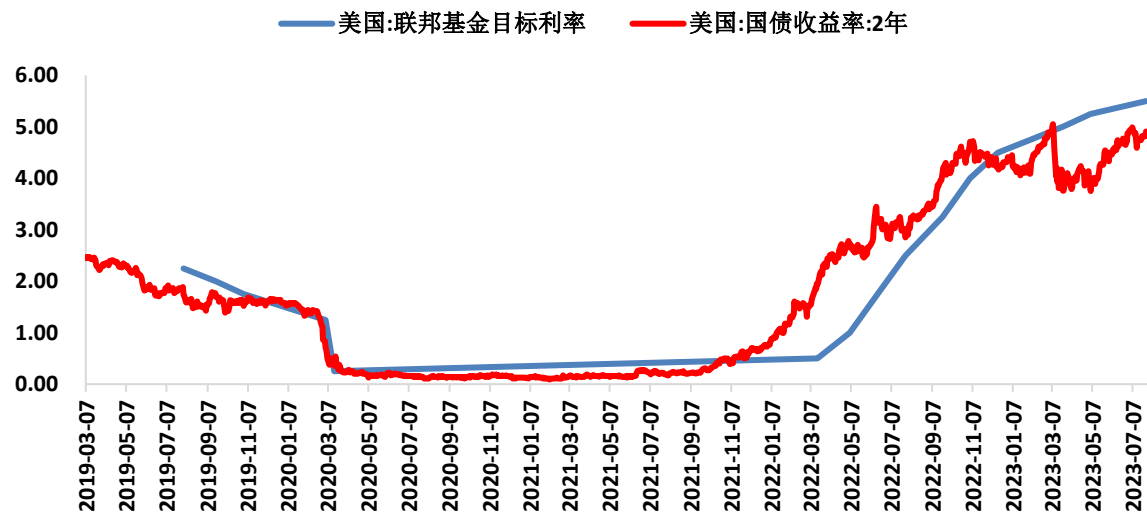


- 6月美国成屋销售再次回落至416万户低于预期的421万户，环比下降3.3%，成屋售价中位数升至41.02万美元，同比下降0.87%但环比上升3.5%创1年新高，尽管整体销售仍处低迷，但在库存回升缓慢使成屋价格仍较坚挺。6月新房开工数据亦有回落，在融资成本压力出现萎缩。
- 今年5月美国标普/CS房价指数20个大中城市同比负增1.7%与4月持平，然而环比增幅则小幅降至1.5%，尽管房价由于高基数效应同比仍在负增但环比持续增长后期在供需均偏弱的情况下房价将企稳。

美联储资产负债表规模 (百万美元)



美国联邦基金目标利率与2年期美债收益率 (%)



美联储9月加息概率预测

2023年9月21日

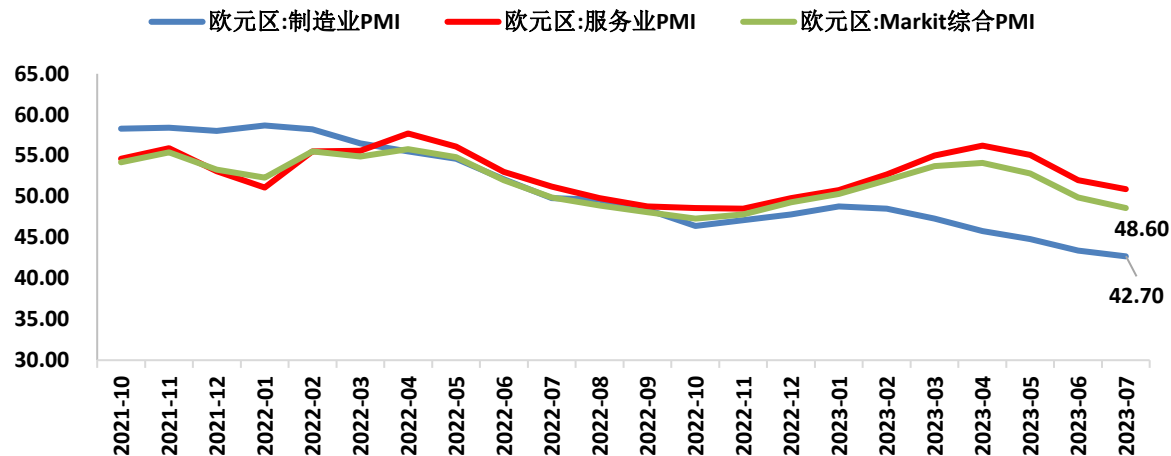
会议时间: 2023年9月21日 02:00

期货价格: 94.660

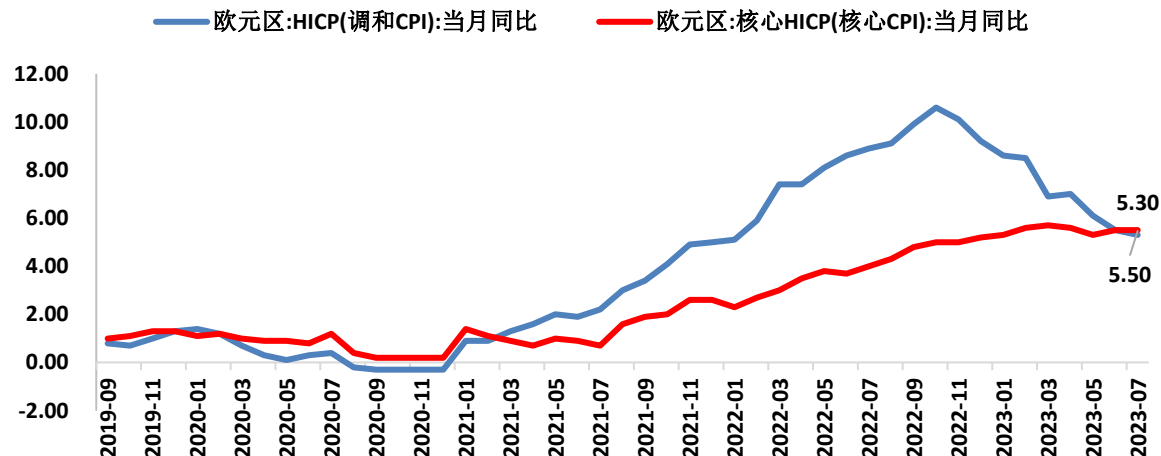


- 7月美联储议息会议如期加息25个基点，自2022年3月进入本轮加息周期以来，累计加息幅度达525个基点；当月加息理由一是美国通胀进一步放缓但6月CPI下降与基数效应和能源价格回落有关，二是美国劳动力市场仍然强劲，工商业信贷、地产信贷与居民消费信心边际改善；
- 从近期美联储官员的表态来看，9月保持按兵不动的概率较高，市场预期接近90%。

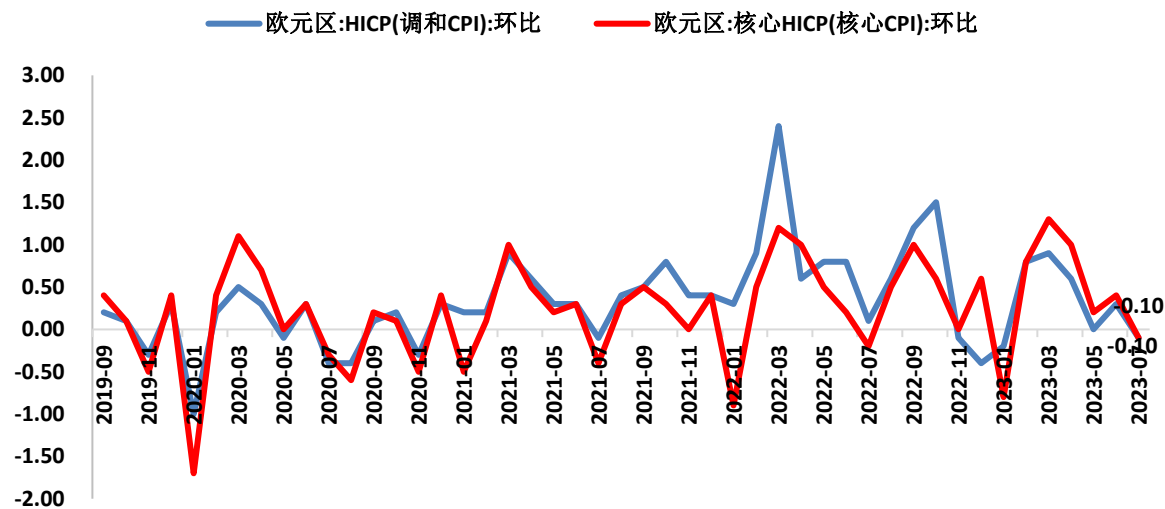
欧元区制造业与非制造业PMI



欧元区CPI与核心CPI同比 (%)

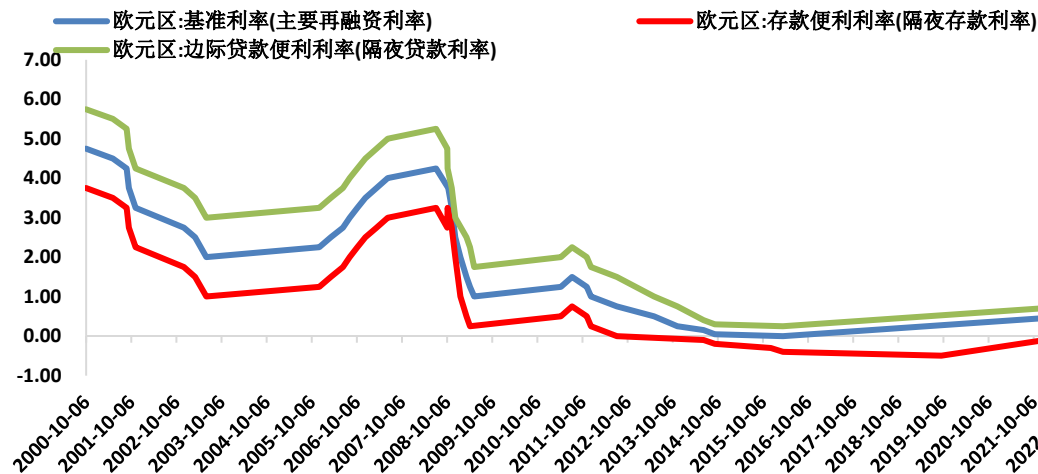


欧元区CPI与核心CPI环比 (%)

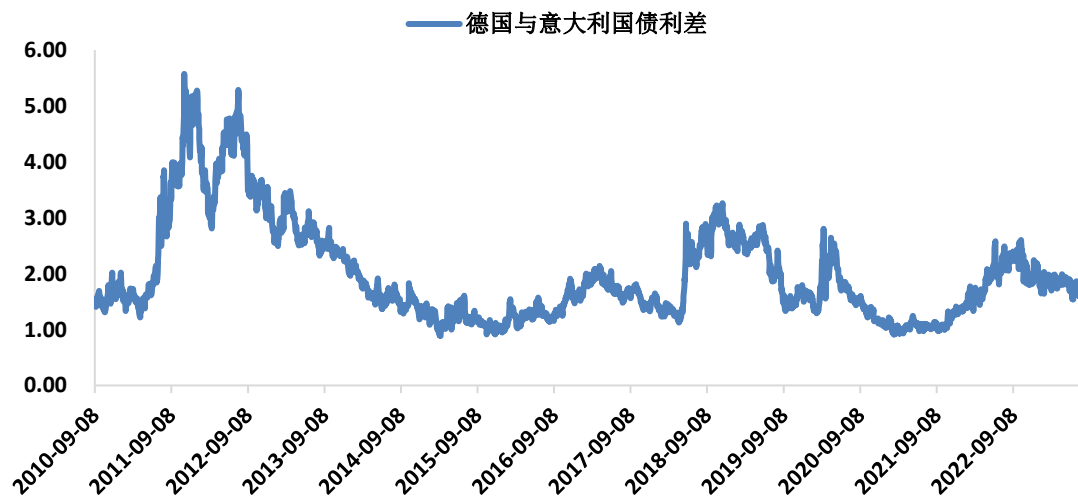


- 欧元区7月制造业PMI初值从6月的43.4降至42.7，远低于预期43.5，续创2020年6月以来新低，服务业PMI从6月的52.0降至51.1，为1月以来的最低水平；领先数据表现紧缩的货币政策使欧洲经济萎缩风险加大；
- 欧元区6月调和CPI同比初值持续回落至5.5%小幅低于预期5.6%，环比增0.3%符合预期。核心调和CPI同比小幅增长5.4%，略低于市场预期5.5%但较5月反弹。在旅游等服务的强劲需求以及加速工资增长以弥补收入损失等因素下，通胀高于目标可能会持续更长的时间；
- 受益于能源价格的下降，欧元区二季度GDP环比增速略超预期为0.3%，未来在景气度恶化的情况下面临衰退风险。

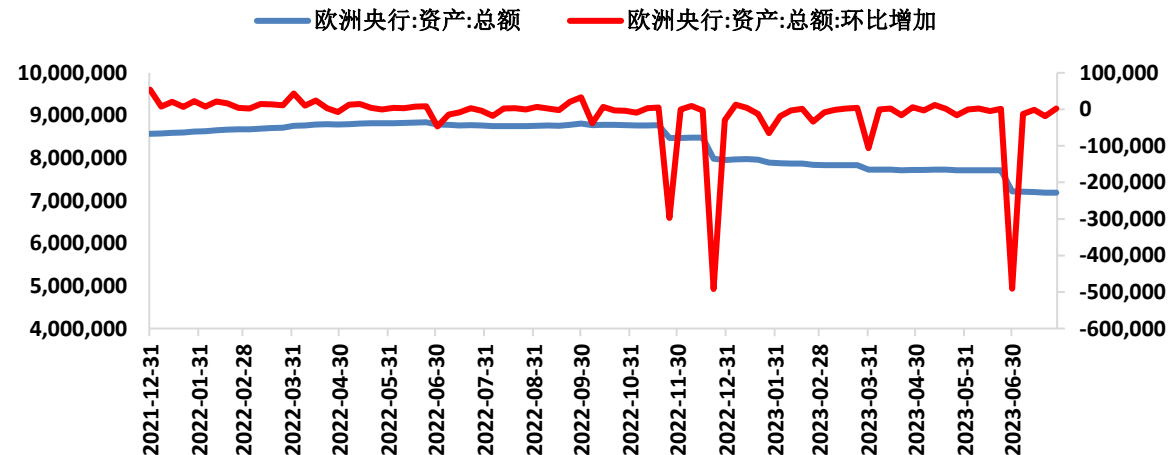
欧洲央行利率变化 (%)



德国与意大利国债利差 (%)

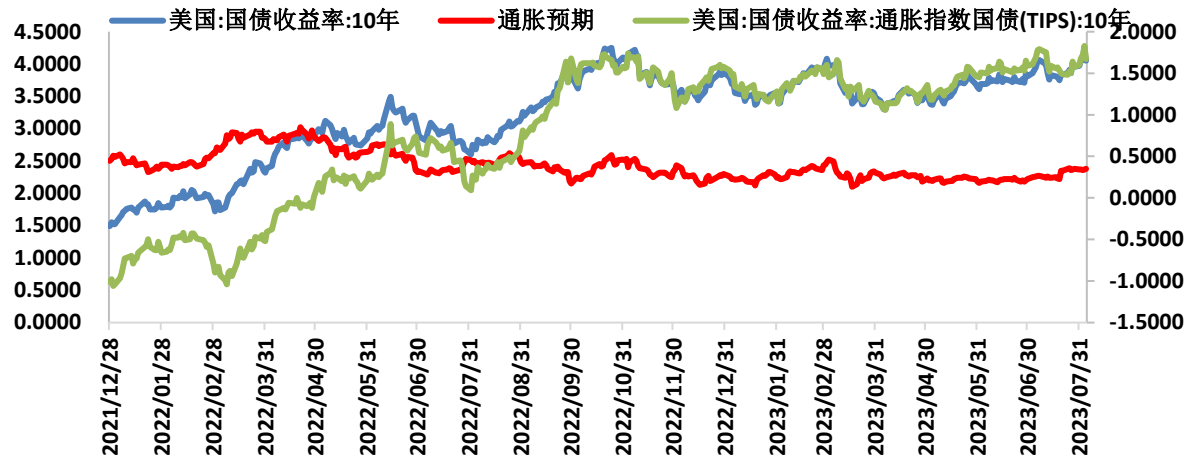


欧央行资产负债表规模以及环比变化 (百万欧元; 环比变化数: 右轴)

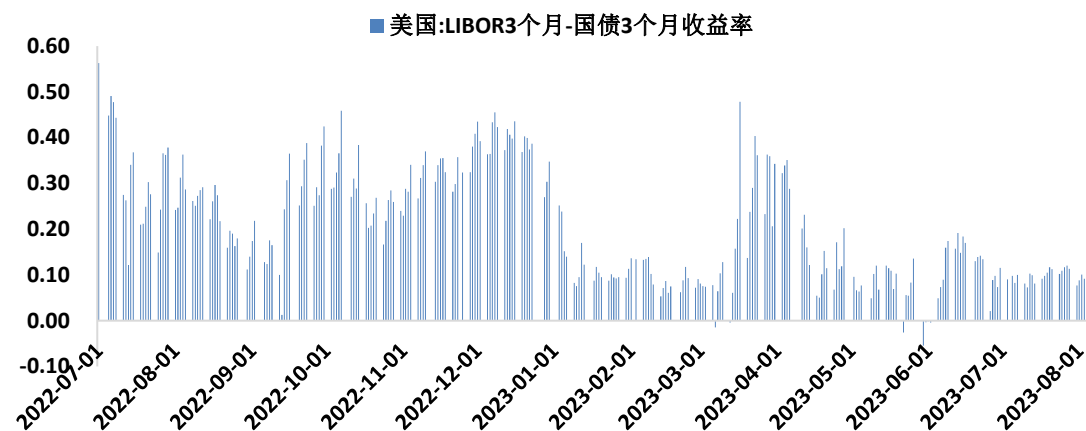


- 欧洲央行7月如期加息25BP，但修改了议息会议声明中的部分措辞，给“确保利率达到足够限制性水平”加上了“在必要的时间内”这一限定，该变化市场解读相对偏鸽。
- 在通胀确认见顶后，欧央行进入到加息尾声表态“数据依赖”的开放的态度但无法给出确定的答案，市场参与各方依旧需要根据陆续发布的数据对加息前瞻进行修正。

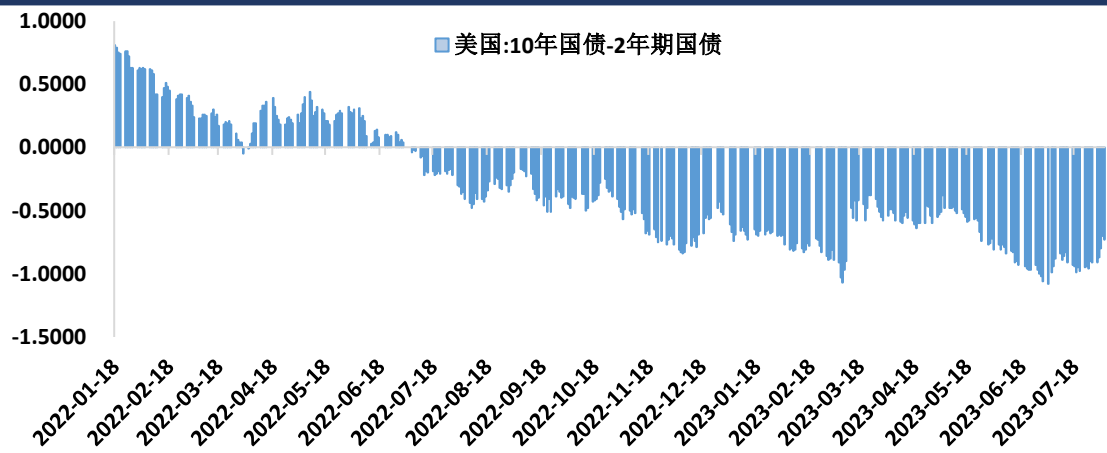
10年期美债收益率与美国通胀预期（%；右轴：TIPS收益率）



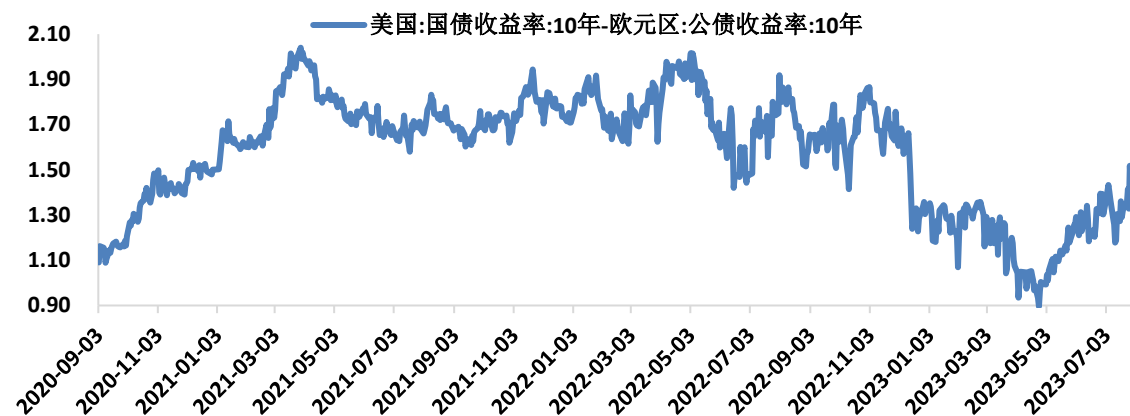
美元短期流动性（%）



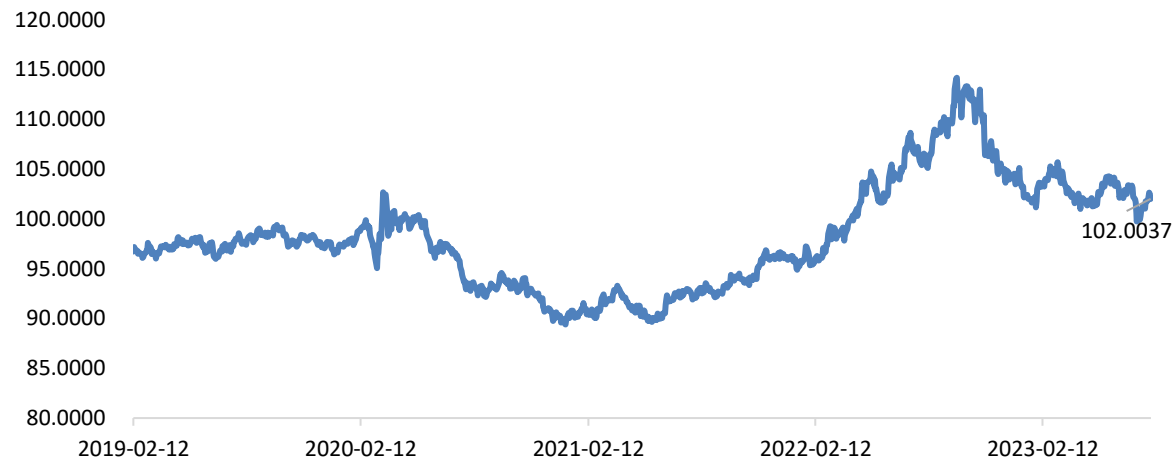
美国长短利差（%）



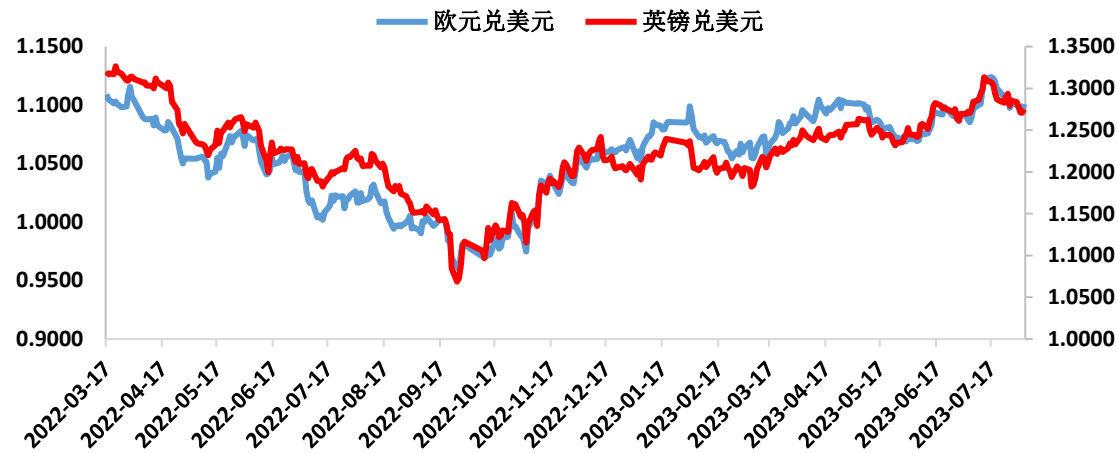
欧美利差（%）



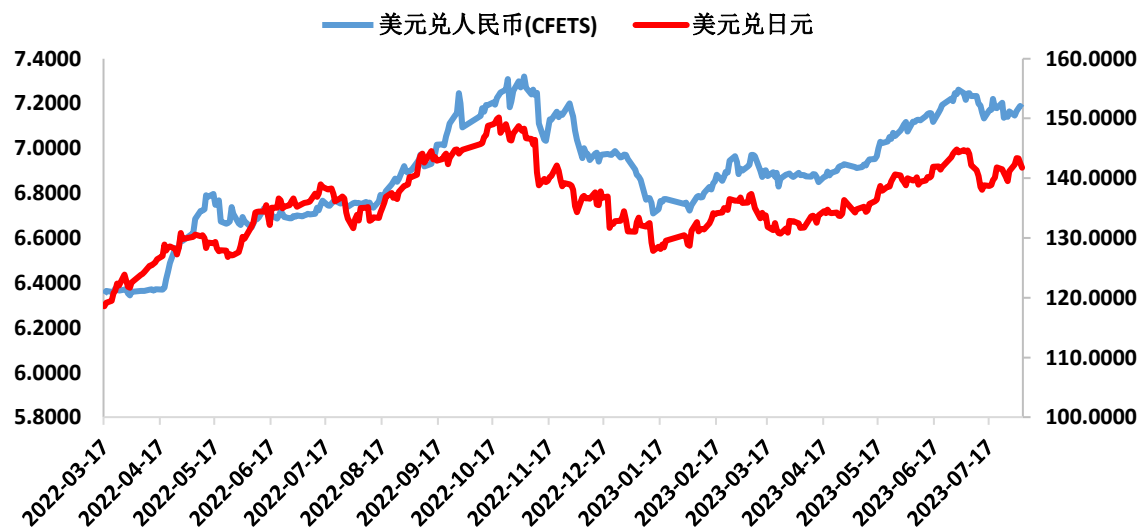
美元指数走势



欧元兑美元，美元兑英镑汇率（美元兑英镑：右轴）



美元兑日元，美元兑人民币汇率（美元兑人民币：右轴）



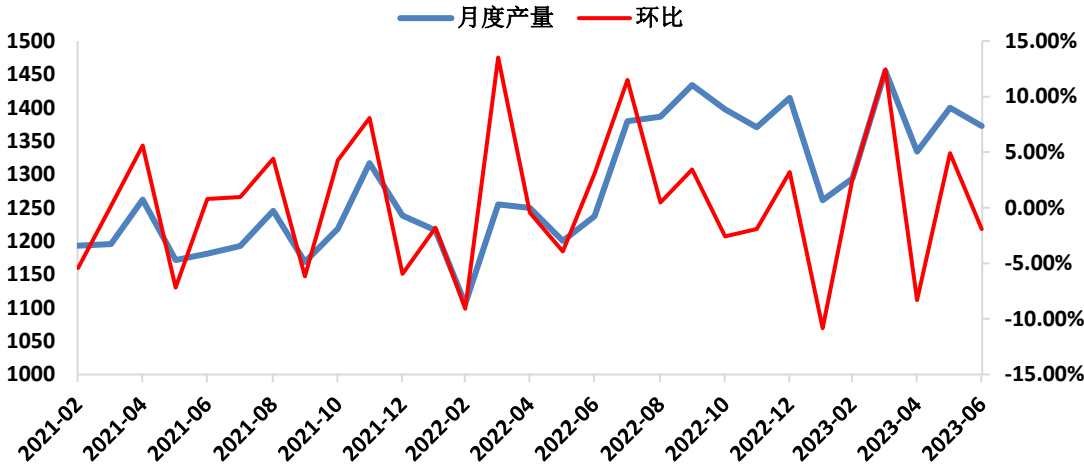
- 美联储如期加息尽管9月可能停止加息但市场预期经济或边际回暖可能实现软着陆使美元指数进一步反弹，但随着非农数据放缓美元小幅回调，在美国经济保持韧性的情况下短期较为抗跌，非美货币汇率波动将增大。

4

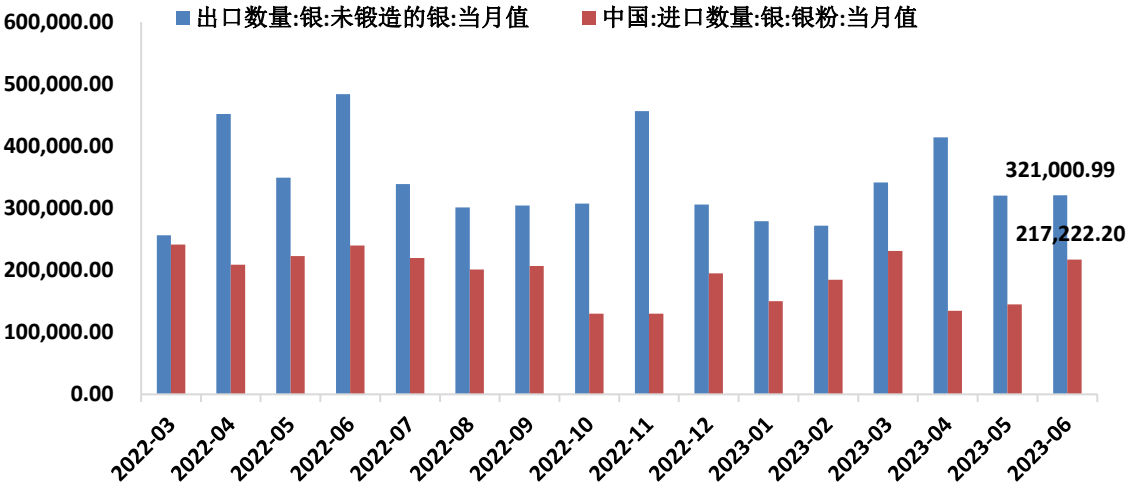


白银产业基本面分析

国内白银月度产量（吨；%；右轴：环比）

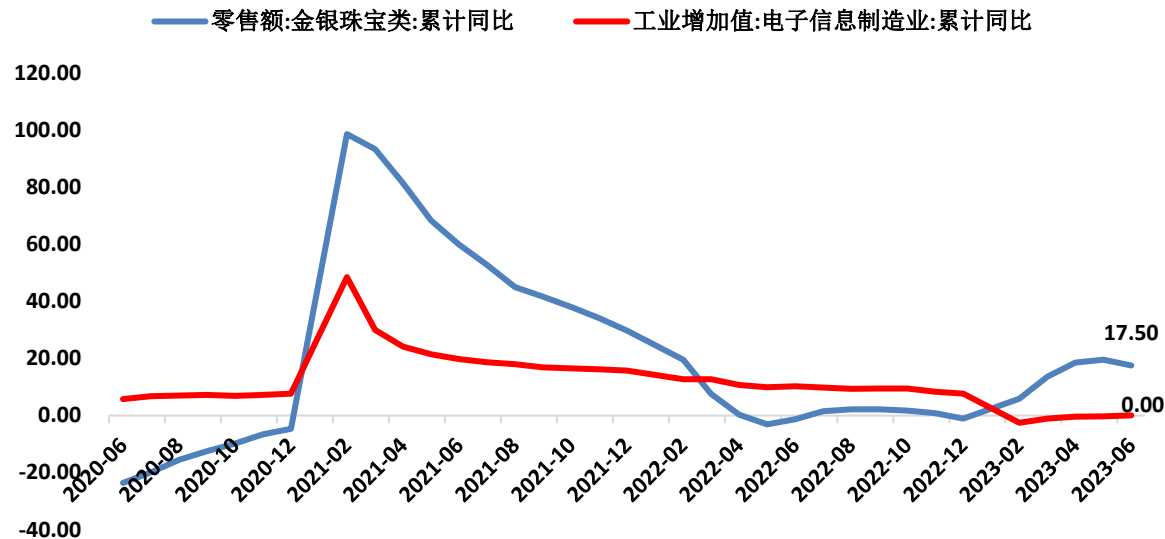


白银制品进出口量（吨）

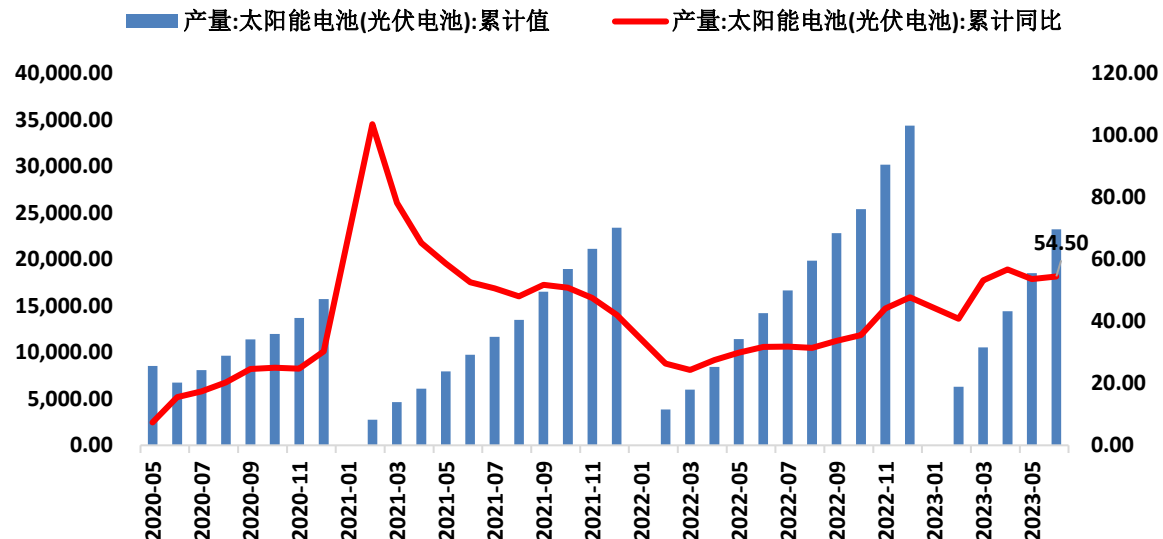


- 6月国内1#白银产量小幅回落至1372.75吨环比降1.9%，同比上升11%，一季度以来企业产量持续回升并维持在相对高位。今年6月我国银粉进口量为217.2吨，同比下降9%，环比大幅增加50%，未锻造白银出口量321吨同比下降34%，环比增加0.1%；
- 6月银粉进口量大涨，这或因当月价格持续回调，光伏企业加大采购量。

金银珠宝零售与电子信息制造业工业增加值累计同比 (%)



光伏电池产量 (千万瓦; %; 累计同比: 右轴)



- 6月国内珠宝消费累计同比增长回落至17.5%仍处于1年多高位但反映环比出现放缓，总体上国内珠宝消费在低基数和国内经济的持续复苏的情况下回暖但后期增幅或趋缓；6月电子制造业生产更同比结束负增，消费电子需求持续温和复苏；6月光伏太阳能电池产量同比增幅小幅升至54.5%，在政策利好和出口韧性等多重因素支持下，光伏生产持续高位运行。今年部分白银工业领域需求或呈现偏弱态势但有望被首饰和光伏等需求抵消。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁：咨询编号Z0016628

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



感谢 Thanks