



2024年4月22日

## 地缘局势持续紧张，金银高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格高位震荡，虽然美联储降息预期持续弱化，但有色金属集体走强助推通胀预期，以及中东紧张局势持续引发的避险需求，依然给予贵金属较强的支撑。截至上周五，国际金价依然报收于2400美元/盎司上方。
- 近期美联储官员言论继续打压降息预期，欧元区6月开启降息的预期强化。欧元走弱提振美元持续走强，亚洲货币出现贬值潮。
- 针对上周末伊朗对以色列发动的袭击，以色列对伊朗多地发起军事打击，作为对伊朗的“有限度”空袭报复。伊朗以色列矛盾螺旋式升级，中东局势紧张，且有持续扩大升级的风险，也提振了贵金属的避险需求。
- 当前来看，虽然美联储对货币政策的展望发生了明显转变，但金银价格依然维持坚挺，双方交战依然胶着难分胜负。目前贵金属处于高位震荡之中，当前不宜追多，以观望为宜。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：地缘政治风险升级恶化

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  | 568.30  | -2.20 | -0.39 | 161989 | 178255  | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 565.12  | 2.02  | 0.36  | 48872  | 182320  | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 2406.70 | 46.50 | 1.97  |        |         | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 7418    | -54   | -0.72 | 522479 | 634627  | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 7418    | 58    | 0.79  | 976708 | 5019410 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 28.75   | 0.78  | 2.77  |        |         | 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

上周贵金属价格高位震荡，虽然美联储降息预期持续弱化，但有色金属集体走强助推通胀预期，以及中东紧张局势持续引发的避险需求，依然给予贵金属较强的支撑。截至上周五，国际金价依然报收于 2400 美元/盎司上方。

美联储官员言论继续打压降息预期。美联储主席鲍威尔表示，近期数据表明通胀缺乏进一步进展，可能需要更长时间才能对通胀有信心，让高利率政策在更长时间内发挥作用可能是适宜的。鲍威尔最新讲话表明，在连续三个月美国通胀数据强于预期之后，美联储对前景的展望发生了明显转变，这似乎打破了美联储可能提前降息的希望。如果通胀比预期略高，额外加息的可能性不大。美联储理事米歇尔·鲍曼周三警告称，通胀下降的速度已经放缓，也许目前甚至陷入停滞。周四美联储亚特兰大分行行长拉斐尔·博斯蒂克表示，由于通胀回落到美联储 2% 目标的速度比许多人预期的要慢，美联储要到今年年底才能降息。

欧元区 6 月开启降息的预期强化。欧洲央行行长拉加德表示，若无重大冲击，欧央行将很快降息，“极其关注”油价。欧洲央行副行长金多斯表示，确信能在 2025 年实现 2% 的通胀目标。如果通胀条件得到满足，降低当前货币政策限制水平将是合适的。欧洲央行管委西姆库斯表示，除非出现重大意外，否则 6 月份将降息，预计今年将有约 3 次降息。欧洲央行管委霍尔茨曼表示，如果美联储不降息，今年无法预见欧洲央行将进行 3-4 次降息；欧洲央行无法对潜在的油价冲击视而不见；很可能会有多数人支持欧洲央行在 6 月份降息。

美元持续升值下，亚洲货币出现贬值潮。日元、韩元、印度卢比等亚洲货币均大幅贬值。日本央行宣布维持对金融体系评估不变；日本银行业具备足够的资本基础和稳定的资金基础，能够抵御各种类型压力；全球货币紧缩持续以及由此引发的对外经济放缓担忧可能进一步延长压力时期。

针对上周末伊朗对以色列发动的袭击，以色列对伊朗多地发起军事打击，作为对伊朗的“有限度”空袭报复。伊朗以色列矛盾螺旋式升级，中东局势紧张，且有持续扩大升级的风

险，也提振了贵金属的避险需求。

当前来看，虽然美联储对货币政策的展望发生了明显转变，但金银价格依然维持坚挺，双方交战依然胶着难分胜负。目前贵金属处于高位震荡之中，当前不宜追多，以观望为宜。

本周重点关注：美国一季度 GDP 初值、美国 3 月 PCE、美国、欧元区 4 月 PMI 数据等。事件方面，关注日本议息会议以及中东地缘政治的发展。

操作建议：暂时观望

风险因素：地缘政治风险升级恶化

### 三、重要数据信息

1、美国 3 月零售销售环比增长 0.7%，强于预期。2 月零售销售环比增速较 2 月上修后的增速 0.9%放缓，仍高于预期的增速 0.4%。强于预期的零售数据进一步强化了市场对联储不急于降息的预期，交易员不再认为 11 月之前 100%会降息。

2、美国 3 月成屋销售环比跌幅创一年多最大，房价再新高，库存持续攀升。美国 3 月成屋销售环比下跌 4.3%，为 2022 年 11 月以来最大单月跌幅，房价中位数同比上涨 5.7%，库存同比大涨 14.4%。最新数据显示，美国按揭贷款利率激增，创去年年底以来最高。

3、美国 3 月新屋开工年化总数 132.1 万户，预期 148.3 万户，前值 152.1 万户；环比下降 14.7%，预期降 2.6%，前值升 10.7%。

4、美国 3 月营建许可年化总数 145.8 万户，预期 151.5 万户，前值从 151.8 万户修正为 152.4 万户；环比下降 4.3%，预期降 0.9%，前值从升 1.9%修正为升 2.4%。

5、美国劳工部周四公布的数据显示，上周美国初请失业金人数没有变化，表明劳动力市场持续走强。截至 4 月 13 日当周，初请失业金人数仍维持在季节性调整后的 212,000 人。

6、美国 3 月工业产出环比上升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.1%；产能利用率 78.4%，预期 78.5%，前值 78.3%。3 月制造业产出环比上升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.8%；产能利用率 77.4%，前值 77.0%。

7、欧元区 3 月调和 CPI 终值从 2 月的 2.6%降至 2.4%，符合市场预期，服务业仍是阻碍通胀下滑最大因素。剔除食品和能源的 3 月核心 CPI 终值 2.9%，符合预期，环比为 0.8%，与初值和预期一致。而一年前的通胀率则高达 6.9%。

8、欧元区 2 月季调后贸易帐顺差 179 亿欧元，预期顺差 218 亿欧元，前值顺差 281 亿欧元；未季调贸易帐顺差 236 亿欧元，前值顺差 114 亿欧元。

9、欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数 43.9，前值 33.5；经济现况指数-48.8，前值-54.8。德国 4 月 ZEW 经济景气指数 42.9，预期 36.0，前值 31.7；经济现况指数-79.2，预期-76.0，前值-80.5。

10、欧元区2月季调后经常帐盈余294.5亿欧元，前值盈余393.5亿欧元；未季调经常帐盈余316.4亿欧元，前值盈余248.7亿欧元。欧元区2月建筑业产出同比下降0.4%，前值升0.8%；环比上升1.8%，前值升0.5%。

#### 四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

| 单位（吨）       | 2024/4/20 | 2024/4/13 | 2024/3/21 | 2023/4/22 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 831.91    | 826.72    | 838.50    | 923.68    | 5.19      | -6.59     | -91.77    |
| ishare 白银持仓 | 12950.75  | 13496.72  | 13216.15  | 14414.62  | -545.97   | -265.40   | -1463.87  |

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 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2024-04-16 | 278777 | 76854  | 201923  | -496  |
| 2024-04-09 | 279799 | 77380  | 202419  | -4831 |
| 2024-04-02 | 281399 | 74149  | 207250  | 7956  |
| 2024-03-26 | 265647 | 66353  | 199294  |       |
| 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 |
| 2024-04-16 | 82415  | 29056  | 53359   | 147   |
| 2024-04-09 | 84826  | 31614  | 53212   | 65    |
| 2024-04-02 | 83565  | 30418  | 53147   | 2311  |
| 2024-03-26 | 80721  | 29885  | 50836   |       |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

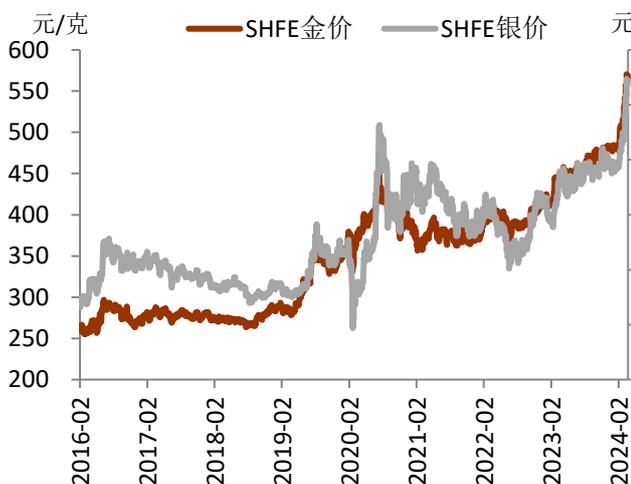
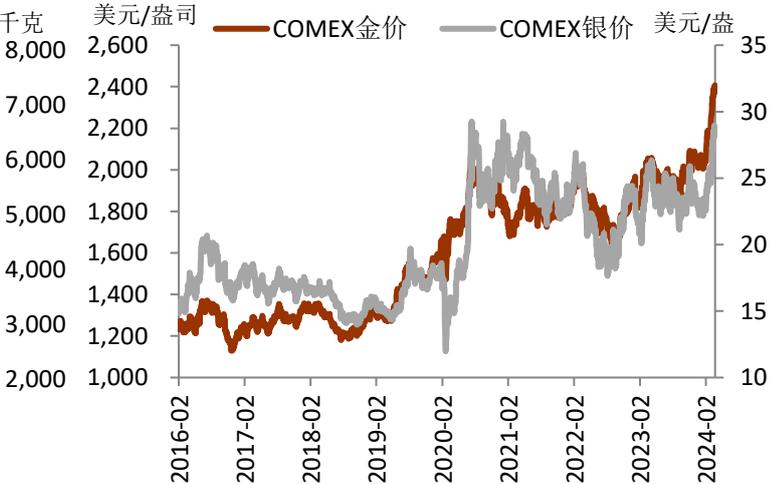


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

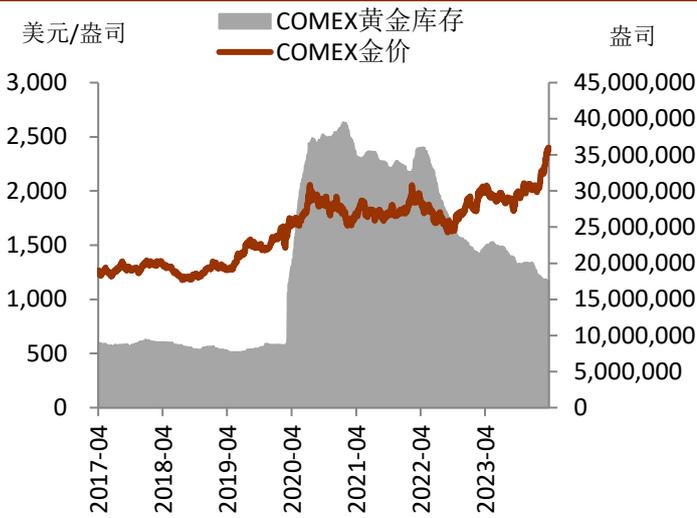
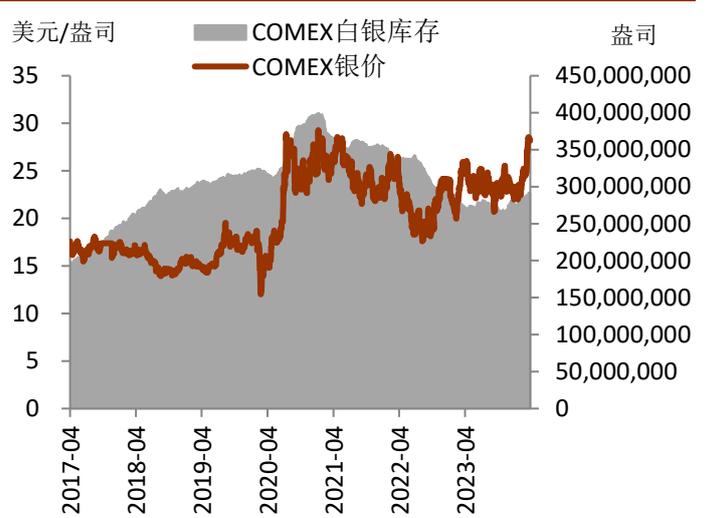


图4 COMEX 白银库存变化



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

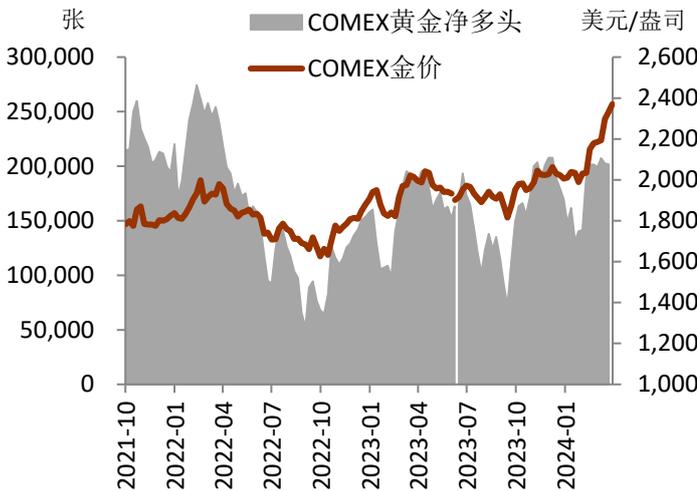
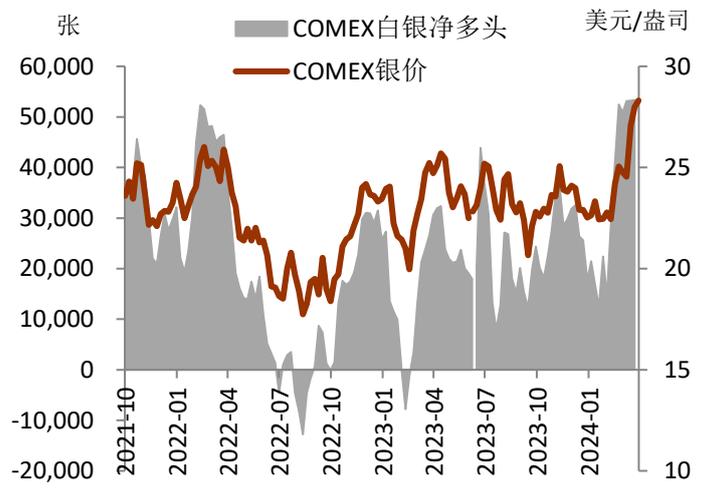


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

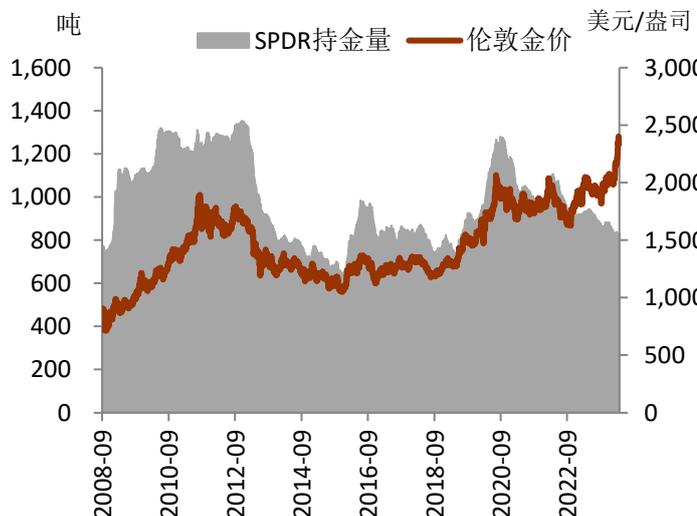
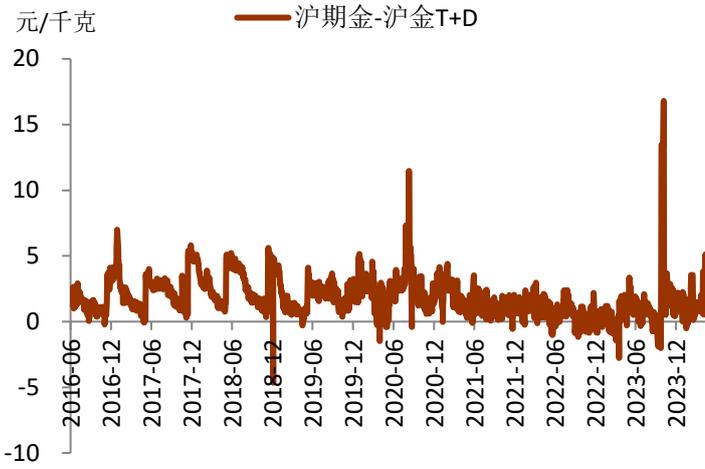


图8 SLV 白银持有量变化



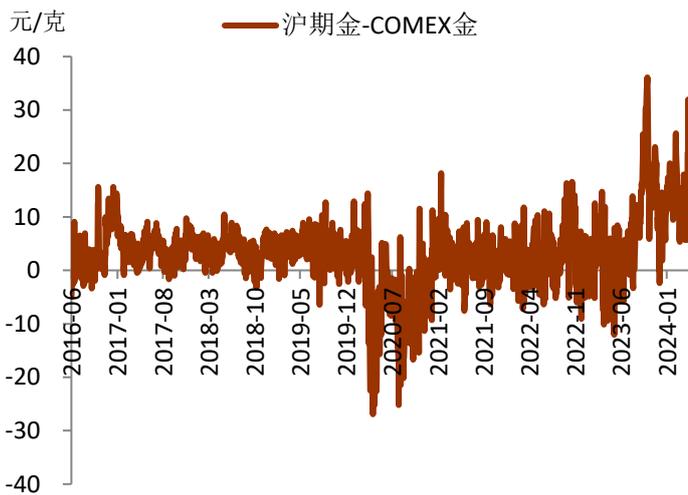
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

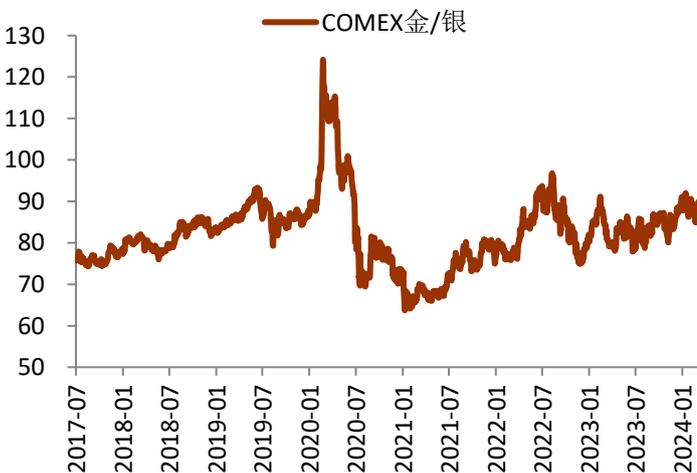


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

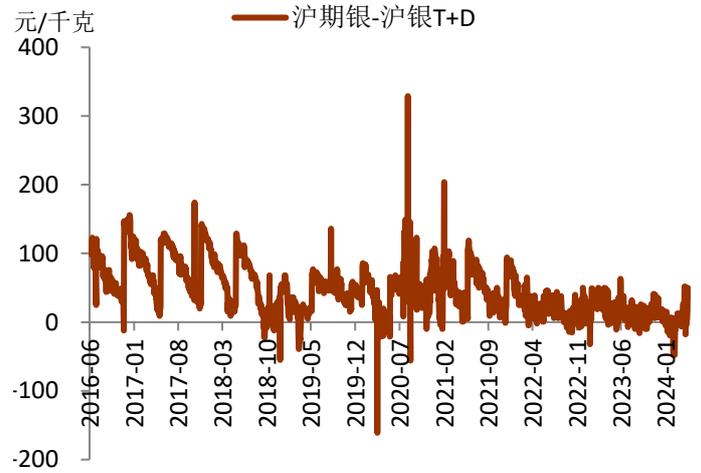


图12 白银内外盘价格变化

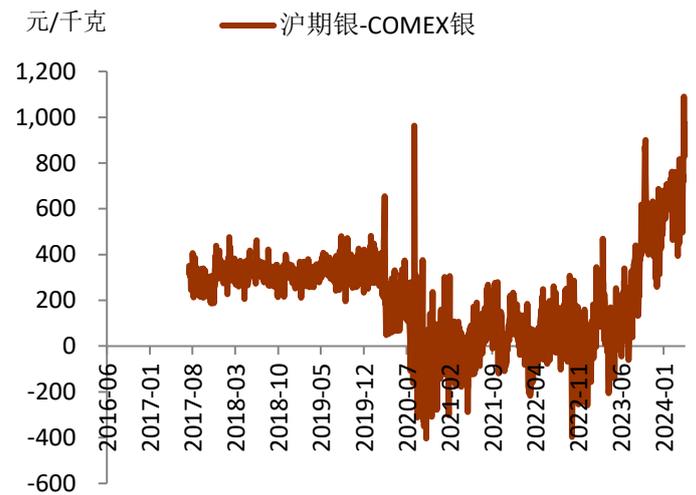
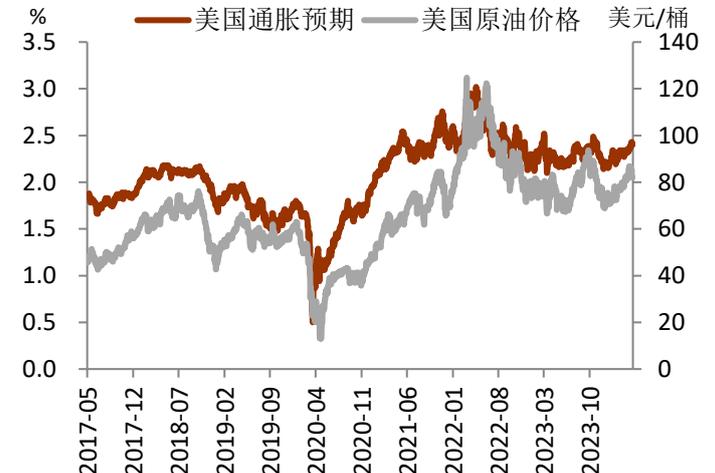
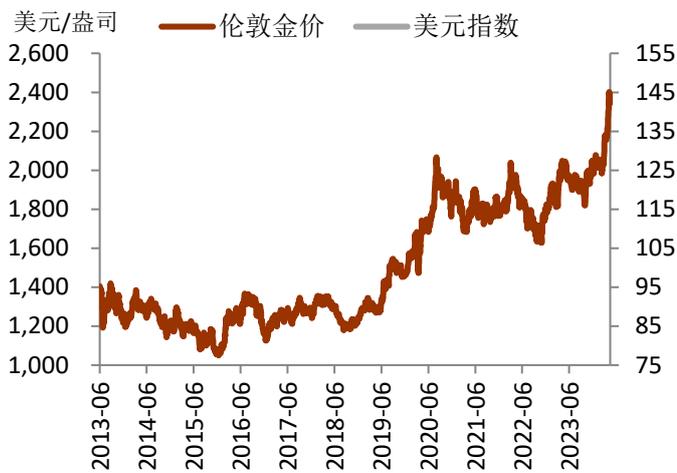


图14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

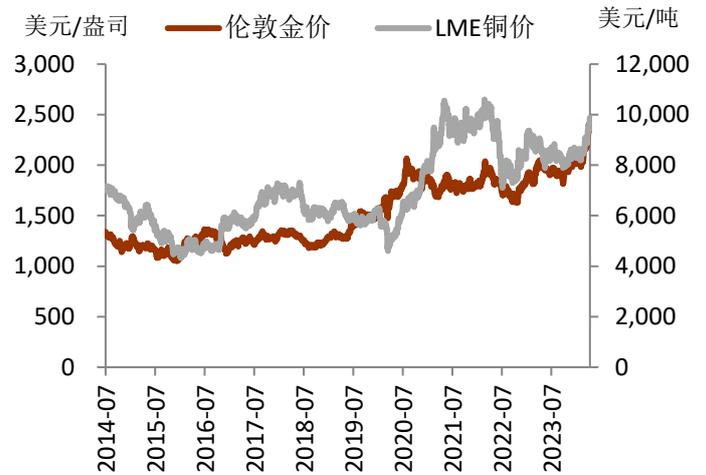
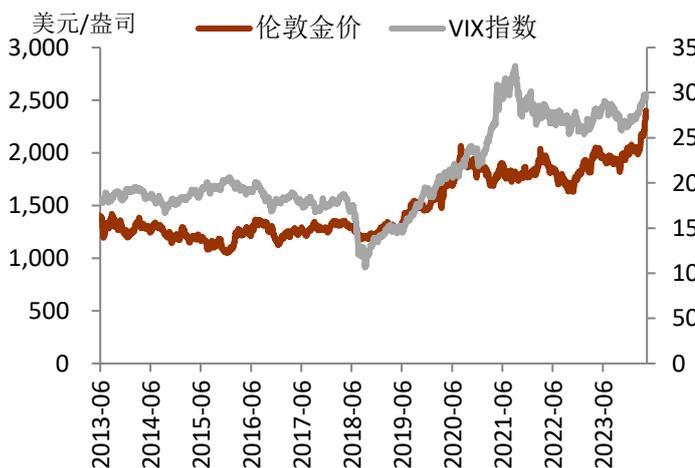


图 17 金价与 VIX 指数走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 18 金价与原油价格走势

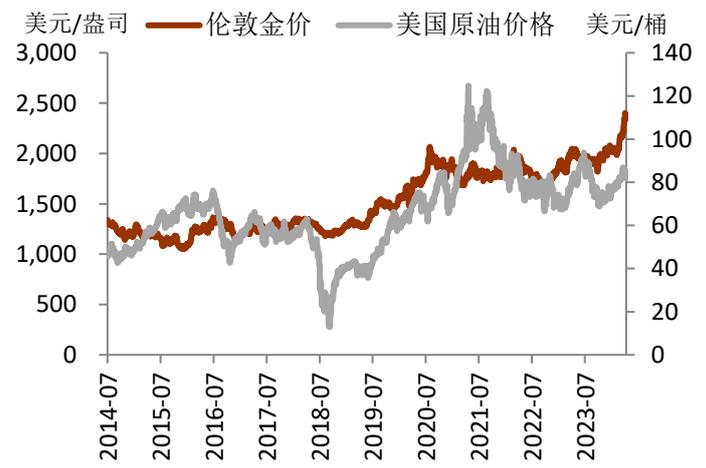
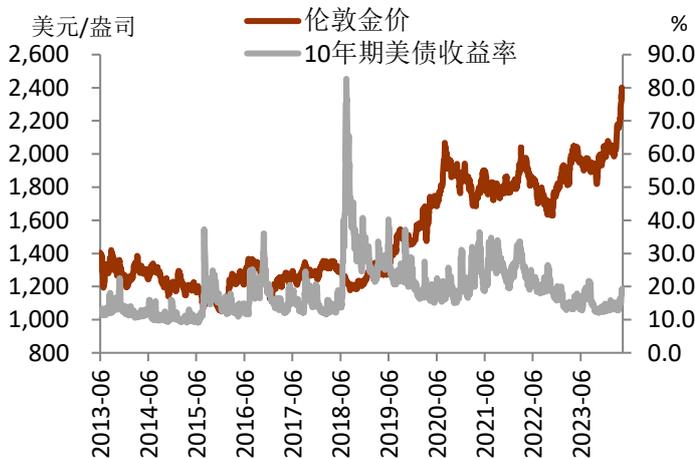


图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 20 金价与美国实际利率走势

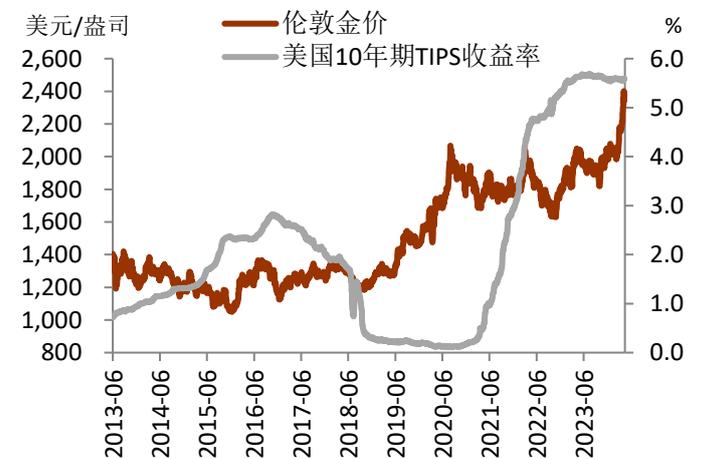


图 21 美联储资产负债表规模

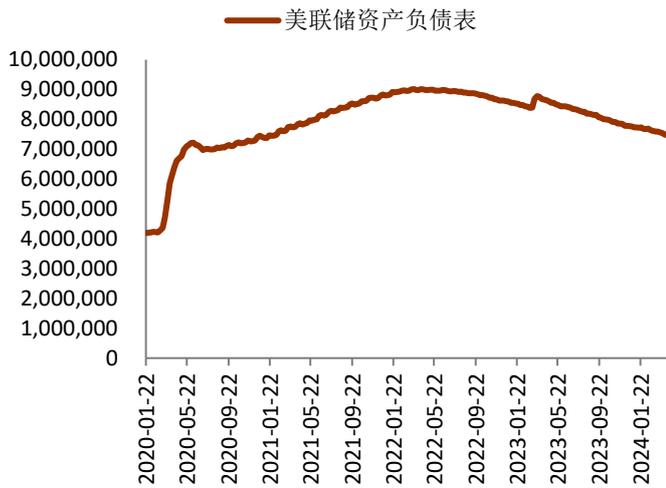
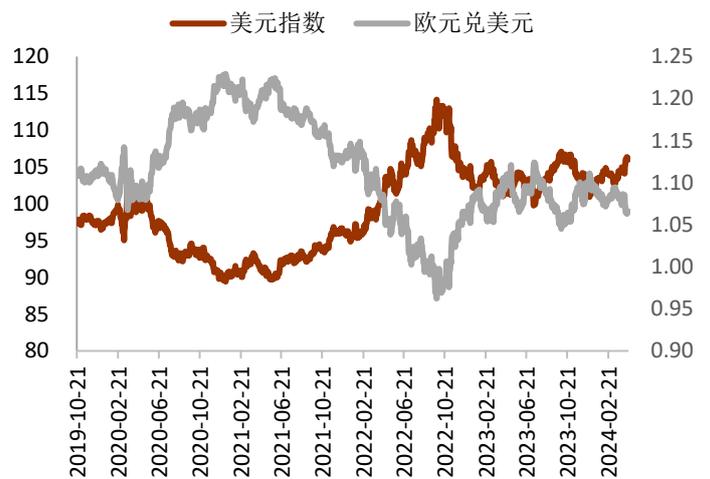


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。