



2024年7月1日

## 通胀缓和不改美联储偏鹰

### 金银震荡回调

#### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格维持震荡，国际金价周度小幅收涨，而银价周度小幅收跌。在上周四符合预期上修的美国一季度GDP终值公布后出现反弹，但在上周五低于预期的美国5月核心PCE数据公布之后，表现为冲高回落的走势。
- 美国5月核心PCE同比增速2.6%，环比增速为0.1%，通胀指标创逾三年最低纪录，为美联储今年9月降息预期提供了支撑。超级核心PCE物价居高不下，收入和支出同比加速增长。CME美联储观察工具显示，美联储9月降息25基点的可能性升至61%，12月继续降息的可能性为44.7%。
- 虽然美国通胀数据好于预期，但由于美联储官员态度普遍偏鹰，压制市场对于降息预期升温的押注。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。短期金银价格依然会随着美联储官员的就讲话及美国经济数据的变化而波动，即使出现上涨，反弹空间也有限。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国6月非农就业数据超预期回落

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	551.52	-8.22	-1.47	110091	178255	元/克
沪金 T+D	549.58	0.23	0.04	28478	191994	元/克
COMEX 黄金	2336.90	2.20	0.09			美元/盎司
SHFE 白银	7761	-275	-3.42	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7731	-80	-1.02	769668	3894040	元/千克
COMEX 白银	29.44	-0.15	-0.49			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

上周贵金属价格维持震荡，国际金价周度小幅收涨，而银价周度小幅收跌。在上周四符合预期上修的美国一季度 GDP 终值公布后出现反弹，但在上周五低于预期的美国 5 月核心 PCE 数据公布之后，表现为冲高回落的走势。

美国 5 月核心 PCE 同比增速 2.6%，环比增速为 0.1%，通胀指标创逾三年最低纪录，为美联储今年 9 月降息预期提供了支撑。超级核心 PCE 物价居高不下，收入和支出同比加速增长。CME 美联储观察工具显示，美联储 9 月降息 25 基点的可能性升至 61%，12 月继续降息的可能性为 44.7%。

美联储官员讲话依然偏鹰。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；随着通胀下降，将需要降息；2024 年不会降息，将降息时间推迟至 2025 年。

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；劳动力市场紧张，但不过热；就业和通胀目标面临的风险更加平衡；在某个时候降息将是合适的；预计明年通胀将大幅放缓；预计年度通胀率将在今年余下时间保持稳定；预计未来 3 至 6 个月通胀将在崎岖的道路上走低。

美国旧金山联储主席戴利发布讲话称：“PCE（物价指数）数据进一步显示政策正在发挥作用”，但她也指出，到 2025 年美国通胀率预计仍将超过 2%。

虽然美国通胀数据好于预期，但由于美联储官员态度普遍偏鹰，压制市场对于降息预期升温的押注。我们维持金银价格仍处于阶段性调整之中的观点。短期金银价格依然会随着美联储官员的就讲话及美国经济数据的变化而波动，即使出现上涨，反弹空间也有限。

本周重点关注：美欧 PMI 数据，以及重磅的美国 6 月非农就业数据。事件方面，关注鲍威尔、拉加德将在欧洲央行论坛发表讲话，美联储将公布最新会议纪要，以及英国大选和法国议会选举。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国 6 月非农就业数据超预期回落

### 三、重要数据信息

1、美国 5 月核心 PCE 物价指数同比 2.6%，创三年来最低纪录。5 月核心 PCE 物价指数环比增速为 0.1%，为 2023 年 12 月以来的最低。不过数据喜中有忧，超级核心 PCE 物价（扣除住房以后的核心服务）居高不下，连续第 49 个月上涨，收入和支出同比加速增长。

2、美国第一季度实际 GDP 年化季环比终值 1.4%，较修正值 1.3% 小幅上修 0.1 个百分点，较去年四季度的 3.4% 有所放缓，为近两年最小增速。进口激增和商业库存下降是一季度经济放缓的主要因素。市场预计，二季度 GDP 增速将升至 2% 左右。

3、美国一季度核心 PCE 支出小幅上修，PCE 支出大幅放缓。核心 PCE 年化季环比终值上涨 3.7%，较前值 3.6% 小幅上修 0.1 个百分点，较去年四季度 2% 大幅增长。

4、美国 6 月谘商会消费者信心指数回落，美国 6 月谘商会消费者信心指数 100.4，预期 100，前值从 102 修正为 101.3，显示近期经济前景更疲软。

5、美国 5 月新屋销售年化总数 61.9 万户，为 2023 年 11 月以来新低，预期 64 万户，前值从 63.4 万户修正为 69.8 万户。

6、美国 6 月 22 日当周首次申请失业救济人数下降至 23.3 万人，低于预期。续请失业金人数 183.9 万人，升至 2021 年底以来最高水平，表明失业者要花更长的时间才能找到工作，对经济而言并不是一个积极的信号。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/6/29	2024/6/22	2024/5/30	2023/7/1	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	829.05	831.93	832.21	921.90	-2.88	-3.16	-92.85
ishare 白银持仓	13606.15	13462.68	12869.86	14560.82	143.47	736.29	-954.67

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

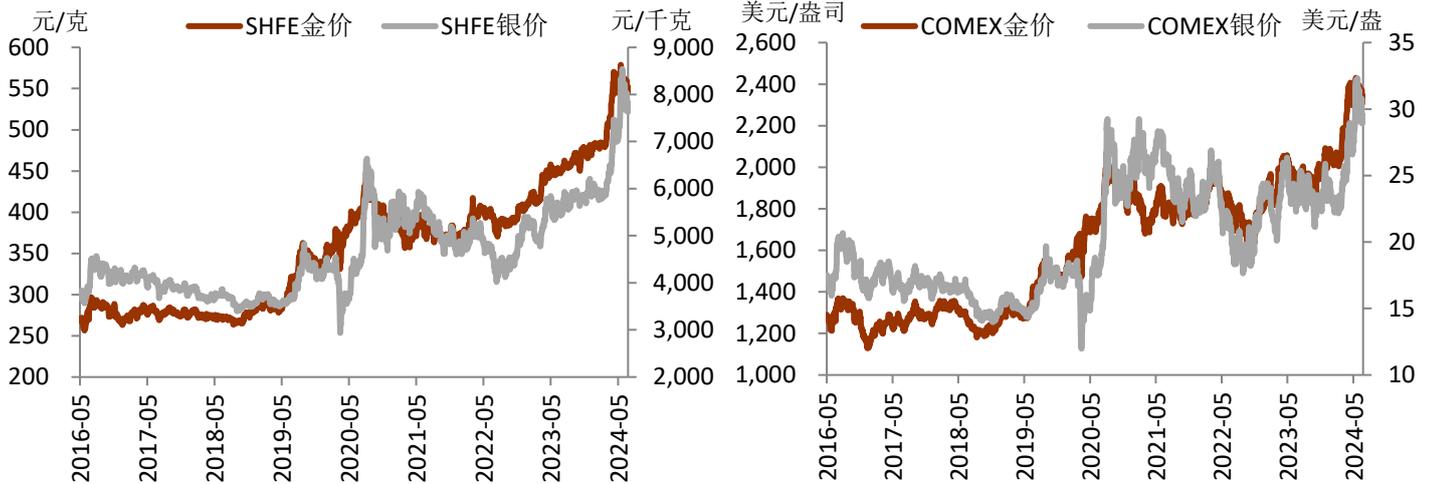
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-06-25	284885	38656	246229	3145
2024-06-18	287147	44063	243084	9158
2024-06-11	276769	42843	233926	-3376
2024-06-04	284566	47264	237302	

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
2024-06-25	81366	25388	55978	4077
2024-06-18	81859	29958	51901	209
2024-06-11	84193	32501	51692	-4711
2024-06-04	88604	32201	56403	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

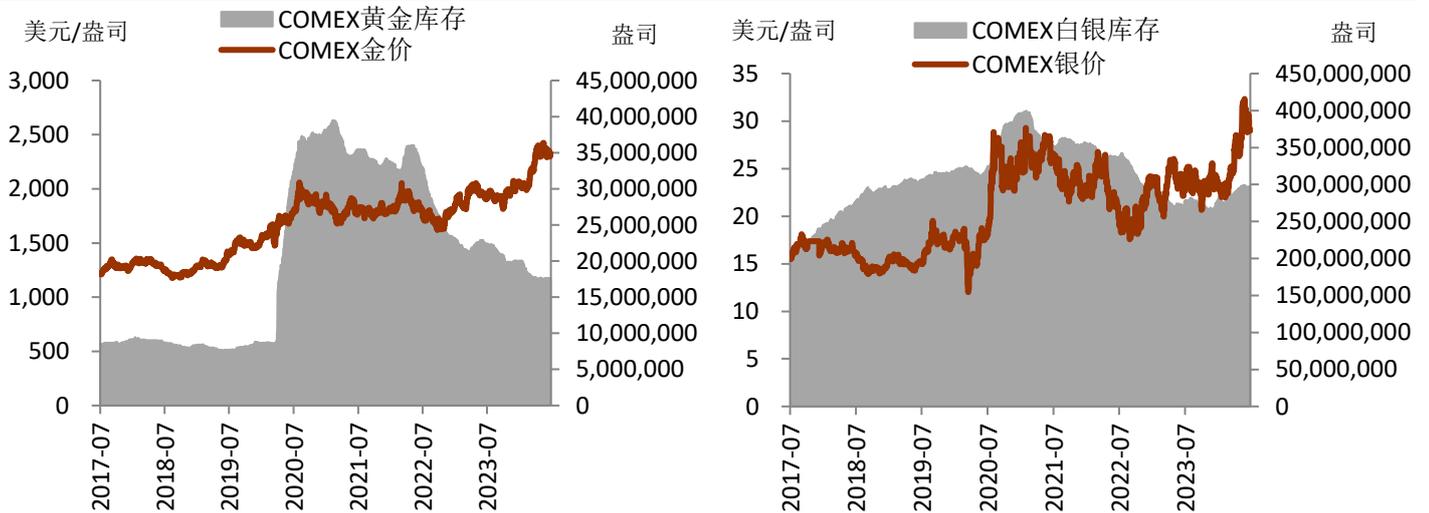
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

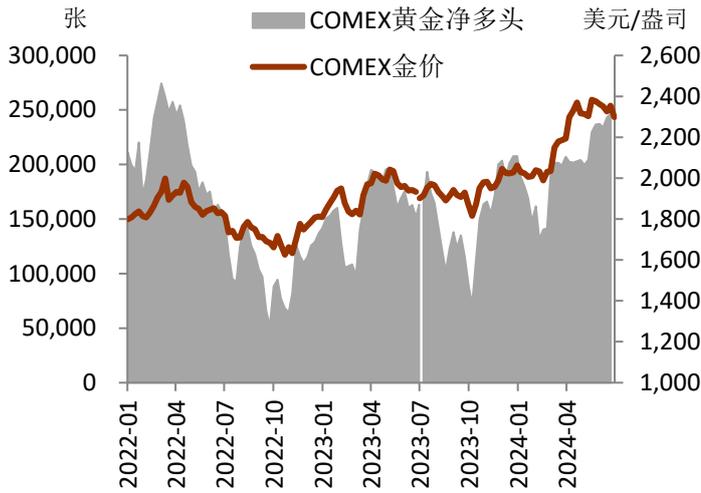
图4 COMEX 白银库存变化



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

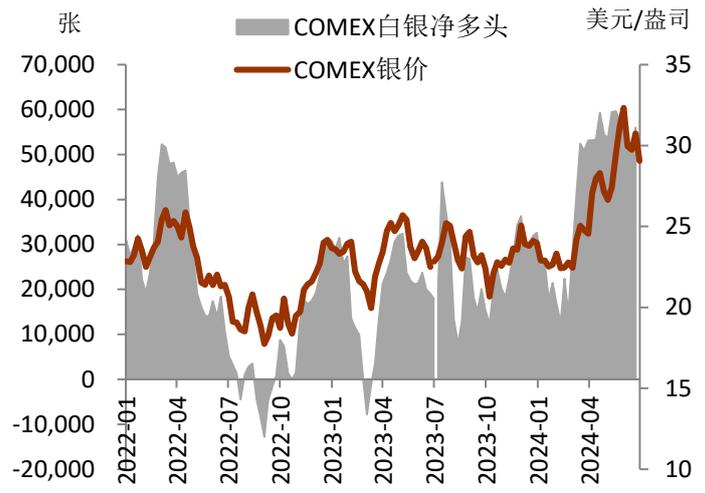


图8 SLV 白银持有量变化



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

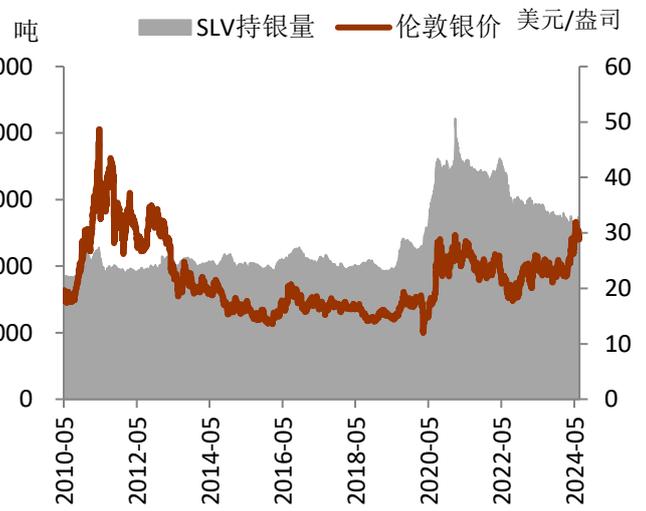
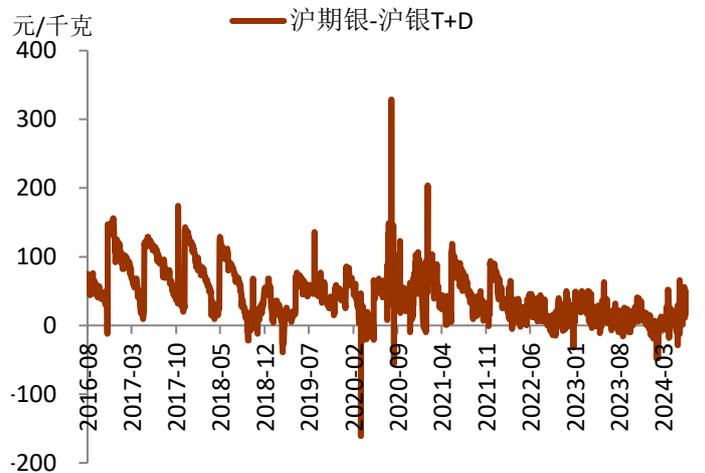
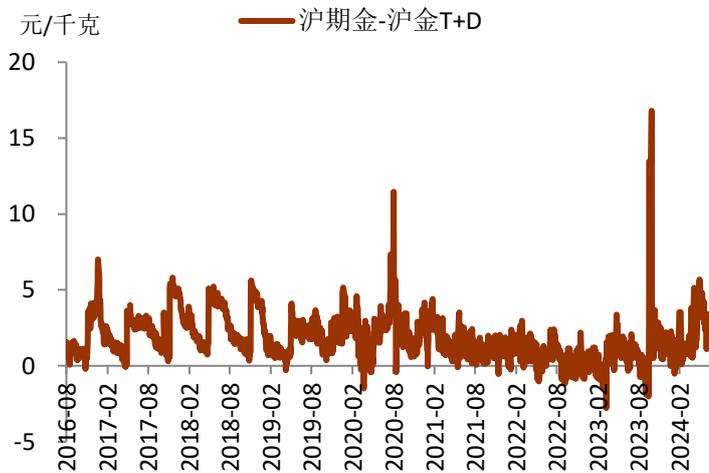


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

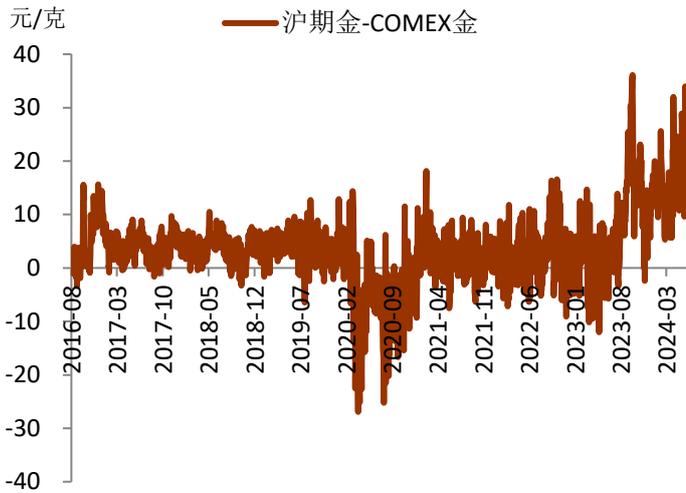
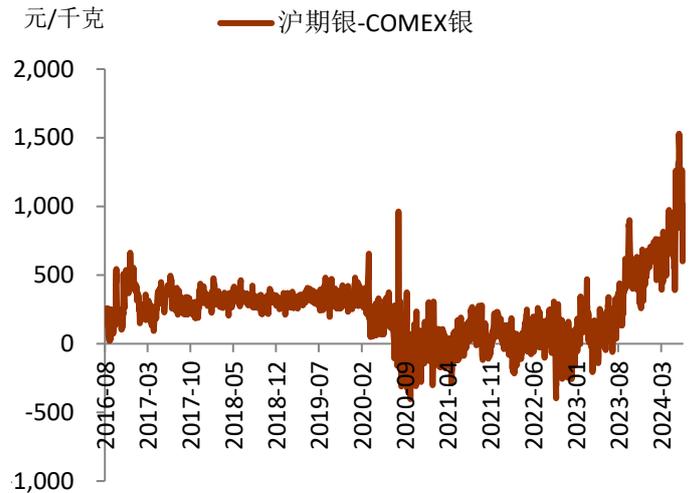


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

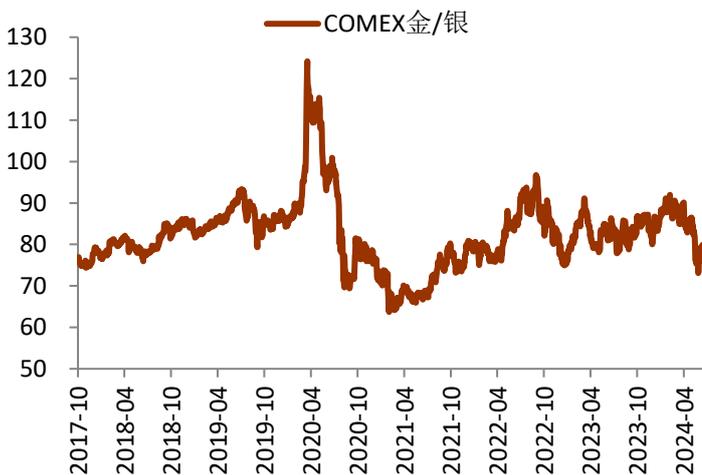
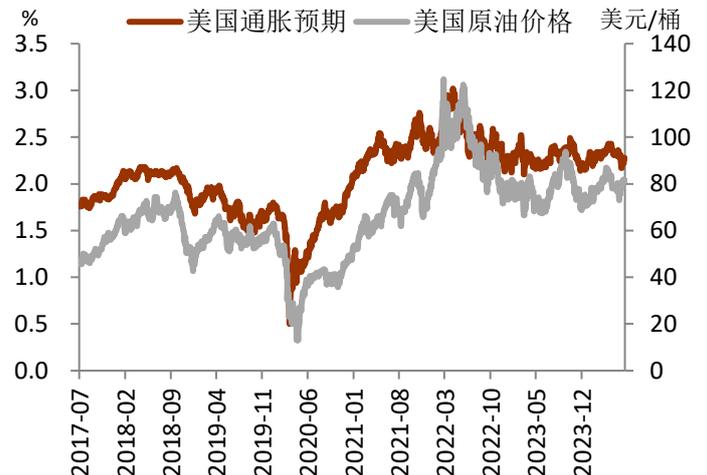


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

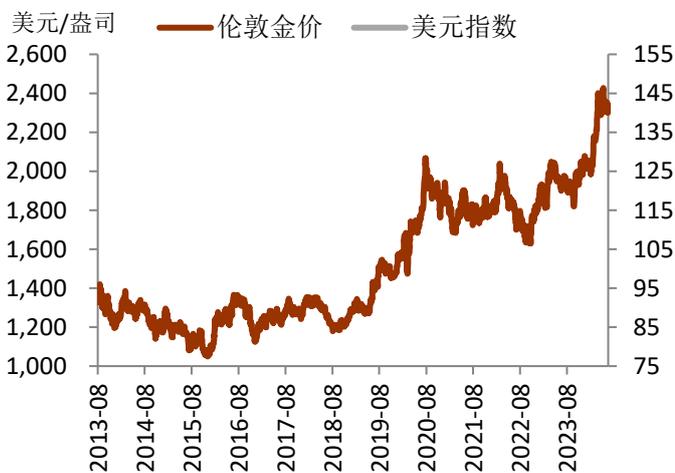
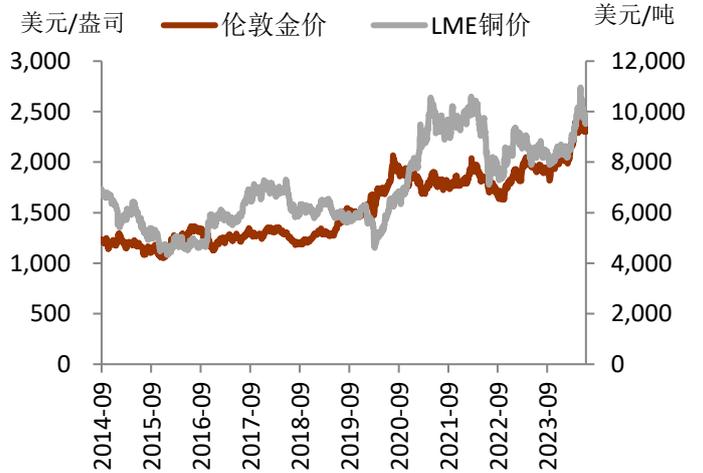


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

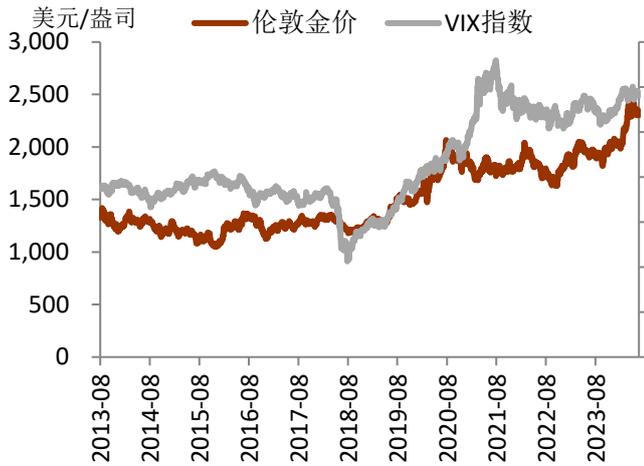
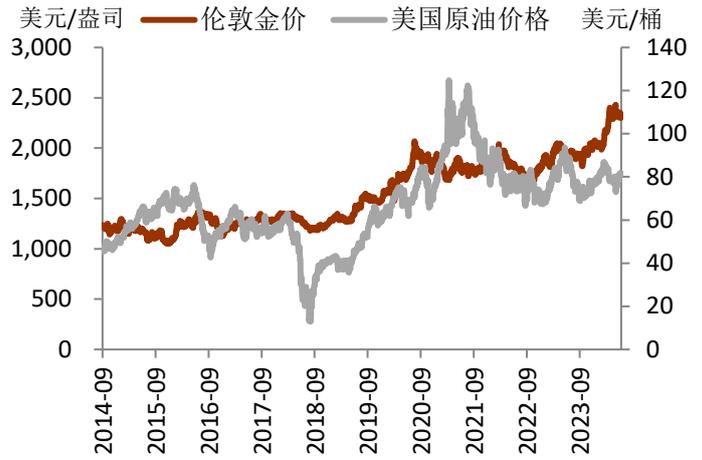


图 18 金价与原油价格走势



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

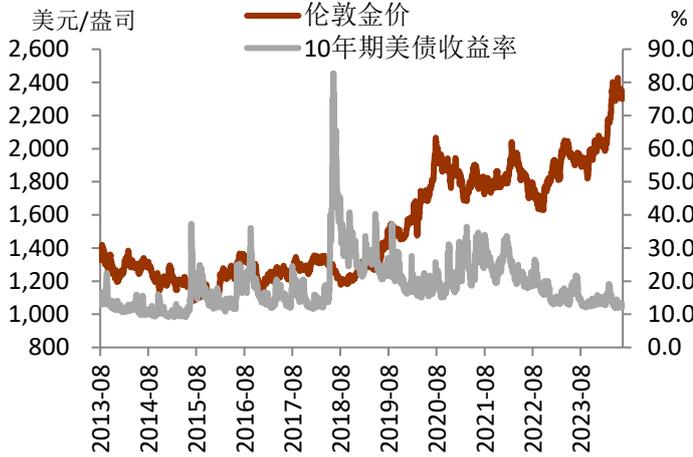


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

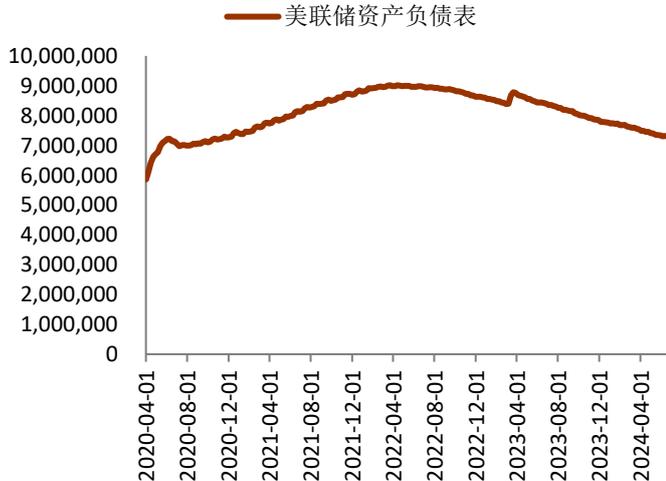
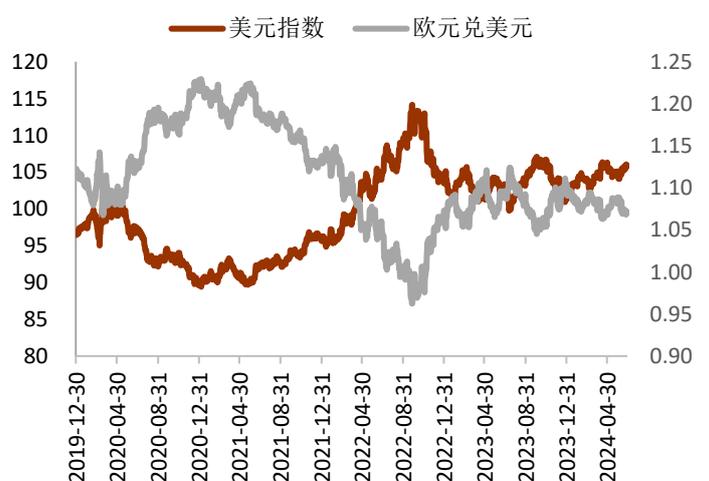


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。