



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

如期加息经济火热，金银或将持续震荡

摘要

2023年7月沪市贵金属均冲高回落，其中沪金及沪银主力2310合约一度创下年内新高。本月初美国就业及通胀数据皆优于预期，市场对美联储年内加息预期已达成相对共识，同时美联储如期加息25基点后并未释放明显的鹰派信号，美元指数及美国10年期国债收益率在隐含利率曲线下调的影响下双双承压下行，贵金属价格得到相应提振。然而在月末阶段，美国GDP数据显示经济增速远超预期，整体经济韧性尚存或给予美联储额外的加息及观察空间。GDP数据公布后市场的利率预期再次发生改变，美元指数及10年期美债收益率再次回升，贵金属价格冲高回落。往后看，当前市场普遍预计7月会议为年内最后一次加息，从历史数据来看，暂停加息后美元及美债收益率普遍将承压下行，因此本次美元及美债收益率反弹空间或相对有限，未来大概率将返回下行区间。然而当前美国经济仍旧火热，软着陆预期大幅上升，市场风险偏好随之得到提振，美国三大股指皆维持上涨趋势。综上所述，未来贵金属价格在长端国债收益率承压的情况下整体上涨空间尚存，但风险偏好回升或进一步压低贵金属投资需求，因此，若经济数据未与美联储目标发生显著背离现象，8月贵金属价格走势或多以震荡为主。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许芳莉
投资咨询证号：
Z0017638

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

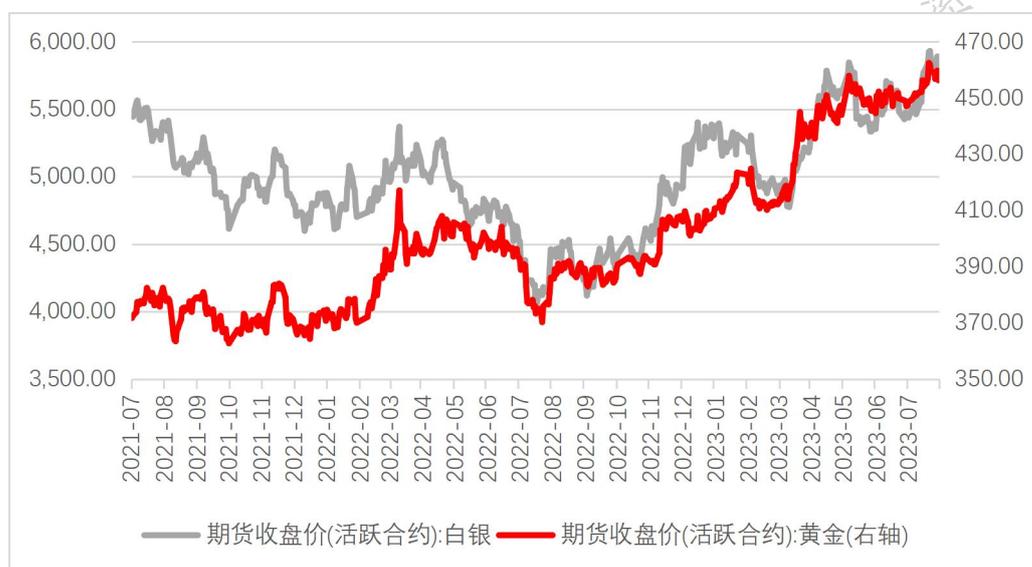
第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	3
一、宏观影响因素分析.....	3
1、非农数据走弱，劳动力需求放缓.....	3
2、通胀稳步下行，需求持续回落.....	3
3、消费韧性尚存，经济增速大超预期.....	4
4、美债收益率震荡维稳.....	5
二、供需关系.....	5
1、投资需求—贵金属 ETF 持仓承压下行.....	5
三、8 月份贵金属展望.....	6
免责声明.....	7

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

第一部分：贵金属行情回顾

2023年7月沪市贵金属均冲高回落，其中沪金及沪银主力2310合约一度创下年内新高。本月初美国就业及通胀数据皆优于预期，市场对美联储年内加息预期已达成相对共识，同时美联储如期加息25基点后并未释放明显的鹰派信号，美元指数及美国10年期国债收益率在隐含利率曲线下调的影响下双双承压下行，贵金属价格得到相应提振。然而在月末阶段，美国GDP数据显示经济增速远超预期，整体经济韧性尚存或给予美联储额外的加息及观察空间。GDP数据公布后市场的利率预期再次发生改变，美元指数及10年期美债收益率再次回升，贵金属价格冲高回落。截止7月31日，沪金主力2310合约月内运行区间为448.70-463.68元/克，较6月末收盘价微涨1.52%。同时，沪银主力2310合约月内运行区间为5444-5983元/千克，较6月末收盘价涨5.45%。

图1 贵金属价格冲高回落



图表来源：WIND

研究报告全部内容不代表协

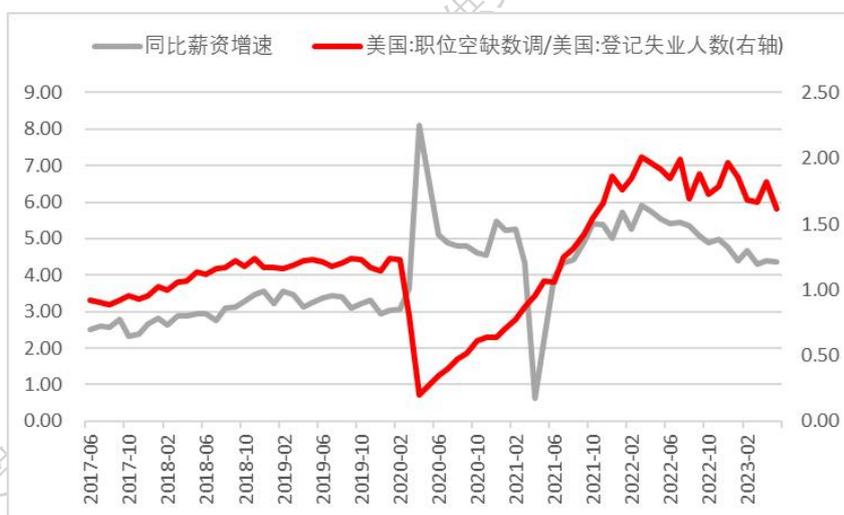
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

一、宏观影响因素分析

1、非农数据走弱，劳动力需求放缓

美国6月新增非农就业人数录得20.9万人，低于预期的22.5万人及前值的30.6万人。部分行业新增就业人数转弱趋势走强，采矿业、零售业、批发业、运输仓储业和公共事业新增就业人数为负，新增就业人数出现负增长的行业数量较上月有所增加。失业率在6月录得3.6%，较前值3.7%小幅回落并与预期持平，6月劳动参与率录得62.6%，与前值持平。劳动力市场需求方面，5月JOLTS职位空缺数录得982.4万人，不仅较前值1010.3万人有所下降，且低于市场预期的993.5万人。薪资增速方面，6月平均时薪同比增速录得4.4%，较前值4.3%小幅上涨，且高于预期的4.2%；薪资增速环比增长0.4%，虽与前值持平但高于预期的0.3%。

图2 美国劳动力缺口有所缩小



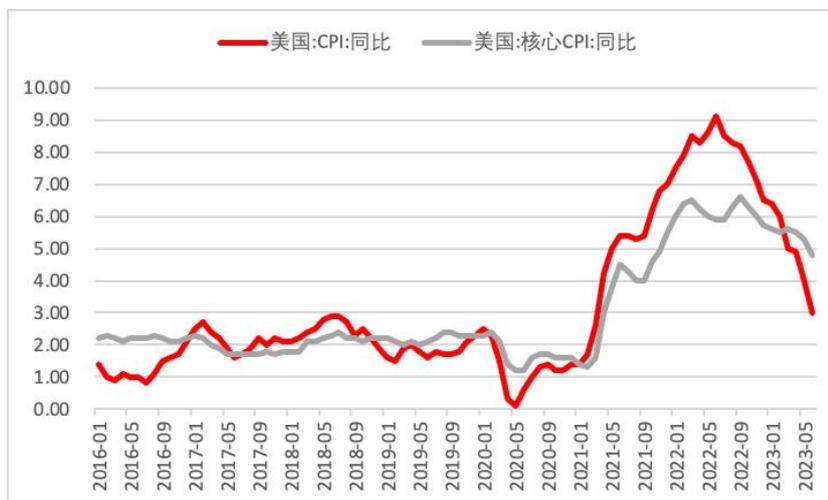
图表来源：WIND

2、通胀稳步下行，需求持续回落

美国6月CPI同比上涨3%，低于前值的4%和预期的3.1%，同时已连续回落12个月；6月CPI环比上涨0.2%，略低于预期的0.3%但高于前值的0.1%。核心CPI同比上涨4.8%，低于预期的5.0%及前值的5.3%；6月核心CPI环比上涨0.2%，同样低于预期的0.3%及前值0.4%。在高基数的影响下，整体CPI数据同比涨幅在6月超预期显著回落，同时核心通胀环比增幅在本月也逐渐走弱，通胀水平稳步下降使市场对美联储后继加息的预期有所下调。从当前就业数据及通胀走势来看，未来劳动力市场供需缺口持续修复或有利薪资增速

持续下行，与劳动力成本相关的价格指数或受影响回落；同时住房价格指数尚未完全反映实时市场价格，未来通胀水平或在上述因素的拖累下加速朝美联储目标回落。

图 3 美国通胀水平超预期回落



图表来源：WIND

3、消费韧性尚存，经济增速大超预期

美国二季度实际 GDP 年化环比增长 2.4%，远高于市场预期的 1.8%及前值的 2%。细分项来看，个人消费环比增长 1.6%，虽较前值 4.2%有所放缓但仍高于预期的 1.2%。除消费项外，非住宅投资在二季度环比增长 7.7%，较前值 0.6%大幅提升，库存变化对 GDP 贡献在本机也得到显著改善，由前值-2.1%升至 0.1%。总的来看，强劲的就市场需求给予了薪资增速一定的支撑，而上半年美国消费在个人收入得到一定保障的情况下也维持着稳定的增速。往后看，劳动力市场供需逐渐走向平衡，薪资增速或逐渐放缓，下半年消费项增速或相对转弱，然而经济软着陆可能性较年初大幅提升。

图 4 美国 GDP 增速超预期



图表来源：WIND

4、美债收益率震荡维稳

7月份以来在美联储如期加息，就业及通胀数据皆朝美联储目标靠拢的情况下，美债收益率在年内再次加息预期下调的影响下承压下行，然而月末美国GDP数据超预期增长，市场对高利率周期长度预期改变，各期限美国国债收益率短线再次上涨。截至7月31日，美国10年期国债收益率报收3.97%，较6月末上涨9个基点；2年期美债收益率报4.88%，较6月末下跌5个基点；3个月期美债收益率报5.55%，较6月末上涨12个基点。即便月末各期限美债收益率皆小幅上升，但从历史数据来看，若美联储在年内停止加息，隐含利率曲线下降或进一步压低美债收益率。总的来看，当前美债收益率易跌难涨，未来贵金属价格或在长端美债收益率下降的影响下得到相应提振。

图5 美国国债收益率维持于高位震荡



图表来源：WIND

二、供需关系

1、投资需求—贵金属ETF持仓承压下行

7月份贵金属ETF持仓均承压下行，表明投资者对贵金属的投资需求仍处于低位。截止至7月31日，SPDR Gold Trust黄金ETF基金持仓量912.93吨，较上月底减少8.97吨，年内均值为923.64吨。同期，iShares Silver Trust白银ETF持仓量为14579.25吨，较上月底减少509.93吨，年内均值为14579.25吨。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

三、8 月份贵金属展望

本月美联储在 FOMC 会议决议上并未释放显著的鹰派信号，整体发言更倾向持续观察经济数据走势进而规划后继加息路径。当前市场普遍预计 7 月会议为年内最后一次加息，从历史数据来看，暂停加息后美元及美债收益率普遍将承压下行，因此本次美元及美债收益率反弹空间或相对有限，未来大概率将返回下行区间。然而当前美国经济仍旧火热，软着陆预期大幅上升，市场风险偏好随之得到提振，美国三大股指皆维持上涨趋势。综上所述，未来贵金属价格在长端国债收益率承压的情况下整体上涨空间尚存，但风险偏好回升或进一步压低贵金属投资需求，因此，若经济数据未与美联储目标发生显著背离现象，8 月贵金属价格走势或多以震荡为主。运行区间，沪金主力 2310 合约建议关注 449-462 元/克，沪银主力 2310 合约建议关注 5490-6013 元/千克。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。