

美通胀进一步降温，贵金属趋向上行

TO DISCOVER VALUE
TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

宏观经济、贵金属周报

2024.07.15

概述：美经济数据趋向下行，贵金属价格震荡上行

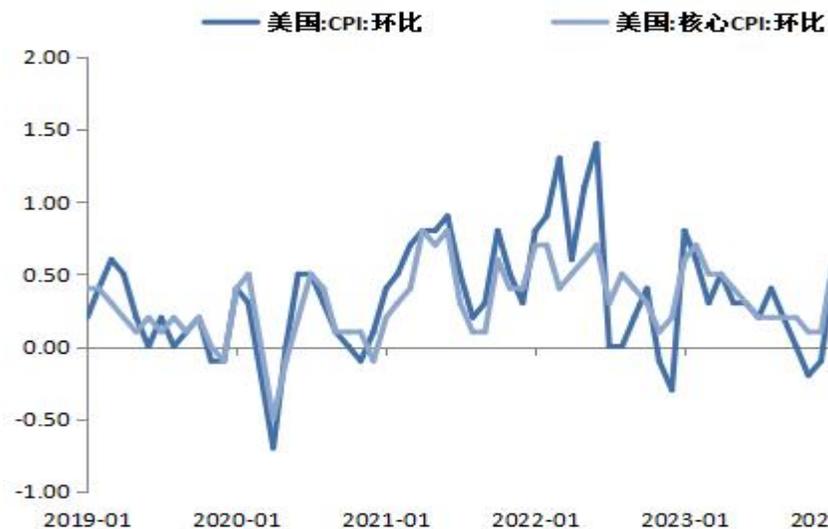
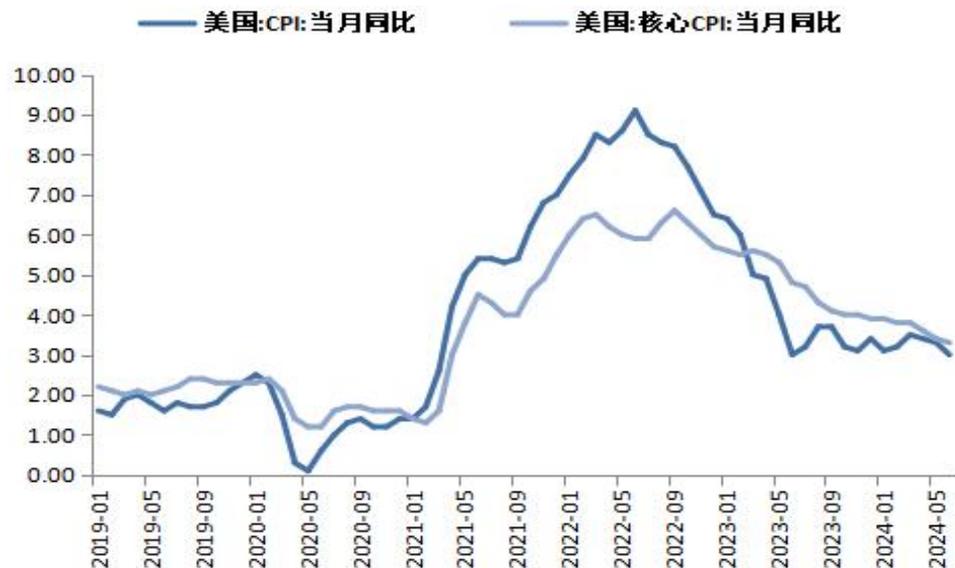
- 上周 (07.08-07.12) 贵金属震荡偏强，周度COMEX黄金上涨0.68%报收于2416.0美元/盎司，白银下跌1.59%报收于31.025美元/盎司。沪金主力合约周度上涨1.59%，沪银主力合约周度下跌0.07%。
- 美国通胀预期下行，推动美联储9月份降息预期升温，是影响贵金属价格短线偏强的主要原因。
- 7月初以来贵金属价格向上选择方向，主要基于美国经济数据偏弱，货币政策预期略有宽松。商品价格受到经济表现偏弱影响，此轮并未像4月份那样跟随贵金属价格上行。贵金属价格上涨力度也并不强劲，反复震荡。
- 后期影响价格走势的关键因素在于，经济表现以及货币政策以何种方式组合。温和的经济下行以及货币政策宽松，有助于贵金属价格上行。但如果经济下行超预期，有带动其他风险资产价格进一步下行的风险，会对贵金属价格先利空再利多。
- 后期继续关注美国经济数据表现，本周关注美国零售销售以及美联储褐皮书。
- 贵金属短线偏多运行。沪金主力合约关注565一线支撑，沪银主力合约关注8000一线支撑。关注前高附近压力。
- 风险因素：美国经济数据超预期偏强。



宏观经济

美国经济数据趋弱，通胀预期下行

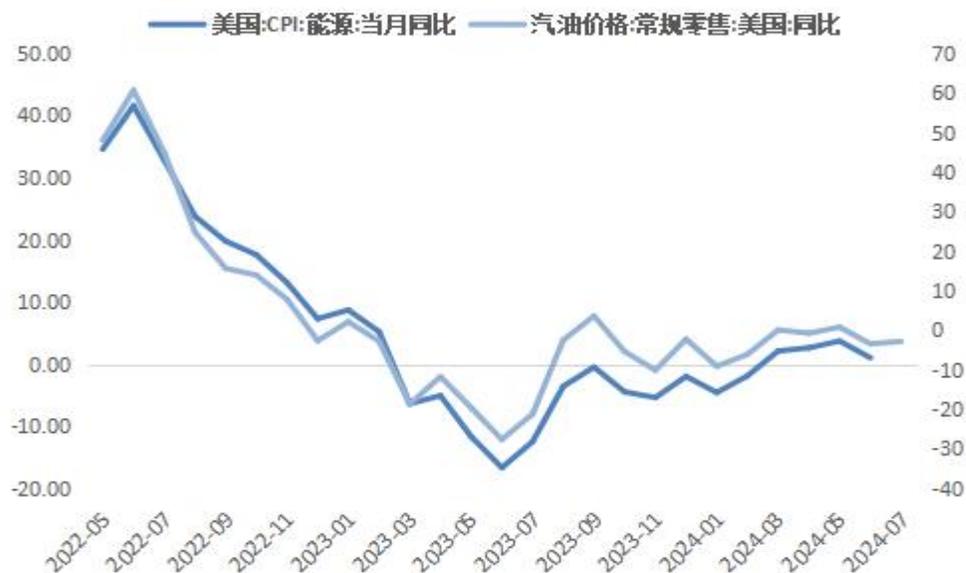
美国6月份CPI延续回落，CPI回落幅度较大，核心CPI相对稳定



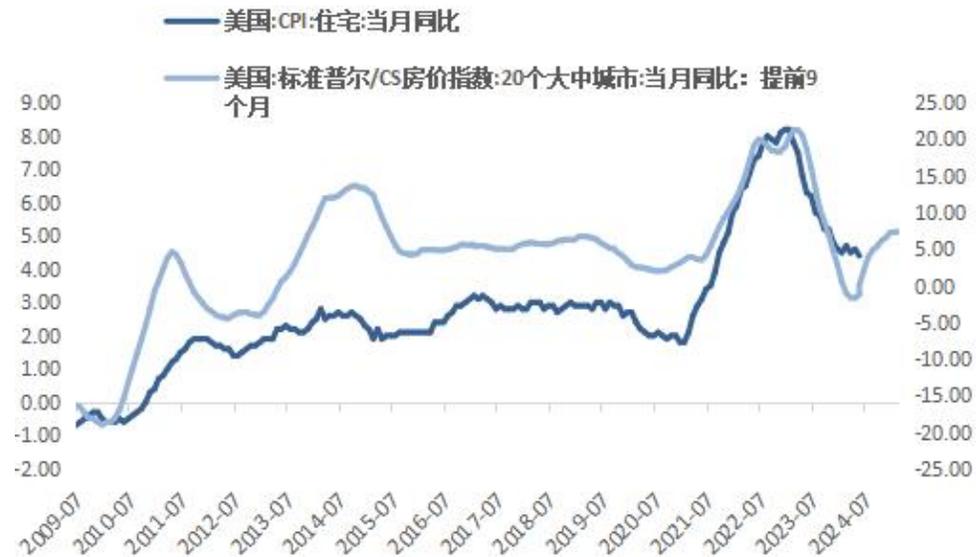
- 美国6月CPI同比升3%，回落至去年6月以来最低水平，预估升3.1%，前值升3.3%。
- 6月核心CPI同比升3.3%，低于预期升3.4%和前值升3.4%，为2021年4月以来的最低水平。
- 美国6月通胀全面降温。

- 美国6月CPI环比降0.1%，预估升0.1%；核心CPI环比升0.1%，预期和前值均为升0.2%，为自2021年8月以来的最小涨幅。
- 环比增速下行，有望带动后期CPI同比增速继续回落。数据公布后，美联储9月份降息概率明显提升。

核心服务中，住宅同比增速和环比增速均回落，缓解CPI再度反弹担忧



- 美国6月能源商品CPI同比负增长，能源服务同比增速回落。两者环比增速也有不同程度回落。



- 前期我们担忧住宅价格反弹带来相关CPI分项回升风险，但6月份住宅CPI同比增速从上月4.6%回落至4.4%，环比增速从0.4%回落至0.2%，一定程度缓解住宅相关CPI的反弹担忧。

美国7月份消费者信心指数继续下行，通胀预期下行



➤ 美国7月密歇根大学消费者信心指数初值66.0，预期68.5，6月终值68.2。

➤ 美国7月一年期通胀率预期初值2.9%，预期2.9%，6月终值3.0%。

美联储官员开始关心经济的衰退风险，并在近期否认经济的衰退风险

- 美联储穆萨勒姆表示，通胀回落进程正在进行中；预计今年美国经济增长在1.5%至2%之间；当前的货币政策具有限制性，但并不过度；目前资本市场非常繁荣，信贷普遍可用；不认为经济衰退可能发生，发生的概率大约为20%。
- 美联储古尔斯比表示，6月的通胀报告非常出色，根据数据情况，可以考虑一次降息或者一系列降息；任何有关利率的决定都不会考虑政治因素；没有必要为失业情况感到恐慌，就业市场稳固；随着通胀下降，维持利率不变意味着美联储正在收紧政策；劳动力市场正在降温，但仍然强劲，这并不像是经济衰退的开始；金融条件相当具有限制性。
- 美联储主席鲍威尔参加国会听证会时表示，美联储无需等到通胀降至2%下方才降息。对于降息问题，脑海中并没有具体的通胀数值。在缩表问题上“还需努力”。美联储在资产负债表规模方面并没有具体的目标。美联储将根据经验找到合适的资产负债表水平。对通胀正在朝着2%目标可持续地回落还没有足够的信心。所有通胀预期指标都处于2%附近。
- 当衰退话题进入到美联储官员的表态，这说明美国经济近期的趋弱，引发了联储官员对相关问题的考虑。尽管当前来看衰退风险较小，但如果经济进一步回落，美国经济硬着陆风险需要考虑。

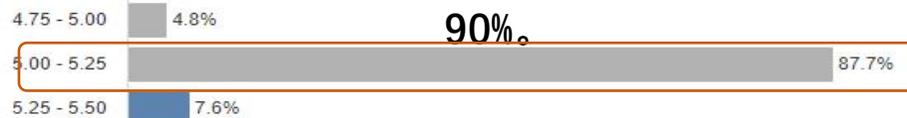
美联储9月份降息概率进一步明显提升

2024年9月19日

会议时间: 2024年9月19日 02:00
期货价格: 94.775

➤ 9月份降息概率从70%提升至近

90%。



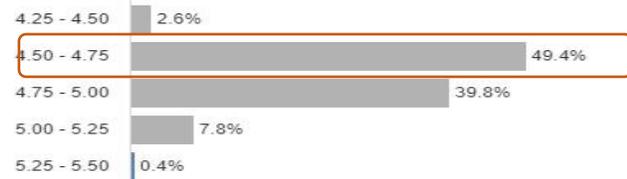
目标利率	目前	上一日	上一周
4.75 - 5.00	4.8%	6.0%	5.2%
5.00 - 5.25	87.7%	90.3%	68.8%
5.25 - 5.50	7.6%	3.8%	26.0%

更新: 2024年7月15日 13:15 CST

2024年12月19日

会议时间: 2024年12月19日 03:00
期货价格: 95.170

➤ 年内降息3次的概率提升。



目标利率	目前	上一日	上一周
4.25 - 4.50	2.6%	3.2%	1.6%
4.50 - 4.75	49.4%	50.6%	24.6%
4.75 - 5.00	39.8%	40.5%	46.3%
5.00 - 5.25	7.8%	5.5%	23.8%
5.25 - 5.50	0.4%	0.2%	3.7%

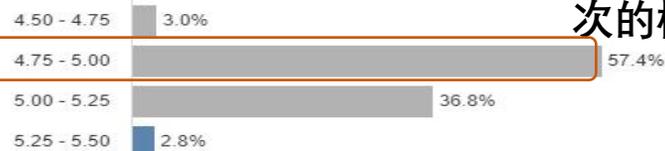
更新: 2024年7月15日 13:15 CST

2024年11月8日

会议时间: 2024年11月8日 02:00
期货价格: 95.035

➤ 相较上周, 11月份降息两

次的概率有所提升。



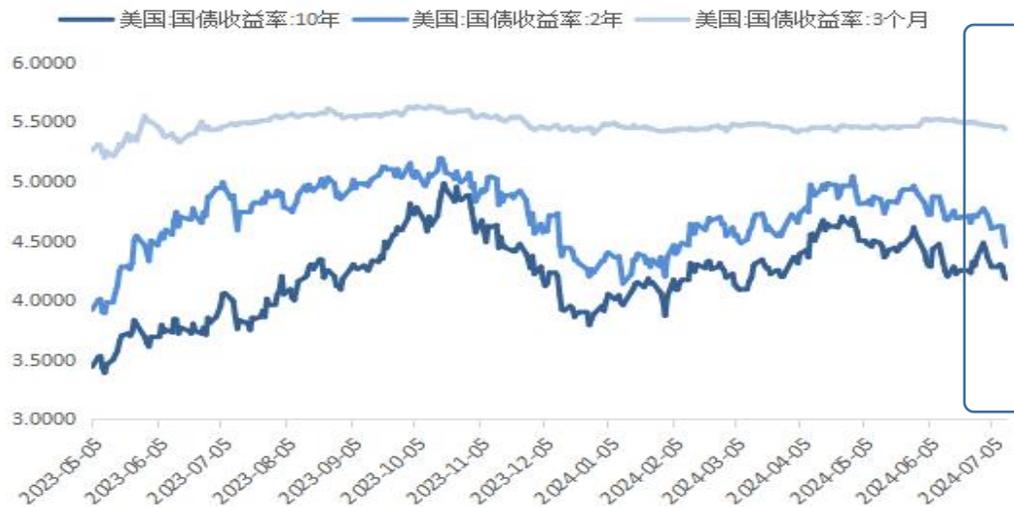
目标利率	目前	上一日	上一周
4.50 - 4.75	3.0%	3.6%	2.2%
4.75 - 5.00	57.4%	56.3%	31.8%
5.00 - 5.25	36.8%	38.6%	50.9%
5.25 - 5.50	2.8%	1.5%	15.1%

更新: 2024年7月15日 13:15 CST

- 上周美国6月CPI数据公布后, 美联储9月份降息概率提升, 基本上接近90%, 年内降息3次的概率提升。
- 如果年内降息3次, 意味着美联储接下来从9月份开始每次议息会议都降息。那么8月份议息会议可能给到降息的信号。
- 需要考虑的问题是, 这样的降息概率, 是不是过于激进。

图表来源: 英为财经

上周美债利率出现下行，主要因为降息预期升温



日期	美国:国债收益率:10年	美国:国债收益率:2年	10年-2年
2024-07-05	4.2800	4.6000	-0.32
2024-07-12	4.1800	4.4500	-0.27
变动	-0.10	-0.15	0.05

日期	美国:国债收益率:10年	美国:国债收益率:3个月	10Y-3M
2024-07-05	4.28	5.46	-1.18
2024-07-12	4.18	5.43	-1.25
变动	-0.1	-0.03	-0.07

- 上周，美国10年期国债利率从4.28%回落至4.18%。2年期国债收益率从4.60%回落至4.45%。如果后期美联储降息预期继续升温，中长期国债利率有继续下行可能。

上周美元指数向下调整



上周美元指数从105附近回落至104附近，并在104附近获得短线支撑。如果短线支撑跌破，下一步支撑在102附近，有较大下行空间。

从目前经济表现和货币表现来看，如果美元指数下行，需要更多偏弱美国经济数据配合。

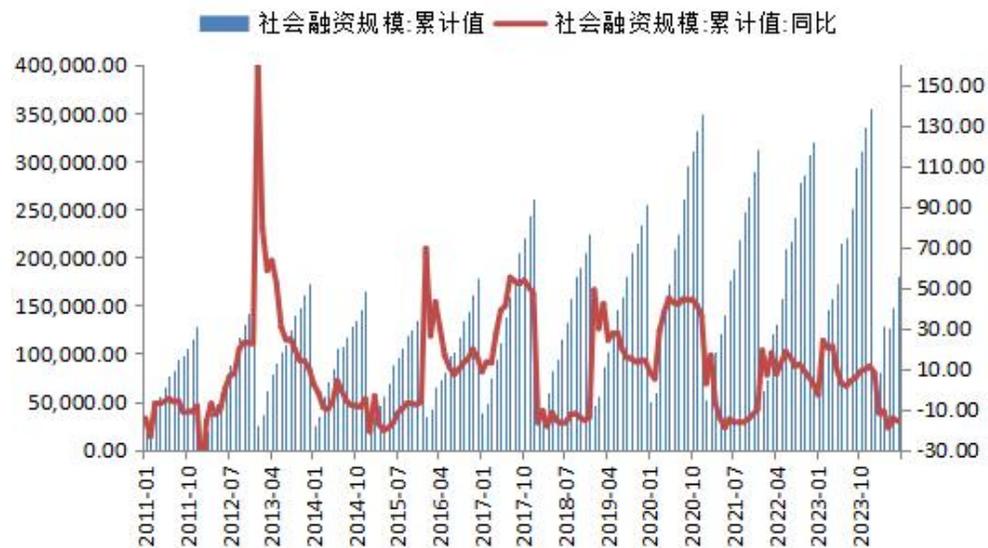
欧元区7月投资者信心指数回落，主要受到政治风险影响



➤ 一季度中期到二季度中期，欧元区经济景气度好转，但从6月份以来，有再度趋弱迹象。

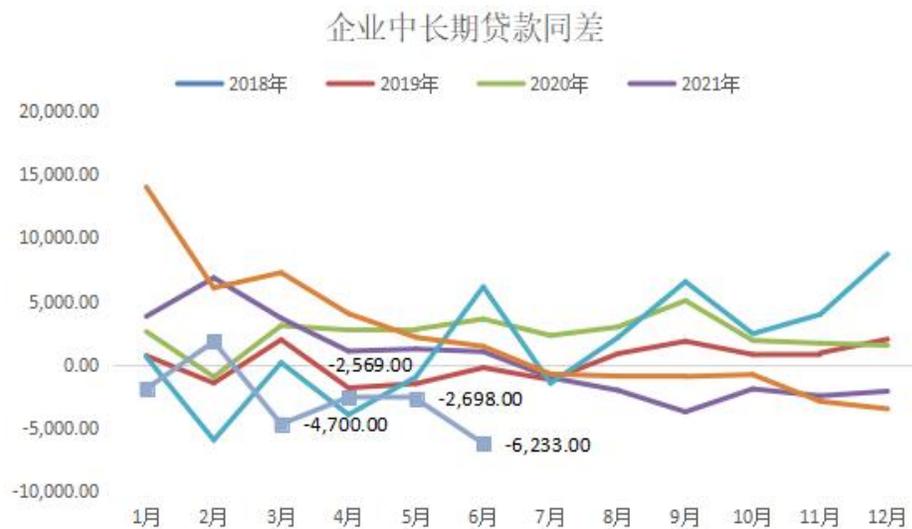
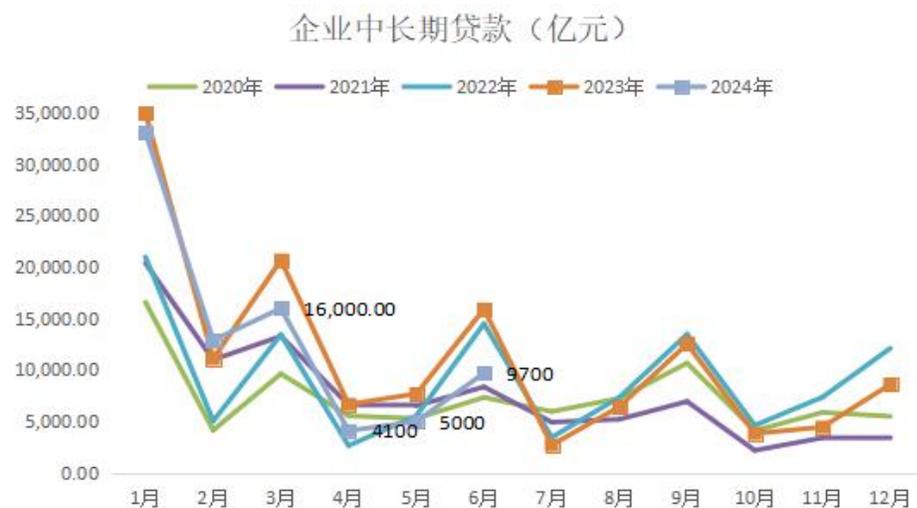
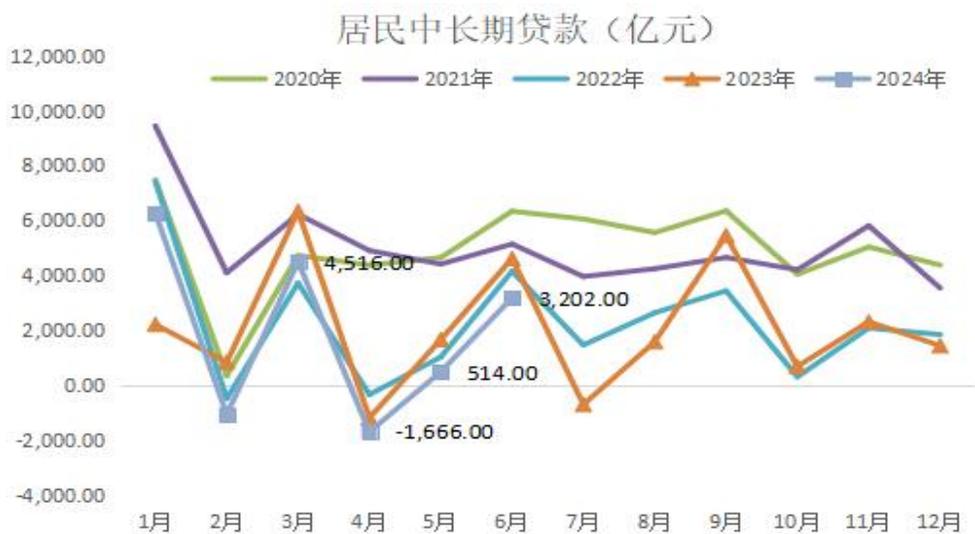
➤ 欧佩克将2024年全球经济增长预测从2.9%下调至2.8%，维持2025年全球经济增长预测为2.9%；对美国2024年和2025年的经济增速预期分别为2.2%和1.9%，此前为2.2%和1.9%；将2024年欧元区经济增长预期从0.5%上调至0.7%，维持2025年欧元区经济增长预期为1.2%。

中国6月货币供应增速继续下行，社融增速下行



- 权威人士表示，需要逐步淡化对金融总量指标的关注，把金融总量更多作为观测性、参考性、预期性的指标，更加注重发挥利率调控的作用。

中国6月居民中长期贷款和企业中长期贷款均不及去年同期，企业贷款回落更为明显

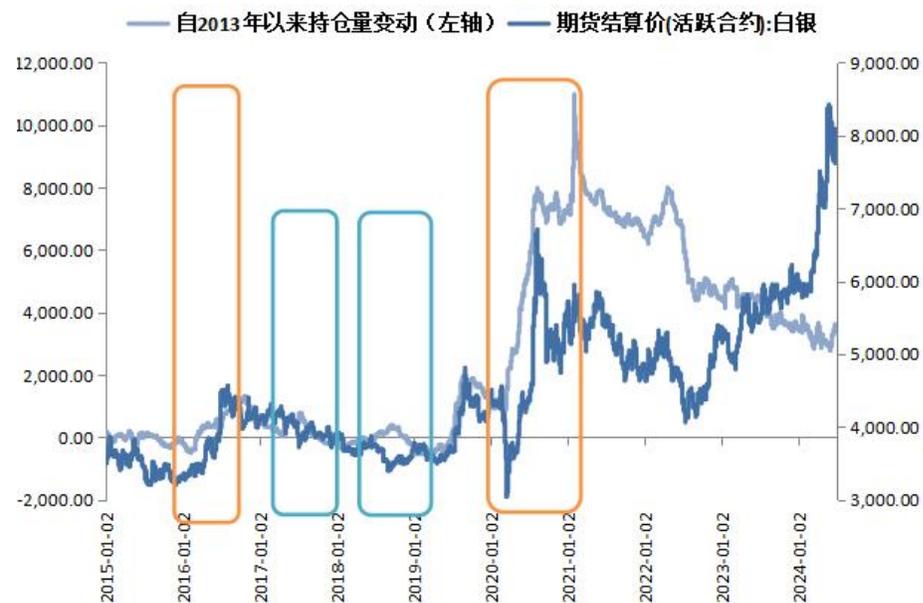




贵金属

持仓、比价

上周SDPR持仓量小幅增加，SLV持仓量结束连续五周增加出现减少



- 1.截止2024年7月12日，黄金实物基金SPDR持仓量835.09吨，较上周增加0.29吨，近一个月来周度增减均现。
- 2.截止2024年7月12日，白银实物基金SLV持仓量为13482.74吨，较上周减少160.47吨，结束连续五周增加。

数据来源：wind资讯，迈科期货

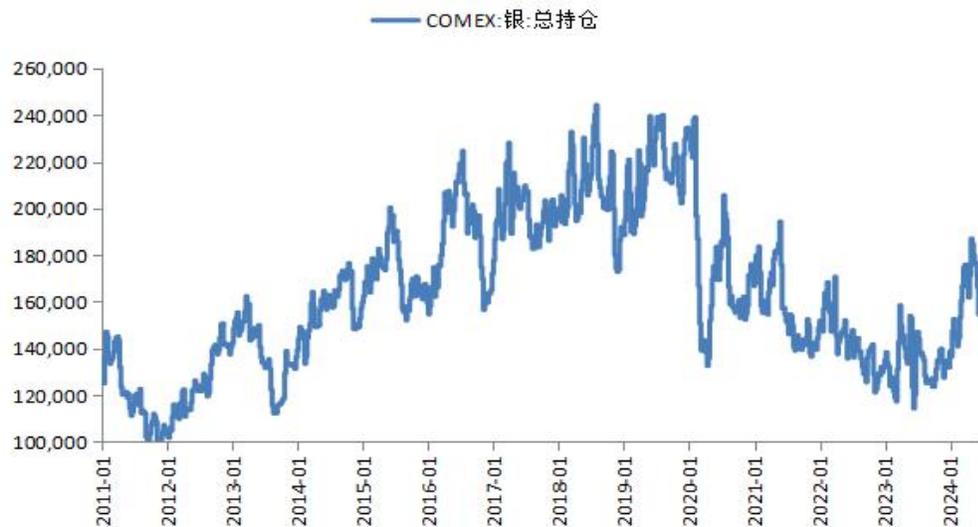
7月初，COMEX黄金总持仓量增加，非商业多空双方均增仓



- 2024年7月上旬，COMEX黄金总持仓增加，从45.47万手增加至51.63万手。伴随着价格反弹，非商业多空持仓均增加，其中非商业多头持仓更为明显，导致非商业净多持仓增加。

数据来源：wind资讯，迈科期货

COMEX白银总持仓量增加，其中非商业多头持仓增加，非商业空头持仓小幅回落



- 2024年7月初，COMEX白银期货总持仓量增加，从15.47万手回升至16.32万手左右，伴随着价格向上，非商业多头持仓从7.97回升至8.43万手，非商业空头持仓从2.39万手回落至2.33万手。相较黄金，白银此轮过程增仓不积极。

数据来源：wind资讯，迈科期货

上周COMEX白银库存增加，上期所白银库存小幅增加



数据来源：wind资讯，迈科期货

1.截止7月12日，COMEX白银库存9422.6吨，较上周增加156.54吨，上期所白银库存1111.35吨，较上周增加55.28吨。

金银比价：上周COMEX金银比价略有回升



1. 由于上周五晚间调整，白银调整幅度更为明显，所以上周后期金银比价略有回升，但整体在77-78附近徘徊。

1. 上周，受美国CPI下行影响，美联储9月份降息概率提升至接近90%。年内降息概率从2次左右提升至3次左右，
2. 所以，如果年底美联储降息3次，意味着从9月份开始，美联储每次议息会议都降息，那么8月份议息会议美联储大概率给出降息的信号。
3. 我们现在需要考虑的是，这样的预期是否过于宽松。如果后期美联储年内降息3次的预期没有兑现，将会有预期回摆导致的情绪回落。所以现阶段利多，但后期考虑利多减弱甚至转向风险。
4. 所以下一步美国经济数据表现仍然是关键。最有利的情况下，经济偏弱但没有硬着陆风险，货币宽松预期保温；最偏空的情况，经济表现硬着陆风险回升，但降息预期没有进一步升温。



迈科期货



迈科期货订阅号

投资咨询业务资格：陕证监许可[2015]17号

王静玉

从业资格号 F0274249

投资咨询号 Z0002956

联系电话：029-88830208

邮箱：jingyu.wang@maikegroup.com

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告仅为研究交流之目的发表，并不构成向任何特定客户个人的投资咨询建议。在决定投资前，如有需要，建议您务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司、本公司员工或者关联机构不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担任何责任。

同时提醒期货投资者，期市有风险，入市需谨慎！

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式修改、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“迈科期货投资研究部”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告部分图片、音频、视频来源于网络搜索，版权归版权所有者所有，如有侵权请联系我们。

©迈科期货股份有限公司

发现价值 | 创造价值 | 分享价值

TO DISCOVER VALUE

TO CREATE VALUE TO SHARE VALUE

