



【鑫期汇】金银周报0704：非农走弱叠加加息预期走弱，金银强力反弹

一、金银相关数据

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
沪金	911.40	883.30	28.10	3.18%
沪银	15256.00	14,212.00	1044.00	7.35%
COMEX金	4174.60	4,078.70	95.90	2.35%
COMEX 银	62.40	59.19	3.21	5.42%
国内金银比	59.74	62.15	-2.41	-3.88%
国际金银比	66.90	68.91	-2.01	-2.91%

表1 金银期货数据 数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：沪金银单位是元/克、COMEX金银单位是美元/盎司

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
SPDR黄金ETF	1001.37	1,007.08	-5.71	-0.57%
SLV白银ETF	14939.01	14,991.13	-52.13	-0.35%

表2 外盘主要ETF持仓变化 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
黄金基金净持仓	181,339.00	173,837.00	7,502.00	4.32%
白银基金净持仓	24,544.00	22,214.00	2,330.00	10.49%

表3 COMEX基金净持仓 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

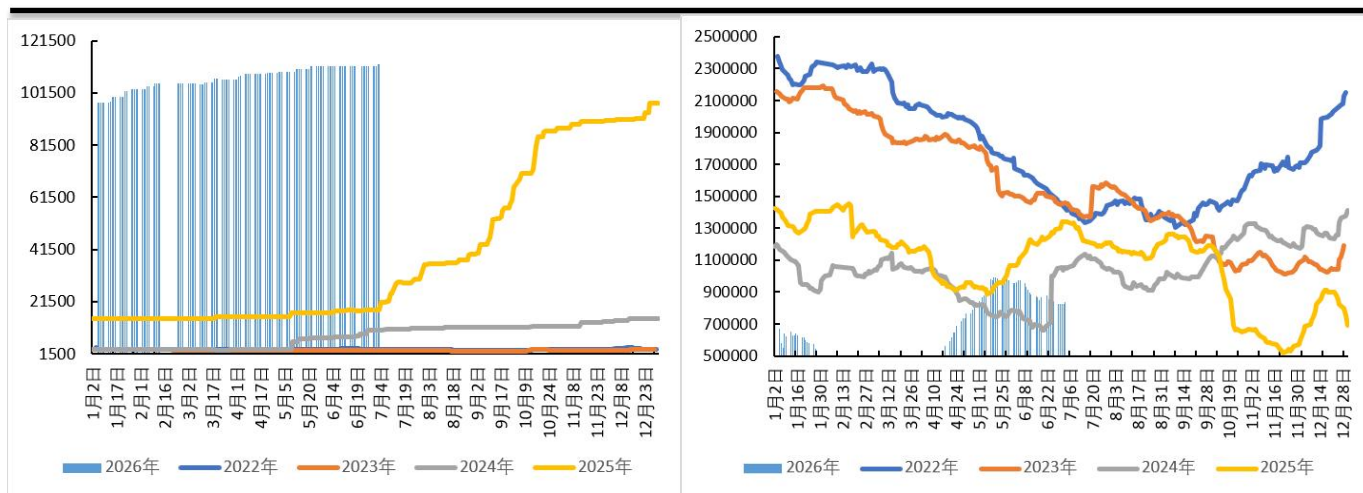
二、汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
离岸人民币	6.7858	6.8048	-0.0191	-0.28%
美元指数	100.8749	101.3565	-0.4816	-0.48%
美元兑日元	161.3750	161.7485	-0.3735	-0.23%
美10年债收益率	4.4900	4.3800	0.11	2.45%

表4 汇率和利率 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

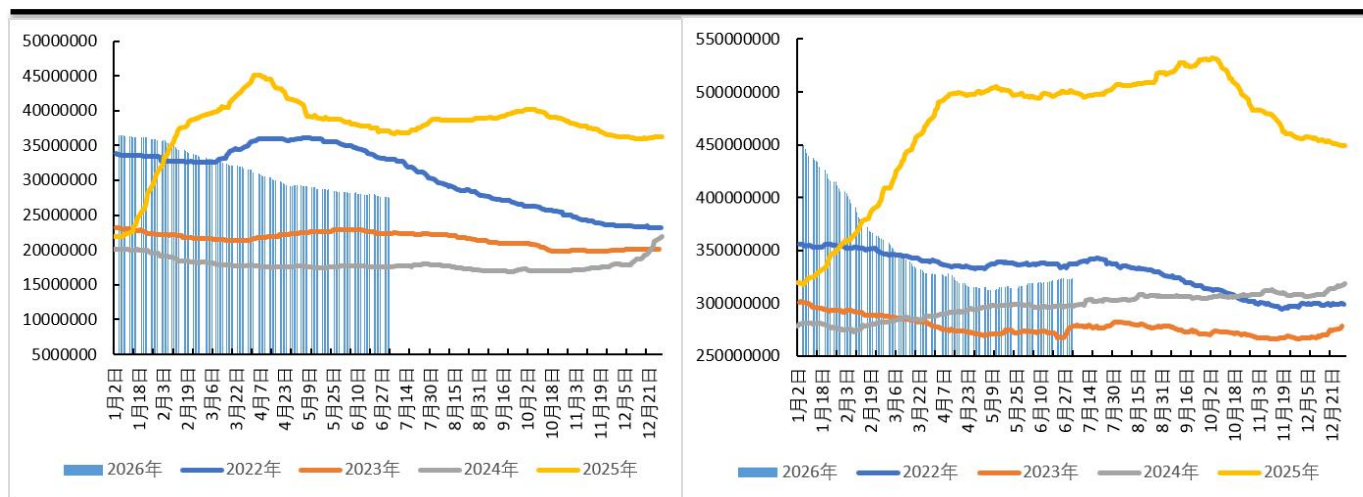


三、库存、金银比、ETF、基金净持仓图



图一：上期所黄金库存

图二：上期所白银库存 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图三：COMEX黄金库存（金衡盎司）

图四：COMEX银库存（金衡盎司） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



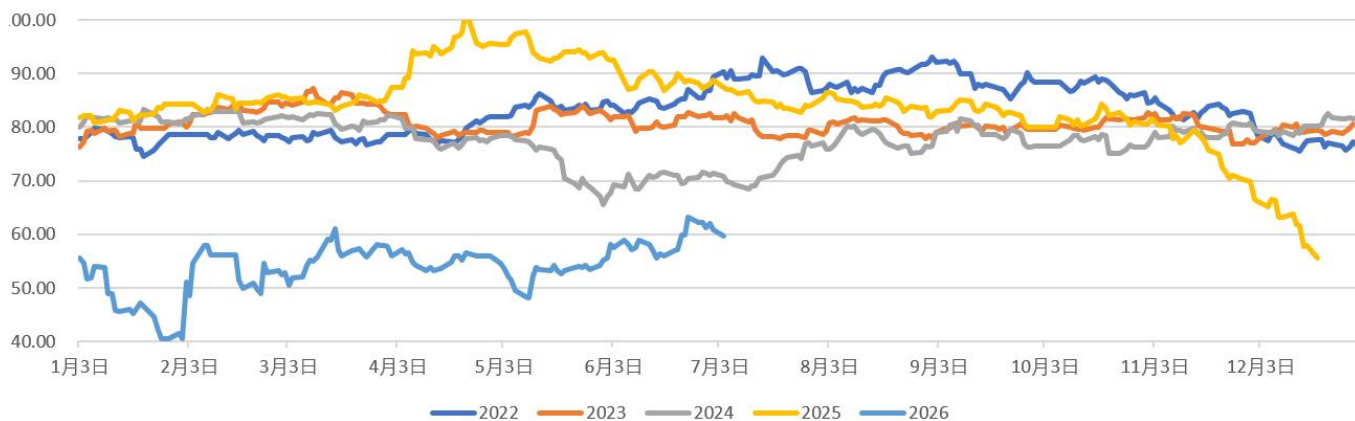
国内外金银比



图五：国内外金银比

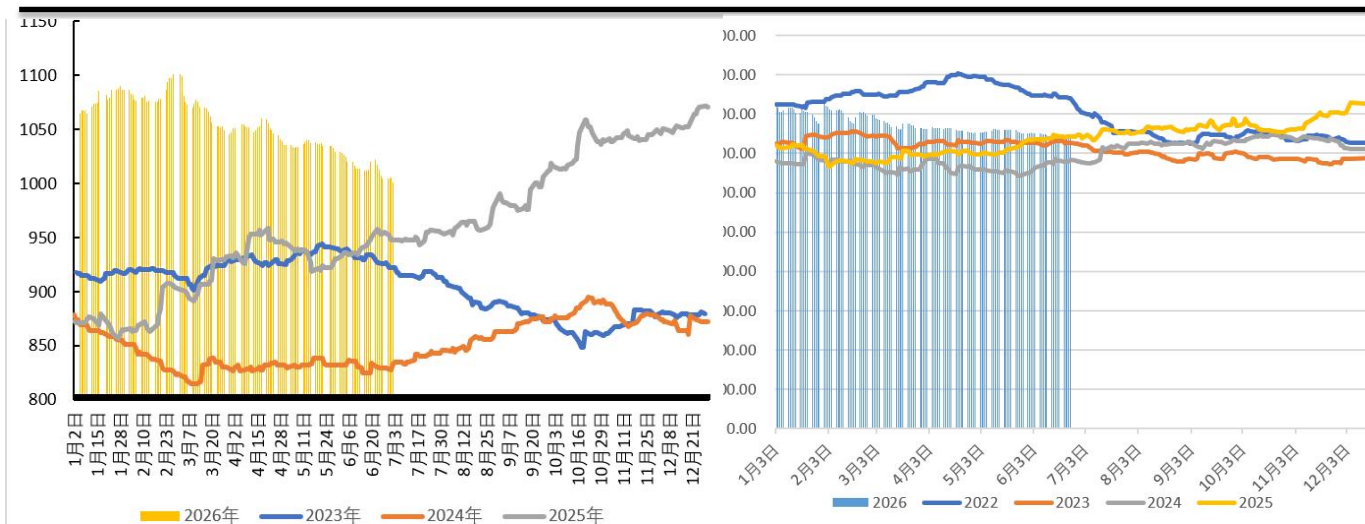
数据来源：WIND 华鑫期货研究所

国内金银比



图六：国内金银比

数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图七：SPDR 黄金ETF持有量（吨）

图八：SLV 白银ETF持仓量（吨） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



三、分析及展望

本周金银强劲反弹，AI 交易叙事有所降温，流动性交易有所回弹势头，叠加本周非农数据大幅低于预期，世界杯并未带来文旅酒店就业人数上调，美债收益率回调，金银迅速探底回升。本周沪金主力收于 912.8，周涨幅为 3.81%，沪银主力收于 15294，周涨幅为 7.35%。中东局势持续缓和，油价逼近战前低谷水平，通胀在美联储的定价框架中影响边际递减，这符合我们在之前周报针对金价的看法——市场持续交易中美两个大国并不希望油价上涨。原油侧的通胀在我们后续的交易应当被放到次位，而更多关注美股 AI 强劲资本开支带动的通胀侧影响。

在这种背景下，我们可以看到自 2023 年降息以来，美国联邦基准利率持续走低，但伴随的 30 年国债收益率突破前高。美国的“企业减税”政策以及“大漂亮财政扩张法案”，大量的财政债务扩张引发的通胀才是迫使美联储加快加息脚步的根本原因。

因此，市场在对夏季经济数据预期存在走强预期，以及美联储被迫提前加息，金价可能重新进入下跌自循环，触发技术性抛售。在我们的分析框架中，实际利率是当下黄金的主要利空点。

虽然市场对当下美联储今年的利率定价维持的是按兵不动，但 OIS 远期市场目前几乎完全定价了年内一次加息，并预期到 2027 年 4 月累计加息近 40 个基点，并且我们认为除非就业或通胀数据出现明显走弱，市场对将美联储加息的时点仍然将前移。且人工智能被用作地缘政治杠杆，或将推动美元走出更强势的行情，对以美元计价的黄金形成额外压制。

长期来看，美元在战争背景下的持续弱化存在基础，美国国债负债压力和美元信用下降始终是黄金长牛的根本锚。但基于目前短期美联储理事主导的鹰派态度以及美元弱化叙事的暂时中止，美伊冲突不断以及石油美元的深度绑定。我们建议短期金银观望等待为佳，或卖出看涨期权为主。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

交易咨询资格：Z0017338

邮箱：houlmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究

