



【鑫期汇】金银周报0927：美债各期限利率本周创20年来新高，贵金属显著承压

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	924.76	940.18	-15.42	-1.64%
沪银	15615.00	16,263.00	-648.00	-3.98%
COMEX金	4287.90	4,385.90	-98.00	-2.23%
COMEX 银	64.00	66.94	-2.94	-4.39%
国内金银比	59.22	57.81	1.41	2.44%
国际金银比	67.00	65.52	1.48	2.26%

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	1054.56	1,057.12	-2.56	-0.24%
SLV白银ETF	15378.69	15,226.98	151.71	1.00%

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	225,853.00	231,960.00	-6,107.00	-2.63%
白银基金净持仓	25,326.00	26,049.00	-723.00	-2.78%

表3 COMEX基金净持仓 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

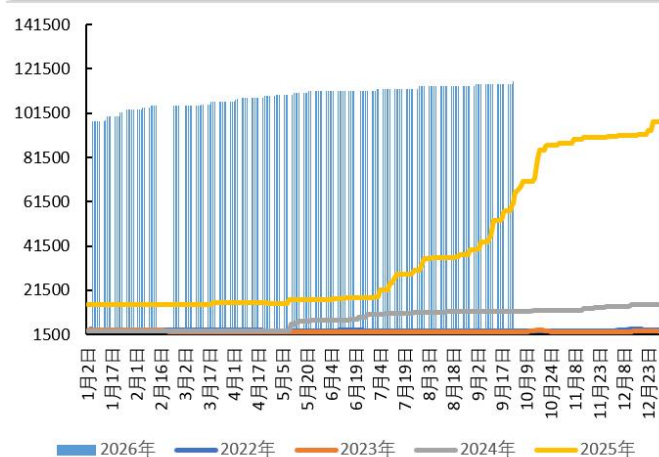
二、汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
离岸人民币	6.7232	6.6951	0.0280	0.42%
美元指数	101.0343	100.2167	0.8176	0.81%
美元兑日元	157.2865	156.8785	0.408	0.26%
美10年债收益率	5.1800	4.9600	0.22	4.25%

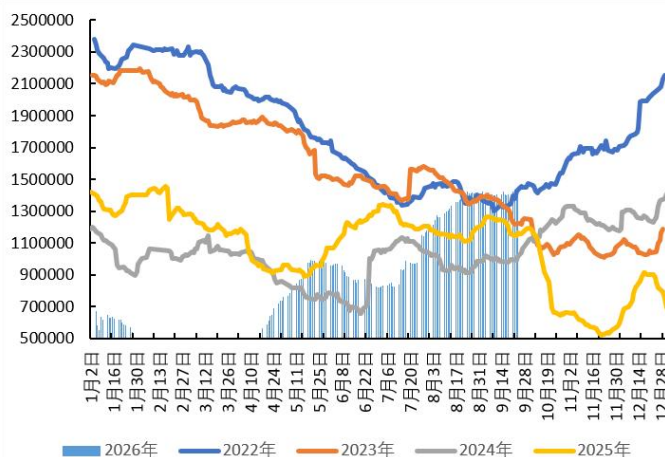
表4 汇率和利率 数据来源：Wind、华鑫期货研究所



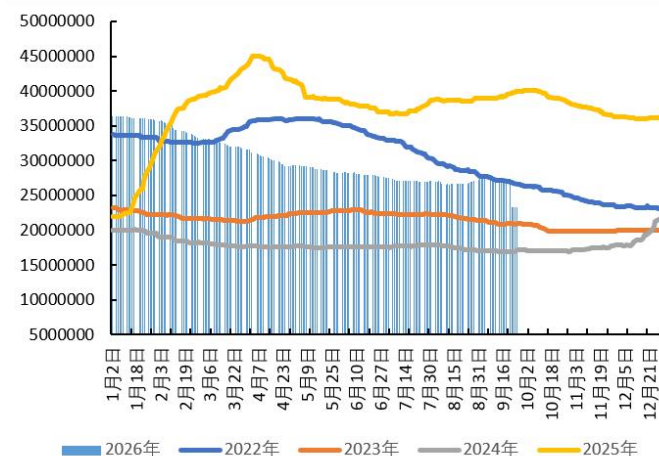
三、库存、金银比、ETF、基金净持仓图



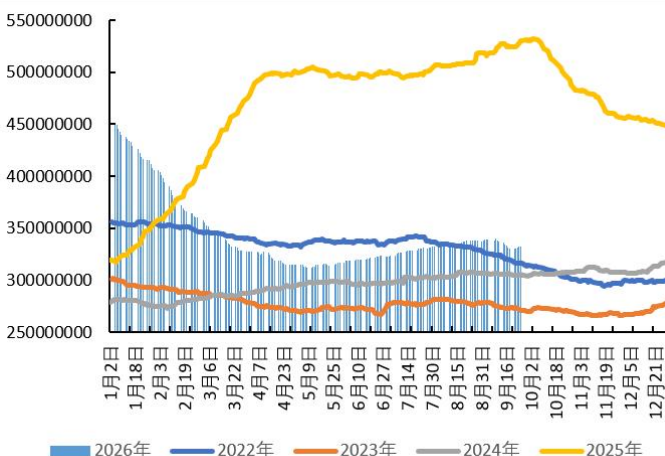
图一：上期所黄金库存



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



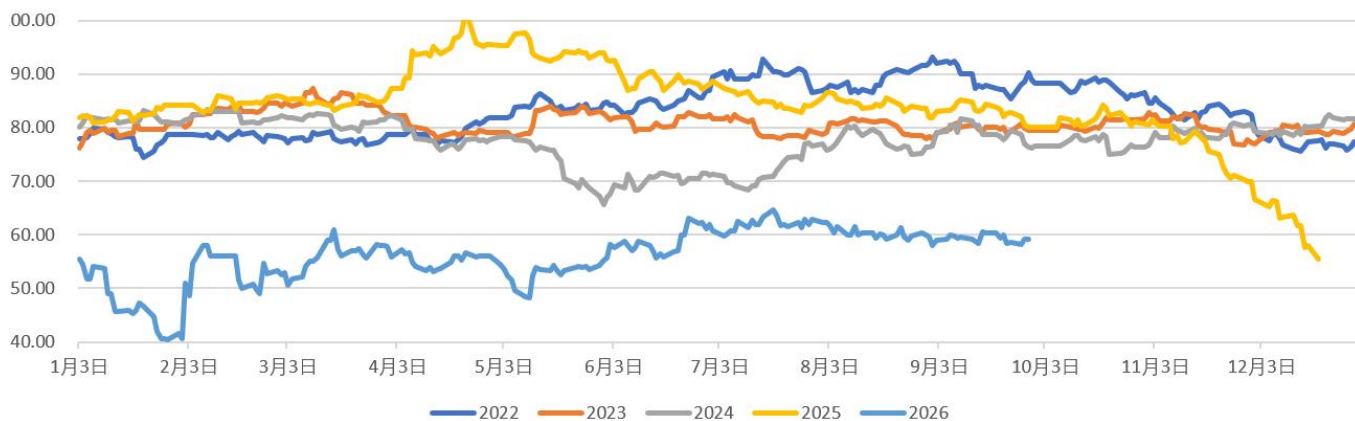
国内外金银比



图五：国内外金银比

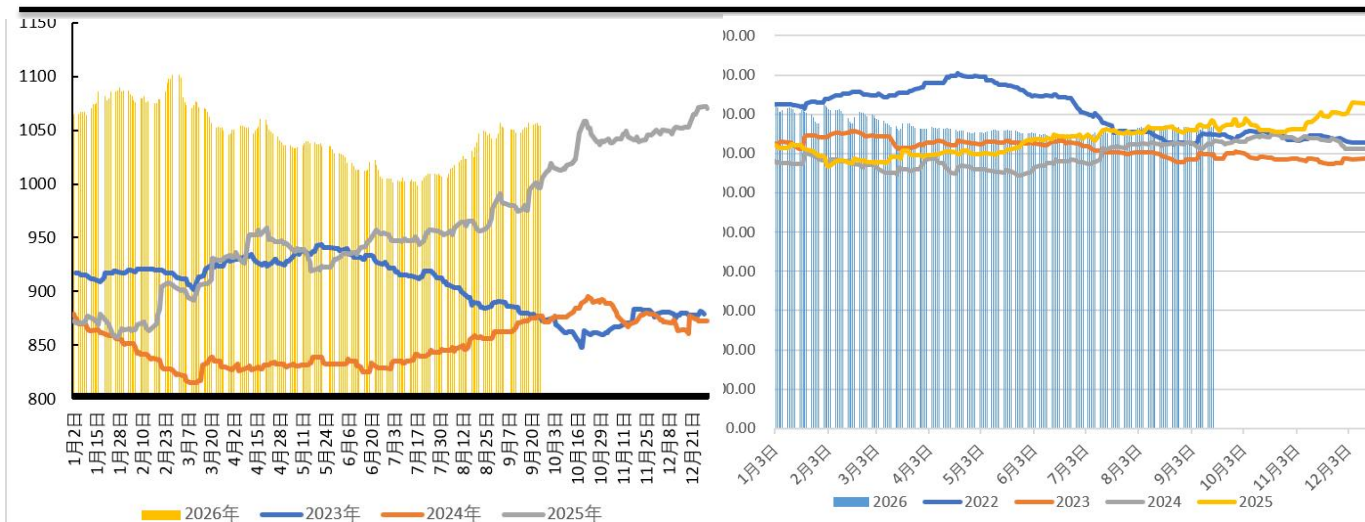
数据来源：WIND 华鑫期货研究所

国内金银比



图六：国内金银比

数据来源：WIND 华鑫期货研究所

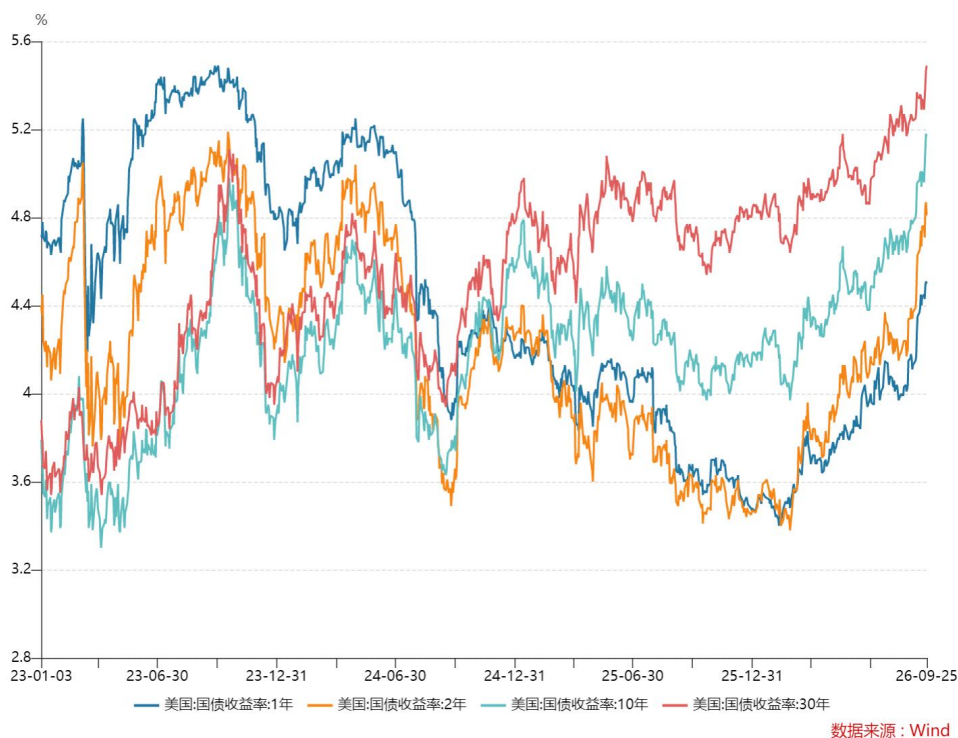


图七：SPDR 黄金ETF持有量（吨）

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

本周贵金属价格整体震荡偏弱，30 年期美债收益率突破 5.5%，创 2004 年以来新高。同时值得警惕的还有 2 年期收益率当日下跌约 7 个基点。长短端收益率在加息走熊后再次显著反弹走陡，反映了债券市场对加息的定价较权益市场更为激进。货币市场目前将 10 月加息概率计价至约 70%，12 月再度加息概率约为 80%，同时密歇根大学周五发布的消费者信心指数显示美国经济和企业对高利率环境的承受能力超出预期，进一步指引长债收益率向上。对于投资者，我们提示利率可能在高位维持更久，而非短期冲击。



图九：美债各周期债券收益率，利率曲线再次走牛

数据来源：WIND 华鑫期货研究所

另外值得关注的点在于：周五中美会晤对霍尔木兹海峡的油价上涨存在压制，但即使油价走低也并未导致加息预期降低，市场目前无法为加息路径定价出清晰的近期上限，市场对未来顽强通胀的持续性和美联储紧缩路径的担忧始终存在，长端收益率存在较大利率溢价。

对于权益市场而言，目前企业实体经济的高景气仍支持美联储连续加息，权益市场应当已经开始计价连续加息情形，美联储加息的负反馈尚未在需求侧体现，预计繁荣惯性仍将支持美科技股延续上行。

对于贵金属而言，通胀虽有利大宗商品，但美债利率高企+年内美元或面临走强的情况下，黄金作为无息资产会受到一定程度的压制。我们对后市维持谨慎态度。



短期来看，若后续中美谈判对美伊战争存在影响，高油价的阶段性结束将极大缓解四季度的通胀环境。但唯一可能的利空点在于后续连续快速加息。我们对 10 月的美联储会议维持相对乐观的态度，且 10 月会议临近特朗普中期选举，特朗普是否干预联储独立性也存在一定可能。后续关注美通胀数据，以及美债利率期限曲线，策略上，我们认为技术面承压，单边做多风险较大，维持之前有保护的虚值备兑看涨或牛市价差策略。

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。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@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

