

2023年10月16日



巴以冲击升级，金银强劲上涨

核心观点及策略

- 贵金属在国内长假期间大幅下挫之后，上周金银价格迎来强劲反弹。虽然上周公布的美国CPI和PPI数据都高于预期，通胀再度反弹的风险加大，但美联储官员持续发表鸽派言论，美元指数高位回调，贵金属价格低位反弹。特别上周五巴以冲突加剧，导致避险需求急剧上升，金银价格在上周五出现大幅上涨。
- 美国9月CPI同比上升3.7%，涨幅超预期。美国9月PPI同比增长2.2%，大超预期的1.6%，连续第三个月超预期上涨。虽然美国的通胀反弹风险，因美债收益率飙升对资产价格的压力加剧，众多美联储官员发表鸽派言论，市场对美联储停止加息的预期抬升，支撑贵金属价格低位反弹。再加上巴以冲突加剧，中东局势升级，避险需求也提振金银价格走势。预计短期贵金属价格将延续涨势。
- 本周重点关注：美国三季度GDP数据、美国9月零售数据及欧元区、日本9月CPI数据。国内将公布一系列9月经济数据。事件方面，关注美联储公布经济状况褐皮书，以及鲍威尔发表讲话。
- 策略建议：金银逢低做多
- 风险因素：美国9月零售数据超预期，鲍威尔讲话鹰派超预期

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

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	454.92	-4.58	-1.00	167411	178255	元/克
沪金 T+D	453.35	4.01	0.89	5406	174988	元/克
COMEX 黄金	1945.90	98.90	5.35			美元/盎司
SHFE 白银	5714	-61	-1.06	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5700	90	1.60	308240	5734142	元/千克
COMEX 白银	22.90	1.13	5.19			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

贵金属在国内长假期间大幅下挫之后，上周金银价格迎来强劲反弹。虽然上周公布的美国 CPI 和 PPI 数据都高于预期，通胀再度反弹的风险加大，但美联储官员持续发表鸽派言论，美元指数高位回调，贵金属价格低位反弹。特别上周五巴以冲突加剧，导致避险需求急剧上升，金银价格在上周五出现大幅上涨。

美联储公布的 9 月会议纪要显示，大多数美联储官员认为再加息一次是适当的；绝大多数与会者继续认为经济未来走势“高度不确定”；与会者表示通胀“不可接受的高”，需要更多证据来确信价格压力正在减弱；今年剩余时间的 GDP 增长将受到汽车工人罢工的影响；多位与会者指出，即使开始降息后，缩减资产负债表可能还会持续“一段时间”。

美联储众多官员纷纷表态支持不再加息。之前鹰派的达拉斯联储主席洛根“放鸽”，表示近期长期美债收益率的飙升可能意味着美联储再次加息的必要性降低。美联储副主席杰斐逊也提到，关注美债收益率飙升的问题。美联储博斯蒂克表示，以色列冲突对经济影响不确定，美联储需要灵活应对风险，随时准备适应变化。目前政策处于良好位置，可以使通胀率回到 2%。个人认为不需要再提高利率，但如果前景发生变化，可能需要进一步加息。美联储卡什卡利表示，如果经济更具弹性，可能需要进一步加息；经济和就业市场的弹性比我预期的要更强；现在宣布经济实现软着陆还为时过早。美联储柯林斯表示：不排除进一步紧缩的可能性；国债收益率上升强化了美联储处于或接近利率峰值的观点；9 月份 CPI 数据显示物价恢复稳定需要时间；现在说通胀率正在可持续地往 2% 的目标回落还为时过早；看到劳动力市场再平衡的迹象；对经济可以摆脱衰退保持乐观。

欧洲央行 9 月货币政策会议纪要显示，绝大多数成员支持将利率上调 25 个基点，一些成员倾向于将利率维持在当前水平，加息和暂停加息之间决策非常艰难。欧元区央行官员也表示支持停止加息。欧洲央行管委霍尔茨曼表示，如果一切顺利，欧洲央行加息行动可能会结束。欧洲央行管委森特诺表示，需要在政策上保持可预测性；目前尚未看到新一轮巴以冲

突对数据产生的影响；需要维护劳动力市场稳定性，根据数据表现灵活调整政策。欧洲央行行长拉加德依然维持鹰派，表示欧元区的潜在通胀依然强劲，工资增长处于“历史高位”。

虽然美国的通胀反弹风险，因美债收益率飙升对资产价格的压力加剧，众多美联储官员发表鸽派言论，市场对美联储停止加息的预期抬升，支撑贵金属价格低位反弹。再加上巴以冲突加剧，中东局势升级，避险需求也提振金银价格走势。预计短期贵金属价格将延续涨势。

本周重点关注：美国三季度 GDP 数据、美国 9 月零售数据及欧元区、日本 9 月 CPI 数据。国内将公布一系列 9 月经济数据。事件方面，关注美联储公布经济状况褐皮书，以及鲍威尔发表讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国 9 月零售数据超预期，鲍威尔讲话鹰派超预期

三、重要数据信息

1、美国 9 月 CPI 涨幅超预期。美国 9 月未季调 CPI 同比上升 3.7%，预期 3.6%，前值 3.7%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期 0.3%，前值 0.6%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 9 月核心 CPI 同比上升 4.1%，符合预期，前值 4.3%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。

2、美国 9 月 PPI 同比增长 2.2%，大超预期的 1.6%，连续第三个月超预期上涨，较 8 月的 1.6%大幅反弹，为 4 月以来最大的同比增幅；PPI 环比上升 0.5%，也超过预期的 0.3%。美国 9 月核心 PPI 同比上涨 2.7%，预期为 2.3%，较 8 月的 2.2%大幅反弹；核心 PPI 环比增长 0.3%，预期为上涨 0.2%。

3、美国上周初请失业金人数为 20.9 万人，预期 21 万人，前值从 20.7 万人修正为 20.9 万人。9 月 30 日当周续请失业金人数为 170.2 万人，预期 168 万人，前值从 166.4 万人修正为 167.2 万人。

4、IMF 发布最新一期《世界经济展望报告》，预计全球经济增速将从 2022 年 3.5%放缓至 2023 年 3.0%和 2024 年 2.9%，2024 年预测值较 7 月预测值下调 0.1 个百分点。美国 2023 年经济增长预测值为 2.1%，2024 年增速将放缓至 1.5%。

5、高盛预计，2023 年全球实际 GDP 同比增长 2.6%；2024 年经济增速应会保持在 2.5%的稳定水平，全球核心通胀率将降至 3%以下。

6、全球央行黄金需求热度不减。世界黄金协会表示，8 月全球央行黄金储备增加 77 吨，中国、波兰和土耳其央行再次成为主要买家；当月无显著售金活动。进入四季度，央行年度黄金储备总量将保持强劲增长态势。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/10/13	2023/10/6	2023/9/13	2022/10/13	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	862.37	865.85	879.70	941.13	-3.48	-17.33	-78.76
ishare 白银持仓	13971.78	14031.64	13675.63	15118.51	-59.86	296.15	-1146.73

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

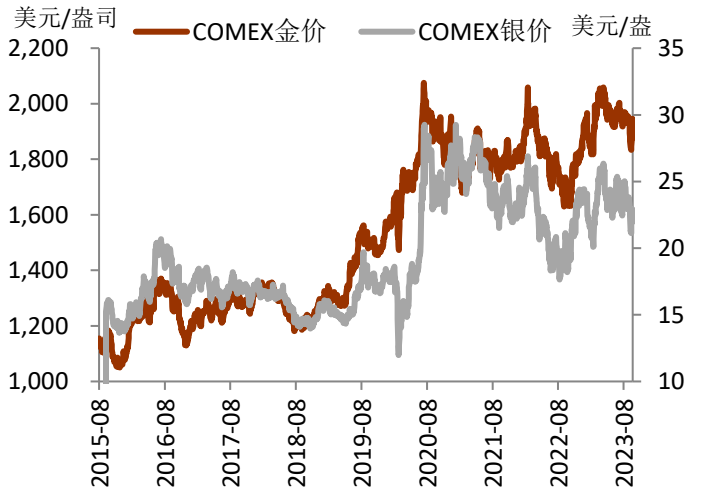
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-10-10	220332	148899	71433	-19793
2023-10-03	228406	137180	91226	-24589
2023-09-26	235560	119745	115815	-19348
2023-08-19	237716	102553	135163	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-09-19	50337	38038	12299	-3045
2023-09-12	51405	36061	15344	-4761
2023-09-05	51539	31434	20105	4874
2023-08-29	50699	35468	15231	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



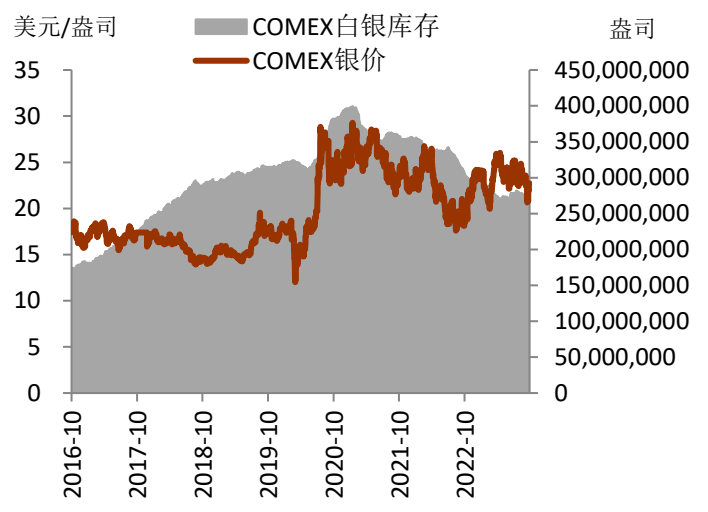
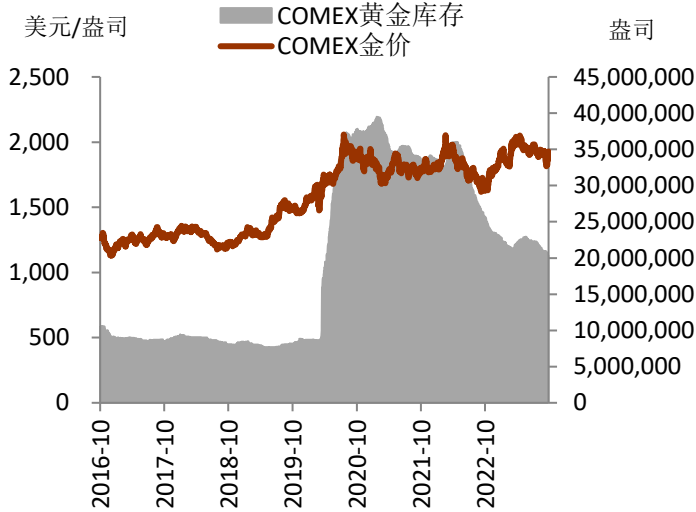
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

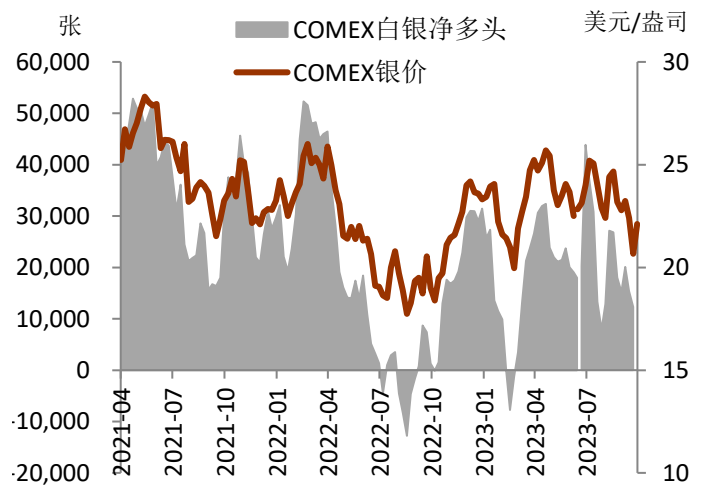
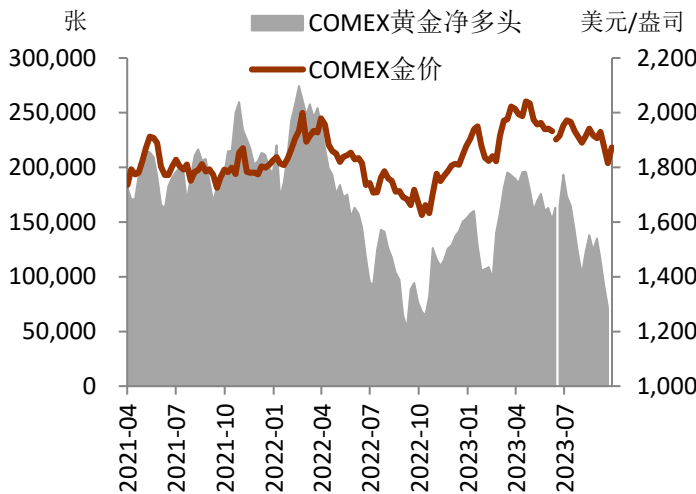
图 4 COMEX 白银库存变化



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

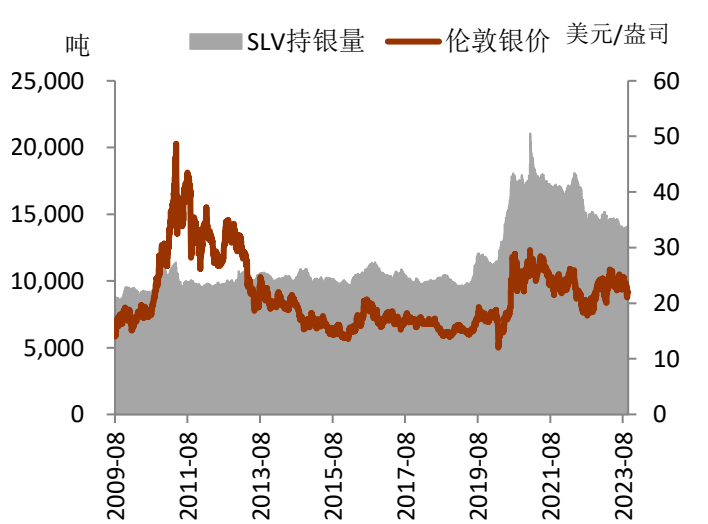
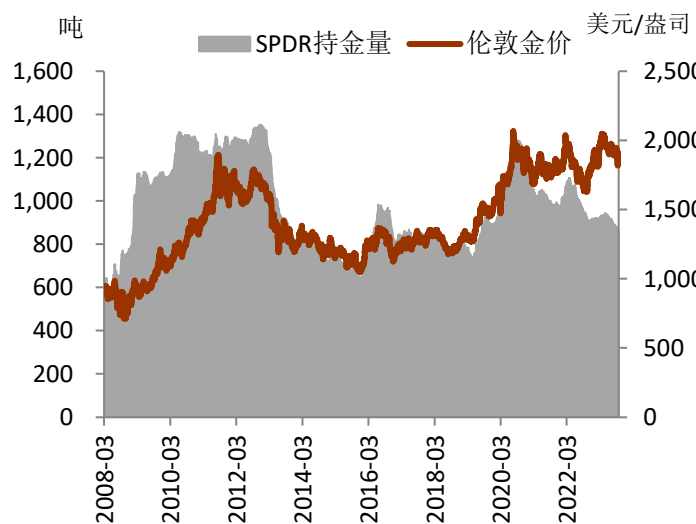
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

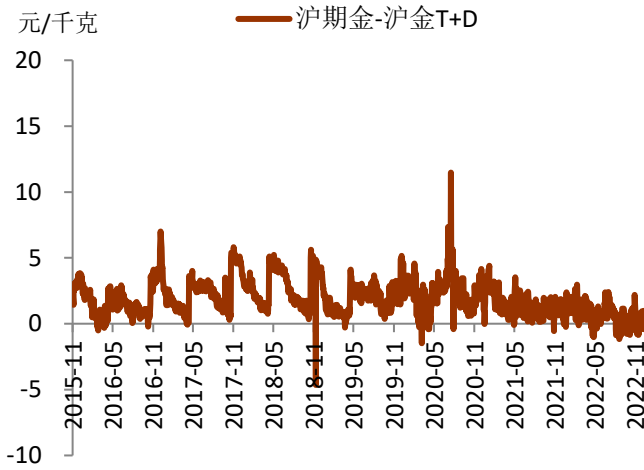
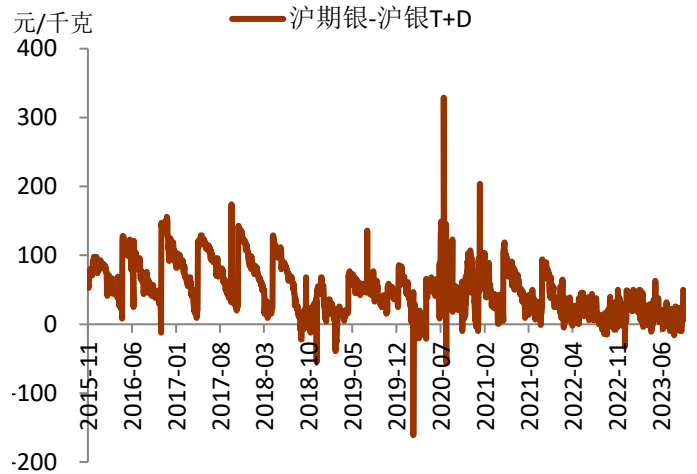


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

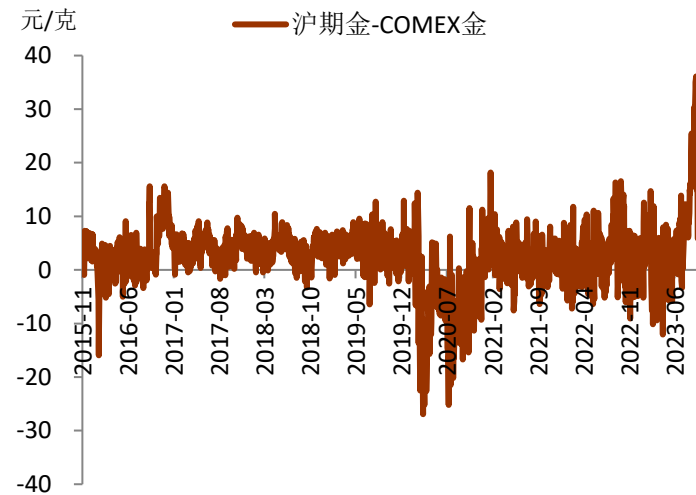
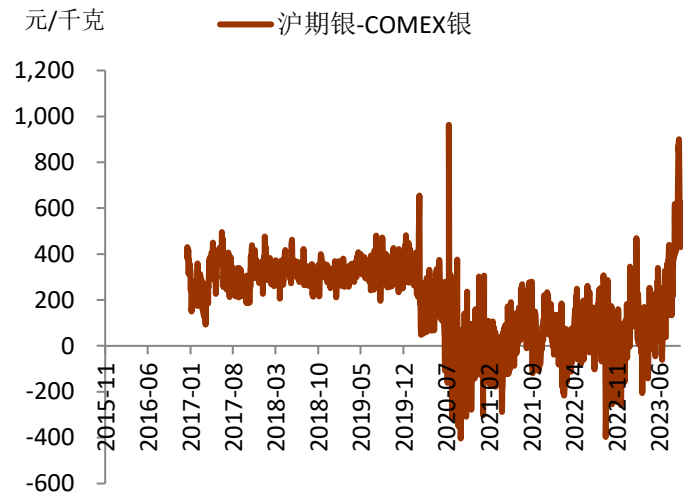


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

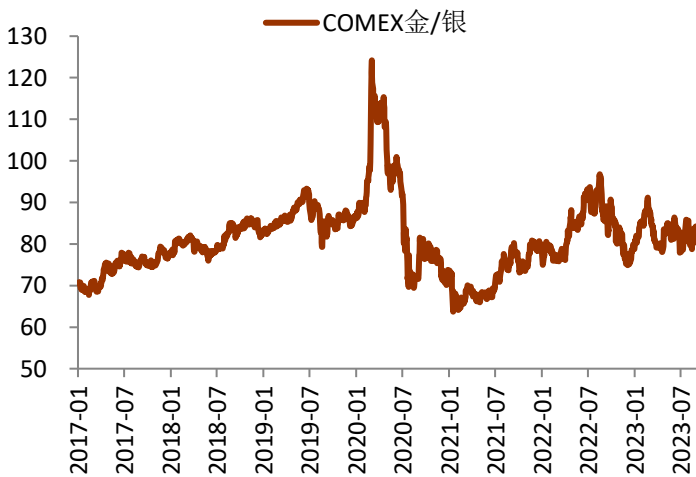
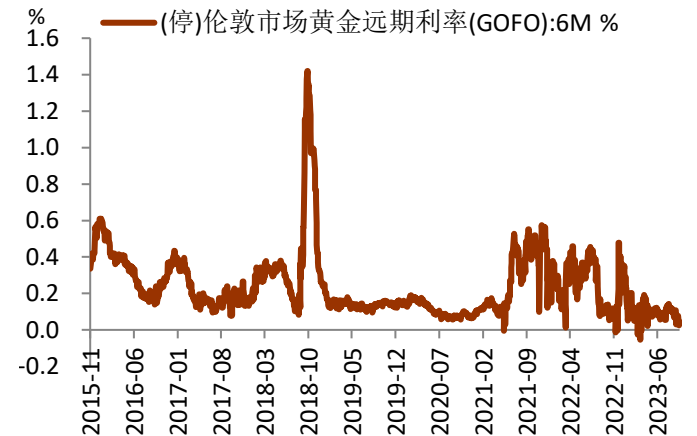


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

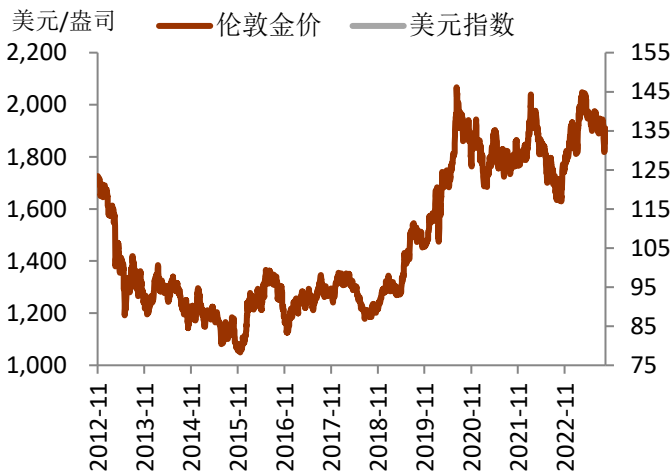
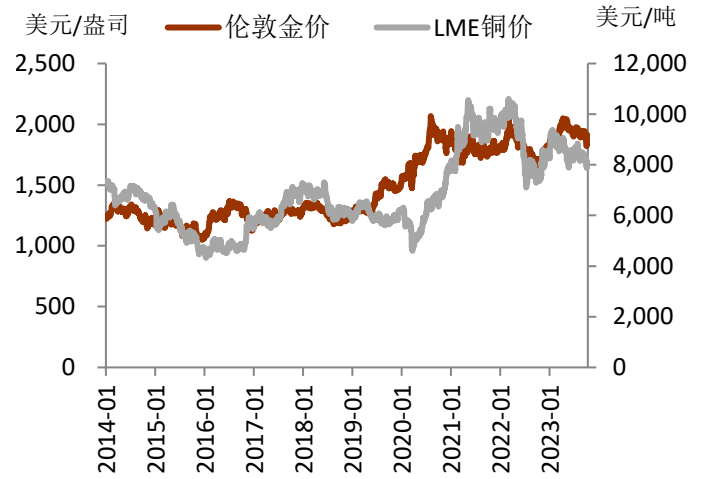


图 16 金价与铜价格走势



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

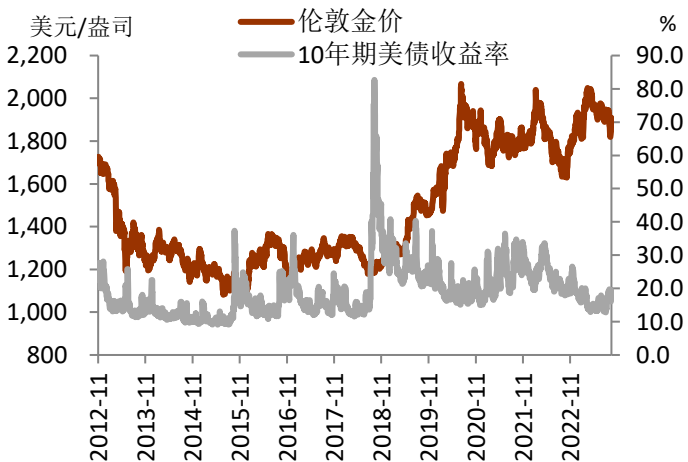
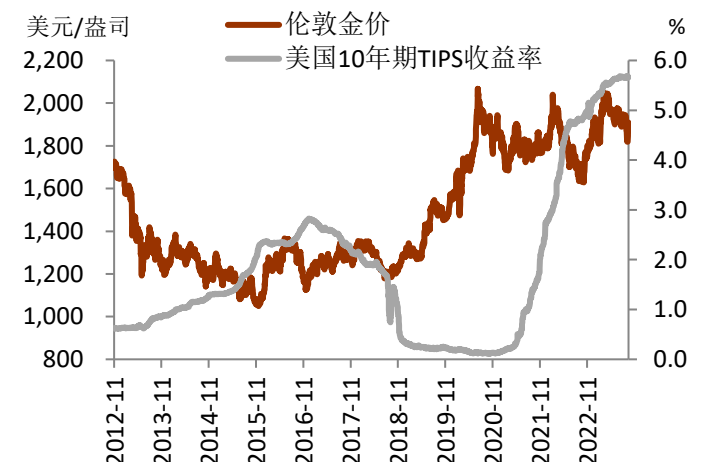


图 20 金价与美国实际利率走势

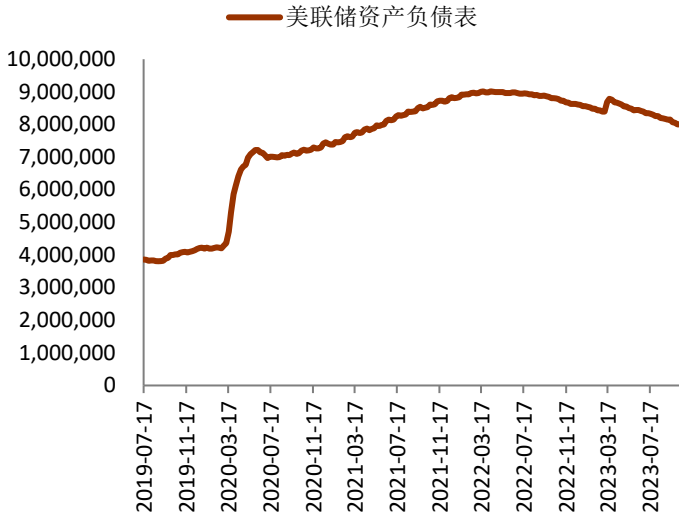


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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



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

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

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。