

2023年11月20日



## 数据利多已落地，金银短期将回调

### 核心观点及策略

- 上周美国公布的通胀数据都超预期下降，叠加近期美国经济数据纷纷超预期走弱，市场对于美联储结束加息并提前开启降息的预期强化，美元指数和美债收益率纷纷下行，提振贵金属价格走势。但美联储官员持续发表偏鹰派言论，贵金属价格在上周五冲高回落。
- 10月美国通胀数据超预期放缓。美国10月CPI同比升3.2%，为今年7月以来新低；核心CPI同比升4%，为2021年9月以来新低。美国10月PPI同比上涨1.3%，远低于预期的1.9%；环比转为下降0.5%，环比跌幅为三年半最深。数据公布后，投资者押注美联储此轮加息周期已经结束。芝商所“美联储观察”显示，美联储12月维持利率不变的可能性接近100%，2024年首次降息的预期也进一步提前至明年6月。
- 另外，美国国会15日批准一项短期拨款法案，以维持联邦政府继续运转，避免在11月17日部分机构因资金问题“停摆”，也使得投资者的避险需求下降。
- 短期来看，美国通胀数据超预期下降的利多已经落地，而美联储官员继续维持偏鹰言论，预计美联储维持高利率的时间将比市场预期的更长，我们维持金银价格处于阶段性调整之中的观点。
- 操作建议：金银逢高沽空
- 风险因素：美联储议官员讲话鹰派不及预期

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	473.44	2.08	0.44	196056	178255	元/克
沪金 T+D	470.92	0.76	0.16	9548	149310	元/克
COMEX 黄金	1983.50	40.80	2.10			美元/盎司
SHFE 白银	5912	133	2.30	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5890	178	3.12	607888	5472782	元/千克
COMEX 白银	23.78	1.47	6.59			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

上周美国公布的通胀数据都超预期下降，叠加近期美国经济数据纷纷超预期走弱，市场对于美联储结束加息并提前开启降息的预期强化，美元指数和美债收益率纷纷下行，提振贵金属价格走势。但美联储官员持续发表偏鹰派言论，贵金属价格在上周五冲高回落。

因能源价格大幅放缓，美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低；核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期为持平于 4.1%。美国 10 月 PPI 同比上涨 1.3%，远低于预期的 1.9%；环比转为下降 0.5%，环比跌幅为三年半最深。

数据公布后，投资者押注美联储此轮加息周期已经结束。芝商所“美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率不变的可能性接近 100%，2024 年首次降息的预期也进一步提前至明年 6 月。

另外，美国国会 15 日批准一项短期拨款法案，以维持联邦政府继续运转，避免在 11 月 17 日部分机构因资金问题“停摆”。该法案随后将递交总统拜登签署生效。美国政府关门风险暂时避免，也使得投资者的避险需求下降。

但美联储官员继续发表偏鹰派言论，均表示通胀压力仍在，保留再度加息的可能性。

美联储副主席杰斐逊表示，当尚不清楚高通胀可能持续多久时，货币政策制定者可能需要采取更有力的行动来稳定通胀预期。

美联储巴尔金表示，美联储在通胀问题上取得实质性进展。不相信通胀会平稳地达到 2%，为遏制需求和通胀，需要采取更多措施。美国目前没有出现经济衰退。

克利夫兰联储主席梅斯特表示，虽然通胀已经降温，但要完全回落至美联储的目标水平 2%还需要时间。如果经济发展与预期不同，货币政策需要保持灵活，适当应对不断变化的前景和风险。

美联储古尔斯比表示，通胀下降时总会有一些波折；通胀进展持续，但还有一段路要走。

欧洲央行副行长金多斯警告称，消费者价格增长可能会短暂回升，不过主要方向是下行。

欧元区经济目前将保持低迷，不过之后应该会再次走强，同时有迹象显示劳动力市场开始走弱。欧洲央行管委内格尔表示，现在谈论降息还为时过早，甚至还不清楚欧洲央行是否达到峰值利率，因为目前在 2.9% 的 CPI 可能仍受到地缘政治冲击的影响。欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，通胀已大幅度降低，停止加息周期“完全合理”，欧洲央行的政策现在以耐心和信心为指导。

短期来看，美国通胀数据超预期下降的利多已经落地，而美联储官员继续维持偏鹰言论，预计美联储维持高利率的时间将比市场预期的更长，我们维持金银价格处于阶段性调整之中的观点。

本周重点关注：美国、欧元区 11 月 PMI 初值，美国初请失业金人数，德国第三季度 GDP 总量，日本将发布 10 月 CPI 数据等。事件方面，继续关注美联储官员讲话，以及中东局势的变化。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美联储官员讲话鹰派不及预期

### 三、重要数据信息

1、因能源价格大幅放缓，美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，低于预期的 3.3%，前值升 3.7%；核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期为持平于 4.1%。

2、美国 10 月 PPI 同比上涨 1.3%，远低于预期的 1.9%，前值为 2.2%；环比转为下降 0.5%，环比跌幅为三年半最深，远不及预期上涨 0.1%，前值上涨 0.5%。

3、美国 10 月份零售销售额环比下滑 0.1%，为今年 3 月份以来首次下滑，但降幅小于预期的 0.3%，前值从增 0.7%修正为增 0.9%。核心零售销售环比增 0.1%，预期持平，前值增 0.6%。

4、美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户，预期 135 万户，前值 134.6 万户。营建许可总数 148.7 万户，预期 145 万户，前值 147.1 万户。

5、美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，创近三个月新高，高于预期的 22 万人，前值也修正为 21.8 万人。至 11 月 4 日当周的续请失业金人数为 186.5 万人，升至近两年来最高水平，也高于预期的 184.7 万人。

6、美国 10 月工业产出环比降 0.6%，预期降 0.3%，前值升 0.1%。制造业产出环比下降 0.7%，预期降 0.3%，前值升 0.2%。

7、美国 11 月 NAHB 房地产市场指数为 34，连续第四个月下降，创 2022 年 12 月以来新低，预期持平于 40。

8、欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 13.8，为今年 2 月以来新高，前值 2.3；经济现况

指数-61.8，前值-52.4。

9、德国 11 月 ZEW 经济景气指数 9.8，为今年 3 月以来新高，预期 5，前值-1.1；经济现况指数-79.8，预期-76.9，前值-79.9。

10、欧元区 9 月工业产出环比减 1.1%，预期减 1%，前值增 0.6%；同比减 6.9%，预期减 6.3%，前值减 5.1%。

11、英国 10 月 CPI 同比从上月的 6.7%大幅下降至 4.6%，创 2021 年 11 月以来新低。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/11/17	2023/11/10	2023/10/17	2022/11/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	883.43	868.15	848.24	904.62	15.28	35.19	-21.19
ishare 白银持仓	13595.47	13727.97	13743.74	14735.74	-132.50	-148.27	-1140.27

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

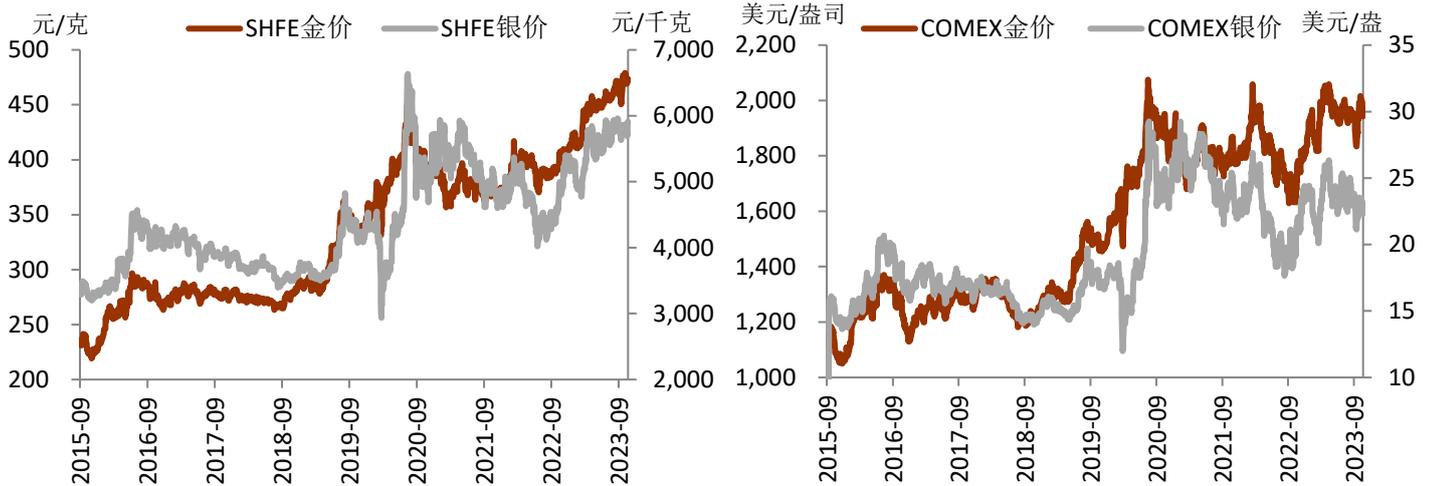
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2023-11-14	254352	98976	155376	-10840
2023-11-07	261653	95437	166216	2791
2023-10-31	261053	97628	163425	14040
2023-10-24	251469	102084	149385	
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
2023-11-14	50291	27893	22398	4145
2023-11-07	47196	28943	18253	-1958
2023-10-31	48025	27814	20211	-4121
2023-10-24	51860	27528	24332	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

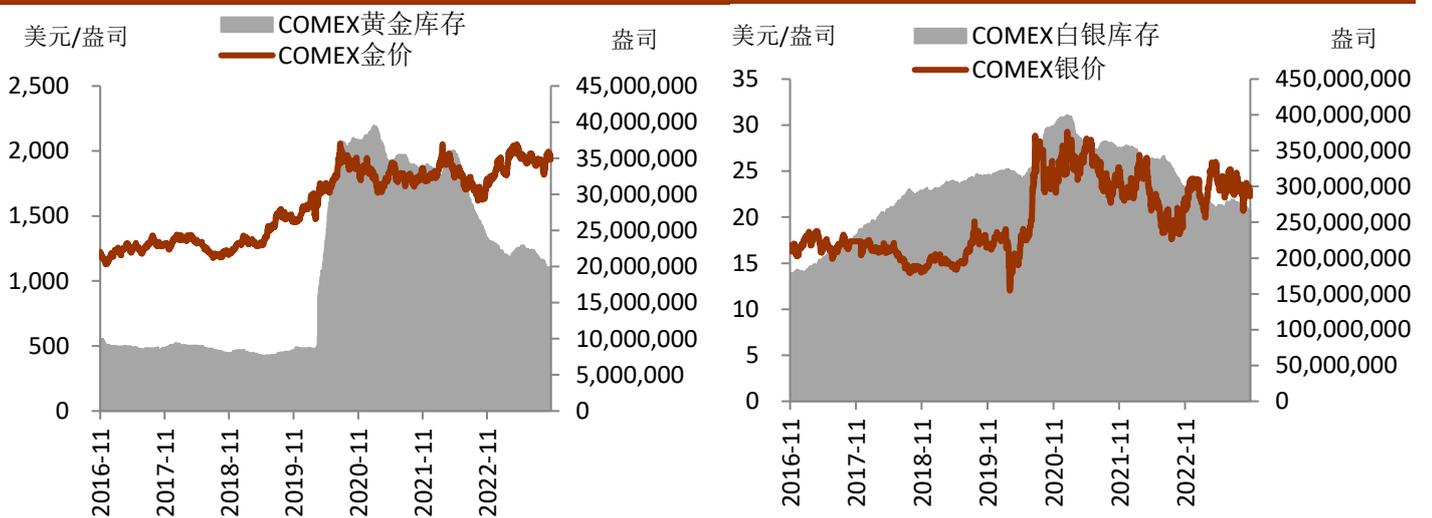
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

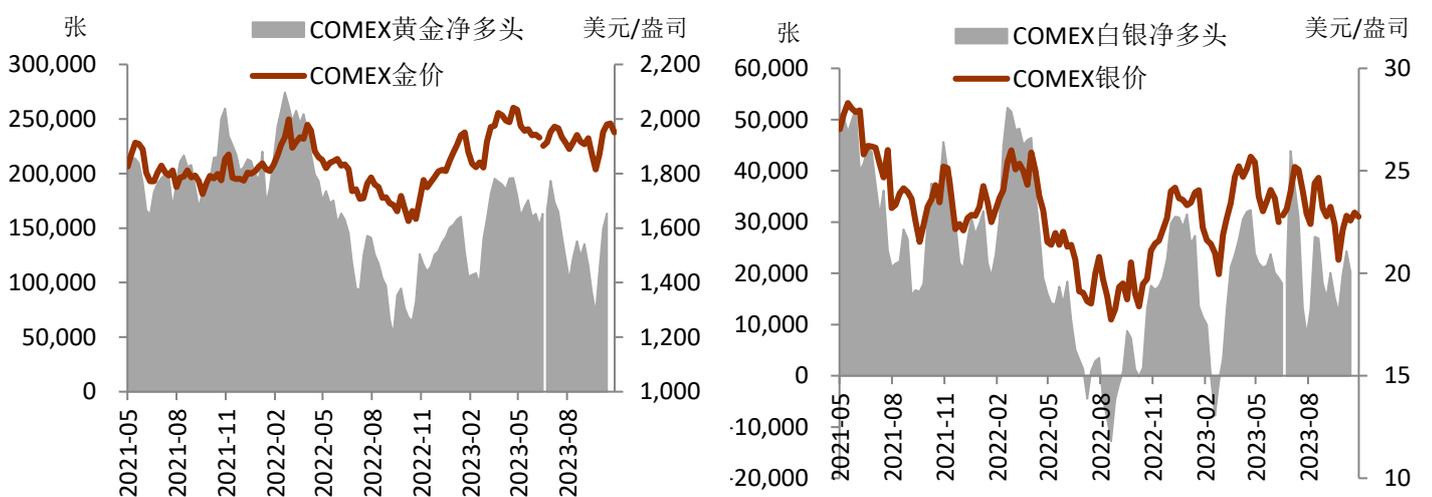
图4 COMEX 白银库存变化



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

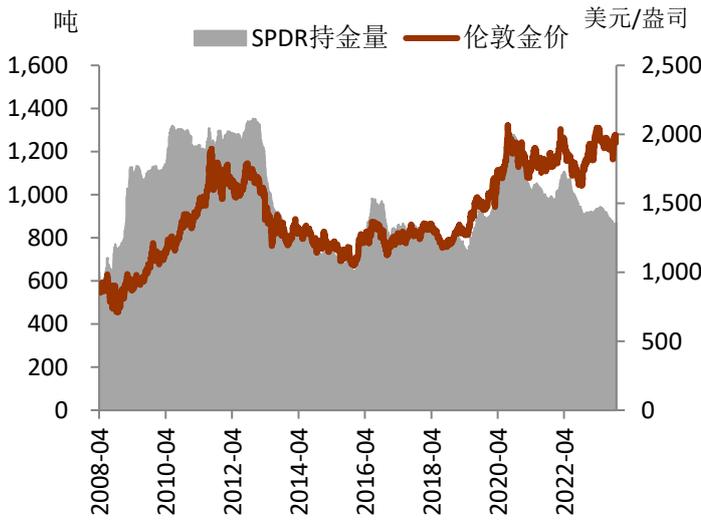
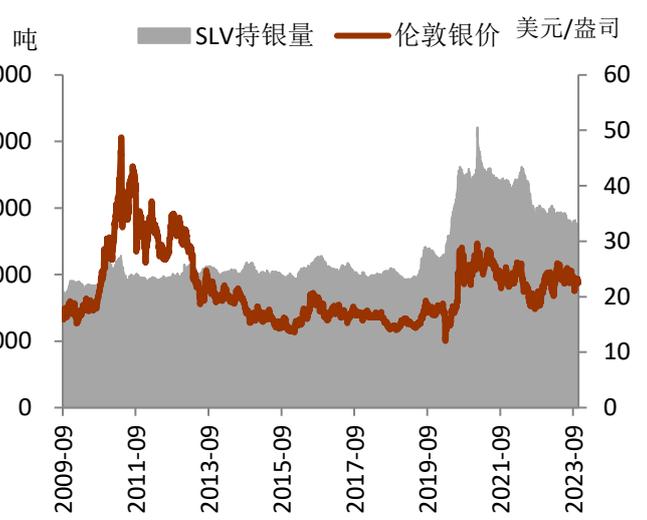


图8 SLV 白银持有量变化



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

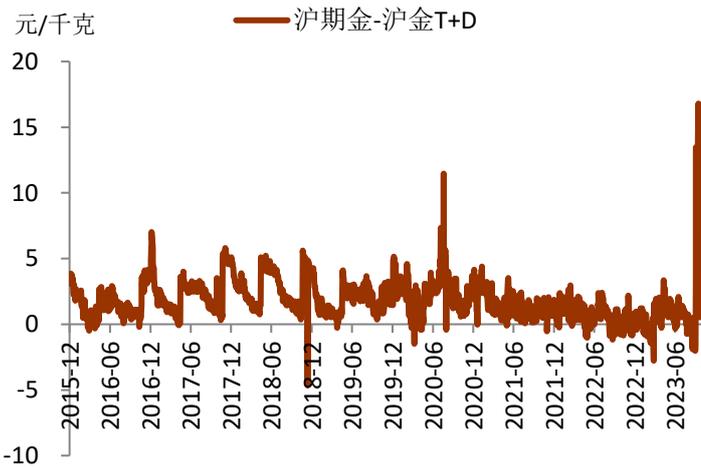
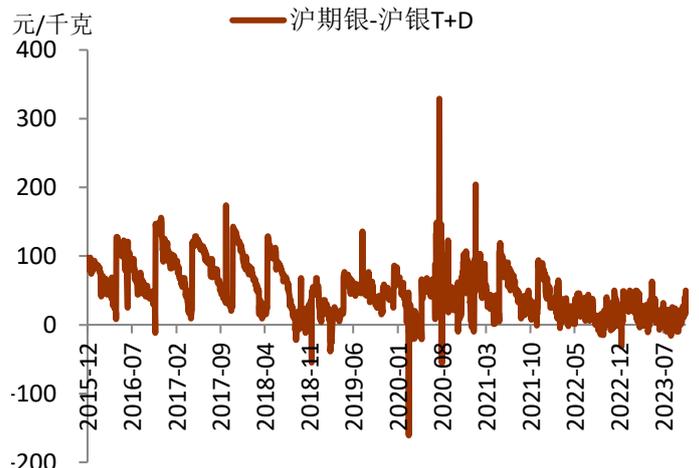


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

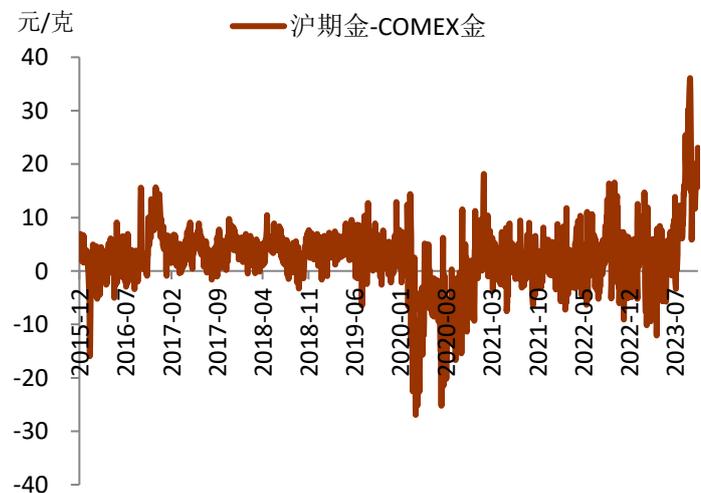
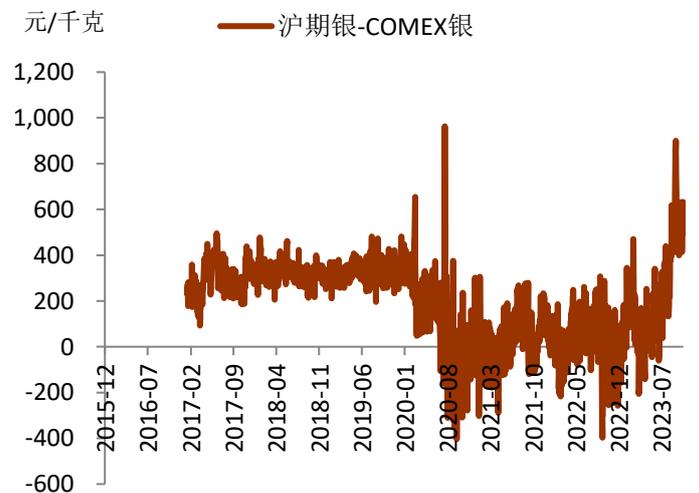


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

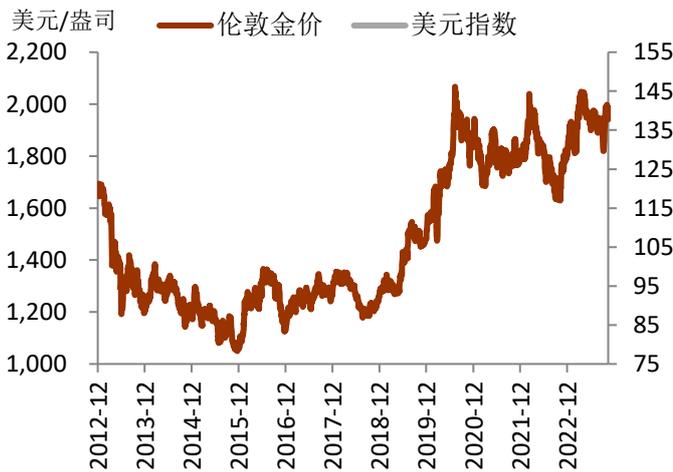


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

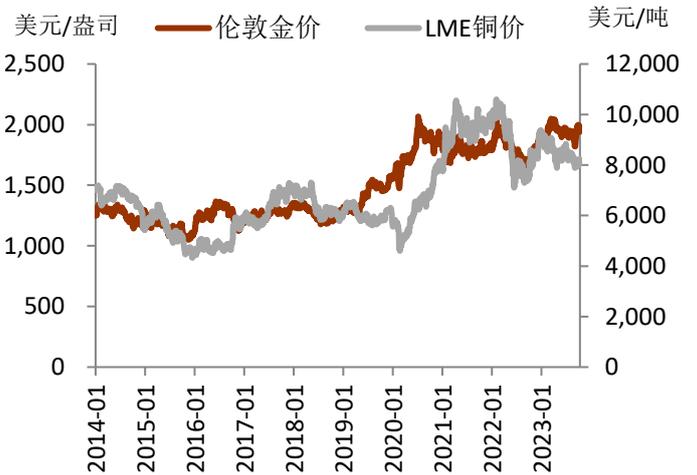


图 17 金价与 VIX 指数走势

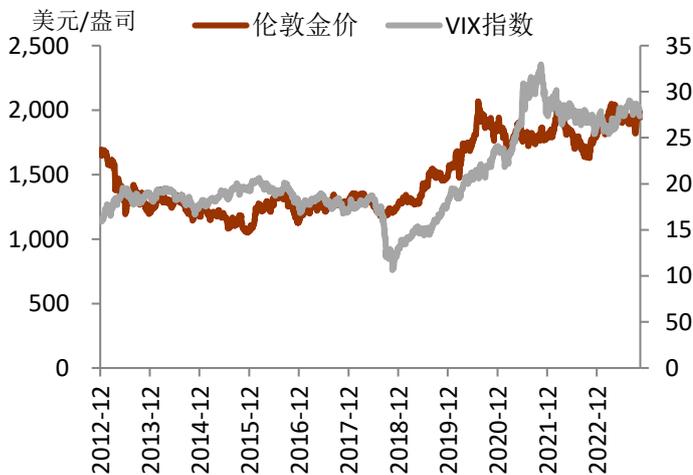
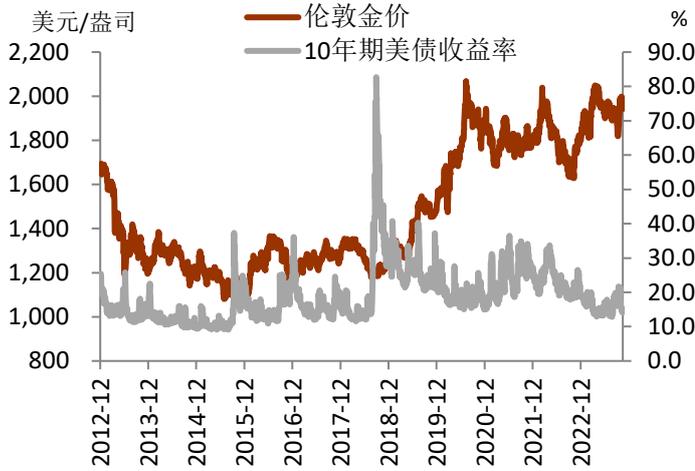


图 18 金价与原油价格走势



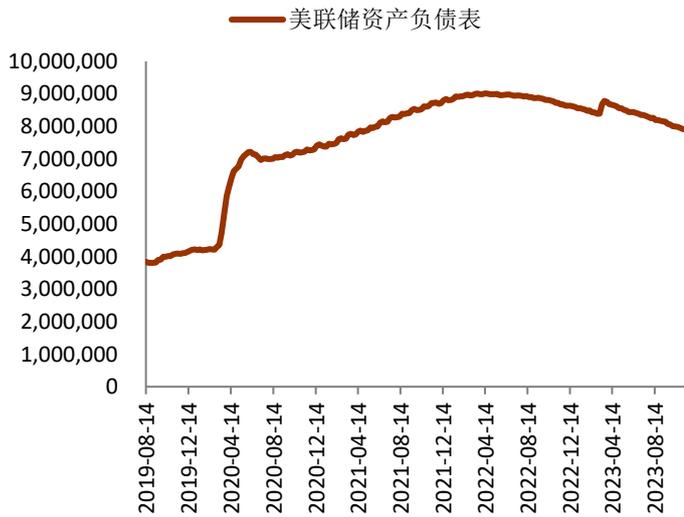
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 20 金价与美国实际利率走势

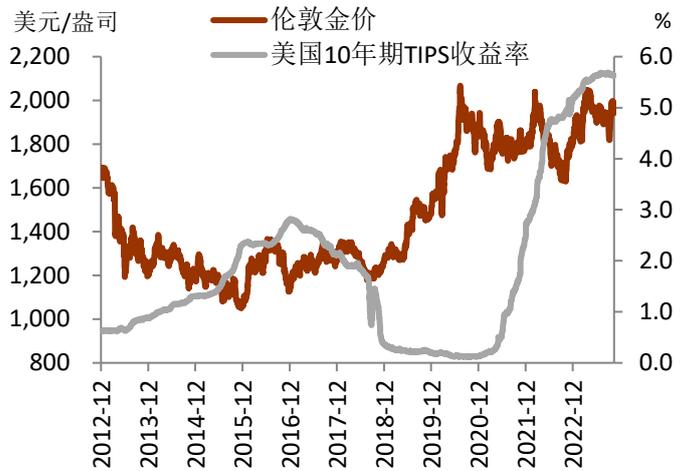
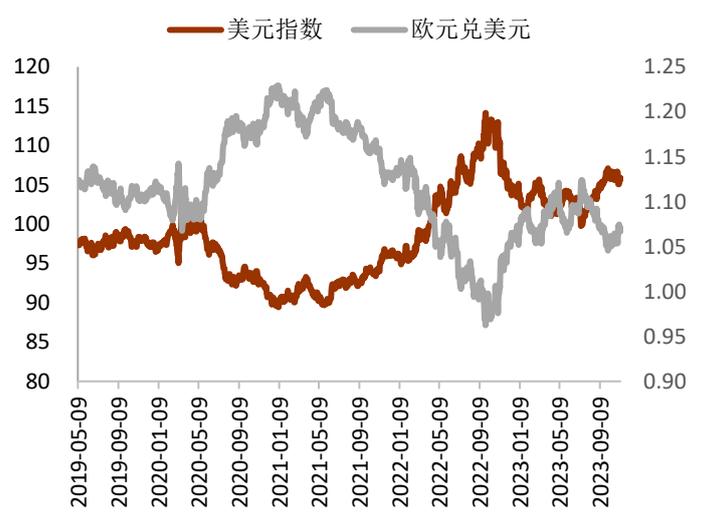


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。