

2023年12月11日



降息预期调整，金银大幅下挫

核心观点及策略

- 上周贵金属价格快速冲高后大幅下挫。国际金价在上周一盘中再创新高最高触及2152美元/盎司，而后快速回落，在上周五超预期的非农就业数据公布之后，金价再度下挫，依然报收于2000美元上方。国际银价走势更为羸弱，在上周创下五连跌，周度跌幅高达10%。因近日人民币兑美元汇率再度出现贬值，国内金银价格走势均强于外盘。
- 好于预期的美国11月非农报告打压了明年美国将迅速降息的观点。数据公布后，交易员下调对美联储的降息预期。WIRP显示，交易员预期本月美联储维持利率不变的可能性达到98.8%；对于美联储开启降息的时点由之前的明年3月份推迟至5月，降息的可能性为63.5%。美联储12月货币政策会议将于12月12日至13日举行。此次会议美联储大概率会维持利率不变，重点关注会后鲍威尔的讲话，将发表对美国经济前景的看法。
- 近期市场对美联储提前降息的乐观预期做出快速调整，特别是上周五超预期的非农就业数据公布打压降息预期。金银在大幅回调后短期有反弹的可能性。我们维持当前市场对于美联储明年降息的预期依然过于乐观，这个预期差还将调整和修正的观点，阶段性调整可能还尚未结束。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：鲍威尔讲话鹰派程度不及预期

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	475.20	-0.58	-0.12	194309	178255	元/克
沪金 T+D	474.15	0.77	0.16	10298	159736	元/克
COMEX 黄金	2020.80	-70.90	-3.39			美元/盎司
SHFE 白银	6012	-166	-2.69	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5994	-3	-0.05	468616	5397724	元/千克
COMEX 白银	23.29	-2.61	-10.06			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

上周贵金属价格快速冲高后大幅下挫。国际金价在上周一盘中再创新高最高触及 2152 美元/盎司，而后快速回落，在上周五超预期的非农就业数据公布之后，金价再度下挫，依然报收于 2000 美元/盎司上方。国际银价走势更为羸弱，在上周创下五连跌，周度跌幅高达 10%。因近日人民币兑美元汇率再度出现贬值，国内金银价格走势均强于外盘。

好于预期的美国 11 月非农报告打压了明年美国将迅速降息的观点。数据公布后，交易员下调对美联储的降息预期。WIRP 显示，交易员预期本月美联储维持利率不变的可能性达到 98.8%；对于美联储开启降息的时点由之前的明年 3 月份推迟至 5 月，降息的可能性为 63.5%。美联储 12 月货币政策会议将于 12 月 12 日至 13 日举行。此次会议美联储大概率会维持利率不变，重点关注会后鲍威尔的讲话，将发表对美国经济前景的看法。

欧央行也加强“预期管理”。欧洲央行管委维勒鲁瓦：虽然经济增长放缓，但重申没有出现衰退；2024 年可能会考虑降息问题，但现在不是时候，通胀下行速度超出预期，无计划改变法国 2024 年经济增长预测 0.9%。欧洲央行管委卡兹米尔：不太可能需要进一步加息，但市场对明年第一季度降息的押注简直像“科幻小说”。

近期市场对美联储将提前降息的乐观预期做出快速调整，特别是上周五超预期的非农就业数据公布打压降息预期。金银在大幅回调后短期有反弹的可能性。我们维持当前市场对于美联储明年降息的预期依然过于乐观，这个预期差还将调整和修正的观点，阶段性调整可能还尚未结束。

本周重点关注：美国 11 月 CPI、PPI 数据，以及美国和欧元区 12 月 PMI 初值。事件方面，美联储、欧洲央行将于 12 月 13 日举行年内最后一次政策会议，美联储还将公布经济预期摘要和利率点阵图。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：鲍威尔讲话鹰派程度不及预期

三、重要数据信息

1、美国就业市场依然保持坚挺。11月美国新增非农就业人数高于预期，失业率意外下降，工资环比增幅为年内最高，打击市场对明年降息的预期。11月非农就业人口增加19.9万人，预期为18.5万人，远高于前值的15万人。11月失业率为3.7%，低于预期值3.9%，也较10月的3.9%下滑。11月平均时薪环比增长0.4%，为年内最高增速，预期0.3%，10月为0.2%；同比增速放缓至4%，符合预期，10月为4.1%。

2、美国JOLTs职位空缺在经历连续两个月上涨之后，10月下降至873.3万人，远不及预期的930万人，创下两年半以来新低。显示出历来吃紧的劳动力市场可能正在松动。

3、美国上周初请失业金人数为22万人，预期22.2万人，前值自21.8万人修正至21.9万人；四周均值22.075万人，前值自22万人修正至22.025万人；至11月25日当周续请失业金人数186.1万人，预期191万人，前值自192.7万人修正至192.5万人。

4、美国11月挑战者企业裁员人数为45510人，前值36836人；11月挑战者企业裁员环比升23.55%，前值降22.38%，同比降40.8%，前值升8.8%。

5、美国11月ISM服务业回暖，美国11月Markit服务业PMI终值50.8，创7月份以来新高。价格指数四个月新低，就业指数三个月来首升。随着商业活动和就业的回升，美国服务业在11月份回暖，不过库存分项数据大涨，意味着未来几个月向制造商或其他服务提供商下达的订单可能减少。

6、美国11月ADP就业人数增10.3万人，预期增13万人，为连续第四个月不及预期，前值自增11.3万人修正至增10.6万人。11月份薪资增长5.6%，为2021年9月以来最低速度。

7、美国10月贸易帐逆差643亿美元，预期逆差642亿美元，前值自逆差615亿美元修正至逆差612亿美元。

8、美国10月工厂订单环比降3.6%，为2020年4月以来新低，预期降2.6%，前值由升2.8%修正至升2.3%。

9、欧元区12月Sentix投资者信心指数为-16.8，预期-16.4，前值-18.6。

10、欧元区10月零售销售同比降1.2%，预期降1.1%，前值降2.9%；环比升0.1%，预期升0.2%，前值自降0.3%修正至降0.1%。

11、欧元区第三季度GDP终值同比持平，预期升0.1%，修正值、初值均升0.1%；环比降0.1%，预期降0.1%，修正值、初值均降0.1%。第三季度季调后就业人数终值同比升1.3%，预期升1.4%，初值升1.4%，二季度终值升1.3%；环比升0.2%，预期升0.3%，初值升0.3%，二季度终值升0.2%。

12、国家外汇局官网 7 日更新的数据显示，截至 11 月末，官方储备资产中，黄金储备报 7158 万盎司（约 2226 吨），较上月上升 38 万盎司。目前，中国官方黄金储备已连续 13 个月增加。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/12/8	2023/12/1	2023/11/8	2022/12/8	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	880.55	878.82	867.28	910.41	1.73	13.27	-29.86
ishare 白银持仓	13521.91	13480.11	13727.97	14730.03	41.80	-206.06	-1208.12

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

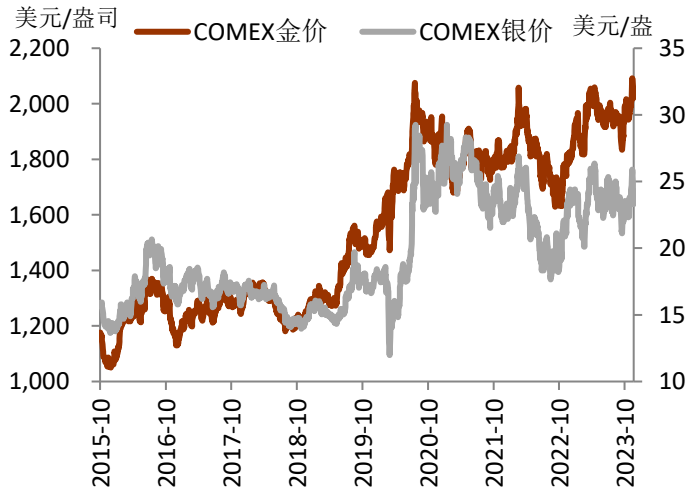
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-12-05	288840	85296	203544	3460
2023-11-28	289845	89761	200084	28379
2023-11-21	269701	97996	171705	16329
2023-11-14	254352	98976	155376	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-12-05	63241	26938	36303	2023
2023-11-28	62880	28600	34280	6828
2023-11-21	53372	25920	27452	5054
2023-11-14	50291	27893	22398	

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

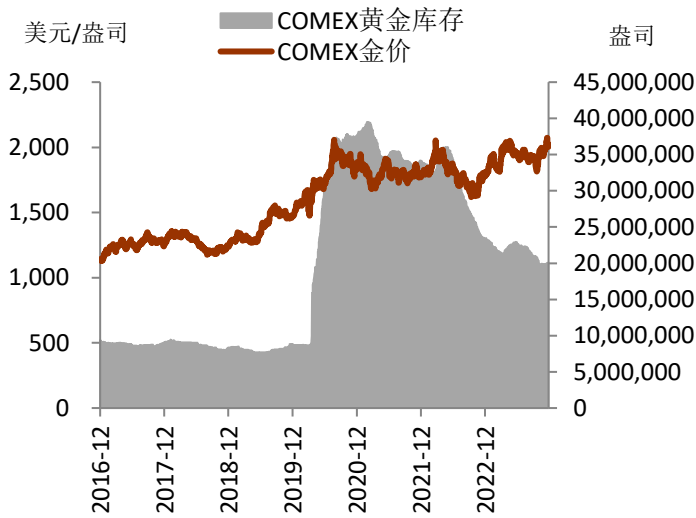
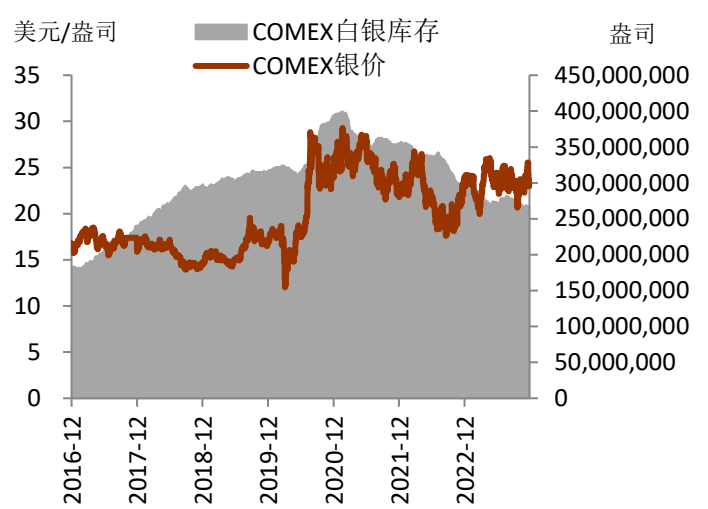


图4 COMEX 白银库存变化



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

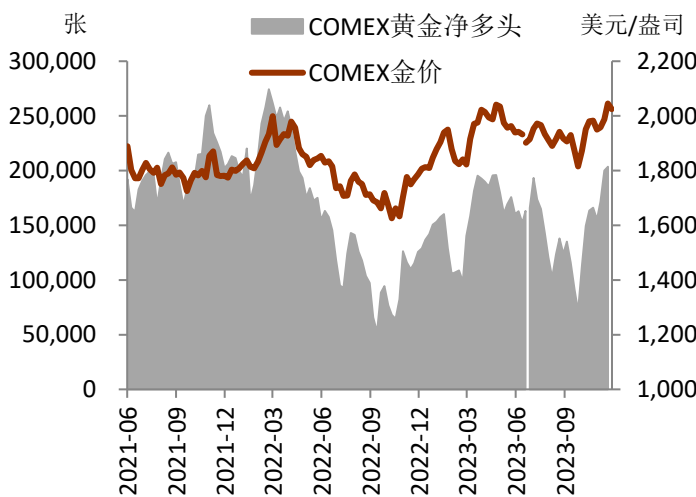
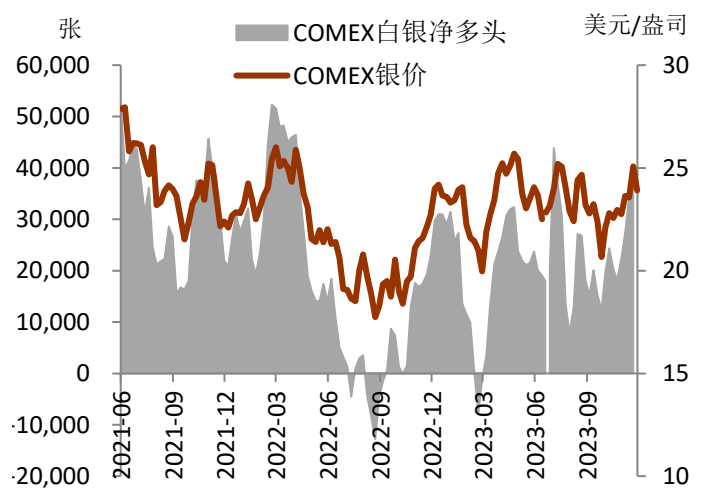


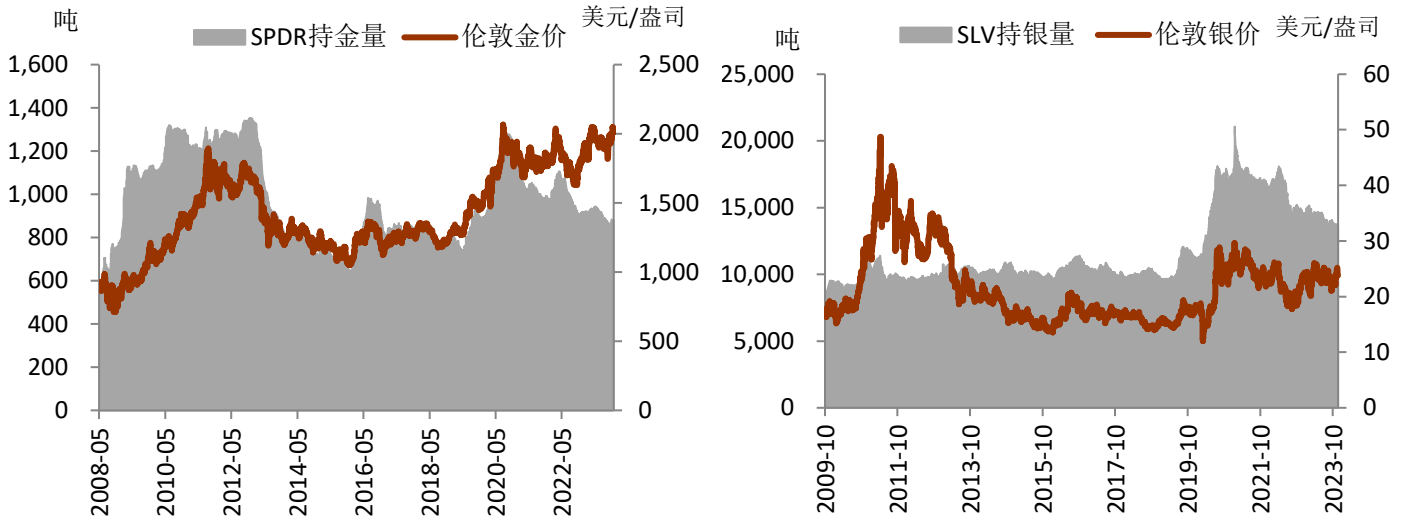
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

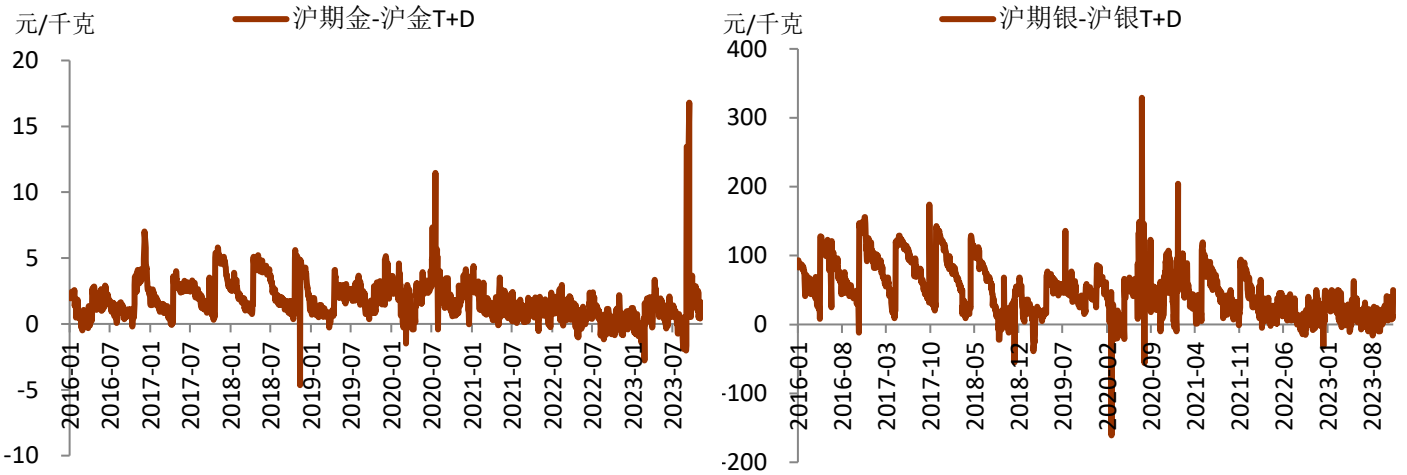
图8 SLV 白银持有量变化



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

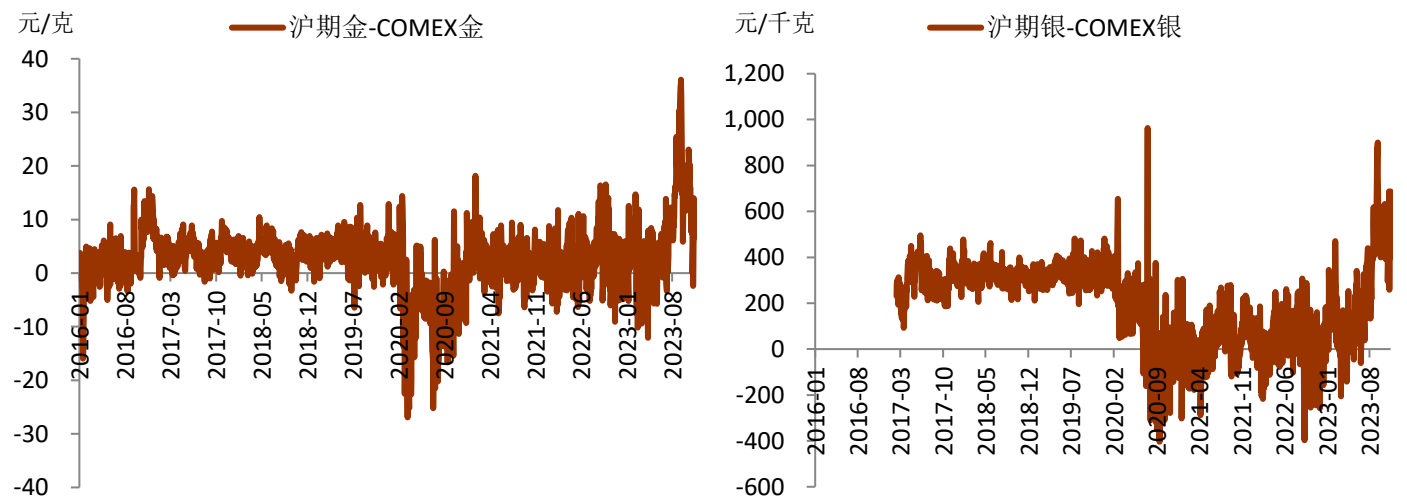
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

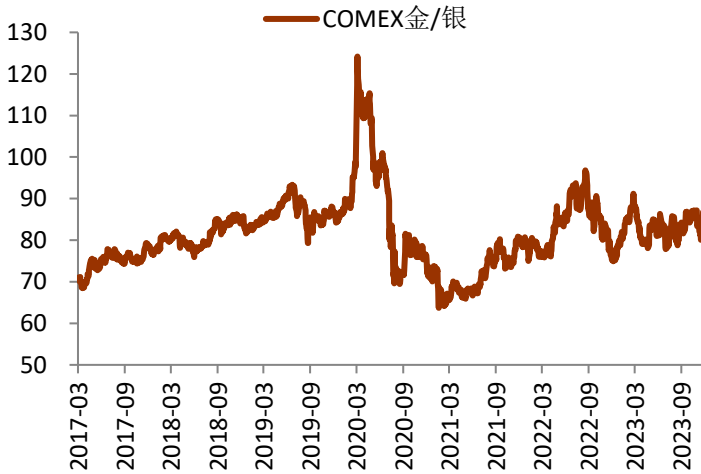
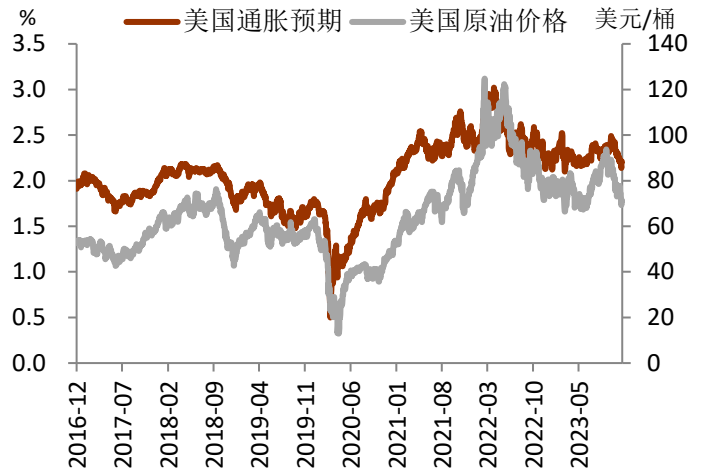


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

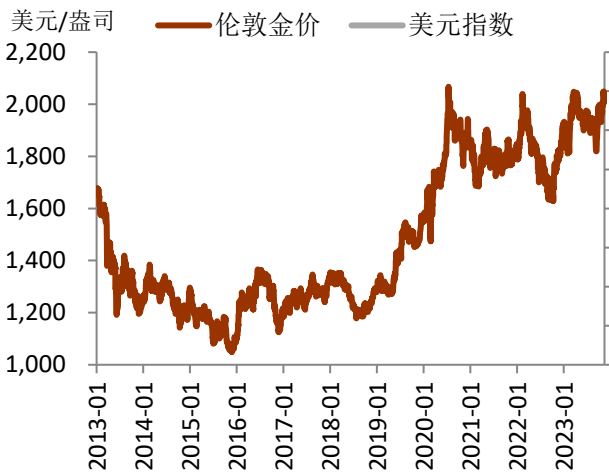
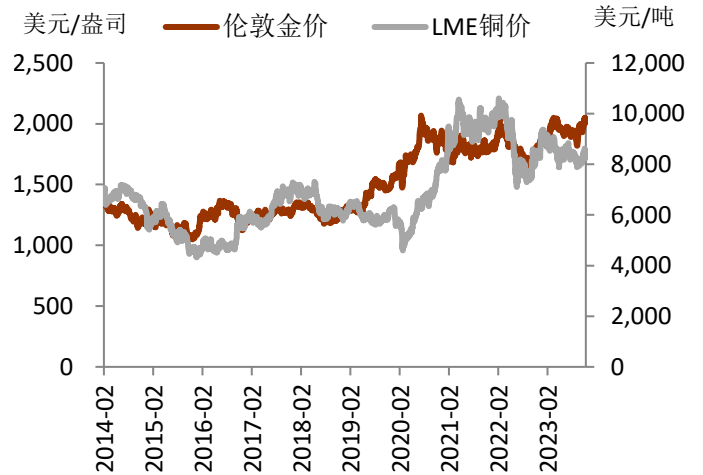


图 16 金价与铜价格走势



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

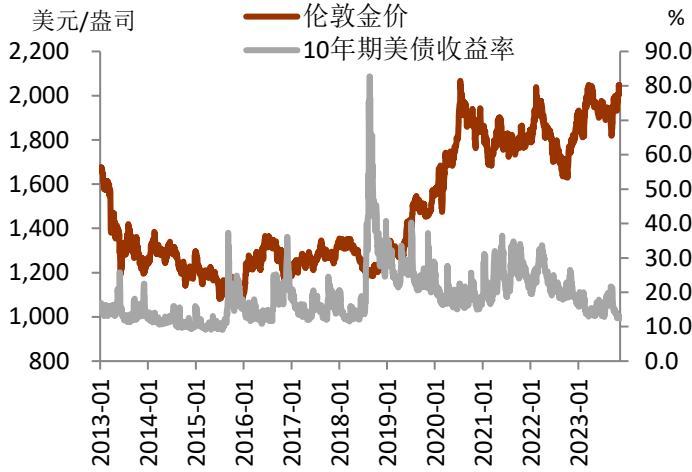
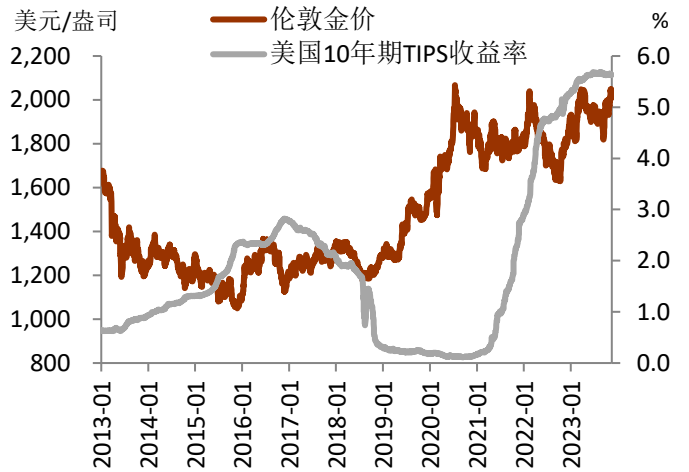


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

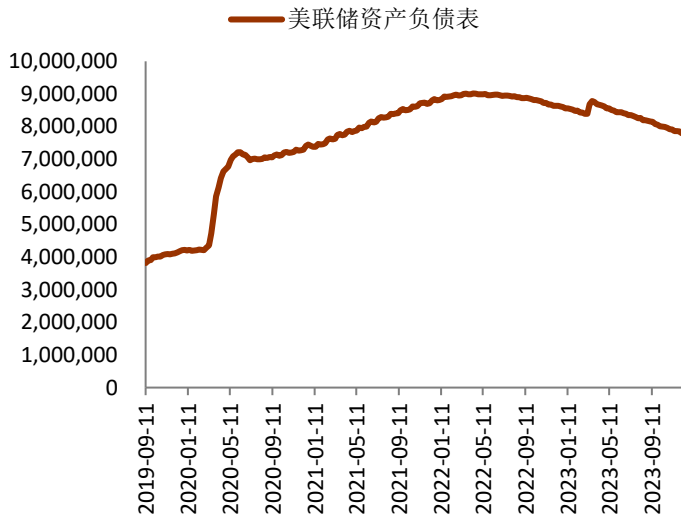


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。