



2024年1月22日

降息预期推迟，金价高位震荡

核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡回调，美国经济数据好于预期，显示美国经济活动仍保持韧性，美联储不会急于采取宽松的政策立场。降息预期下降使得贵金属价格承压回调。但地缘政治紧张局势不断升级依然给予金价较强的支撑。截至上周五，国际金价依然站于2030美元/盎司上方。
- 截至上周五，WIRP联邦就基金期货显示交易员押注降息将于5月份开始，3月份降息的可能性降至50%以下。而之前交易员们一直押注美联储将于3月份开始降息。
- 虽然近期降息预期出现了明显的修正，但贵金属价格表现依然较为抗跌。市场对于美联储今年开始降息的时间仍存在较大的分歧，但今年将步入降息周期的方向是确定的，这导致市场屡次抢跑，可见对贵金属的一致看涨预期强烈。再加上地缘政治风险频发，也提振了贵金属的避险需求，使得金银跌幅受限。预计贵金属价格将通过震荡来完成降息预期差的修正。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美国经济数据不及预期

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

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	480.36	-0.42	-0.09	171230	178255	元/克
沪金 T+D	480.88	-2.06	-0.43	15132	166878	元/克
COMEX 黄金	2031.80	-21.70	-1.06			美元/盎司
SHFE 白银	5913	18	0.31	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5920	-41	-0.69	420136	4658206	元/千克
COMEX 白银	22.75	-0.61	-2.61			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

上周贵金属价格震荡回调，美国经济数据好于预期，显示美国经济活动仍保持韧性，美联储不会急于采取宽松的政策立场。降息预期下降使得贵金属价格承压回调。但地缘政治紧张局势不断升级依然给予金价较强的支撑。截至上周五，国际金价依然站于 2030 美元/盎司上方。

上周欧美央行官员继续打压降息预期。上周四美联储亚特兰大分行行长博斯蒂克表示央行可能在第三季度开始降息。上周五美联储芝加哥分行行长古尔斯比表示，美联储需要掌握更多通胀数据才能做出降息判断。

欧央行行长拉加德表示：欧央行可能会在夏季降息，激进的降息押注无助于抗击通胀。欧洲央行管委内格尔表示，现在谈论降息为时过早，通胀仍然过高，市场有时过于乐观。欧洲央行将根据数据逐次会议作出决定，也许可以等到夏季结束后再考虑降息。

欧洲央行 12 月会议纪要显示：高利率将持续一段时间，经济“硬着陆”担忧缓解。

美联储褐皮书显示：大多地区经济没变化，消费强劲，就业市场转冷，通胀降温。自上次褐皮书发布以来，大多数地区的经济活动几乎没有变化或是没有变化。消费者支出强劲，但劳动力市场有所转冷。许多公司表示，消费者的价格敏感度在增加。在大多数地区，企业对未来越来越感到乐观。

胡塞武装表示将继续袭击以色列和驶往以色列的船只，以声援因以色列入侵而陷入人道主义危机的巴勒斯坦民众。美国将也门胡塞武装重新列入恐怖组织名单。

截至上周五，WIRP 联邦就基金期货显示交易员押注降息将于 5 月份开始，3 月份降息的可能性降至 50% 以下。而之前交易员们一直押注美联储将于 3 月份开始降息。

虽然近期降息预期出现了明显的修正，但贵金属价格表现依然较为抗跌。市场对于美联储今年开始降息的时间仍存在较大的分歧，但今年将步入降息周期的方向是确定的，这导致市场屡次抢跑，可见对贵金属的一致看涨预期强烈。再加上地缘政治风险频发，也提振了贵

金属的避险需求,使得金银跌幅受限。预计贵金属价格将通过震荡来完成降息预期差的修正。

本周重点关注:美国第四季度 GDP 和 PCE 数据,以及美国 12 月核心 PCE 等重磅数据。事件方面,关注欧、日央行最新利率决议。

操作建议:金银暂时观望

风险因素:美国经济数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 18.7 万人,创 2022 年 9 月 24 日当周以来新低,预期 20.7 万人,前值从 20.2 万人修正为 20.3 万人。美国 1 月 6 日当周续请失业金人数为 180.6 万人,预期 184.5 万人,前值从 183.4 万人修正为 183.2 万人。

2、美国 12 月份零售销售额环比增长 0.6%,是前值 0.3%的两倍,超出市场预期的 0.4%,创三个月最大增幅。凸显消费仍具韧性。消费者在汽车购买和零售商折扣的推动下增加支出,为美国经济带来稳健增长。

3、美国 2023 年 12 月新屋开工总数年化 146 万户,环比下降 4.3%;营建许可年化总数初值 149.5 万户,增加 1.9%。

4、密歇根大学周五的消费者信心调查显示,美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值为 78.8,达到 2021 年 7 月以来的最高水平,表明 12 月份的大幅增长并非偶然。显示消费者对通胀和家庭收入前景持乐观态度。

5、美国 1 月纽约联储制造业指数为-43.7,创 2020 年 5 月以来新低,预期-5,前值-14.5;就业指数为-6.9,前值-8.4;新订单指数为-49.4,前值-11.3;物价获得指数为 9.5,前值 11.5。

6、欧元区 2023 年 11 月工业产出环比下降 0.3%,预期降 0.3%,前值降 0.7%;同比下降 6.8%,预期降 5.9%,前值降 6.6%。

7、欧元区 2023 年 11 月建筑业产出环比下降 1%,前值从降 1%修正为降 0.9%;同比下降 2.2%,前值降 0.7%。

8、欧元区 1 月 ZEW 经济景气指数为 22.7,前值 23;现况指数为-59.3,前值-62.7。德国 1 月 ZEW、W 经济景气指数为 15.2,预期 12,前值 12.8;现况指数为-77.3,预期-77,前值-77.1。

9、德国 2023 年 12 月 CPI 终值同比上涨 3.7%,与预期及初值一致;环比上涨 0.1%,预期及初值均为 0.1%。

10、俄罗斯央行当地时间 1 月 15 日发布的数据显示,2023 年 12 月,俄黄金储备增加 35 吨,总量达到了 2350 吨。黄金储备占俄罗斯国际储备的比例达到 26%,为 2000 年 3 月以来最高水平。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/1/19	2024/1/12	2023/12/19	2023/1/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	860.95	863.84	878.25	917.06	-2.89	-17.30	-56.11
ishare 白银持仓	13452.06	13483.38	13719.87	14271.93	-31.32	-267.81	-819.87

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
2024-01-16	262360	82467	179893	-8721
2024-01-09	271665	83051	188614	-19035
2024-01-02	290706	83057	207649	-69
2023-12-26	289843	82125	207718	
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
2024-01-16	54001	28408	25593	-769
2024-01-09	52886	26524	26362	-6208
2024-01-02	57634	25064	32570	707
2023-12-26	54559	22696	31863	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

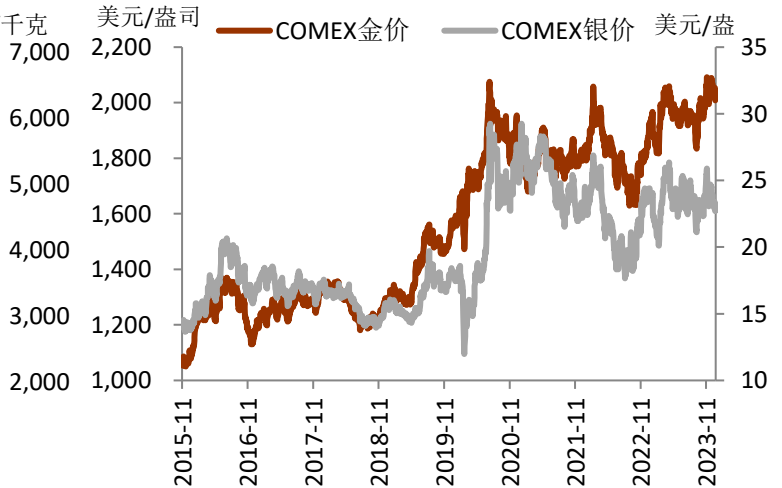
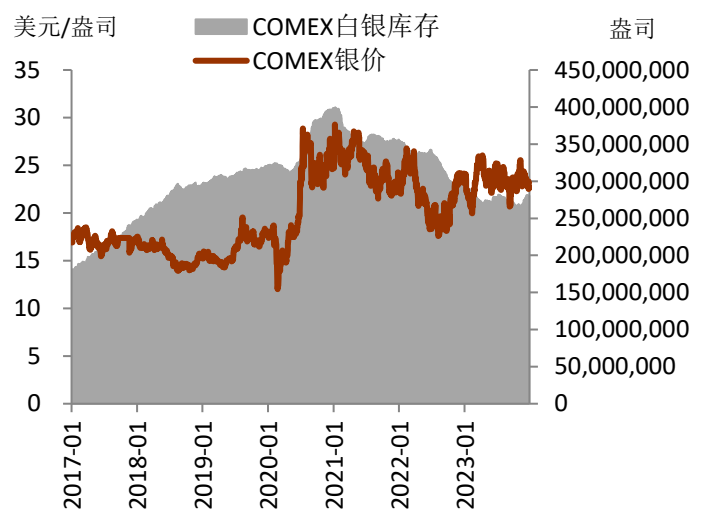
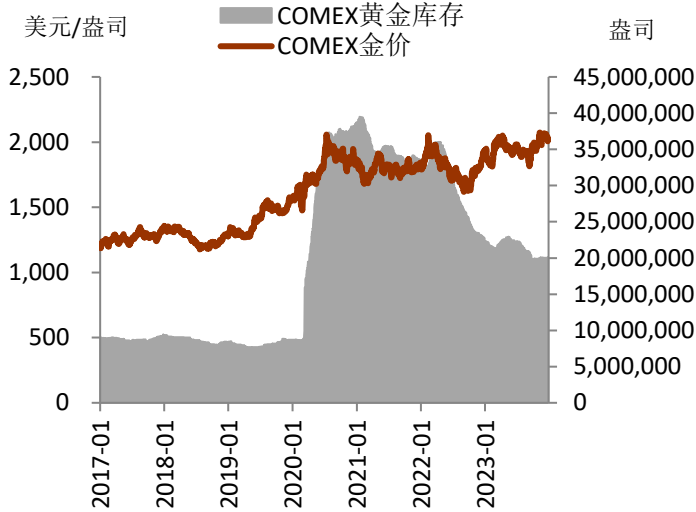


图 3 COMEX 黄金库存变化

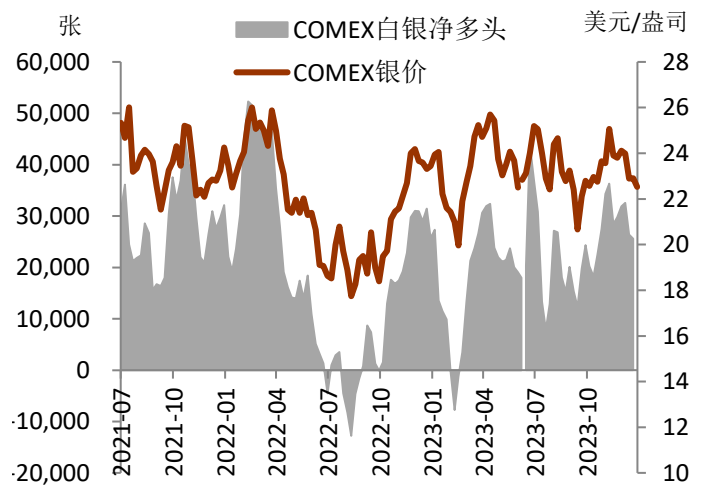
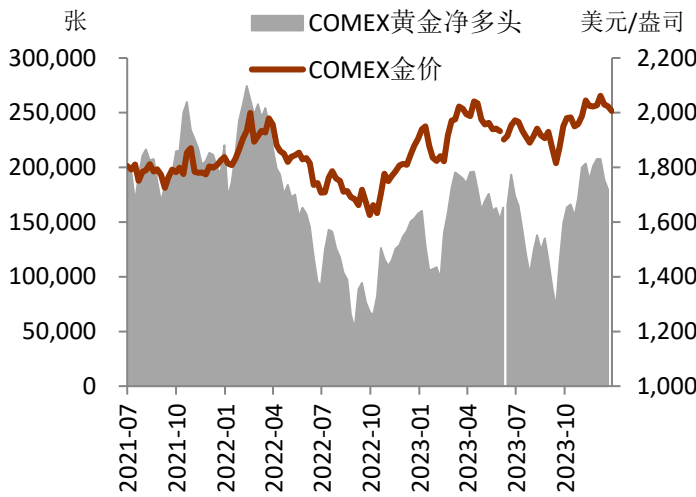
图 4 COMEX 白银库存变化



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

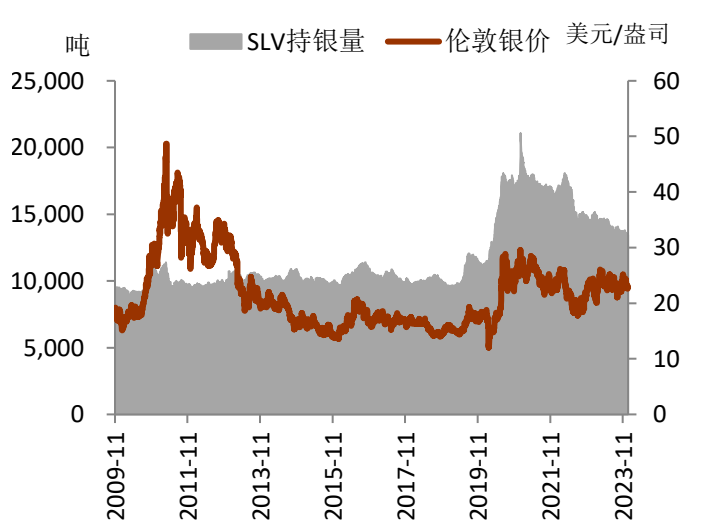
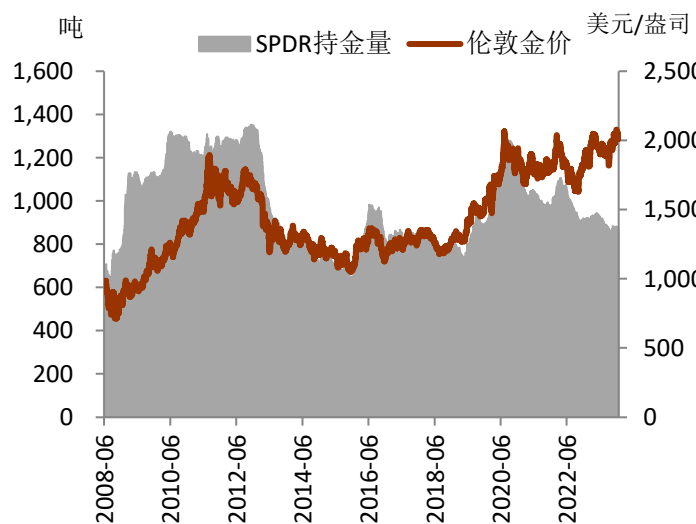
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

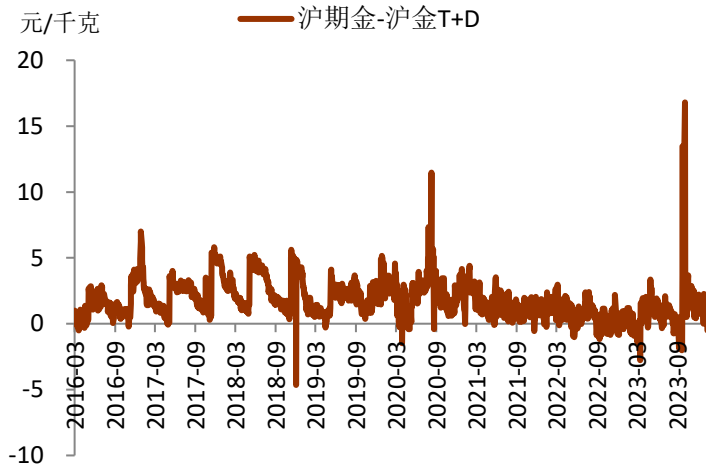
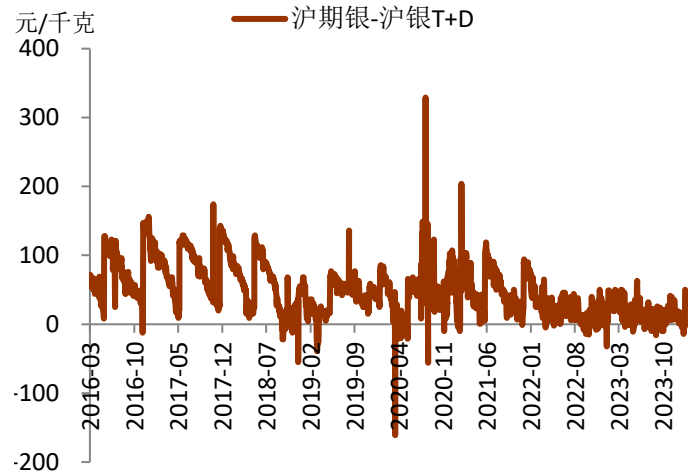


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

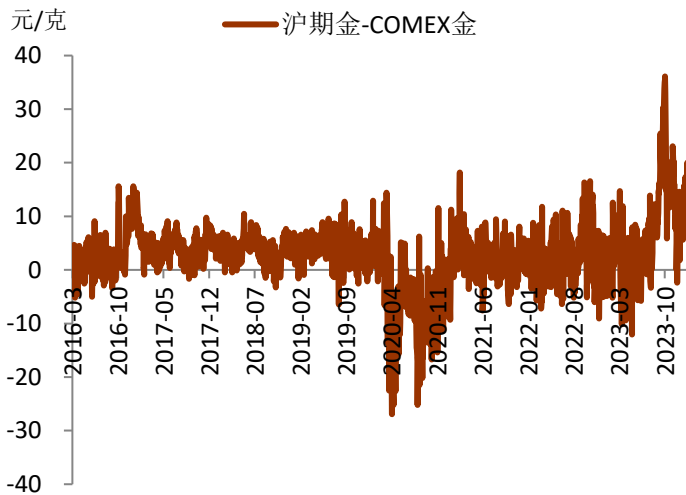
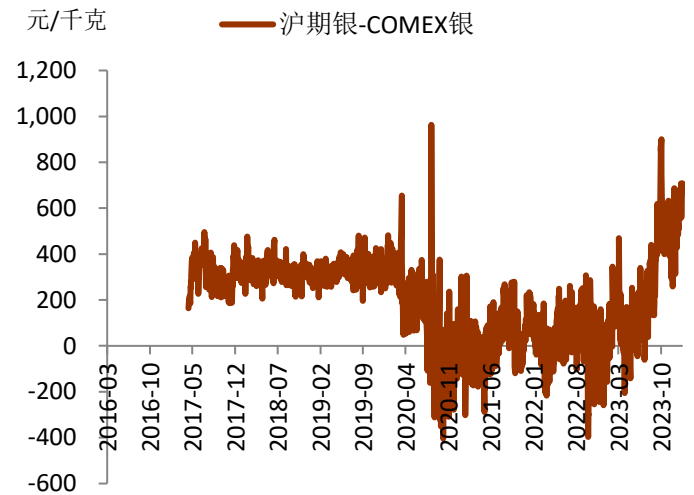


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

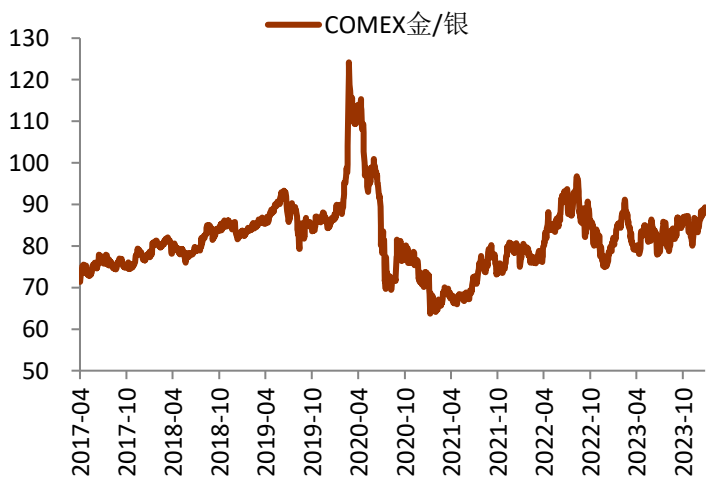
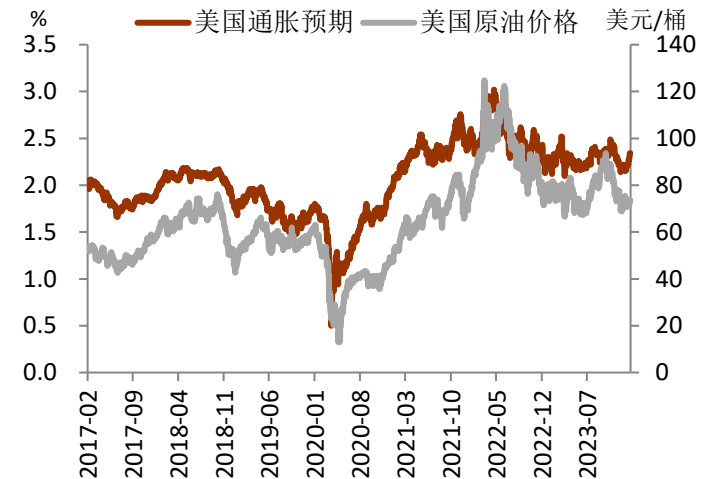


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

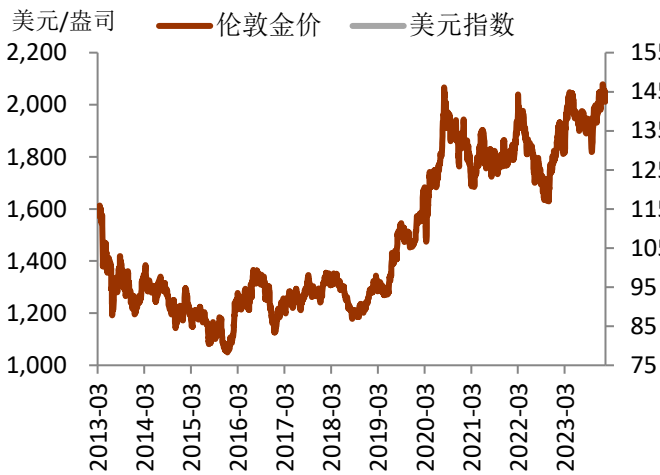
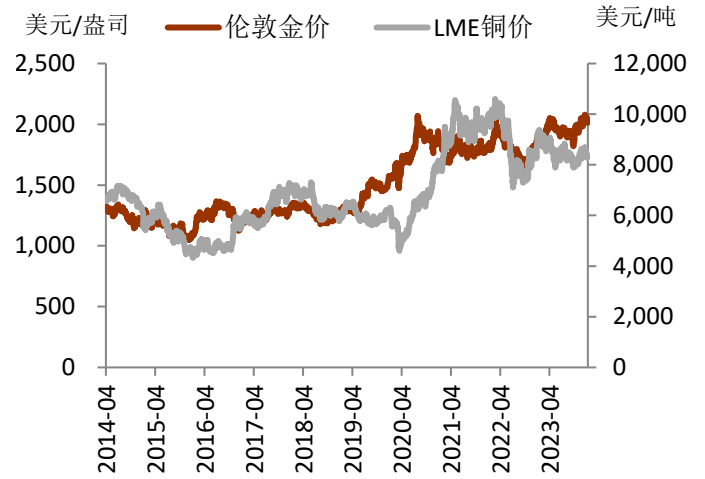


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

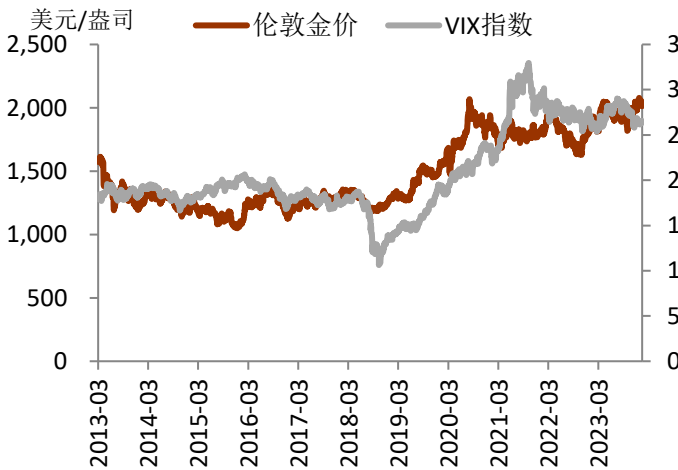
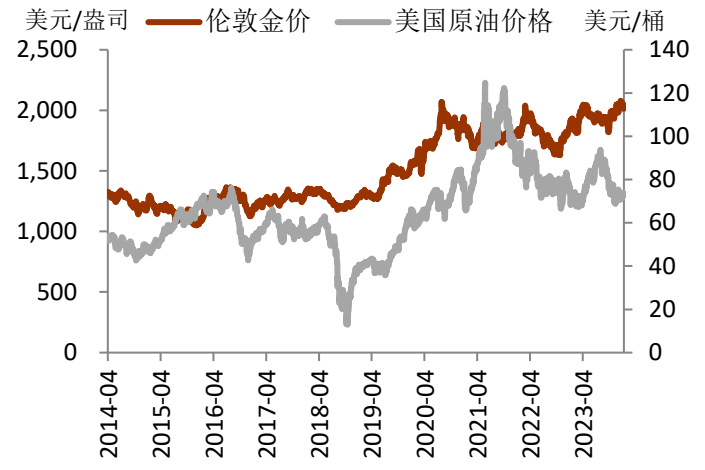


图 18 金价与原油价格走势



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

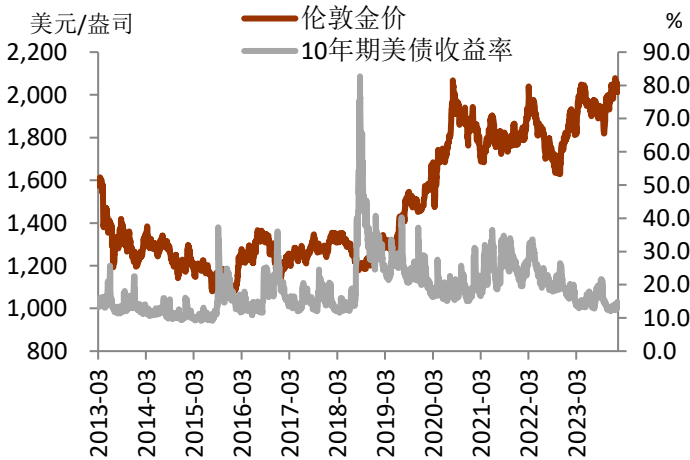
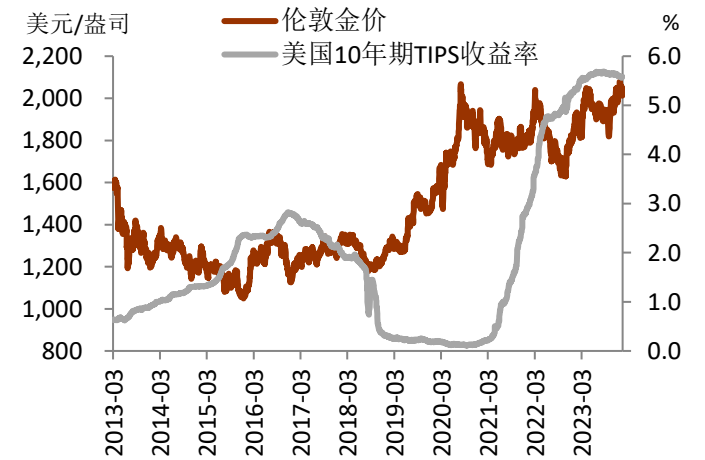


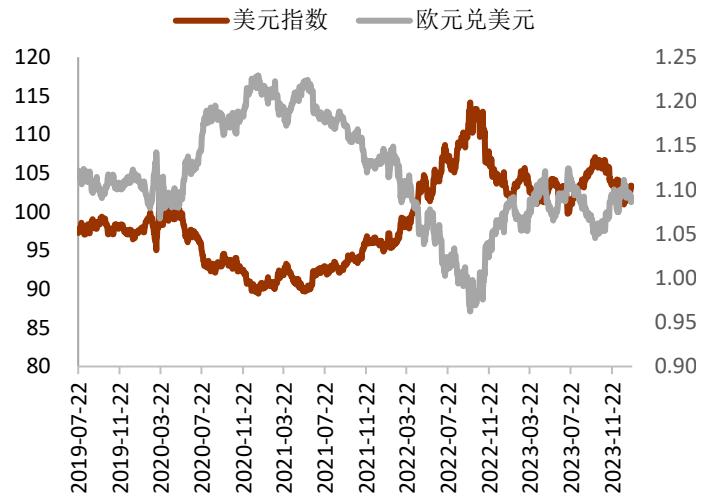
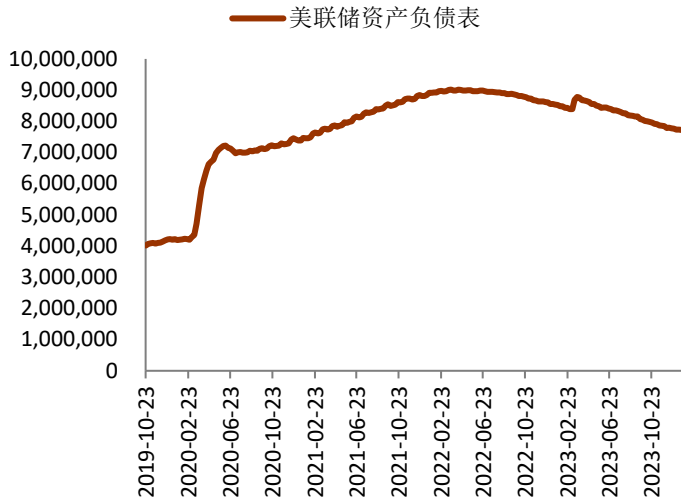
图 20 金价与美国实际利率走势



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 FUTURE

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）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。