



2024年4月29日

金银处于调整之中，

关注美联储会议

核心观点及策略

- 上周贵金属价格整体回调。伊以局势缓和，市场避险需求降低使得贵金属支撑减弱是金银价格高位回调的主要原因。
- 另外，美国上周公布的经济数据好坏兼半，市场对于美联储的首次降息预期仍在摇摆之中。美国第一季度实际GDP年化季环比初值增长1.6%，远不及市场预期；一季度核心PCE价格指数年化季环比增长3.7%，超出预期，为一年来首次出现季度增长显示核心通胀依然顽固。但上周五公布的美国3月核心PCE物价同比增至2.8%，略超预期；环比增速0.3%，符合预期。在相对温和的3月PCE数据公布后，市场押注美联储9月降息的概率由60%升至65%。
- 整体来看，当前市场预期美联储在今年会降息1-2次，跟之前相比已有很大修正。鉴于美国面临通胀反弹的风险，预计这个预期还会继续调整。本周美联储将举行议息会议，关注美联储对经济和通胀的展望，以及鲍威尔会后发言。我们认为当然贵金属处于阶段性调整之中，预计调整还将延续。
- 操作建议：金银空单持有
- 风险因素：鲍威尔讲话意外偏鸽

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	554.58	-13.72	-2.41	128613	178255	元/克
沪金 T+D	552.92	9.29	1.71	23604	192628	元/克
COMEX 黄金	2349.60	-57.10	-2.37			美元/盎司
SHFE 白银	7173	-245	-3.30	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7151	166	2.38	592092	4583412	元/千克
COMEX 白银	27.23	-1.52	-5.29			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

上周贵金属价格整体回调。伊以局势缓和，市场避险需求降低使得贵金属支撑减弱是金银价格高位回调的主要原因。另外，美国上周公布的经济数据好坏兼半，市场对于美联储的首次降息预期仍在摇摆之中，上周后两个交易日贵金属价格走势依然震荡。

美国第一季度实际 GDP 年化季环比初值增长 1.6%，远不及市场预期的 2.5%，较去年四季度的 3.4% 大幅放缓。一季度核心 PCE 价格指数年化季环比增长 3.7%，超出预期的 3.4%，几乎是前值 2% 的两倍，为一年来首次出现季度增长显示核心通胀依然顽固。但上周五公布的美国 3 月核心 PCE 物价同比增至 2.8%，略超预期；环比增速 0.3%，符合预期，持平前值。在相对温和的 3 月 PCE 数据公布后，市场押注美联储 9 月降息的概率由 60% 升至 65%。

日本央行最新的议息会议将基准利率维持在 0-0.1%，符合预期，称目前宽松的金融环境将继续，未增加“鹰派”暗示。日元兑美元跌至 158，触及 34 年新低。日本央行行长植田和男表示，预计随着实际收入的提高，消费将更加强劲，这将是政策执行的关键检查点，难以判断未来加息的时机。

上周市场对于美联储的首次降息预期依然随着经济数据变化而摇摆，但整体来看，当前市场预期美联储在今年会降息 1-2 次，跟之前相比已有很大修正。鉴于美国面临通胀反弹的风险，预计这个预期还会继续调整。本周美联储将举行议息会议，关注美联储对经济和通胀的展望，以及鲍威尔会后发言。我们认为当然贵金属处于阶段性调整之中，预计调整还将延续。

本周重点关注：美国 4 月职位空缺、ADP 就业数据、非农就业报告、美国 4 月 ISM 制造业 PMI 数据、欧元区一季度 GDP 初值、欧元区 4 月调和 CPI 初值等。事件方面，关注美联储 2024 年 4 月 30 日-5 月 1 日的议息会议及鲍威尔讲话。

操作建议：金银空单持有

风险因素：鲍威尔讲话意外偏鸽，美国4月就业数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国3月核心PCE物价同比增至2.8%，略超预期；环比增速0.3%，符合预期，持平前值。支出同比增速创一年新高。相对温和的PCE数据公布后，市场押注美联储9月降息的概率由60%升至65%。

2、美国第一季度实际GDP年化季环比初值增长1.6%，远不及市场预期的2.5%，较去年四季度的3.4%大幅放缓。而一季度GDP加权价格指数为3.1%，高于预期的3.0%，几乎是第四季度1.6%的两倍。

3、美国一季度PCE年化季环比初值增长2.5%，较前值3.3%大幅放缓，同样不及预期的3%；不含食品和能源的核心PCE价格指数年化季环比增长3.7%，超出预期的3.4%，几乎是前值2%的两倍，为一年来首次出现季度增长。显示核心通胀依然顽固。

4、美国3月核心耐用品订单环比仅小幅增长0.2%。美国3月份商业设备订单小幅增长，表明企业对需求前景持谨慎态度并抑制投资。分类别来看，非国防飞机订单环比飙升超过30%，计算机相关订单环比大跌3.9%，创2020年中以来最大跌幅。

5、受累于需求疲软，美国4月PMI初值全线不及预期，制造业仅49.9，为2023年12月以来的最低水平。服务业和综合PMI也均不及预期和3月前值。美国4月服务业PMI初值为50.9，低于预期值52和3月的51.7，创下五个月新低。美国4月综合PMI初值降至50.9，仍处于扩张区间，但低于预期值52和3月的52.1，触及四个月以来的最低水平。对于市场高度关注的通胀问题，继3月份价格上涨加快后，4月份的数据证实了这一趋势，通胀压力明显。

6、美国至4月20日当周初请失业金人数为20.7万人，为2024年2月17日当周以来新低。前值为21.2万，预期21.5万。美国至4月13日当周续请失业金人数178.1万人，预期180.5万人，前值181.2万人。

7、欧元区经济表现却意外好于预期。得益于服务业强劲、德国恢复增长，4月欧元区整体PMI初值从3月的50.3反弹至51.4，高于市场预期的50.7，连续第二个月站在荣枯线上方，增速为11个月最高。

8、美国3月新屋销售意外大涨，年化69.3万户，为去年9月以来最高，库存激增至2008年来最高，房价同比再跌。

9、日本央行“按兵不动”，删除“购买与之前相同数量债券”的措辞；日央行行长：外汇或是影响通胀的重要因素，购债立场没有变化；日元暴跌破158关口。日元连创1990年来新低。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/4/27	2024/4/20	2024/3/28	2023/4/29	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	832.19	831.91	830.15	926.28	0.28	2.04	-94.09
ishare 白银持仓	13334.61	12950.75	13190.55	14564.65	383.86	144.06	-1230.04

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
2024-04-23	279535	76644	202891	968
2024-04-16	278777	76854	201923	-496
2024-04-09	279799	77380	202419	-4831
2024-04-02	281399	74149	207250	
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
2024-04-23	86178	26838	59340	5981
2024-04-16	82415	29056	53359	147
2024-04-09	84826	31614	53212	65
2024-04-02	83565	30418	53147	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

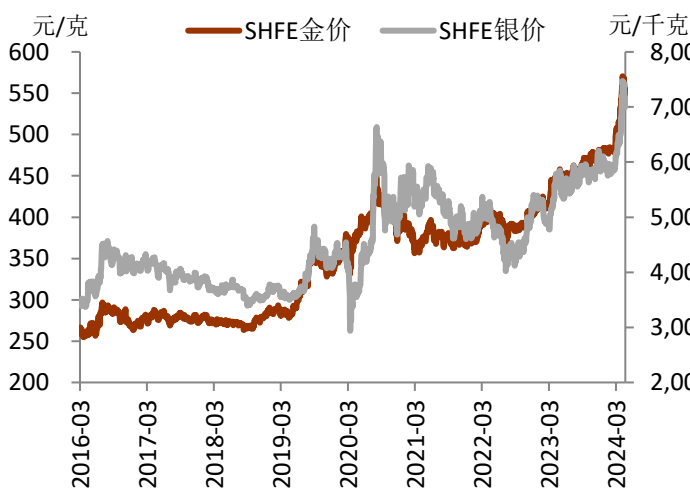
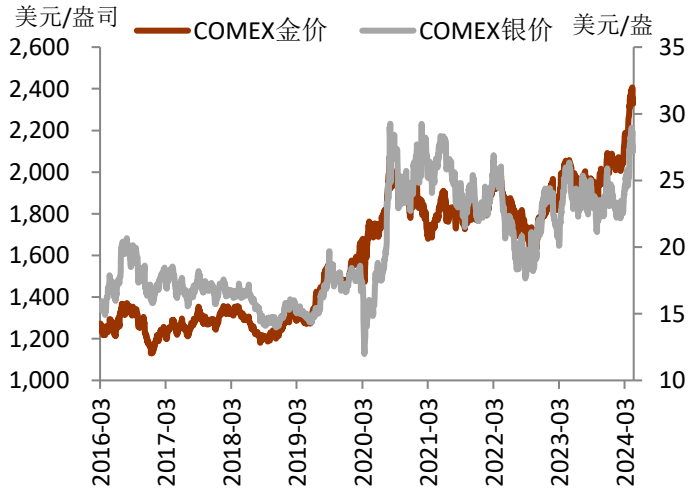


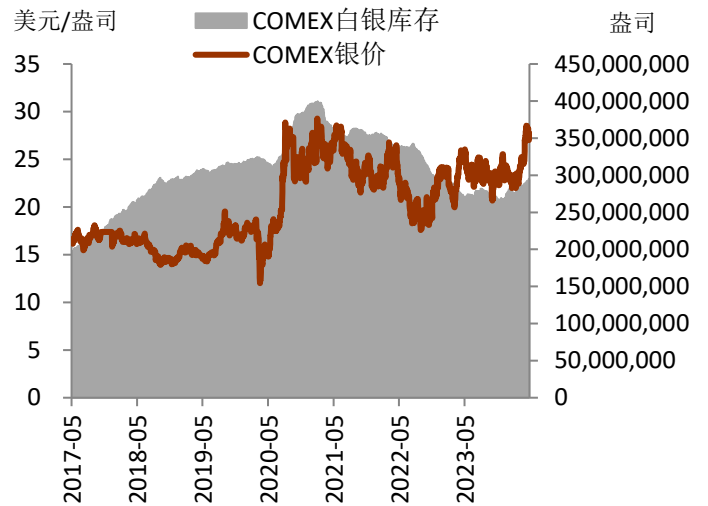
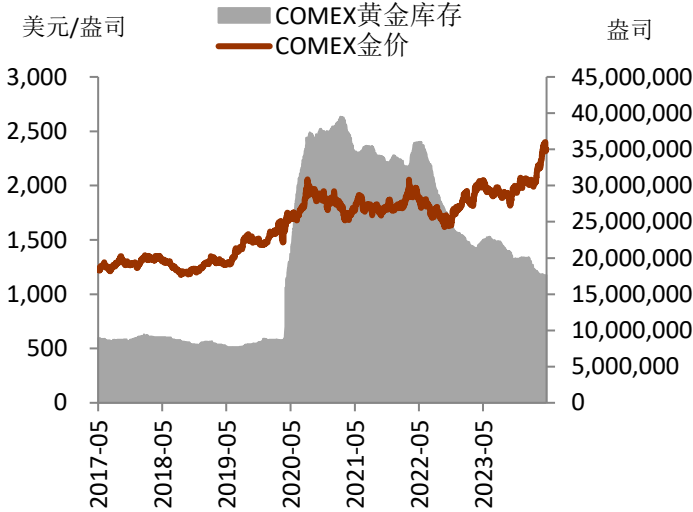
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

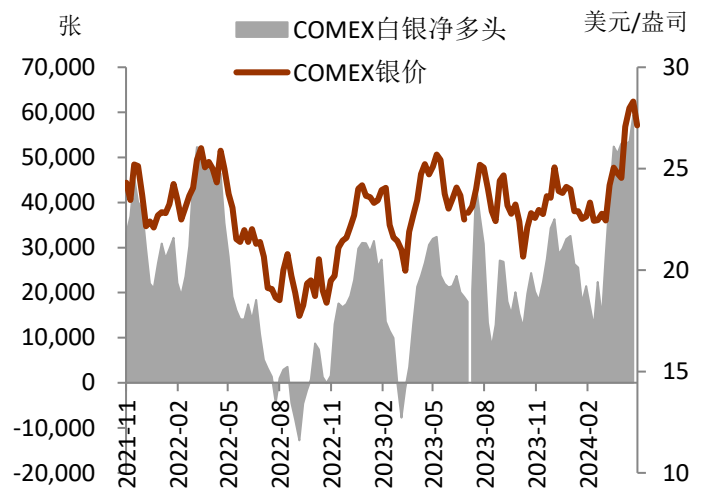
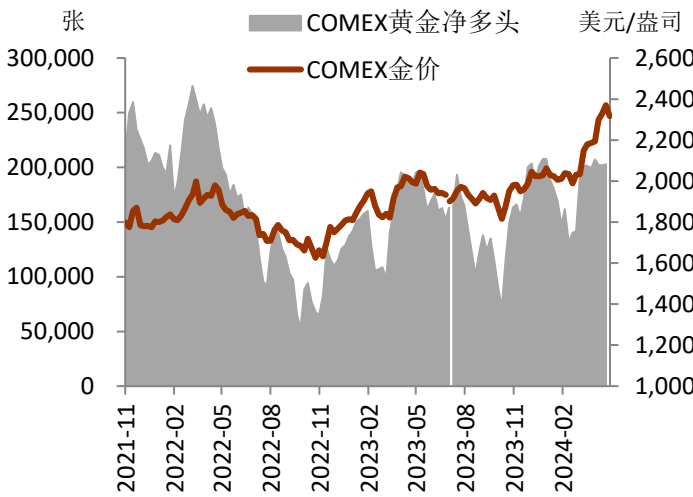
图 4 COMEX 白银库存变化



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

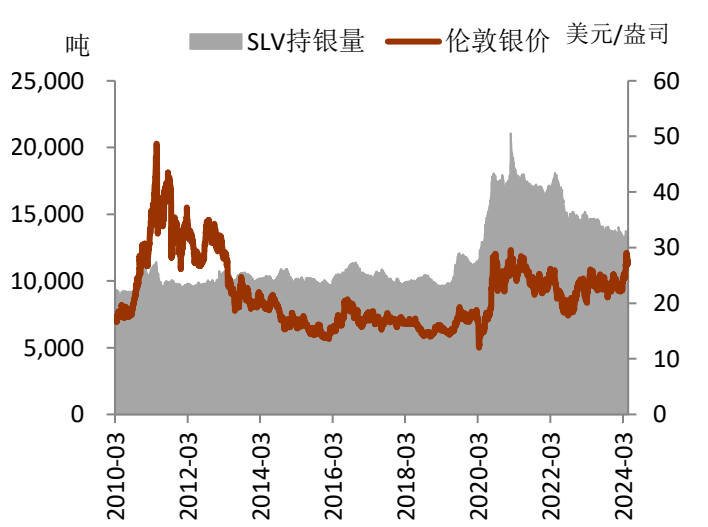
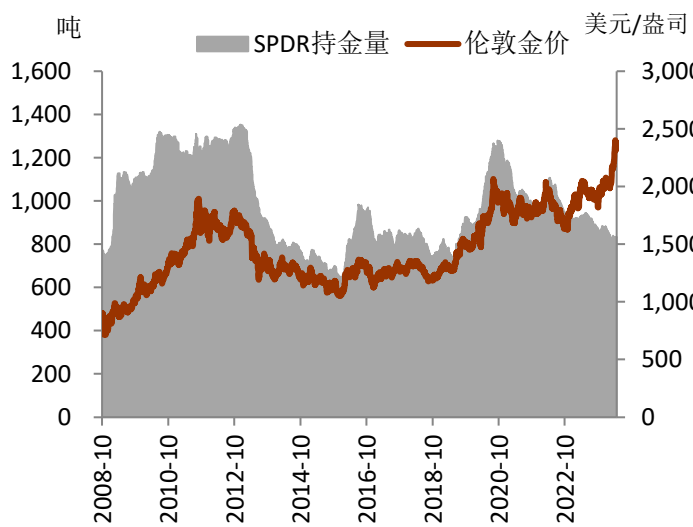
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



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

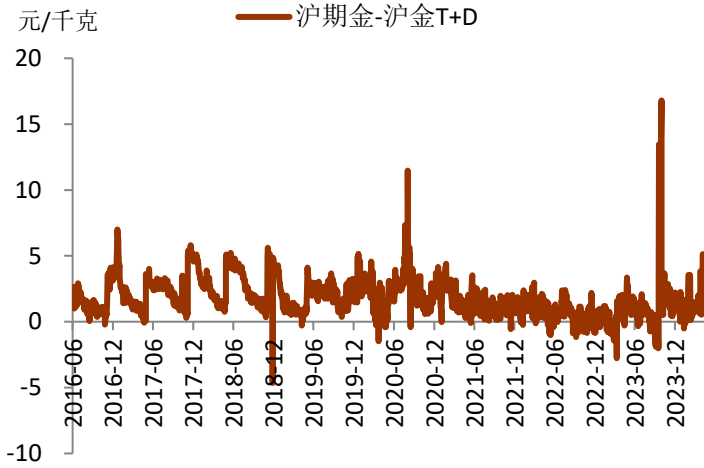
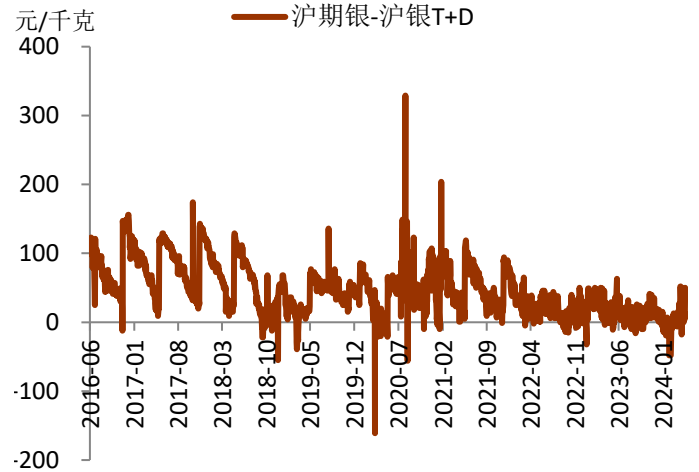


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

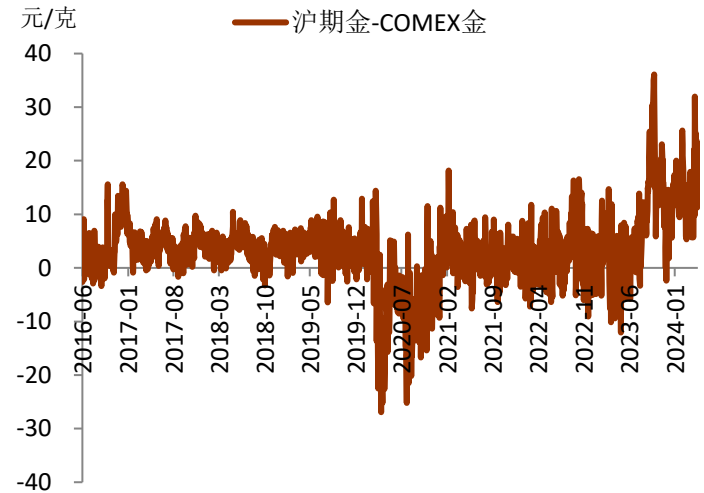
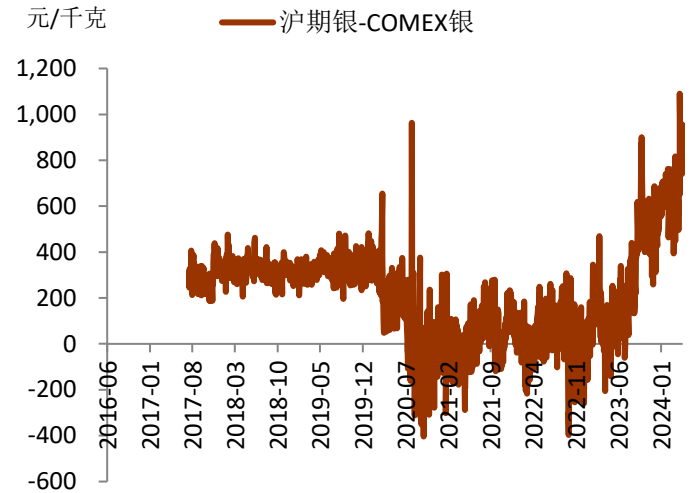


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

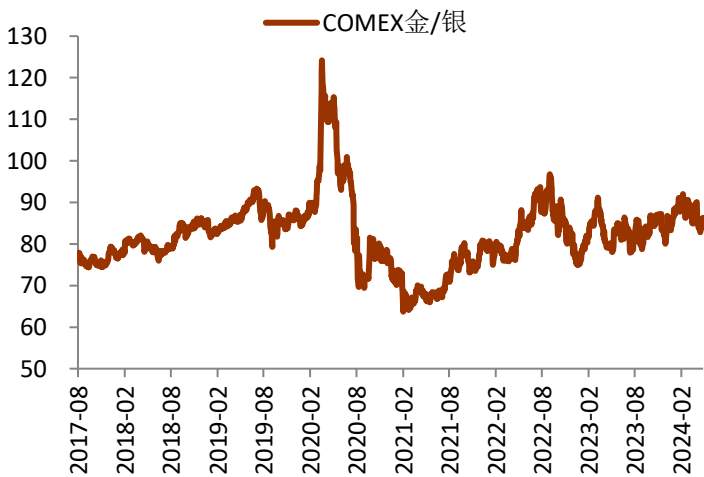
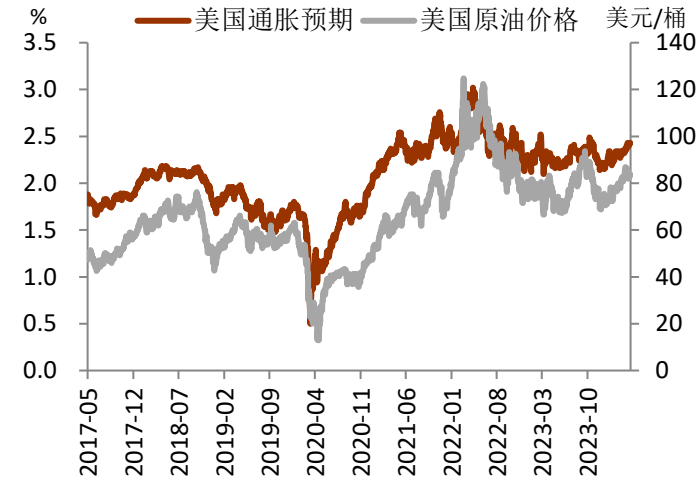


图14 美国通胀预期变化

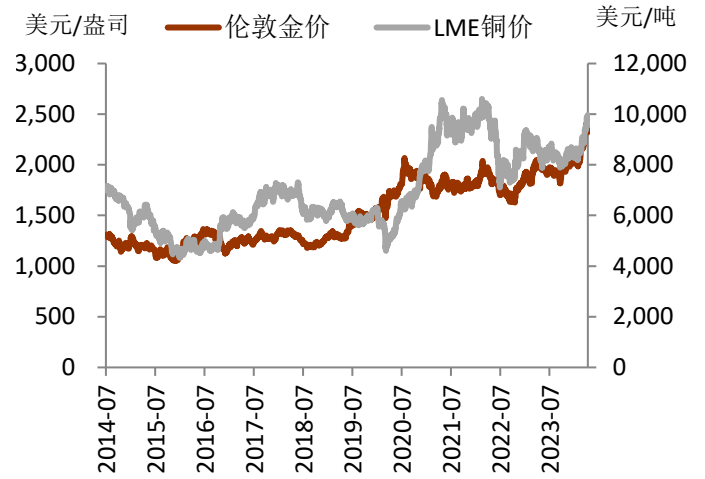


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

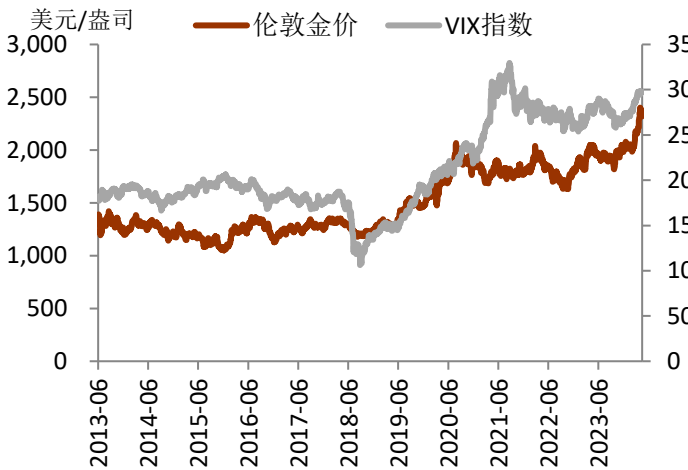
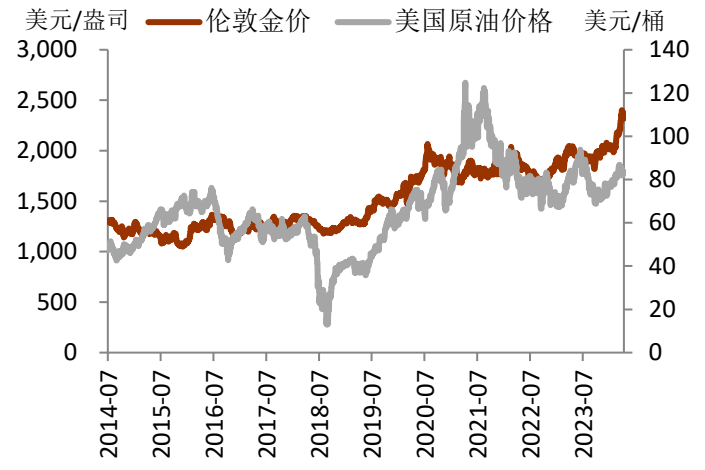


图 18 金价与原油价格走势



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

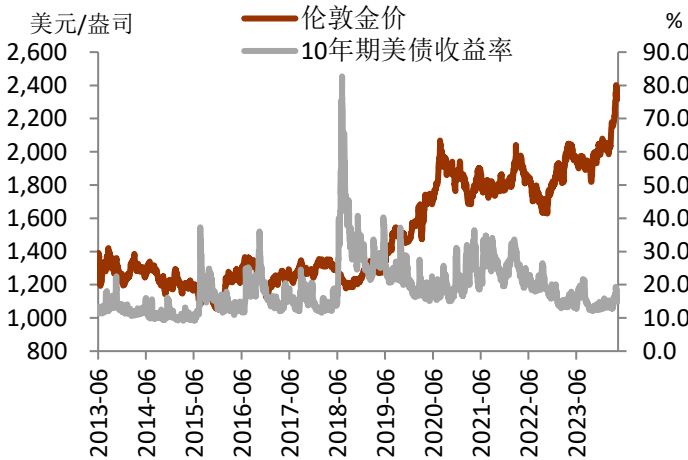
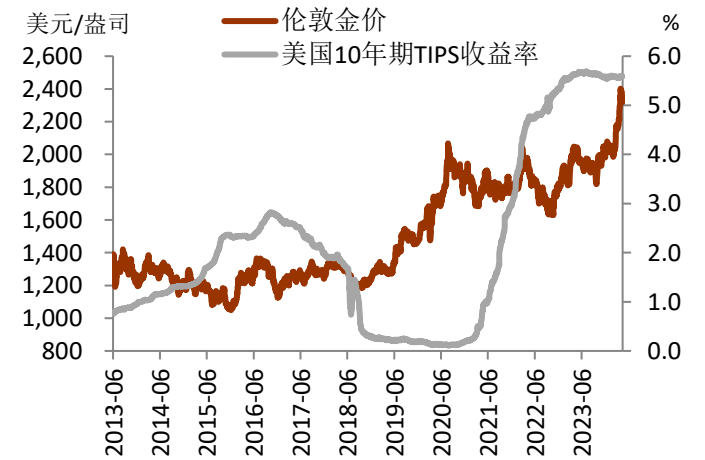


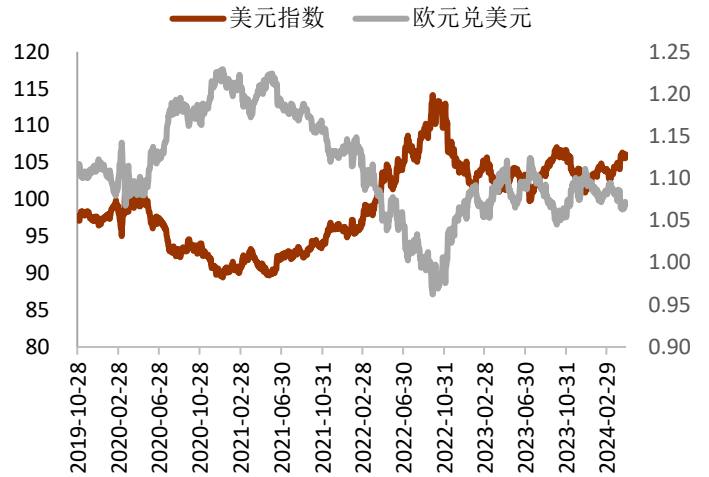
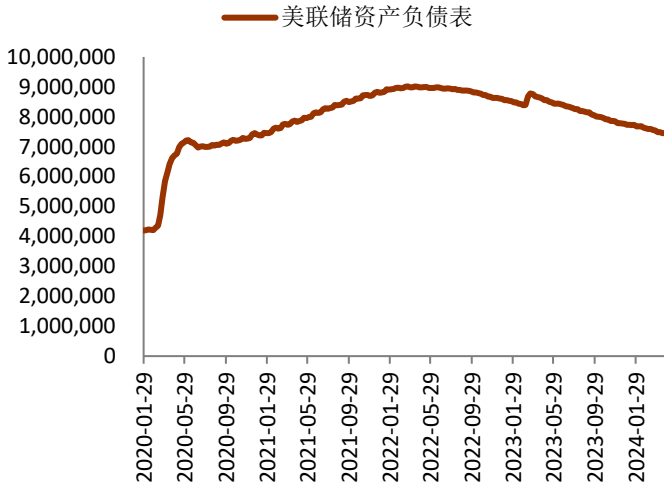
图 20 金价与美国实际利率走势



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 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 67 号 3 单元 17 层 4 号
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。