



2024年5月13日

## 降息预期强化提振金银价格

### 关注美国通胀数据

#### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格反弹。在地缘政治紧张局势降温和上周经济数据发布较少的情况下，市场继续消化远不及预期的美国4月非农就业数据和美联储主席鲍威尔偏鸽派言论，以及美国周度初请失业金人数大增，也强化了市场对降息的预期，从而推动了金银价格的反弹。
- 近期美联储官员的讲话整体维持偏鹰。美联储高官明尼阿波利斯联储主席表示，美国中性利率可能比想的高，上周非农数据并不疲软，美联储最有可能的选择是将高利率保持更久。上周五，美联储理事鲍曼表示，鉴于通胀居高不下，预计今年不会有降息。鲍曼是近期首位直接排除今年降息可能性的美联储官员。
- 当前市场又现抢跑降息预期迹象，我们依然认为市场过于乐观，鉴于美国经济的韧性，后市降息预期还会下调。我们维持贵金属仍处于阶段性调整之中的观点。
- 操作建议：金银阶段性逢高沽空
- 风险因素：美国通胀数据超预期下降、美联储官员讲话偏鸽

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	561.40	9.68	1.75	175824	178255	元/克
沪金 T+D	555.72	10.93	2.01	44728	201968	元/克
COMEX 黄金	2366.90	56.80	2.46			美元/盎司
SHFE 白银	7414	403	5.75	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7397	314	4.43	827110	4029440	元/千克
COMEX 白银	28.40	1.61	6.01			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

上周贵金属价格反弹。在地缘政治紧张局势降温和上周经济数据发布较少的情况下，市场继续消化远不及预期的美国 4 月非农就业数据和美联储主席鲍威尔偏鸽派言论，以及美国周度初请失业金人数大增，也强化了市场对降息的预期，从而推动了金银价格的反弹。

近期美联储官员的讲话整体维持偏鹰。美联储高官明尼阿波利斯联储主席表示，美国中性利率可能比想的高，上周非农数据并不疲软，美联储最有可能的选择是将高利率保持更久。上周五，美联储理事鲍曼表示，鉴于通胀居高不下，预计今年不会有降息。鲍曼是近期首位直接排除今年降息可能性的美联储官员。

继瑞士之后，瑞典央行 8 年来首度降息，为第二个宽松的发达国家。欧洲央行在货币政策方面也可能抢跑美联储，当前市场普遍预计欧洲央行将在 6 月 6 日的议息会议上开启降息。

在上周重要经济数据处于空窗期的背景下，美国周度失业数据大增强化降息预期，金银受到提振。当前市场又现抢跑降息预期迹象，我们依然认为市场过于乐观，鉴于美国经济的韧性，后市降息预期还会下调。我们维持贵金属仍处于阶段性调整之中的观点。

本周重点关注：美国 4 月 CPI 和 PPI 数据、4 月零售销售数据、欧元区第一季度 GDP 初值和 4 月调和 CPI 数据等。事件方面，包括美联储主席鲍威尔在内的多名美联储官员将密集发声。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美国通胀数据超预期下降、美联储官员讲话偏鸽

### 三、重要数据信息

1、美国劳工部上周四公布的数据显示，美国 5 月 4 日当周首次申请失业救济人数 23.1 万人，为 2023 年 8 月 26 日当周以来新高，也是自 2021 年以来的第三大单周增幅，超出预期 21.2 万人，前值修正值小幅上修至 20.9 万人。持续申请失业救济人数也居高不下，美国 4 月 27 日当周续请失业救济人数升至 179 万，创一个月来最大增长。

2、继瑞士之后，瑞典央行 8 年来首度降息，为第二个宽松的发达国家。

3、英国央行如期“按兵不动”，但向降息又迈进一步；英国央行行长贝利表示，不排除但也没计划好 6 月降息。

4、中国 4 月末黄金储备连增 18 个月，累计增持 1016 万盎司，但增幅降至 2022 年 11 月以来最低。数据显示，截至 4 月末，中国黄金储备规模为 7280 万盎司，环比增加 6 万盎司。受地缘政治不确定性等因素影响，当前各国央行对配置黄金意愿均较为强烈。世界黄金协会数据显示，今年一季度全球官方黄金储备净增加 290 吨，创历史新高。

5、日本央行行长植田和男发出“更强烈信号”，可能针对汇市波动采取货币应对措施。此举引发市场对日本央行将在 6 月再次加息的猜测。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/5/10	2024/5/3	2024/4/10	2023/5/10	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	831.93	830.47	830.75	937.54	1.46	1.18	-105.61
ishare 白银持仓	13101.49	13189.61	13496.72	14621.47	-88.12	-395.23	-1519.98

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
2024-05-07	272144	72577	199567	-4643
2024-04-30	278850	74640	204210	1319
2024-04-23	279535	76644	202891	968
2024-04-16	278777	76854	201923	
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
2024-05-07	81650	27998	53652	-842
2024-04-30	83094	28600	54494	-4846
2024-04-23	86178	26838	59340	5981
2024-04-16	82415	29056	53359	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

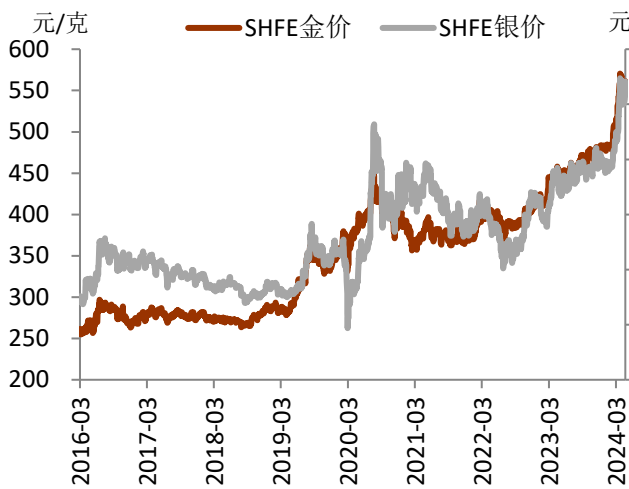
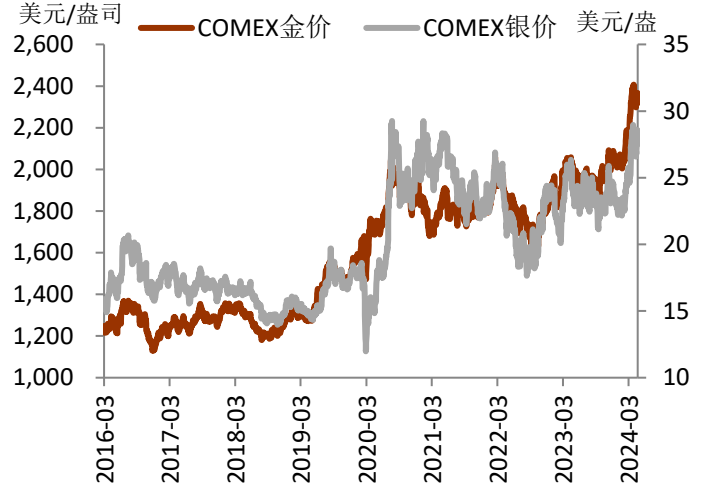


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

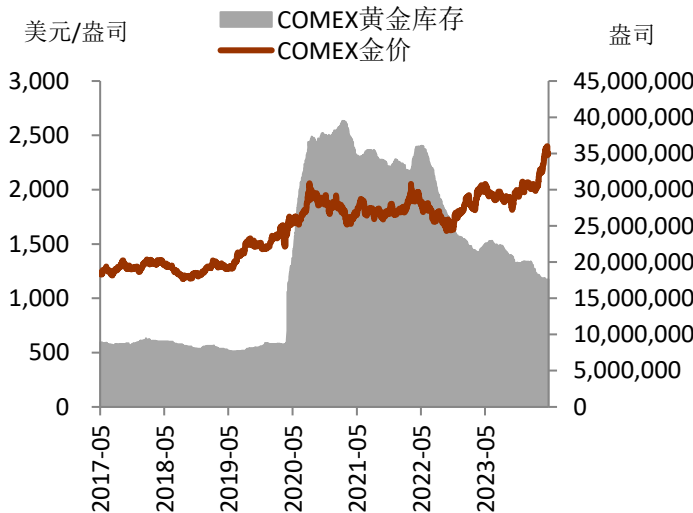
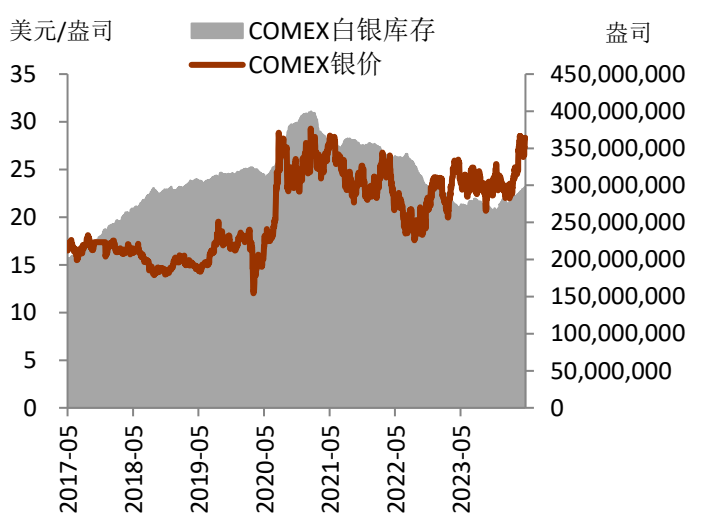


图4 COMEX 白银库存变化



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

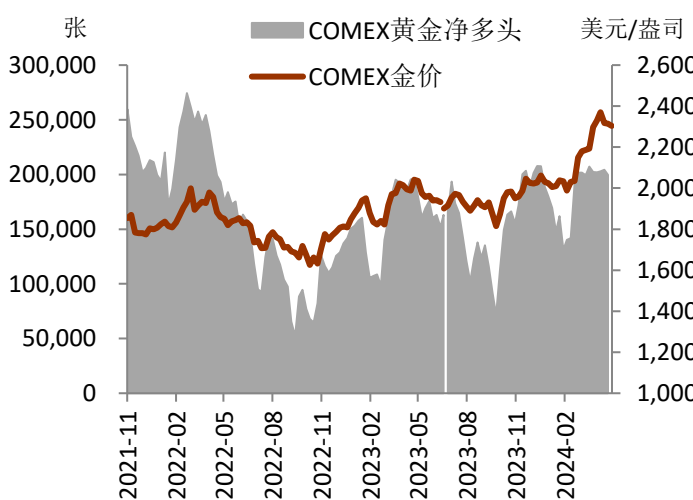
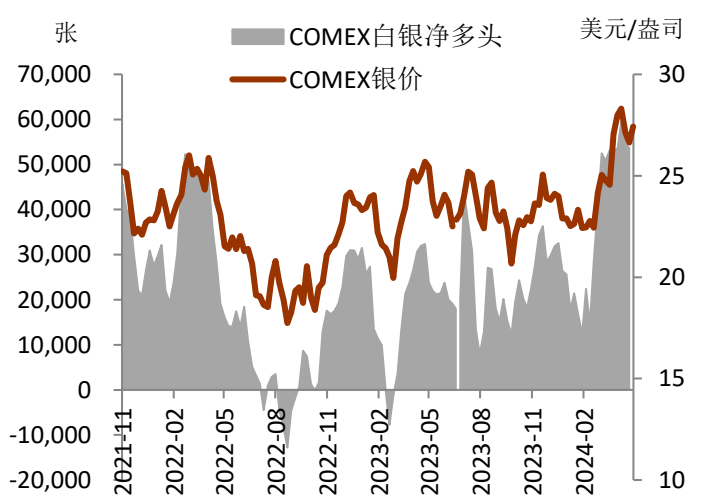


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

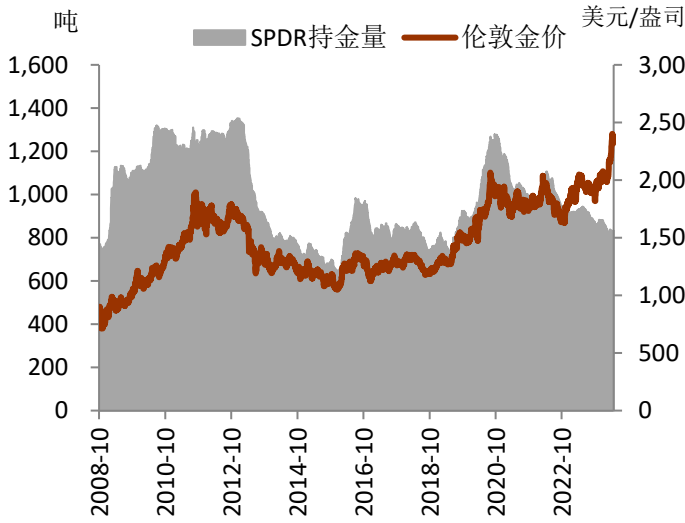
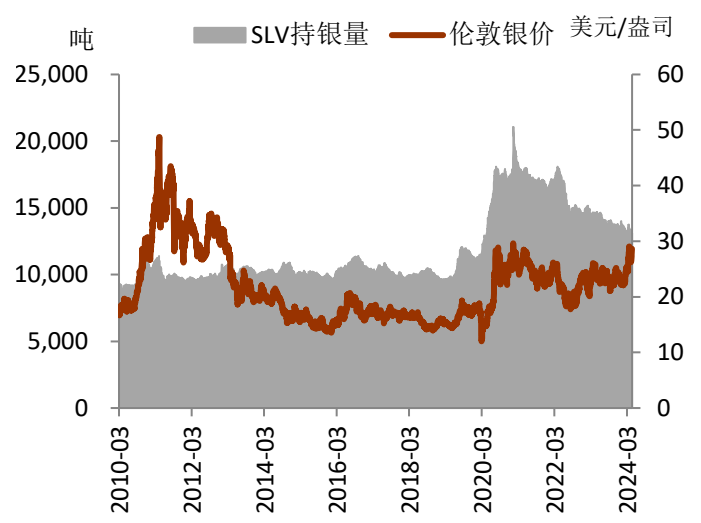


图 8 SLV 白银持有量变化



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

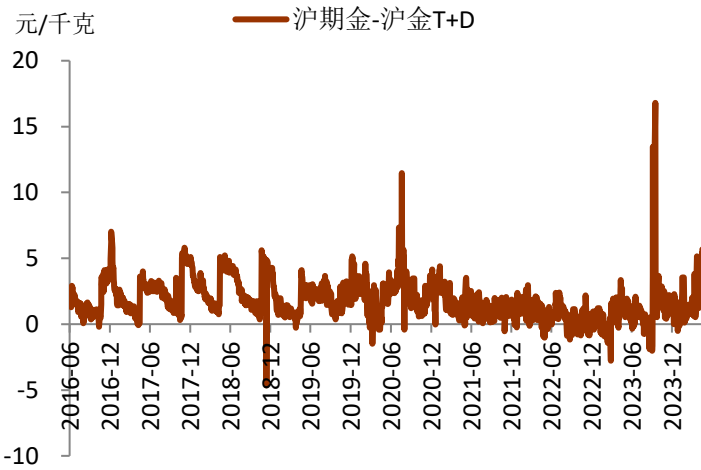
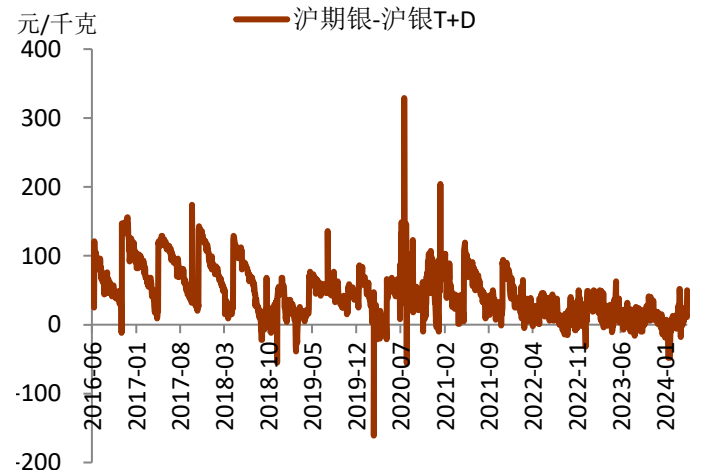


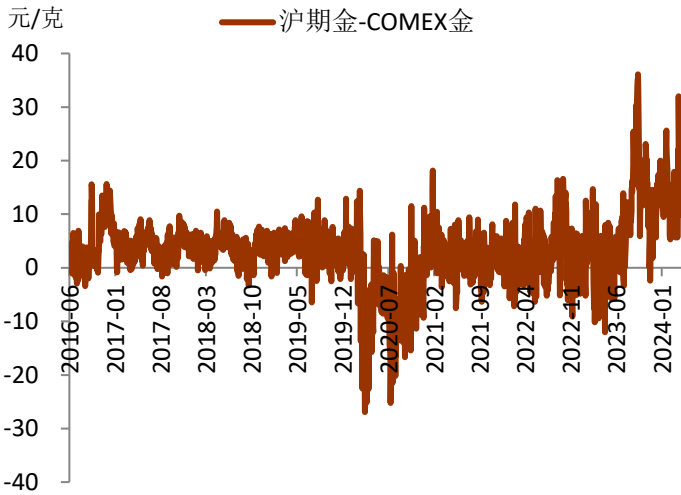
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



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

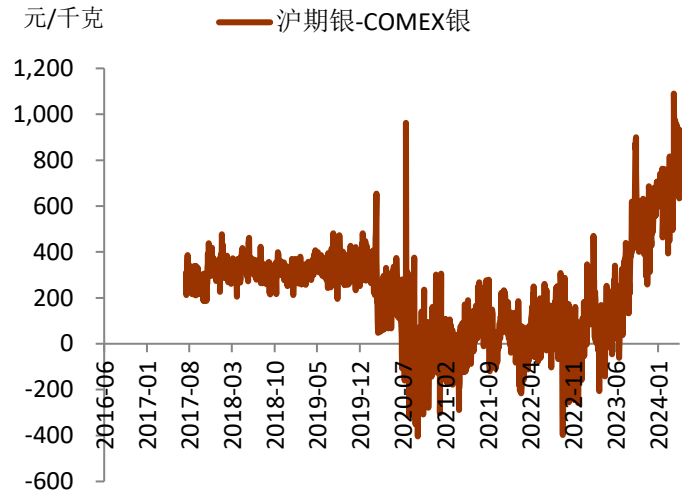
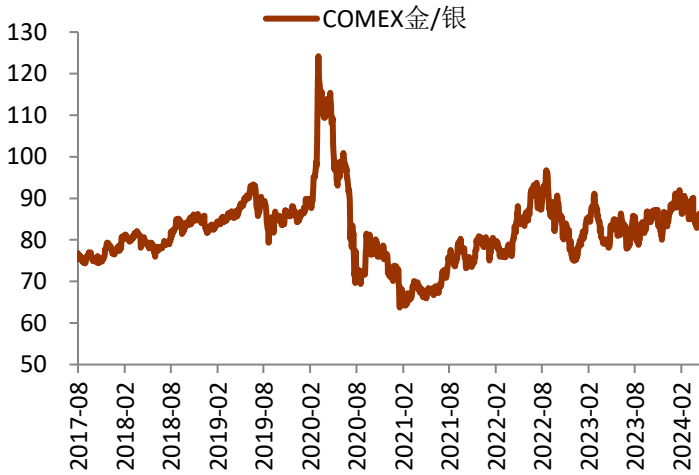


图 14 美国通胀预期变化

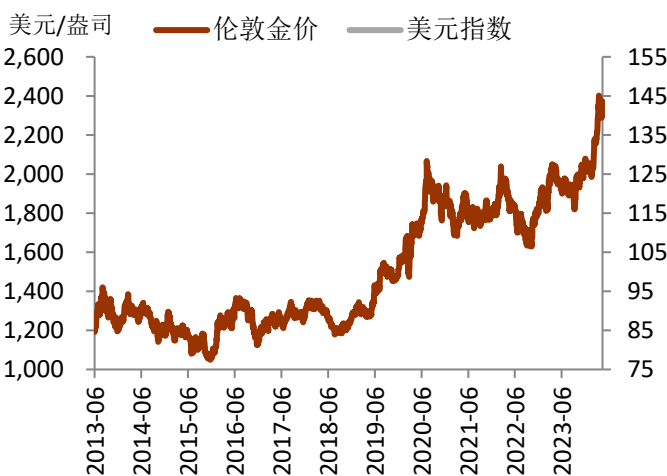


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

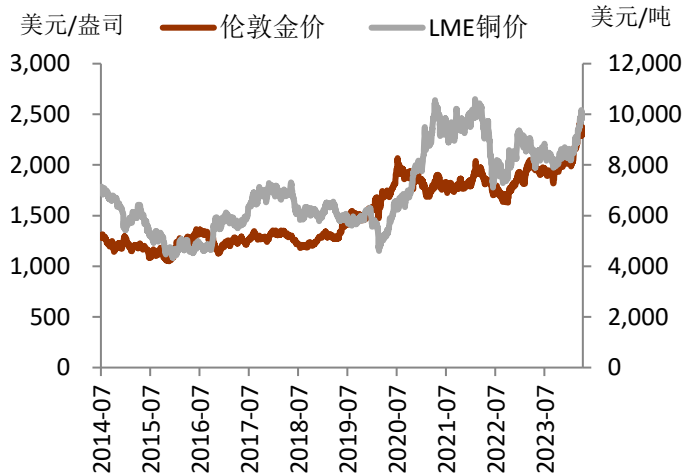


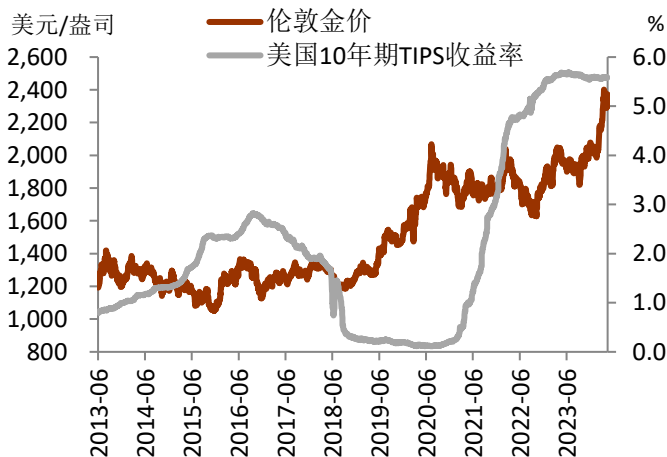
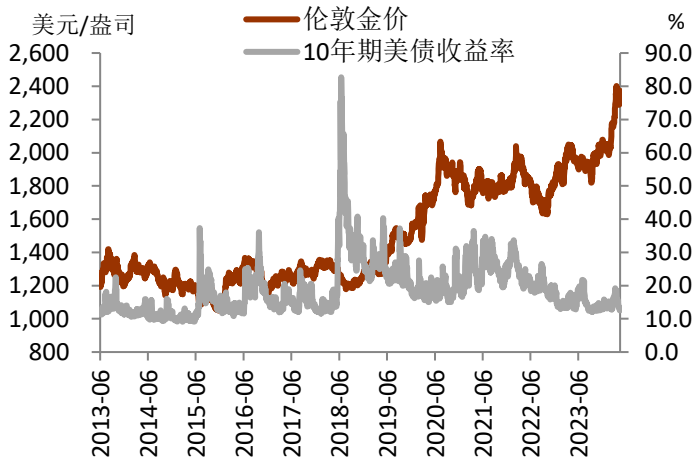
图 18 金价与原油价格走势



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

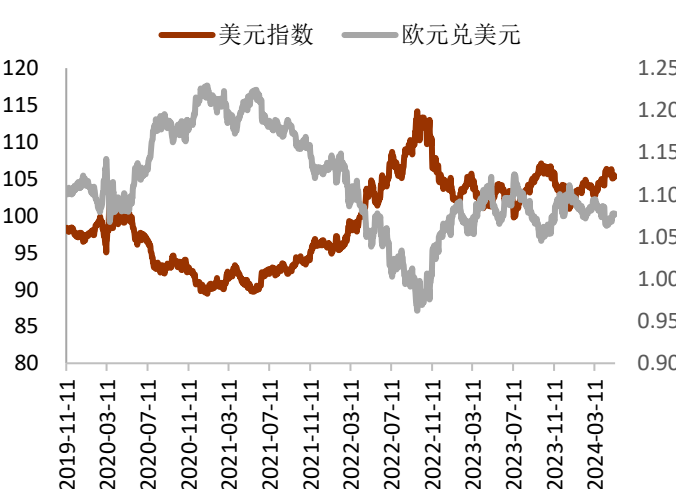
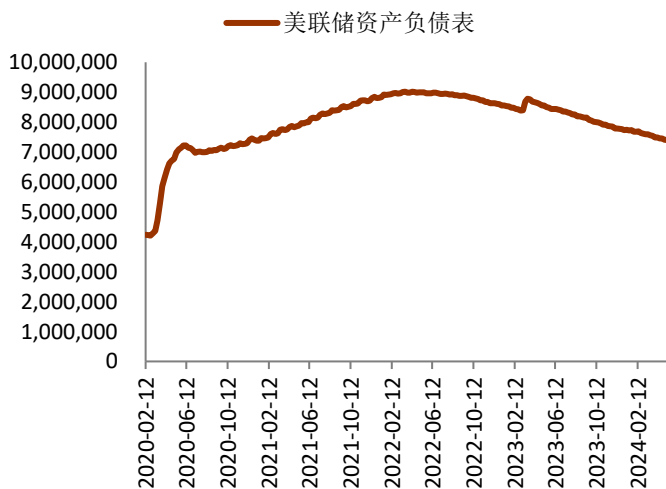
图 20 金价与美国实际利率走势



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。