



2024年8月19日

降息预期强化叠加地缘风险

金价再创新高

核心观点及策略

- 上周贵金属价格震荡上行。近期美国公布的经济数据好坏兼半，但市场对美联储的降息预期反复摇摆，上周五公布的美国7月新屋开工数大降使得市场对9月降息预期持续强化，推动国际金价站上2500美元/盎司，再度刷新纪录新高。另外，由于地缘政治风险不断上升，包括中东紧张局势和俄罗斯与乌克兰的冲突，黄金作为避险资产的需求增加也提振了金价走势。
- 7月美国通胀表现基本符合市场预期，住房通胀的上升使得市场对美联储降息的预期略有波动。美国7月零售销售增超预期至一年半新高，上周首次申请失业救济人数意外降至一个多月最低，显示美国经济仍有韧性，但美国7月新屋开工数降至新冠疫情爆发以来的最低水平，又强化了9月降息的预期。
- 近期美国经济数据的波动较大，降息预期也随着数据的波动而反复摇摆。目前市场对于美联储9月降息的预期强化，叠加地缘政治风险助推国际金价再创新高。银价在大幅回调之后近期出现强势反弹，银价表现可能会持续强于金价，近期金银比价可能会延续向下修复。
- 操作建议：做空金银比价可继续持有
- 风险因素：美国通胀数据超预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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	567.74	7.04	1.26	161705	178255	元/克
沪金 T+D	565.40	-2.32	-0.41	23132	206984	元/克
COMEX 黄金	2546.20	75.60	3.06			美元/盎司
SHFE 白银	7286	207	2.92	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7221	97	1.36	528904	4296550	元/千克
COMEX 白银	29.09	1.55	5.61			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上行。近期美国公布的经济数据好坏兼半，但市场对美联储的降息预期反复摇摆，上周五公布的美国 7 月新屋开工数大降使得市场对 9 月降息预期持续强化，推动国际金价站上 2500 美元/盎司，再度刷新纪录新高。另外，由于地缘政治风险不断上升，包括中东紧张局势和俄罗斯与乌克兰的冲突，黄金作为避险资产的需求增加也提振了金价走势。

7 月美国通胀表现基本符合市场预期，住房通胀的上升使得市场对美联储降息的预期略有波动。美国 7 月零售销售增超预期至一年半新高，上周首次申请失业救济人数意外降至一个多月最低，显示美国经济仍有韧性，但美国 7 月新屋开工数降至新冠疫情爆发以来的最低水平，又强化了 9 月降息的预期。

美联储今年票委亚特兰大联储主席发出谨慎信号，强调希望确保开始降息后不会被迫加息。

乌军对俄罗斯库尔斯克方向发动的越境攻击已过去十天。俄乌在库尔斯克州持续交战，俄军继续在库尔斯克州一线击退乌军进攻，乌方表示加强了防御攻势，并扩大了占领面积。乌克兰称首都基辅遭导弹袭击。

近期美国经济数据的波动较大，降息预期也随着数据的波动而反复摇摆。目前市场对于美联储 9 月降息的预期强化，叠加地缘政治风险助推国际金价再创新高。银价在大幅回调之后近期出现强势反弹，银价表现可能会持续强于金价，近期金银比价可能会延续向下修复。

本周重点关注：美国、欧元区 8 月 PMI 初值，欧元区 7 月调和 CPI 终值数据等。事件方面，关注美联储主席鲍威尔在全球央行年会的讲话或为 9 月降息铺平道路，以及美联储和欧央行都将公布议息会议纪要，加沙进行停火谈判等。

操作建议：做空金银比价可继续持有

风险因素：鲍威尔讲话超预期

三、重要数据信息

1、美国 7 月 CPI 同比升 2.9%，连续第四个月回落，是 2021 年 3 月以来首次重回“2 字头”，预估升 3%，前值升 3%；环比升 0.2%，预估升 0.2%，前值降 0.1%。美国 7 月核心 CPI 同比升 3.2%，预估升 3.2%，前值升 3.3%；环比升 0.2%，预估升 0.2%，前值升 0.1%。7 月核心商品通货紧缩已停滞，但租房通胀停止下降趋势。

2、美国 7 月 PPI 同比上涨 2.2%，低于预期 2.3%和前值 2.6%，环比涨幅为 0.1%，前值和预期均为 0.2%；7 月核心 PPI 同比 2.4%，低于预期 2.6%和前值 3%；环比持平，这是四个月来最温和的涨幅，好于预期的 0.2%，前值从 0.4%下修至 0.3%。

3、美国 7 月零售销售环比升 1.0%，预期升 0.3%，前值从持平修正为降 0.2%。核心零售销售环比升 0.4%，预期升 0.1%，前值从升 0.4%修正为升 0.5%。

4、美国上周初请失业金人数为 22.7 万人，预期 23.5 万人，前值自 23.3 万人修正至 23.4 万人；四周均值 23.65 万人，前值自 24.075 万人修正至 24.1 万人；至 8 月 3 日当周续请失业金人数 186.4 万人，预期 187.5 万人，前值自 187.5 万人修正至 187.1 万人。

5、据纽约联储公布的消费者调查报告，美国 7 月消费者一年期和五年期通胀预期持稳，三年期通胀预期大跌，并创下 2013 年有数据记录以来的最低 2.3%。7 月家庭开支升幅预期为 4.9%，为 2021 年 4 月以来最低。令人意外的是，失业预期方面是变好的，最新调查与疲软的非农数据不一致。

6、美国 7 月新屋开工数为年化 123.8 万户，创 2020 年 5 月来的最低水平，低于媒体调查的所有经济学家预期，市场预期为 133.3 万户，前值从 135.3 万户下修至 132.9 万户。7 月新屋开工环比下跌 6.8%，预期下跌 1.5%，前值从上涨 3%下修至上涨 1.1%。

7、美国 7 月工业产出环比降 0.6%，预期降 0.3%，前值从升 0.6%修正为升 0.3%；制造业产出环比降 0.3%，预期降 0.2%，前值从升 0.4%修正为持平。

8、欧元区第二季度 GDP 修正值同比升 0.6%，预期升 0.6%，初值升 0.6%，第一季度终值升 0.4%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，初值升 0.3%，第一季度终值升 0.3%。

9、欧元区第二季度季调后就业人数初值同比升 0.8%，预期升 1.0%，第一季度终值升 1.0%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，第一季度终值升 0.3%。

10、欧元区 6 月工业产出同比降 3.9%，预期降 3.0%，前值降 2.9%；环比降 0.1%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/8/17	2024/8/10	2024/7/18	2023/8/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	854.97	846.91	840.01	890.10	8.06	14.96	-35.13
ishare 白银持仓	14476.30	14486.24	13556.58	14039.27	-9.94	919.72	437.03

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

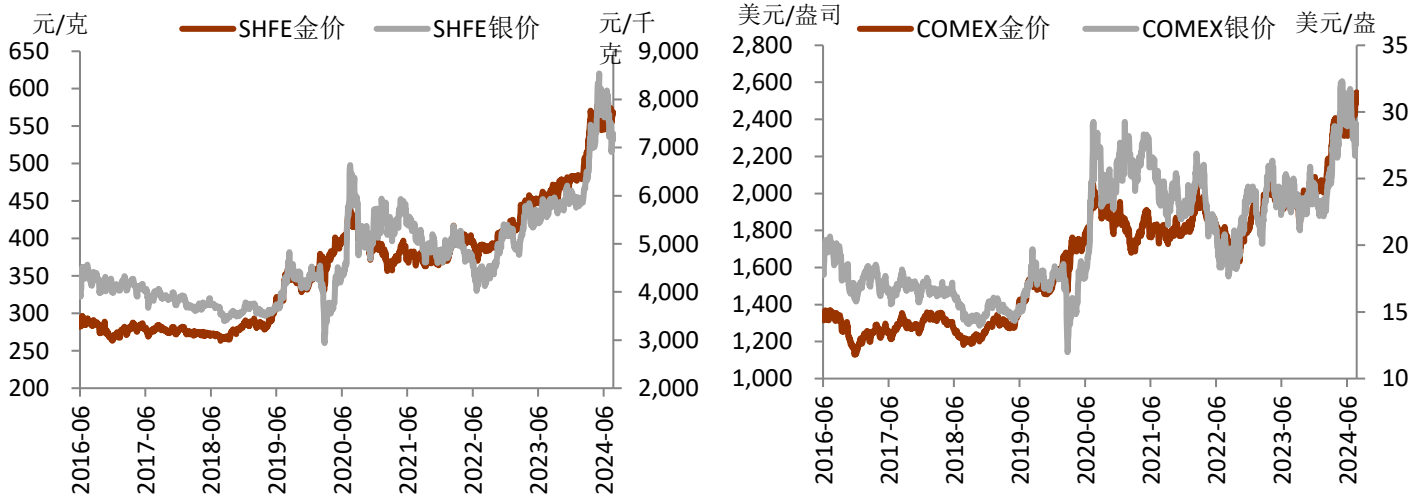
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-08-13	328769	61505	267264	28515
2024-08-06	298119	59370	238749	-7852
2024-07-30	313364	66763	246601	-26473
2024-07-23	341600	68526	273074	
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
2024-08-13	61458	16169	45289	-3792
2024-08-06	64574	15493	49081	20
2024-07-30	67416	18355	49061	-2319
2024-07-23	75473	24093	51380	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

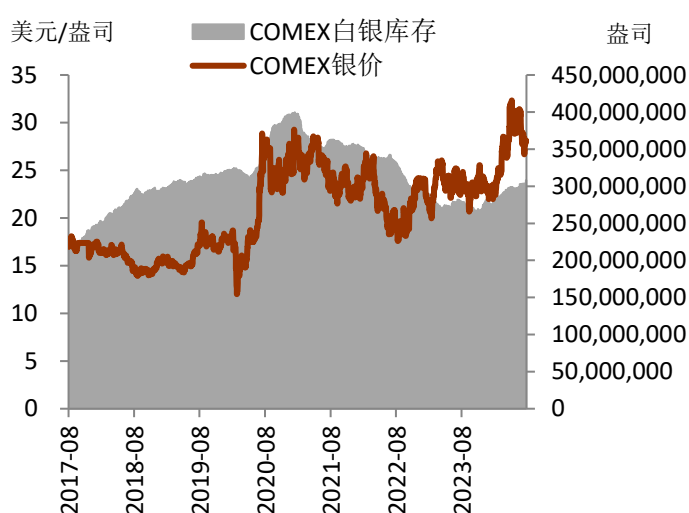
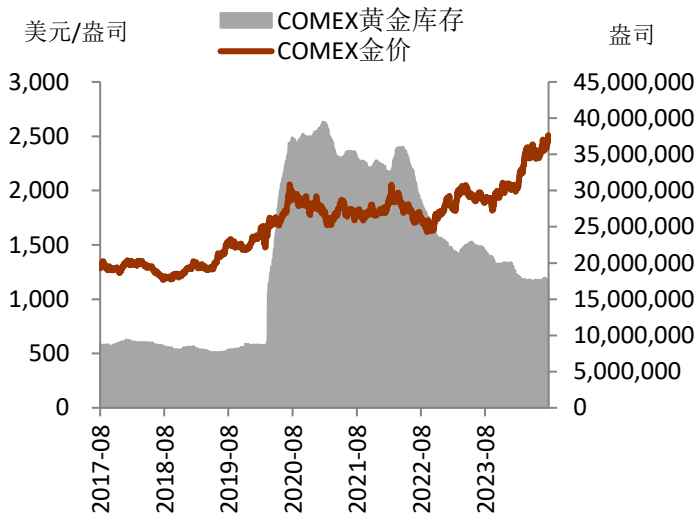
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

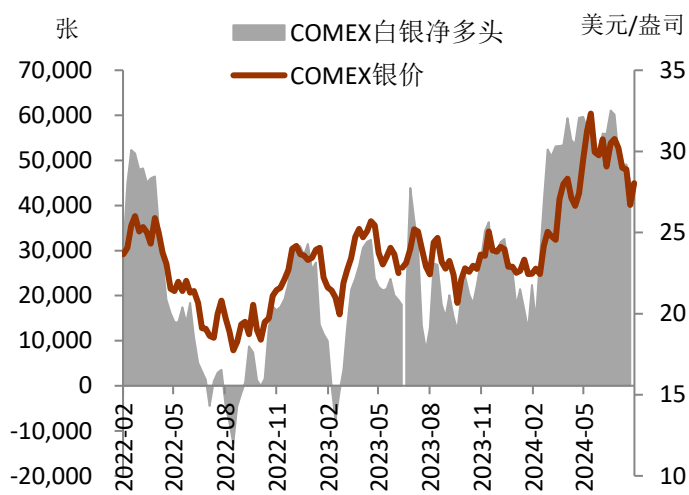
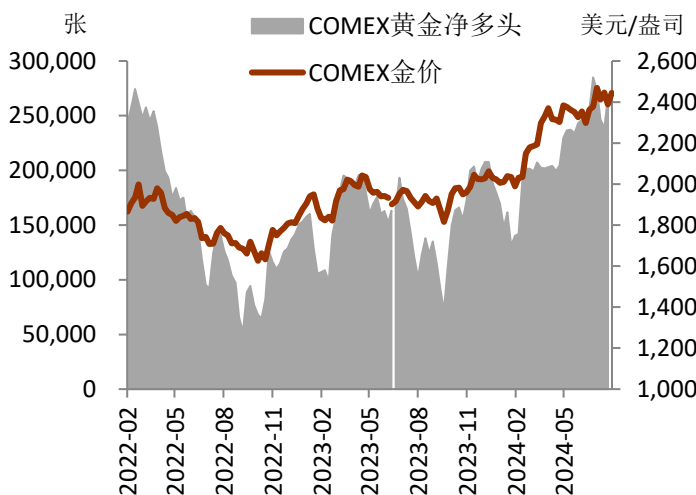
图 4 COMEX 白银库存变化



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

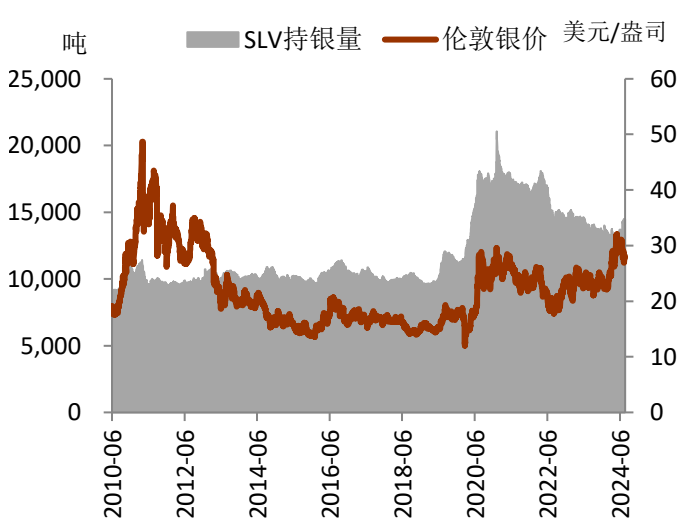
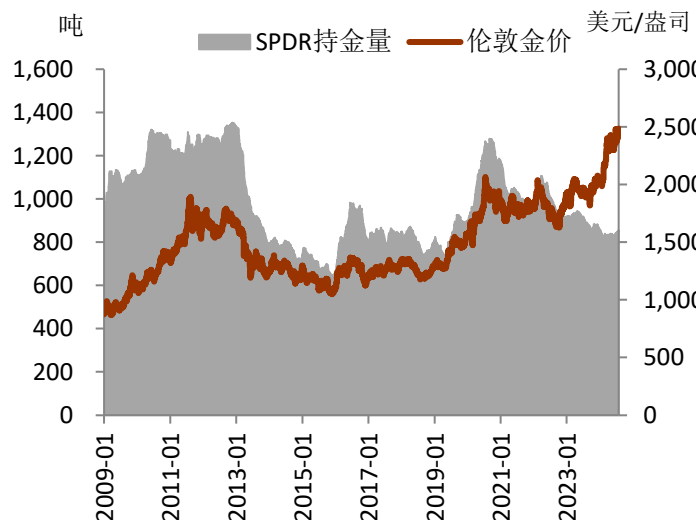
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

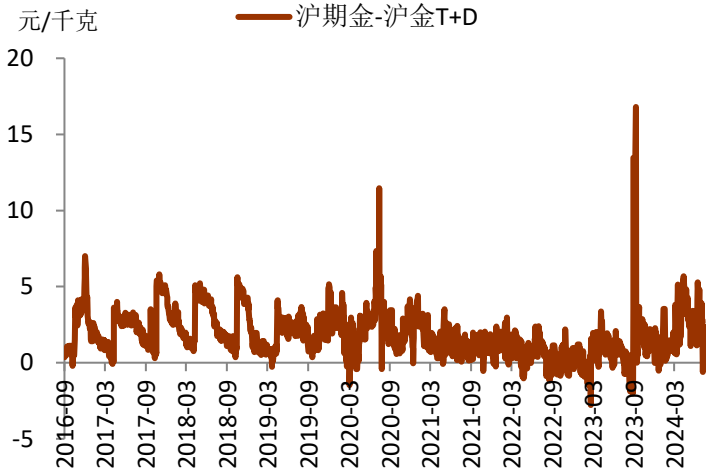
图7 SPDR 黄金持有量变化

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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

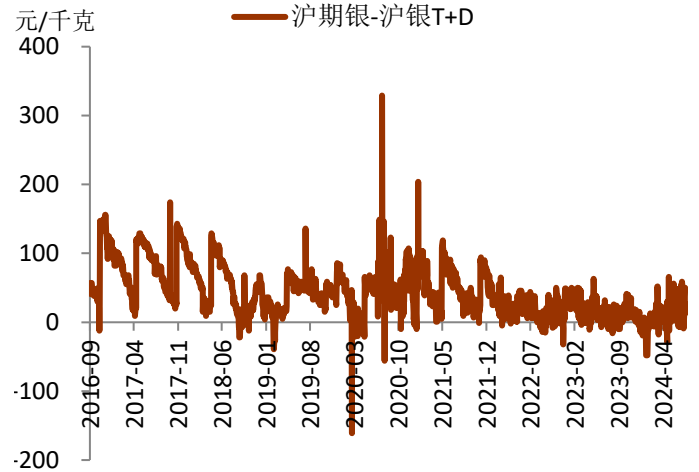
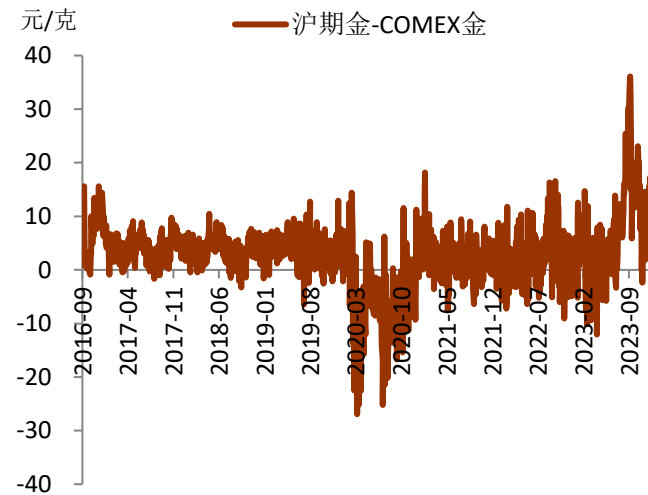


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

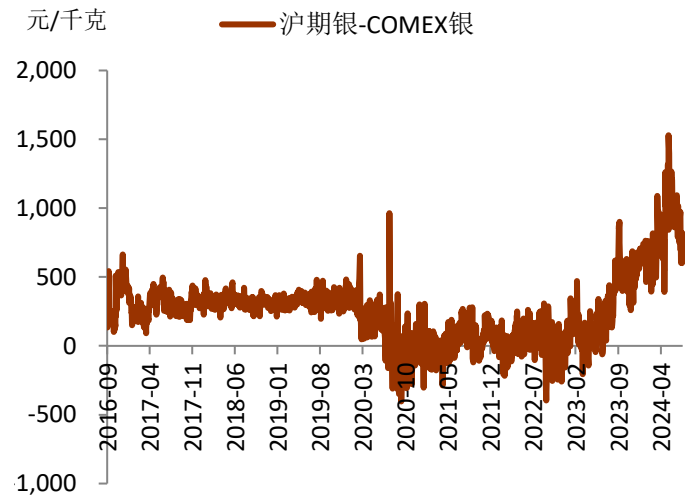
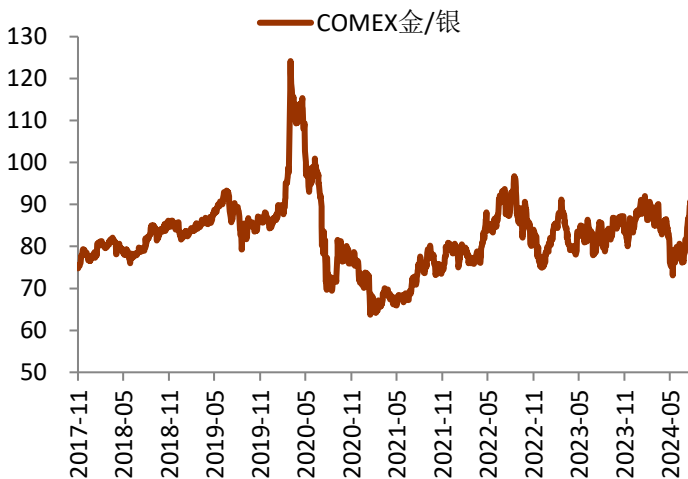
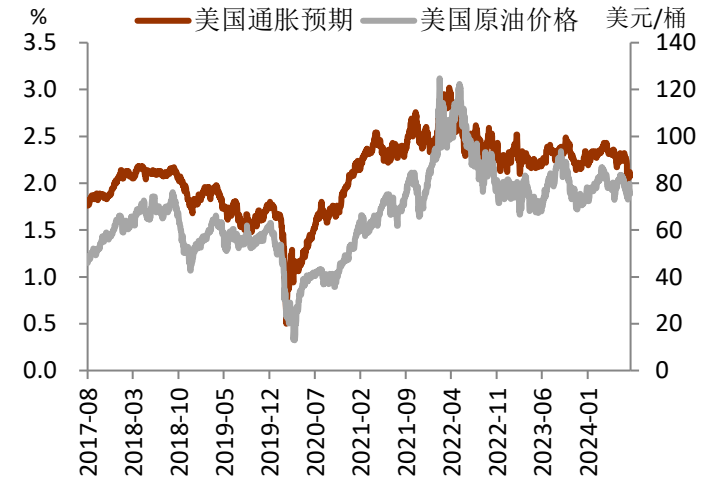


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化

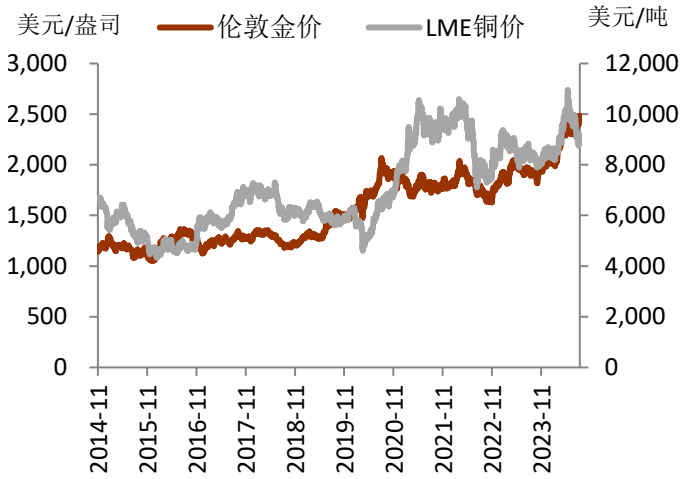


敬请参阅最后一页免责声明

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

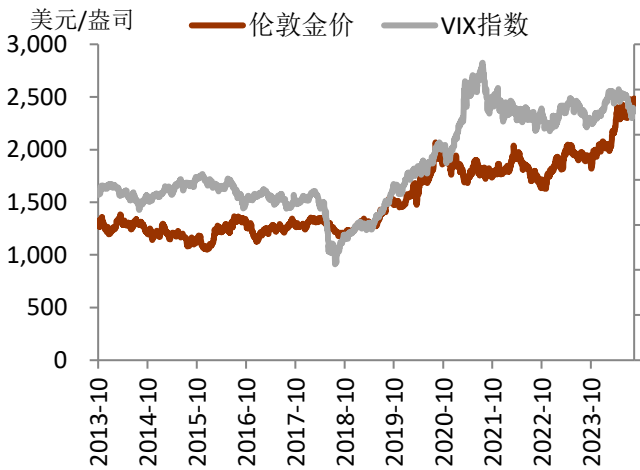
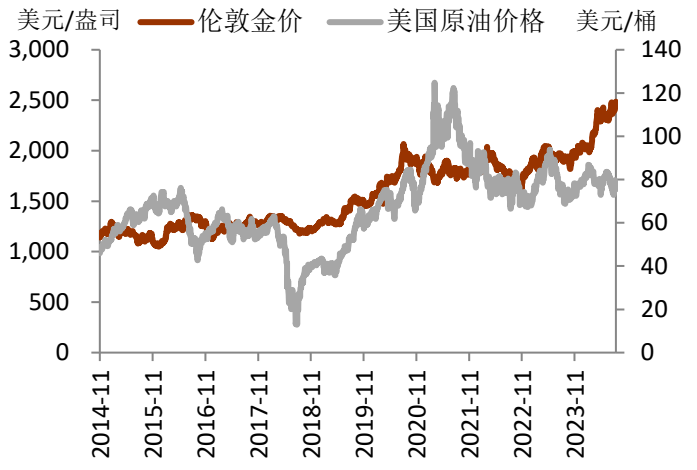


图 18 金价与原油价格走势



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

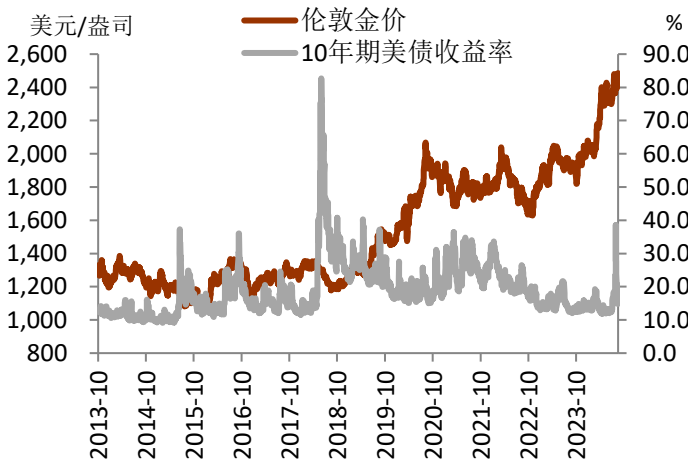
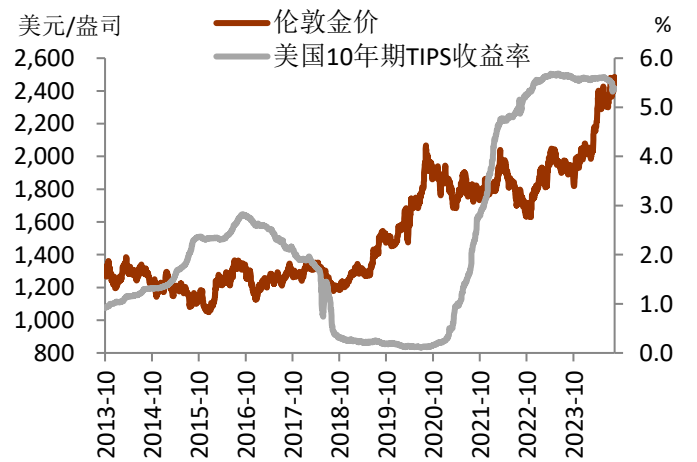


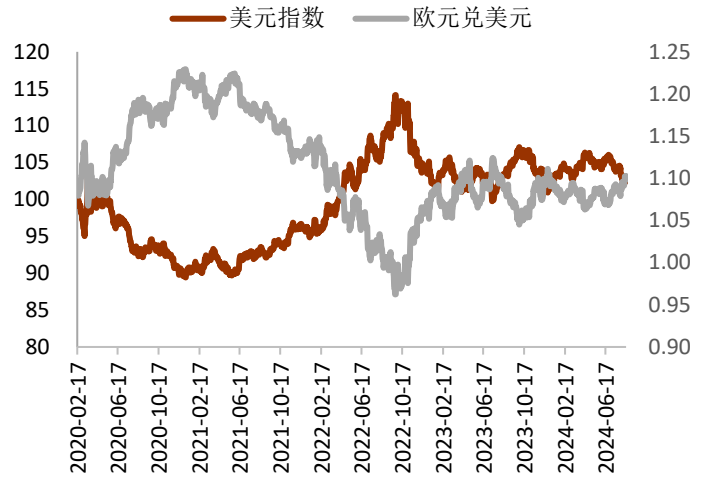
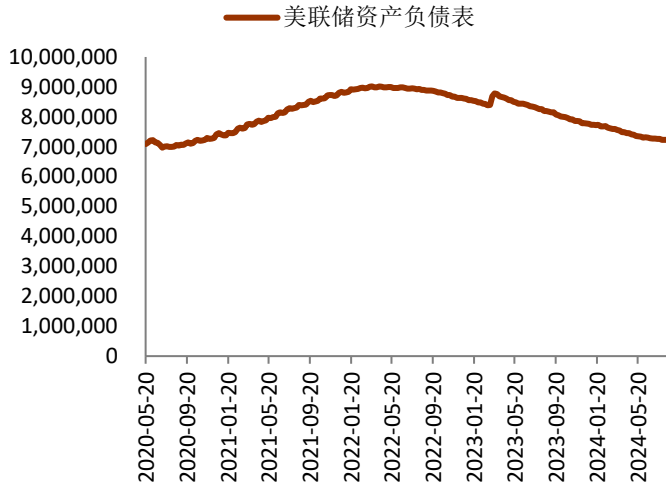
图 20 金价与美国实际利率走势



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。