



2024年8月26日

美联储9月降息成定局

金价高位震荡

核心观点及策略

- 上周贵金属价格维持高位震荡。美国至3月的一年就业数据十五年来最大规模下修，显示美国就业市场并不及原来报告显示得强劲，美联储会议纪要也显示大多数官员支持降息，降息预期再度强化，上周五在全球央行年会上鲍威尔明确鸽派转向，9月降息已成定局，贵金属价格再度上攻，在历史高点附近运行。
- 上周五，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲时“放鸽”，表示：政策调整的时机已经到来。政策方向已经明确，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡。CME“美联储观察”数据显示，市场押注美联储9月降息25个基点的概率为73.5%，降息50个基点的概率为26.5%。
- 鲍威尔明确鸽派转向，9月降息已成定局，预计接下来市场交易的主线会转向美联储降息幅的多少。当前金价在历史高位震荡徘徊，短期仍有进一步冲高的可能，但也需警惕通胀或就业数据超预期对大幅降息预期的压制。
- 操作建议：暂时观望
- 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	572.58	4.84	0.85	155674	178255	元/克
沪金 T+D	570.88	-1.48	-0.26	26728	219488	元/克
COMEX 黄金	2548.70	2.50	0.10			美元/盎司
SHFE 白银	7493	207	2.84	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7450	-61	-0.81	436390	4345842	元/千克
COMEX 白银	29.86	0.77	2.66			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

上周贵金属价格维持高位震荡。美国至 3 月的一年就业数据十五年来最大规模下修，显示美国就业市场并不及原来报告显示得强劲，美联储会议纪要也显示大多数官员支持降息，降息预期再度强化，上周五在全球央行年会上鲍威尔明确鸽派转向，9 月降息已成定局，贵金属价格再度上攻，在历史高点附近运行。

上周五，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会发表演讲时“放鸽”，表示：政策调整的时机已经到来。政策方向已经明确，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡。市场普遍认为，鲍威尔的发言为 9 月降息打开大门，8 月非农将成降息幅度的关键，如果劳动力市场进一步疲软，美联储可能降息 50 基点甚至 75 基点。CME “美联储观察”数据显示，市场押注美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 73.5%，降息 50 个基点的概率为 26.5%。

美联储公布得上次会议纪要显示，在 7 月 30 日至 31 日的 FOMC 会议上，大多数美联储官员支持在 9 月份开始降息，还有几位美联储官员认为应立即降息。

美联储柯林斯表示，“很快”就适合美联储开始放宽 FOMC 的货币政策；预计美联储将“渐进式地”重新校准政策，不会预设政策路径；美国劳动力市场是“健康的”，希望保持这样的状态；通胀显著下滑；数据让本人对通胀将朝着 2% 回落的信心增强；劳动力目标和通胀目标处于更好的平衡状态，同时重视两个目标。

美联储哈克称，现在无法说支持 25 个基点还是 50 个基点的降息，需要更多数据；最新的就业报告略低于预期，但差距不大，对此不感到意外；risk 平衡更加正常，美联储现在必须更加关注就业情况；美联储行动的方向比行动的幅度更为重要；对市场对美联储行动的定价不予置评；抵押贷款业务正在重新升温。

欧洲央行 7 月会议纪要显示：通胀目标或推迟实现，9 月是重新评估政策的“好时机”。预计实现通胀目标的时间从 2025 年下半年推迟到 2026 年，服务业通胀仍是最大拖累，二季

度经济增长也将较一季度放缓。

另外，地缘政治风险依然持续不断。俄称打击乌防空系统，乌称袭击俄军弹药库。周末黎巴嫩真主党宣布，已开始对以色列进行大规模袭击，向以色列发射大量无人机和火箭弹。

鲍威尔明确鸽派转向，9月降息已成定局，预计接下来市场交易的主线会转向美联储降息幅的多少。当前金价在历史高位震荡徘徊，短期仍有进一步冲高的可能，但也需警惕通胀或就业数据超预期对大幅降息预期的压制。

本周重点关注：美国7月核心PCE物价指数、美国二季度GDP修正值，欧元区8月调和CPI初值数据等。事件方面，关注美联储官员讲话，以及巴以冲突的进展。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国7月PC数据超预期

三、重要数据信息

美国劳工部统计局修正后的数据显示，2023年4月至2024年3月份，美国就业人数下调818,000人，令截至今年3月的过去一年就业人口增长幅度变为1.3%，为十五年来最大规模下修。

美国上周首次申请失业救济人数23.2万人，符合预期，续请失业救济人数小幅上升至186.3万人，仍处于2021年11月以来的最高水平。

美国8月Markit制造业PMI萎缩速度创今年最快，服务业好于预期。主要由于生产、订单和工厂就业进一步疲软。美国8月标普全球制造业PMI初值为48，预期49.6，7月终值49.6；服务业PMI初值为55.2，预期54，7月终值55；综合PMI初值为54.1，预期53.5，7月终值54.3。

5、欧元区8月制造业PMI降至8个月低点，欧元区服务业PMI创4个月新高，德国综合PMI连续二个月萎缩，法国服务业PMI增速创两年多新高，制造业衰退持续。欧元区8月制造业PMI初值45.6，预期45.8，7月终值45.8；服务业PMI初值53.3，预期51.9，7月终值51.9；综合PMI初值51.2，预期50.1，7月终值50.2。

6、欧元区8月消费者信心指数初值-13.4，预期-12.6，7月终值-13。

美国成屋销售五个月来首次增长，房价再新高，但多项指标显示需求疲软。尽管美国7月成屋销售略有回暖，但这一销售情况是2010年以来7月的最低水平。按揭贷款利率下降有望帮助楼市趋稳。7月的房屋中位销售价格较上年同期上涨4.2%。7月成屋库存延续此前的增加态势。多个细分指标表明，需求端在变得疲软。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/8/24	2024/8/17	2024/7/25	2023/8/26	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	856.12	854.97	845.19	884.04	1.15	10.93	-27.92
ishare 白银持仓	14490.50	14476.30	14204.05	13836.74	14.20	286.45	653.76

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
2024-08-20	355551	64298	291253	23989
2024-08-13	328769	61505	267264	28515
2024-08-06	298119	59370	238749	-7852
2024-07-30	313364	66763	246601	
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
2024-08-20	63930	14606	49324	4035
2024-08-13	61458	16169	45289	-3792
2024-08-06	64574	15493	49081	20
2024-07-30	67416	18355	49061	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

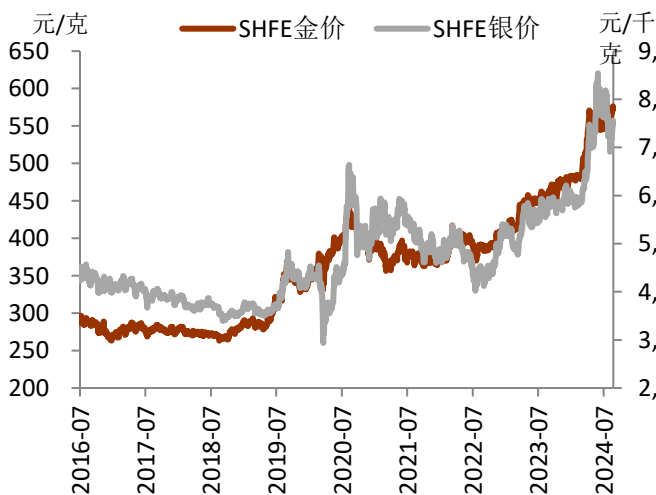
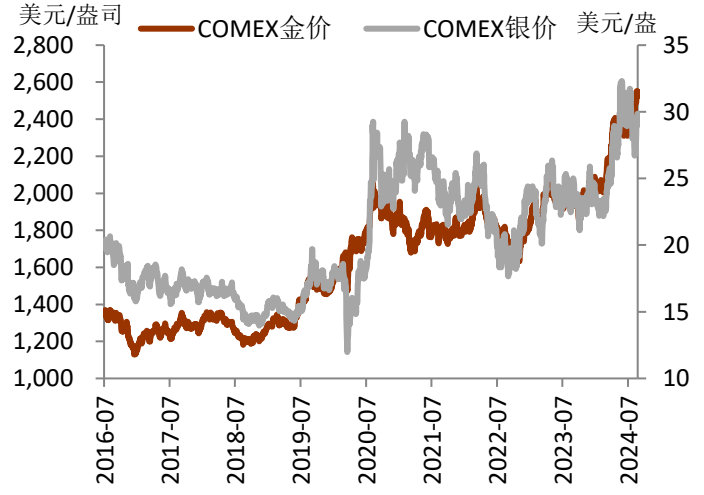


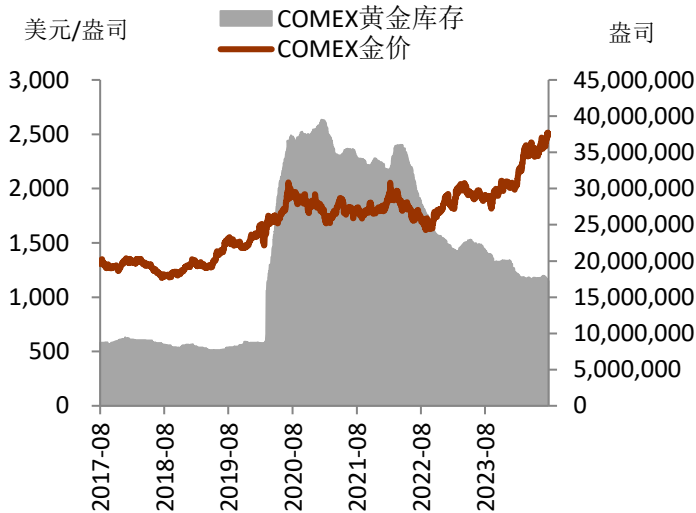
图 2 COMEX 金银价格走势



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

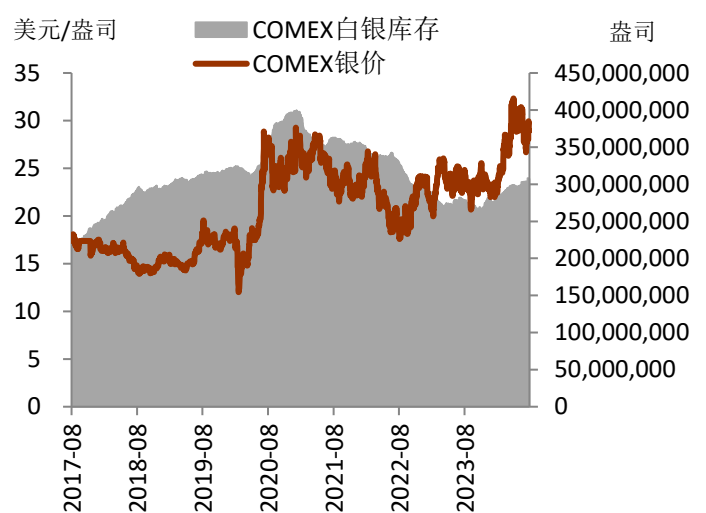
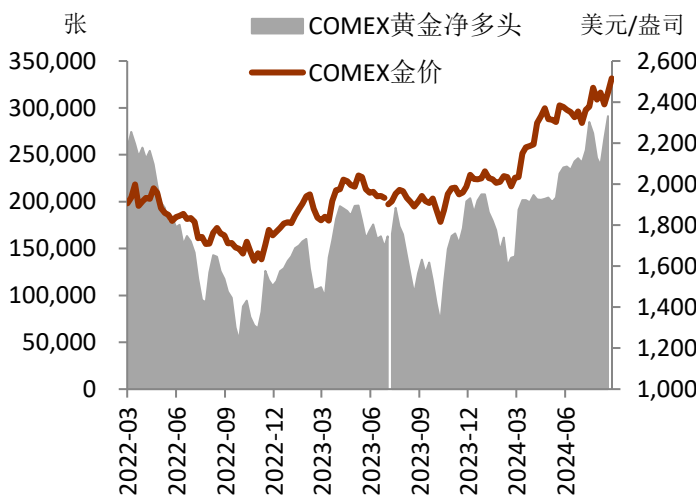


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

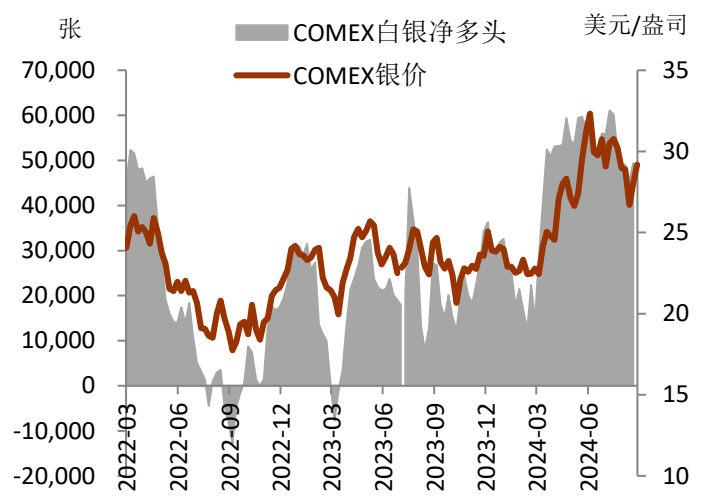
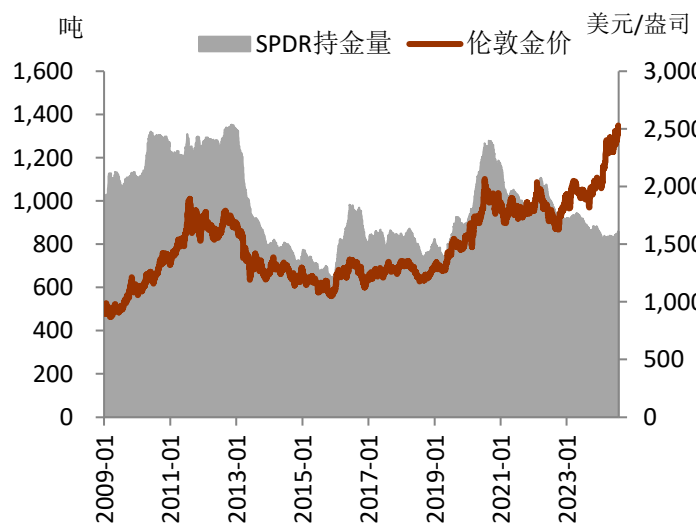


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

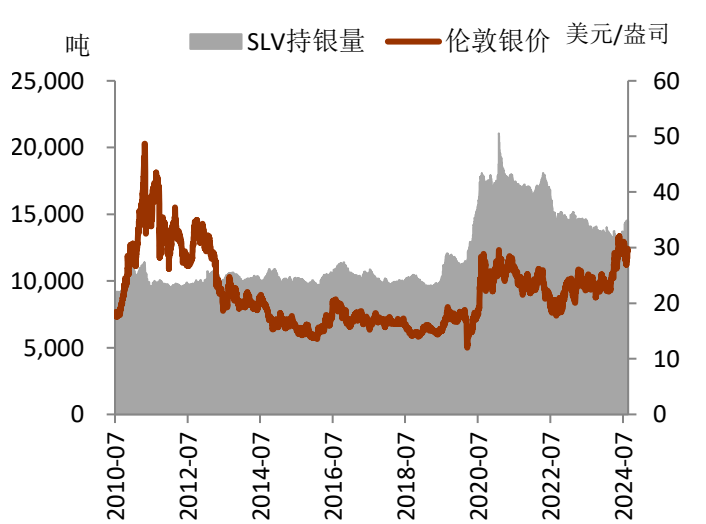
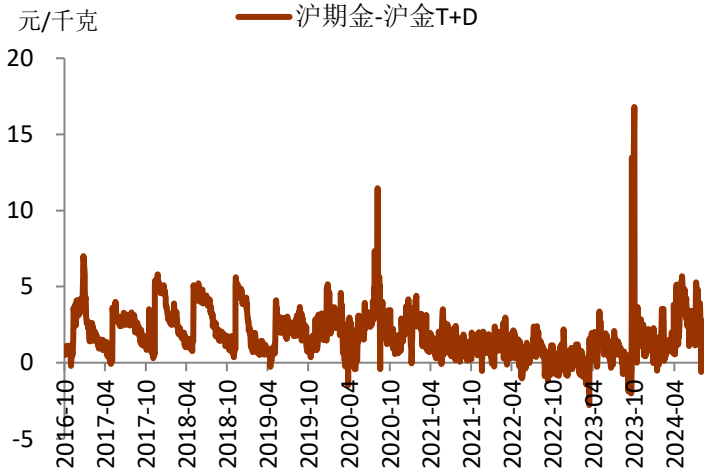


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



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

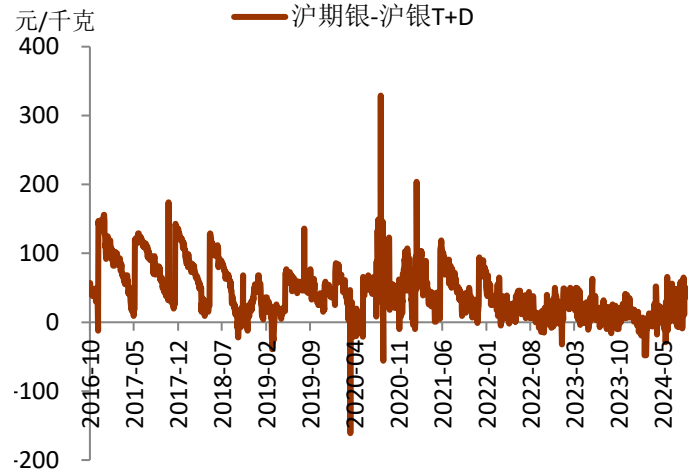
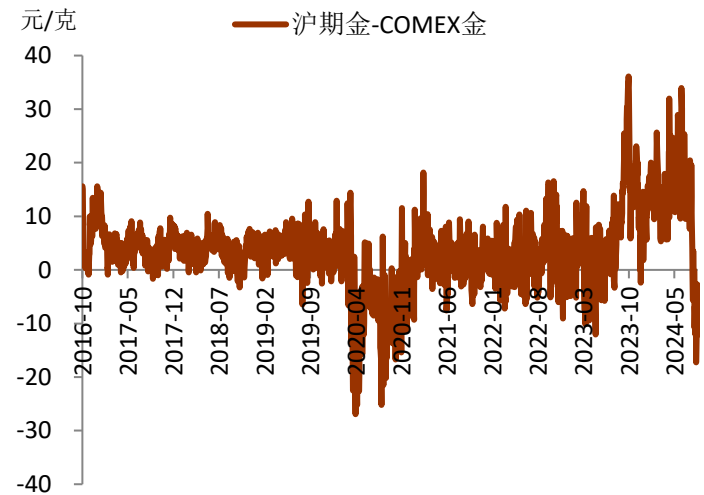


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

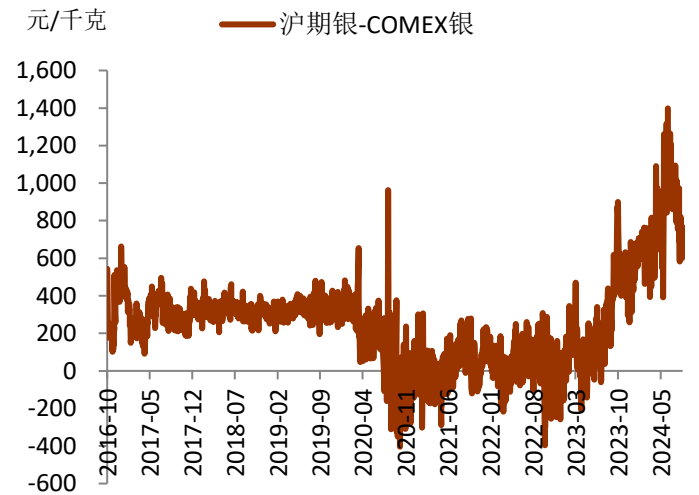
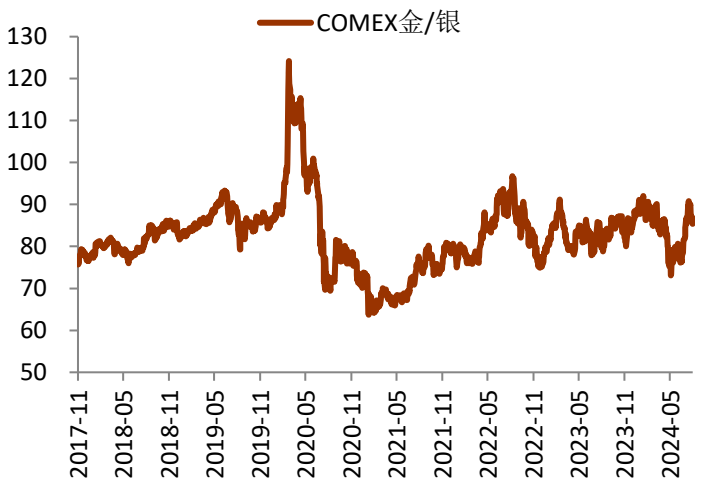


图13 COMEX 金银比价



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

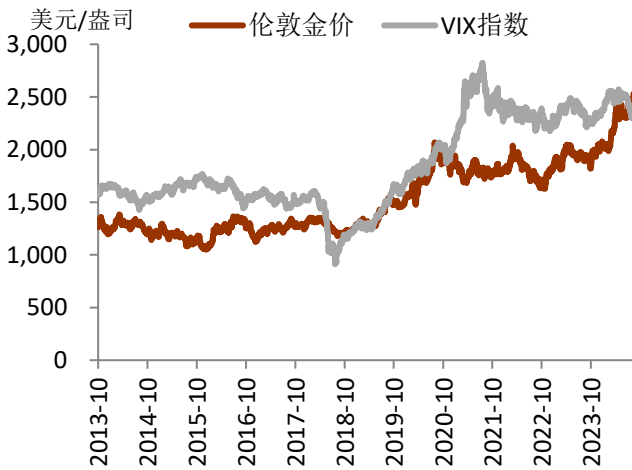
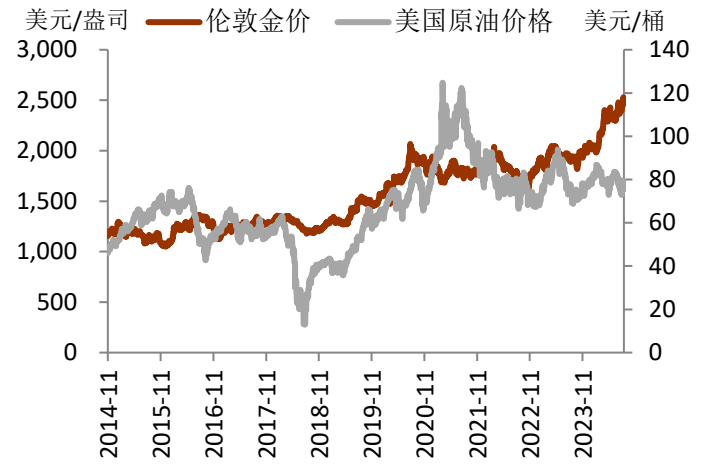


图 18 金价与原油价格走势



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

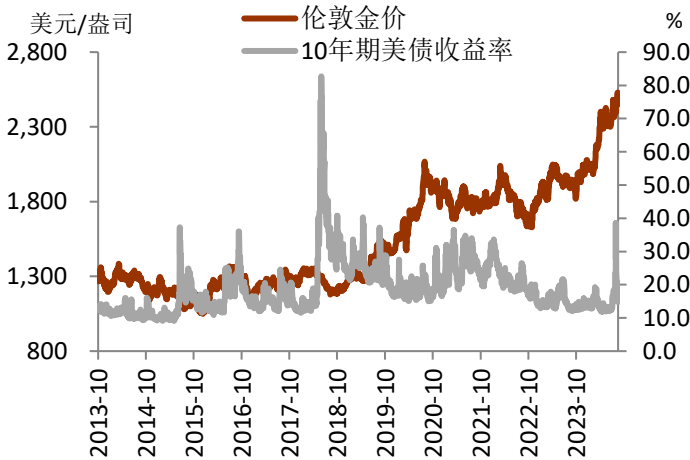
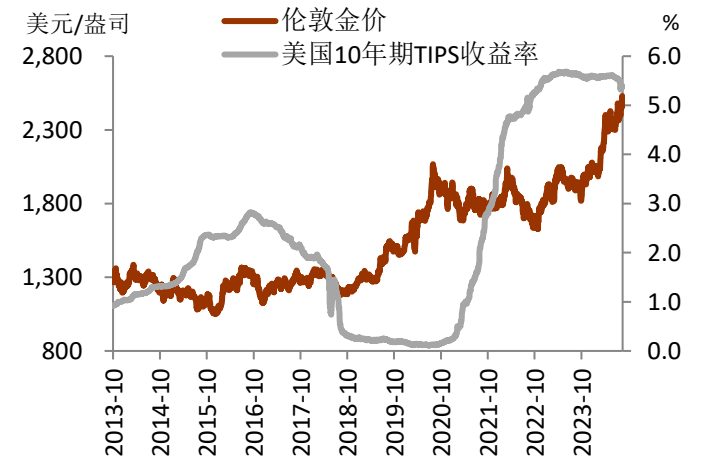


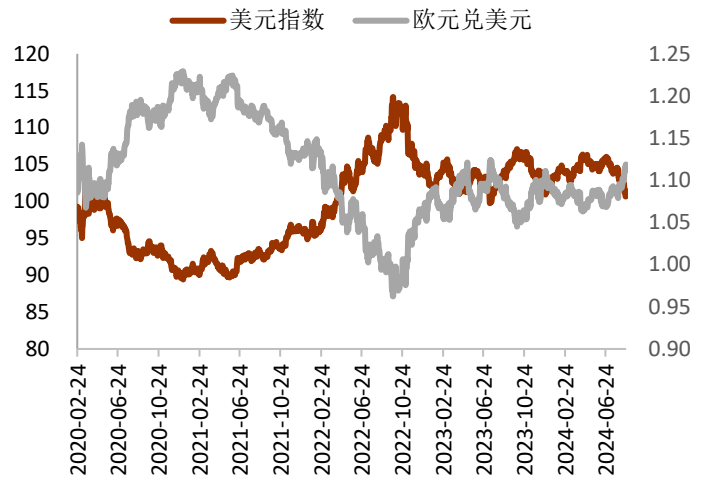
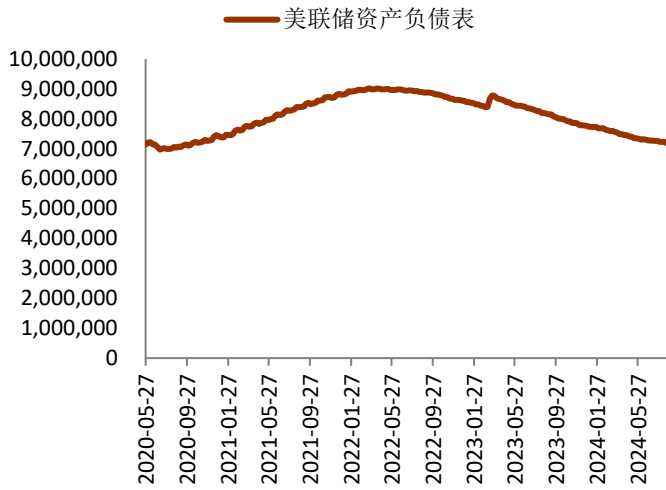
图 20 金价与美国实际利率走势



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。