



2024年9月2日

美联储大幅降息预期减弱

银价承压回调

核心观点及策略

- 上周国际金价维持高位震荡，而银价震荡下行。上周五公布的美联储最重视的通胀指标美国核心PCE物价指数7月同比上涨2.6%，环比上涨0.2%，双双持平前值，意外未延续扩大态势，强化美联储9月小幅降息预期，美元指数反弹，市场风险偏好抬升，贵金属走势承压，银价跌幅更大。
- 最新的美联储观察工具显示，目前市场预期下个月美联储降息25个基点的可能性抬升至69%，降息50个基点的可能性为31%。
- 未延续扩大的美国7月核心PCE数据使得市场对美联储9月大幅降息的预期减弱，银价承压回调，国际金价依然维持高位震荡。预计在9月降息落地之前，国际金价会因降息预期的支撑而继续维持高位震荡，而银价短期可能会承压。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美国8月非农数据超预期

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	574.06	1.48	0.26	115051	178255	元/克
沪金 T+D	573.38	-0.29	-0.05	57888	222170	元/克
COMEX 黄金	2536.00	-12.70	-0.50			美元/盎司
SHFE 白银	7503	10	0.13	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7453	-143	-1.88	444084	4219492	元/千克
COMEX 白银	29.25	-0.61	-2.06			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

上周国际金价维持高位震荡，而银价震荡下行。上周五公布的美联储最重视的通胀指标美国核心 PCE 物价指数 7 月同比上涨 2.6%，环比上涨 0.2%，双双持平前值，意外未延续扩大态势，强化美联储 9 月小幅降息预期，美元指数反弹，市场风险偏好抬升，贵金属走势承压，银价跌幅更大。

美联储官网公布了最新美联储贴现率会议纪要，其中显示，芝加哥联储、纽约联储的董事会成员在 7 月便投票赞成下调贴现率 25 个基点。这份会议纪要强化了市场对美联储 9 月降息的预期，甚至不排除大幅降息 50 个基点的可能性。

美联储戴利表示，劳动力市场已实现完全平衡；调整政策的时机已到；很难想象有什么因素会干扰九月的降息。另外，美国达拉斯、里士满和费城联储最新公布的调查结果也释放了危险信号：美国人开始担忧经济衰退将要袭击美国，经济前景的相关指数都在下行，甚至跌入萎缩区间。

最新的美联储观察工具显示，目前市场预期下个月美联储降息 25 个基点的可能性抬升至 69%，降息 50 个基点的可能性为 31%。

欧洲央行管委森特诺称，利率路径似乎相对明确；只要在 2025 年底前通胀收缩至 2%，那么就可以放心地逐步放松政策；将等待数据以作出有关 9 月份降息的决定。

新一轮加沙地带停火谈判 8 月 15 日在多哈启动，卡塔尔、埃及、美国、以色列四方的高级官员以及低级别工作组围绕停火、释放被扣押人员等议题在多哈以及埃及首都开罗举行了多次会谈。哈马斯消息人士称加沙停火谈判正走向破裂。

未延续扩大的美国 7 月核心 PCE 数据使得市场对美联储 9 月大幅降息的预期减弱，银价承压回调，国际金价依然维持高位震荡。预计在 9 月降息落地之前，国际金价会因降息预期的支撑而继续维持高位震荡，而银价短期可能会承压。

本周重点关注：美国 8 月非农就业数据、9 月制造业 PMI、ISM 制造业指数、美联储褐皮书，欧元区二季度 GDP 等。事件方面，关注美联储官员讲话，以及加沙停火谈判进展。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国 8 月非农数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 7 月核心 PCE 物价指数（剔除波动较大的食品和能源价格）同比上涨 2.6%持平前值，略不及预期的 2.7%；环比上涨 0.2%，持平预期和前值。此外，核心 PCE 在三个月的年化增长率为 1.7%，为今年以来最低增速。7 月整体 PCE 物价指数同比增长 2.5%，持平预期和前值，环比涨幅为 0.2%，符合预期，前值为 0.1%。

2、美国二季度实际 GDP 年化季环比上修至 3%，初值 2.8%。美国二季度核心 PCE 物价指数年化季环比小幅下修至 2.8%，略低于预期，PCE 年化季环比大幅上修至 2.9%，远超预期值 2.2%。占到经济总量三分之二以上的消费者支出增长 2.9%，高于此前报告的 2.3%。

3、上周美国初请失业金人数下滑至 231,000 人，略低于经济学家预期的 232,000 人，反映美国劳动力市场正在稳步降温。

4、美国 8 月谘商会消费者信心指数 103.3，预期 100.6，前值从 100.3 修正为 101.9。

5、美国 7 月耐用品订单环比增长 9.9%超预期，飞机订单大增，核心资本货物订单下降。

6、欧元区 8 月调和 CPI 同比 2.2%，增速创三年新低！8 月调和 CPI 环比初值 0.2%，高于前值 0%，剔除食品和能源的 8 月核心调和 CPI 同比初值 2.8%，低于前值的 2.9%，CPI 数据均符合预期。

7、全球央行继续增持黄金，波兰央行在第二季度将 19 吨黄金纳入储备，是第二季度成为最大中央银行黄金买家。

8、世界黄金协会的数据显示，上周黄金 ETF 净流入 8 吨，相当于 4.03 亿美元，其中北美基金的资金流入量最多。

9、有数据显示，7 月份中国大陆通过香港的黄金净进口量增长了 17%，这是自 3 月份以来的首次增长。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/8/31	2024/8/24	2024/8/1	2023/9/2	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	862.74	856.12	845.47	890.97	6.62	17.27	-28.23
ishare 白银持仓	14493.33	14490.50	14337.51	13619.95	2.83	155.82	873.38

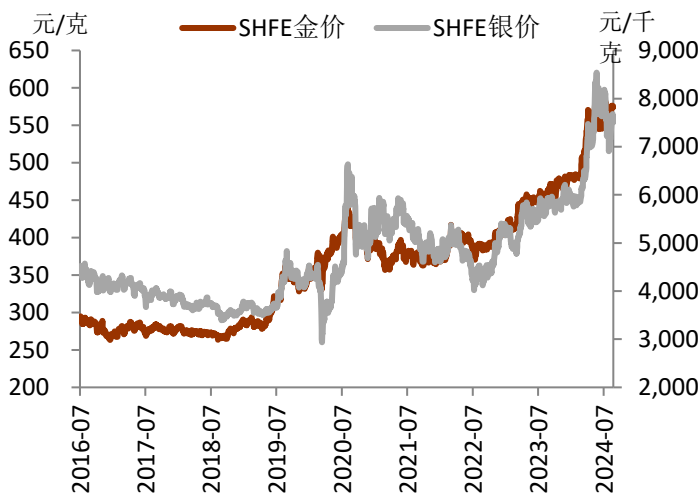
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2024-08-27	343330	48885	294445	3192
2024-08-20	355551	64298	291253	23989
2024-08-13	328769	61505	267264	28515
2024-08-06	298119	59370	238749	
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
2024-08-27	65715	13529	52186	2862
2024-08-20	63930	14606	49324	4035
2024-08-13	61458	16169	45289	-3792
2024-08-06	64574	15493	49081	

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

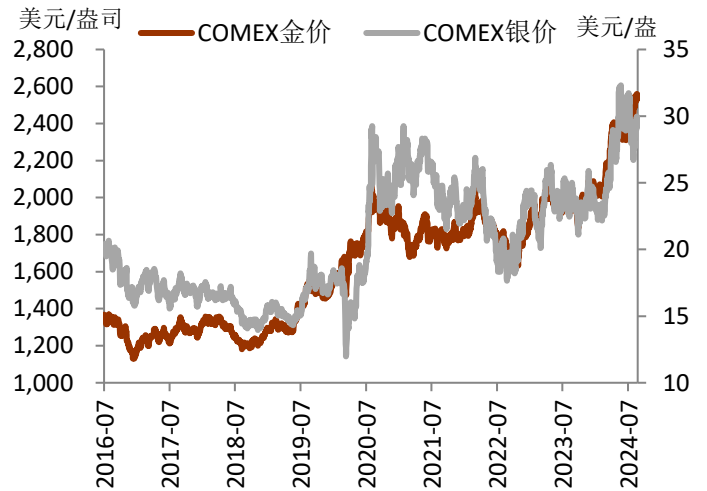
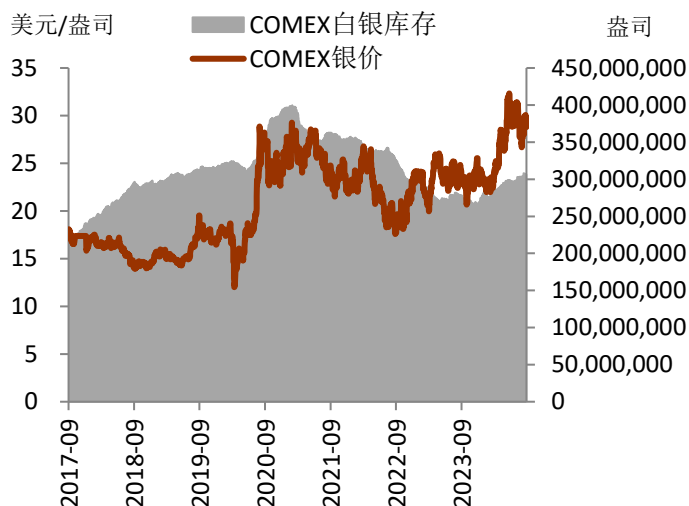
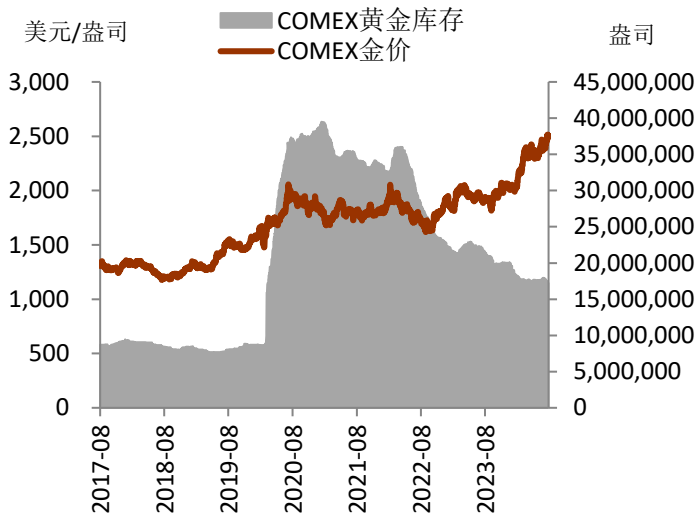


图 3 COMEX 黄金库存变化

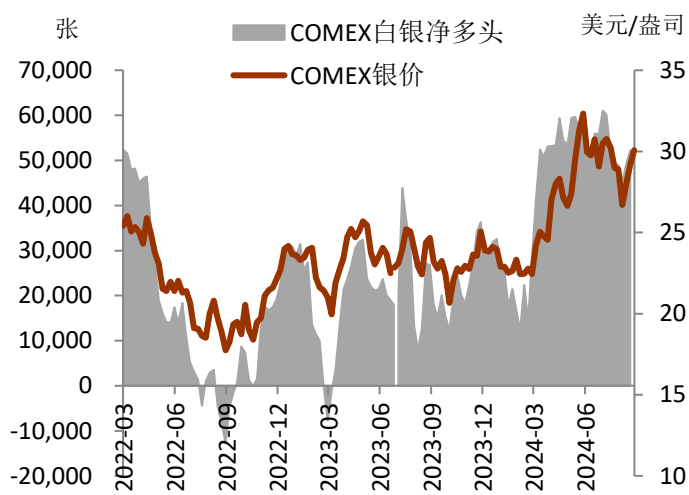
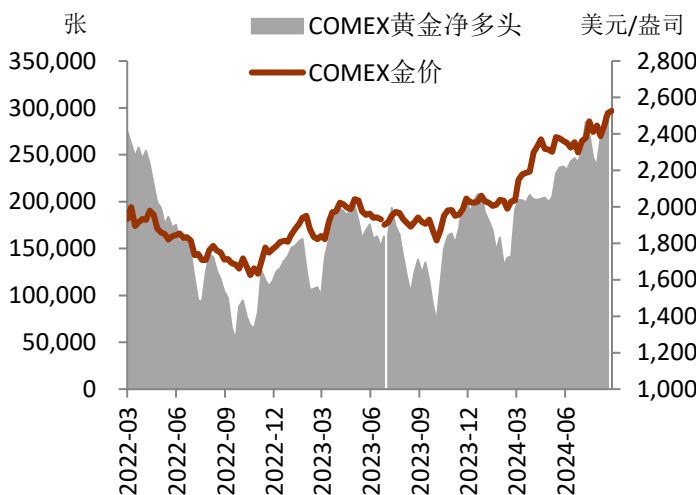
图 4 COMEX 白银库存变化



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

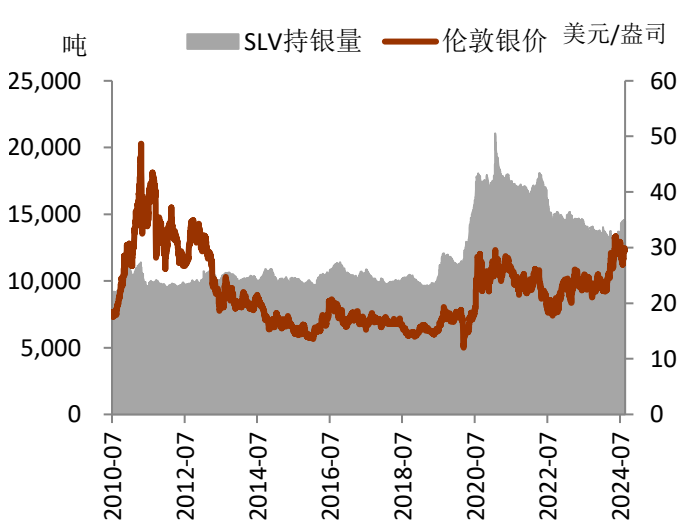
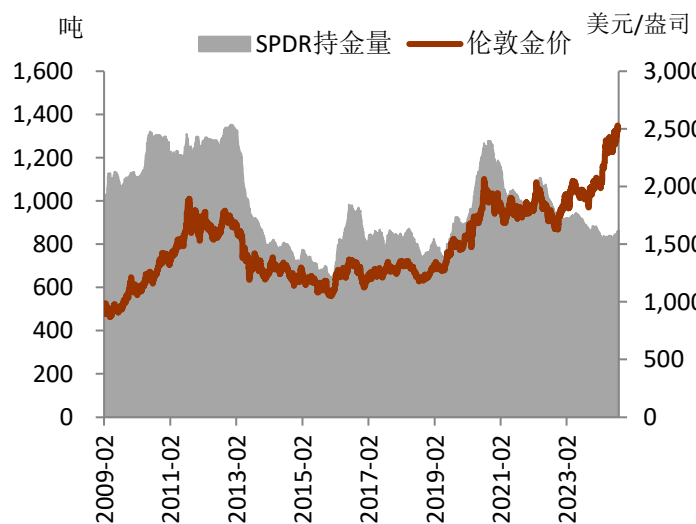
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

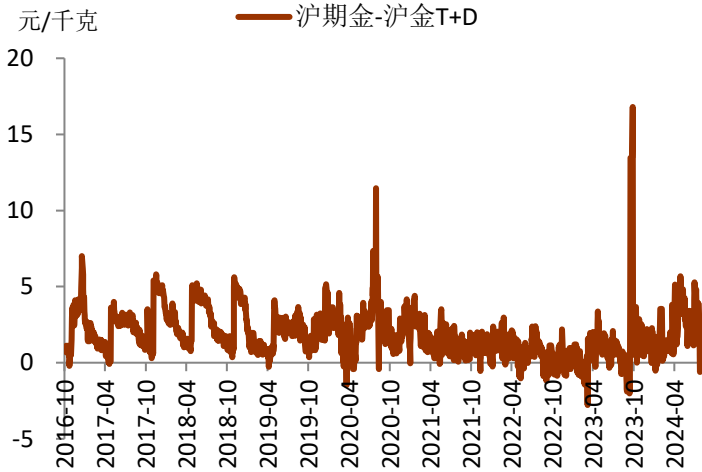
图7 SPDR 黄金持有量变化

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



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

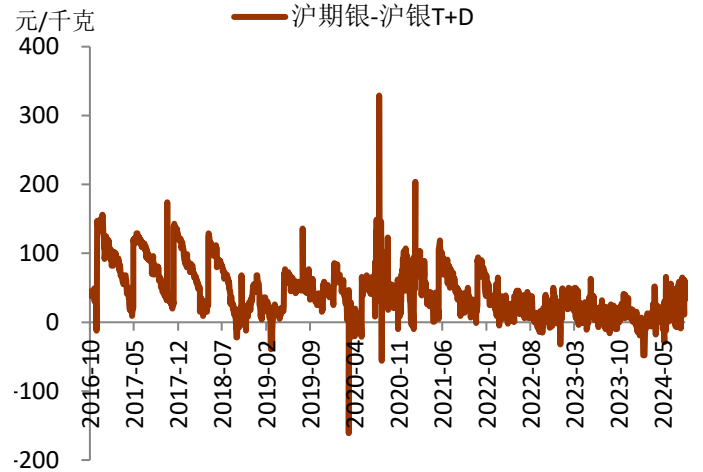
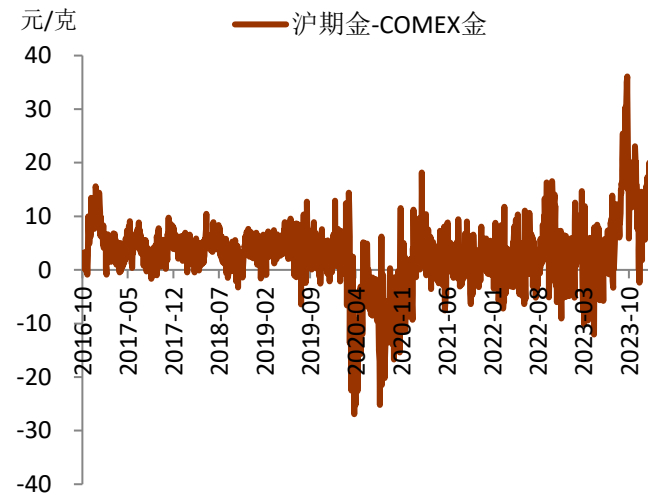


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

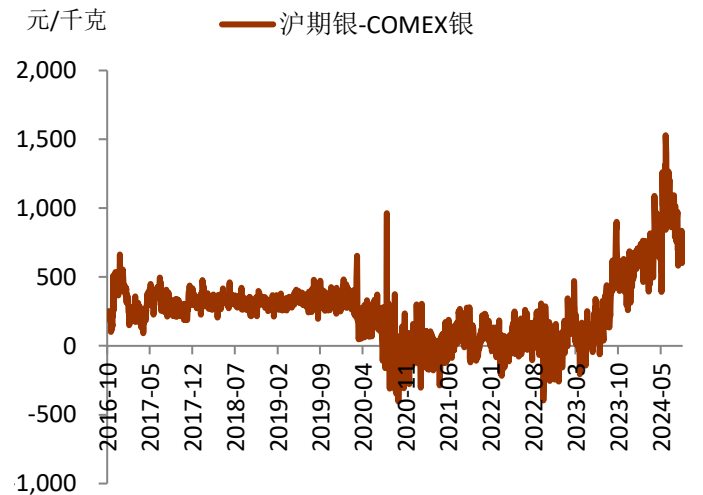
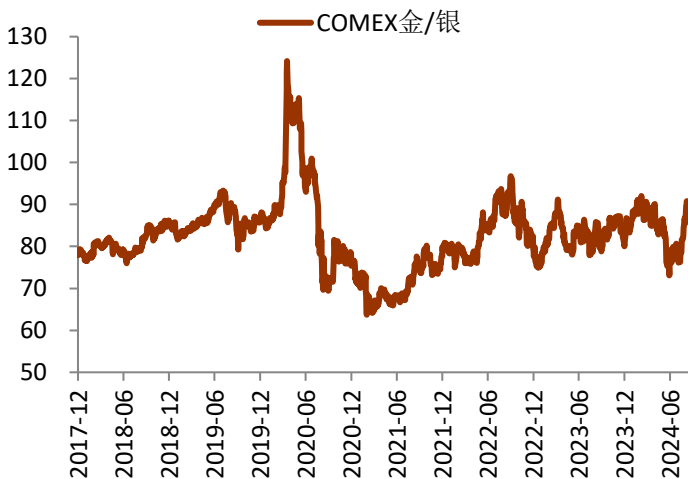
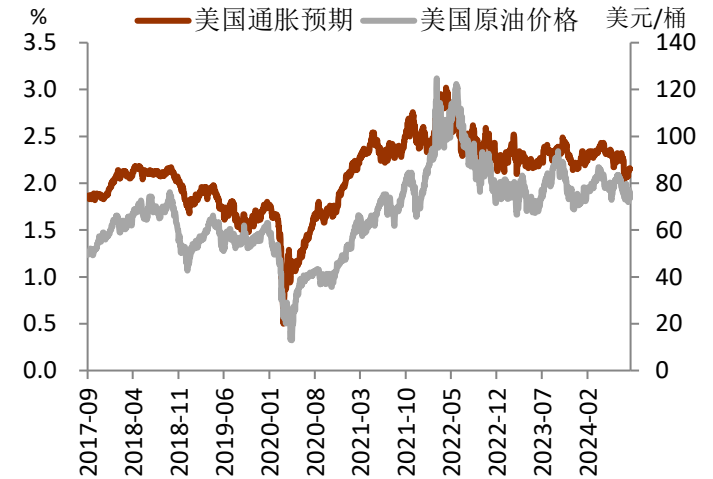


图13 COMEX 金银比价



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

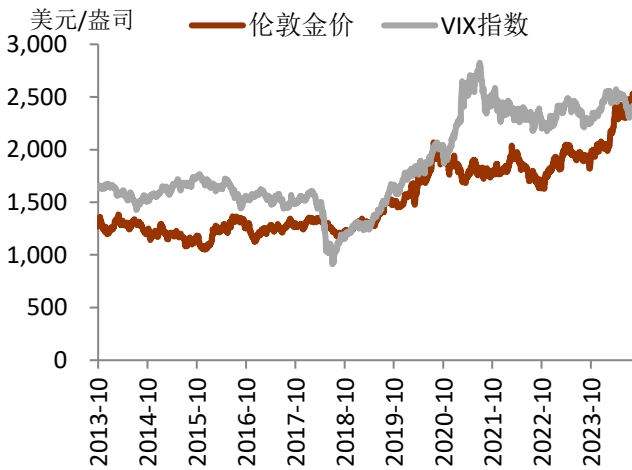
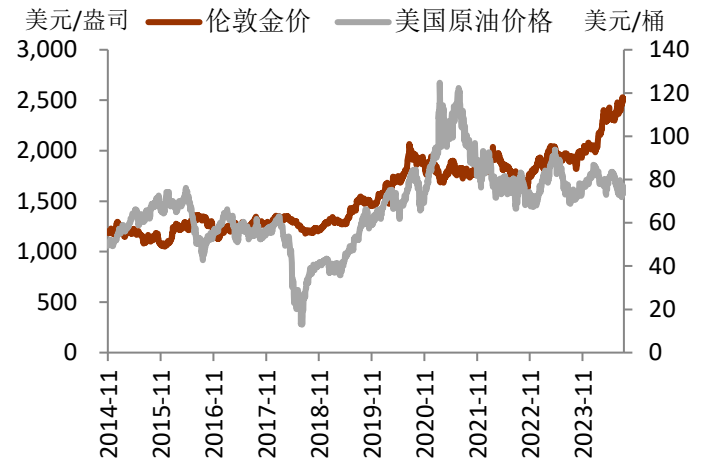


图 18 金价与原油价格走势



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

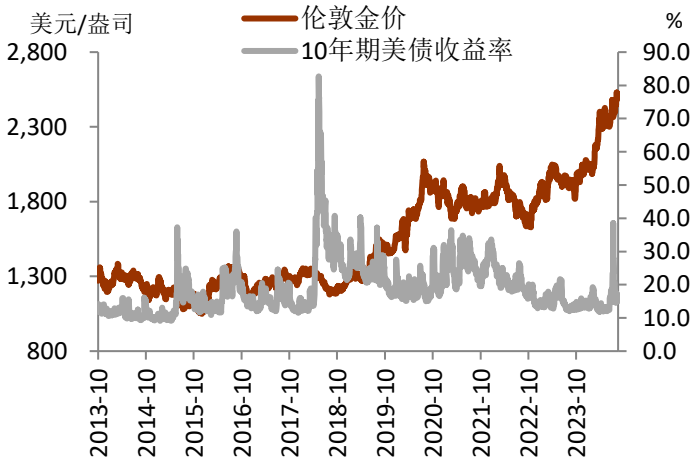
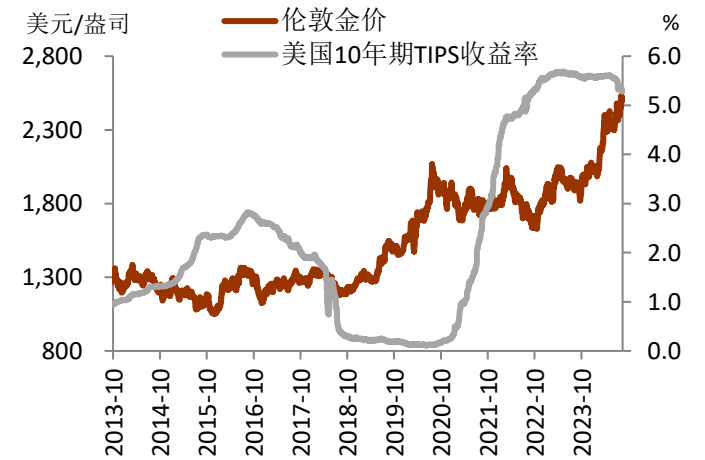


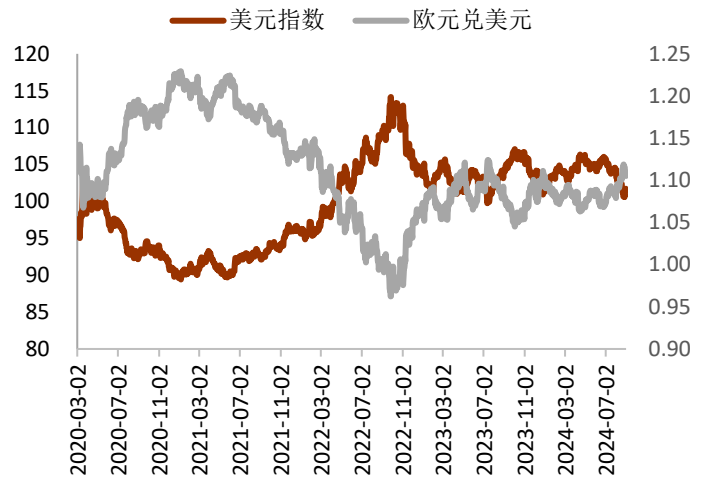
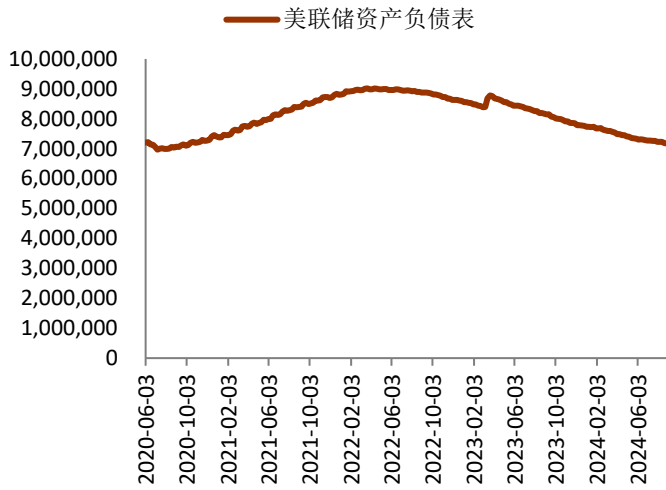
图 20 金价与美国实际利率走势



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。