



2024年9月30日

金价连创新高

长假将至警惕回调风险

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续冲高，COMEX黄金期货主力合约盘中一度冲高至2700美元/盎司上方，COMEX白银期货也突破5月的高点，一度站上33美元/盎司上方，国内金价也跟随外盘再创新高，沪期金主力合约一度冲高至602元/克上方。虽然美国经济数据整体向好，但降息周期在进行中，以及中东地缘政治风险抬升，贵金属依然受到支撑。上周五公布的美国PCE数据在8月份继续降温，在利多落地后，金银价格有所回调。
- 近日多位美联储官员释放混杂信号但都证实将会继续降息。周末中东紧张局势重大升级。黎巴嫩真主党领导人纳斯鲁拉遭袭身亡震动中东。
- 近期受降息预期以及地缘政治风险抬升的助推，国际金价已连续第三周保持升势，并连创新高。我们认为，当前的金价对于降息预期以及地缘风险等利多因素已充分定价，需警惕金价出现高位回调风险。鉴于国内国庆长假期间，外盘往往波动剧烈，建议前期多单离场，以规避长假风险。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美国9月非农就业数据超预期，美联储官员讲话偏鹰

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	599.42	8.80	1.49	213171	178255	元/克
沪金 T+D	596.55	4.65	0.79	34314	192754	元/克
COMEX 黄金	2680.80	33.70	1.27			美元/盎司
SHFE 白银	7865	317	4.20	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7808	307	4.09	741936	4365422	元/千克
COMEX 白银	31.92	0.42	1.33			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

上周贵金属价格继续冲高，COMEX 黄金期货主力合约盘中一度冲高至 2700 美元/盎司上方，COMEX 白银期货也突破 5 月的高点，一度站上 33 美元/盎司上方，国内金价也跟随外盘再创新高，沪期金主力合约一度冲高至 602 元/克上方。虽然美国经济数据整体向好，但降息周期在进行中，以及中东地缘政治风险抬升，贵金属依然受到支撑。上周五公布的美国 PCE 数据在 8 月份继续降温，在利多落地后，金银价格有所回调。

近日多位美联储官员释放混杂信号但都证实将会继续降息。美联储芝加哥分行行长古尔斯比表示，在上周美国央行大幅降息 50 个基点之后，未来 12 个月将有“大量降息”。美联储理事库格勒表示，强烈支持美联储降息 50 个基点；如果通胀进展如预期，将支持未来进一步降息。仅在美联储 9 月会议上投下唯一反对票的美联储理事鲍曼再发声，表示将对进一步降息继续采取谨慎的态度。

在上周五 PCE 数据发布后，市场对未来大幅降息预期升温。利率期货交易员认为，11 月份美联储降息 50 个基点的可能性略高于降息 25 个基点的可能性。

周末中东紧张局势重大升级。黎巴嫩真主党领导人纳斯鲁拉遭袭身亡震动中东。

近期受降息预期以及地缘政治风险抬升的助推，国际金价已连续第三周保持升势，并连创新高。我们认为，当前的金价对于降息预期以及地缘风险等利多因素已充分定价，需警惕金价出现高位回调风险。鉴于国内国庆长假期间，外盘往往波动剧烈，建议前期多单离场，以规避长假风险。

本周重点关注：美国 8 月非农就业数据、中国 9 月 PMI 数据，以及美国、欧元区、日本等多国 9 月 PMI 终值等。事件方面，包括鲍威尔在内的欧美央行多票委密集发声。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国 9 月非农就业数据超预期，美联储官员讲话偏鹰

三、重要数据信息

1、美国经济数据整体向好，稳定了市场对软着陆的押注，市场对美联储降息预期有所回撤。美国二季度实际 GDP 年化季环比终值 3%超预期，核心 PCE 物价指数 2.8%低于初值。

2、美国 8 月 PCE 物价指数同比增长 2.2%，预期为 2.3%，前值为 2.5%，这标志着通胀率又向 2%的目标迈进了一步，也是自 2021 年 2 月以来的最低水平。8 月 PCE 环比涨幅为 0.1%，符合市场预期。剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数年率录得 2.7%，完全符合市场预期，前值为 2.6%；核心 PCE 物价指数月率录得 0.1%，为 5 月以来新低，市场预期为 0.2%。

3、美国 8 月耐用品订单环比初值持平，市场预期下降 2.7%，较前值增长 9.8%明显降温，主要是受商用飞机订单减少拖累。

4、美国 9 月 Markit 制造业 PMI 创 15 个月新低，服务业扩张速度放缓，但服务价格涨幅扩大，价格压力重现。9 月制造业 PMI 初值降至 47，创 2023 年 6 月以来的最低水平，预期和 8 月前值分别为 48.6 和 47.9。9 月服务业 PMI 初值为 55.4，为两个月新低，超过预期的 55.2，但较 8 月前值 55.7 小幅下降。

5、美国上周首次申请失业救济人数降至 21.8 万人，回落至数十年低点附近。美国 8 月耐用品订单环比从 9.8%骤降至 0%，商用飞机订单减少拖累。

6、美国 9 月谘商会消费者信心指数从 8 月份的 105.6 骤然下滑至 98.7，2021 年 8 月以来的最大单月降幅，远不及市场预期的 104。消费者现况指数 124.3，前值 134.4；消费者预期指数 81.7，前值 82.5。

7、欧元区 9 月制造业 PMI 创年内新低，欧元区 9 月制造业 PMI 初值为 44.8，预期 45.6；9 月服务业 PMI 初值为 50.5，预期 52.1。德法双双加速萎缩。欧洲央行降息预期升温。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/9/27	2024/9/20	2024/8/27	2023/9/27	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	871.94	875.39	857.27	873.64	-3.45	14.67	-1.70
ishare 白银持仓	14636.26	14239.03	14453.59	13744.11	397.23	182.67	892.15

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
2024-09-24	387572	72182	315390	5324
2024-09-17	369734	59668	310066	27565
2024-09-10	340006	57505	282501	-5057
2024-09-03	339157	51599	287558	
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
2024-09-24	81029	18831	62198	3900
2024-09-17	74978	16680	58298	13556
2024-09-10	61649	16907	44742	-1317
2024-09-03	64099	18040	46059	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

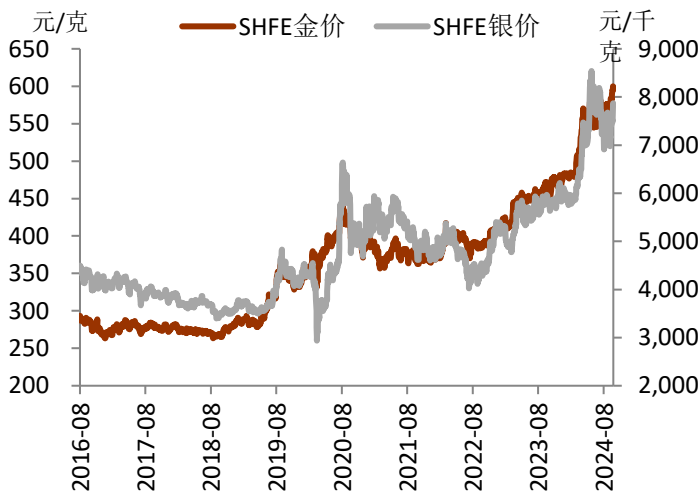
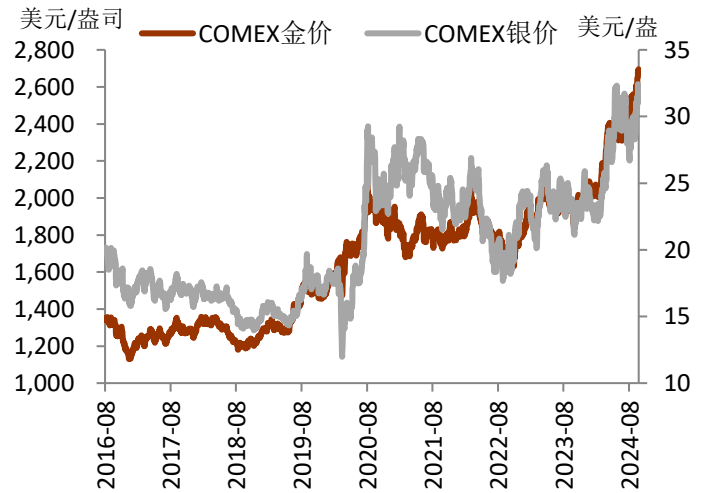


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

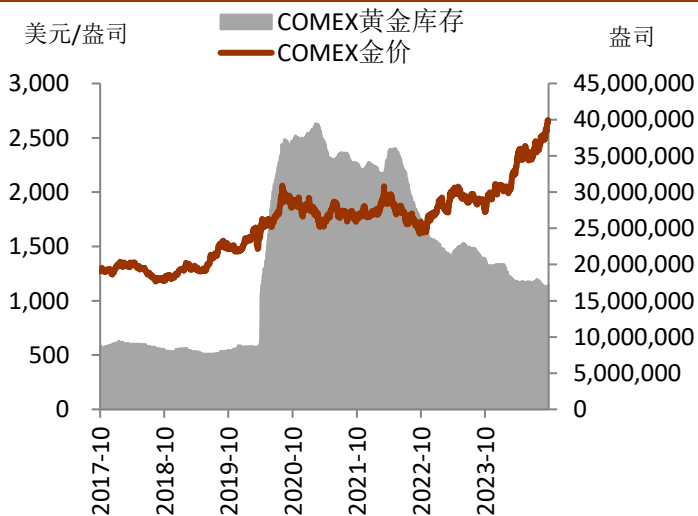
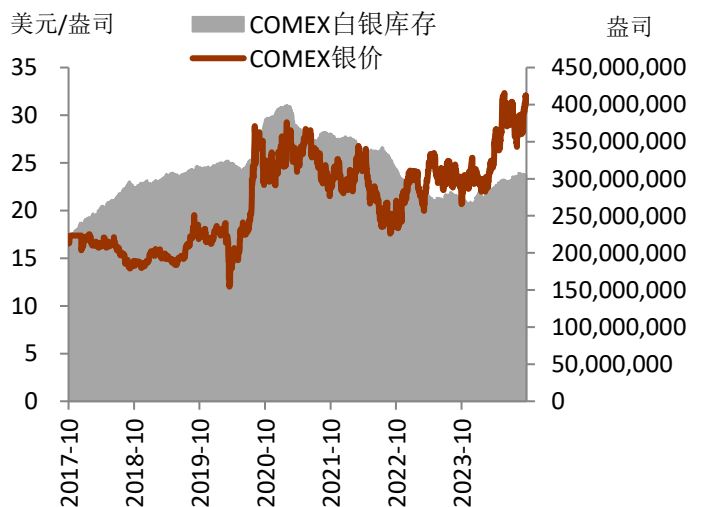


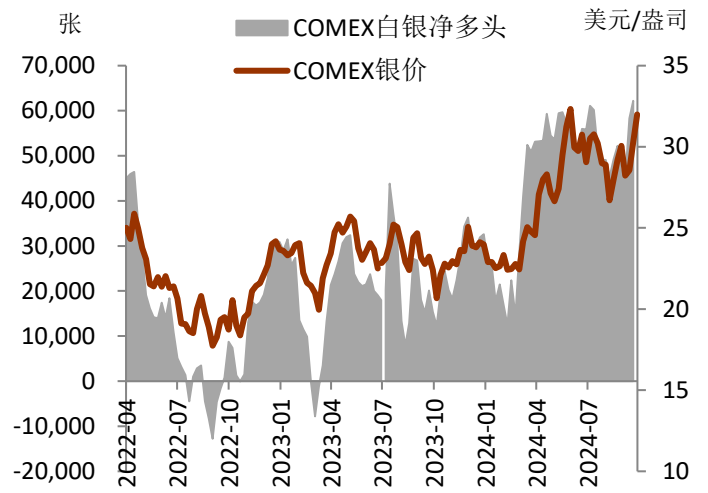
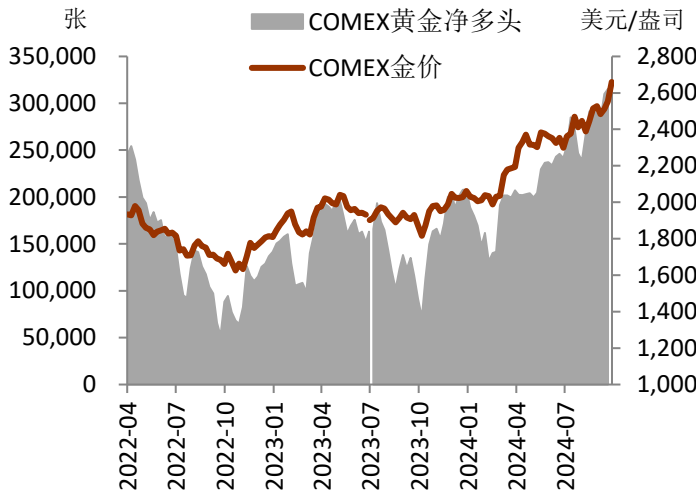
图4 COMEX 白银库存变化



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

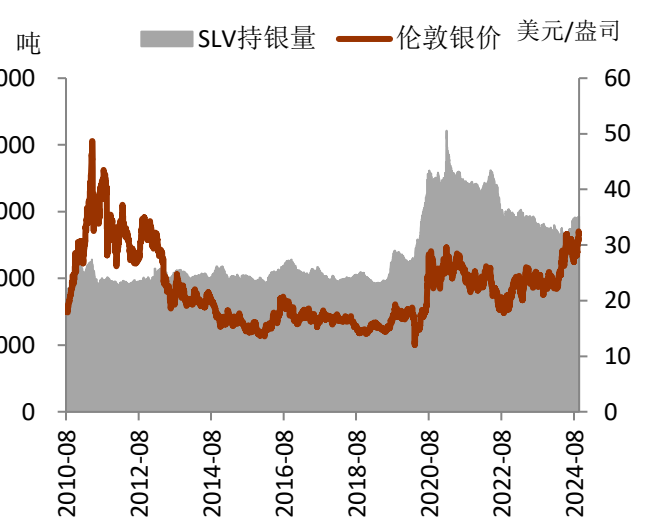
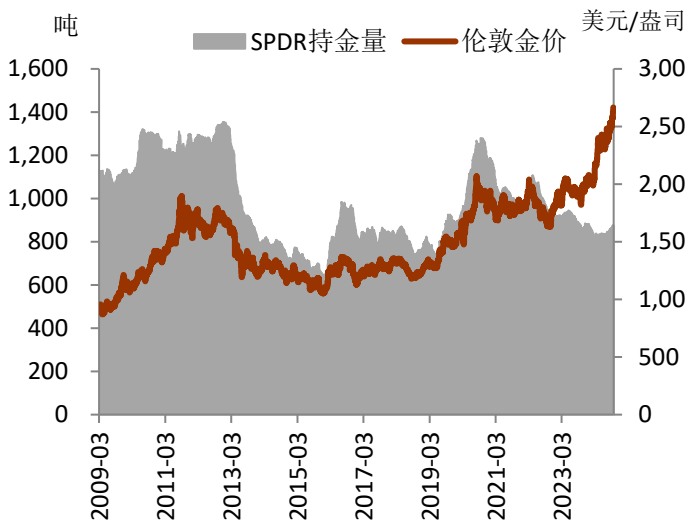
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

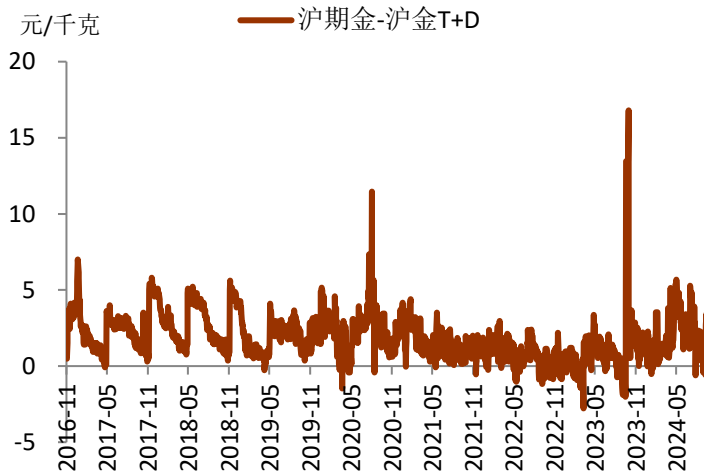
图8 SLV 白银持有量变化



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

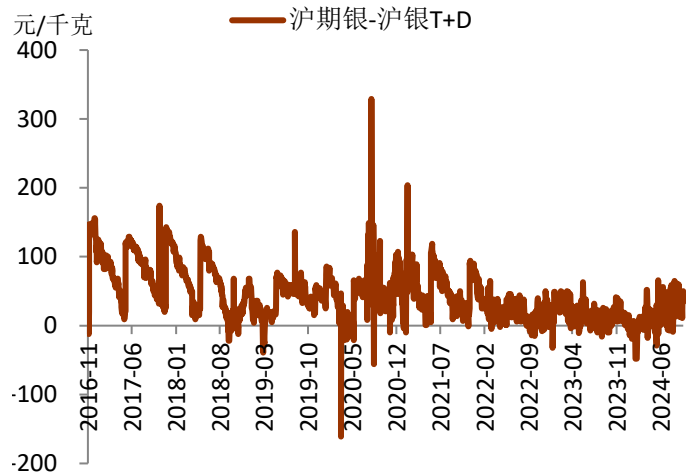
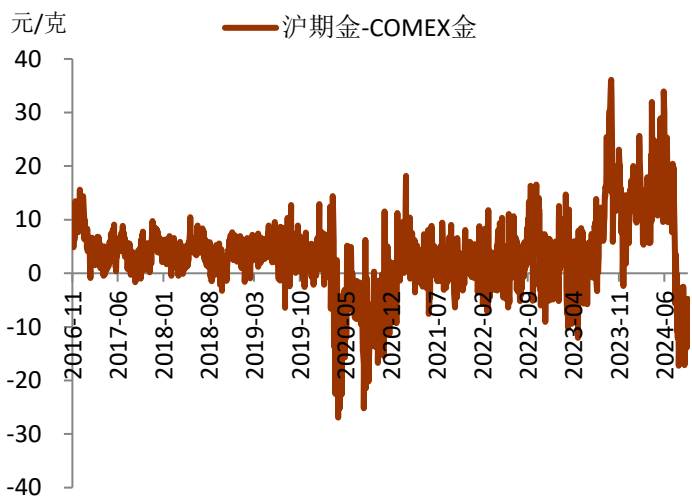


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

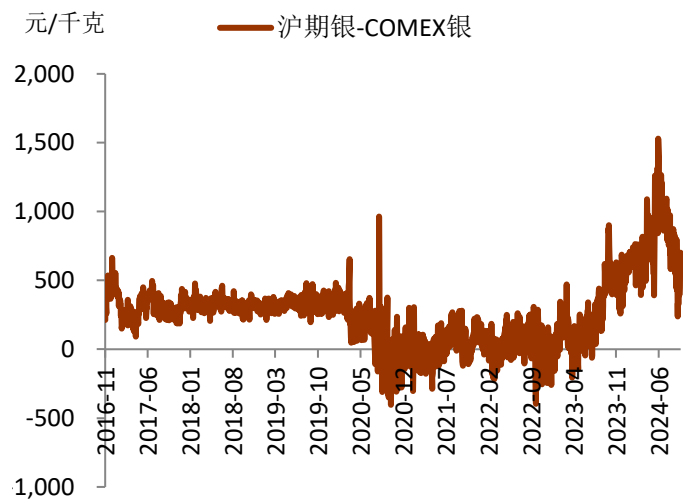
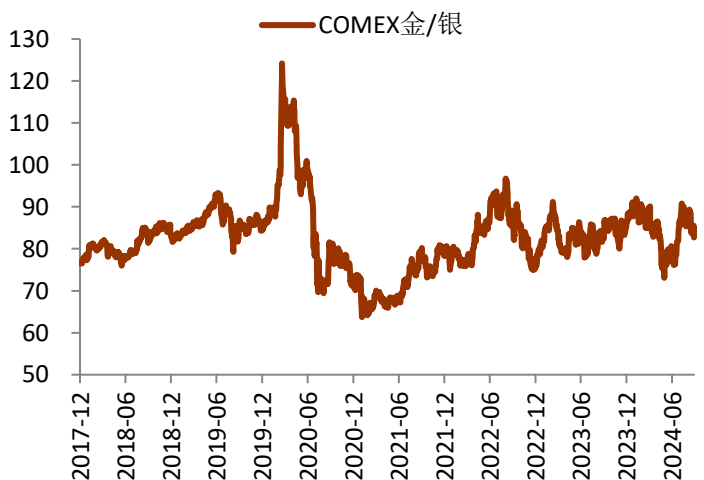


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

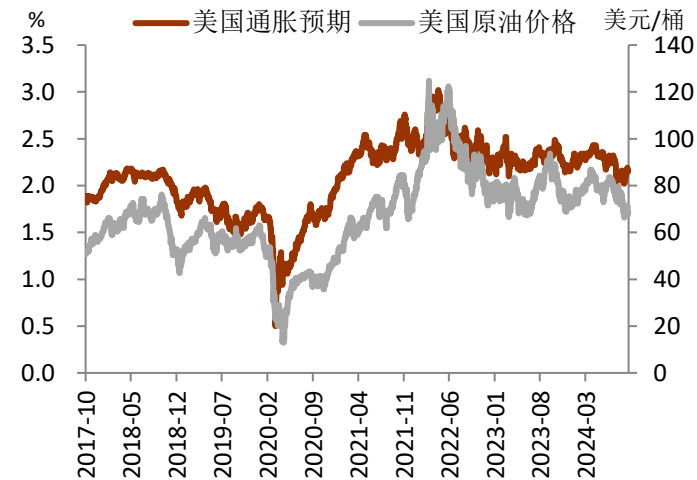
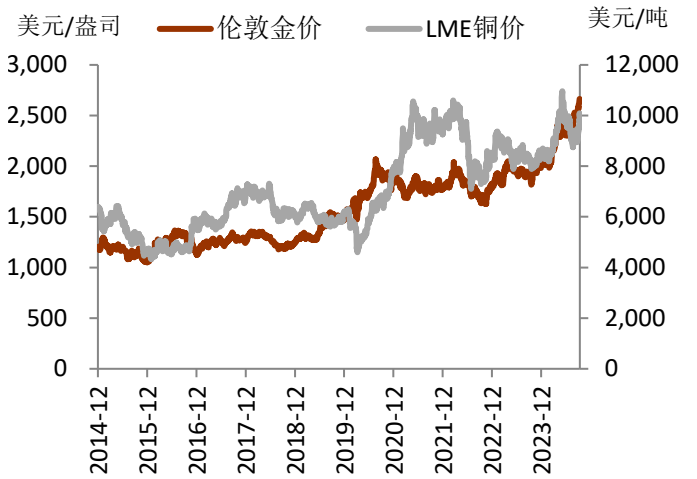


图 16 金价与铜价格走势

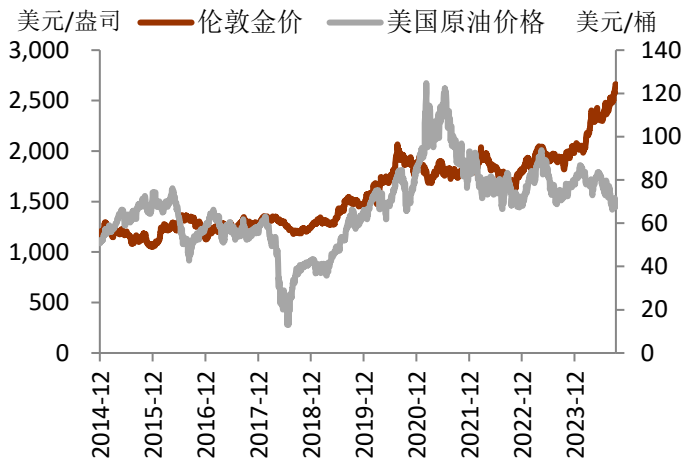
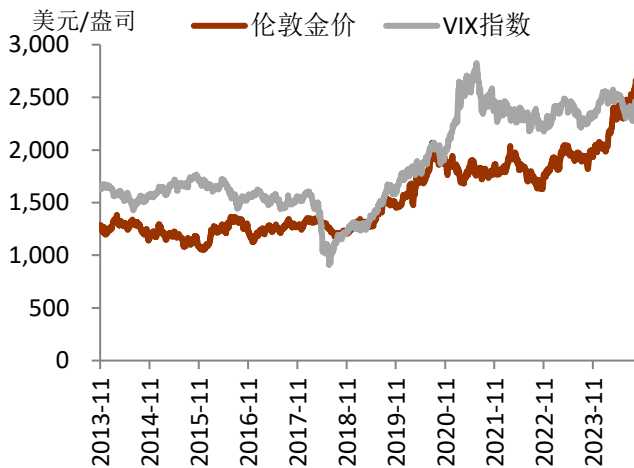
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

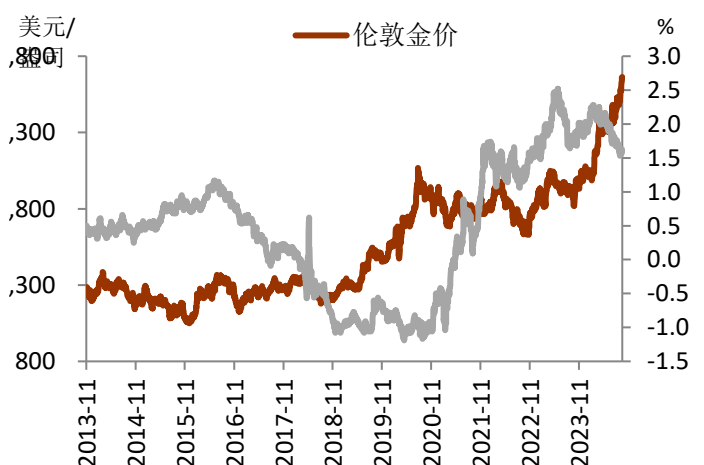
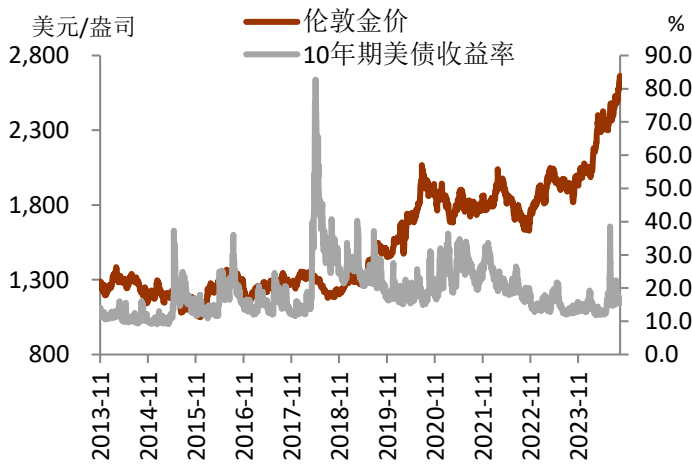
图 18 金价与原油价格走势



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

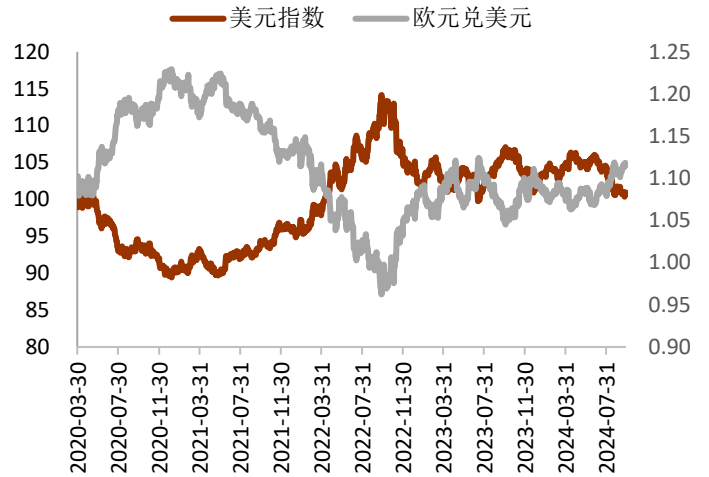
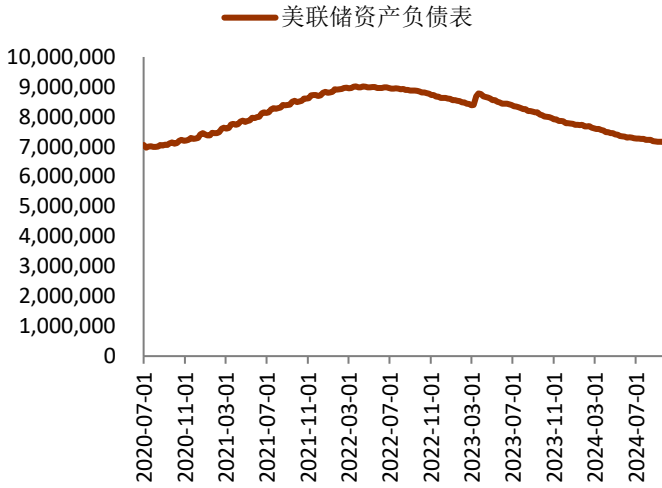
图 20 金价与美国实际利率走势



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。