



2024年10月14日

## 降息驱动减弱

## 金银需谨慎对待

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格先延续之前的调整，在美国通胀数据公布之后再度反弹。最新数据显示，9月CPI与PPI同比增速延续回落，但核心CPI与PPI均小幅回升；10月密歇根大学消费者1年期通胀预期有所上升。因美国9月PPI环比持平上月，市场交易通胀进一步降温，提振贵金属价格走势。
- 美联储9月会议纪要显示，美联储官员对9月降息50BP的决定存在分歧，其中一位官员支持25BP的降息。在9月通胀数据超预期回升的情况下，美联储官员对降息的分歧或仍将持续。近期美联储官员的表态对降息偏谨慎。
- 虽然在美国的通胀数据公布之后金银价格再度反弹，但从美联储官员的发言和通胀数据超预期来看，降息的驱动在减弱。目前来看，美联储11月降息25个基点是基准情景。我们对当前贵金属价格维持需谨慎的观点，不宜追多，可等待回调后再做布局。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美美联储官员讲话偏鹰，中东局势恶化

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	597.38	0.66	0.11	187991	178255	元/克
沪金 T+D	596.98	3.60	0.61	22288	190514	元/克
COMEX 黄金	2674.20	1.00	0.04			美元/盎司
SHFE 白银	7686	-107	-1.37	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7648	-2	-0.03	564072	4370334	元/千克
COMEX 白银	31.74	-0.71	-2.19			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 & 展望

上周贵金属价格先延续之前的调整，在美国通胀数据公布之后再度反弹。最新数据显示，9 月 CPI 与 PPI 同比增速延续回落，但核心 CPI 与 PPI 均小幅回升；10 月密歇根大学消费者 1 年期通胀预期有所上升。因美国 9 月 PPI 环比持平上月，市场交易通胀进一步降温，提振贵金属价格走势。

美联储 9 月会议纪要显示，美联储官员对 9 月降息 50BP 的决定存在分歧，其中一位官员支持 25BP 的降息。在 9 月通胀数据超预期回升的情况下，美联储官员对降息的分歧或仍将持续。

近期美联储官员的表态对降息偏谨慎。美联储官员库格勒和波士顿联储主席科林斯都表态，支持美联储继续降息，同时给未来行动贴上了均衡、谨慎且基于数据而定的标签，认为应保证达成通胀和就业的双重目标。美联储三把手威廉姆斯表示，美国经济已准备好“软着陆”，支持 11 月降息 25 基点。

欧央行今年或将两次降息。欧央行管委兼法国央行行长维勒鲁瓦表示，欧央行降息很可能发生，而且不会是最后一次。欧洲央行管委斯图纳拉斯也指出，2025 年很可能将进一步实施政策宽松，支持欧洲央行 2024 年再进行两次 25BP 的降息，通胀可能在 2025 年上半年达到 2% 的目标。不过，欧央行管委霍尔兹曼对通胀相对谨慎，其认为通胀斗争尚未结束，欧元区核心通胀仍然过高。

中东局势的持续紧张，受到地缘政治局势影响，市场的避险情绪也助推了贵金属价格走势。近期，以色列与伊朗的冲突逐渐升级，市场预计以色列将在未来数日内对伊朗发动重大报复行动，这无疑为黄金提供了持续的避险买盘。

虽然在美国的通胀数据公布之后金银价格再度反弹，但从美联储官员的发言和通胀数据超预期来看，降息的驱动在减弱。目前来看，美联储 11 月降息 25 个基点是基准情景。我们

对当前贵金属价格维持需谨慎的观点，不宜追多，可等待回调后再做布局。

本周重点关注：中国将公布一系列经济数据、美国上周初请失业金人数、欧元区 9 月调和 CPI 终值，事件方面，关注美联储官员讲话、欧央行议息会议决议等。

操作建议：暂时观望

风险因素：美美联储官员讲话偏鹰，中东局势恶化

### 三、重要数据信息

1、美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.5%有所放缓，为 2021 年 2 月以来最低水平，但超出预期值 2.3%。核心 CPI 同比上涨 3.3%，为 6 月以来新高，预期为持平于 3.2%。9 月 CPI 环比上涨 0.2%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，也均超出市场预期。

2、美国 9 月 PPI 同比升 1.8%，预期升 1.6%，前值上修为 1.9%；环比持平，预期升 0.1%，前值升 0.2%。核心 PPI 同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值上修为 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。

3、美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值 68.9，预期 70.8，9 月终值 70.1。一年期通胀预期初值 2.9%，9 月终值 2.7%；五年期通胀预期初值 3%，9 月终值 3.1%。

4、美国 10 月 5 日当周首次申请失业救济人数 25.8 万人，飙升至一年多来的最高水平。续请失业金人数在前一周上升至 186 万人。最新数据显示美国就业数据显示疲软趋势。

5、10 月美国 Sentix 投资信心指数较前一月回升 7.9 个百分点至 11.2%。

6、8 月欧元区 19 国零售销售指数同比增长 0.8%，较 7 月回升 0.9 个百分点，结束了前两个月的负增长，不过增幅弱于市场预期的 1%。环比增速回升 0.2 个百分点至 0.2%，符合市场预期。

7、10 月欧元区 Sentix 投资信心指数回升 1.6 至-13.8，高于市场预期的-15.4，不过仍处于相对低位。

8、中国央行 9 月黄金储备维持不变，连续五个月暂停增持黄金。

9、世界黄金协会周二表示，9 月份全球现货支持的黄金交易所交易基金连续第五个月流入，因为北美上市基金增持黄金。

10、第三季度黄金 ETF 持有量增加了近 95 吨。这也是 10 个季度以来，ETF 首次再次对黄金需求做出积极贡献。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/10/11	2024/10/4	2024/9/11	2023/10/11	较上周	较上月	较去年
-------	------------	-----------	-----------	------------	-----	-----	-----

					增减	增减	增减
ETF 黄金总持仓	877.98	876.26	870.78	862.37	1.72	7.20	15.61
ishare 白银持仓	14620.63	14508.57	14545.49	13971.78	112.06	75.14	648.85

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

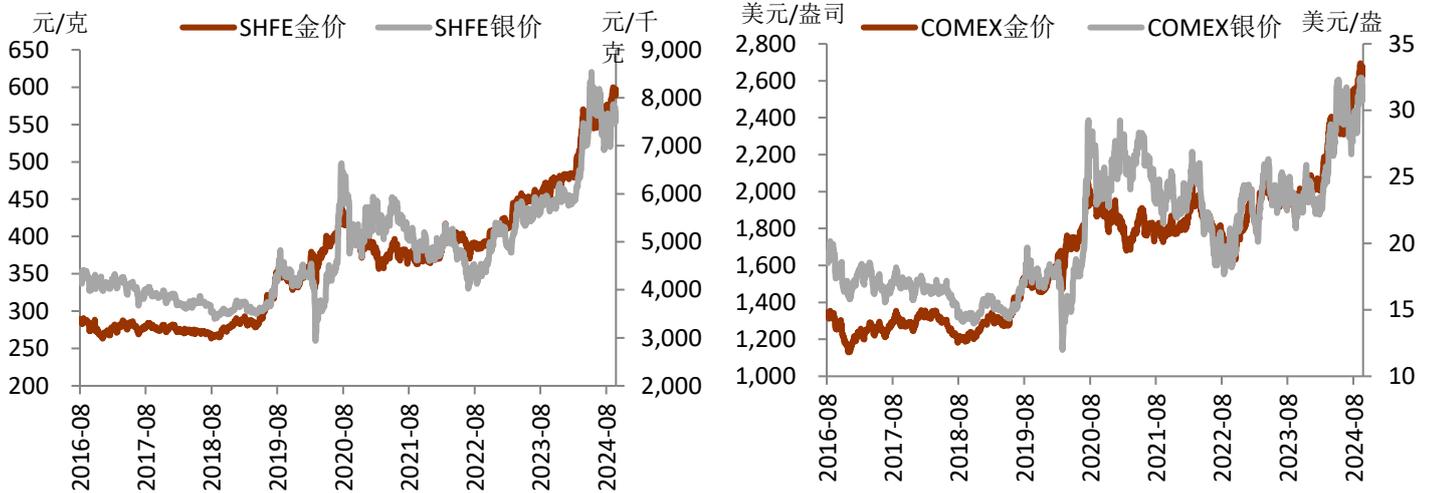
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-10-08	348891	70711	278180	-21751
2024-10-01	370051	70120	299931	-15459
2024-09-24	387572	72182	315390	5324
2024-09-17	369734	59668	310066	
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
2024-10-08	72113	17398	54715	-2209
2024-10-01	75588	18664	56924	-5274
2024-09-24	81029	18831	62198	3900
2024-09-17	74978	16680	58298	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

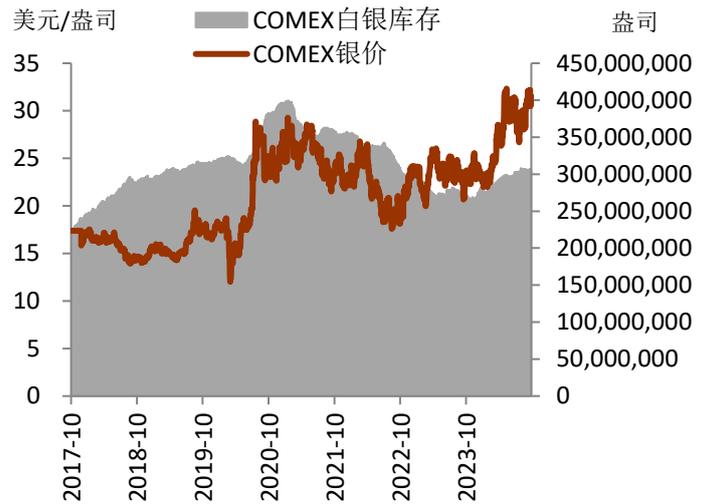
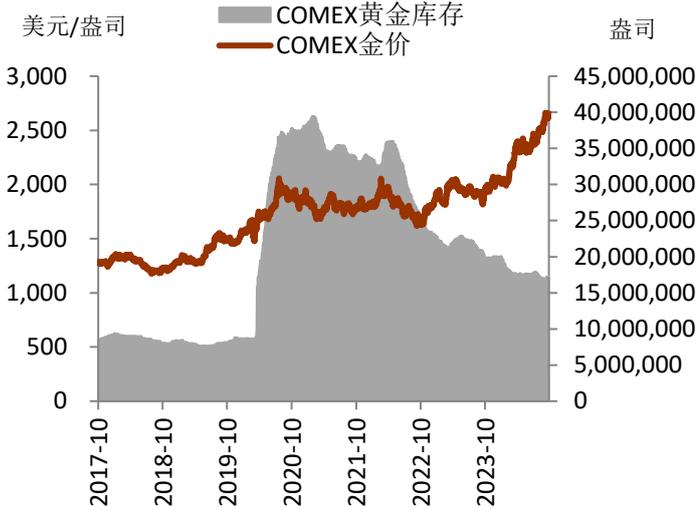
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

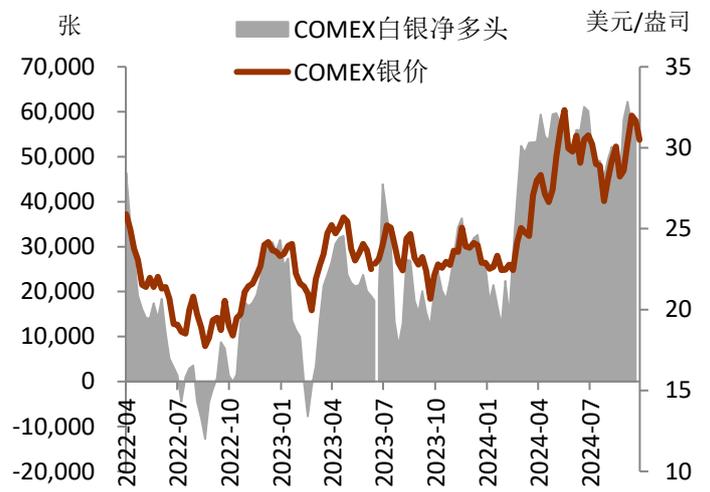
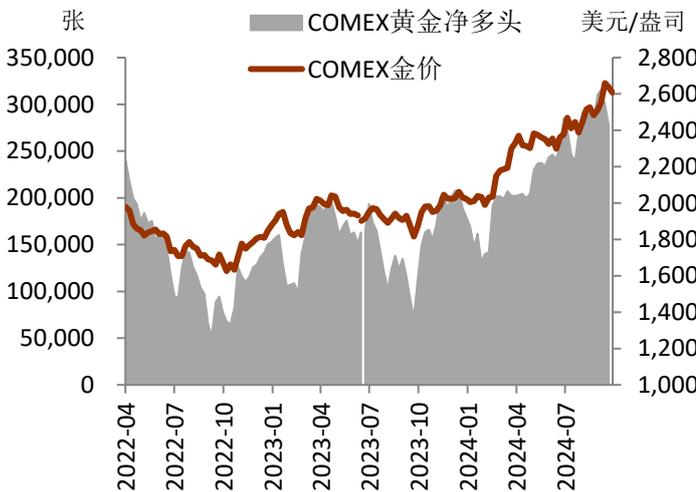
图 4 COMEX 白银库存变化



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

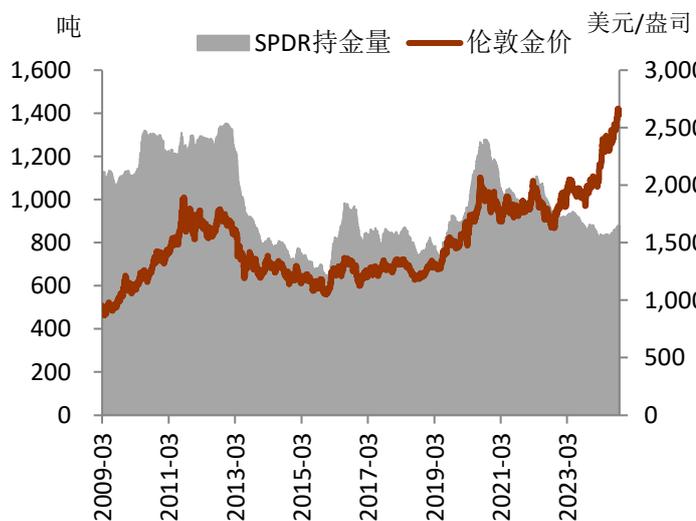
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

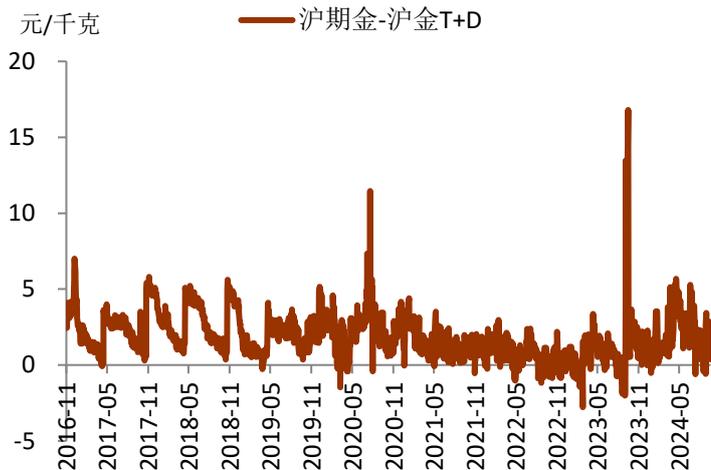
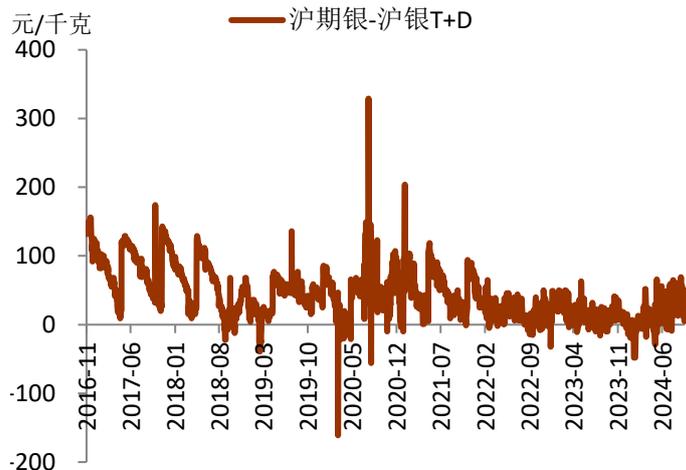


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

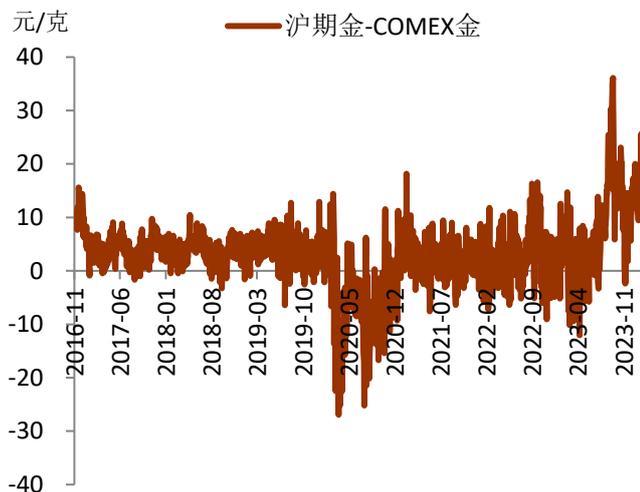
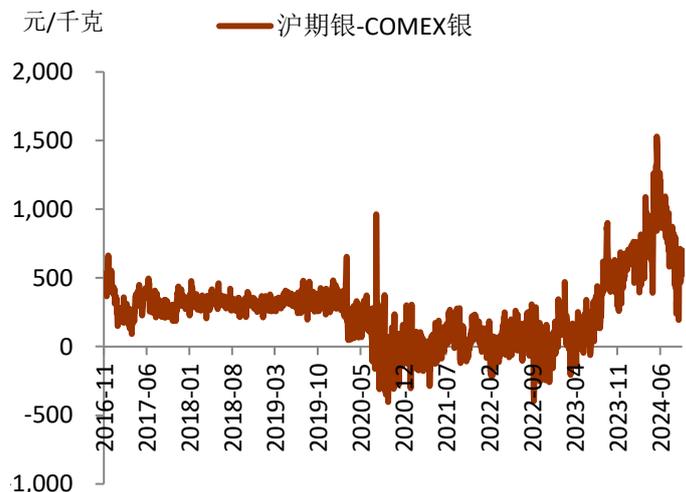


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

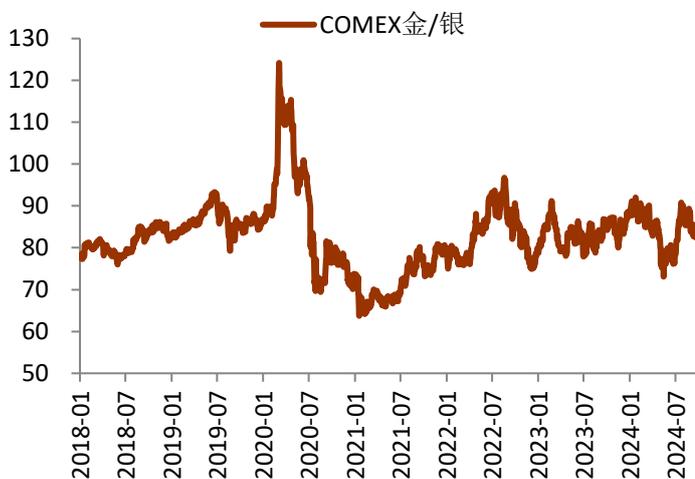
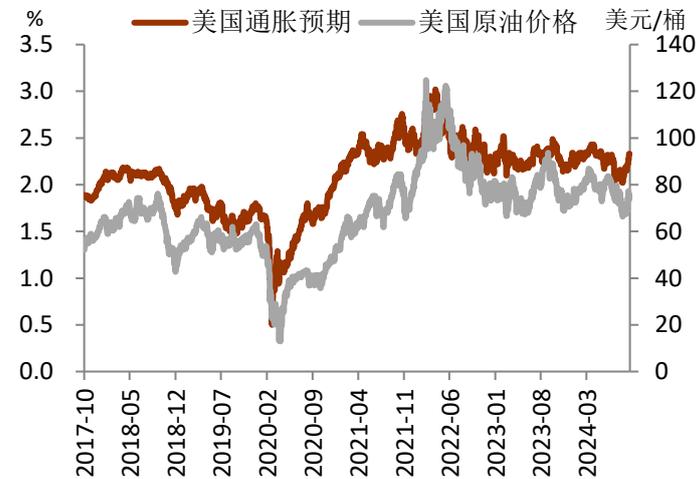


图14 美国通胀预期变化



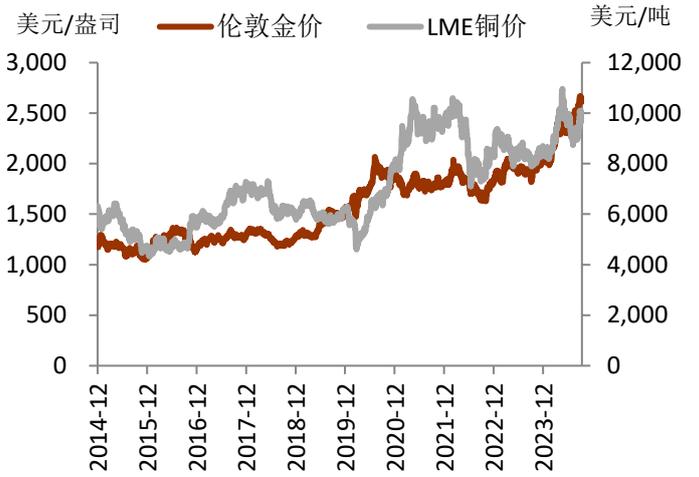
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

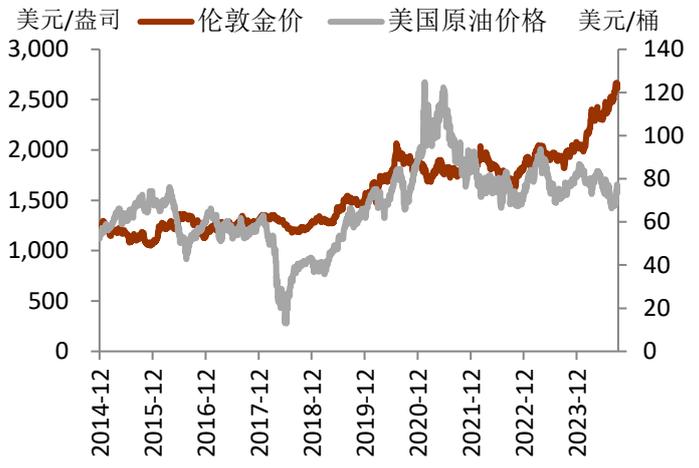


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

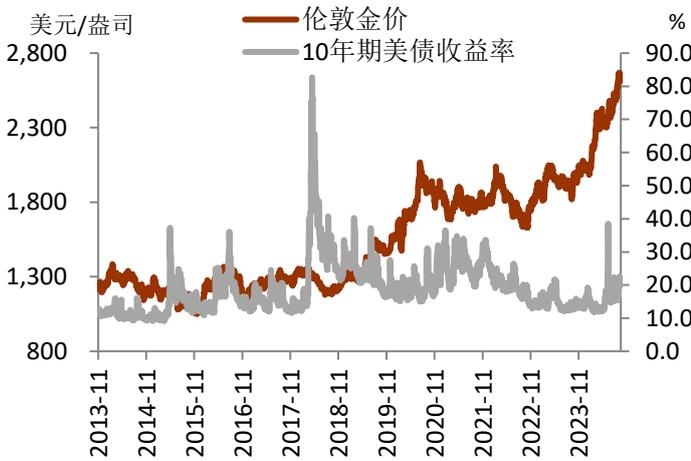
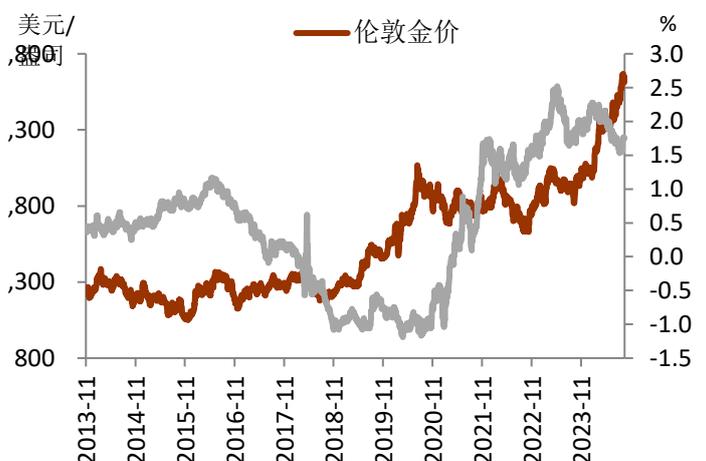


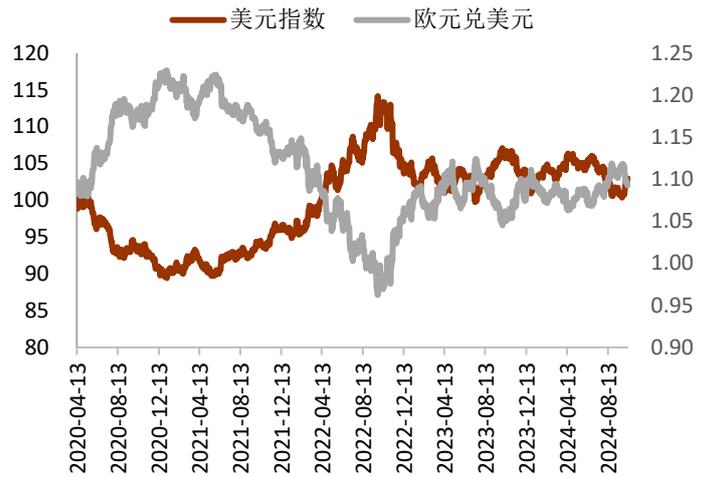
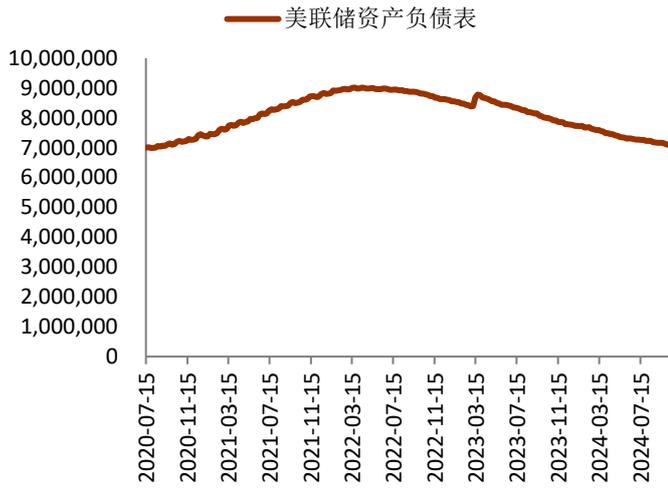
图 20 金价与美国实际利率走势



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。