

2024年10月21日



## “特朗普交易”重启

### 银价强势补涨

#### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续上攻，在上周五，国际黄金期货全线上涨至2730美元/盎司上方再创新高，国际银价暴涨6.5%至33.9美元，创近十二年最高。因为地缘政治紧张局势升级、美国大选不确定性以及央行降息预期，共同推动贵金属价格维持强势运行。因人民币汇率贬值，国内金价更胜于美元金，从而价格走势强势且持续创新高。
- 近期美元指数维持强势，处于103.7的水平，10年期美债收益率反弹至4.083%，但并未对贵金属价格形成压制，主要事当前“特朗普交易重启”，以及再通胀预期抬升的推动。
- 虽然美国经济数据好于预期使得美联储持续大幅降息的预期减弱，但当前“特朗普交易重启”，再通胀预期抬升，以及地缘政治局势紧张的推动，金价屡创新高，银价也在上周五出现强势补涨，预计短期金银价格可能继续维持强势运行，银价有望上攻至35美元一线。但鉴于银价的高波动性，追多需谨慎。
- 操作建议：观望
- 风险因素：美国大选形势变化，地缘风险缓和

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	619.06	21.68	3.63	195366	178255	元/克
沪金 T+D	616.17	15.72	2.62	43652	200156	元/克
COMEX 黄金	2736.40	62.20	2.33			美元/盎司
SHFE 白银	7896	210	2.73	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7874	115	1.48	486534	4238352	元/千克
COMEX 白银	33.93	2.19	6.90			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上攻，在上周五，国际黄金期货全线上涨至 2730 美元/盎司上方再创新高，国际银价暴涨 6.5%至 33.9 美元，创近十二年最高。因为地缘政治紧张局势升级、美国大选不确定性以及央行降息预期，共同推动贵金属价格维持强势运行。因人民币汇率贬值，国内金价更强于美元金，从而价格走势强势且持续创新高。

近期美元指数维持强势，处于 103.7 的水平，10 年期美债收益率反弹至 4.083%，但并未对贵金属价格形成压制，主要事当前“特朗普交易重启”，以及再通胀预期抬升的推动。

最新的 Polymarket 网站数据显示，特朗普当前胜选概率为 59%，大幅高于哈里斯的 41%。同时由于拜登政府处理飓风灾情不力，上述因素令特朗普的支持率出现反转，国际金价与美国财政赤字水平呈现明显的正相关关系，而新任总统将对后续的美国财政政策具有决定性的影响作用，黄金价格不断上涨体现出特朗普“宽财政”、“高关税”的政策主张。

近期在美国经济一系列强劲数据的影响下，市场对美联储降息的预期被重新评估。最新美联储观察工具显示，交易员预计美联储在 11 月降息的可能性为 92%。强于预期的零售销售数据显示，消费者支出仍是推动美国经济增长的主要动力。多位美联储官员发表讲话均对降息偏谨慎。美联储博斯蒂克表示，不急于让美联储回归中性利率。名义中性利率处于 3%~3.5%区间。当通胀回升时，美联储将采取行动。

地缘政治冲突就加剧也引发避险需求支撑贵金属价格。在中东，以色列杀死了哈马斯领导人之后，以色列总理内拒绝中东和平提议，表示将继续在加沙和黎巴嫩作战，这使得结束中东战争的希望破灭。在真主党宣布升级与以色列的战争之后，朝鲜半岛紧张局势持续升温，投资者在涌向贵金属避险。

欧洲央行第三次下调利率，如期降息 25 基点；欧央行行长：通货下降进程“进展顺利”，经济增长面临下行风险。除非经济数据另有所指，预计欧洲央行可能在 12 月份再次降息。

当前市场押注欧央行 12 月有 20% 概率降息 50 基点。

虽然美国经济数据好于预期使得美联储持续大幅降息的预期减弱，但当前“特朗普交易重启”，再通胀预期抬升，以及地缘政治局势紧张的推动，金价屡创新高，银价也在上周五出现强势补涨，预计短期金银价格可能继续维持强势运行，银价有望上攻至 35 美元一线。但鉴于银价的高波动性，追多需谨慎。

本周重点关注：关注中国将公布一系列经济数据、美国和欧元区的 PMI 初值，美国上周初请失业金人数等。事件方面，关注美国大选的进展，美国经济褐皮书、美联储官员讲话、及中东和朝鲜半岛的局势变化。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国大选形势变化，地缘风险缓和

### 三、重要数据信息

1、美国 9 月零售销售环比增 0.4% 超预期，消费需求强劲。剔除汽车和汽油后零售额增长 0.7%，超过预期 0.3%，较 8 月的 0.2% 大幅增长。数据表明消费者支出强劲，美国经济几乎没有出现实质性下行迹象。

2、美国上周初请失业金人数为 24.1 万人，预期 26 万人，前值自 25.8 万人修正至 26 万人。

3、美国 10 月纽约联储制造业指数 -11.9，为 5 个月最低，低于预期 3.85，前值 11.5。

4、据纽约联储的最新调查，9 月份，消费者一年期通胀率预期维持在 3% 不变；消费者对未来三年的通胀率预期为 2.7%，之前为 2.5%；消费者对未来五年的通胀率预期为 2.9%，之前为 2.8%。消费者的中长期通胀预期有所攀升。

5、美国 9 月新屋开工年化总数 135.4 万户，预期 135 万户，前值 135.6 万户；环比降 0.5%，前值升 9.6%。

6、美国 9 月营建许可年化总数初值 142.8 万户，预期 146 万户，8 月终值 147 万户；环比降 2.9%，8 月终值升 4.6%。

7、欧元区 9 月调和 CPI 终值同比升 1.7%，为 2021 年 6 月以来通胀率首次低于欧洲央行 2% 的目标，预期升 1.8%，8 月终值升 2.2%；环比降 0.1%，预期降 0.1%，8 月终值升 0.1%。

8、日本 9 月核心 CPI 同比上涨 2.4%，五个月来首次放缓，剔除能源的“核心中核心”通胀保持稳定。报道：日本央行官员称 10 月不急于加息，也没有必要调整通胀预期。日本最大工会明年再要求涨薪 5%，谈判结果或将左右日本央行货币政策。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/10/18	2024/10/11	2024/9/18	2023/10/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	888.63	877.98	872.23	863.24	10.65	16.40	25.39
ishare 白银持仓	14766.71	14620.63	14295.78	13743.74	146.08	470.93	1022.97

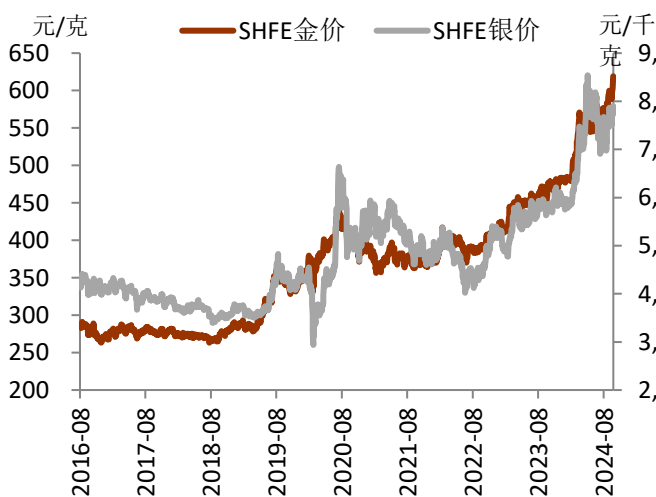
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2024-10-15	357494	71060	286434	8254
2024-10-08	348891	70711	278180	-21751
2024-10-01	370051	70120	299931	-15459
2024-09-24	387572	72182	315390	
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
2024-10-15	70024	15992	54032	-683
2024-10-08	72113	17398	54715	-2209
2024-10-01	75588	18664	56924	-5274
2024-09-24	81029	18831	62198	

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

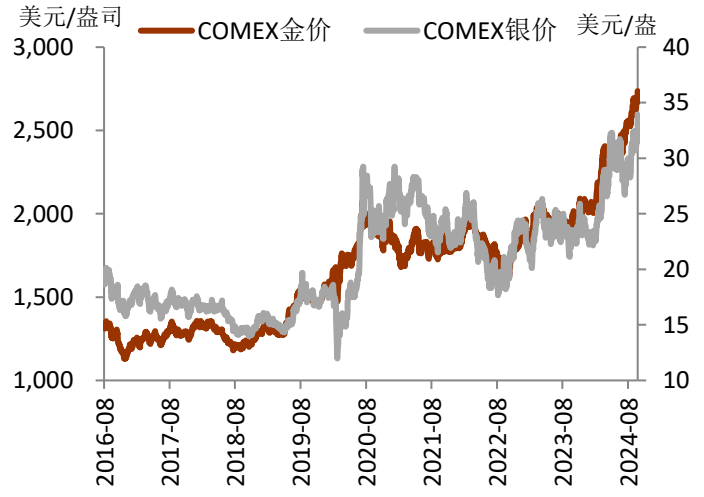
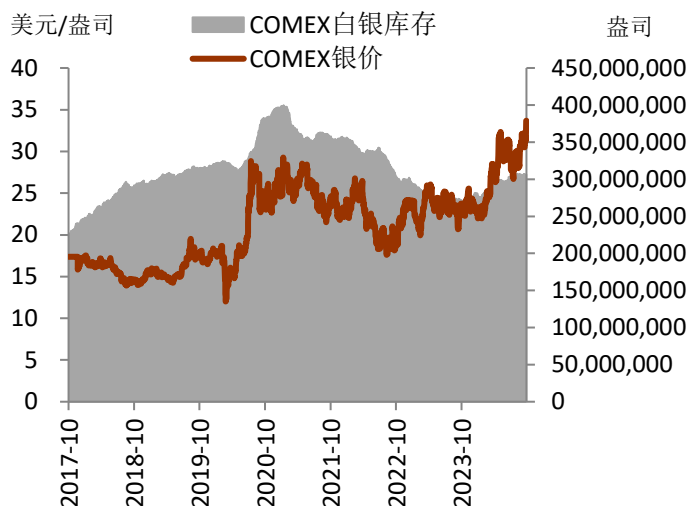
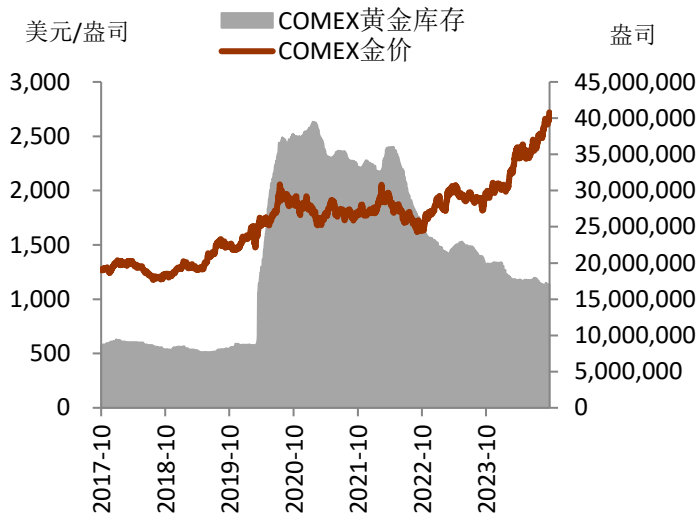


图 3 COMEX 黄金库存变化

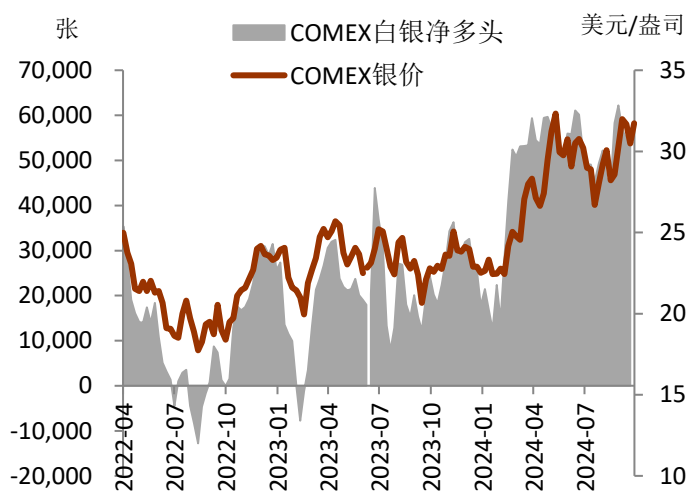
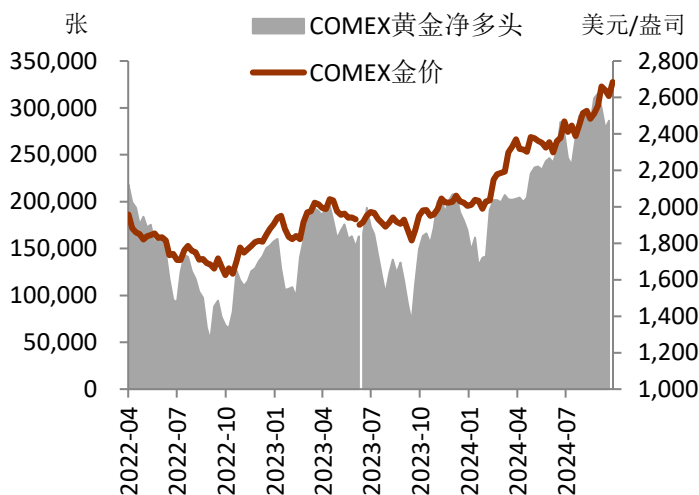
图 4 COMEX 白银库存变化



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

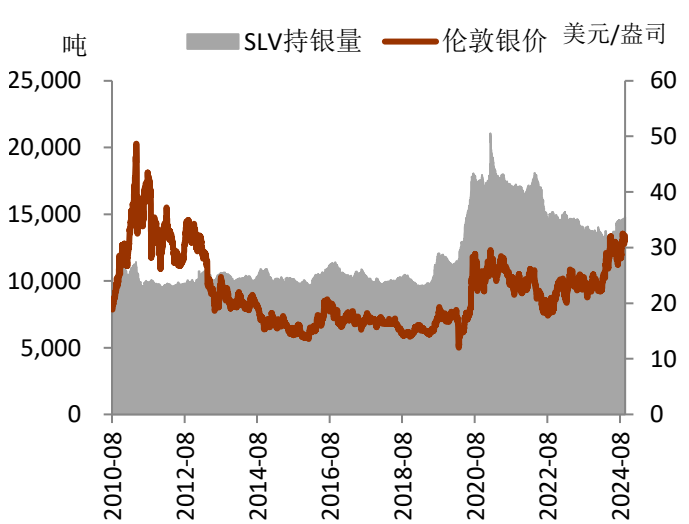
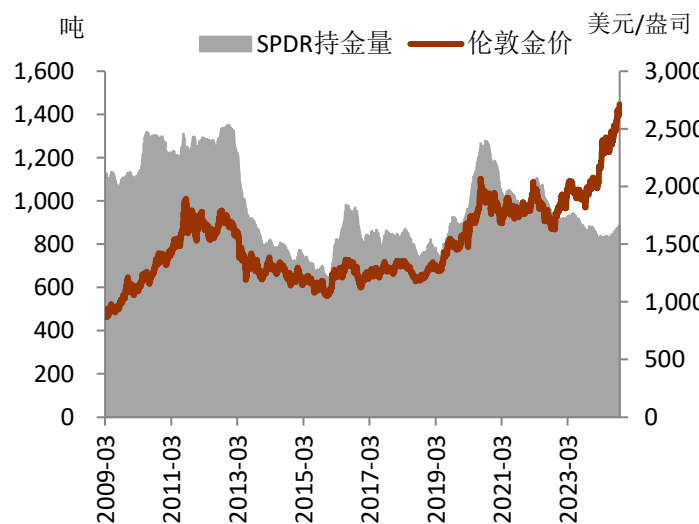
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

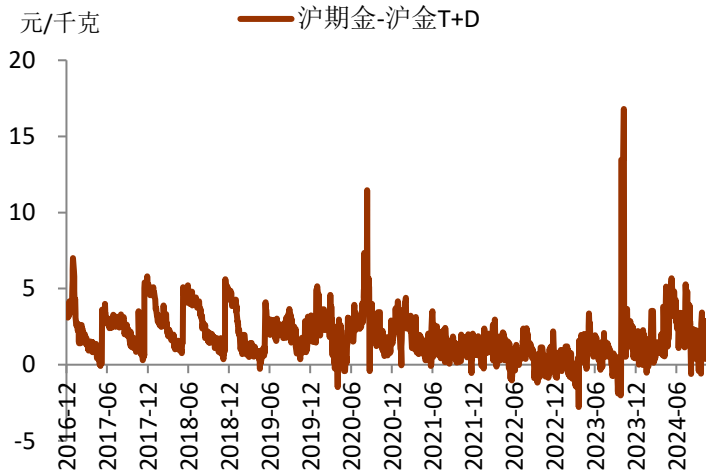
图7 SPDR 黄金持有量变化

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

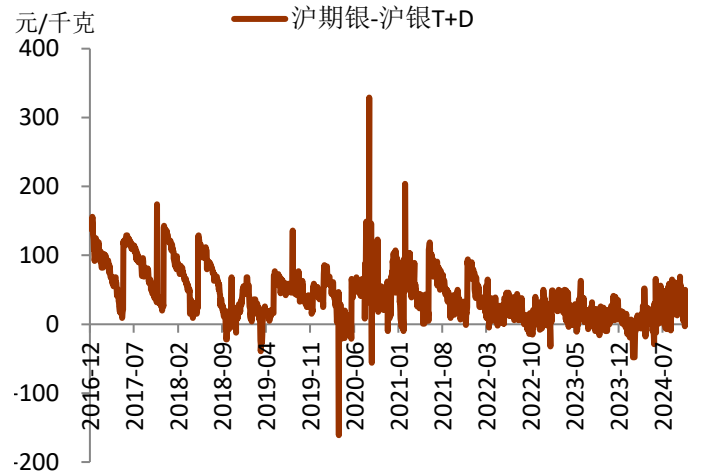
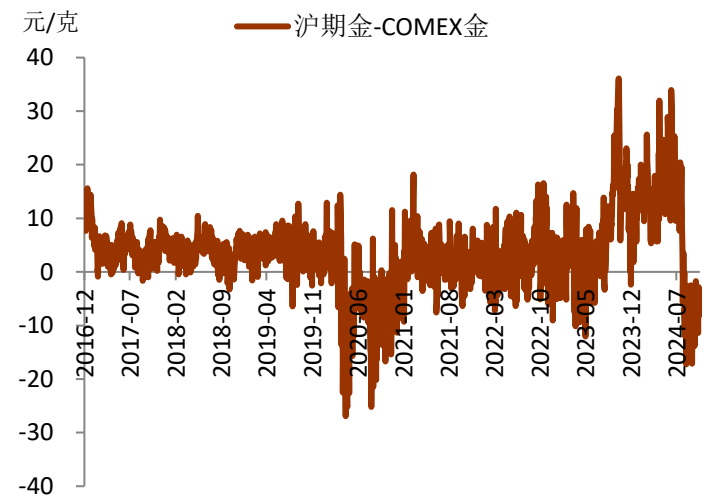


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

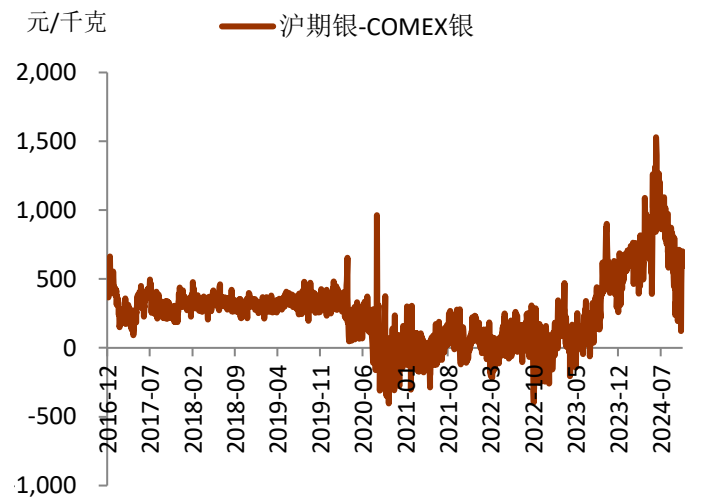
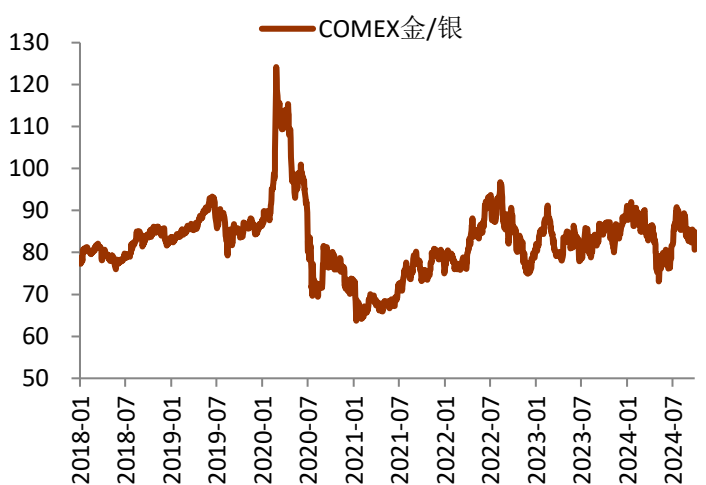
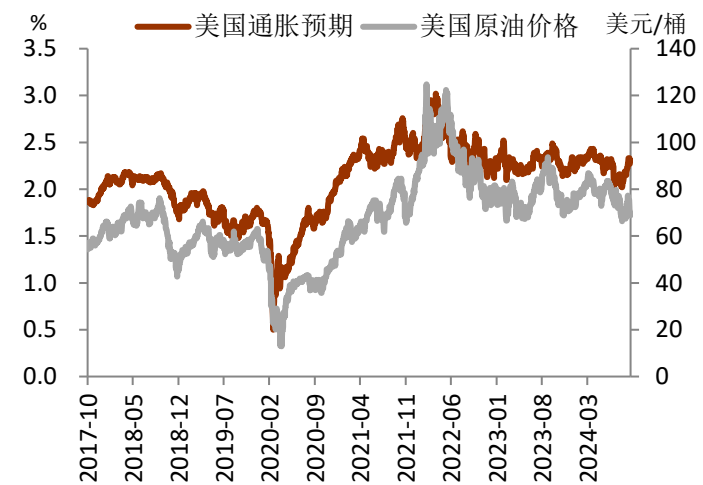


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化

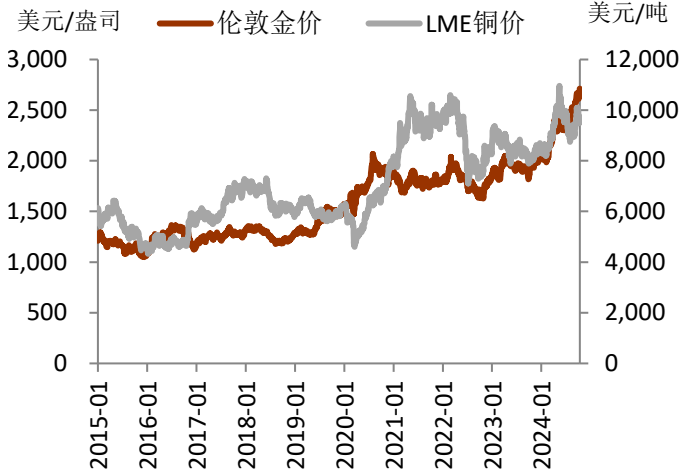


敬请参阅最后一页免责声明

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

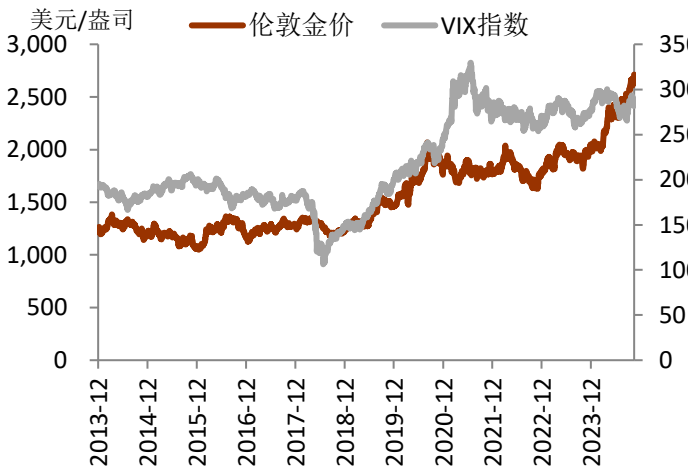
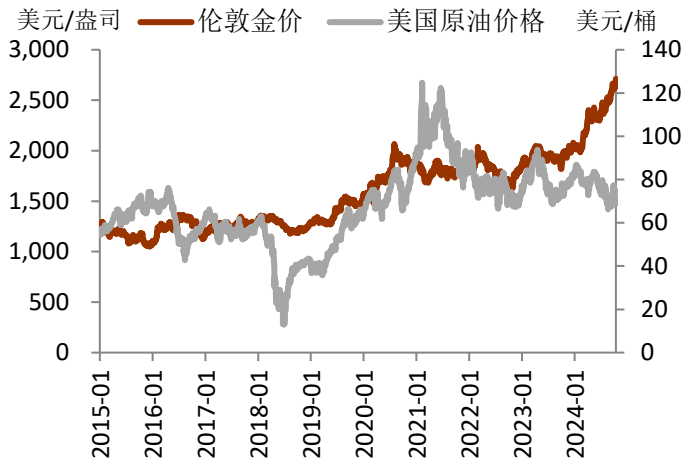


图 18 金价与原油价格走势



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

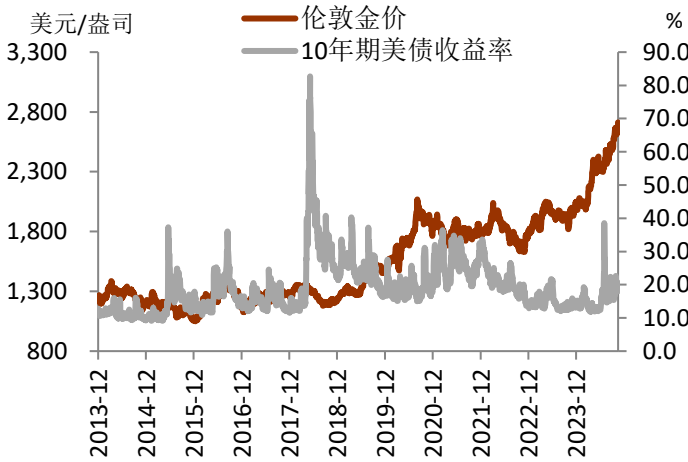


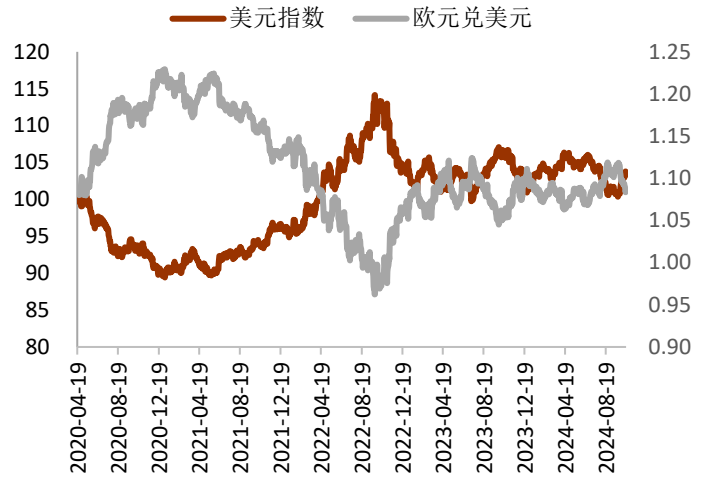
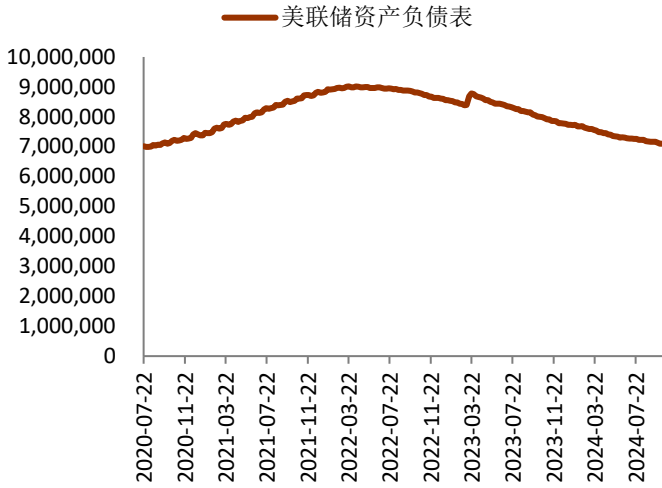
图 20 金价与美国实际利率走势



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。