

2024年11月11日



美联储降息节奏或放缓

金银可能延续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈回调之势。因市场之前已对“特朗普”交易充分定价，在特朗普如期胜选后，市场的关注点转向对美联储未来政策的转变，美元走强以及避险需求减弱使得金银价格承压。
- 特朗普横扫摇摆州再度胜选，共和党夺回参议院，并大概率也控制众议院。其政策组合容易推升美国通胀风险，那么美联储可能会上调中性利率预期，并可能放缓降息节奏。上周日凌晨美联储如期降息25个基点，但释放偏鹰派信号。近日市场对美联储暂停降息预期升温。
- 美国大选结果落地，以及美联储会议释放偏鹰信号，并上调中性利率预期。通胀隐忧再现，市场对美联储暂停降息预期升温，美元指数和美债收益率持续走强。因金价之前已对潜在利多因素充分定价，现在预期已兑现，今年持续走强的金银可能进入阶段性调整。
- 操作建议：逢高沽空
- 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 | 615.48 | -14.24 | -2.26 | 102813 | 178255 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 612.87 | -10.23 | -1.64 | 36492 | 228578 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 2691.70 | -54.20 | -1.97 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 7760 | -204 | -2.56 | 522479 | 634627 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 7732 | -226 | -2.84 | 414860 | 4604628 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 31.43 | -1.15 | -3.53 | | | 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

上周贵金属价格呈回调之势。因市场之前已对“特朗普”交易充分定价，在特朗普如期胜选后，市场的关注点转向对美联储未来政策的转变，美元走强以及避险需求减弱使得金银价格承压。

特朗普横扫摇摆州再度胜选，共和党夺回参议院，并大概率也控制众议院。特朗普上台后面临的政策阻力将非常小，若其主张的减税和财政扩张政策顺利推进，或能够在短期内对美国经济起到一定程度的提振作用，但其激进的贸易保护措施以及限制性移民政策也将对经济带来负面影响，加之其政策组合容易推升美国通胀风险，美联储可能会上调中性利率预期，并可能放缓降息节奏。

上周四凌晨美联储如期降息 25 个基点，但释放偏鹰派信号。美联储决议声明表示：就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。决议声明的部分调整引起一些人猜测，是否在暗示不排除 12 月暂停降息的可能。本次利率决议获得一致通过。鲍威尔表示：美联储能更快或更慢降息，不会受特朗普影响，未来或适宜放慢降息。

近日市场对美联储暂停降息预期升温。CME 工具显示，上周五期货市场预计，12 月暂停降息的概率约为 35%，明年 1 月暂停的概率约为 78%，而上周四美联储宣布降息前预计的概率分别为 33%和 67%。高盛目前预计明年 6 月和 9 月分别降息 25 个基点，此前预测是 5 月和 6 月。

欧洲央行副总裁德金多斯表示，欧元区的经济增长可能比早先预想的要弱，全球贸易的新壁垒可能会导致贸易战的恶性循环，给经济带来可怕的后果。“关税、贸易壁垒、保护主义将对全球经济造成损害，”德金多斯在一次会议上说：“我希望做出的决定不会引发任何形式的贸易战。”

另外，上周四英国央行降息 25 基点，下调政策利率至 4.75%，警告预算支出或带来通胀危机。

美国大选结果落地，以及美联储会议释放偏鹰信号，并上调中性利率预期。通胀隐忧再现，市场对美联储暂停降息预期升温，美元指数和美债收益率持续走强。因金价之前已对潜在利多因素充分定价，现在预期已兑现，今年持续走强的金银可能进入阶段性调整。

本周重点关注：美国 10 月 CPI、PPI 数据，欧元区三季度 GDP 初值等。事件方面，关注美联储主席鲍威尔发表讲话，欧央行公布 10 月货币政策会议纪要。

操作建议：逢高沽空

风险因素：美国通胀数据超预期

三、重要数据信息

1、美国上周首次申请失业救济人数 22.1 万人，低于预期，续请失业救济人数增加 3.9 万。

2、美国 10 月 ISM 服务业 PMI 大幅超预期，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 指数为 56，创 2022 年 7 月以来新高，预期为 53.8，9 月前值为 54.9。50 为荣枯分水岭。美国 10 月 ISM 服务业的扩张速度创两年多最快，招聘显著回升。今年二季度以来，美国服务业 PMI 波动较大，4 月和 6 月的 ISM 服务业 PMI 均陷入萎缩，9 月和 10 月数据出现明显好转。

3、美国第三季度劳动力成本意外强劲增长，通胀隐忧再现。美国三季度非农单位劳动力成本初值为年化增长 1.9%，远高于预期的 1%。此前季度的数值大幅上修，二季度的非农单位劳动力成本增幅从 0.4% 上修至 2.4%。

4、欧元区 10 月制造业 PMI 终值 46，预期 45.9，初值 45.9，9 月终值 45.0。德国 10 月制造业 PMI 终值 43.0，预期 42.6，初值 42.6，9 月终值 40.6。法国 10 月制造业 PMI 终值 44.5，预期 44.5，初值 44.5，9 月终值 44.6。欧元区 10 月制造业 PMI 终值继续萎缩，但出现企稳迹象。

5、欧元区 10 月综合、服务业 PMI 终值双双上修，均站上荣枯线。欧元区 10 月综合 PMI 终值 50.0，较初值上修 0.3 个百分点，创两个月新高。服务业 PMI 终值为 51.6，较初值 51.2 上修 0.4 个百分点，为两个月高点。四大经济体中，法国与西班牙服务业 PMI 下降，且仅法国服务业 PMI 低于 50 荣枯线。

6、欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数-12.8，预期-12.5，前值-13.8。

7、世界黄金协会发布的 2024 年三季度《全球黄金需求趋势报告》显示，三季度，中国市场黄金 ETF 少量流出约 5.2 亿元人民币（约减少 1 吨），由于 8 月流出量超过 7 月和 9 月的累计流入量，三季度成为自 2023 年二季度以来首个净流出的季度。然而，上半年创记录

的ETF投资抵消了这一小幅流出：今年前三个季度，中国市场黄金ETF总持仓和资产管理总规模（AUM）分别激增49%和91%。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

| 单位（吨） | 2024/11/8 | 2024/11/1 | 2024/10/9 | 2023/11/10 | 较上周增减 | 较上月增减 | 较去年增减 |
|------------|-----------|-----------|-----------|------------|--------|--------|---------|
| ETF黄金总持仓 | 876.85 | 888.63 | 876.26 | 868.15 | -11.78 | 0.59 | 8.70 |
| ishare白银持仓 | 14852.77 | 14949.64 | 14663.18 | 13727.97 | -96.87 | 189.59 | 1124.80 |

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 |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2024-11-05 | 336816 | 81487 | 255329 | -23324 |
| 2024-10-29 | 366636 | 87983 | 278653 | -17551 |
| 2024-10-22 | 371813 | 75609 | 296204 | 9770 |
| 2024-10-15 | 357494 | 71060 | 286434 | |
| 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 |
| 2024-11-05 | 73980 | 20634 | 53346 | -7085 |
| 2024-10-29 | 79649 | 19218 | 60431 | -5924 |
| 2024-10-22 | 82139 | 15784 | 66355 | 12323 |
| 2024-10-15 | 70024 | 15992 | 54032 | |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE金银价格走势

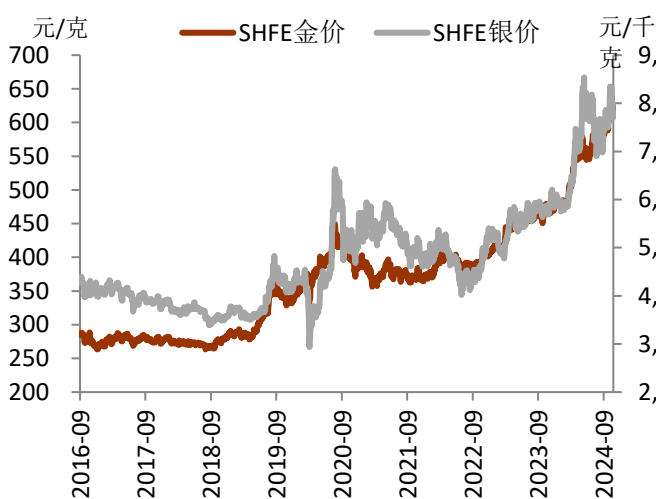
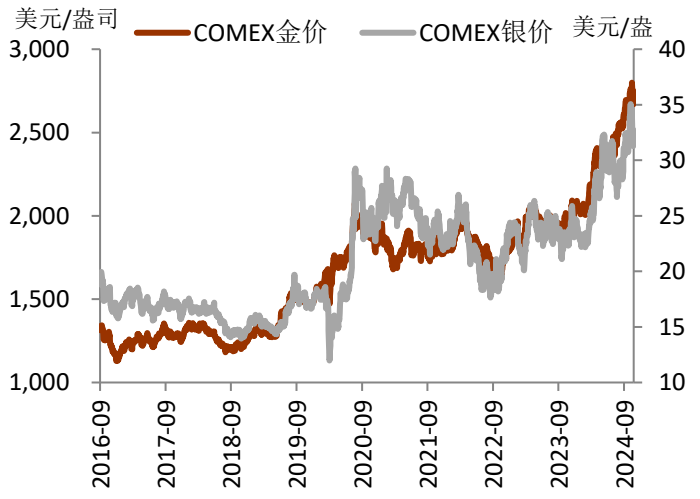


图2 COMEX金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

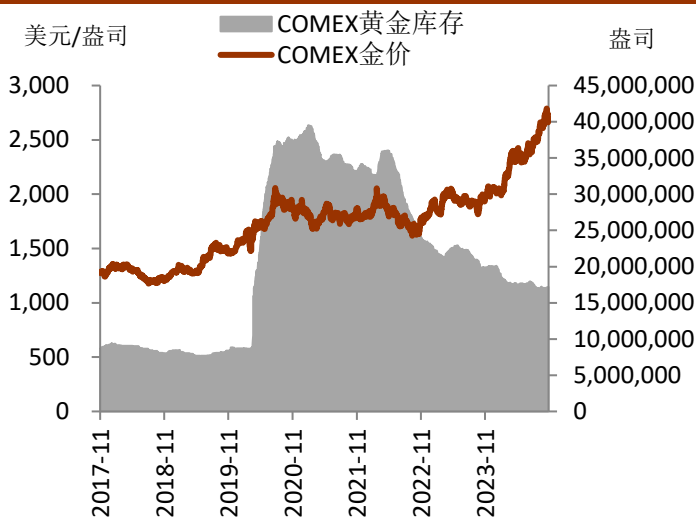
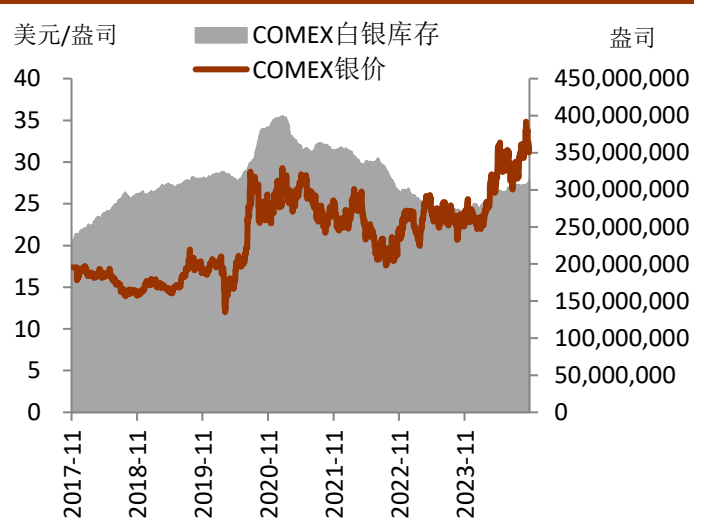


图4 COMEX 白银库存变化



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

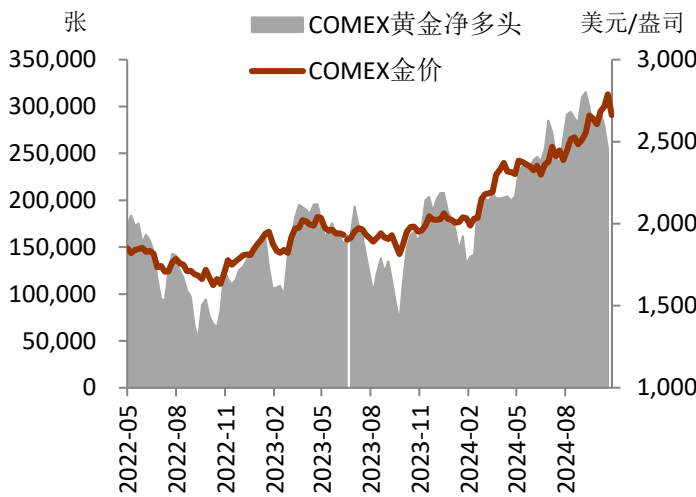
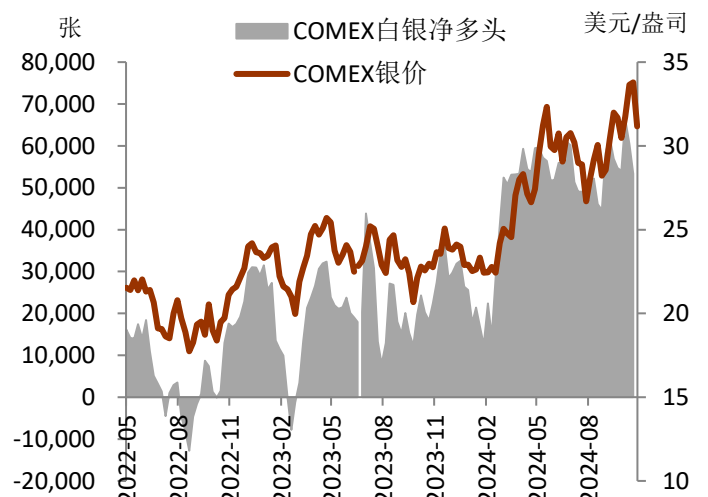


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

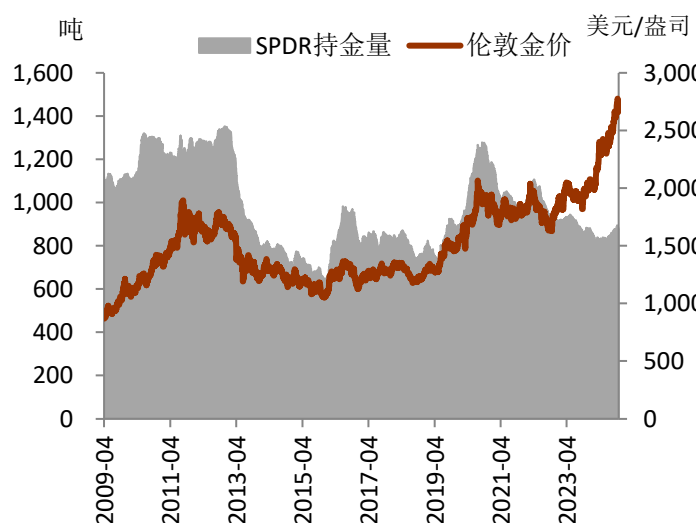
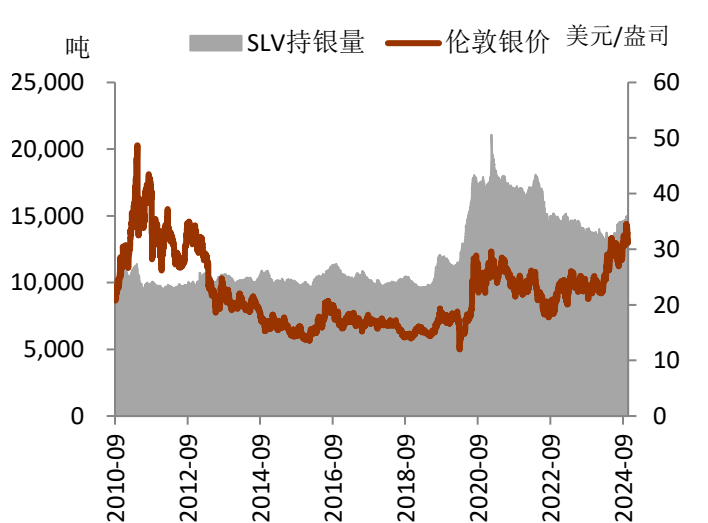
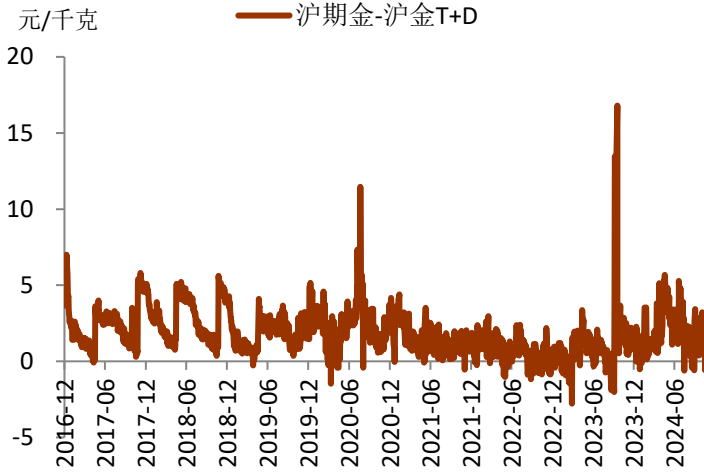


图8 SLV 白银持有量变化



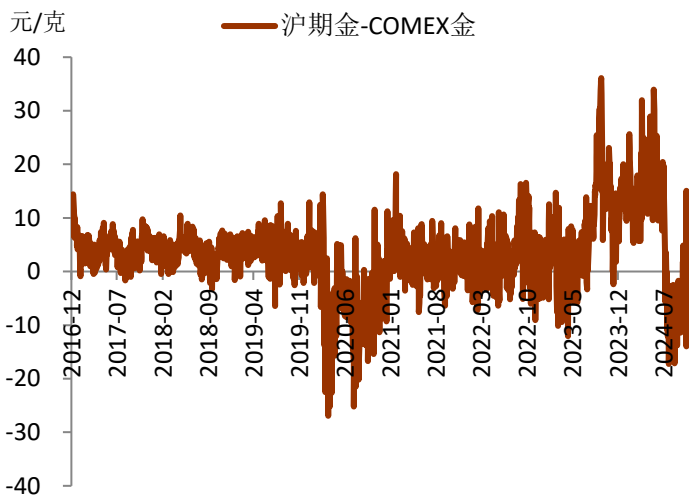
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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11 黄金内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

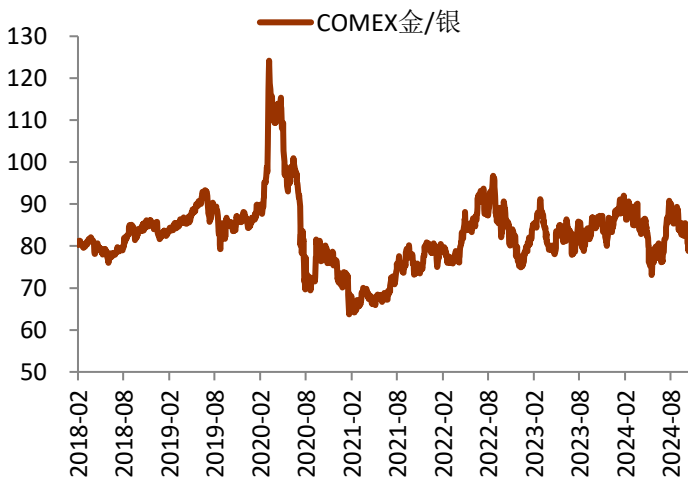


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

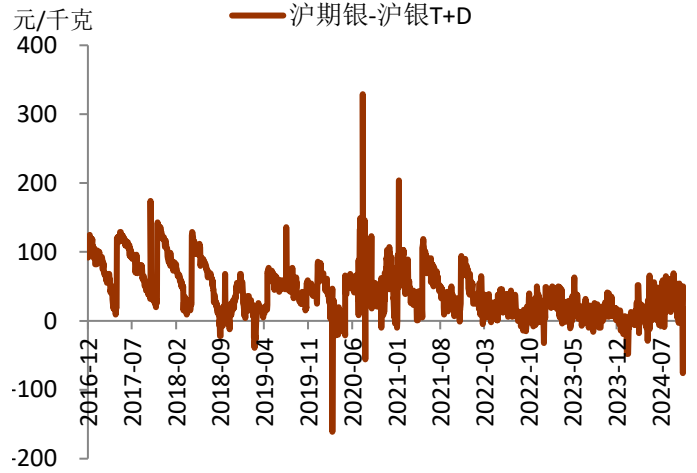


图12 白银内外盘价格变化

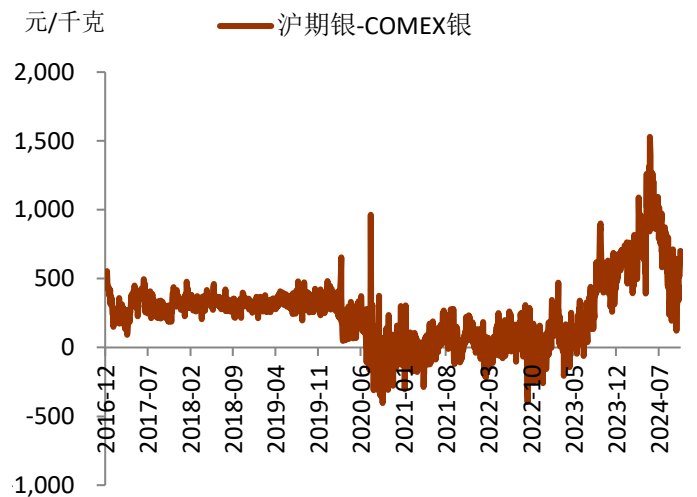


图14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

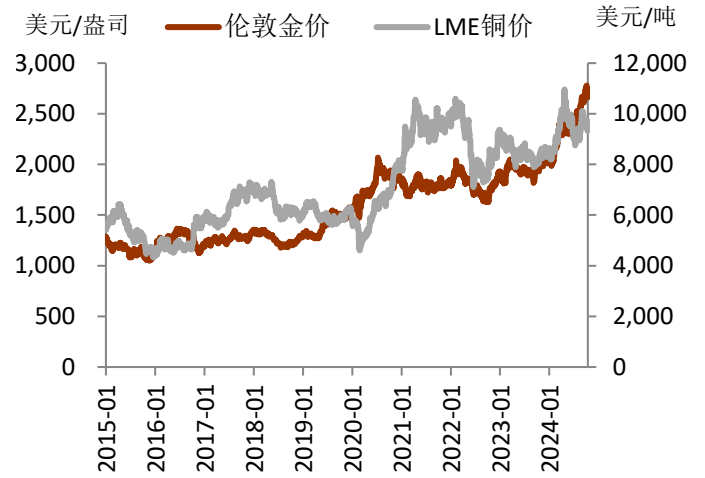
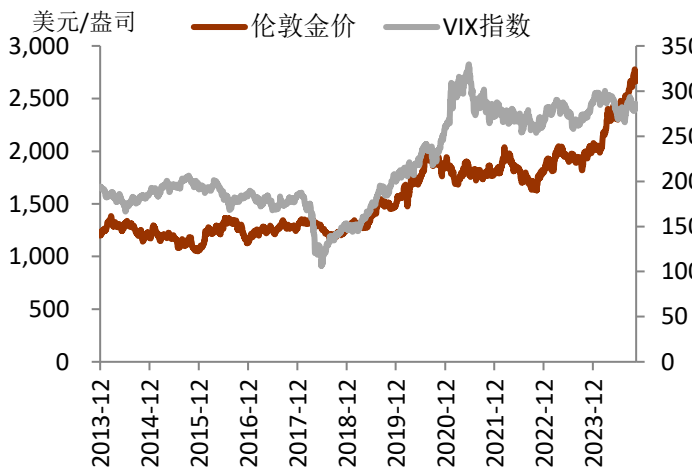


图 17 金价与 VIX 指数走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 18 金价与原油价格走势

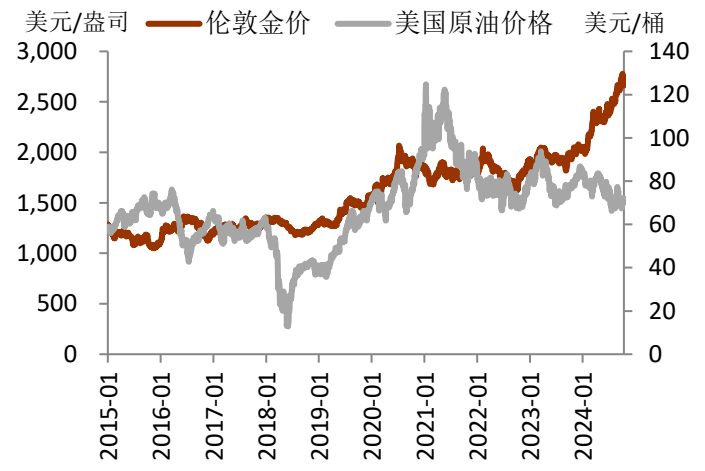
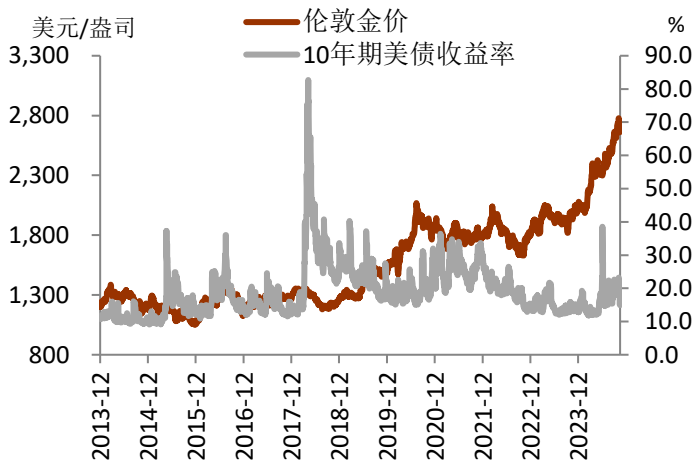


图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 20 金价与美国实际利率走势

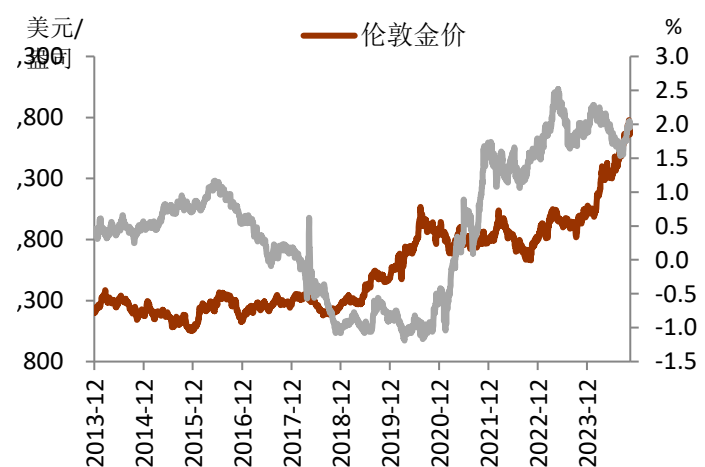


图 21 美联储资产负债表规模

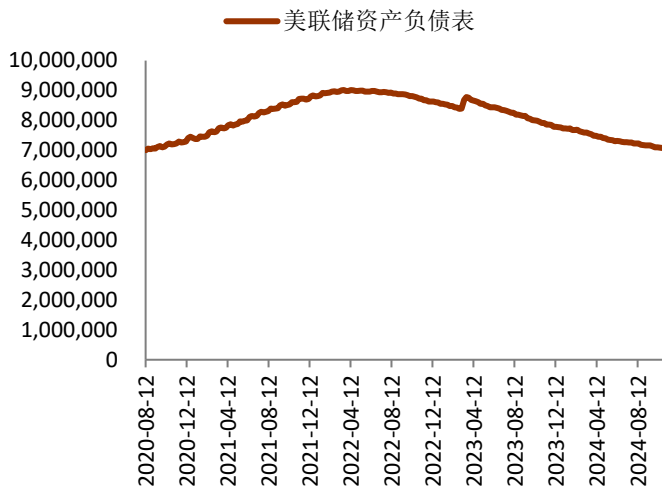
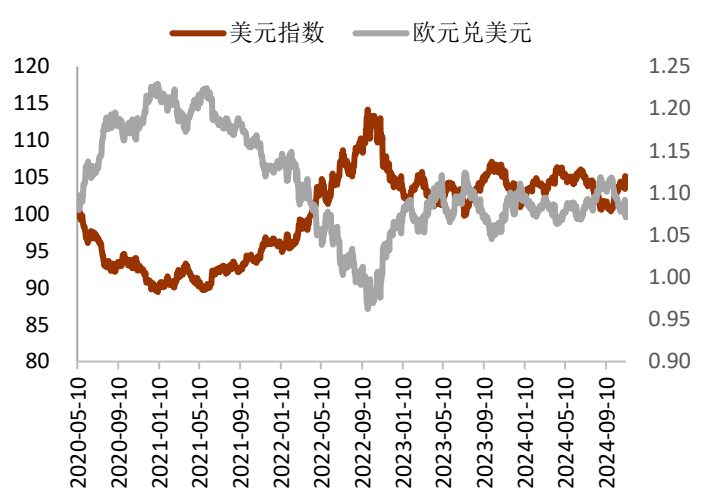


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。