



2024年11月18日

## 降息放缓预期强化

## 金银大幅下挫

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格持续回调。COMEX期金主力合约最低下挫至2541美元/盎司，周度跌幅4.6%，金价创三年最大单周跌幅，较前期历史高点降幅已近10%。美国通胀数据超预期，降息预期放缓，美元指数持续走强至107创近一年新高，10年期美债收益率也持续走强至4.5%，金银走势承压。
- 美国10月CPI出现近半年首次同比加速，PPI全线回升。叠加美国当选总统特朗普主张的贸易保护和驱逐非法移民等主要政策，市场开始关注美国通胀在未来中期反弹的风险，以及美联储放慢降息步伐、甚至重启加息的可能性。目前，CME“美联储观察工具”对美联储下一次议息会议利率决议，即12月降息25个基点的预期概率，已经从大选前的80%下降至约50%。
- 因通胀反弹压力显现，美联储后期放缓降息是大概率事件，我们维持金银处于阶段性调整的观点，此次调整的时间和空间都会预期的更长更大。金价在近日大幅下挫后跌势趋缓，叠加本周美国重要经济数据较少，预计贵金属短期止跌的反弹可能性较大。短期关注国际金价在2550美元/盎司一线的技术性支撑。但阶段性调整还尚未结束，可待反弹后再逢高沽空。
- 操作建议：等待逢高沽空
- 风险因素：美国经济数据超预期走弱

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	593.30	-22.18	-3.60	80118	178255	元/克
沪金 T+D	591.90	-10.87	-1.80	42574	209370	元/克
COMEX 黄金	2567.40	-124.30	-4.62			美元/盎司
SHFE 白银	7591	-169	-2.18	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7550	-9	-0.12	522854	4848038	元/千克
COMEX 白银	30.34	-1.09	-3.47			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

上周贵金属价格持续回调。COMEX 期金主力合约最低下挫至 2541 美元/盎司，周度跌幅 4.6%，金价创三年最大单周跌幅，较前期历史高点降幅已近 10%，COMEX 期银主力合约的跌幅略小于金价。美国通胀数据超预期，二次通胀风险增加，市场下调美联储 12 月降息预期，并预计明年将放缓降息。降息预期放缓之下，美元指数持续走强至 107 创近一年新高，10 年期美债收益率也持续走强至 4.5%，金银走势承压。

近期公布的美国 10 月 CPI 出现近半年首次同比加速，PPI 全线回升，通胀压力反弹风险增加。叠加美国当选总统特朗普主张的贸易保护和驱逐非法移民等主要政策，市场开始关注美国通胀在未来中期反弹的风险，以及美联储放慢降息步伐、甚至重启加息的可能性。目前，CME “美联储观察工具”对美联储下一次议息会议利率决议，即 12 月降息 25 个基点的预期概率，已经从大选前的 80% 下降至约 50%。

美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2% 的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。

欧洲央行公布的 10 月货币政策会议纪要显示，风险管理方面的考虑是该行上个月决定降息的关键原因。在声明通胀回落进程步入正轨同时，欧洲央行表示，宣告抗击通胀取得胜利仍为时尚早。从前述会议纪要看，欧洲央行管委会维持了此前的一贯立场，即并未预先承诺特定的利率路径，而是将继续遵循“依赖数据”和“逐次会议决策”的方法来确定货币政策适当的限制水平和持续时间。当前市场普遍预期，欧洲央行将在 12 月议息会议上再次降息。

欧洲央行管理委员会成员、芬兰央行行长雷恩表示，欧洲央行将进一步降息，存款利率

可能在明年上半年达到所谓的中性水平。

因通胀反弹压力显现，美联储后期放缓降息是大概率事件，我们维持金银处于阶段性调整的观点，此次调整的时间和空间都会预期的更长更大。金价在近日大幅下挫后跌势趋缓，叠加本周美国重要经济数据较少，预计贵金属短期止跌的反弹可能性较大。短期关注国际金价在 2550 美元/盎司一线的技术性支撑。但阶段性调整还尚未结束，可待反弹后再逢高沽空。

本周重点关注：美国初请失业金人数、美国和欧元区 10 月 PMI 初值，欧元区 10 月调和 CPI 数据等。事件方面，关注欧央行行长拉加德发表讲话，以及 G20 峰会。

操作建议：等待逢高沽空

风险因素：美国经济数据超预期走弱

### 三、重要数据信息

1、美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期。

2、美国 10 月 PPI 全线回升，10 月美国 PPI 环比增长 0.2%，高于 9 月 0.1% 的环比涨幅；10 月 PPI 同比增长 2.4%，高于 9 月 1.9% 的同比涨幅。食品和能源价格的下跌，抑制了 PPI 的整体涨幅。剔除食品和能源的核心 PPI 环比增长 0.3%，较去年同期上涨 3.1%。具体来看，服务价格环比增长 0.3%；商品价格环比增长 0.1%。其中，能源价格环比下降 0.3%；食品价格环比下降 0.2%。

3、美国上周初请失业金人数减少 4000 人至 21.7 万人，低于预期的 22.3 万人，为 6 个月以来的最低水平。前一周续请失业金人数减少 1.1 万人至 187.3 万人，符合预期。

4、欧元区第三季度 GDP 终值同比升 0.9%，符合预期，第二季度终值升 0.6%；环比升 0.4%，亦符合预期，第二季度终值升 0.3%。10、欧元区 9 月工业产出环比降 2%，预期降 1.4%，前值修正为升 1.5%；同比降 2.8%，预期降 2%，前值修正为降 0.1%。

5、欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数 12.5，前值 20.1；经济现况指数-43.8，前值-40.8。德国 11 月 ZEW 经济景气指数 7.4，前值 13.1；经济现况指数-91.4，前值-86.9。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/11/15	2024/11/8	2024/10/15	2023/11/15	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	869.93	876.85	884.59	883.43	-6.92	-14.66	-13.50
ishare 白银持仓	14675.56	14852.77	14727.00	13595.47	-177.21	-51.44	1080.09

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
2024-11-12	316225	79774	236451	-18878
2024-11-05	336816	81487	255329	-23324
2024-10-29	366636	87983	278653	-17551
2024-10-22	371813	75609	296204	
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
2024-11-12	68951	21309	47642	-5704
2024-11-05	73980	20634	53346	-7085
2024-10-29	79649	19218	60431	-5924
2024-10-22	82139	15784	66355	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

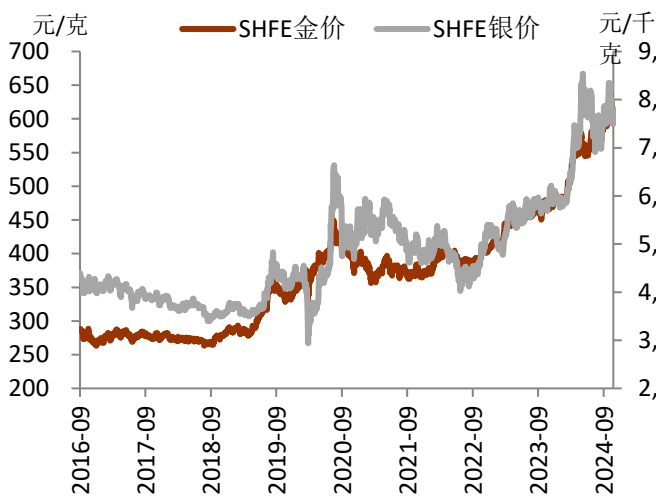
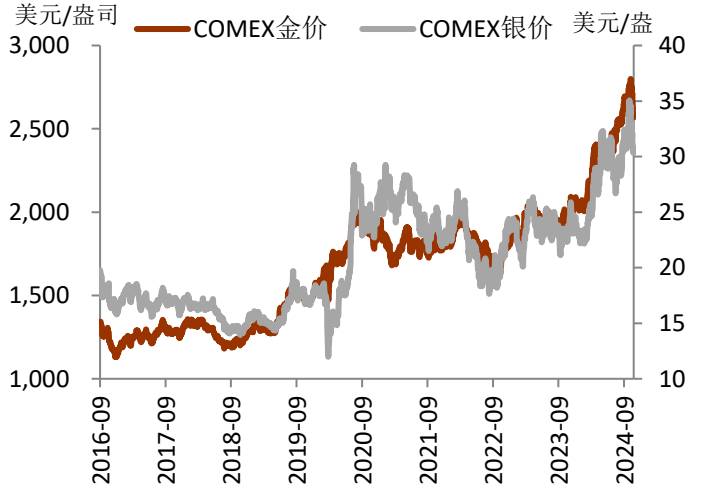


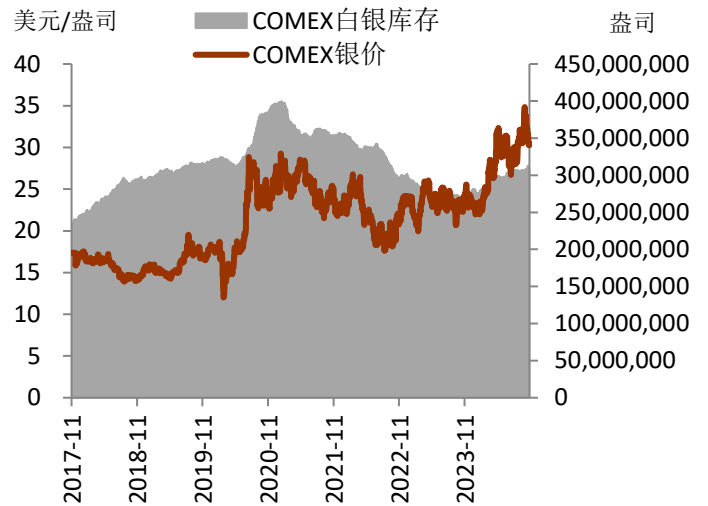
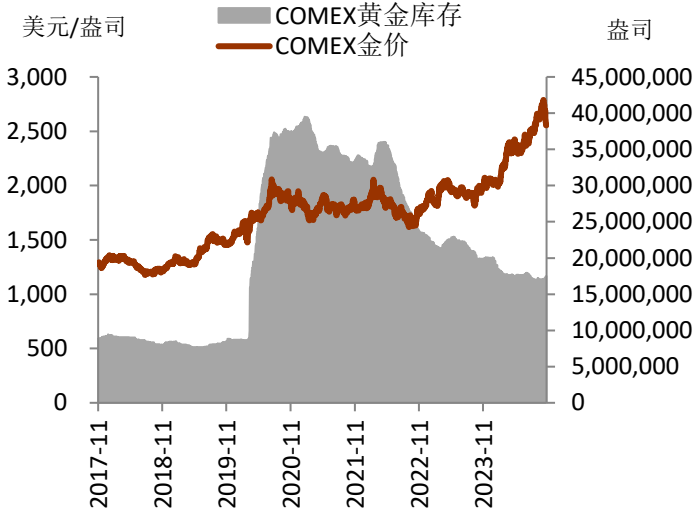
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

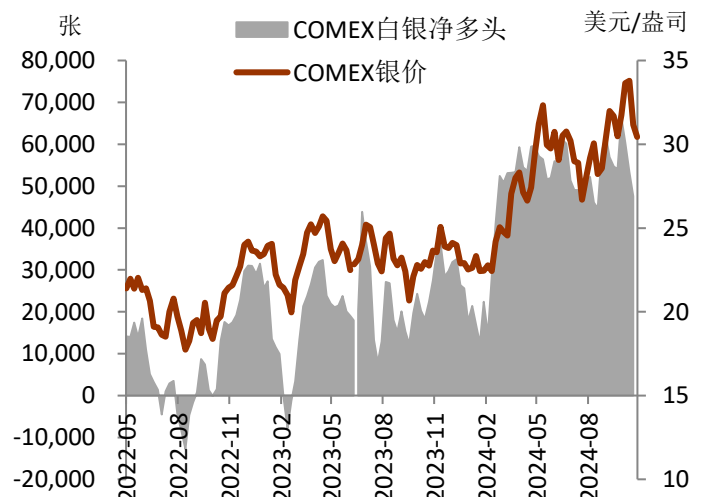
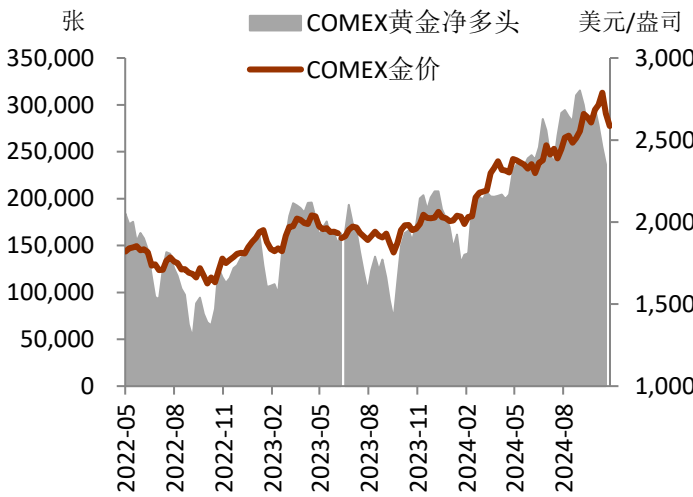
图 4 COMEX 白银库存变化



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

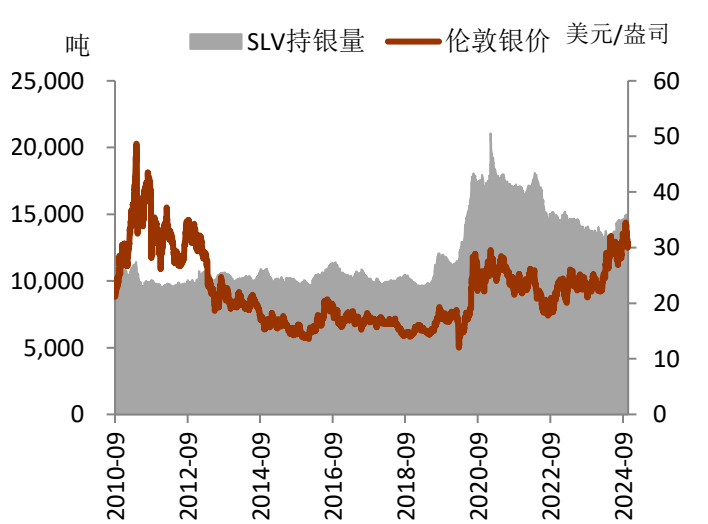
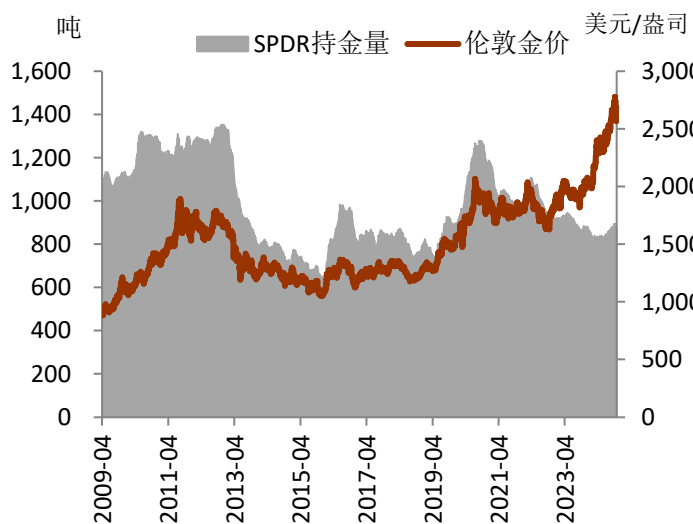
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

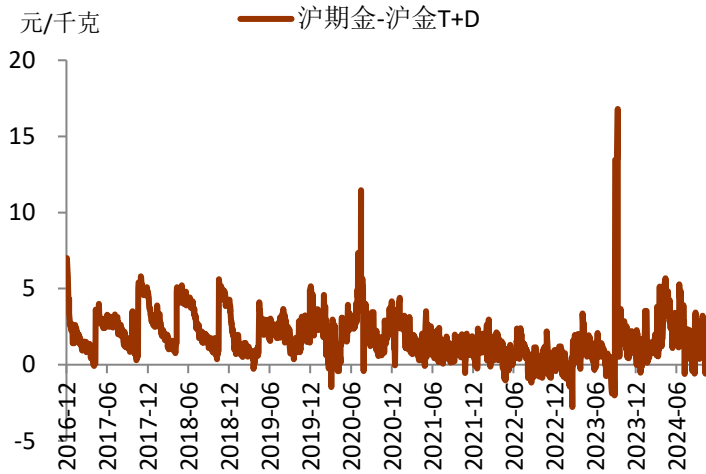
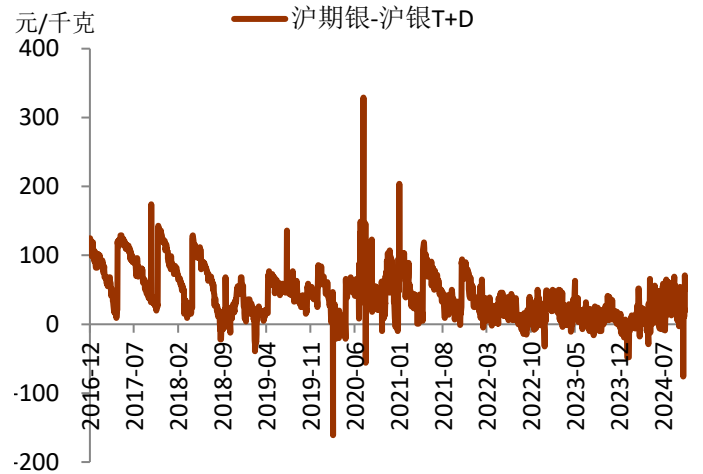


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

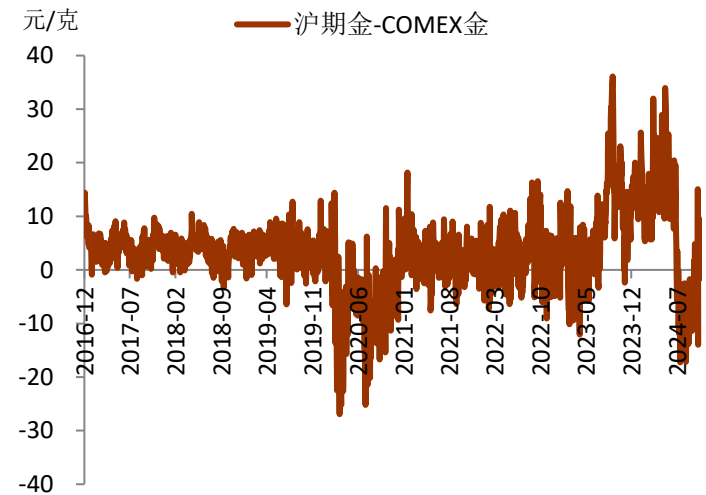
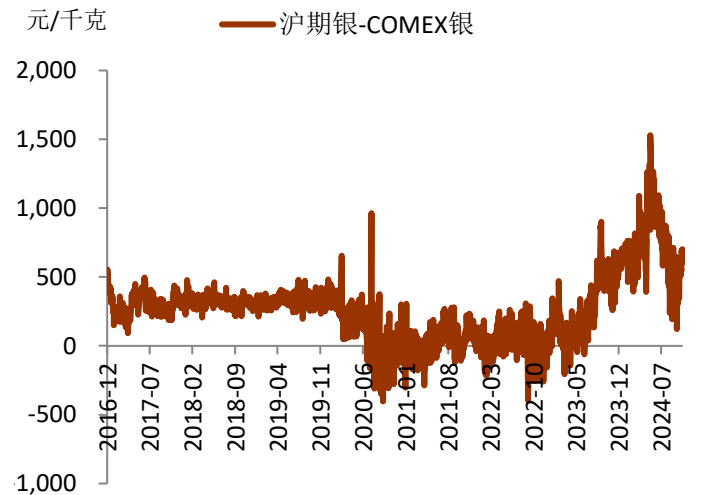


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

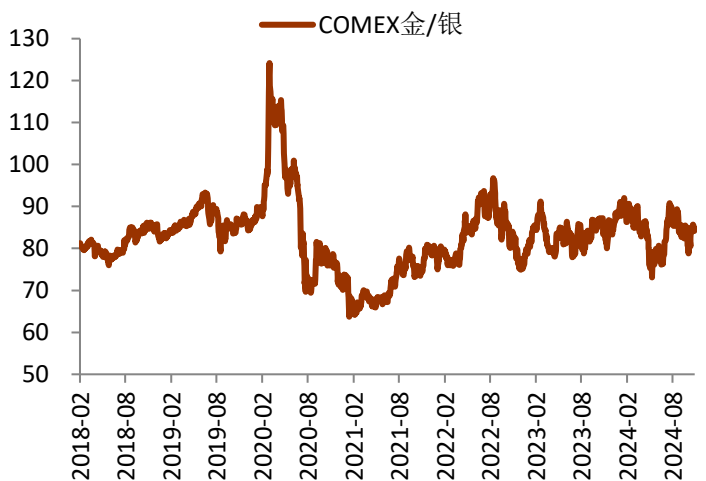
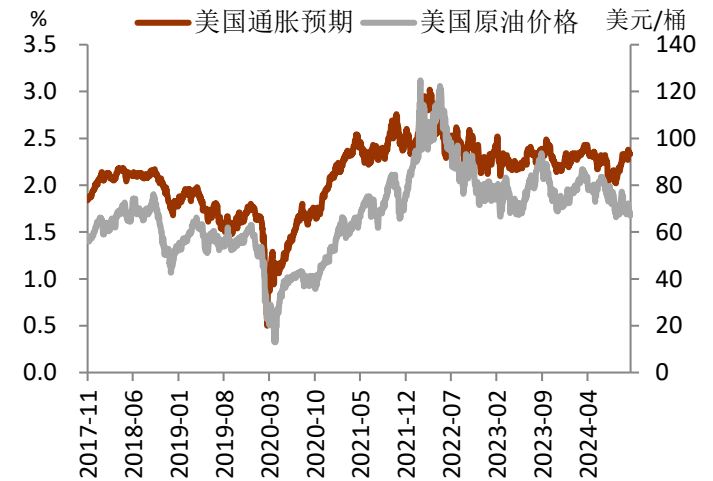


图14 美国通胀预期变化



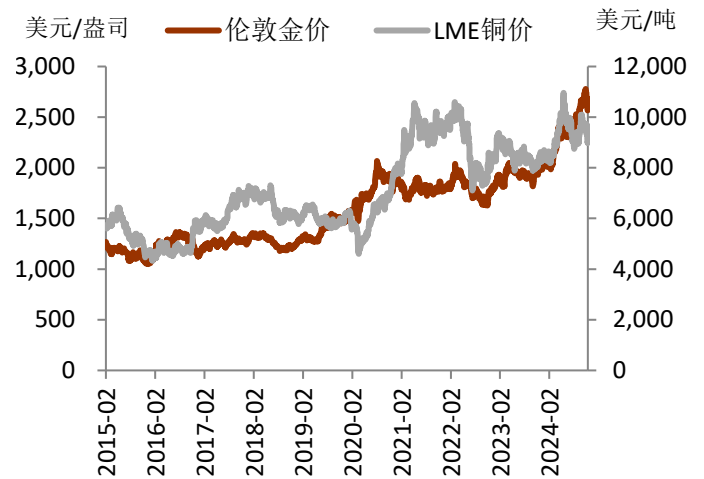
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

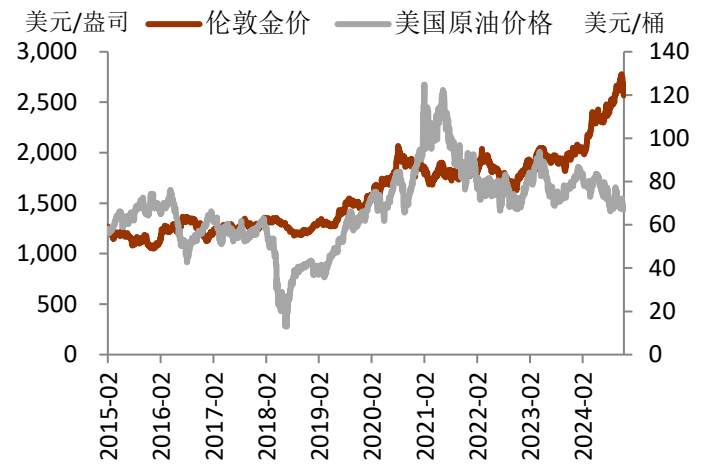


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

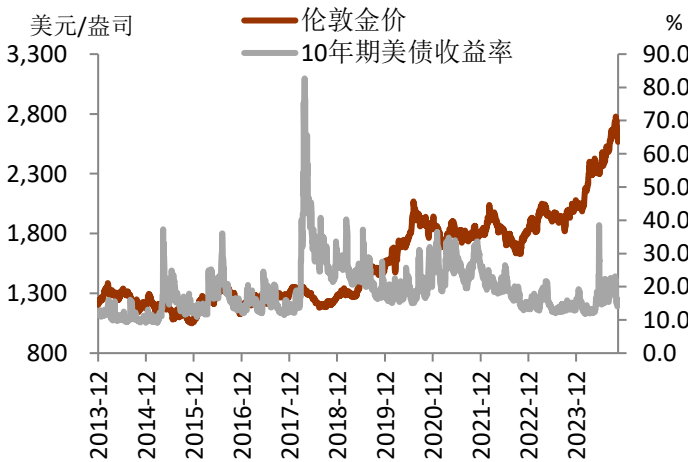
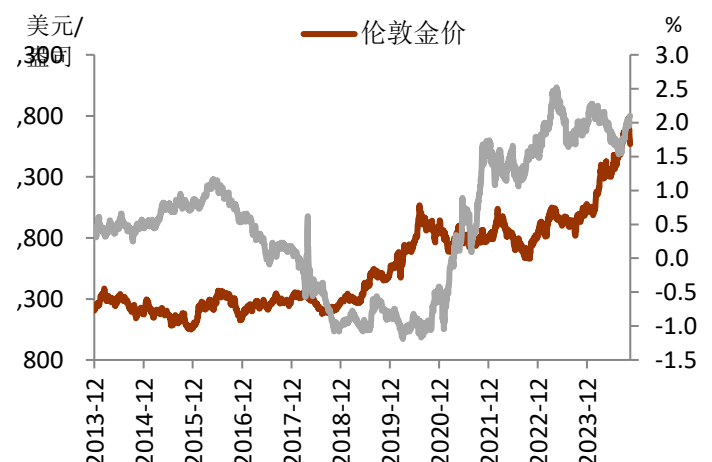


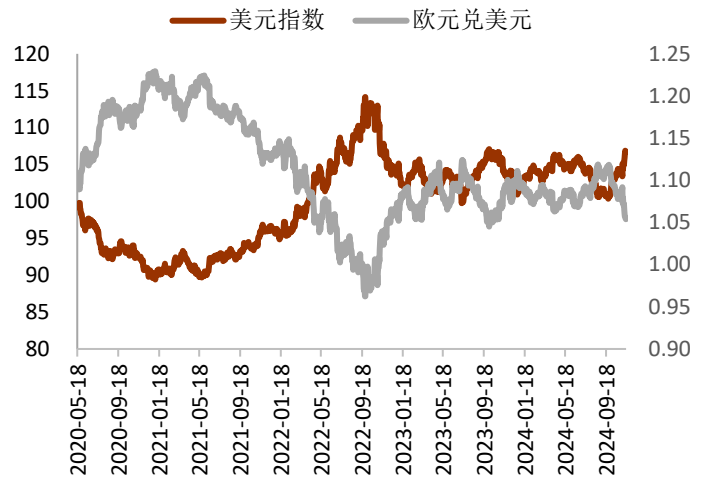
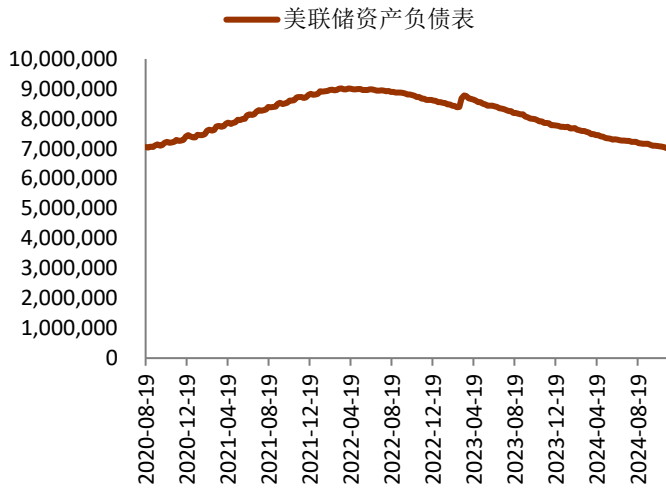
图 20 金价与美国实际利率走势



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。