

2024年1月29日



降息预期推迟，金银易涨难跌

核心观点及策略

- 上周国际金价维持震荡，国际银价则呈反弹之势。美国经济表现强于预期，且通货膨胀压力正在下降，市场对于美联储首次降息时间推后。特别是在上周五低于预期的美国12月核心PCE数据公布后，交易员减少对美联储降息的押注。利率期货交易员继续认为，美联储5月份首次降息的可能性最大，3月份首次降息的可能性略低于50%。
- 美国2023年12月核心PCE物价指数同比上升2.9%，创2021年3月以来新低，预期3%，前值3.20%。
- 虽然近期降息预期出现了明显的修正，但贵金属价格表现依然坚挺。市场对于美联储今年开始降息的时间还存在较大的分歧，但今年将步入降息周期的方向是确定的，这导致市场屡次抢跑，可见对贵金属的一致看涨预期强烈。金银短期走势可能受到数据的影响而震荡波动，但整体趋势依然是易涨难跌。
- 操作建议：金银逢低做多
- 风险因素：美国经济数据远超预期

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

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	-1.64	-0.34	161770	178255	178255	元/克
沪金 T+D	-0.41	-0.09	10724	160482	166878	元/克
COMEX 黄金	-13.60	-0.67				美元/盎司
SHFE 白银	-2	-0.03	522479	634627	634627	元/千克
沪银 T+D	90	1.54	265194	4688118	4658206	元/千克
COMEX 白银	0.16	0.68				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

上周国际金价维持震荡，国际银价则呈反弹之势。美国经济表现强于预期，且通货膨胀压力正在下降，市场对于美联储首次降息时间推后。特别是在上周五低于预期的美国 12 月核心 PCE 数据公布后，交易员减少对美联储降息的押注。利率期货交易员继续认为，美联储 5 月份首次降息的可能性最大，3 月份首次降息的可能性略低于 50%。

美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.9%，创 2021 年 3 月以来新低，预期 3%，前值 3.20%。

欧洲央行上周维持三大利率不变，符合市场预期。欧洲央行行长拉加德表示，现在谈论降息为时过早。2023 年第四季度经济可能停滞不前，预计通胀将在 2024 年进一步缓解。欧洲央行管委西姆库斯表示，数据不支持 3 月份降息。欧洲央行管委穆勒表示，讨论降息仍为时过早。欧洲央行管委 Vujcic 表示，需要确保通胀率达到 2%；可能会在晚些时候降息，更倾向于在开始降息时降息 25 个基点。

上周日本央行按兵不动，下调 2024 财年通胀预期。日本央行公布去年 12 月货币政策会议纪要显示，委员们同意必须耐心维持宽松政策。一名委员表示，货币政策正常化时机已经临近。日本央行行长表示：价格前景依旧高度不确定，即使结束负利率，宽松环境依然会持续。

美联储将在本周 30 日到 31 日举行货币政策会议。美联储观察工具显示，市场普遍预计美联储将维持基准利率在 5.25%到 5.50%不变，同时预计 5 月份降息的可能性高达 89%。

虽然近期降息预期出现了明显的修正，但贵金属价格表现依然坚挺。市场对于美联储今年开始降息的时间还存在较大的分歧，但今年将步入降息周期的方向是确定的，这导致市场屡次抢跑，可见对贵金属的一致看涨预期强烈。金银短期走势可能受到数据的影响而震荡波动，但整体趋势依然是易涨难跌。

本周重点关注：美国 1 月非农数据、欧元区四季度 GDP 和 1 月调和 CPI 数据等。事件

方面，关注美联储利率决议，英国央行同日宣布利率决议。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济数据远超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月 Markit 制造业 PMI 意外扩张，服务业也回暖。美国 1 月 Markit 制造业和服务业双双超预期，制造业 PMI 初值 50.3，创 2022 年 10 月份以来新高；服务业 PMI 初值 52.9，创七个月新高。

2、美国去年四季度实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 3.3%，预期 2.0%，前值 4.9%。与去年第三季度相比，第四季度 GDP 的相对放缓主要反映出私人库存投资、联邦政府支出、住宅固定投资和消费者支出的减速。进口增长也有所放缓。

3、美国 2023 年第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 2%，预期 2%，2023 年第三季度终值 2%；PCE 物价指数年化季率初值 1.7%，2023 年第三季度终值 2.6%。

4、美国 2023 年第四季度实际个人消费支出季率初值 2.8%，预期 2.5%，2023 年第三季度终值 3.1%。第四季度个人消费支出（PCE）价格指数增长 1.7%，相比之下，第三季度上涨了 2.6%。剔除食品和能源价格的 PCE 价格指数上涨 2%，与第三季度持平。

5、美国 2023 年 12 月耐用品订单环比持平，预期增 1.1%，前值由增 5.4%修正至增 5.5%；批发库存环比上升 0.4%，预期降 0.2%，前值由降 0.2%修正至降 0.4%。当月芝加哥联储全国活动指数为-0.15，预期 0.06，前值 0.03。

6、美国上周初请失业金人数为 21.4 万人，预期 20 万人，前值 18.7 万人；1 月 13 日当周续请失业金人数 183.3 万，预期 182.8 万人，前值 180.6 万人。

7、美国 2023 年 12 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.9%，创 2021 年 3 月以来新低，预期 3%，前值 3.20%；环比上升 0.2%，预期 0.20%，前值 0.10%。12 月 PCE 物价指数同比上升 2.60%，与预期及前值一致；环比上升 0.2%，预期升 0.20%，前值降 0.10%。

8、美国 2023 年 12 月个人支出环比上升 0.7%，预期 0.4%，前值 0.2%；个人收入环比上升 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%；实际个人消费支出环比上升 0.5%，前值 0.3%。

9、欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 46.6，较前值 44.4 回升，超出预期的 44.7，为九个月新高，但仍处于荣枯线之下，这已经是欧元区制造业 PMI 连续第 19 个月处于收缩区间。不过，服务业有所回落，服务业 PMI 指数从 12 月份的 48.8 降至 48.4，不及分析师预期的 49，为近三个月来低点。综合 PMI 则较上月小幅回升，从 47.6 升至 47.9，不及分析师预期的 48，连续第八个月低于荣枯线水平之下。

10、美国财长耶伦认为，美国经济今年没有理由出现衰退。虽然美国债务负担成本仍然可控，但如果利率在更长时间内保持高位，可能对财政可持续性构成威胁。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/1/26	2024/1/19	2023/12/26	2023/1/26	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	856.05	860.95	880.55	918.50	-4.90	-24.50	-62.45
ishare 白银持仓	13827.85	13452.06	13631.58	14935.69	375.79	196.27	-1107.84

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
2024-01-23	241100	71626	169474	-10419
2024-01-16	262360	82467	179893	-8721
2024-01-09	271665	83051	188614	-19035
2024-01-02	290706	83057	207649	
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
2024-01-23	53121	35384	17737	-7856
2024-01-16	54001	28408	25593	-769
2024-01-09	52886	26524	26362	-6208
2024-01-02	57634	25064	32570	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

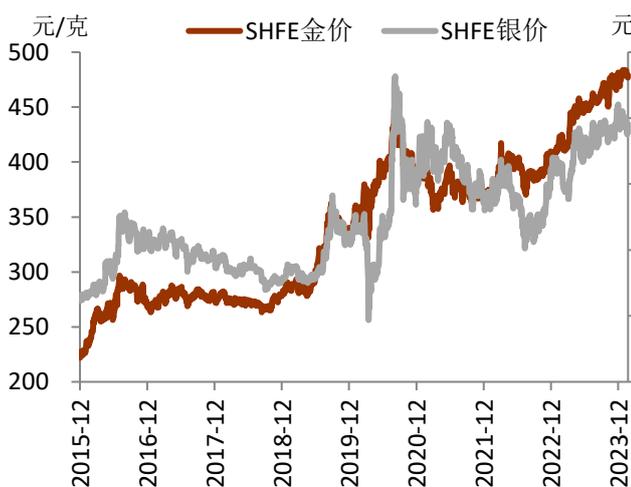
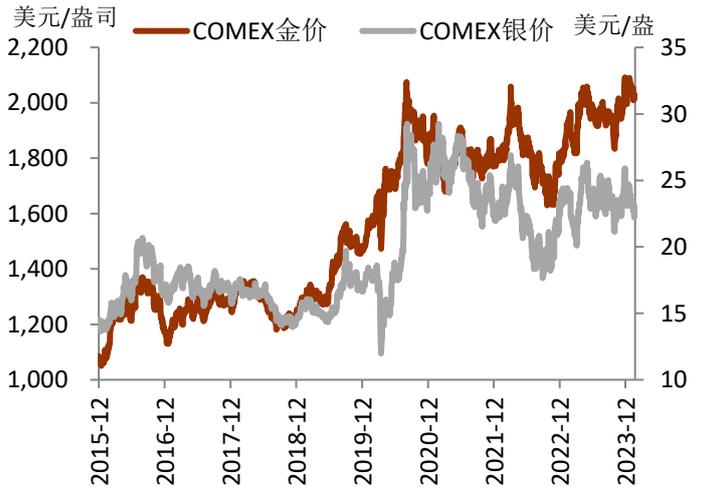


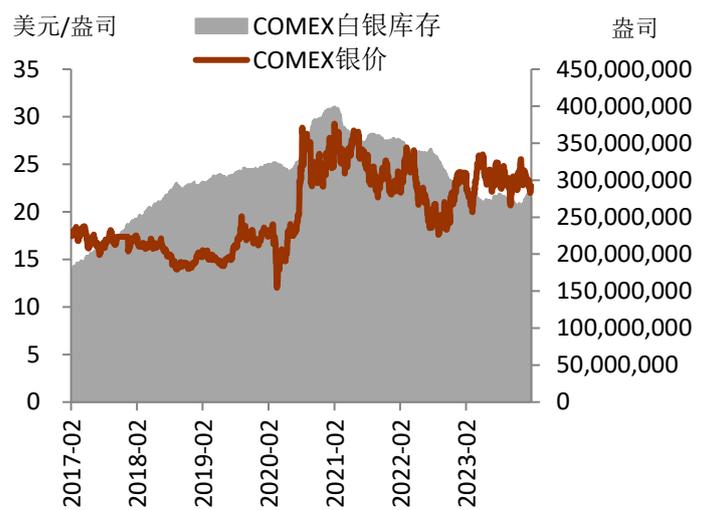
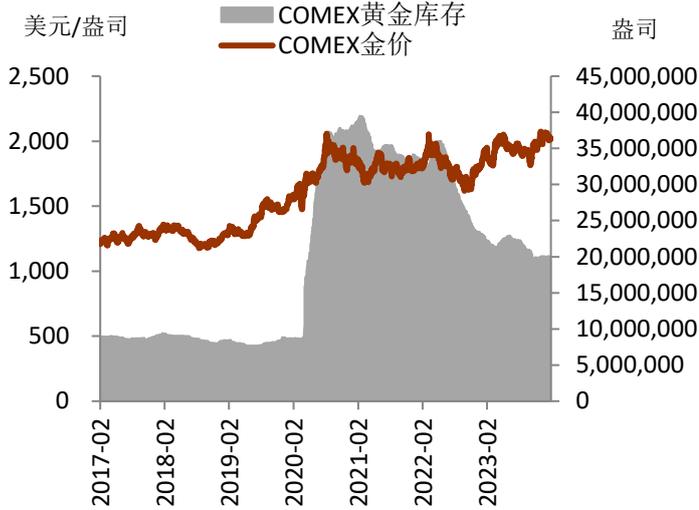
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

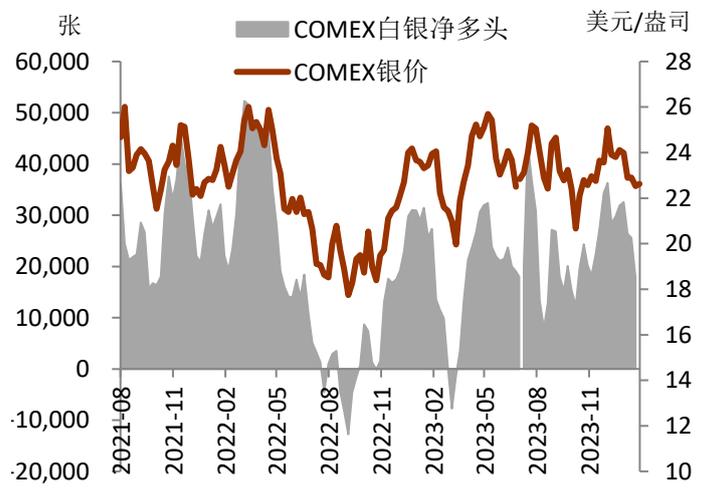
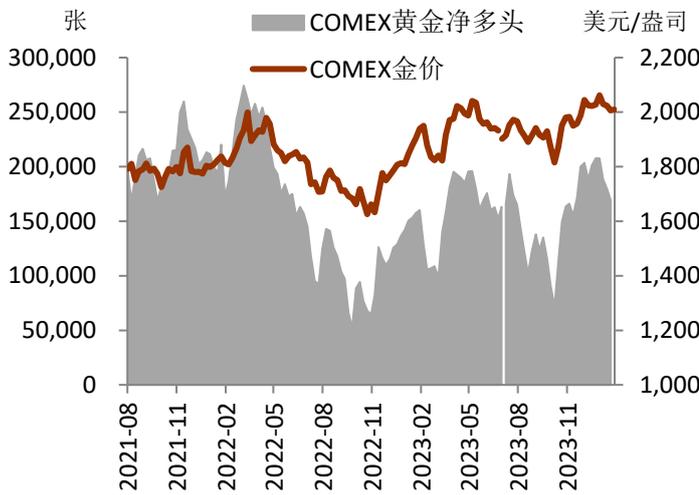
图 4 COMEX 白银库存变化



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

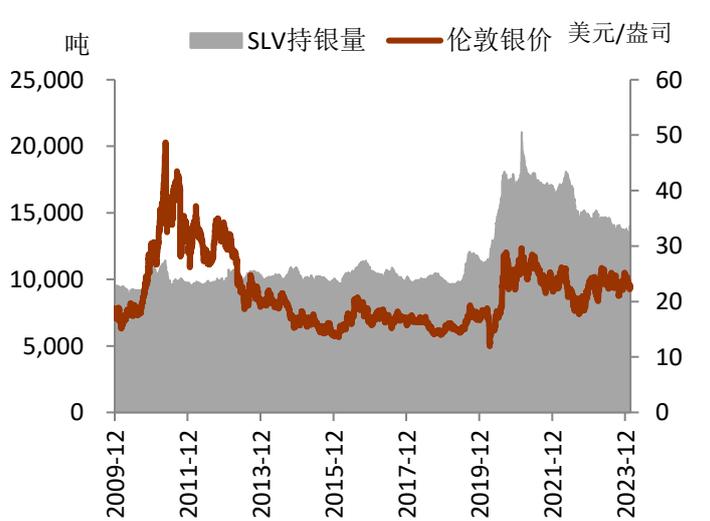
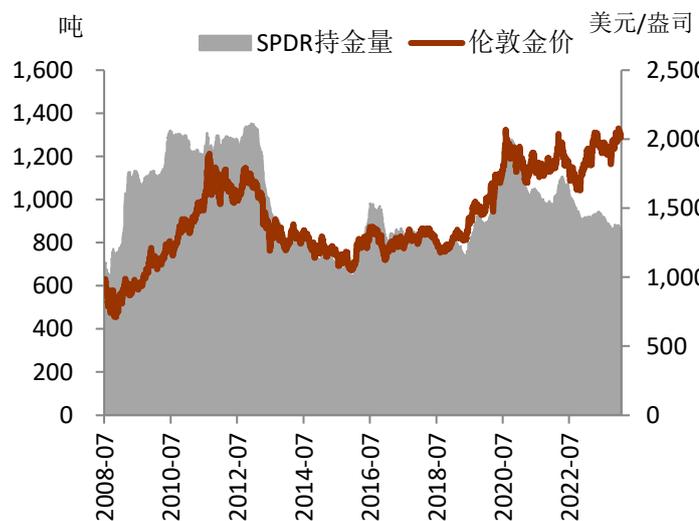
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

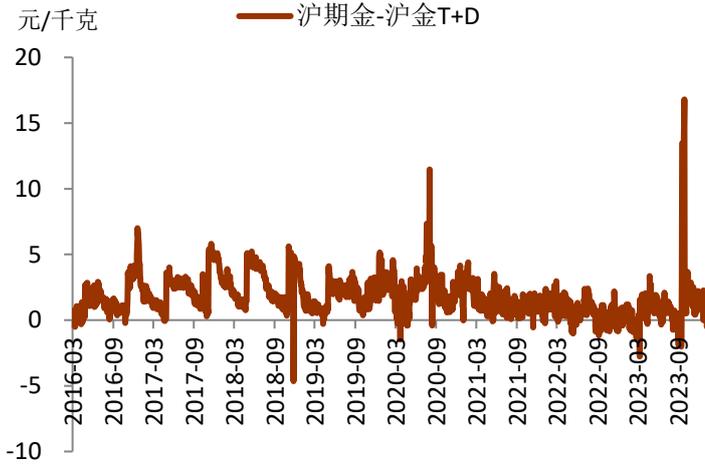
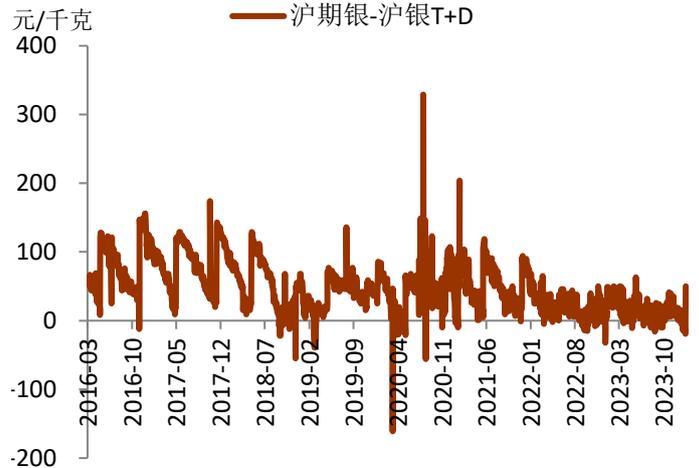


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

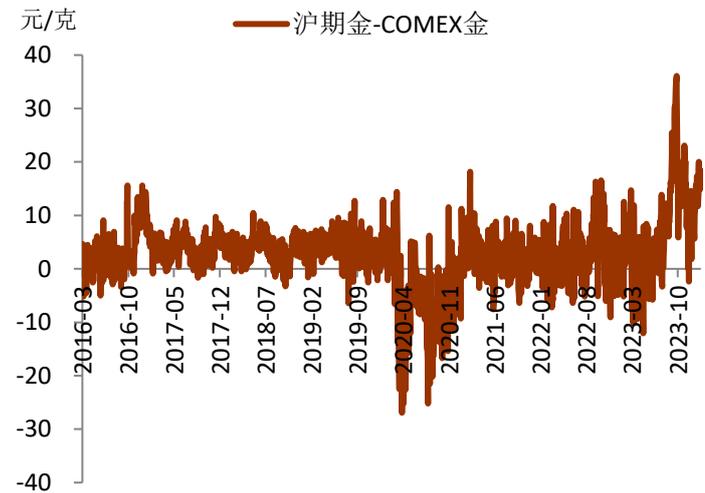
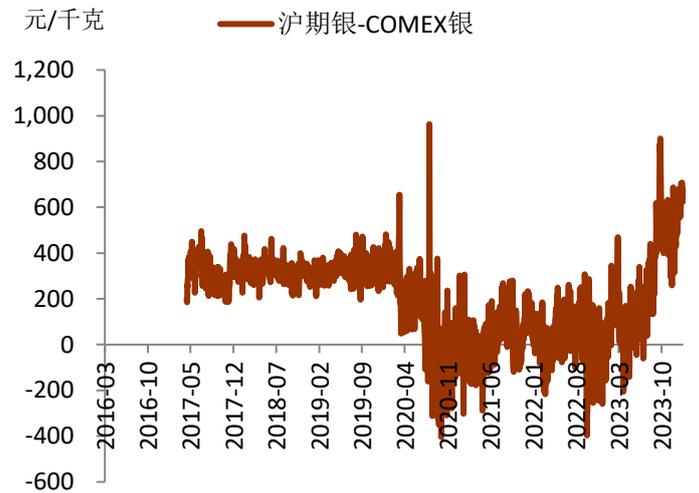


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

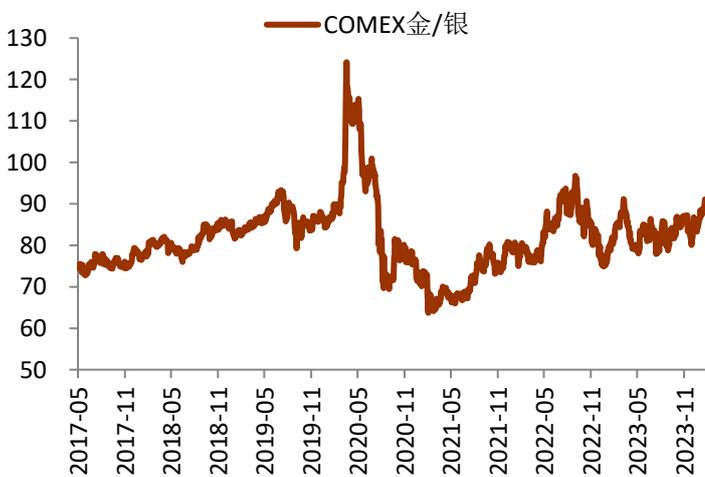
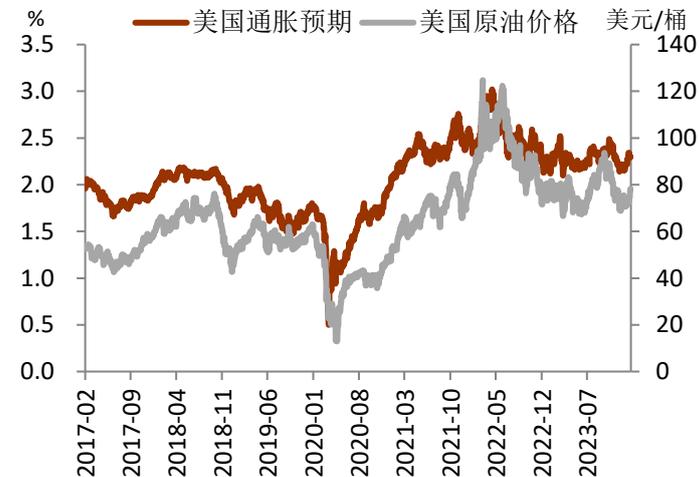


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

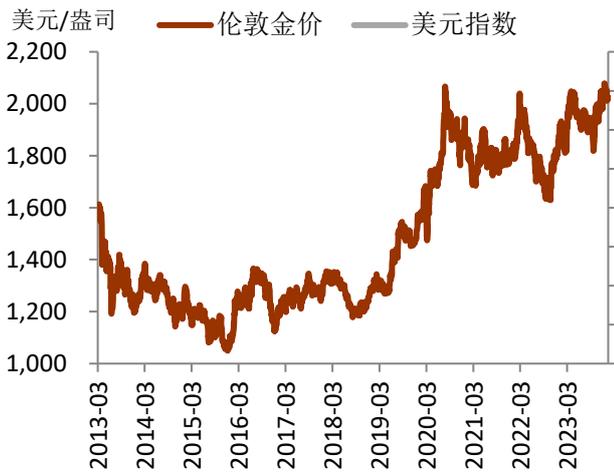
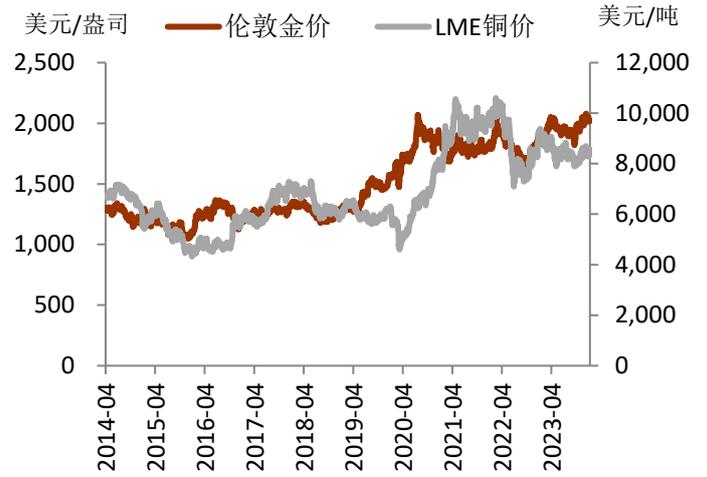


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

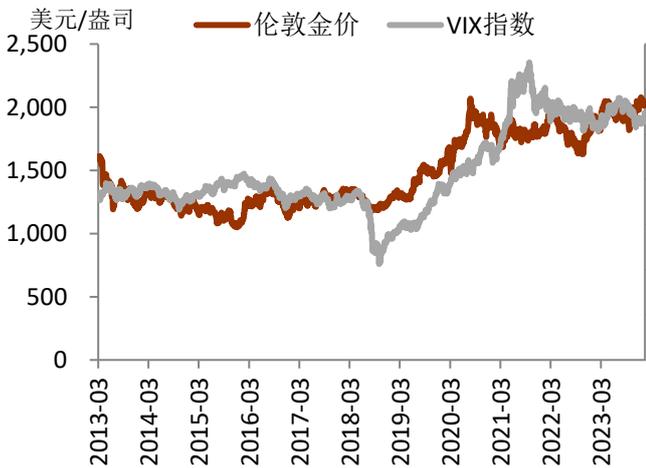


图 18 金价与原油价格走势

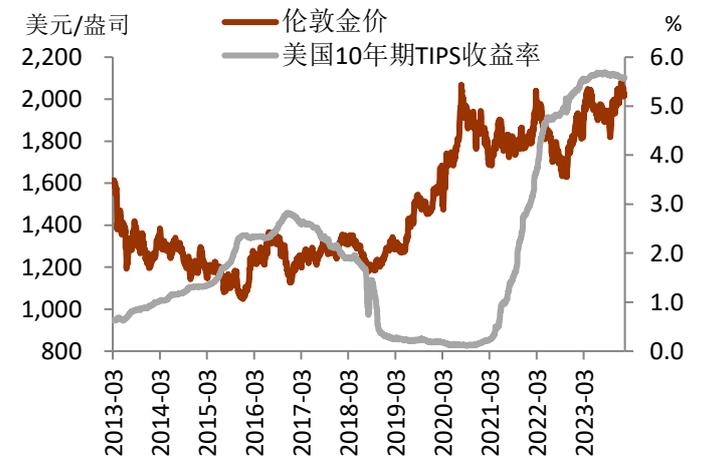


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



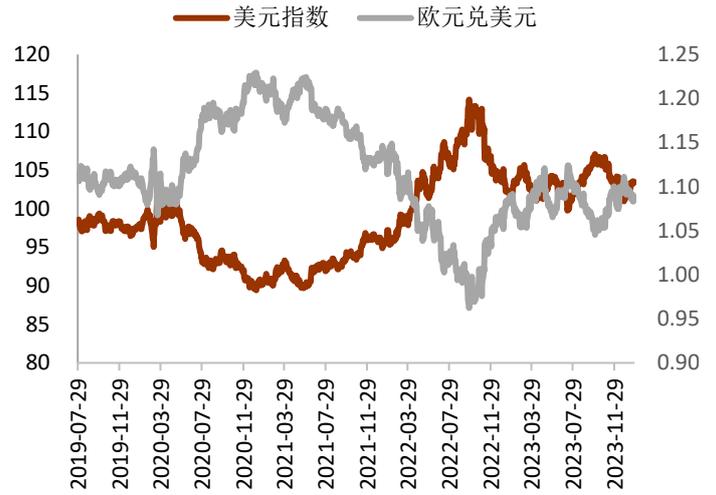
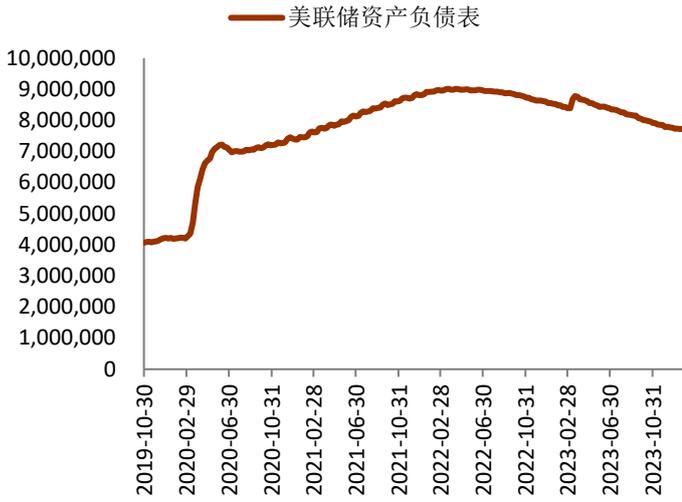
图 20 金价与美国实际利率走势



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 129 号期货大厦 2506B
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。