

2024年5月20日

## 通胀温和降息预期升温

### 银价大幅飙升



#### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格先抑后扬，大幅上涨。上周三公布的美国4月CPI数据表现温和，再度强化降息预期，提振贵金属价格多头情绪，特别是工业属性更强的白银，在铜价强势运行的带动下大幅飙升，国际银价一举突破30美元/盎司的重要关口。
- 美国4月核心CPI同比降至3.6%，为2021年4月以来最低；核心CPI环比增速从3月份的0.4%下降至0.3%，为6个月来首次下降，符合市场预期。CPI数据公布之后，市场再度将美联储首次降息预期提前至9月。
- 近期多位美联储官员表态整体偏鹰。美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。
- 上周温和的美国通胀数据使得市场再度抢跑降息预期。金属和贵金属市场多头情绪高昂，预计短期金银价格有进一步冲高的动力，也需警惕美联储会议纪要可能偏鹰会打压降息预期。技术面，关注国际金价在前高2450美元/盎司的压力。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美联储会议纪要偏鹰

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	564.86	3.46	0.62	184510	178255	元/克
沪金 T+D	561.23	8.53	1.54	25546	194136	元/克
COMEX 黄金	2419.80	52.90	2.23			美元/盎司
SHFE 白银	7649	235	3.17	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7649	338	4.62	574468	3995600	元/千克
COMEX 白银	31.78	3.38	11.90			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

上周贵金属价格先抑后扬，大幅上涨。上周三公布的美国 4 月 CPI 数据表现温和，再度强化降息预期，提振贵金属价格多头情绪，特别是工业属性更强的白银，在铜价强势运行的带动下大幅飙升，国际银价一举突破 30 美元/盎司的重要关口。

美国 4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为 2021 年 4 月以来最低；核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%，为 6 个月来首次下降，符合市场预期。CPI 数据公布之后，市场再度将美联储首次降息预期提前至 9 月。

近期多位美联储官员表态整体偏鹰。美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。鲍威尔重申，美联储的下一步行动不太可能是加息，美联储更有可能将政策利率维持在现有水平。美联储“三把手”纽约联储主席威廉姆斯表示，通胀压力逐渐缓解的“总体趋势看起来相当不错”，但现在没有必要收紧货币政策。美联储博斯蒂克表示，对四月份通胀进展感到满意，但美联储尚未达到目标；住房通胀下降是一个重要进展；年底前降息可能是合适的，但美联储没有任何确定的计划。

欧洲央行 6 月份降息“蓄势待发”。卡扎克斯、维勒鲁瓦、德科斯及森特诺等多位欧洲央行管委均认为，6 月降息的条件已经具备。欧洲央行管委卡扎克斯称，除非出现重大经济意外，否则欧洲央行将采取行动。

上周温和的美国通胀数据使得市场再度抢跑降息预期。金属和贵金属市场多头情绪高昂，预计短期金银价格有进一步冲高的动力，也需警惕美联储会议纪要可能偏鹰会打压降息预期。技术面，关注国际金价在前高 2450 美元/盎司的压力。美联储会议纪要，可能会对未来货币在政策路径给予更清晰的指引。

本周重点关注：美国和欧元区等将公布 5 月 PMI 数据初值，美国 5 月密歇根大学通胀预期数据等。事件方面，关注美联储会议纪要和多位美联储官员讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储会议纪要偏鹰

### 三、重要数据信息

1、美国 4 月 CPI 同比增长 3.4%，符合市场预期，前值为 3.5%；环比增长 0.3%，预期和前值均为 0.4%。4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为 2021 年 4 月以来最低；核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%，为 6 个月来首次下降，符合市场预期。市场预期美联储将从 9 月份开始降息，但零售数据不及预期可能成为隐患。

2、美国 4 月零售销售环比意外持平，此前市场预期为增长 0.4%，前值则由 0.7% 修正为 0.6%。

3、4 月美国 PPI 环比上涨 0.5%，扣除食品和能源的核心 PPI 也较上月上涨 0.5%。4 月 PPI 较去年同期上涨 2.2%，是一年以来的最高同比增幅。其中，服务价格上涨 0.6%，是拉动当月 PPI 上涨的主要因素。商品价格上涨 0.4%，但在机票、食品等领域价格出现下降，蔬菜价格大幅下降 18.7%。

4、美国至 5 月 11 日当周初请失业金人数减少 1 万人至 22.2 万，略高于市场预期。截至 5 月 4 日当周的持续申领人数升至 179.4 万。

5、美国 5 月纽约联储制造业指数下跌至 -15.6，连续第六个月萎缩，远不及市场预期的回升至 -10，投入和销售价格指数略有放缓。

6、根据纽约联储消费者预期调查，消费者通胀预期显著攀升，对劳动市场和财务状况展望恶化。4 月 1 年期通胀预期为 3.3%，创去年 11 月以来最高，此前四个月徘徊在 3% 左右；对更长期的通胀预期以及对房价涨幅预期也攀升。与此同时，受调查者对失去目前工作后找到新工作的能力也没信心，跌至三年来最低。

7、美国 4 月新屋开工年化总数 136 万户，预期 142 万户，前值 132.1 万户。美国 4 月营建许可年化总数初值 144 万户，预期 148.5 万户，前值 146.7 万户。

8、美国 5 月 NAHB 房地产市场指数下滑 6 个点至 45，为 2023 年 11 月以来首次下滑，因抵押贷款利率上升打击建筑商信心。

9、欧元区第一季度 GDP 终值同比升 0.4%，环比升 0.3%，均符合预期。欧元区 3 月工业产出同比降 1%，环比升 0.6%，均好于预期。欧元区第一季度季调后就业人数初值同比升 1%，预期升 1%，前值升 1.2%。

10、日本第一季度实际 GDP 环比下降 0.5%，同比下降 2%，均逊于市场预期，继去年第四季度转正后再次出现负增长。今年第一季度内需、外需对日本经济增长的贡献率均为负

值。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/5/17	2024/5/10	2024/4/17	2023/5/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	838.54	831.93	827.59	942.74	6.61	10.95	-104.20
ishare 白银持仓	13014.79	13101.49	13132.73	14572.91	-86.70	-117.94	-1558.12

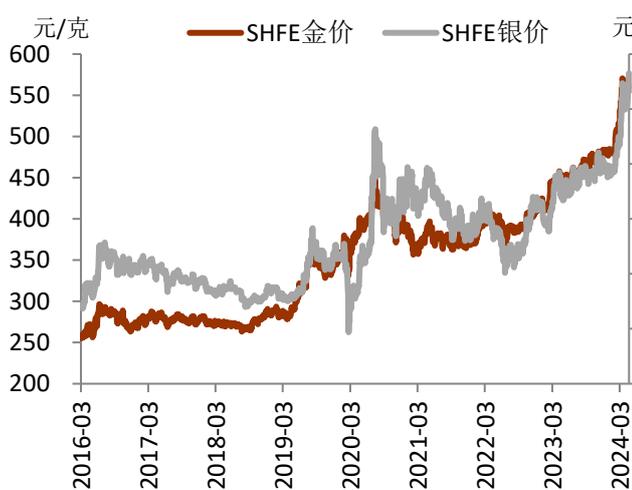
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2024-05-14	277642	73146	204496	4929
2024-05-07	272144	72577	199567	-4643
2024-04-30	278850	74640	204210	1319
2024-04-23	279535	76644	202891	
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
2024-05-14	87936	28475	59461	5809
2024-05-07	81650	27998	53652	-842
2024-04-30	83094	28600	54494	-4846
2024-04-23	86178	26838	59340	

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

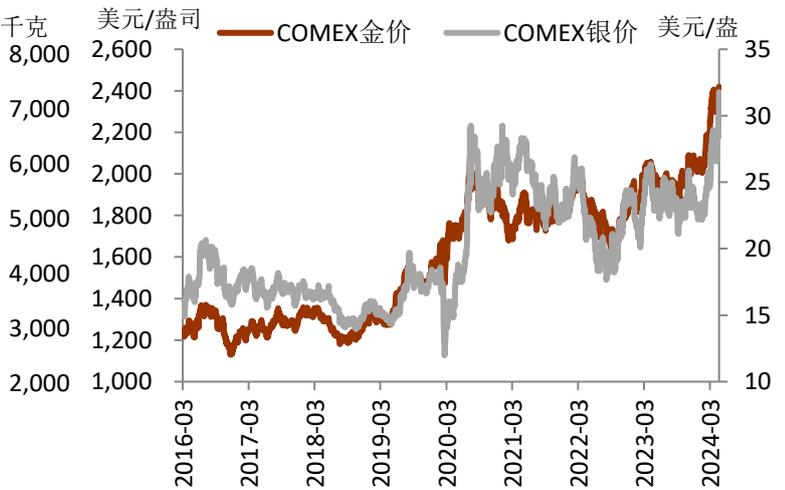
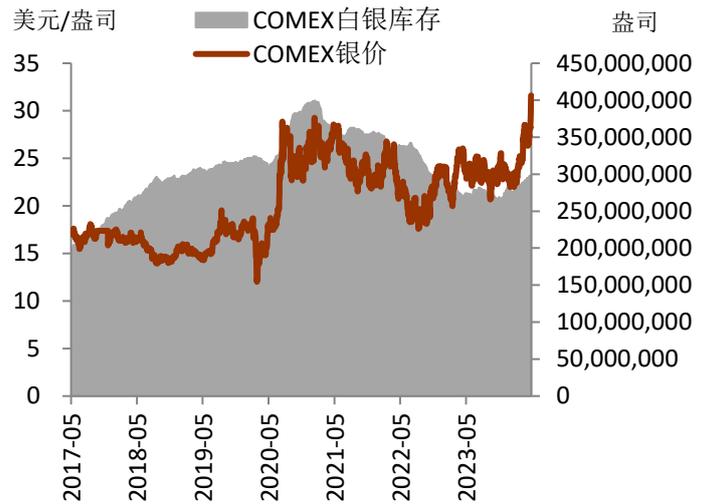
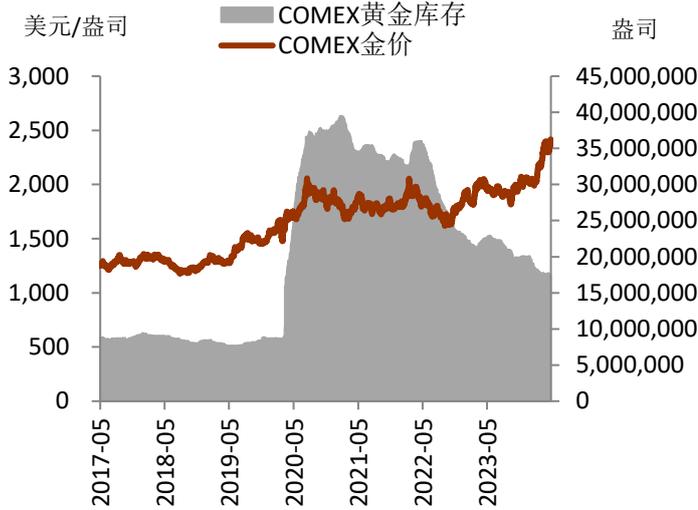


图 3 COMEX 黄金库存变化

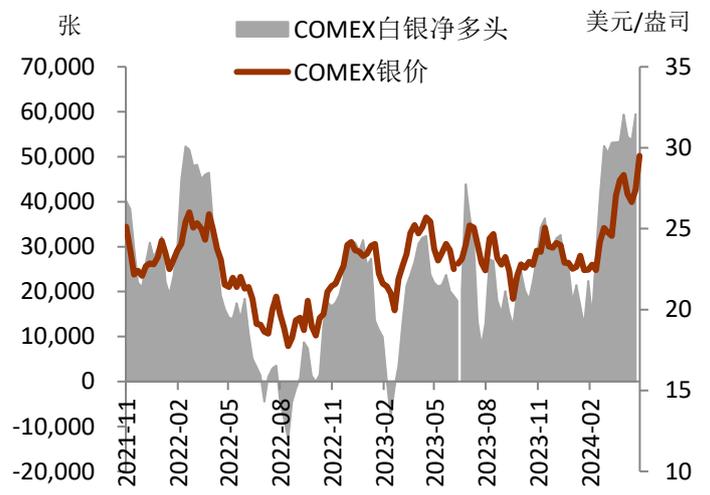
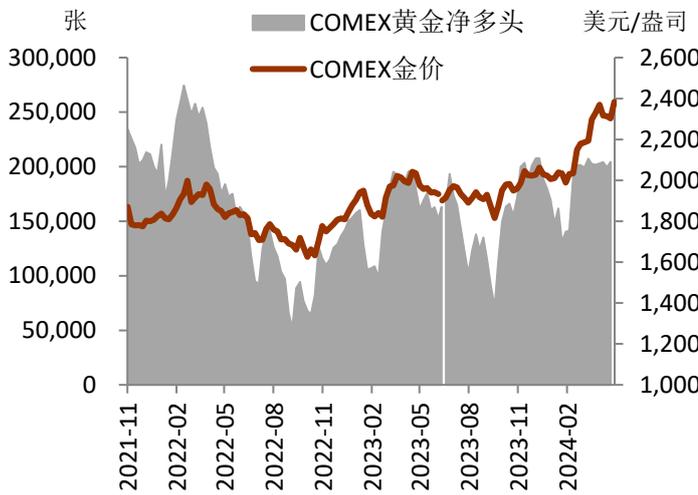
图 4 COMEX 白银库存变化



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

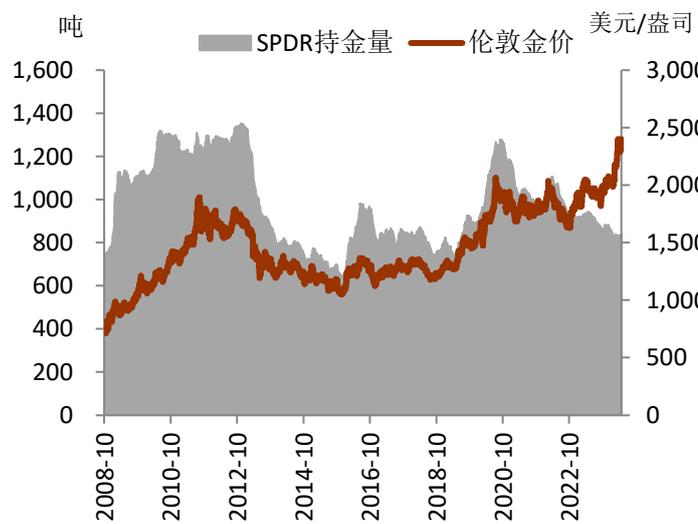
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

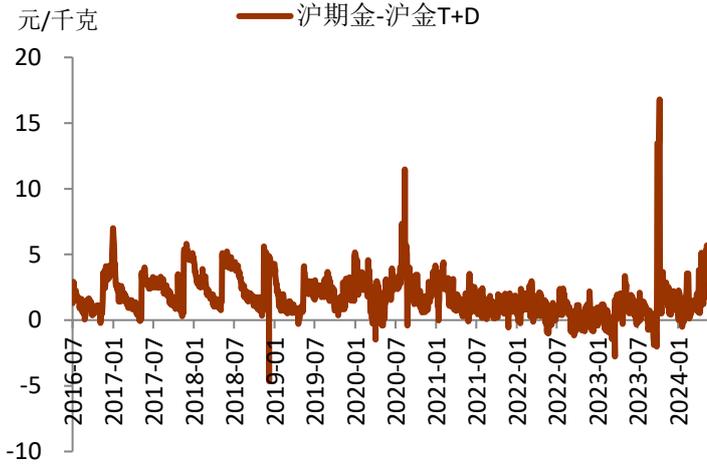
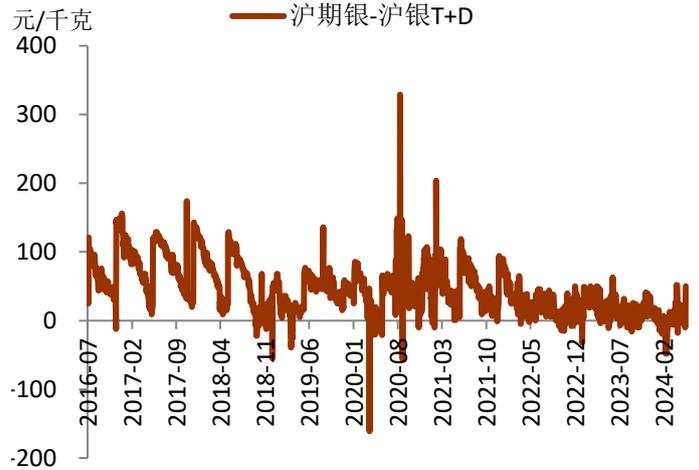


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

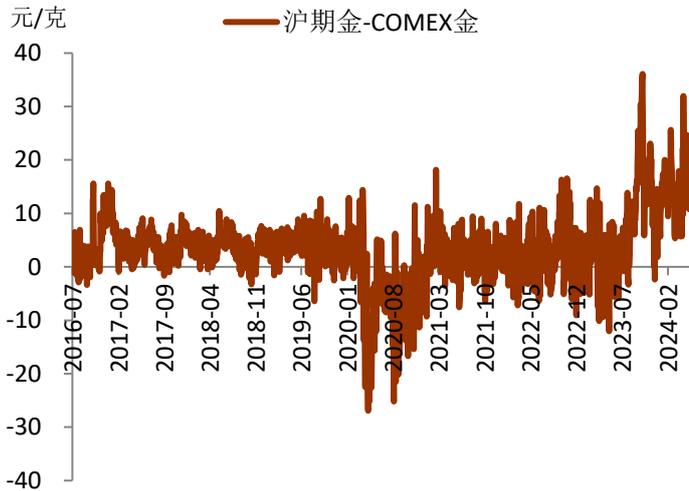
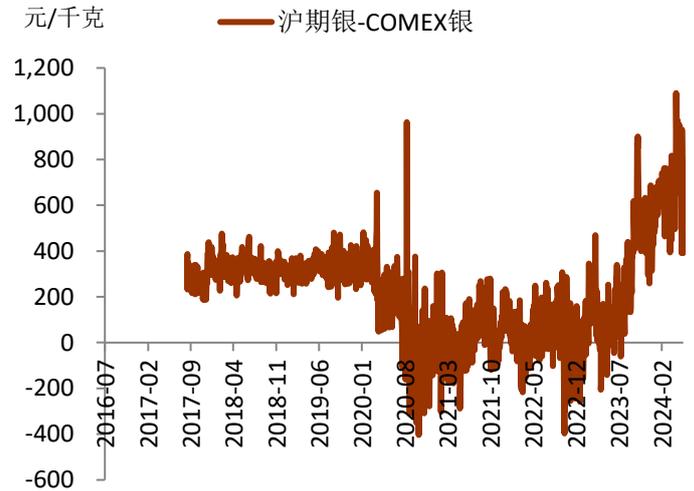


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

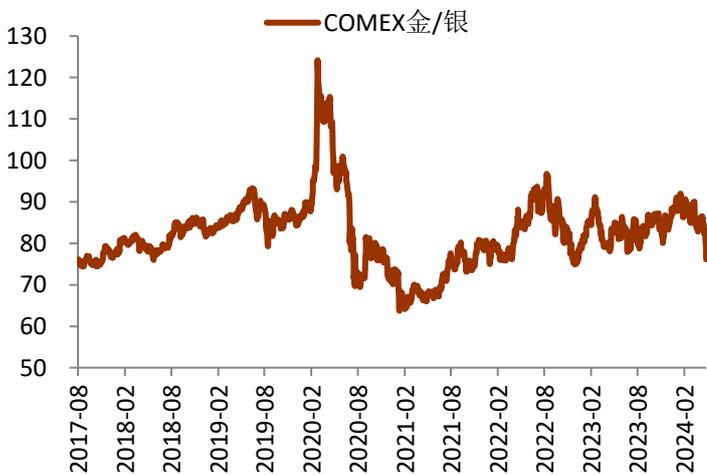
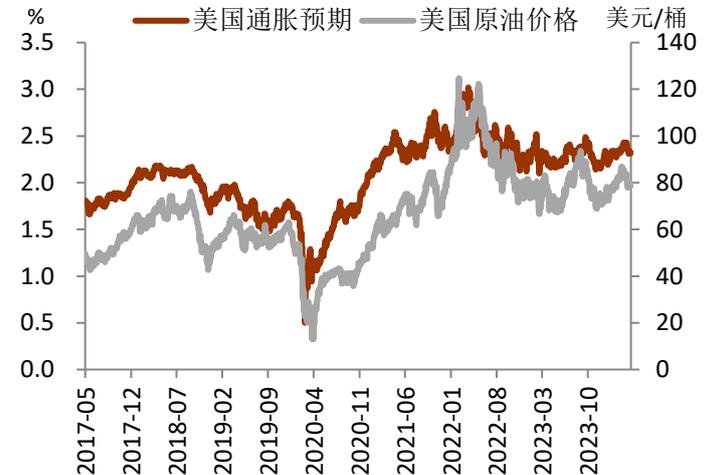


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

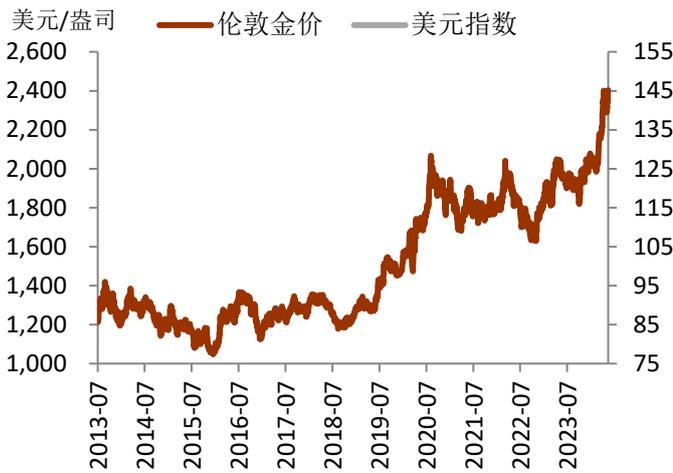
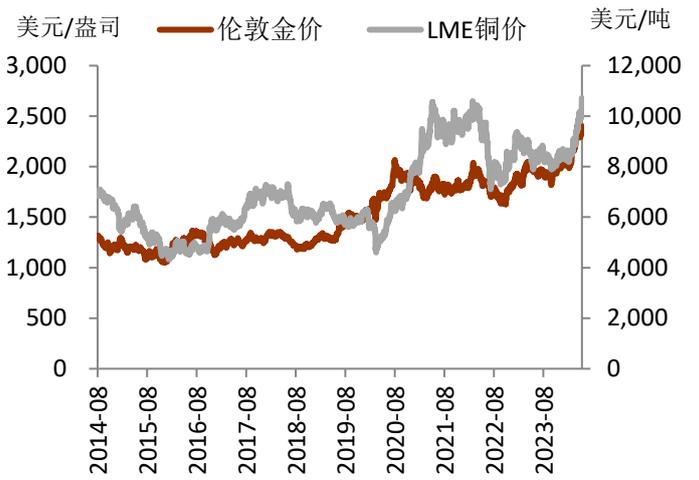


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

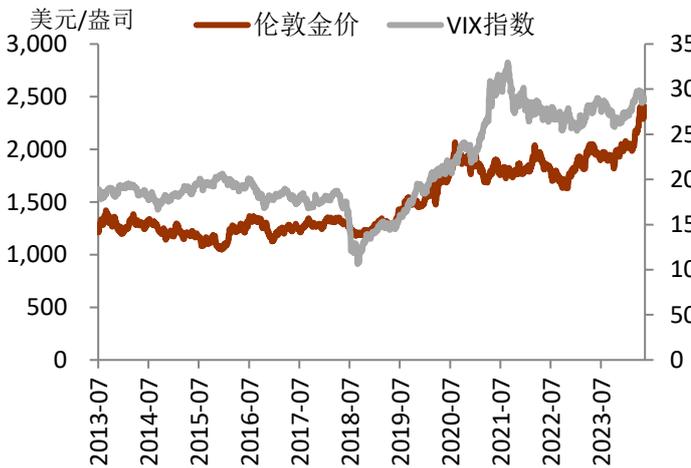
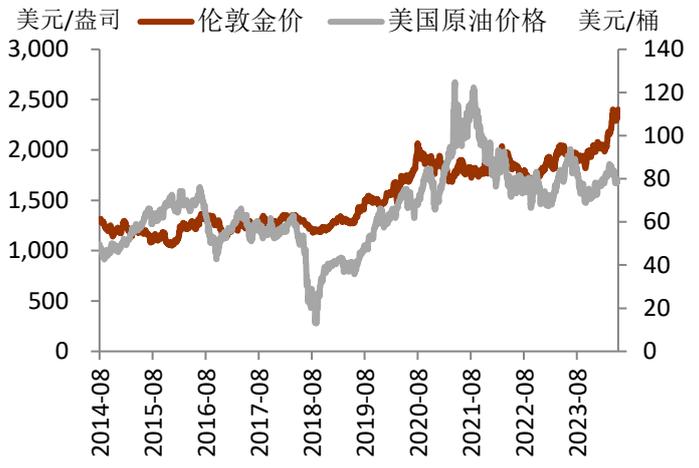


图 18 金价与原油价格走势



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

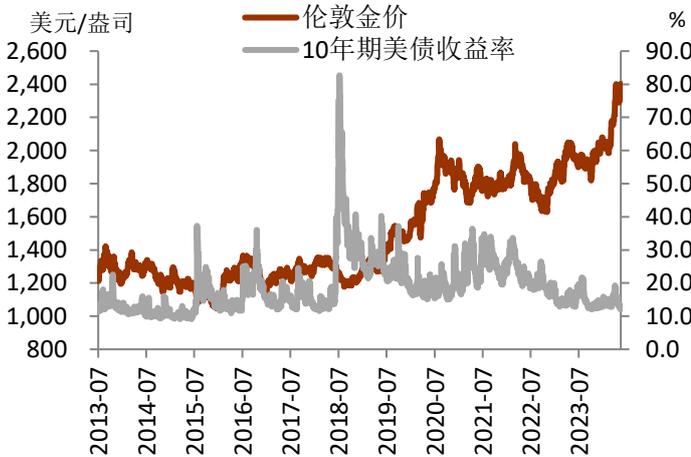


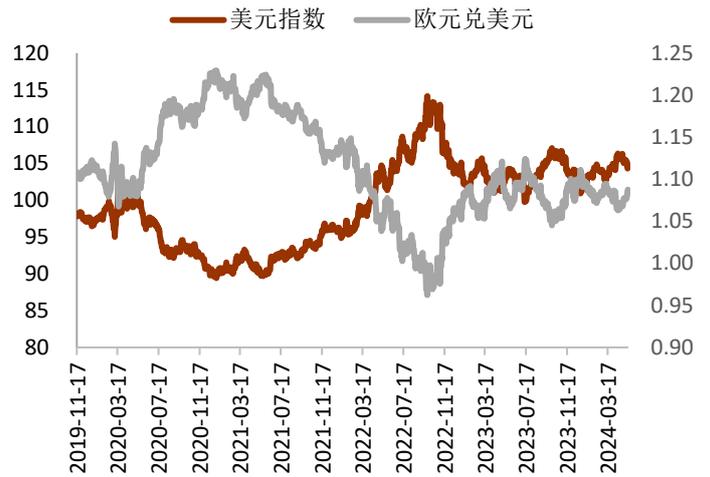
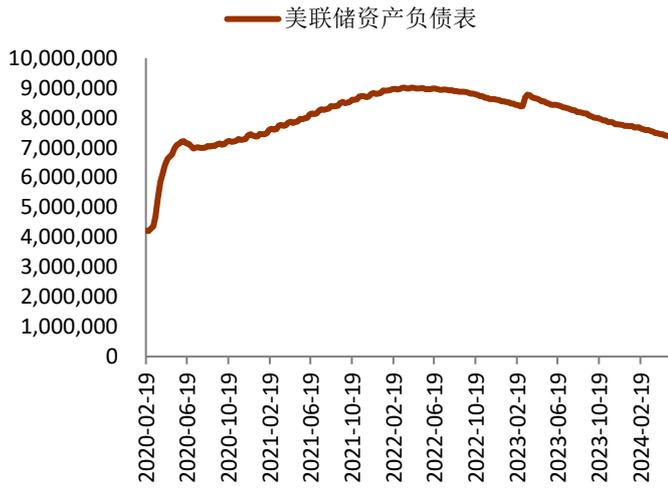
图 20 金价与美国实际利率走势



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 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。