



2024年9月23日

美联储降息开启

金价再创新高

核心观点及策略

- 上周贵金属价格在美国联储降息当日稍作调整后再度冲高，COMEX期金主力合约一度冲高至2650美元/盎司上方，再创历史新高。上周美联储降息50BP落地，投资者预期美联储会继续进行更多大幅度得降息，金银价格受到提振。
- 鲍威尔会后讲话多次强调没有预设政策路径，未来将逐次会议决定行动。最近美联储理事讲话暗示美联储的降息步伐可能出现调整。沃勒表示：通胀放缓速度快于预期，使他加入50基点降息阵营。美联储理事鲍曼则解释投反对票：担心通胀，50基点或被视为过早宣布战胜通胀。高盛则在最新研报中表示，目前的市场预期是11月和12月各降息25个基点。
- 在美国联储超预期大幅降息+鲍威尔偏鹰派讲话落地后，金银价格出现剧烈波动，显示出市场的分歧，但目前投资者对美联储未来会有更多超预期的降息暂时占上风，推动金银价格继续上涨。短期金银价格有继续偏强运行的可能，但当前也需警惕处于历史高位的金价出现回调的风险。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美国8月PCE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	590.62	7.04	1.21	219641	178255	元/克
沪金 T+D	587.92	5.46	0.94	32622	193290	元/克
COMEX 黄金	2647.10	40.90	1.57			美元/盎司
SHFE 白银	7548	124	1.67	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7505	111	1.50	378990	4713866	元/千克
COMEX 白银	31.50	0.43	1.38			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

上周贵金属价格在美联储降息当日稍作修整后再度冲高，COMEX 期金主力合约一度冲高至 2650 美元/盎司上方，再创历史新高。上周美联储降息 50BP 落地，投资者预期美联储会继续进行更多大幅度得降息，金银价格受到提振。

上周三美联储开启近四年来首次降息。美联储将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.75%~5.00%，降息幅度超出市场预期。美联储政策声明显示，通胀虽已向 2%目标取得进一步进展，但仍处于“略高”水平，就业和通胀目标面临的风险处于平衡状态。此外，点阵图显示，美联储预计今年还会降息 50 基点。2024 年至 2026 年联邦基金利率预期中值分别为 4.4%、3.4%、2.9%（6 月预期分别为 5.1%、4.1%、3.1%）。

在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储的经济预测摘要中没有任何内容表明其急于完成降息，数据将推动货币政策选择，降息将根据需要加快、放慢或暂停；美联储没有处于任何预设模式，将继续逐次会议地做决定；所有人都不应当认为降息 50 个基点是新速度。

在美联储超预期大幅降息后，周五两位 FOMC 票委——沃勒和鲍曼就未来的货币政策路径发表了重要讲话。美联储理事沃勒：通胀放缓速度快于预期，使他加入 50 基点降息阵营。美联储理事鲍曼解释投反对票：担心通胀，50 基点或被视为过早宣布战胜通胀。暗示美联储的降息步伐可能出现调整。

高盛则在最新研报中表示，目前的市场预期是 11 月和 12 月各降息 25 个基点，但 11 月是否会选择 50 个基点降息，仍然存在较大不确定性。

在美联储罕见降息 50 个基点后，全球多地掀起一轮“降息潮”。南非央行降息 25 个基点至 8%，自 2020 年以来首次放松政策。卡塔尔央行降息 55 个基点，巴林央行、约旦央行、阿联酋央行降息 50 个基点，科威特央行降息 25 个基点。英国央行宣布将基准利率维持在 5%不变，符合市场预期。

日本央行上周五公布利率决议，如市场预期将按兵不动，继续观察 7 月加息的效果。日本央行表示，经济正在温和复苏、通胀预期适度上升，外汇波动对价格的影响已大于以往。日本央行行长植田和男重申，如果经济和通胀趋势符合展望，该行将继续加息。

欧央行官员们希望在 10 月的会议上保留降息这一选项，因为“欧元区经济增长正面临下行风险”，但是欧元区服务业通胀高居不下，抗通胀仍是重要任务。

在美联储超预期大幅降息+鲍威尔偏鹰派讲话落地后，金银价格出现剧烈波动，显示出市场的分歧，但目前投资者对美联储未来会有更多超预期的降息暂时占上风，推动金银价格继续上涨。短期金银价格有继续偏强运行的可能，但当前也需警惕处于历史高位的金价出现回调的风险。

本周重点关注：美国 8 月 PCE 物价指数、美国二季度实际 GDP 年化季环比终值、美国 9 月 Markit 综合 PMI 初值等。事件方面，包括美联储主席鲍威尔在内得多个美联储官员将发表讲话。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国 8 月 PCE 数据超预期，美联储官员讲话偏鹰

三、重要数据信息

1、美国 8 月零售销售月率录得 0.1%，超过预期的-0.2%，前值从 1%上修至 1.1%。不包括汽车、汽油、建筑材料和食品服务在内的零售销售在 7 月份向上修正为 0.4%后，上个月增长 0.3%。美国 8 月零售销售意外上升，暗示美国经济在第三季大部分时间里仍保持稳固基础。

2、美国 8 月工业产出月率 0.8% 美国 8 月工业产出月率 0.8%，预期 0.2%，前值由-0.60%修正为-0.9%。

3、美国 9 月纽约联储制造业指数为 11.5，预期为-4，为 2022 年 4 月以来新高。

4、美国上周首次申请失业救济人数意外下降至 21.9 万人，为四个月新低。至 9 月 7 日当周续请失业金人数为 183 万人，下降 1.4 万人。

5、美国成屋销售总数年化 386 万户，环比跌 2.5%，创去年 10 月以来新低，房价再创新高，库存继续涨。

6、欧元区 8 月核心 CPI 同比终值 2.8%，服务业通胀居高不下。英国 8 月 CPI 同比上涨 2.2%，好于央行预期。欧元区 8 月核心 CPI 同比终值 2.8%，服务业通胀居高不下。

7、欧元区 9 月消费者信心指数初值-12.9，预期-13，8 月终值-13.5。

8、日本核心 CPI 同比上升 2.8%，符合市场预期，前值为升 2.7%。日本核心 CPI 已连续 36 个月同比上升，且涨幅连续 4 个月扩大。8 月米类价格较同比上涨 28.3%，创约 49 年

来最大涨幅。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/9/20	2024/9/13	2024/8/20	2023/9/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	875.39	870.51	857.85	877.39	4.88	17.54	-2.00
ishare 白银持仓	14239.03	14575.29	14491.92	13980.77	-336.26	-252.89	258.26

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

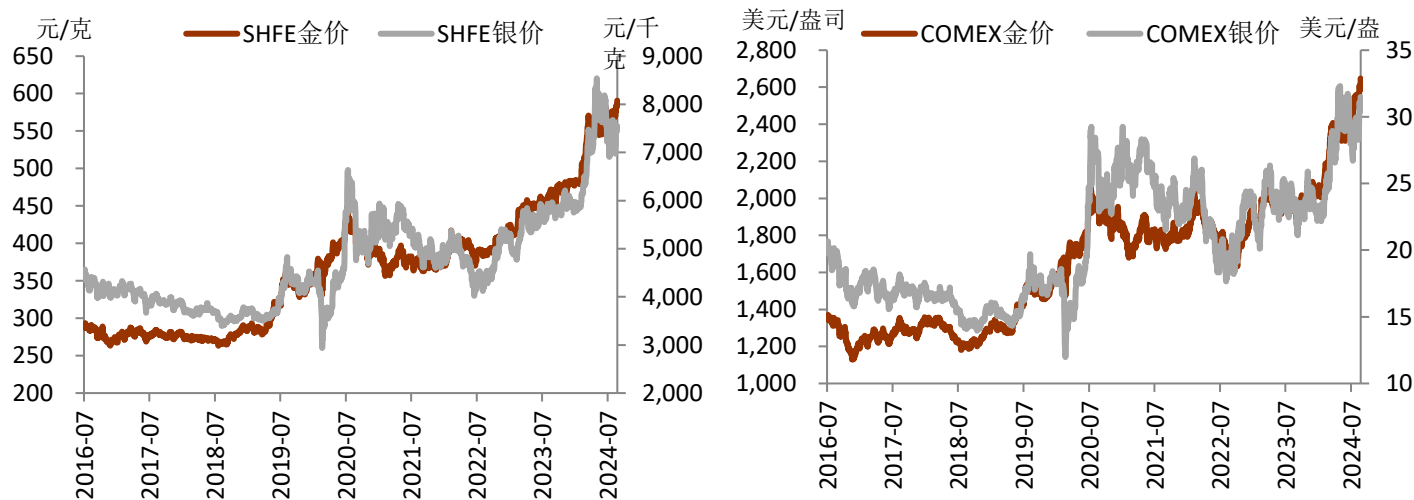
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-09-17	369734	59668	310066	27565
2024-09-10	340006	57505	282501	-5057
2024-09-03	339157	51599	287558	-6887
2024-08-27	343330	48885	294445	
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
2024-09-17	74978	16680	58298	13556
2024-09-10	61649	16907	44742	-1317
2024-09-03	64099	18040	46059	-6127
2024-08-27	65715	13529	52186	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

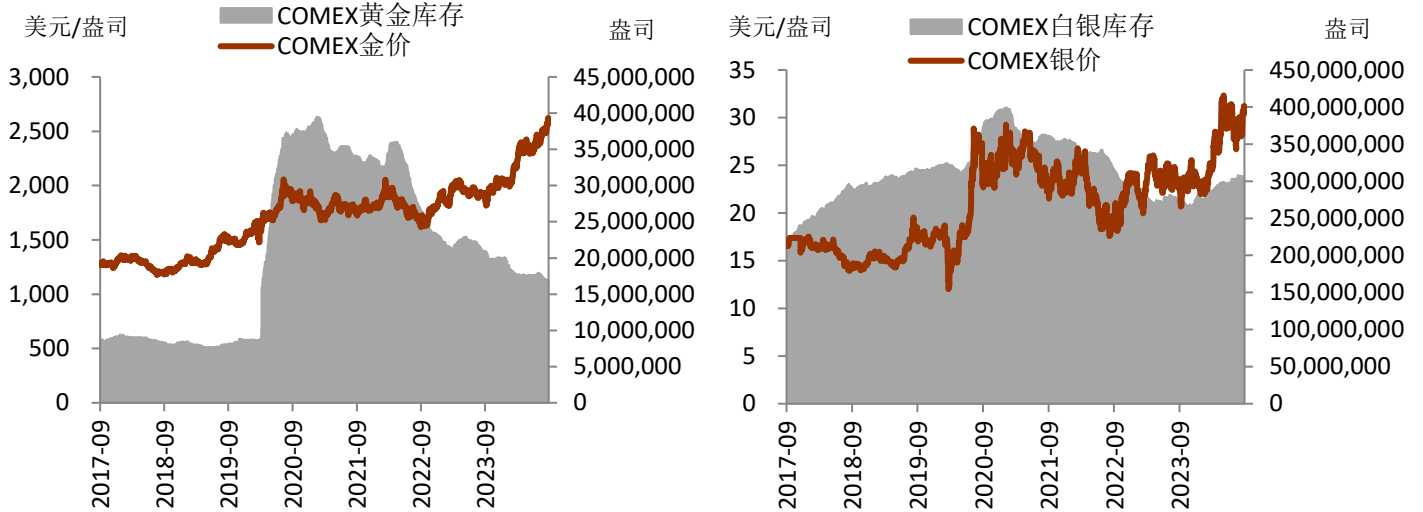
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

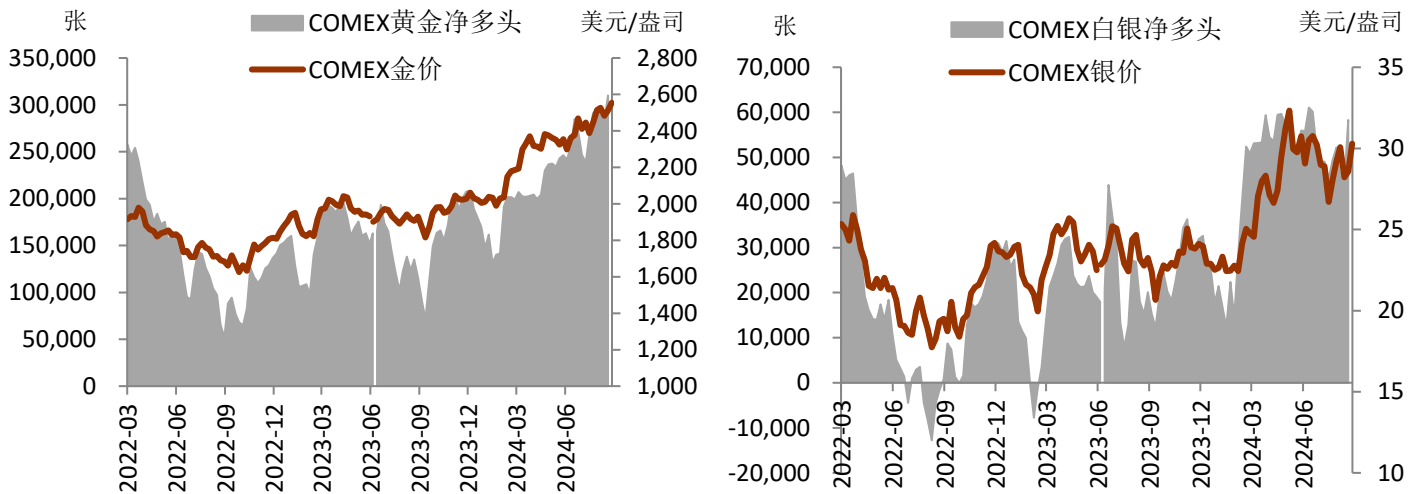
图 4 COMEX 白银库存变化



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

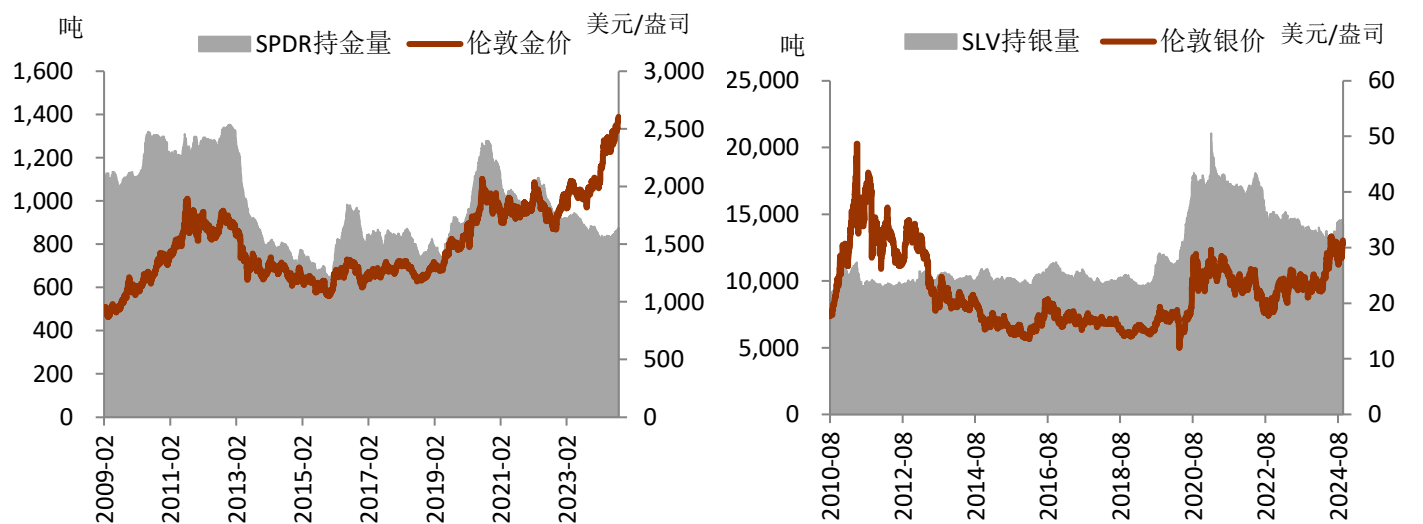
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

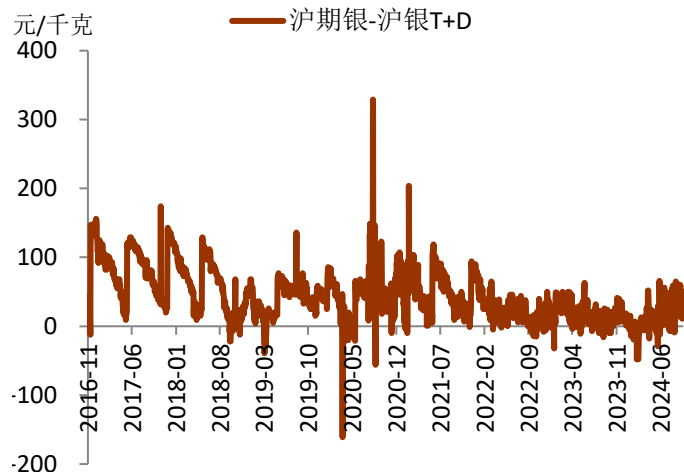


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

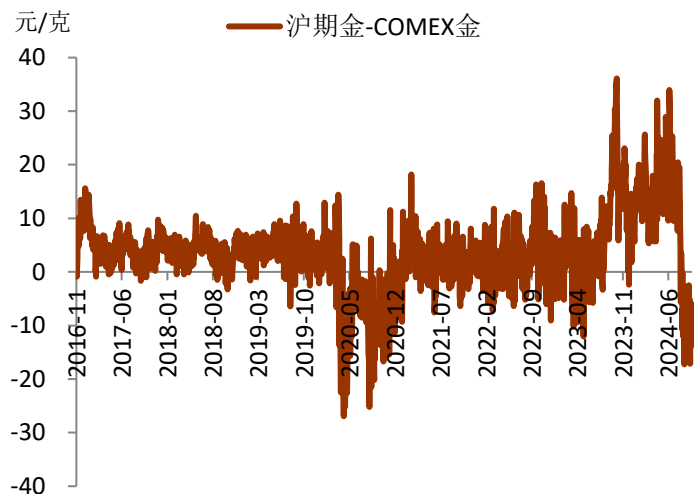
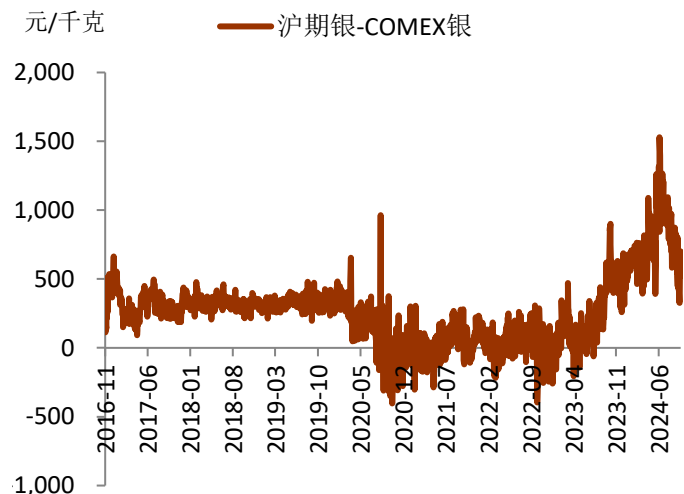


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

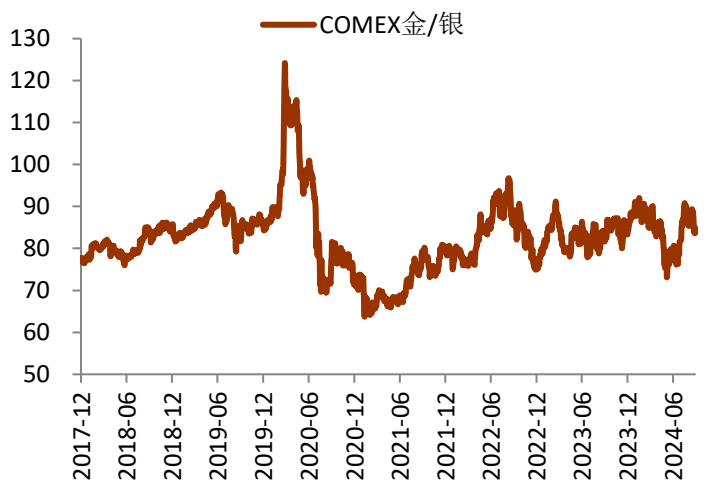
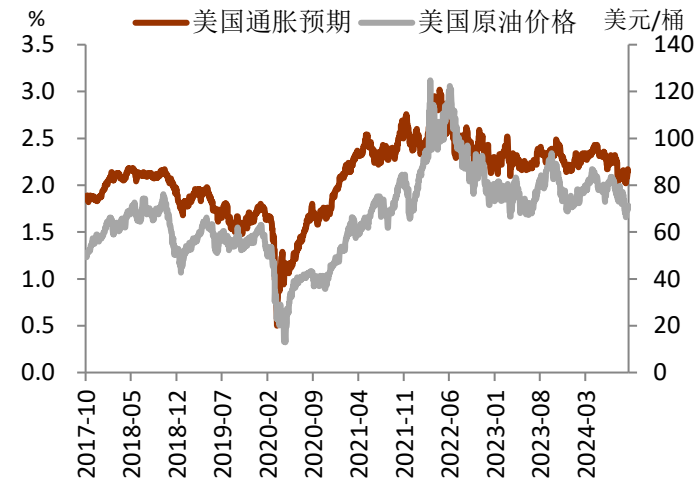


图14 美国通胀预期变化



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

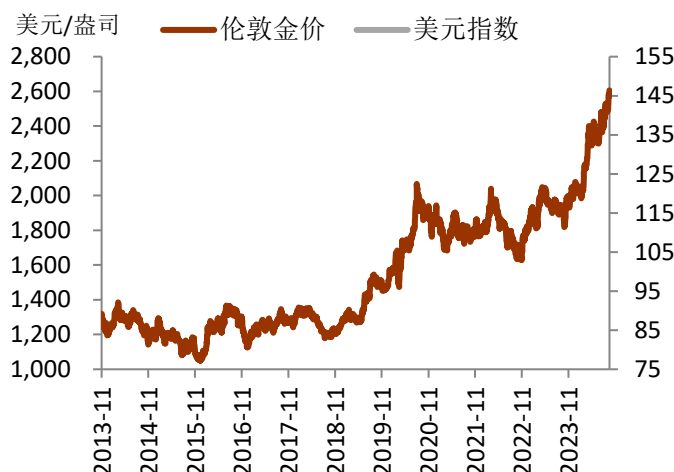
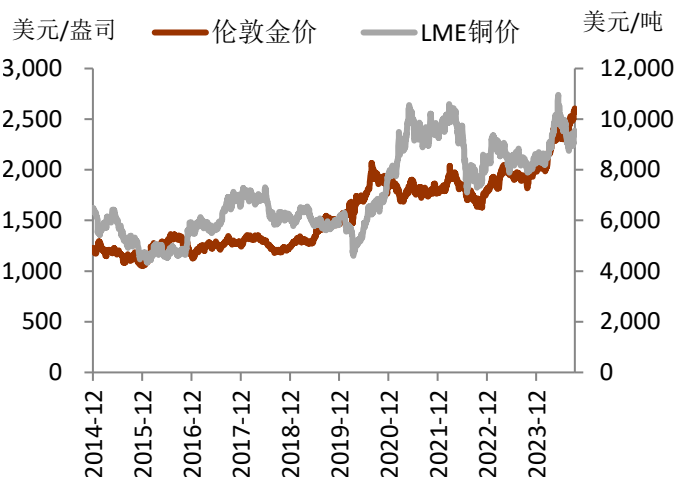


图 16 金价与铜价格走势

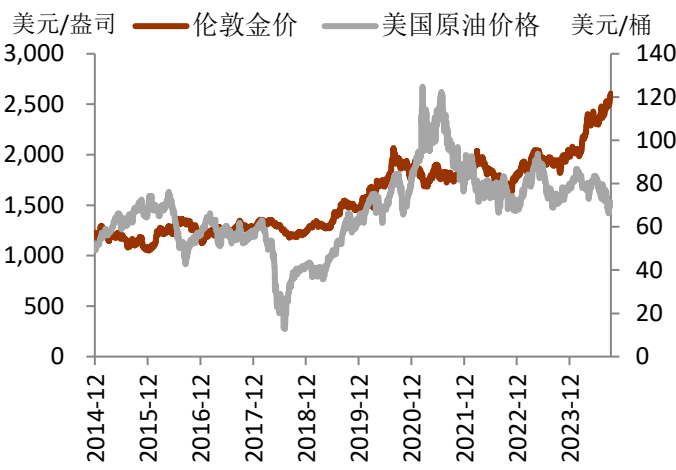


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

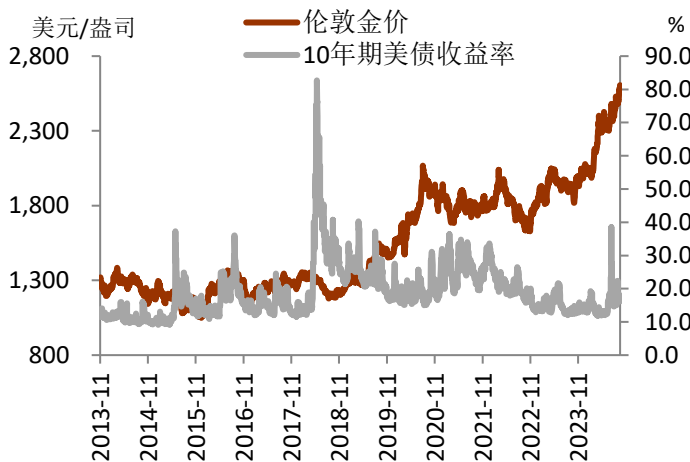
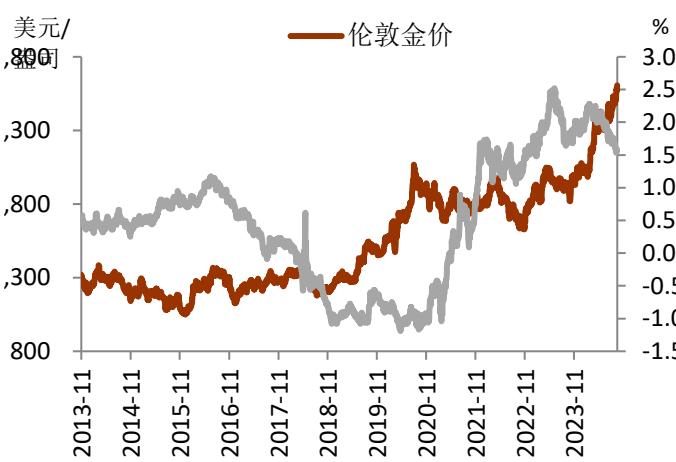


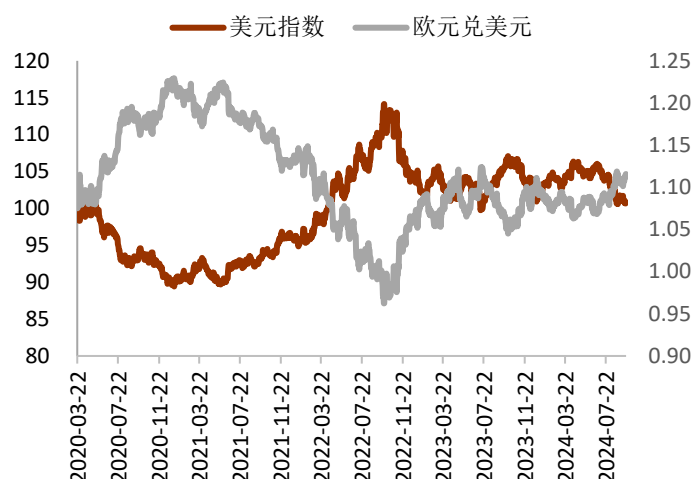
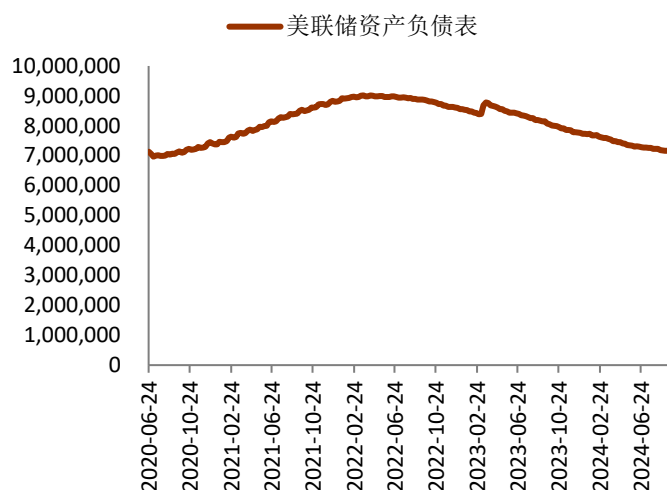
图 20 金价与美国实际利率走势



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。