

2024年12月23日

美国PCE数据走软

金银止跌反弹



核心观点及策略

- 上周美国公布的第三季度实际GDP年化季环比终值上修，美联储鹰派降息，贵金属价格持续下挫，但上周五公布的数据显示11月美国通胀压力放缓，提振市场对于降息的乐观情绪，贵金属价格止跌反弹。
- 上周美联储如期宣布降息25个基点。最新公布的利率点阵图显示，美联储预期2025年仅降息两次，每次25个基点，明年降息次数较上次预期砍半。美联储大幅上调未来政策利率目标区间的中位数，对明年和后年的通胀预期也显著上调。11月份美国PCE价格指数环比上涨0.1%，低于10月份的0.2%。数据公布后，市场明年最早降息的时间预期提前至3月份，而上周四市场预期最早在6月份才会降息。
- 虽然最新公布的11月份美国PCE价格指数低于预期显示通胀缓和，但美国经数据整体保持良好的状态，且从美联储官员的表态来看，均支撑美联储转向更缓慢的降息步伐。虽然短期降息预期随着数据的波动而摇摆，但美联储放缓降息节奏的方向是确定的，我们维持贵金属价格目前处于阶段性调整之中的观点，短期贵金属价格可能会延续反弹，但预计反弹的空间有限。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美国通胀数据意外走弱

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	613.94	-11.66	-1.86	151390	178255	元/克
沪金 T+D	612.10	-5.86	-0.95	35722	225940	元/克
COMEX 黄金	2640.50	-25.40	-0.95			美元/盎司
SHFE 白银	7444	-351	-4.50	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7411	-290	-3.77	340286	4256836	元/千克
COMEX 白银	30.08	-0.93	-2.98			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

上周美国公布的第三季度实际 GDP 年化季环比终值上修，美联储鹰派降息，贵金属价格持续下挫，但上周五公布的数据显示 11 月美国通胀压力放缓，提振市场对于降息的乐观情绪，贵金属价格止跌反弹。11 月份美国 PCE 价格指数环比上涨 0.1%，低于 10 月份未修正的 0.2%。数据公布后，市场明年最早降息的时间预期提前至 3 月份（可能性为 54%），而上周四市场预期最早在 6 月份才会降息（可能性为 65%）。

上周美联储如期宣布降息 25 个基点。最新公布的利率点阵图显示，美联储预期 2025 年仅降息两次，每次 25 个基点，而今年 9 月的点阵图预期为明年降息四次，每次 25 个基点；也就是说明年降息次数较上次预期砍半。美联储大幅上调未来政策利率目标区间的中位数，对明年和后年的通胀预期也显著上调。美联储主席鲍威尔表示，不再紧缩的政策会让美联储进一步调整利率时更加谨慎。决议声明意味着，美联储处于或接近放慢降息节奏，甚至可能暂停降息步伐。鹰派降息指引之下，金银价格承压大幅下挫。

美联储官员威廉姆斯表示，美联储已经开始考虑未来的新财政政策将如何影响经济。最近的数据与美联储的经济预测一致，但他预计明年的增长率将放缓至 2%。旧金山联储主席戴利表示，她对政策制定者明年两次降息的预估中值“非常满意”，并强调美联储可以转向更缓慢的降息步伐。

日本央行继续推迟加息，行长植田和男打压加息预期：希望看到更多确定性，关注明年“春斗”和特朗普影响。

英国央行如期维持利率不变，短期内通胀料将继续上行，三名投票反对的票委支持降息，人数超出预期；英镑加速下跌。

虽然最新公布的 11 月份美国 PCE 价格指数低于预期显示通胀缓和，但美国经数据整体保持良好的状态，且从美联储官员的表态来看，均支撑美联储转向更缓慢的降息步伐。虽然

短期降息预期随着数据的波动而摇摆，但美联储放缓降息节奏的方向是确定的，我们维持贵金属价格目前处于阶段性调整之中的观点，短期贵金属价格可能会延续反弹，但预计反弹的空间有限。

本周重点关注：欧美市场于圣诞节假日休市数据较少，关注美国上周初请失业金人数、美国 11 月耐用品订单环比初值。事件方面，关注日本央行行长植田和男发表的讲话。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国经济数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国第三季度实际 GDP 年化季环比终值上修至 3.1%，高于预期的 2.8%。消费者支出增长 3.7%，为 2023 年初以来的最快增速。出口增长 9.6%，高于此前预期的 7.5%。

2、美国 11 月零售销售环比增长 0.7%，预期 0.50%，前值由 0.40%修正为 0.5%

3、美国上周初请失业金人数下降 2.2 万人至 22 万人，低于预期的 23 万人。前一周续请失业金人数下降 5000 人至 187.4 万人。

4、美国 11 月成屋销售总数年化为 415 万户，为 3 月份以来的最高水平，预期 407 万户，前值 396 万户。

5、美国 12 月纽约联储制造业指数为 0.2，预期 12.0，前值 31.2；制造业就业指数-5.8，前值 0.9；制造业新订单指数 6.1，前值 28.0；制造业价格获得指数 4.2，前值 12.4。

6、美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值录得 48.3，预期 49.8，前值 49.7；美国 12 月标普全球服务业 PMI 初值录得 58.5，预期 55.7，前值 56.1。

7、美国 11 月核心 PCE 物价指数同比持平于 2.8%，低于预期的 2.9%；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%，创下 5 月以来最低，显示价格压力有所放缓。11 月份消费者支出增长 0.4%，个人收入增长 0.3%，均低于预期。

8、美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 74，预期 74，前值 74。一年期通胀率预期初值 2.8%，预期 2.9%，前值 2.9%。

9、英国 12 月制造业 PMI 初值 47.3，创 11 个月新低，预期 48.2，11 月终值 48.0；服务业 PMI 初值 51.4，预期 51.0，11 月终值 50.8；综合 PMI 初值 50.5，预期 50.7，11 月终值 50.5。

10、欧元区 12 月制造业 PMI 初值 45.2，预期 45.3，11 月终值 45.2；服务业 PMI 初值 51.4，预期 49.5，11 月终值 49.5；综合 PMI 初值 49.5，预期 48.2，11 月终值 48.3。

11、欧元区 11 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.3%，初值升 2.3%，10 月终值升 2.0%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，初值降 0.3%，10 月终值升 0.3%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/12/20	2024/12/13	2024/11/20	2023/12/20	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	877.40	863.90	877.97	878.25	13.50	-0.57	-0.85
ishare 白银持仓	14424.15	14247.03	14800.31	13674.30	177.12	-376.16	749.85

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
2024-12-17	302978	40937	262041	-13545
2024-12-10	324332	48746	275586	15850
2024-12-03	307611	47875	259736	9398
2024-11-26	303401	53063	250338	
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
2024-12-17	68183	27919	40264	-901
2024-12-10	72515	31350	41165	-2095
2024-12-03	64285	21025	43260	477
2024-11-26	63076	20293	42783	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

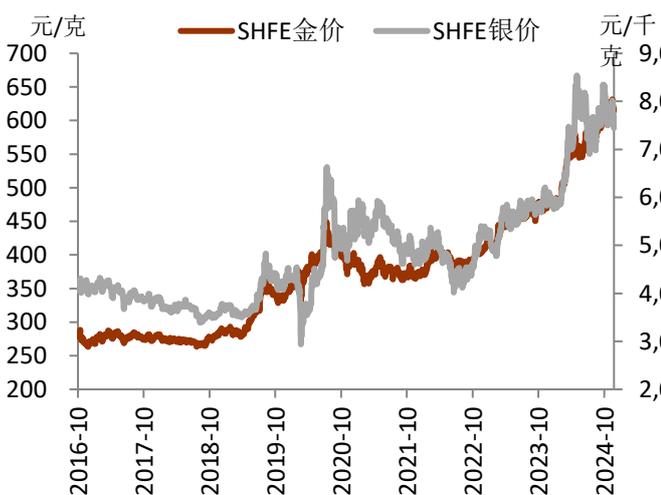
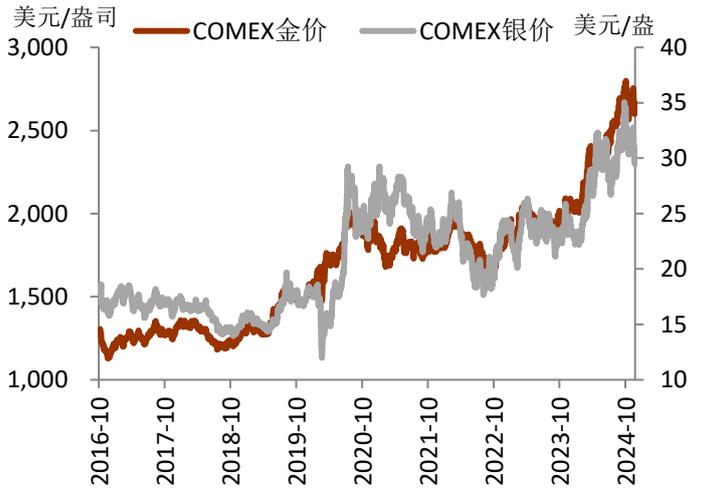


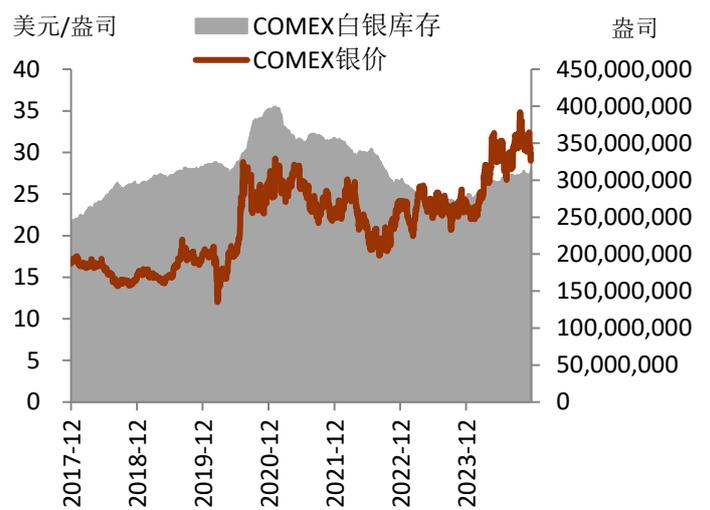
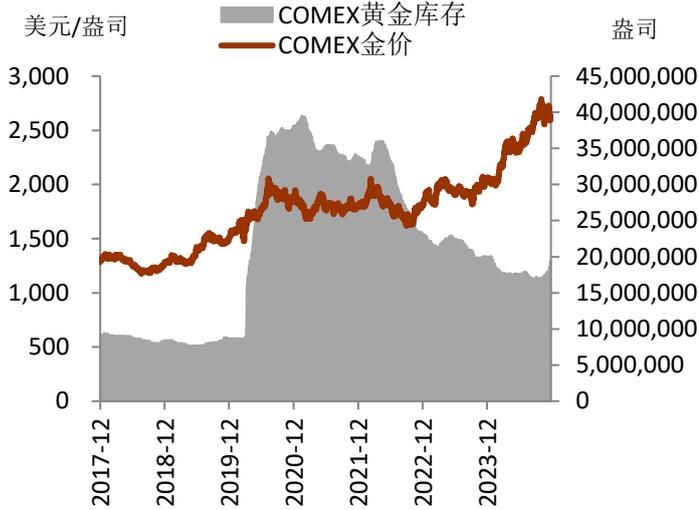
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

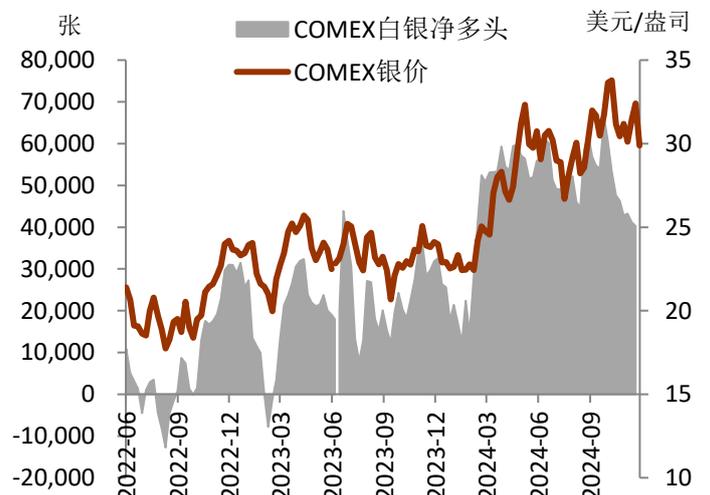
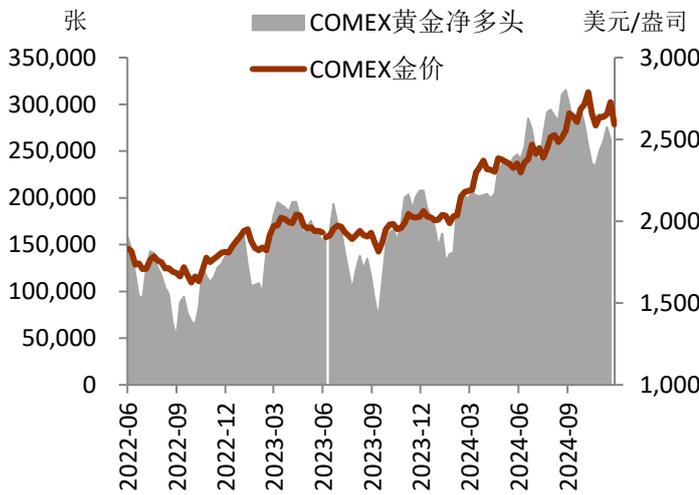
图 4 COMEX 白银库存变化



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

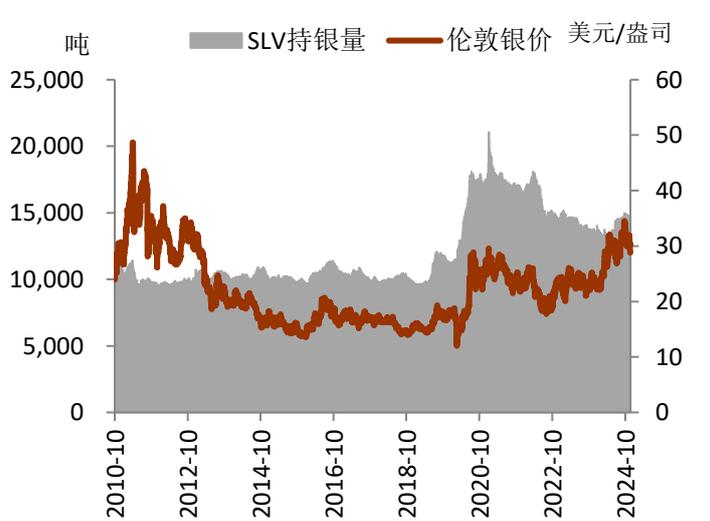
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

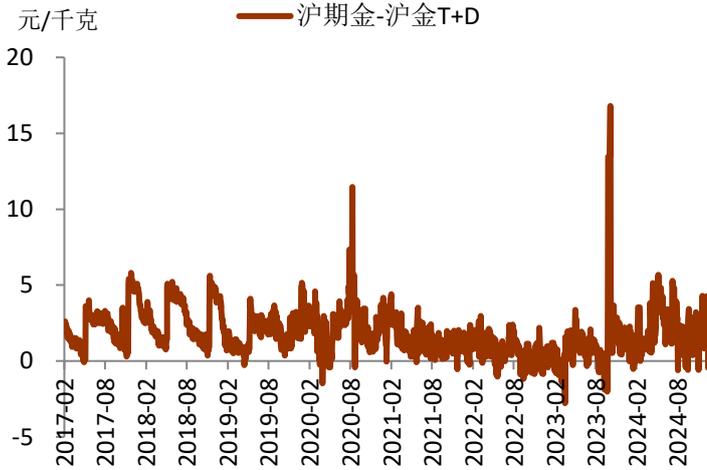
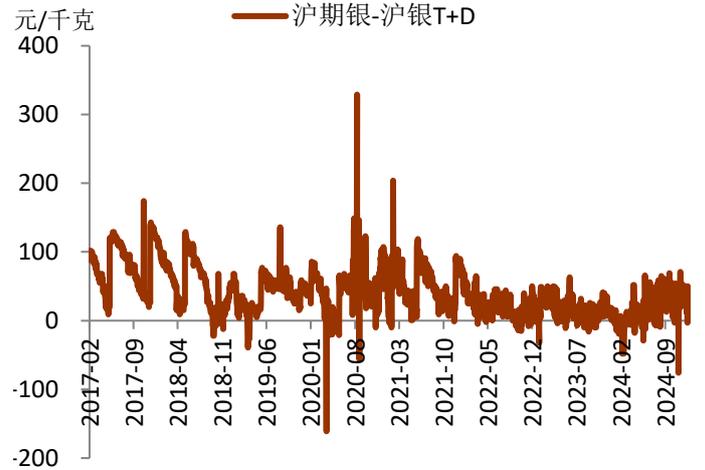


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

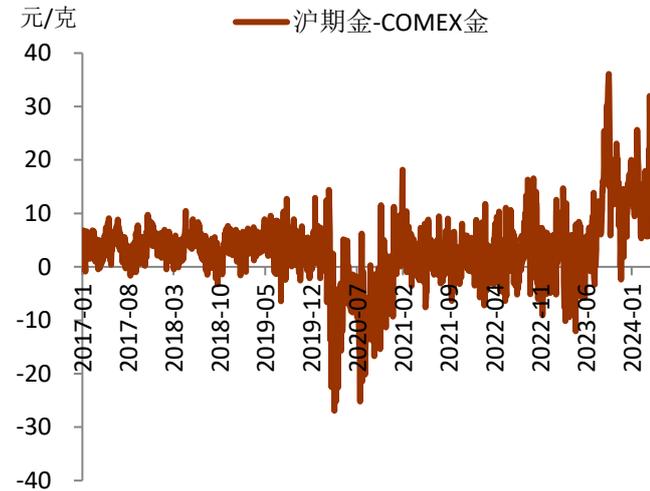
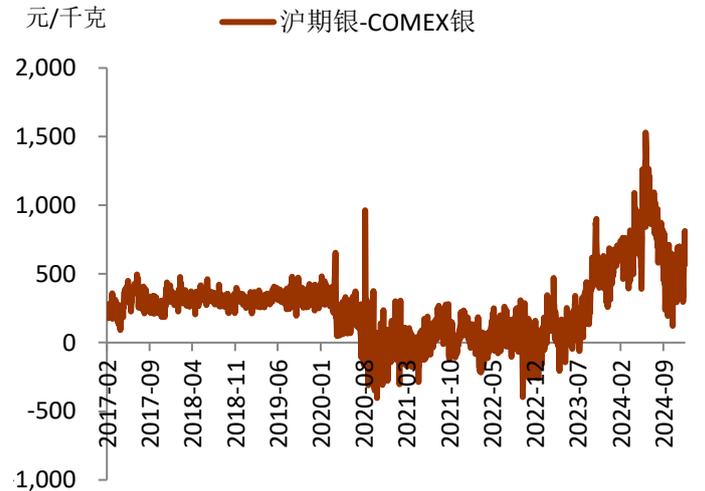


图12 白银内外盘价格变化

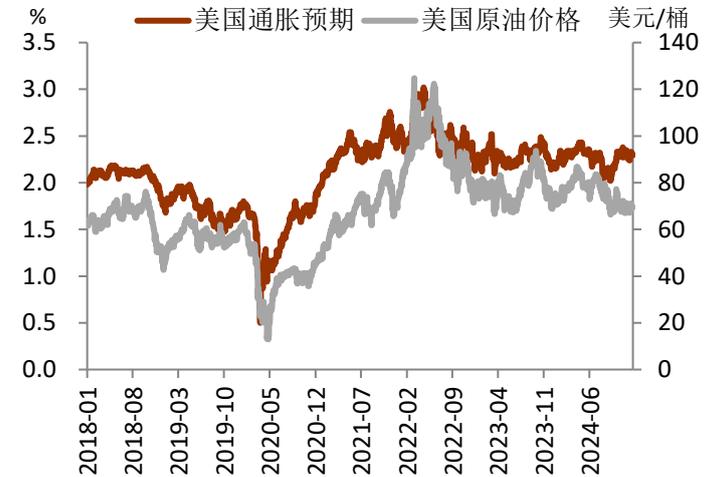


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

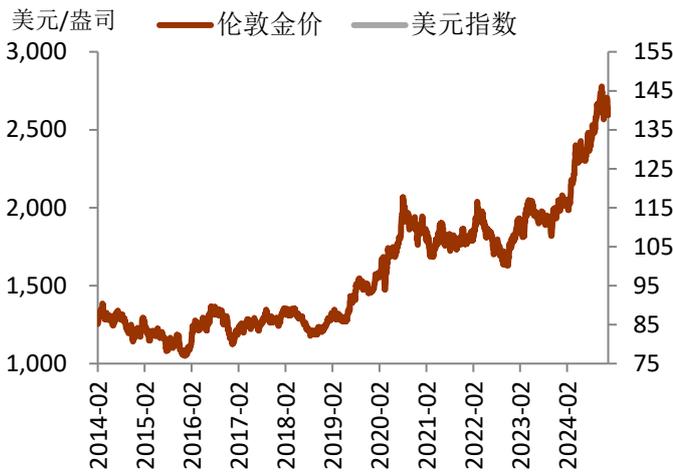
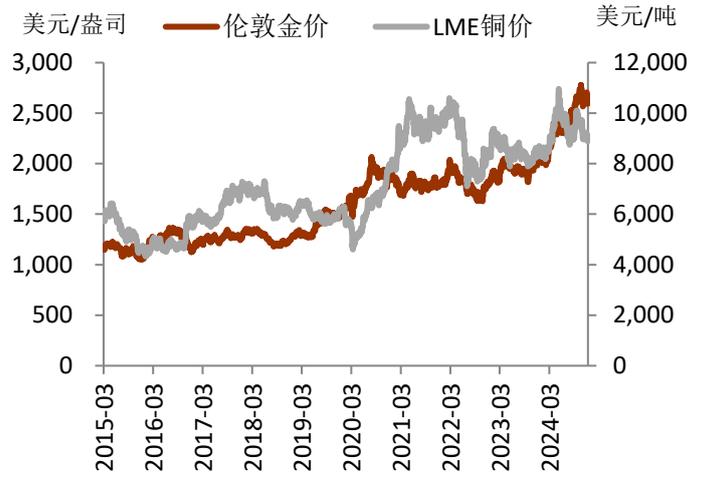


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

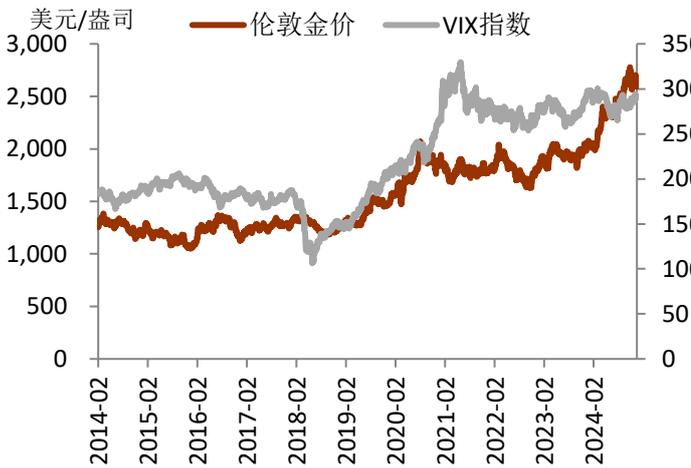
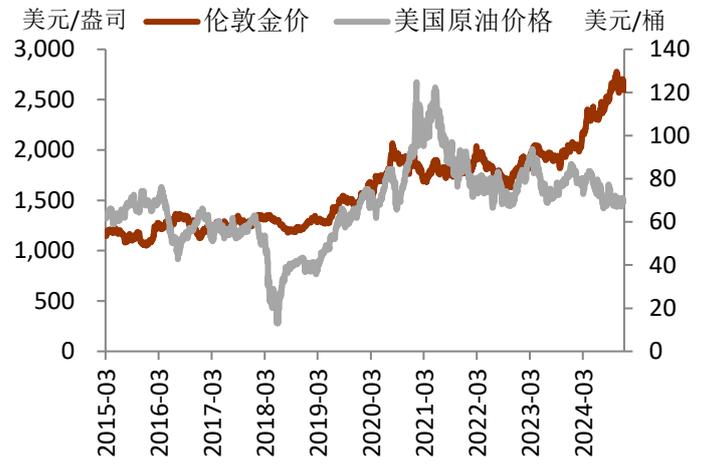


图 18 金价与原油价格走势



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

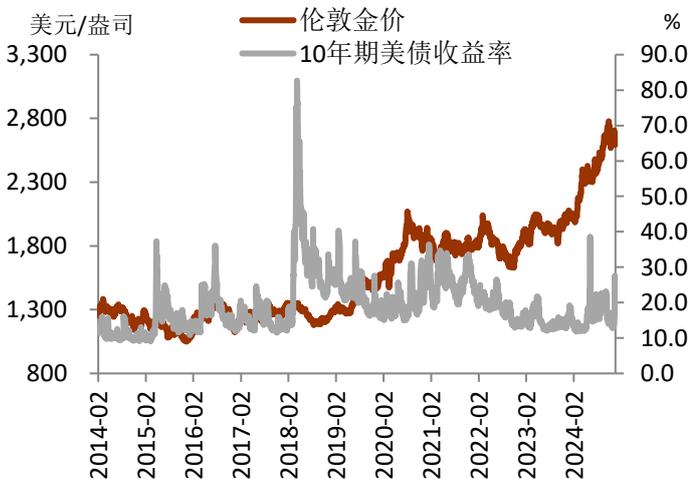
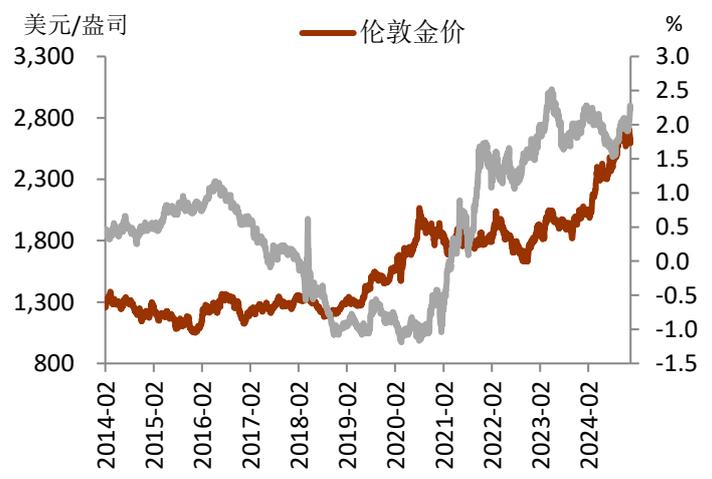


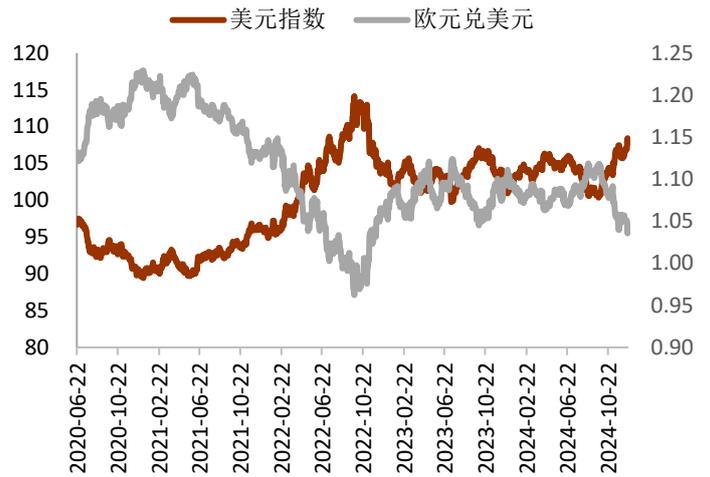
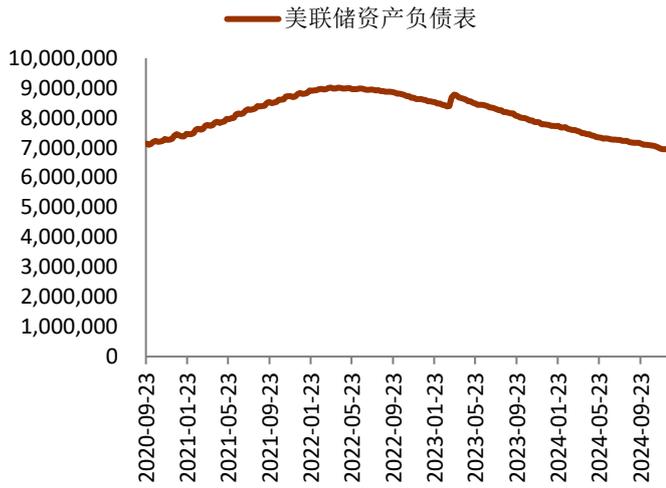
图 20 金价与美国实际利率走势



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。