



美国降息落地，金价再创新高

贵金属周报

东海期货研究所有色策略组

2024-09-23

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

贾利军
从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥
从业资格证号：F3070142
电话：021-68758820
邮箱：guzx@qh168.com.cn

杜扬
从业资格证号：F03108550
电话：021-68758820
邮箱：duy@qh168.com.cn

黄金：观点总结&操作建议

利率	1年期美债收益率收于3.92 %，较此前一周下跌8个基点。10年期美债收益率较上周上涨7个基点至3.73 %，10年期与2年期美债收益率差为0.18 %，较上一周上涨9个基点。
通胀	美国8月末季调CPI年率，录得2.5%，低于预期的2.6%，连续第5个月走低，并且创出2021年2月以来最低水平，末季调核心CPI年率为3.2%，与预期及前值持平。CPI数据后，利率期货显示美联储9月降息50个基点的概率为17%，较此前一日大幅降低，当下概率为58%
美元	本周美元指数略有上涨，收于100.75点，接近一年低点。美联储在周三宣布降息50个基点，开启了新一轮的货币政策宽松周期。尽管降息通常会削弱美元，但市场对美联储进一步降息的预期反而提振了美元走势。
操作建议	即将到来的PCE数据被认为是影响金价的重要催化剂。市场普遍预期核心PCE物价指数的增幅若达到0.3%或以上，可能会利好美元，抑制黄金的上涨势头。

白银：观点总结&操作建议

宏观金融	美联储将政策利率下调50个基点，开启了积极的货币宽松周期，在投资者寻求对冲地缘政治不确定性的背景下，贵金属的避险需求显著上升。
白银供需	根据世界白银协会的报告，2024年全球白银市场预计将出现2.653亿盎司的供需缺口，较2023年增长17%。这一缺口的扩大意味着白银的供应量无法满足日益增长的需求量。
操作建议	美联储降息预期和全球央行的宽松货币政策也可能对白银价格形成利好影响。沪银回调可做多。
风险因素	美联储降息预期，全球流动性风险加剧

行情回顾

黄金市场在美联储降息决策的影响下，经历了剧烈波动。周一，现货金在上周创下的历史高点附近交易，周二早盘金价一度下跌至周内低点\$2,563/盎司，但随后迅速回升至\$2,575以上。随着美联储宣布降息50个基点，金价立即飙升至新高\$2,594/盎司。然而，随后的卖压导致金价下跌至周内低点\$2,549。尽管如此，金价在周末前再次上涨，突破了\$2,600的重要心理关口。

伦敦金现



伦敦银现



沪金T+D



沪银T+D



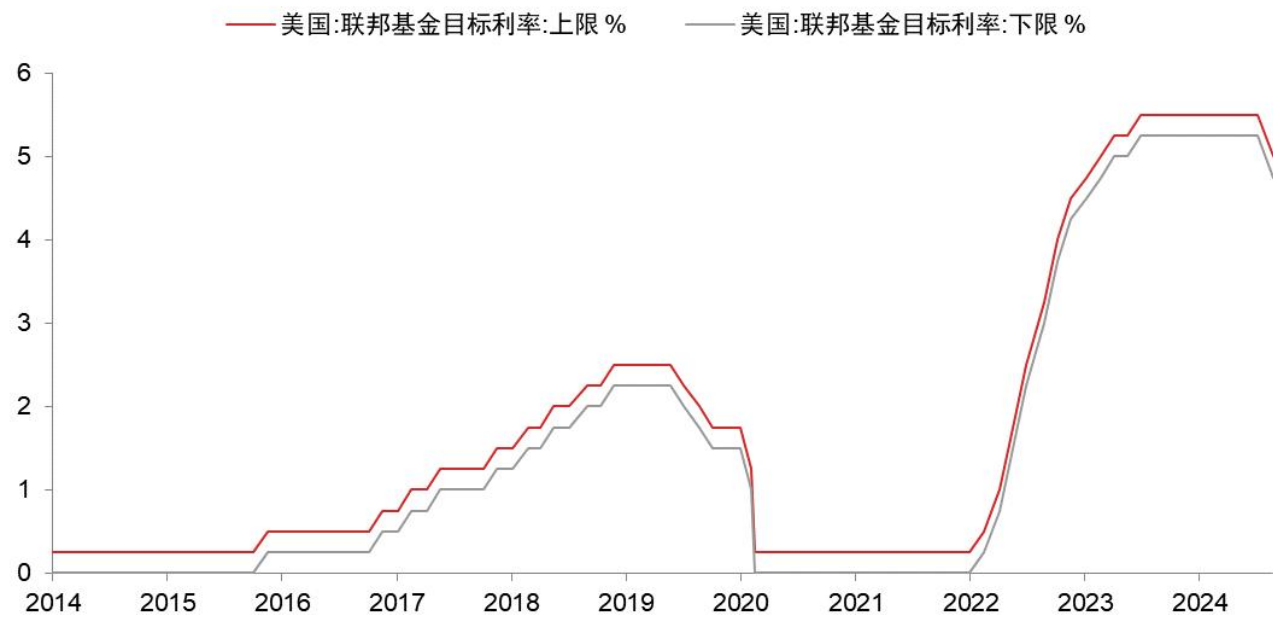
美联储召开9月FOMC会议，将联邦基金利率目标区间下调50bp

美联储议息会议声明内容梳理				
	2024-09-19	2024-07-31	2024-06-24	2024-05-01
利率决议	降息50bp，将联邦基金目标利率区间下调至4.75%-5.00%。	维持不变，将联邦基金目标利率区间维持在5.25%-5.5%。	维持不变，将联邦基金目标利率区间维持在5.25%-5.5%。	维持不变，将联邦基金目标利率区间维持在5.25%-5.5%。
前瞻指引	委员会对通胀朝2%目标迈进有了更强的信心，认为实现通胀目标与就业目标之间大致平衡。	委员会认为实现通胀目标与就业目标之间继续变得更加均衡。	委员会认为过去一年实现通胀目标与就业目标之间已更加均衡。	委员会认为过去一年实现通胀目标与就业目标之间已更加均衡。
	经济前景不明朗，委员会关注双重任务中两方面的风险。	经济前景不明朗，委员会关注双重任务中两方面的风险。	经济前景不明朗，委员会仍然高度关注通货膨胀的风险。	经济前景不明朗，委员会仍然高度关注通货膨胀的风险。
经济	经济活动稳步(solid)扩张	经济活动稳步(solid)扩张	经济活动稳步(solid)扩张	经济活动稳步(solid)扩张
就业	就业增长减慢 (slowed)，失业率上升但仍在低位。	就业增长放缓 (moderated)，失业率上升但仍在低位。	就业增长仍然强劲，失业率保持在低位。	就业增长仍然强劲，失业率保持在低位。
通胀	通胀朝2%的目标取得进一步进展，但在某种程度上仍然较高。	通胀在过去一年中已有所放缓，但在某种程度上仍然较高。	通胀在过去一年中已有所放缓，但仍然较高。	通胀在过去一年中已有所放缓，但仍然较高。
		近几个月来，朝着委员会2%的通胀目标，已经取得了一些进展。	近几个月来，朝着委员会2%的通胀目标，已经取得了适度的进展。	近几个月来，在实现委员会2%的通胀目标方面缺乏进一步的进展。

本次会议更新了联储经济展望。由于近期通胀回落进展顺利，相较6月数据，联储大幅下调了今明两年通胀的预期。PCE今明两年增速分别由2.6%/2.3%下调至2.3%/2.1%，核心PCE分别由2.8%/2.3%下调至2.6%/2.2%。

增长方面，今年实际GDP增速由2.1%被小幅下调至2.0%，仍然维持在长期潜在增速水平以上，反映联储对增长仍有信心。失业率数据则被较大幅度上修，对2024/2025/2026年失业率预测由4.0%/4.2%/4.1%上调至4.4%/4.4%/4.3%。长期失业率保持4.2%不变。失业率向上调整或与劳动力供给增多有关。鲍威尔认为劳动力市场多项指标回到了2017-2019年的水平，经济增长也将随着时间推移支持劳动力市场。即使劳动力市场出现意外，联储也有能力通过更快降息来应对⁵

美国联邦基金目标利率



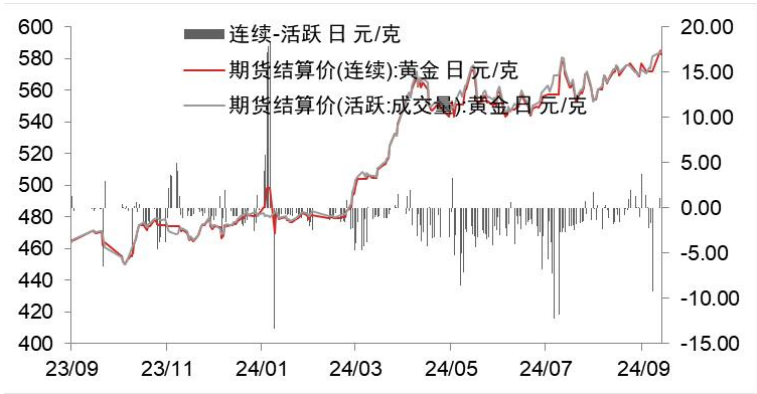
本次降息50bp市场已有一定预期。会前一周，在联储相关人员吹风下，市场定价降息50bp的概率从不到一半升至65%左右。相比之下，对年内后续降息幅度的指引以及鲍威尔的讲话较市场预期略鹰。另外，大幅降息50bp并非基于增长快速走弱而是出于预防性考量。由于下次议息会议在11月，间隔时间较长，期间增长有一定不确定性。联储此举属于提前行动，防患于未然。而降息50bp也让市场看到了联储稳增长的决心。

美联储决策者还预计，指标利率将在今年年底前再下降50个基点，明年将降息100个基点，2026年将降息50个基点。

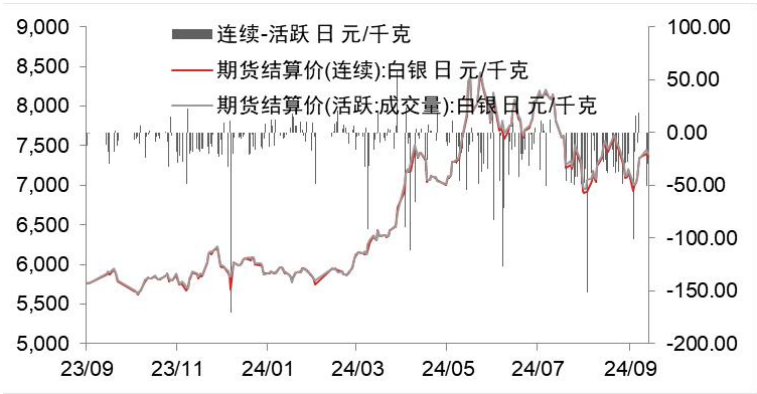
价差、成交量、持仓量

黄金T+d累计成交量为78608千克，较此前一周下降46.28%。白银T+d累计成交量为1565072千克，较此前一周下降50.72%。

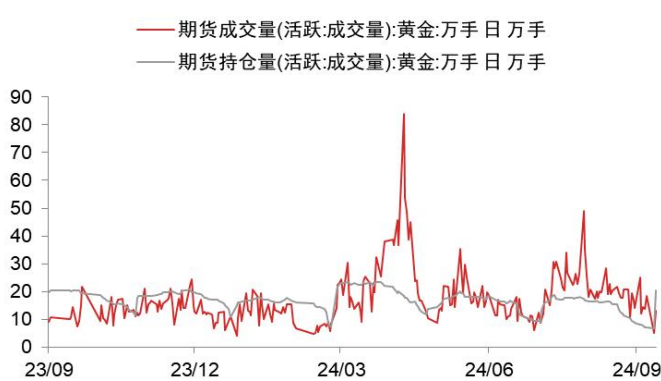
黄金价差



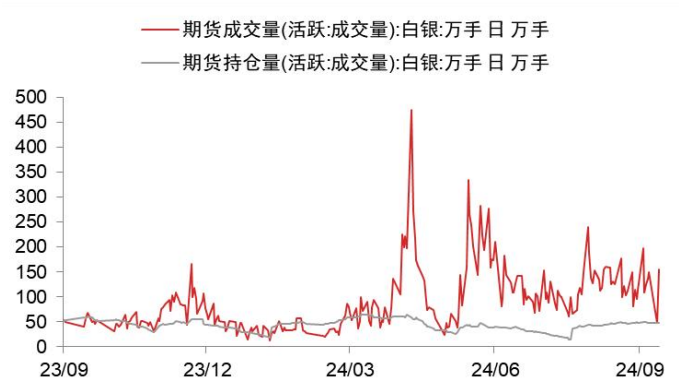
白银价差



黄金成交量持仓量



白银成交量持仓量



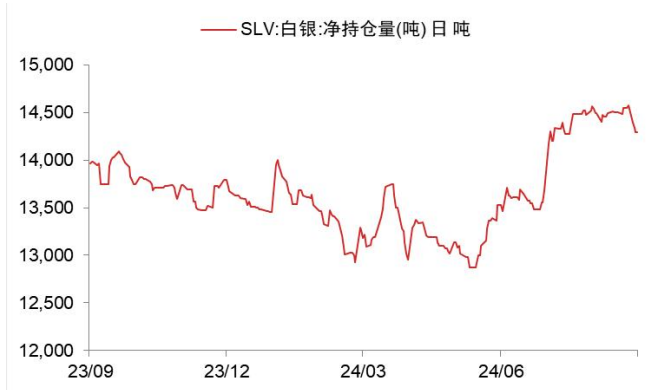
ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

黄金CFTC多头净持仓较此前一期数据增加13.6%至216355 张合约。而在白银方面净多头持仓为39619 张合约，较前一期数据增加53.44%。

黄金

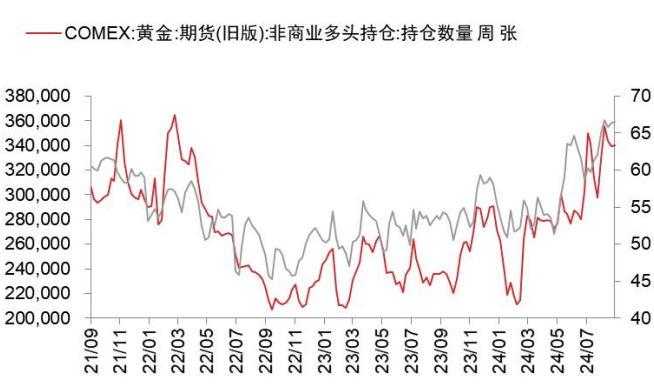


白银

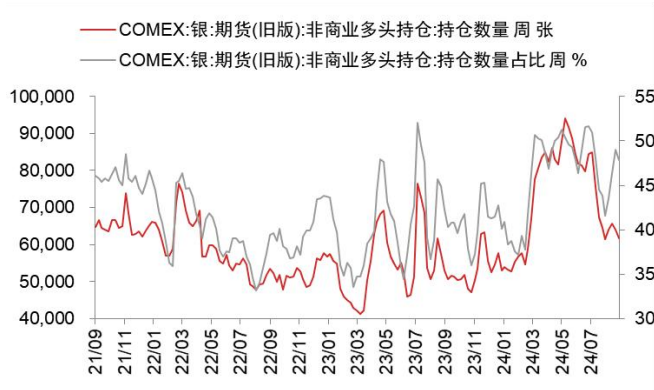


黄金SPDR ETF较上周增加4.88吨至875.39 吨，而白银SLV ETF持仓较上周减少336.26吨至14239.03 吨。

黄金



白银

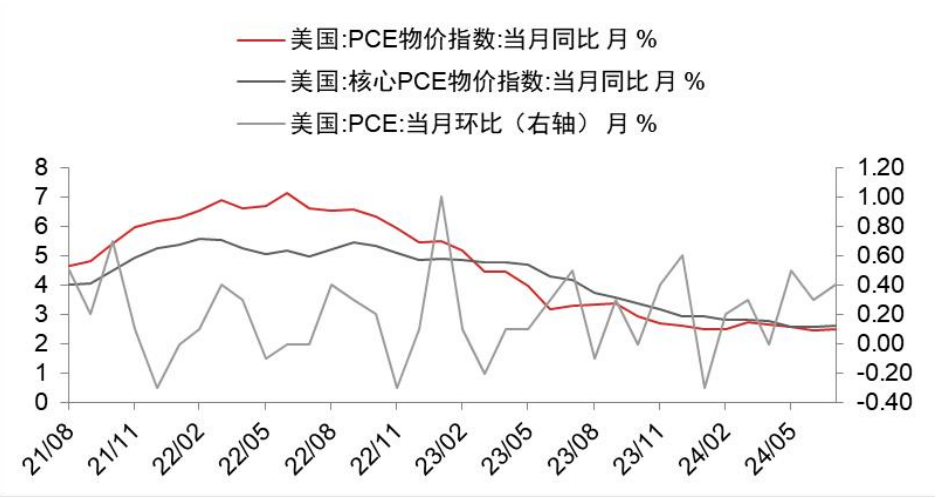


美国CPI、PPI、PCE

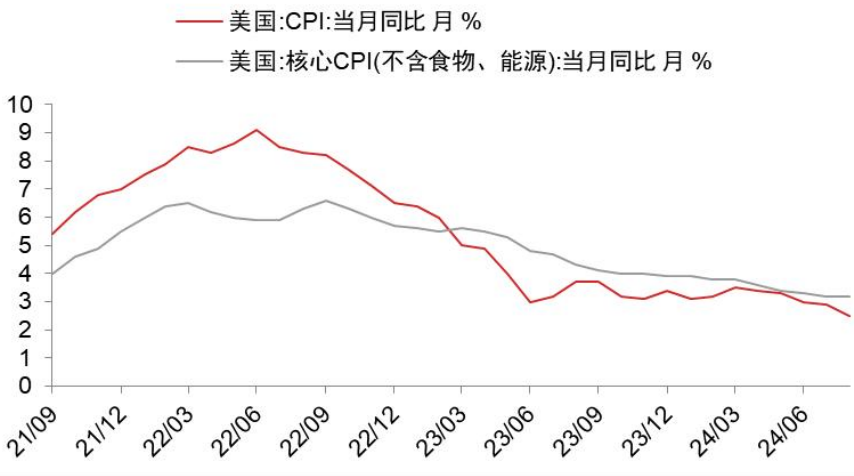
9月13日当周，美国8月末季调CPI年率，录得2.5%，低于预期的2.6%，连续第5个月走低，并且创出2021年2月以来最低水平，末季调核心CPI年率为3.2%，与预期及前值持平。

目前通胀水平温和上行或许对于贵金属的定价而言是相对有利的环境

美国PCE当月同比&环比（单位：%）



美国CPI当月同比（单位：%）

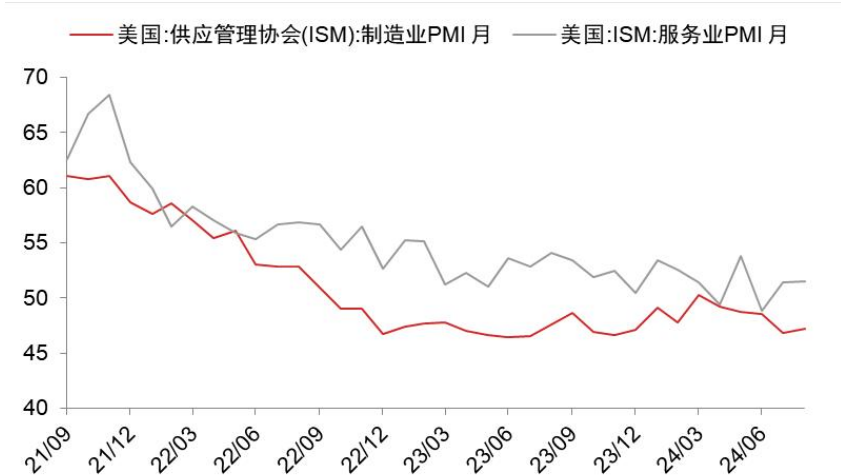


美国PPI当月同比（单位：%）



美国PMI：生产制造节奏开始明显放缓

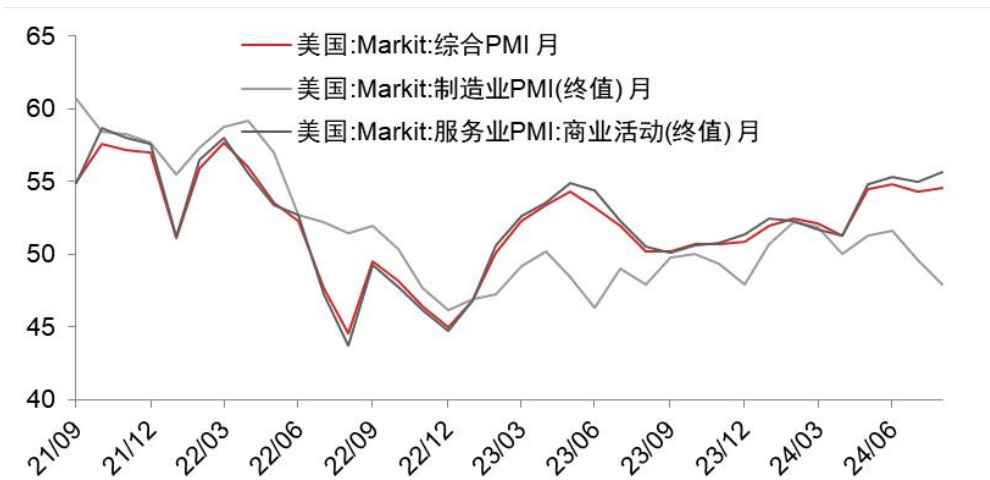
ISM制造业和服务业PMI



8月美国ISM制造业PMI为47.2，低于预期的47.5。其中，美国8月ISM制造业新订单指数降至44.6，大幅低于前值47.4，创下2023年5月以来的新低的同时，也已经是连续5个月位于库容线以下。

美国制造业也出现了明显的下滑，库存增加，订单却开始减少，生产制造节奏开始明显放缓。

Markit制造业和服务业PMI



美国8月Markit制造业PMI初值48，预期49.5，前值49.6；

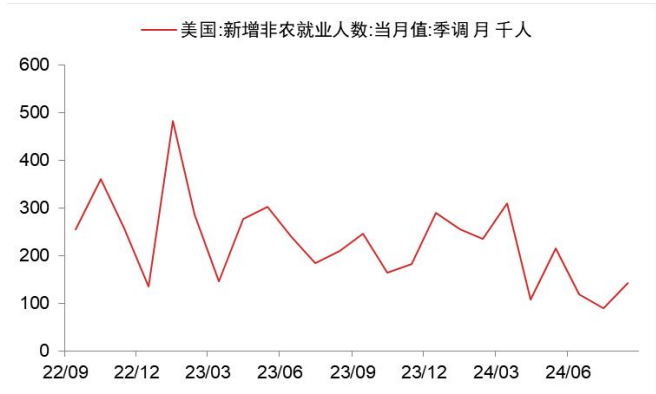
美国8月Markit服务业PMI初值55.2，预期54，前值55；

美国8月Markit综合PMI初值54.1，预期53.2，前值54.3。

美国8月非农就业报告显示，非农新增就业人数为14.2万人，远低于预期的16万人。同时，7月份的就业数据从原先的11.4万人大幅下修至8.9万人。然而，8月的失业率从上一个月的4.3%小幅下降至4.2%，为五个月来的首次下降。

这份非农数据引发了市场的剧烈反应。尽管就业增长疲软，但失业率下降，这让投资者对美联储未来降息的规模感到不确定。

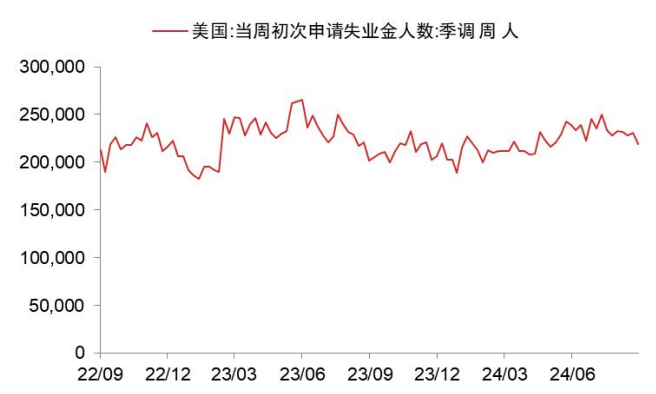
美国新增非农就业人数



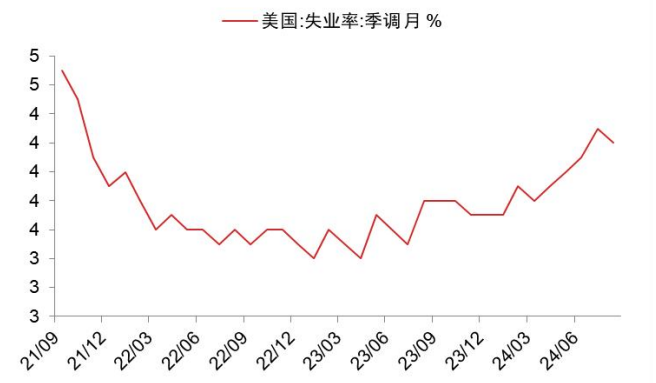
美国:职位空缺数:非农部门



美国当周初请失业金人数



美国:失业率:季调

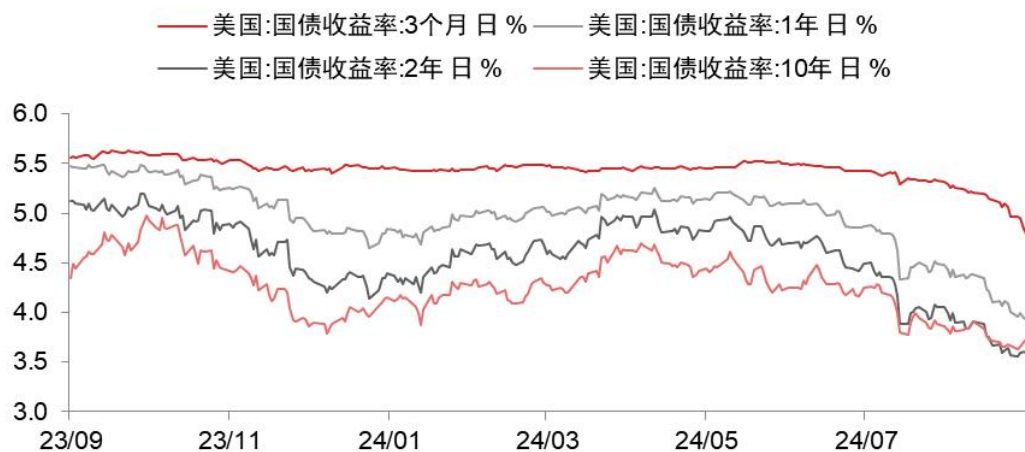


美债

1年期美债收益率收于3.92 %，较此前一周下跌8个基点。
10年期美债收益率较上周上涨7个基点至3.73 %，10年期与2年期美债收益率差为0.18 %，较上一周上涨9个基点。

通常情况下，近端的美债收益率取决于基准利率，而长端的货币政策更偏向于长期经济。利率倒挂在一定程度上说明了市场对于美国长期经济的看衰，利好黄金，将给予黄金支撑，而利差倒挂收窄将利空金价。

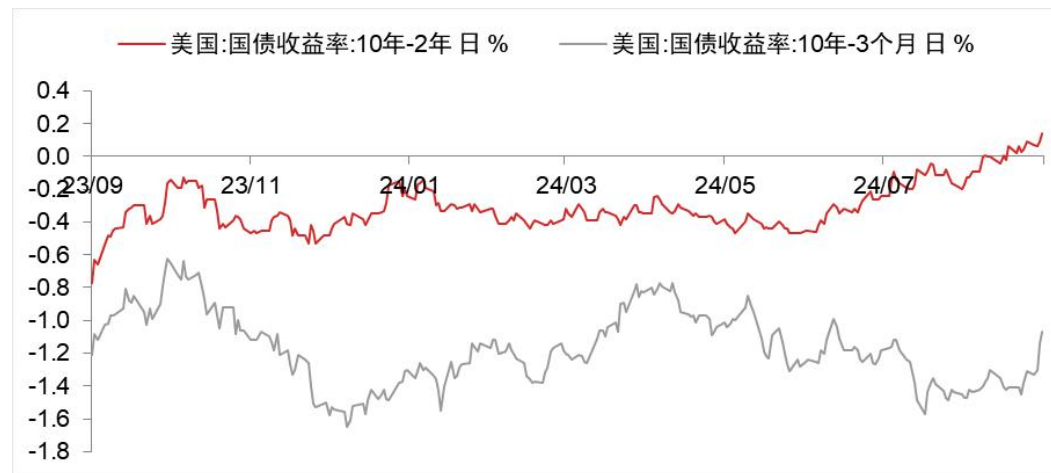
美债收益率



10年美债实际收益率



美债利差



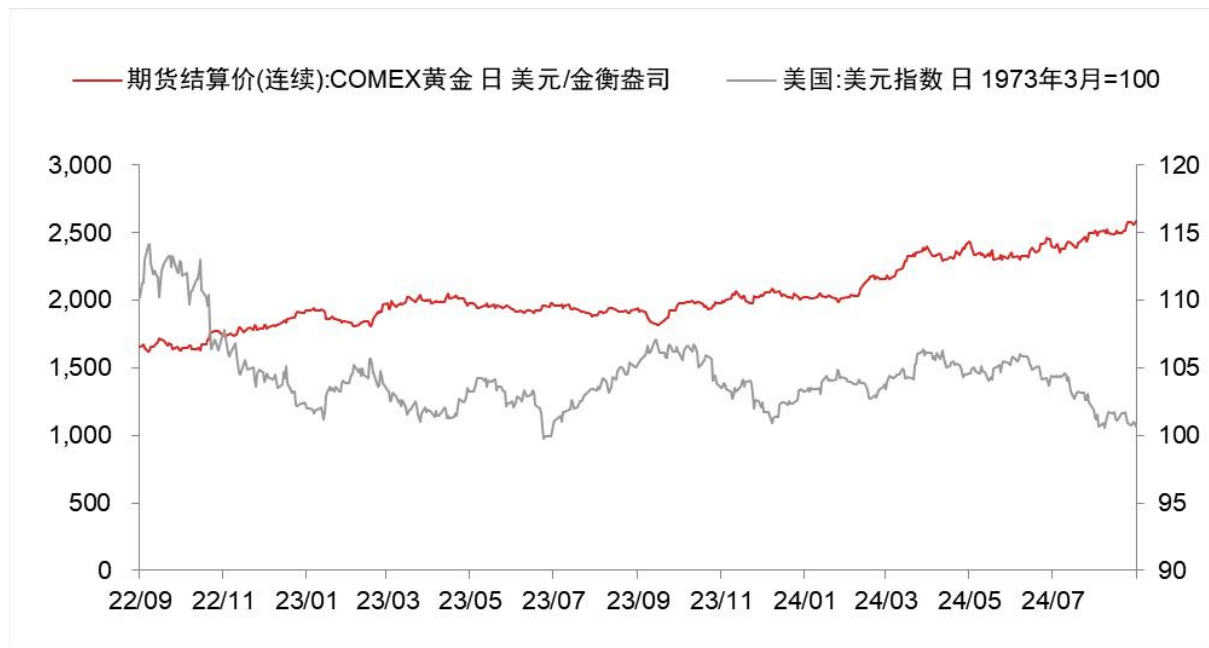
纳斯达克综指：上涨1.49%，报于11603.49点。

道琼斯工业平均：上涨1.62%，报于34042.67点。

标普500：下跌0.19%，报于3906.71点。



美元指数联动



1

本周美元指数略有上涨，收于100.75点，接近一年低点。美联储在周三宣布降息50个基点，开启了新一轮的货币政策宽松周期。尽管降息通常会削弱美元，但市场对美联储进一步降息的预期反而提振了美元走势。

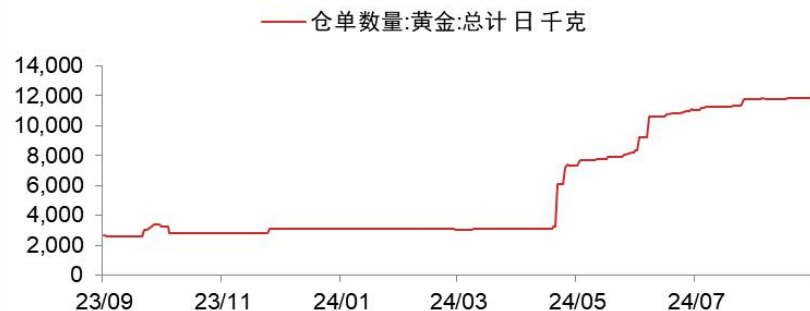
2

市场预期美联储在11月再次降息50个基点的可能性接近49%，并已消化今年年底前降息74.8个基点。这种鸽派前景增强了人们对美国经济增长的希望，同时也对美元的长期走势构成压力。

库存

上期所黄金仓单为11838千克，周度减少3千克。白银仓单周度增加9693千克至996255千克。在Comex库存方面，本周Comex黄金库存较上周减少72683.32盎司至16898041.5盎司，Comex白银库存较上周减少1762170.5盎司至304377677.2盎司。

上期所黄金仓单



上期所白银仓单



Comex黄金库存



Comex白银库存





- 8月底以来国内外经济数据较差，有色板块下行，白银跌幅较大导致金银比价上行。
- 目前金银比价处于2023年以来的高位，统计意义上存在下行空间，但从基本面角度，金银比价的高位存在合理性，其反映了全球地缘政治事件频发以及经济不佳。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

