



# 市场对美联储降息前景的预期有所动摇，金价高位震荡

贵金属周报

东海期货研究所有色策略组

2024-09-09

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	就业数据强化悲观经济预期，对利率更敏感的两年期美债收益率一度跳水近16个基点，失守3.60%至两年最低，全周累跌28个基点，10年期基债收益率一度跌9个基点至3.64%创一年多新低，全周跌20个基点，与短债收益率曲线结束长达26个月的倒挂。
通胀	美国劳工统计局发布的数据显示，8月份非农就业增加14.2万人，低于市场预期的16万人，同时7月份的就业数据被大幅下修至8.9万人。然而，尽管新增就业放缓，失业率仍保持在4.2%的低水平，表明劳动力市场的缓慢降温。这些数据使得市场对美联储本月降息的幅度产生了激烈争论。
美元	美元在震荡的交投中小幅上涨，美元指数升至101.21。尽管美联储已经多次暗示降息的可能性，但美国8月非农就业报告表现不佳，未能提供明确的指引。这让市场在降息幅度上仍然存在较大分歧，美元、欧元和日元等主要货币走势也因此受到显著影响。
操作建议	随着美国非农就业数据的公布，市场对美联储降息前景的预期有所动摇，导致金价大幅回落。尽管黄金在短期内面临一些下行压力，但从长期趋势看，随着美联储降息预期的增强以及全球经济的不确定性，黄金仍有望在未来几个月保持强势。

# 白银：观点总结&操作建议

宏观金融	自央行年会美联储主席鲍威尔表态后，市场对于9月降息预期大幅提升，并且对于年内降息幅度也给到了下调90个基点以上的定价，但此后是否果能兑现则存在变数
白银供需	从2024年1-7月国内实际白银产量10130吨，同比增加660吨、7%。从库存来看，近期包括LBMA、Comex、上期所、上金所在内的全球主要交易所的白银显性库存总量，由有统计以来的历史低点反弹，或也是导致近期外盘银价相对于黄金偏弱的原因之一。
操作建议	高抛低吸的策略，以应对短期内的波动性。白银的中长期空间仍然巨大，短期内的调整为投资者提供了良好的入场机会。
风险因素	美联储降息预期，全球流动性风险加剧

# 行情回顾

本周黄金市场整体表现较为波动。现货黄金本周开盘于2504.37美元/盎司，随后在亚洲时段下跌至2490美元/盎司。尽管在欧洲时段有所回升，但北美市场开盘后金价迅速下探至2477美元/盎司的周内低点。接下来金价逐步反弹至2525美元/盎司，但在非农就业报告公布后再次下跌，最终收于2495.51美元/盎司，本周累计下跌约0.30%。

伦敦金现



伦敦银现



沪金



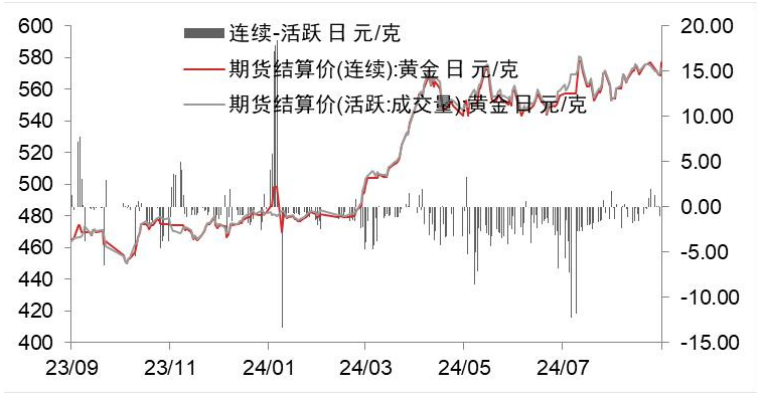
沪银



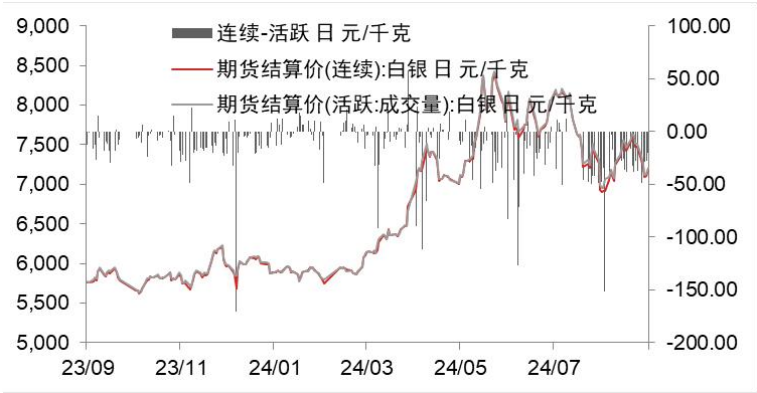
# 价差、成交量、持仓量

黄金T+d累计成交量为134388千克，较此前一周下降87.54%。白银T+d累计成交量为2574760千克，较此前一周下降70.17%。

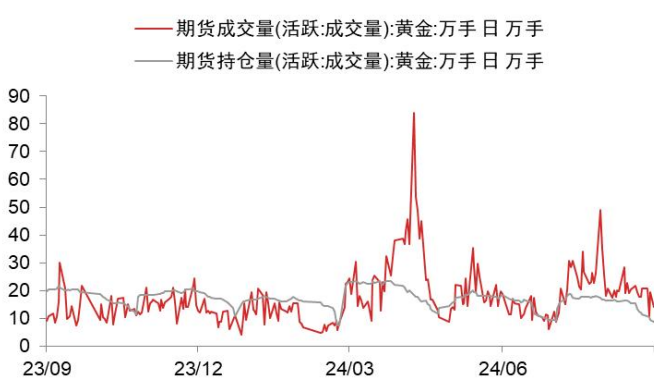
黄金价差



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

8月间，SPDR黄金ETF持仓上涨16.69吨至862.4吨。SLV白银ETF持仓上涨104.71吨至14,493.33吨。目前贵金属ETF持仓出现回升，也显示出市场对于配置贵金属的热情或在经历了行情一段时间的震荡后再度逐步复苏。

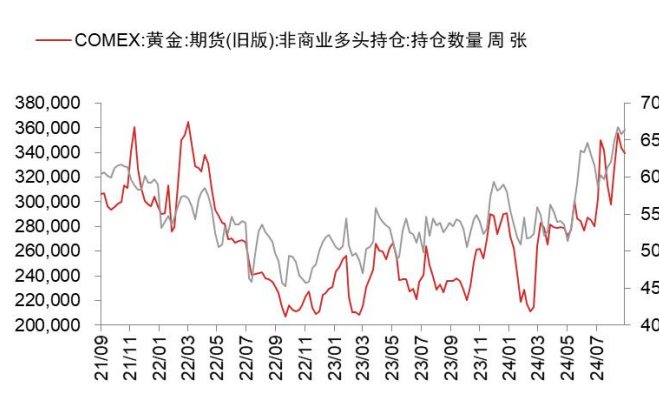
## 黄金



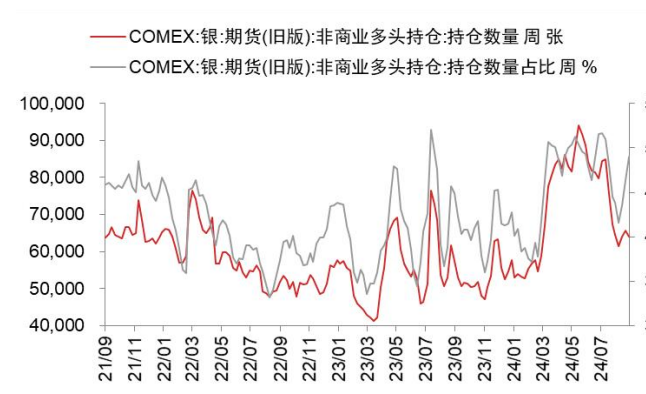
## 白银



## 黄金



## 白银



8月间，黄金CFTC非商业多头净持仓达294,445张，较上月末上涨19.40%。白银CFTC多头净持仓为49,061张，较上月末上涨6.37%。

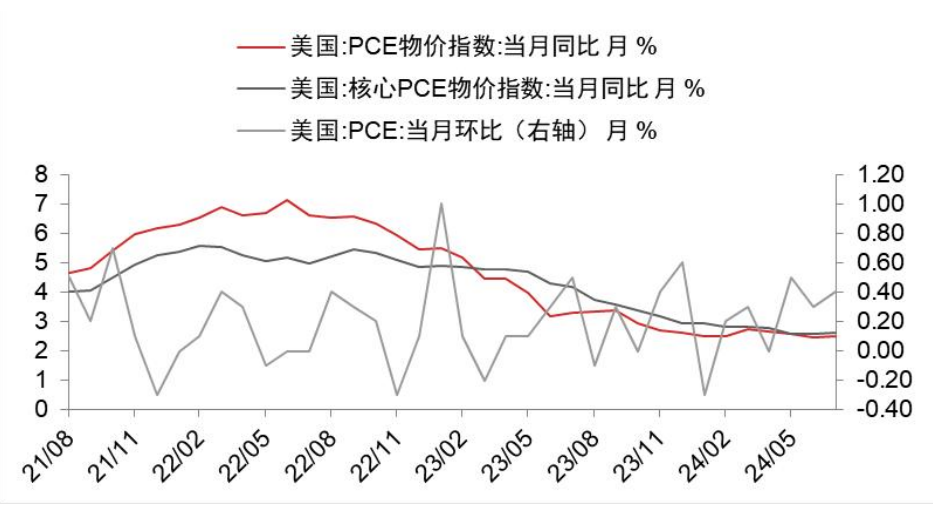


# 美国CPI、PPI、PCE

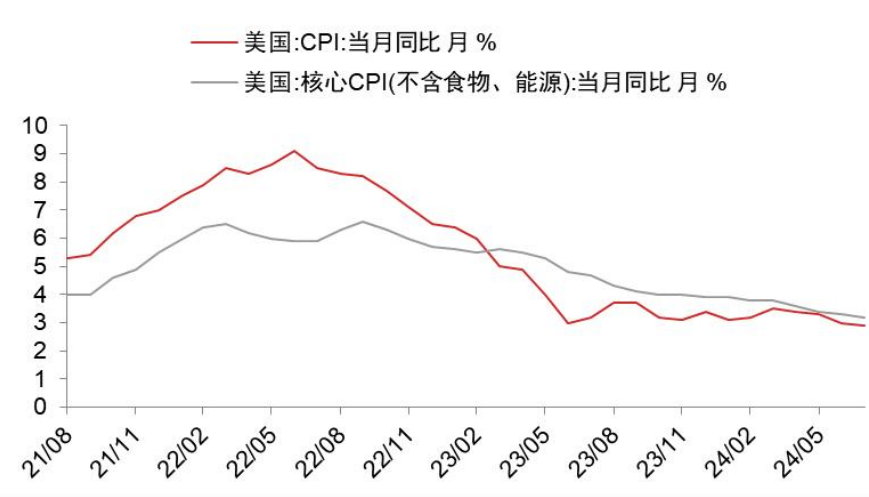
2024年7月美国CPI数据同比增加2.9%，前值3%，符合市场预期。核心CPI同比增加3.2%，前值3.3%，市场预期3.2%。此外，月个人消费支出（PCE）价格指数环比上涨0.2%，相比6月上升了0.1个百分点；同比上涨2.5%，与前值持平。

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

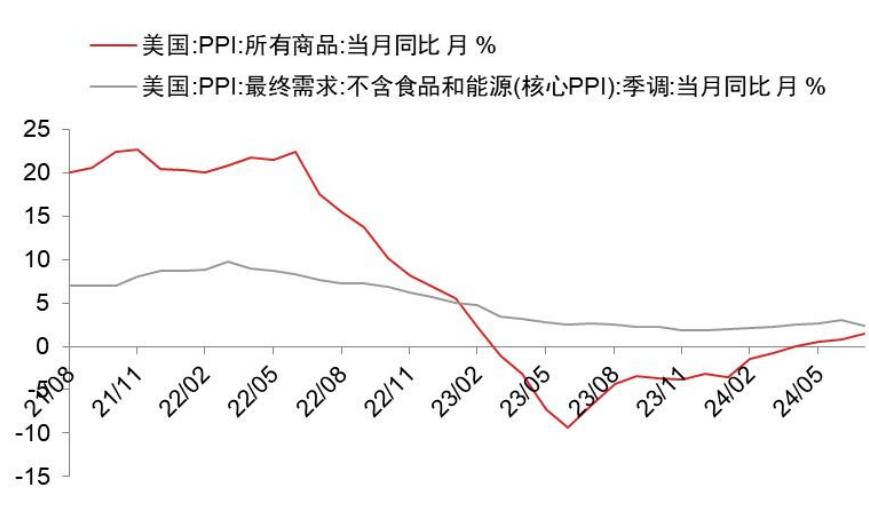
美国PCE当月同比&环比（单位：%）



美国CPI当月同比（单位：%）

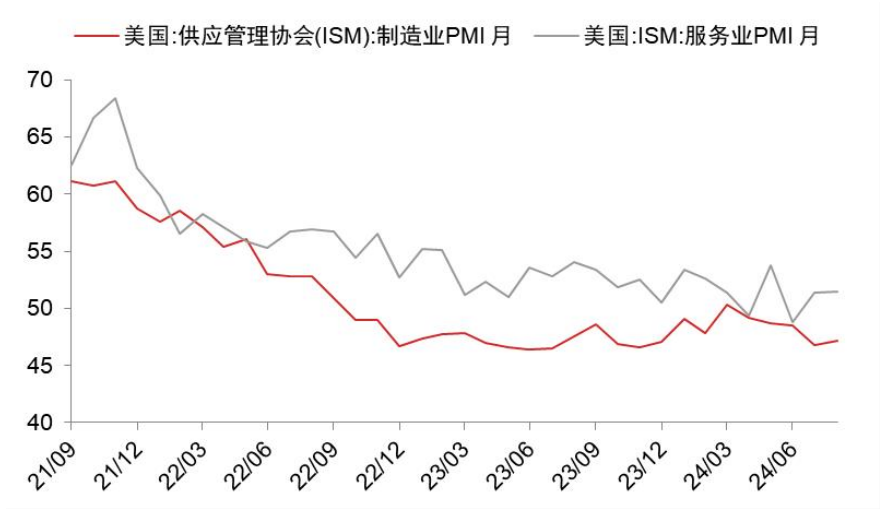


美国PPI当月同比（单位：%）



# 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；

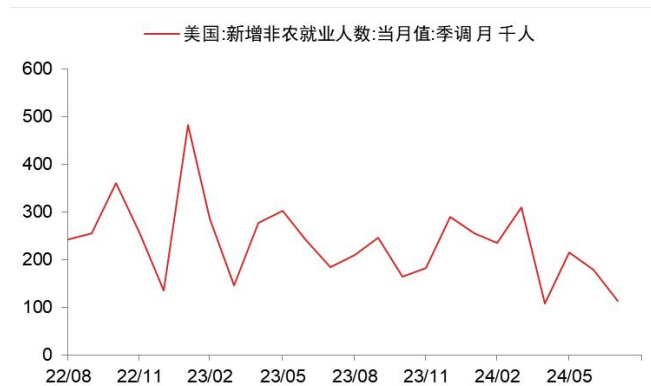
美国8月Markit综合PMI初值54.1，预期53.2，前值54.3。



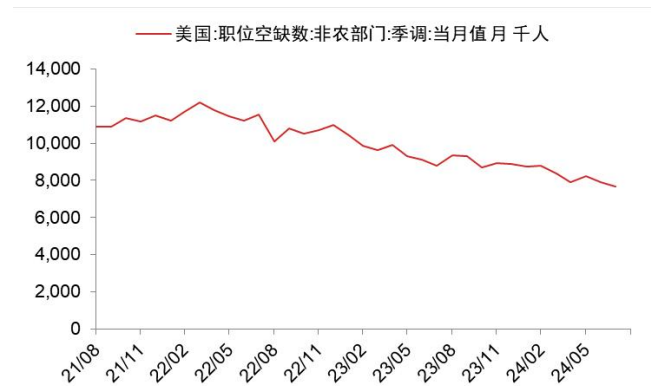
美国劳工部周五公布的8月非农就业报告显示，非农新增就业人数为14.2万人，远低于预期的16万人。同时，7月份的就业数据从原先的11.4万人大幅下修至8.9万人。然而，8月的失业率从上个月的4.3%小幅下降至4.2%，为五个月来的首次下降。

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



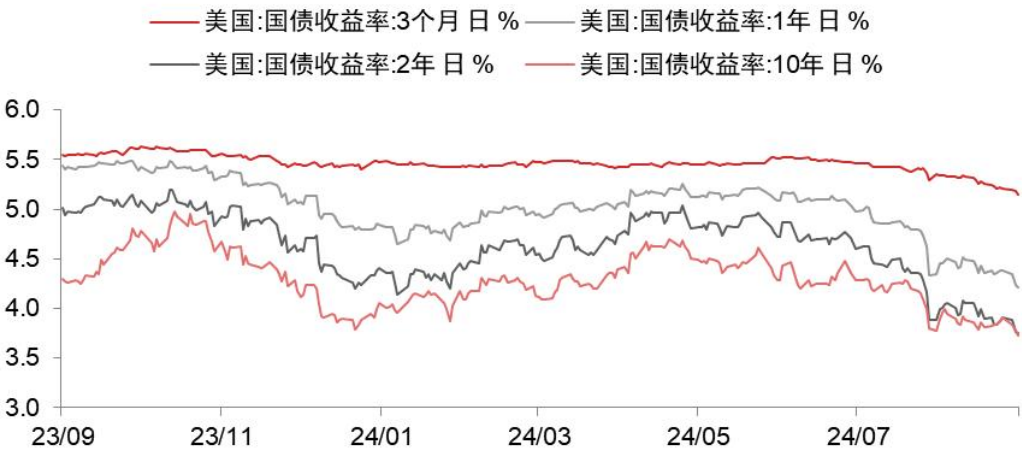
美国:失业率:季调



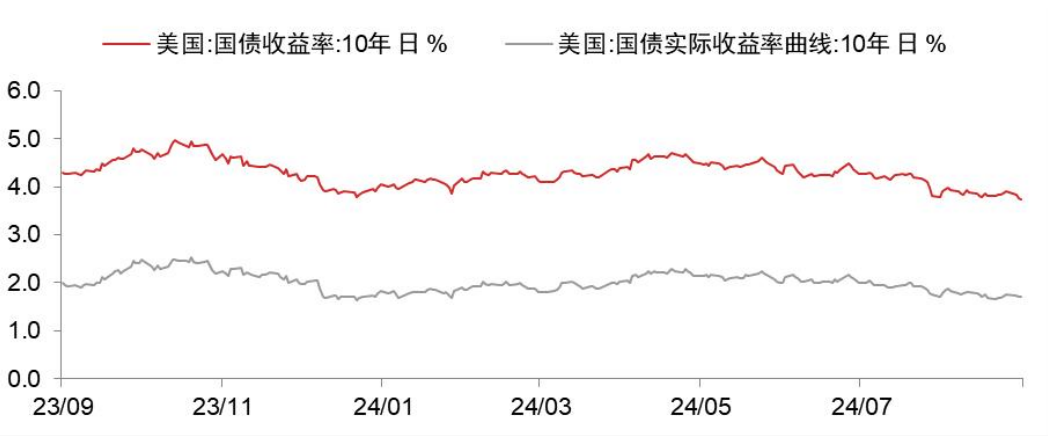
从黄金和美国实际收益率、美元指数的负相关关系来看，降息预期兑现有望推动美国利率和美元指数的下降，仍支撑贵金属价格

美联储9月开启降息及9至12月或降息100个基点预期，使中短期美债收益率下降幅度更大，致美国10年与2年期国债收益率差值初现转正。

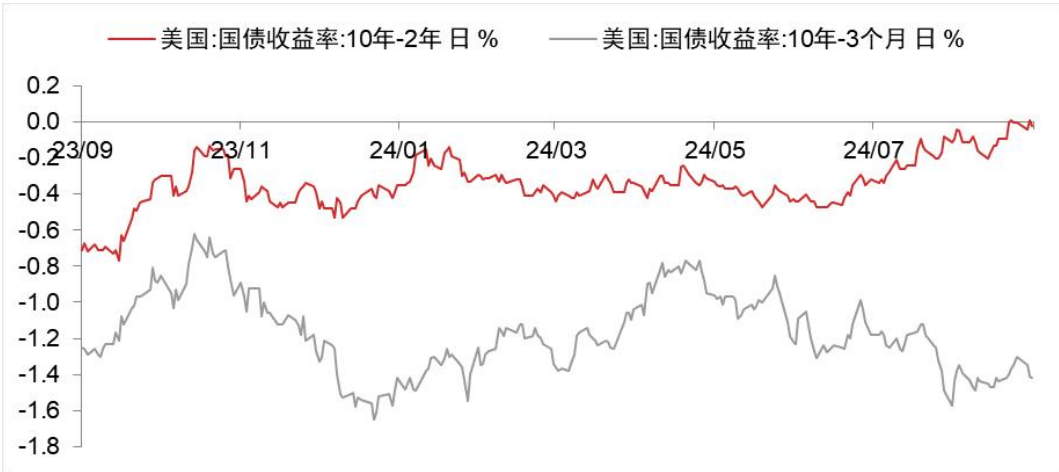
美债收益率



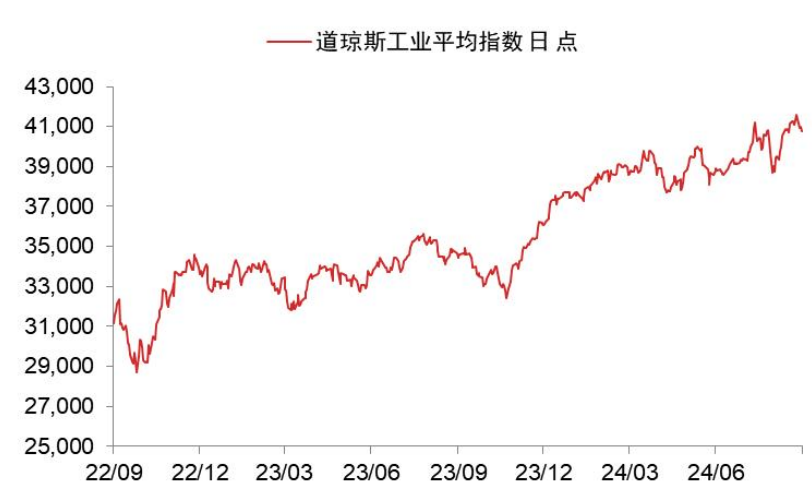
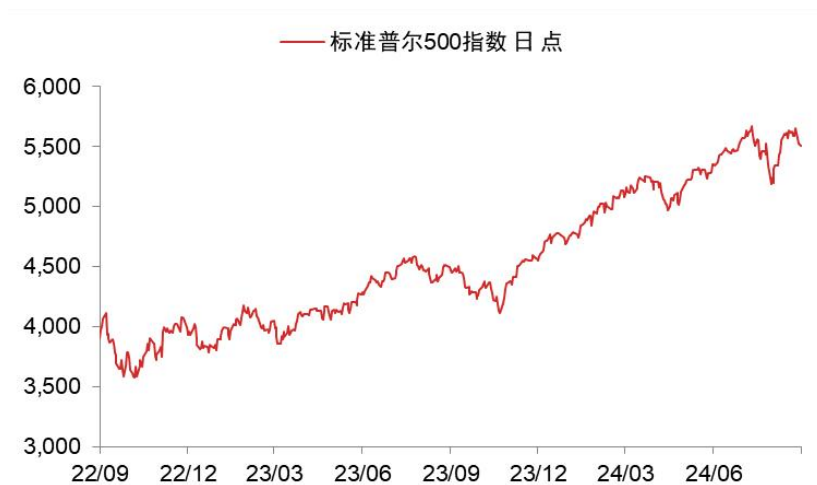
10年美债实际收益率



美债利差

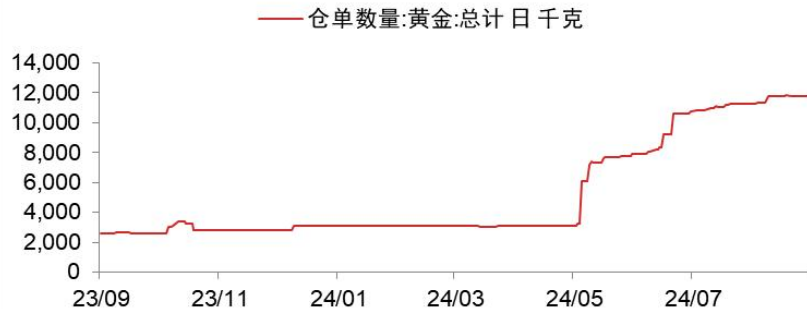


美股三大指数全线下跌：标普500大盘收跌1.73%，报5408.42点，本周（四个交易日）累计下跌4.25%，创2023年3月份以来最大单周跌幅。与经济周期密切相关的道指收跌410.34点，跌幅1.01%，报40345.41点，本周累跌1217.67点、跌幅2.93%。科技股居多的纳指收跌2.55%，报16690.83点，本周累跌1022.79点、跌幅5.77%。纳指100收跌2.69%，本周累跌5.89%，创2022年11月份以来最大单周跌幅。

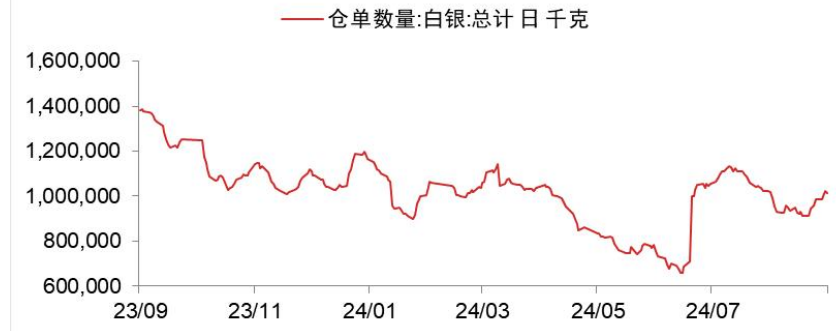


8月间，上期所黄金库存  
上涨513千克至11,781千  
克，白银库存下降56,510  
千克至984,288千克。  
Comex黄金库存下降  
813,672.84盎司至  
17,086,712.77盎司，白  
银库存上涨3,628,797.87  
盎司至306,367,413.03盎  
司。

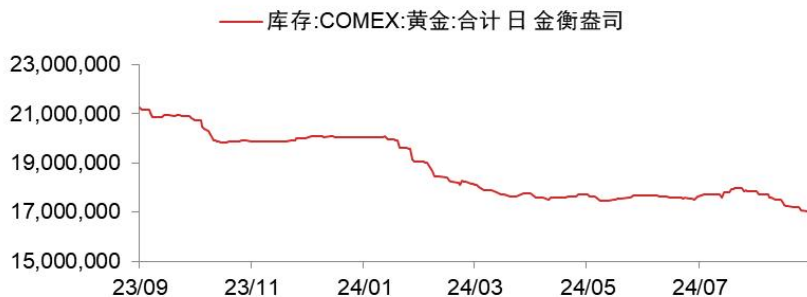
### 上期所黄金库存



### 上期所白银库存



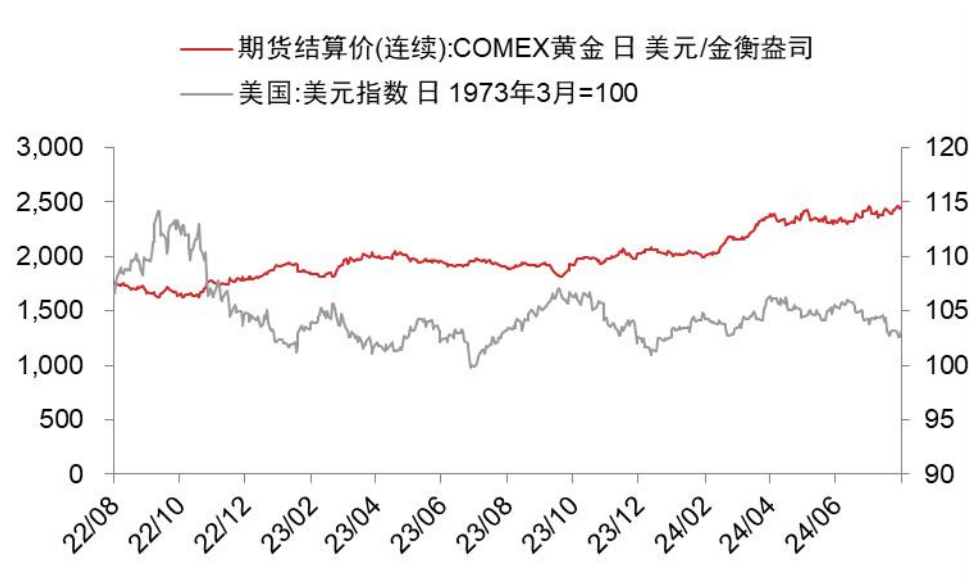
### Comex黄金库存



### Comex白银库存



美元指数联动



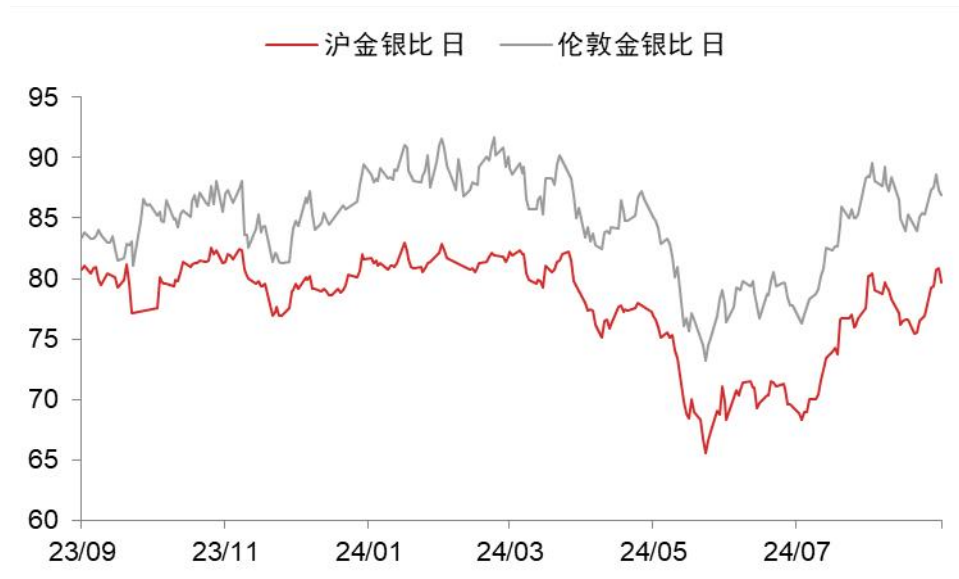
1

全球汇市波动频繁，投资者将目光聚焦在美国8月就业数据以及美联储即将于9月17-18日召开的会议。

2

尽管美联储已经多次暗示降息的可能性，但美国8月非农就业报告表现不佳，未能提供明确的指引。这让市场在降息幅度上仍然存在较大分歧，美元、欧元和日元等主要货币走势也因此受到显著影响。

金银比价走势



“金银比” 介于近五年50-75%分位数（持平近五年25%分位数），美联储降息预期支撑贵金属价格，但是美国经济与就业表现良好及国内经济稳增长政策持续加码支撑白银商品属性，建议投资者暂时观望“金银比”的套利机会。



# 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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

