

2023年10月30日



地缘政治冲突加剧，金银受到提振

核心观点及策略

- 上周地缘政治因素依然主导市场。上周五以色列军方在加沙进行迄今为止最严重的轰炸，并切断了加沙的电力和所有通信线路，金价盘中迅速拉升，一举升破了2000美元/盎司关口，报收于2016美元/盎司。自10月7日本轮巴以冲突爆发以来，因投资者对避险资产的需求大幅增加，国际金价已经从10月5日的低点大幅反弹了约10%。
- 尽管上周公布的美国今年三季度GDP环比增速为4.9%，超出市场预期并创近两年来最快增速，且美国9月的核心PCE环比上升0.3%，增速来到四个月高点，表明美国通胀水平或正加速上涨。但市场普遍认为，美联储在接下来的11月初的货币政策会议上按兵不动。根据CME利率观察，市场预期美联储11月会议将维持利率不变的可能性接近100%。货币政策已进入观望期，但美联储维持高利率的时间可能比市场预期的更长。
- 当前巴以冲突持续升级，印巴突然交火，地缘政治风险加大避险需求增加支撑贵金属价格走势。且市场对于美联储在11月初的会议上不加息的预期强烈，短期金银价格可能继续上涨。鉴于近期贵金属涨幅已大，当前追高需谨慎。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美联储议息会议后鲍威尔的发言超预期

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

☎ 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

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	476.98	0.30	0.06	135504	178255	元/克
沪金 T+D	475.50	2.78	0.59	14248	165414	元/克
COMEX 黄金	2016.30	23.20	1.16			美元/盎司
SHFE 白银	5861	30	0.51	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5834	14	0.24	781792	5646144	元/千克
COMEX 白银	23.24	-0.29	-1.23			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

上周地缘政治因素依然主导市场。上周五以色列军方在加沙进行迄今为止最严重的轰炸，并切断了加沙的电力和所有通信线路，金价盘中迅速拉升，一举升破了 2000 美元/盎司关口，报收于 2016 美元/盎司。自 10 月 7 日本轮巴以冲突爆发以来，因投资者对避险资产的需求大幅增加，国际金价已经从 10 月 5 日的低点大幅反弹了近 10%。

尽管上周公布的美国今年三季度 GDP 环比增速为 4.9%，超出市场预期并创近两年来最快增速，且美国 9 月的核心 PCE 环比上升 0.3%，增速来到四个月高点，较前月 0.1% 的涨幅大幅提升，表明美国通胀水平或正加速上涨。但市场普遍认为，美联储在接下来的 11 月初的货币政策会议上按兵不动。根据 CME 利率观察，市场认为美联储 11 月会议将维持利率不变的可能性接近 100%。

结合之前美联储官员的讲话普遍支持暂停加息来看，美联储政策基调重心也已经从“higher”转向“longer”。今年 7 月加息 25bp 很可能就是美联储此轮加息周期的最后一次加息。货币政策已进入观望期，但美联储维持高利率的时间可能比市场预期的更长。

在连续加息 10 次后，欧央行 10 月也如期暂停加息。欧央行称高利率将进一步抑制需求，从而有助于降低通胀。拉加德表示，“暂停加息不意味着我们将永远不会再加息”，市场普遍认为，欧央行加息周期已经结束。

欧洲央行管委穆勒表示，经济状况将决定利率维持高位时间，物价上涨速度仍然过快；欧元区处于停滞状态，而非深度经济危机，可能在 2024 年逐渐复苏。欧洲央行管委 Vasle 预计，欧元区通胀将进一步放缓。

加沙局势持续恶化，以军轰炸加沙地带北部多个地区， Hamas 继续发射火箭弹。据报道，本轮巴以冲突已致双方超 9500 人死亡。

当前巴以冲突持续升级，印巴突然交火，地缘政治风险加大避险需求增加支撑贵金属价格走势。且市场对于美联储在 11 月初的会议上不加息的预期强烈，短期金银价格可能继续

上涨。鉴于近期贵金属涨幅已大，当前追高需谨慎。

本周重点关注：美国 10 月非农就业报告、美国 10 月 ISM 服务业数据、欧元区 10 月 CPI 数据、中国 10 月 PMI 数据等。事件方面，关注美联、日本央行议息会议；此外，美国财政部公布最新发债计划，以及地缘政治局势的变化。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储议息会议后鲍威尔的发言超预期

三、重要数据信息

1、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，好于预期的 49.5，；服务业 PMI 初值为 50.9，也好于预期 49.8；综合 PMI 初值为 51，高于预期 50，也高于 9 月终值 50.2。

2、欧元区 10 月制造业 PMI 初值 43，预期 43.7，前值 43.4；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.7；综合 PMI 初值 46.5，创 2020 年 11 月以来新低，预期 47.4，前值 47.2。

3、受益于消费支出激增，美国第三季度经济增速创近两年新高。美国商务部公布初始估算数据显示，第三季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算环比增长 4.9%，超出市场预期并创近两年来最快增速。

4、美国第三季度个人消费支出(PCE)物价指数年化初值环比上升 2.9%，同比上升 3.4%；不包含食品和能源的核心 PCE 物价指数年化初值环比上升 2.4%，创 2021 年第一季度以来新低，同比上升 3.9%。第三季度实际个人消费支出初值环比上升 4%，创 2021 年第二季度以来新高。

5、美国 9 月耐用品订单环比增长 4.7%，高于预期，为三年多来最快增速。

6、美国 9 月 PCE 价格指数环比增长 0.4%，同比增长 3.4%，涨幅与上月相同。当月，个人消费支出继续攀升，环比涨幅达 0.7%，高于市场预期的 0.5%。9 月剔除食品和能源价格后的美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.7%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.7%，前值 3.9%；环比上升 0.3%，增速来到四个月高点，较前月 0.1%的涨幅大幅提升，表明美国通胀水平或正加速上涨。

7、美国 9 月个人支出环比上升 0.7%，预期 0.5%，前值 0.4%。个人收入环比增长 0.3%，低于市场预期 0.1 个百分点。

8、美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值为 63.8，预期 63，前值 63。美国 10 月一年期通胀率预期为 4.2%，预期 3.8%，前值 3.8%。

9、美国地产商以价换量，9 月新屋销售激增至 75.9 万户，远超预期的 68 万户，创去年年初以来最高。

10、美国地产商以价换量，9 月新屋销售激增，远超预期，创去年年初以来最高，美国

9月新屋销售总数年化75.9万户，预期68万户，前值67.5万户。美国上周MBA抵押贷款申请活动指数为165.2，前值166.9；MBA抵押贷款再融资活动指数为354，前值347.6；MBA30年期固定抵押贷款利率为7.9%，前值7.7%。

11、欧元区10月消费者信心指数初值为-17.9，预期-18.3，前值-17.8。

四、相关数据图表

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2023/10/27	2023/10/20	2023/9/27	2022/10/27	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF黄金总持仓	861.80	863.24	873.64	922.59	-1.44	-11.84	-60.79
ishare白银持仓	13802.18	13743.74	13744.11	15045.48	58.44	58.07	-1243.30

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

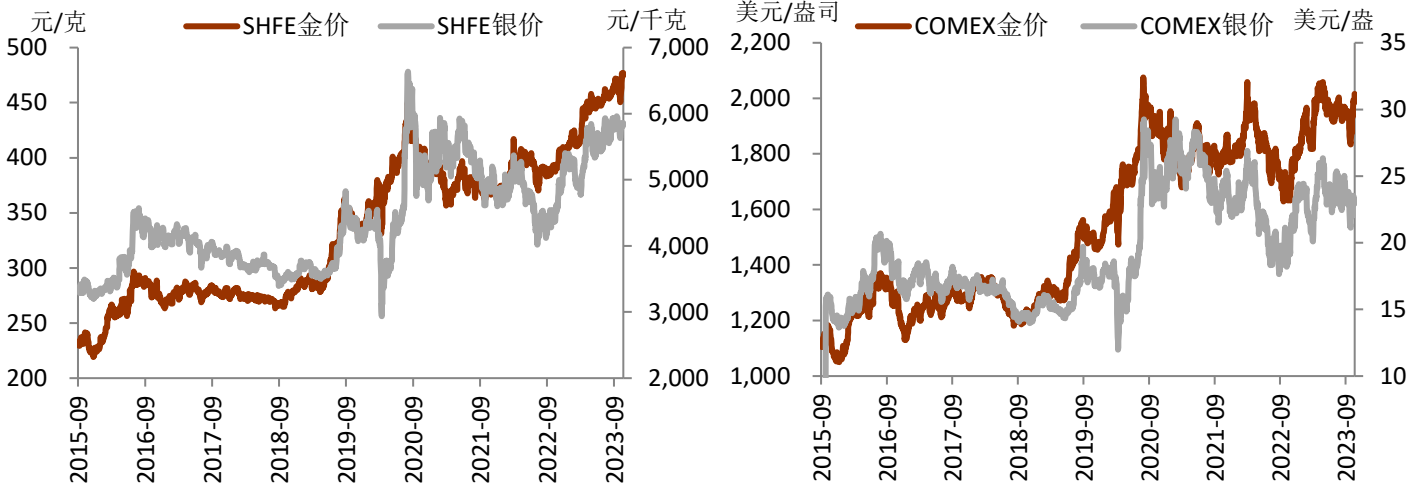
表3 CFTC非商业性持仓变化

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
2023-10-24	251469	102084	149385	36647
2023-10-17	231412	118674	112738	41305
2023-10-10	220332	148899	71433	-19793
2023-10-03	228406	137180	91226	
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
2023-10-24	51860	27528	24332	4586
2023-10-17	50749	31003	19746	7447
2023-10-10	50337	38038	12299	-3045
2023-10-03	51405	36061	15344	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE金银价格走势

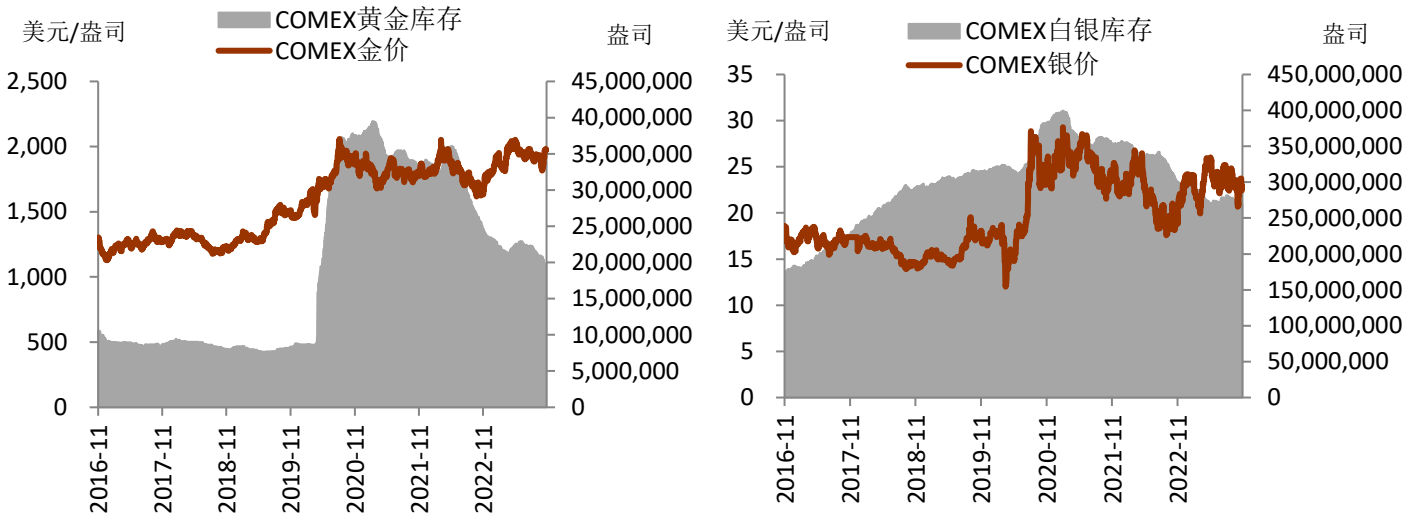
图2 COMEX金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

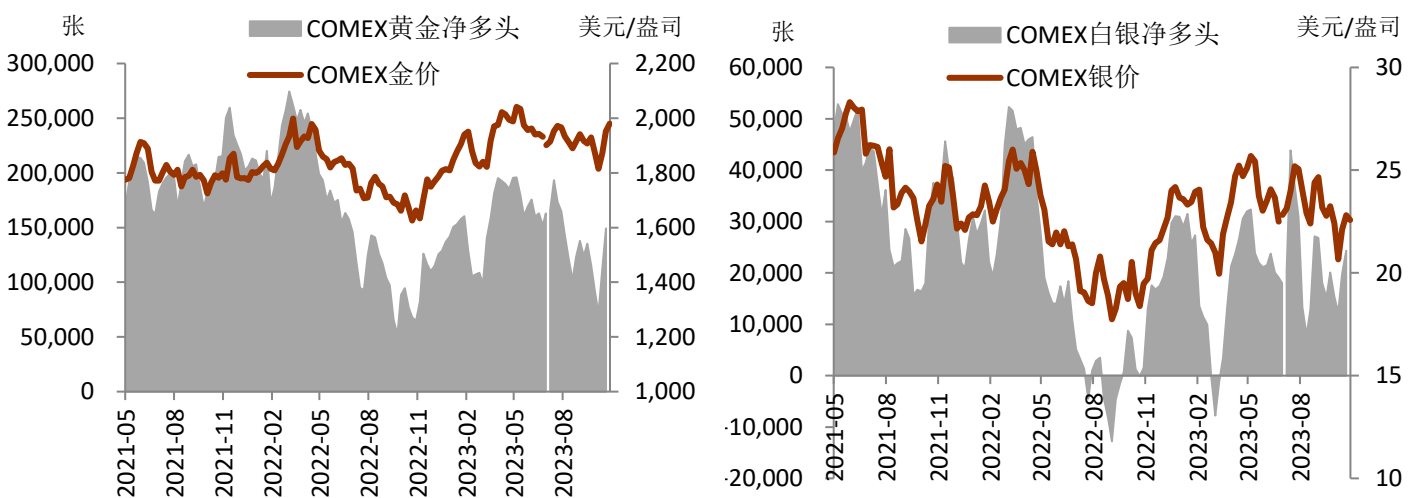
图4 COMEX 白银库存变化



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

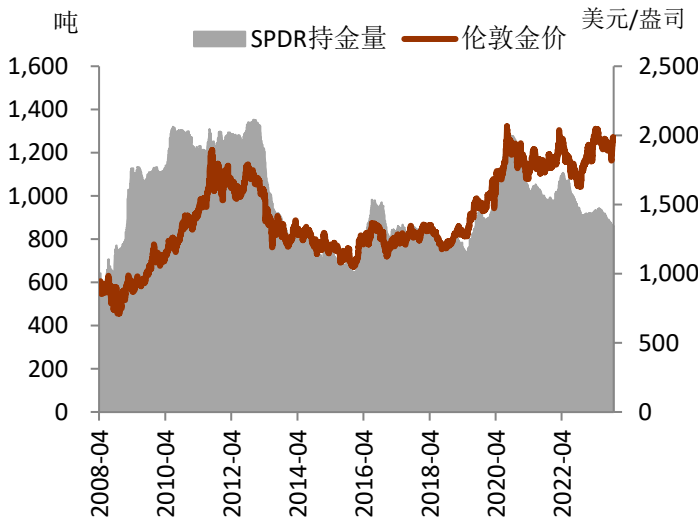
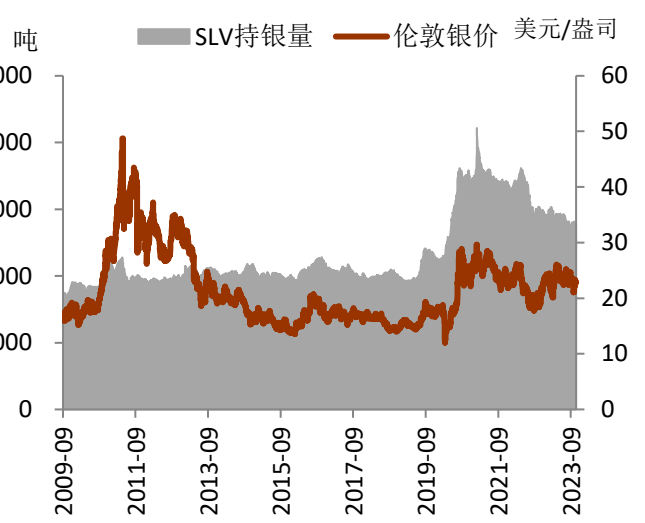


图8 SLV 白银持有量变化



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

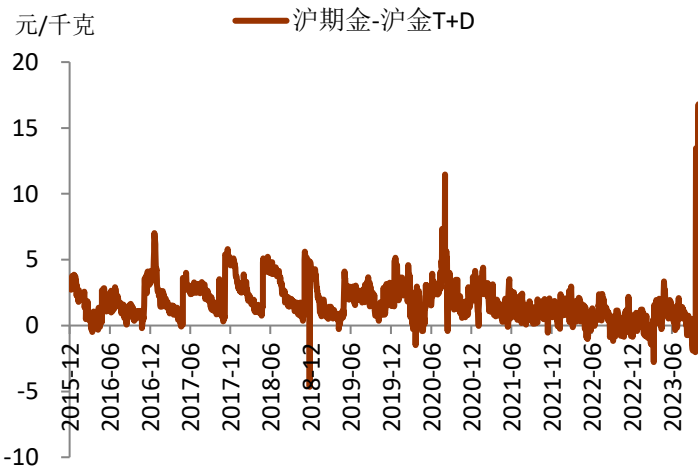
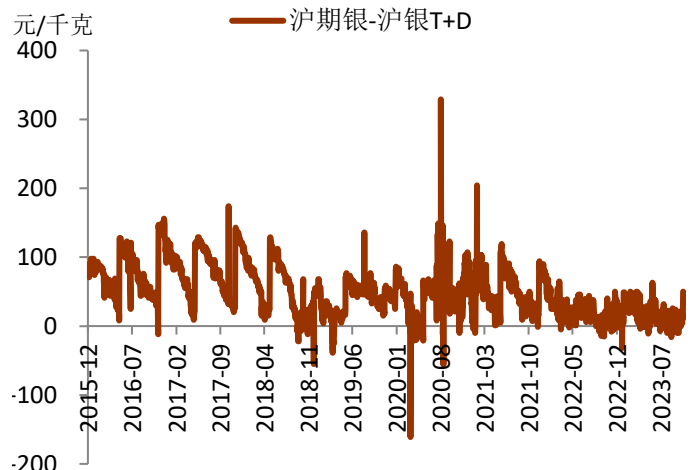


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

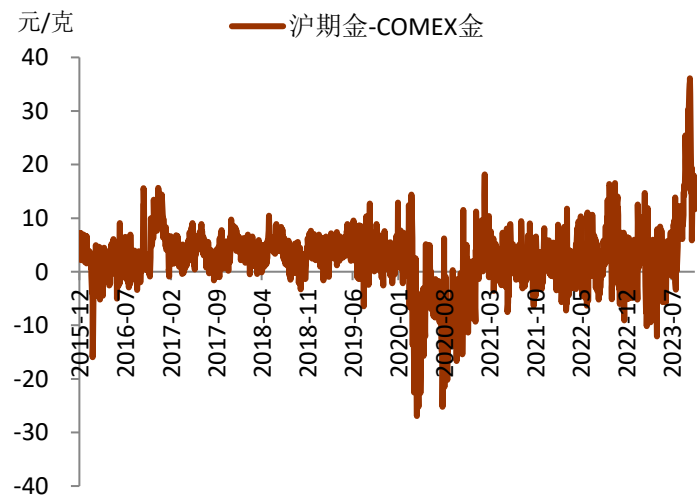
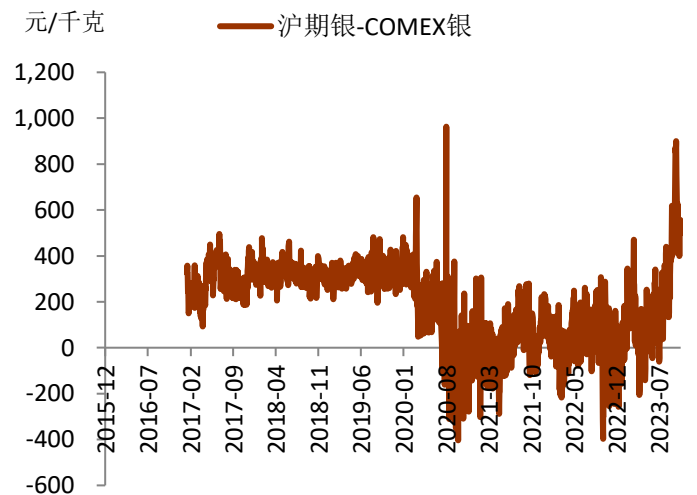
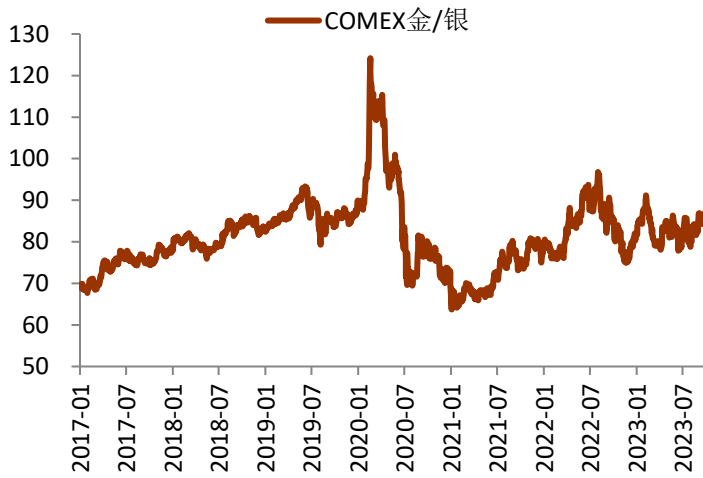


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

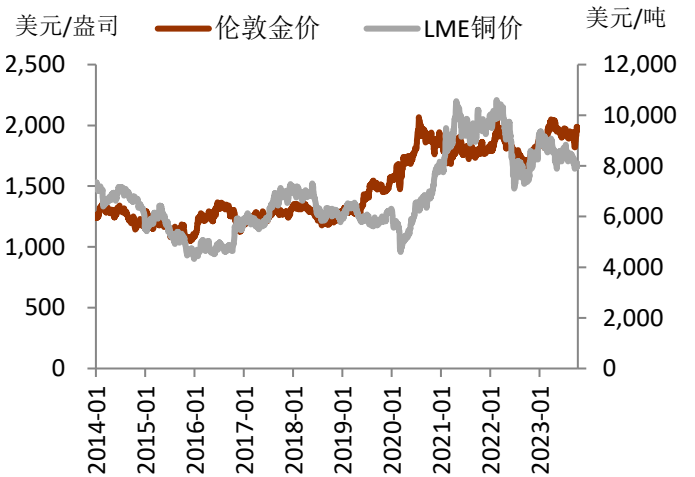


图 17 金价与 VIX 指数走势

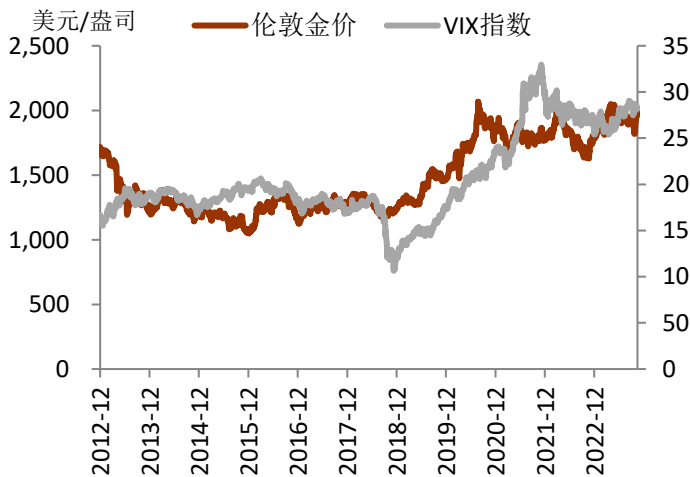
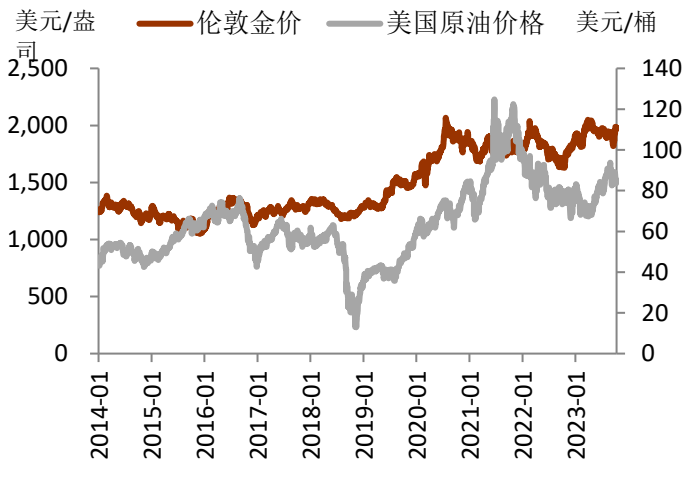
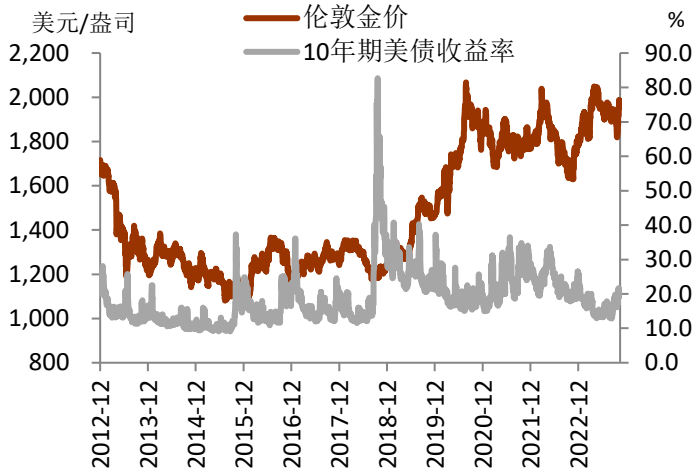


图 18 金价与原油价格走势



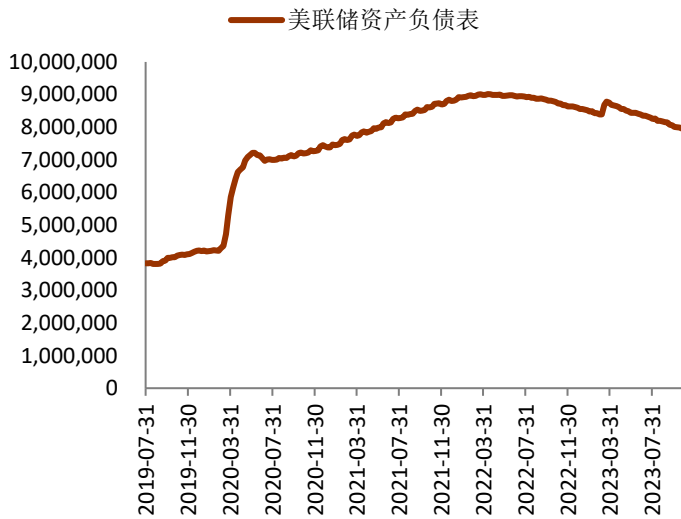
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 20 金价与美国实际利率走势



图 22 美元指数与欧元兑美元走势



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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



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

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

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。