

2023年11月6日



金银上攻乏力，短期可能调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先抑后扬，国际金价周度收跌，国际银价则小幅收涨。上周五公布的美国10月非农新增就业意外低于预期，国际金价在盘中一度急涨上破2000美元/盎司的关口，而后回吐大部分涨幅。整体而言，贵金属价格呈上攻乏力之势。
- 美国就业超预期放缓，10月非农新增仅15万，失业率升至3.9%，时薪同比增速放缓至4.1%。美国10月ISM非制造业意外降至五个月新低。上周几大央行均举办议息会议。美联储议息决议如市场所预期，美联储此次会议继续停止加息，强调金融环境收紧可能对经济和通胀有影响；鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，美联储接近结束加息，会谨慎考虑是否必须再加息，当前完全没有考虑降息。
- 当时市场押注美联储加息已至尾声，对美联储后续货币政策的预期，从“higher for longer”转变为“pause for longer”。虽然近期美债收益率大跌，美元指数回调，以及美国就业超预期放缓，都未能对贵金属价格形成明显支撑。而前期金银的大涨已对地缘风险充分定价，近期影响也显弱化。我们认为，当前贵金属上攻动力不足已现疲态，短期大概率会回调。
- 操作建议：金银逢高沽空
- 风险因素：鲍威尔讲话鸽派超预期

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	478.20	1.22	0.26	183840	178255	元/克
沪金 T+D	476.47	-0.29	-0.06	14248	165414	元/克
COMEX 黄金	1999.90	-16.40	-0.81			美元/盎司
SHFE 白银	5800	-61	-1.04	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5784	-65	-1.11	781792	5646144	元/千克
COMEX 白银	23.34	0.10	0.41			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

上周贵金属价格先抑后扬，国际金价周度收跌，国际银价则小幅收涨。尽管巴以冲突持续，但市场担忧情绪减弱，削弱了贵金属的避险吸引力。近期美债收益率大幅下跌和美元指数疲软，也未能对贵金属价格走势形成明显提振。上周五公布的美国 10 月非农新增就业意外低于预期，国际金价在盘中一度急涨上破 2000 美元/盎司的关口，而后回吐大部分涨幅。整体而言，贵金属价格呈上攻乏力之势。

美国就业超预期放缓，10 月非农新增仅 15 万，失业率 3.9% 升至近两年高位，时薪同比增速放缓至 4.1%。美国 10 月 ISM 非制造业意外降至五个月新低。交易员押注美国首次降息时间在明年 6 月而非 7 月。利率互换市场显示美联储料明年降息超 100 基点。

上周几大央行均举办议息会议。备受关注的美联储议息决议如市场所预期，美联储此次会议继续停止加息，强调金融环境收紧可能对经济和通胀有影响；鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，美联储接近结束加息，会谨慎考虑是否必须再加息，当前完全没有考虑降息。当前市场对美联储货币政策的预期，从“higher for longer”转变为“pause for longer”。

而日本央行在此次会议上，7 年来首次宣布放弃维持硬性收益率上限，此后长期收益率上限以 1% 作为参考，这意味着将允许日债收益率突破 1%。但日本央行但超宽松货币政策总体没有变化。日本央行此次微调 YCC 令此前市场对货币正常化更明确信号的预期落空。

英国央行也继续暂停加息，将关键利率维持在 5.25%，与市场预期一致。英国央行行长贝利表示，现在考虑降息还为时过早，正在观察是否需要进一步加息，可能需要较长一段时间的“限制性”政策。

欧洲央行管委卡兹米尔称，利率将在未来几个季度保持高位水平，2024 上半年的降息预期完全错误，若数据显示有必要，欧洲央行有可能进一步收紧。

当前巴以冲突持续升级，本轮巴以冲突已致双方超 11300 人死亡。以色列军方称继续推进在加沙地带的地面行动。阿拉伯多国呼吁停火 土耳其宣布召回驻以大使。

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。

当时市场押注美联储加息已至尾声，虽然近期美债收益率大跌，美元指数回调，以及美国就业超预期放缓，都未能对贵金属价格形成明显支撑。而前期金银的大涨已对地缘风险充分定价，近期影响明也显弱化。我们认为，当前贵金属上攻动力不足已现疲态，短期大概率会回调。

本周重点关注：欧元区及德法 10 月 PMI 数据、美国初请失业金人数等。事件方面，关注包括美联储主席鲍威尔、欧央行行长拉加德及日本央行行长植田和男在内的多位央行高级官员讲话，以及中东局势的变化。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：鲍威尔讲话鸽派超预期

三、重要数据信息

1、美国就业超预期放缓，10 月非农新增仅 15 万，前两个月的数据均被大幅下修；失业率 3.9%，超过预期的 3.8%，升至近两年高位；时薪同比增速较上月的 4.2% 放缓至 4.1%，创 2021 年中期以来的最小年度涨幅，预期 4%；劳动力参与率稳定在 62.7%。交易员最新押注美国首次降息时间在明年 6 月，而不是明年 7 月。利率互换市场显示：美联储料将在 2024 年降息超过 100 个基点。

2、美国 10 月 ADP 就业人数增加 11.3 万人，远不及预期的 15 万人，也是连续三个月不及预期，前值为 8.9 万人。10 月份薪资同比上涨 5.7%，增速连续第 13 个月下降，创 2021 年 10 月以来最低增速；跳槽者薪资增长 8.4%，为 2021 年 7 月以来最小增幅。

3、美国 9 月 JOLTS 职位空缺 955.3 万人，连续第二个月攀升，预期 940 万人，前值从 961 万人下修至 950 万人。

4、美国上周初请失业金人数升至 21.7 万人，为连续第六周上升，预期为 21 万人。至 10 月 21 日当周续请失业金人数由前一周的 178.3 万人升至 181.8 万人。

5、美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 46.7，单月降幅为一年多来最大，创下三个月新低，预期将持平于预期 49。其中，新订单分项指数创 5 月以来新低。

6、美国 10 月 ISM 非制造业降至五个月新低，经济四季度伊始转冷。由于商业活动疲软以及雇主招聘速度放缓，美国 10 月 ISM 服务业指数意外降至 51.8。

7、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50，预期 50，初值 50，9 月终值 49.8。

8、美国 10 月达拉斯联储商业活动指数-19.2，预期-16，前值-18.1。制造业就业指数 6.7，前值 13.6。欧元区 10 月经济景气指数为 93.3，预期 93，前值自 93.3 修正至 93.4；工业景气

指数为-9.3，预期-9.5，前值自-9修正至-8.9；服务业景气指数 4.5，预期 3.4，前值自 4 修正至 4.1。

9、美国财政部下调四季度借款预期，将 10 月至 12 月当季净借款预估下调至 7760 亿美元，低于 7 月底预估的 8520 亿美元。

10、美国 8 月重要房价指数再创新高，连涨七个月，但高利率或抑制未来涨势。美国 8 月标准普尔凯斯席勒（S&P/CS）全国房价指数经季调后创下历史新高，已连续第七个月上涨，8 月环比上涨 0.9%，同比增幅则高达 2.57%。

11、美国 9 月工厂订单环比升 2.8%，为 2021 年 1 月以来最大增幅，预期升 2.4%，前值升 1.2%。

12、欧元区 10 月制造业 PMI 终值 43.1，预期 43，初值 43，前值 43.4。德国 10 月制造业 PMI 终值 40.8，预期 40.7，初值 40.7，前值 39.6。法国 10 月制造业 PMI 终值 42.8，预期 42.6，初值 42.6，前值 44.2。

13、欧元区经济陷入收缩，三季度 GDP 季环比初值下滑 0.1%，不及预期。

14、欧元区通胀继续降温，10 月调和 CPI 同比初值较 9 月的 4.3%大幅放缓至 2.9%，为近两年来的最低水平，也低于预期的 3.1%；10 月核心调和 CPI 同比降至 4.2%，为一年来最低。欧元区大概率今年不会再加息。

15、德国第三季度 GDP 初值同比降 0.8%，为 2021 年第一季度以来新低，预期降 1%，前值降 0.6%；季调后 GDP 初值环比降 0.1%，预期降 0.3%，前值持平。

16、德国 10 月季调后失业人数增 3 万人，创去年 7 月以来新高，预期增 1.5 万人，前值增 1 万人；季调后失业率为 5.8%，预期 5.8%，前值 5.7%。英国央行继续暂停加息，将关键利率维持在 5.25%，与市场预期一致。

17、世界黄金协会数据显示，三季度全球央行净购黄金 337 吨，为历史第三高的季度净购金量。今年年初至今累计已达 800 吨，创下该协会有统计以来的最高纪录。中国央行连买 11 个月，成最大黄金购买国。预计各国央将继续保持强劲的购金需求。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/11/3	2023/10/27	2023/10/3	2022/11/53	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	863.24	861.80	867.58	906.96	1.44	-4.34	-43.72
ishare 白银持仓	13705.17	13802.18	14031.64	14857.47	-97.01	-326.47	-1152.30

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

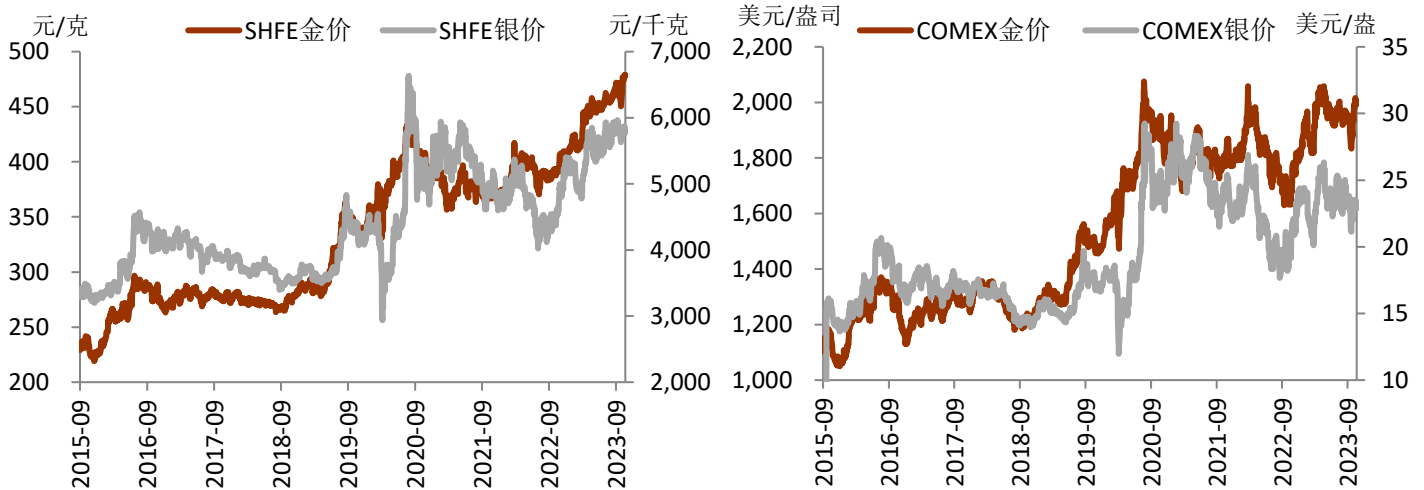
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2023-10-31	261053	97628	163425	14040
2023-10-24	251469	102084	149385	36647
2023-10-17	231412	118674	112738	41305
2023-10-10	220332	148899	71433	
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
2023-10-31	48025	27814	20211	-4121
2023-10-24	51860	27528	24332	4586
2023-10-17	50749	31003	19746	7447
2023-10-10	50337	38038	12299	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

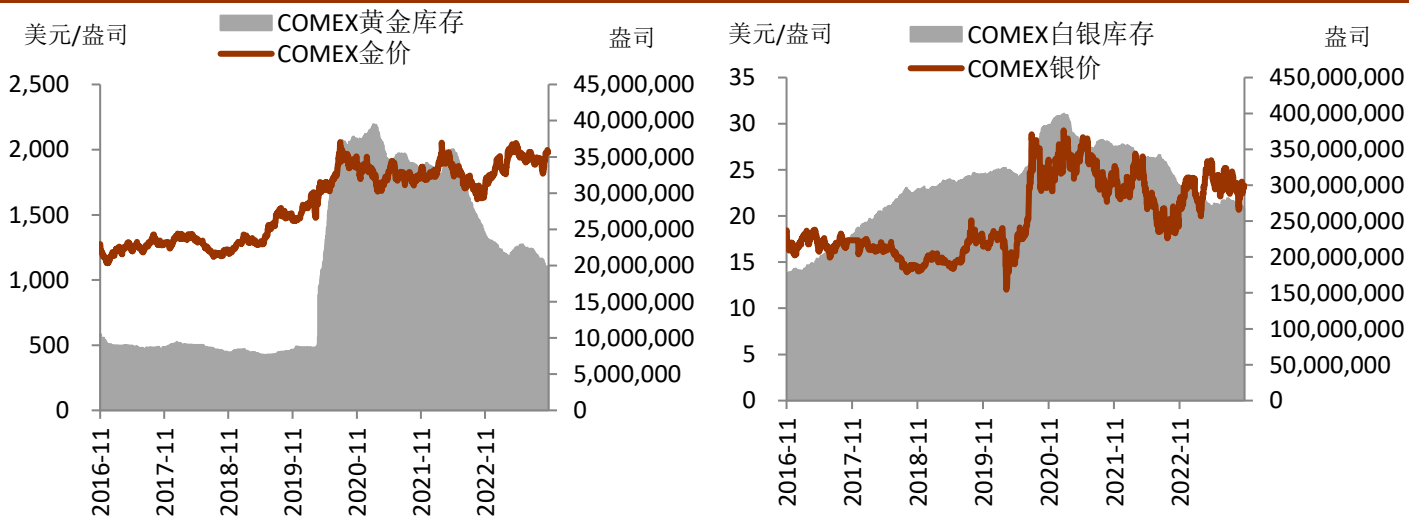
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

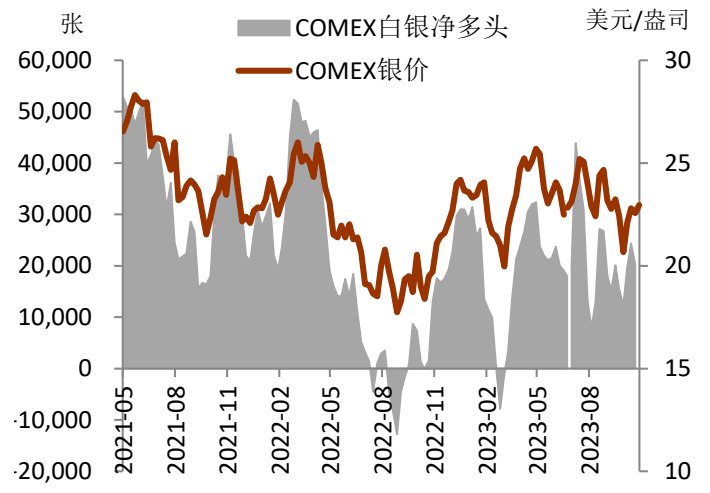
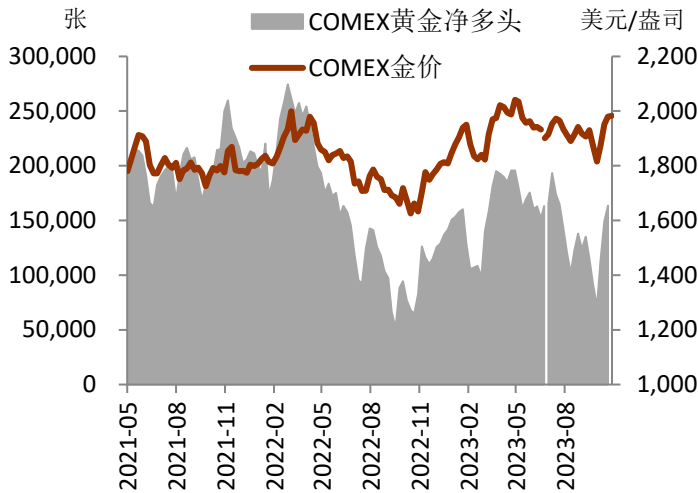
图4 COMEX 白银库存变化



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

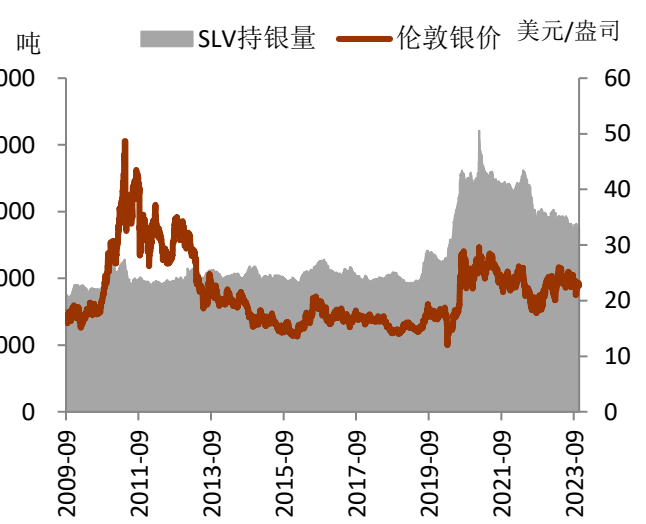
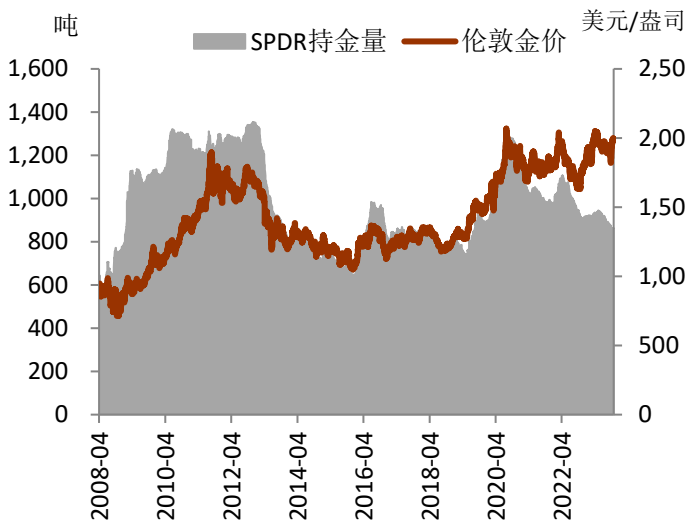
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

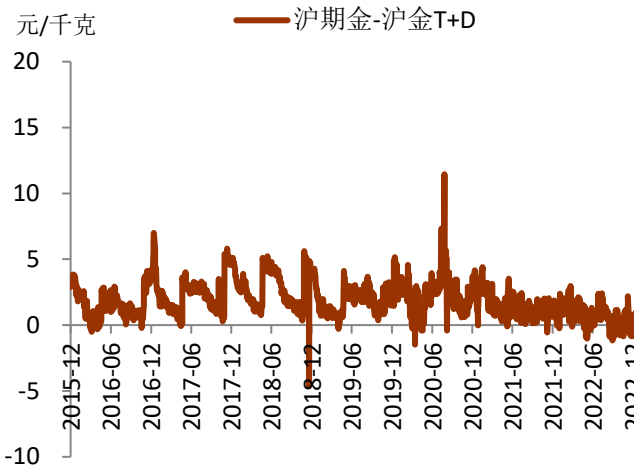
图8 SLV 白银持有量变化



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

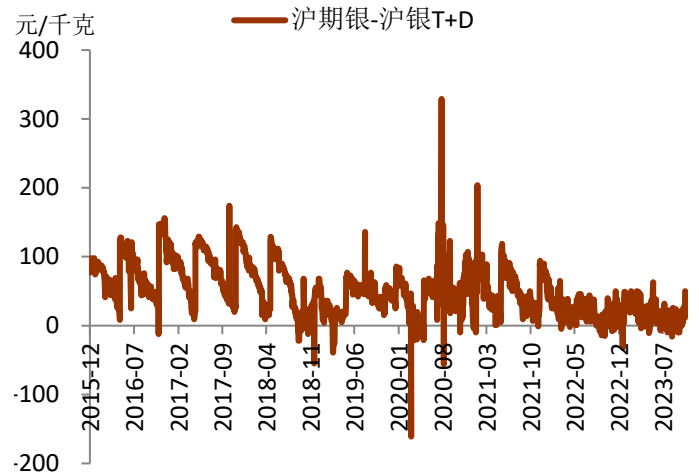
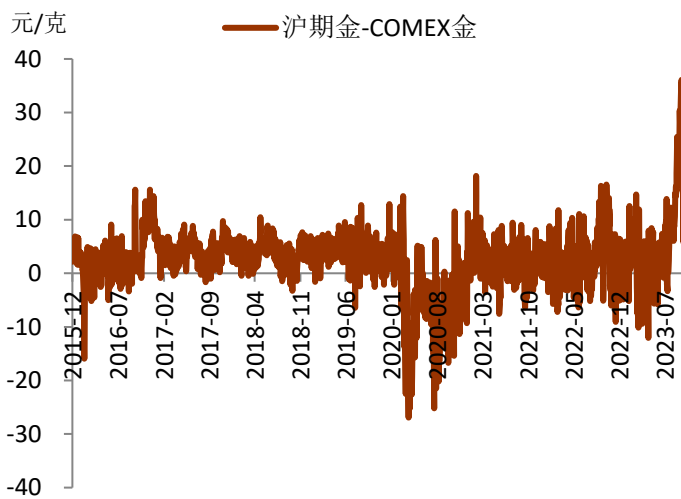


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

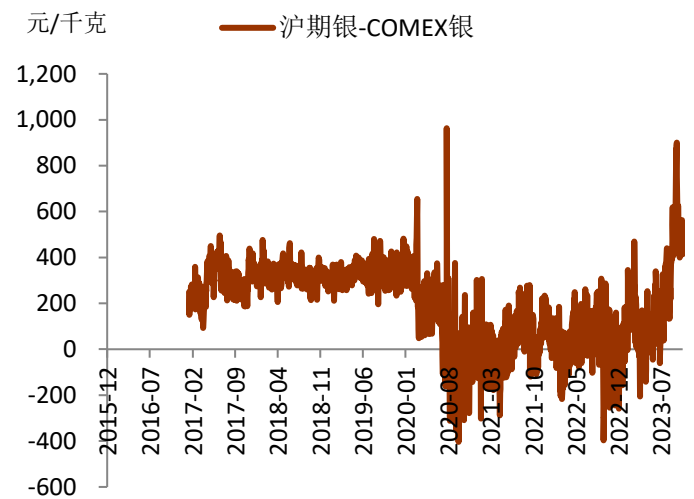
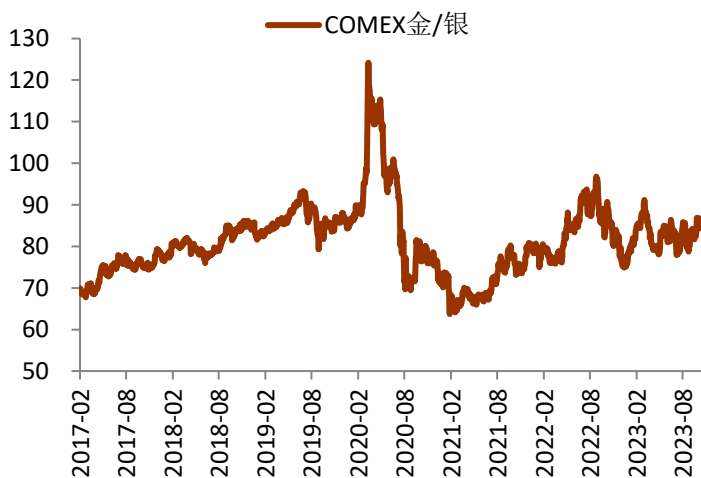


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

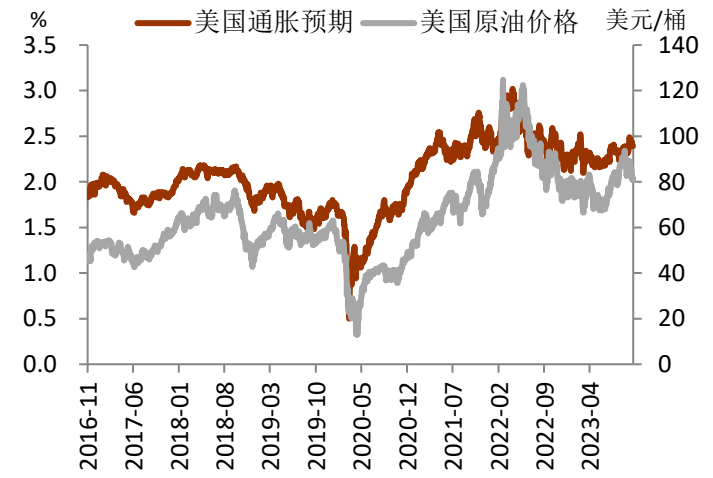
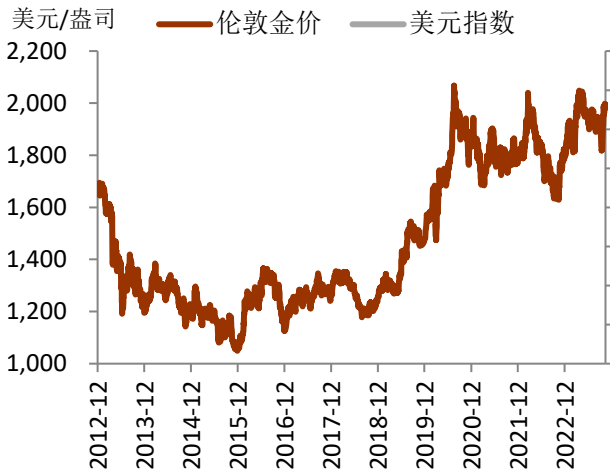


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

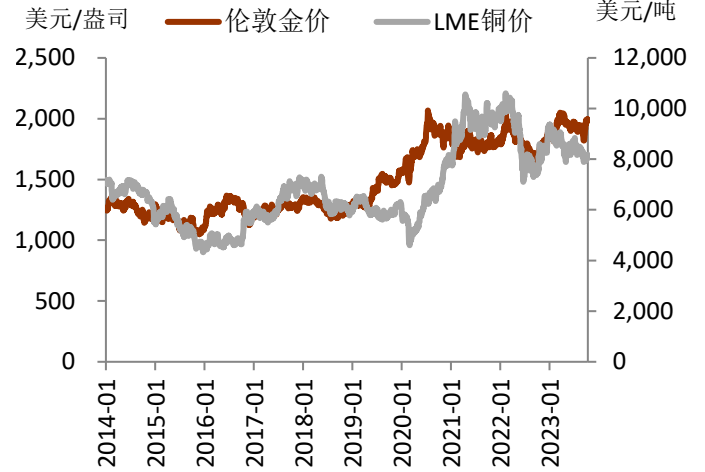


图 18 金价与原油价格走势

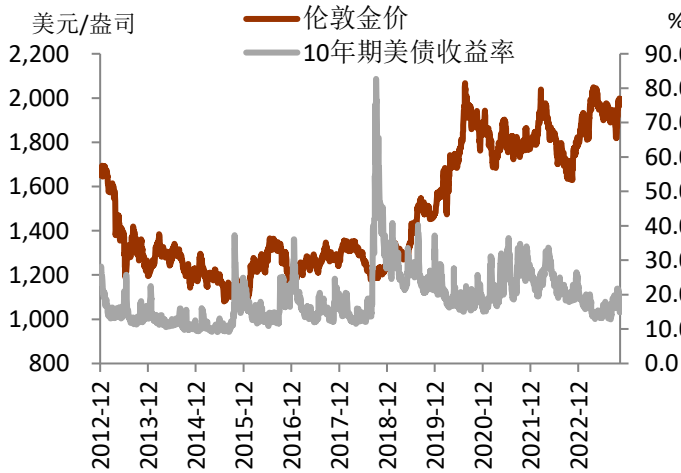


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

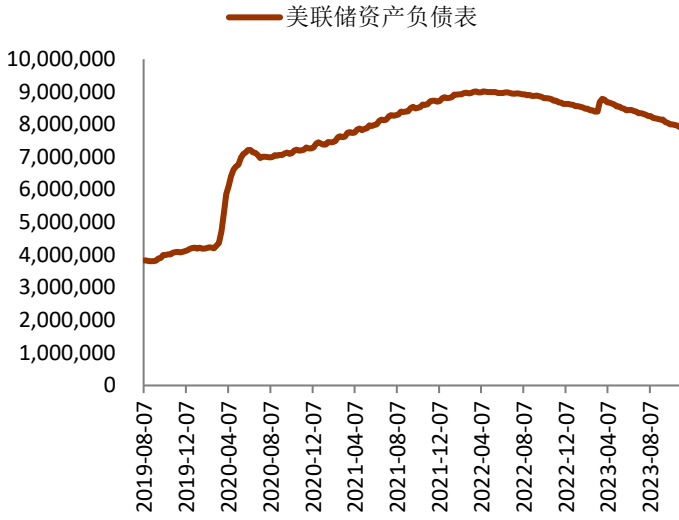


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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 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。