

2023年11月13日



美联储官员放鹰，金银大幅回调

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续下挫，美联储官员纷纷发表偏鹰派言论，使得贵金属价格承压下行。国际金价大幅下挫2.86%至1942美元/盎司一线，国际银价跌幅更大达4.41%，跌至22.3美元/盎司。
- 包括美联储主席鲍威尔在内的美联储官员纷纷发表鹰派言论，均表示通胀压力仍在，再度加息的可能性依然存在。美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现2%通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度GDP增长将放缓，但仍有待观察。
- 从当前美联储官员的讲话来看，美联储维持高利率的时间会比市场预期的更长。我们认为金银价格处于阶段性调整之中，短期市场可能继续消化美联储官员鹰派超预期的言论。鉴于近期金银价格跌幅较大，短期不宜追空。
- 操作建议：金银暂时观望
- 风险因素：美联储议官员讲话鹰派不及预期

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	471.36	-6.84	-1.43	183277	178255	元/克
沪金 T+D	469.54	-1.59	-0.34	9306	150832	元/克
COMEX 黄金	1942.70	-57.20	-2.86			美元/盎司
SHFE 白银	5779	-21	-0.36	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5751	-36	-0.62	412940	5405690	元/千克
COMEX 白银	22.31	-1.03	-4.41			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

上周贵金属价格继续下挫，美联储官员纷纷发表偏鹰派言论，使得贵金属价格承压下行。国际金价大幅下挫 2.86%至 1942 美元/盎司一线，国际银价跌幅更大达 4.41%，跌至 22.3 美元/盎司。

包括美联储主席鲍威尔在内的美联储官员纷纷发表鹰派言论，均表示通胀压力仍在，再度加息的可能性依然存在。

美联储主席鲍威尔表示，美联储将“继续谨慎行动”；如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策；不确定我们已经达到了实现 2%通胀的立场。对通胀进展感到满意，但“还有很长的路要走”；预计未来几个季度 GDP 增长将放缓，但仍有待观察。

美联储副主席巴尔表示，美联储仍然致力于抑制通胀。至关重要的是美联储继续做必要的工作，以确保将通胀率降至 2%。

美联储鹰派代表人物卡什卡利认为，当前的加息周期尚未结束，倾向于未来进一步提高利率。宁可过度收紧货币政策，也不愿在采取措施将通胀降至央行 2%的目标方面做得不够。

美联储理事鲍曼表示，仍然预计我们需要进一步提高联邦基金利率；目前来看，联邦基金利率似乎具有限制性；部分紧缩措施是由于较高的长期国债收益率，这可能是不稳定的；货币政策没有预设好的路径。

美联储哈克重申倾向于保持利率稳定，并预计通胀率将在 2024 年降至 3%以下，此后将达到 2%的目标。

美联储票委古尔斯比表示，转向降息为时过早，需要警惕长期利率超调的风险。美联储理事鲍曼也表示，正关注美债收益率和金融条件；预计将需要进一步提高政策利率。

美国圣路易斯联储代理主席奥尼尔佩斯表示，现阶段排除美联储进一步加息的可能性还为时过早；央行有时间来决定货币政策的下一步。央行仍在努力实现价格稳定，宣布抗击通胀取得胜还利为时尚早；经济仍可能实现“软着陆”。

欧洲央行副行长金多斯表示，未来几个月任何降息的言论都为时尚早，通胀仍面临上行风险。欧洲央行管委 Vujcic：现在考虑降息还为时过早。

日本央行行长植田和男暗示不会急于实现货币政策正常化，指出鉴于日本目前的情况，应对通胀率低于目标比高于目标更难。

近日国际信用评级机构穆迪宣布，由于美国利率持续上升以及美国国会政治极化加剧，该机构决定将美国主权信用评级展望从“稳定”下调至“负面”。在利率上升背景下，美国政府没有采取有效财政政策减少财政开支或增加财政收入，预计美国政府将保持巨额财政赤字，其偿债能力将显著削弱。

从当前美联储官员的讲话来看，美联储维持高利率的时间会比市场预期的更长。我们认为金银价格处于阶段性调整之中，短期市场可能继续消化美联储官员鹰派超预期的言论。鉴于近期金银价格跌幅较大，短期不宜追空。

本周重点关注：美国 10 月 CPI、零售销售、美国初请失业金人数等数据；事件方面，继续关注美联储官员讲话，11 月 17 日为避免美国政府关门的最后期限；以及中东局势的变化。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美联储官员讲话鹰派不及预期

三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 21.7 万，略低于市场预期的 21.8 万，前值修正至 22 万。至 10 月 28 日当周续请失业金人数 183.4 万，连续第七周上升，预期 182 万，前值 181.8 万。

2、美国 9 月批发销售环比升 2.2%，为 2022 年 1 月以来最大增幅，预期升 0.8%，前值由升 1.8%修正至升 2%。

3、美国 9 月贸易逆差环比扩大 4.9%至 615 亿美元，高于预期的逆差 599 亿美元。出口 2611.1 亿美元，升至逾一年高位；进口 3226.6 亿美元，升至 2 月份以来最高。

4、密歇根大学 11 月消费者信心指数初值降至 60.4，低于 10 月份修正值 63.8。该数据明显弱于预期，经济学家预计该数据将稳定在 63.7 左右。

5、欧元区 9 月零售销售环比降 0.3%，预期降 0.2%，前值降 1.2%；同比降 2.9%，预期降 3.1%，前值降 2.1%。

6、欧元区 9 月 PPI 同比下降 12.4%，创历史最大降幅，且连续第五个月下降，预期为下降 13%，前值降 11.5%。9 月 PPI 环比增长 0.5%，超过预期的 0.3%，前值修正值为 0.6%。

7、欧元区 10 月服务业 PMI 终值 47.8，持平于初值，为 35 个月来新低。德国 10 月服务业 PMI 终值 48.2，初值 48。法国 10 月服务业 PMI 终值 45.2，初值 46.1。

8、欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数为-18.6，预期-22.2，前值-21.9。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/11/10	2023/11/3	2023/10/10	2022/11/10	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	868.15	863.24	862.37	910.12	4.91	5.78	-41.97
ishare 白银持仓	13727.97	13705.17	14008.84	14678.47	22.80	-280.87	-950.50

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

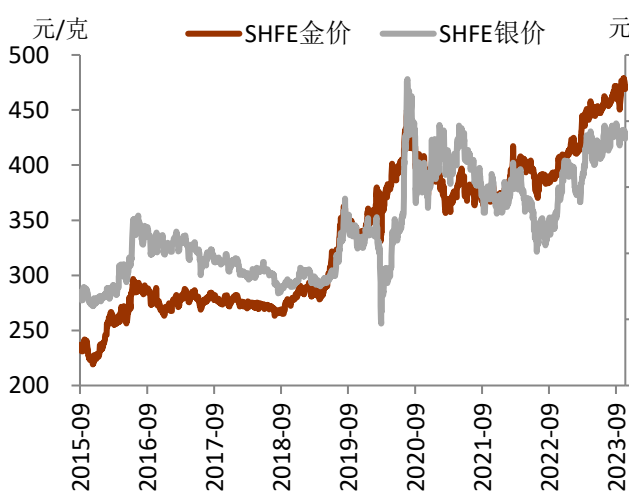
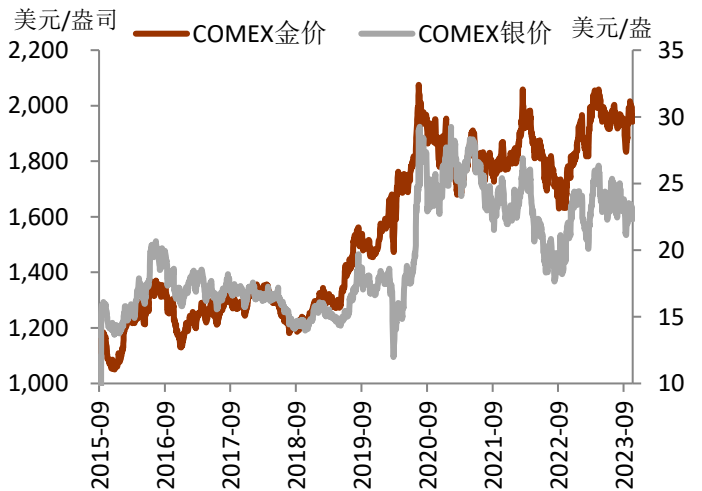


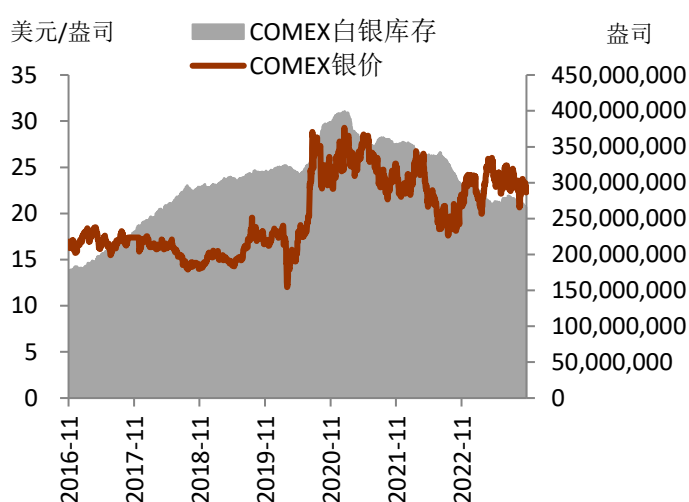
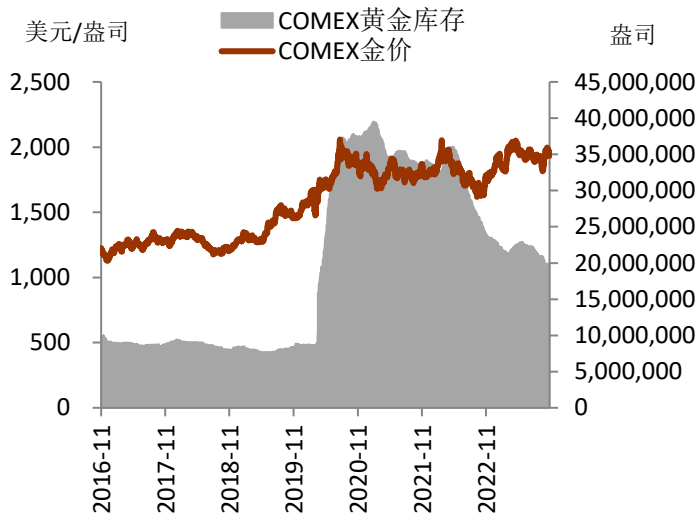
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

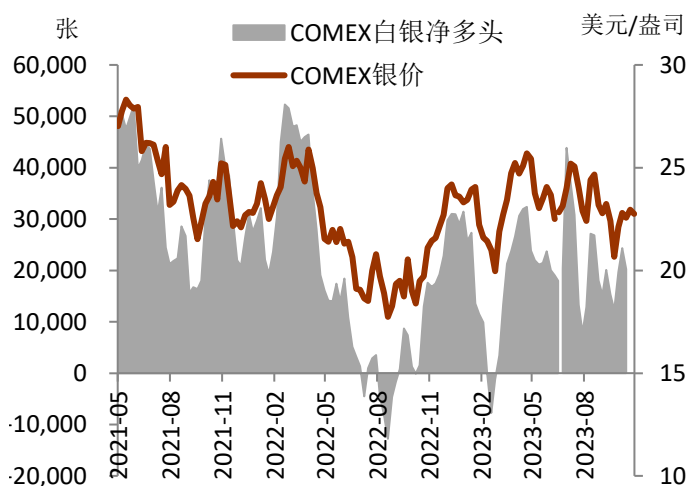
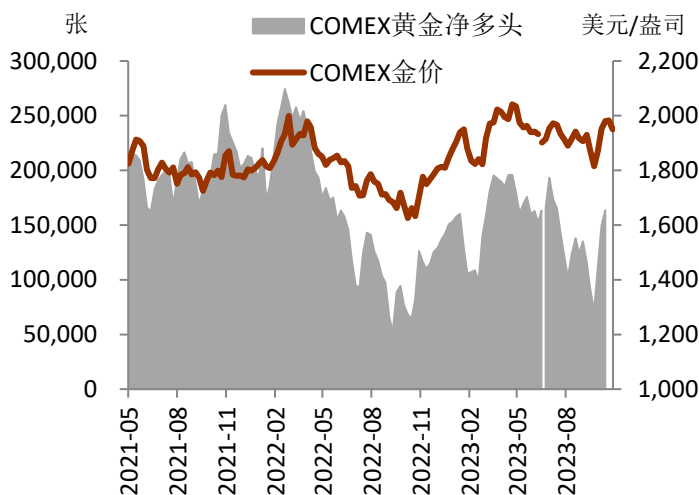
图 4 COMEX 白银库存变化



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

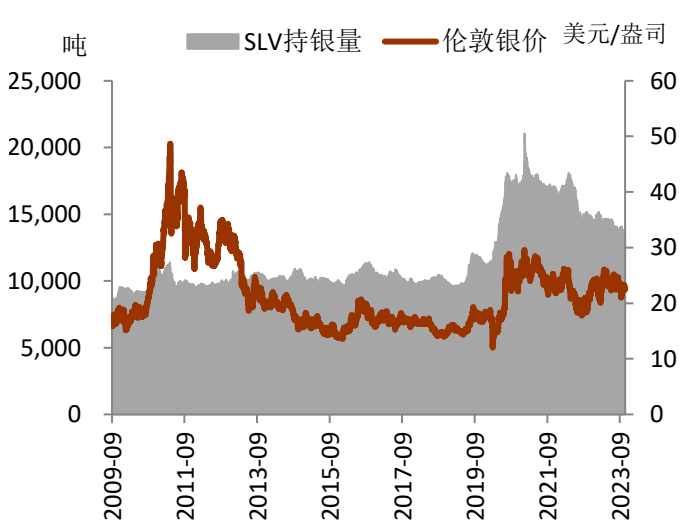
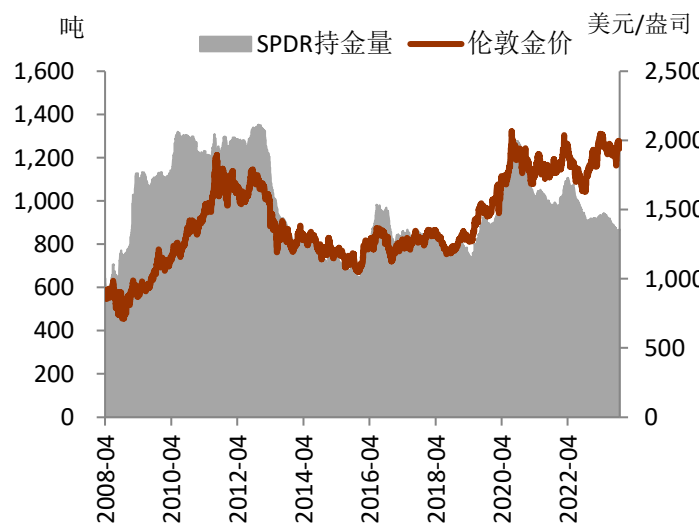
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

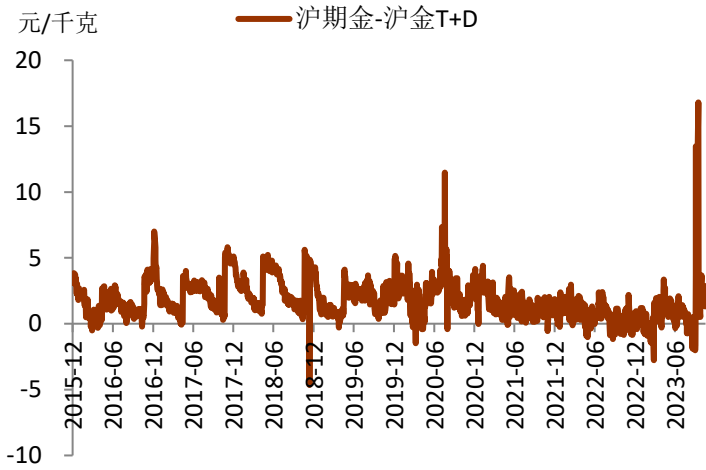
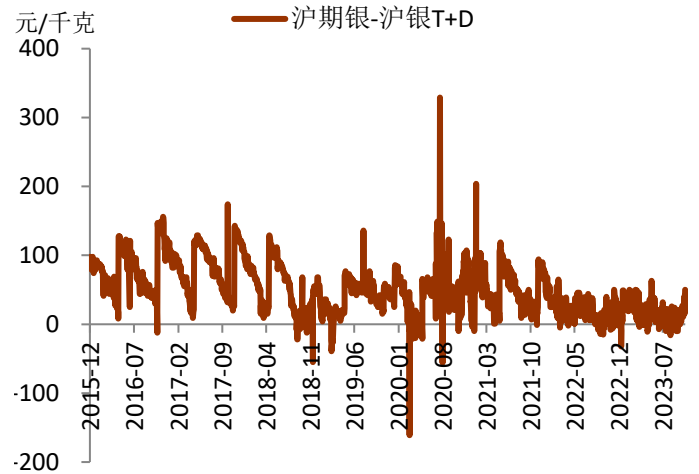


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

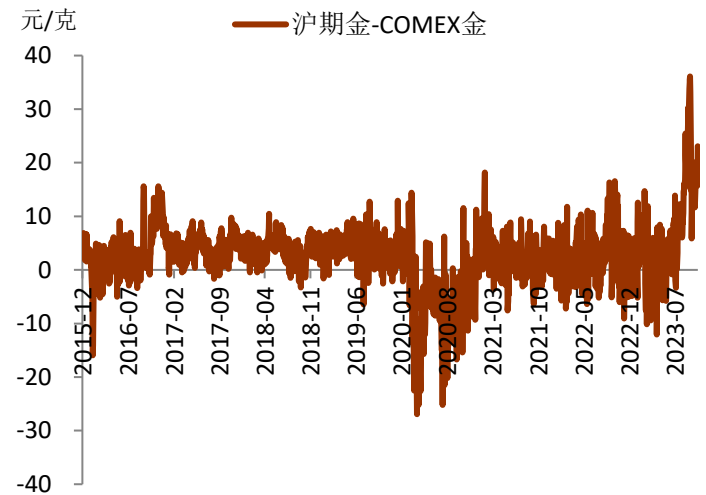
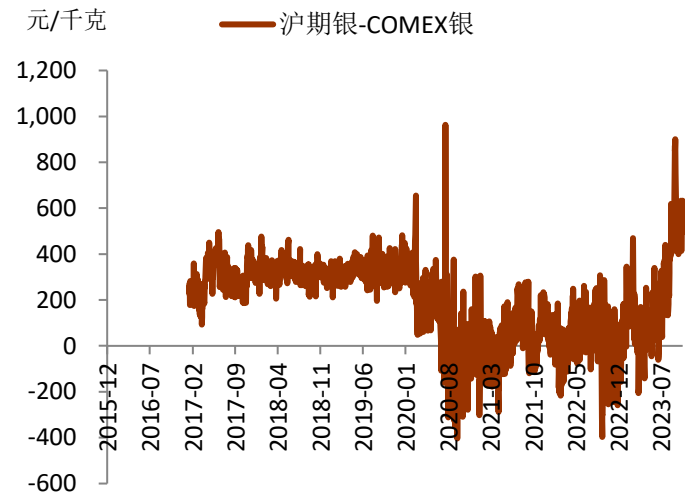


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

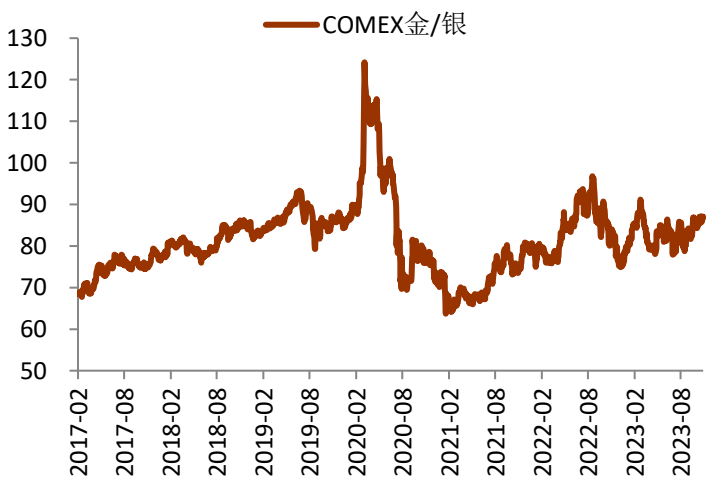
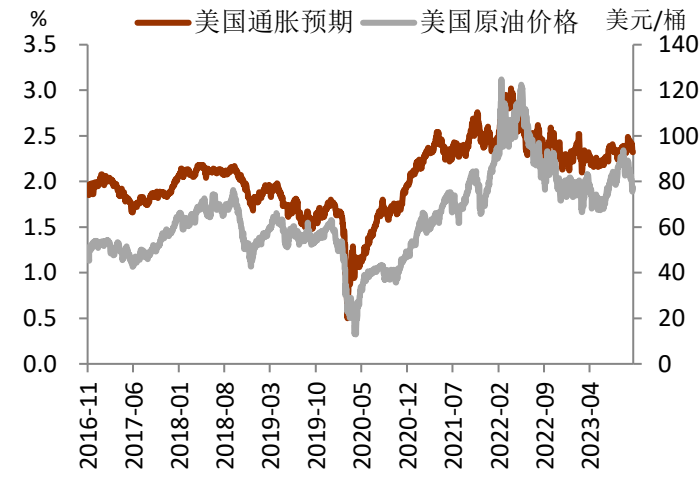


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

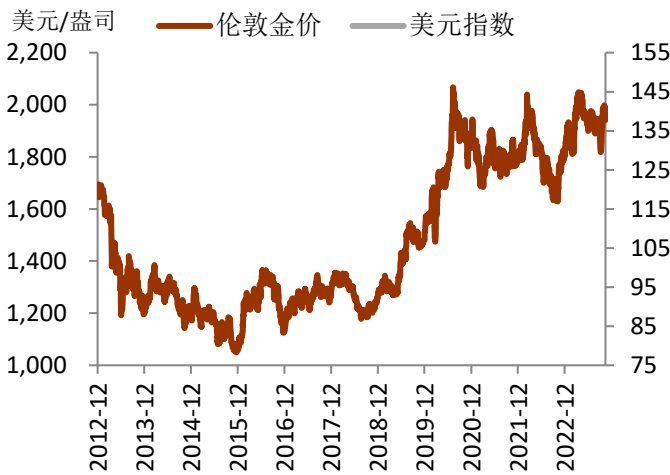
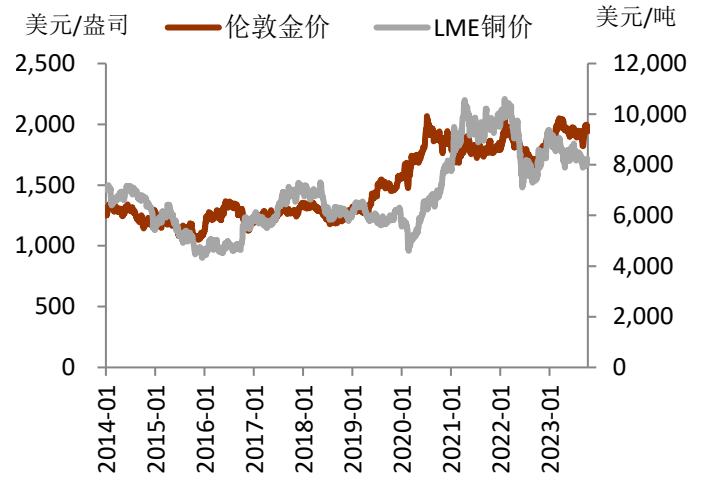


图 16 金价与铜价格走势



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

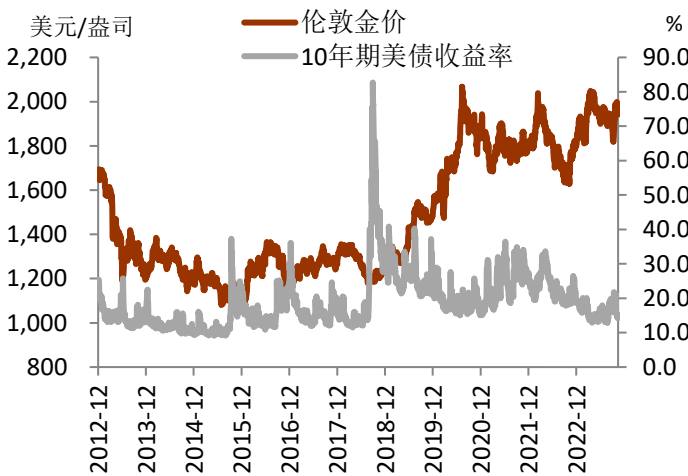


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

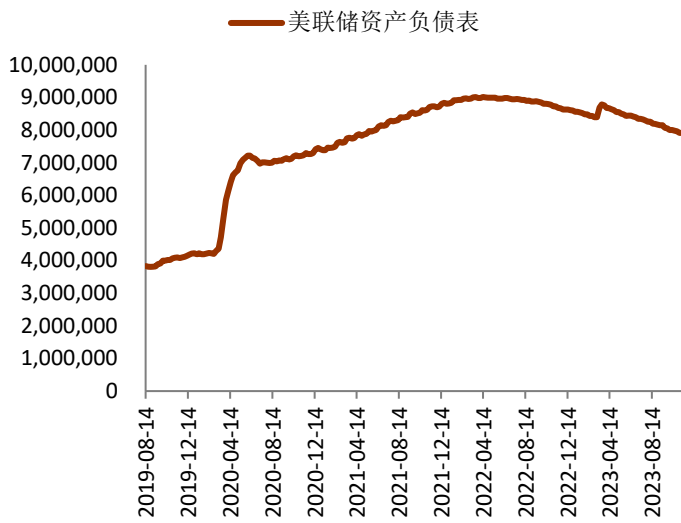


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。