

美联储大幅降息50bp 贵金属价格上涨

一周集萃-贵金属

研究中心

2024年9月22日



目 录

- 01 行情回顾
- 02 海外宏观经济
- 03 美元指数、利率及汇率
- 04 贵金属市场资金面

第一部分 行情回顾



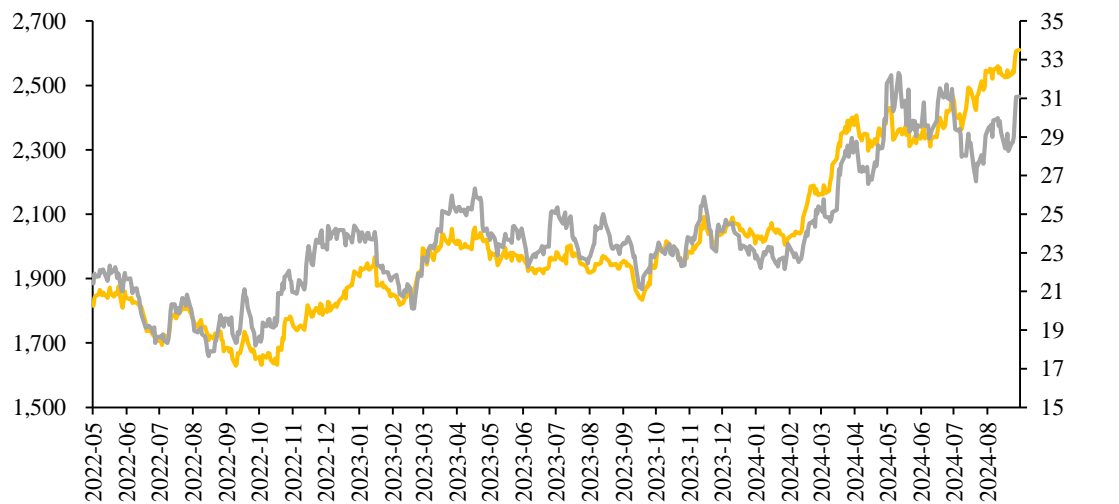
贵金属：美联储大幅降息50bp，贵金属价格上涨

- ✓ **逻辑观点：**
- ✓ **基本面：**美国上周初请失业金人数降至21.9万人，为四个月新低，预期为持平于23万人。至9月7日当周续请失业金人数为183万人，下降1.4万人。美国8月谘商会领先指标环比降0.2%，预期降0.3%，前值降0.6%；同步指标环比增0.3%，前值持平；滞后指标环比持平，前值降0.1%。
- ✓ **消息面：**美联储大幅降息50个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.75%-5%，为2020年3月以来首次降息。美联储决议声明显示，就业与通胀目标面临的风险达到平衡，重申坚定致力于支持充分就业以及2%的通胀目标；美联储略微下调年内经济增长、通胀预期，上调失业率预期。利率预测点阵图显示，2024年至2026年联邦基金利率预期中值分别为4.4%、3.4%、2.9%，提示年内或仍有50bp降息空间。美联储主席鲍威尔讲话表示，本次降息50个基点是正确的选择，如果经济保持稳健且通胀维持顽固，可能会更缓慢地调整政策。鲍威尔认为，在降息的必要性上没有落后，耐心已经带来了回报。通胀已经显著缓解，但仍高于美联储的目标，长期通胀预期似乎保持稳定，通胀上行风险已经减弱，而劳动力市场的下行风险有所上升。整体经济强劲，目前没有看到迹象表明衰退可能性上升。9月20日，日本央行一致投票通过利率决议，将短期利率维持在0.25%不变，符合市场预期。欧洲央行管委森特诺表示，欧洲央行可能需要加快降息步伐，以避免通胀低于预期。英国央行宣布将基准利率维持在5%不变，符合市场预期。香港金管局将基准利率下调50个基点至5.25%。
- ✓ **市场资金面：**截至9月17日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓增加25900手至216355手，COMEX白银期货管理基金净多持仓增加13798手至39619手。截至9月20日，SPDR黄金ETF持仓875.39吨，周内流入4.88吨；SLV白银ETF持仓14239.03吨，周内流出336.26吨。
- ✓ **操作建议：**沪金上周五夜盘涨0.95%至592.58元/克，上周累计上涨1.91%；沪银夜盘跌0.28%至7476元/千克，上周累计上涨2.01%。中美利差收窄、人民币汇率走强，美联储降息推动贵金属价格上涨，降息阶段初期贵金属表现相对强势，配置价值凸显，期价短线或维持高位震荡。另一方面，目前内盘约78的金银比值虽然从今年二季度的低点有所上升，但仍在近三年以来相对偏低位置，处于2021年初以来约40%的分位数。在地缘冲突持续的当下，若后续美国经济滑向衰退，白银或受其工业属性拖累，黄金或受益于其金融属性及避险属性而有更强劲的表现，近期可留意做多金银比的相关配置机会。

贵金属：美联储大幅降息50bp，贵金属价格上涨

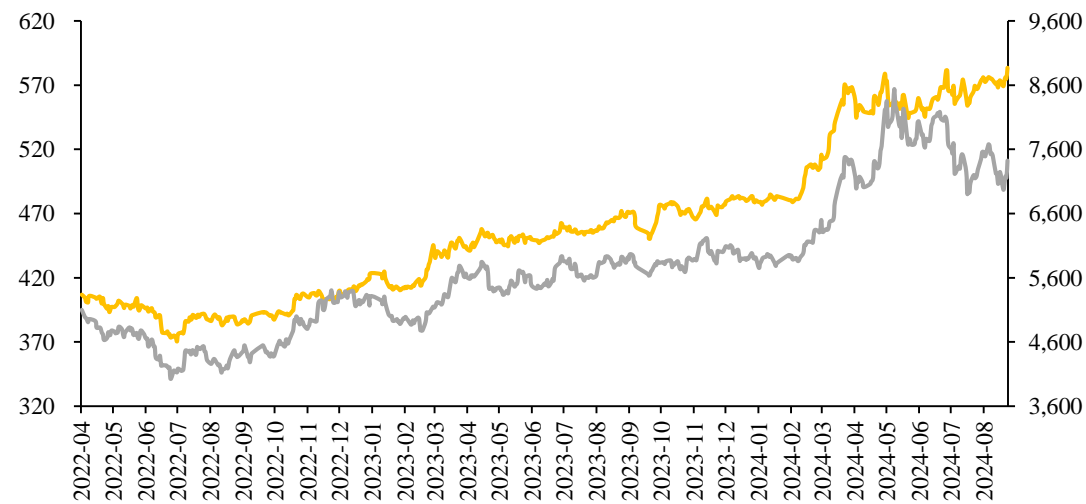
- ✓ 美国上周初请失业金人数降至21.9万人，为四个月新低，预期为持平于23万人。至9月7日当周续请失业金人数为183万人，下降1.4万人。美国8月谘商会领先指标环比降0.2%，预期降0.3%，前值降0.6%；同步指标环比增0.3%，前值持平；滞后指标环比持平，前值降0.1%。
- ✓ 美联储大幅降息50个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.75%-5%，为2020年3月以来首次降息。沪金上周五夜盘涨0.95%至592.58元/克，上周累计上涨1.91%；沪银夜盘跌0.28%至7476元/千克，上周累计上涨2.01%。

外盘COMEX贵金属期货价格走势（美元/盎司）



— COMEX黄金期货主力合约收盘价(美元/盎司) — COMEX白银期货主力合约收盘价(美元/盎司,右轴)

内盘贵金属期货价格走势（黄金：元/克；白银：元/千克）

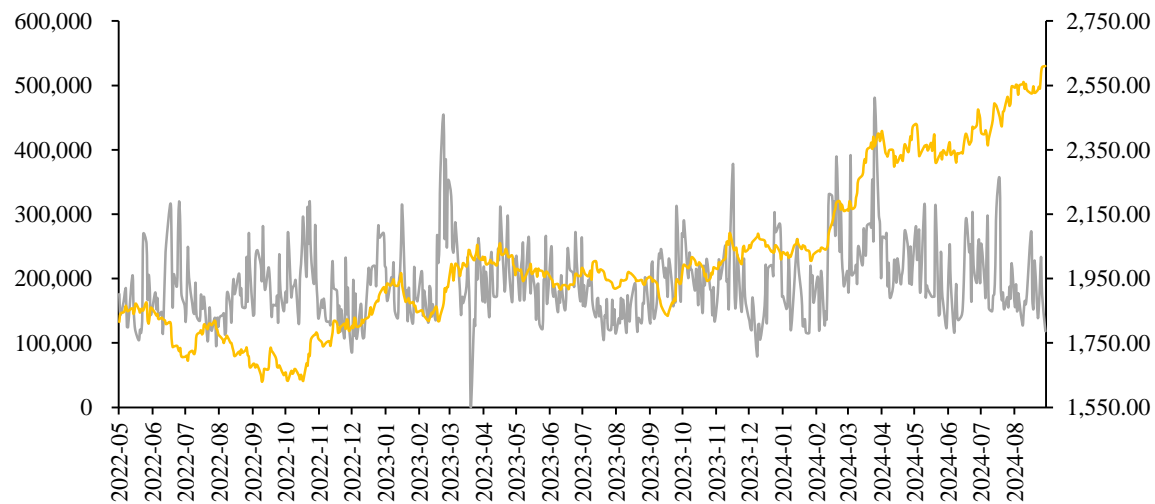


— 上期所黄金期货主力合约收盘价(元/克) — 上期所白银期货主力合约收盘价(元/千克,右轴)

短线投机资金相对看好贵金属价格表现，黄金ETF持仓正向流入

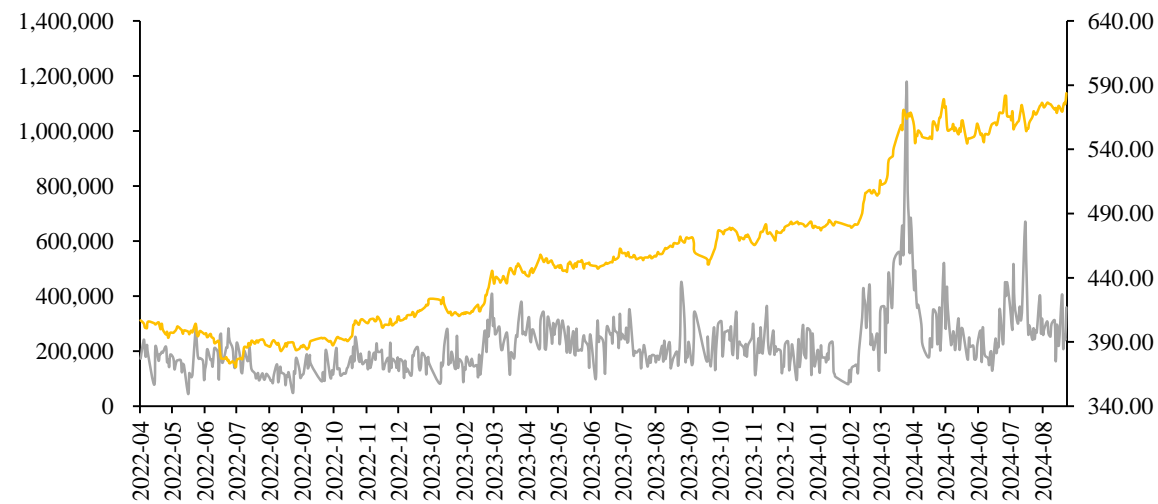
- ✓ 截至9月17日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓增加25900手至216355手，COMEX白银期货管理基金净多持仓增加13798手至39619手。截至9月20日，SPDR黄金ETF持仓875.39吨，周内流入4.88吨；SLV白银ETF持仓14239.03吨，周内流出336.26吨。

COMEX贵金属期货成交量（单位：手）



—— COMEX黄金期货主力合约 成交量(手) —— COMEX黄金期货主力合约 收盘价(美元/盎司,右轴)

上期所贵金属期货成交量（单位：手）



—— 上期所黄金期货 成交量(手) —— 上期所黄金期货主力合约 收盘价(元/克,右轴)

第二部分 海外宏观经济

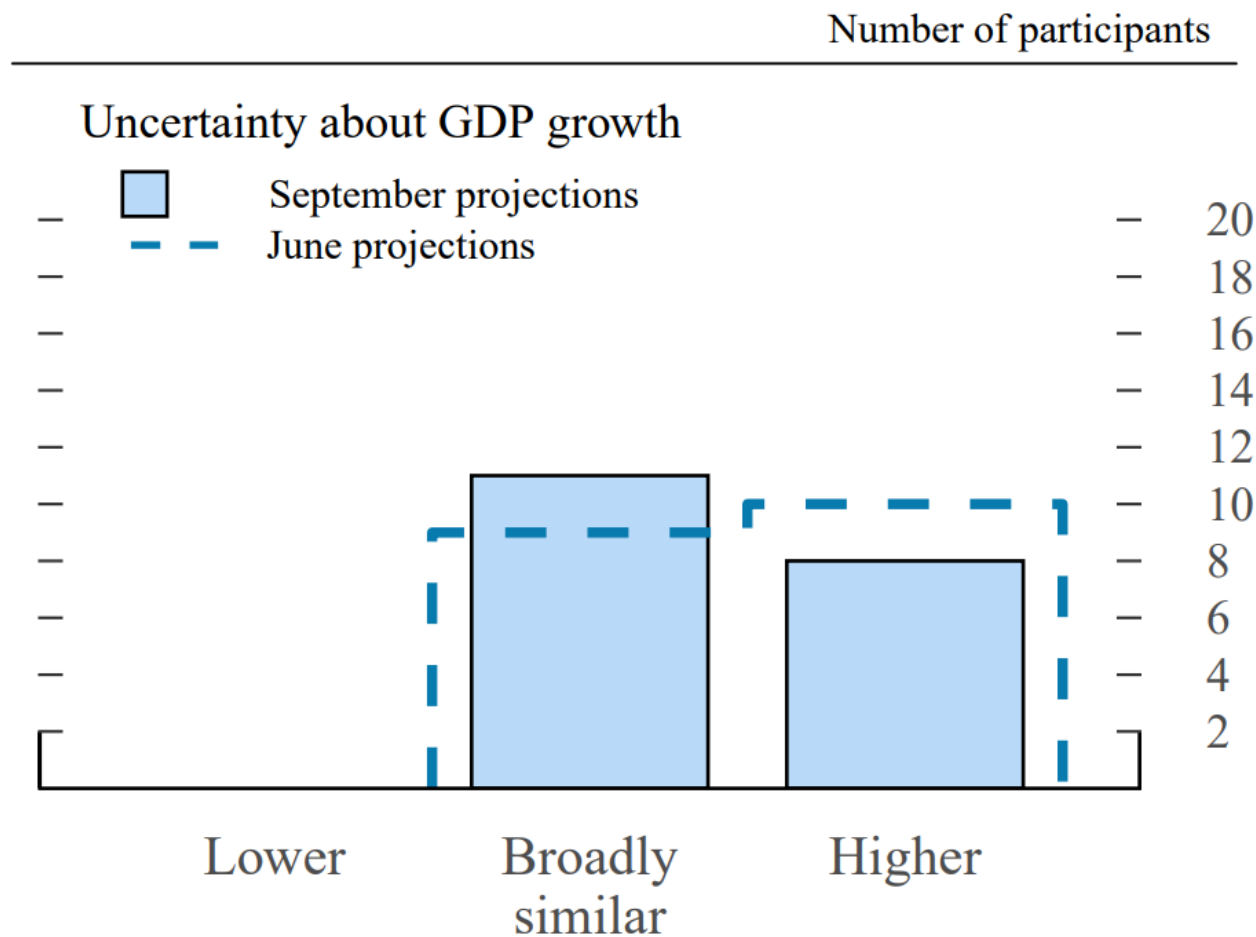


美联储9月会议下调经济增长、通胀预测以及利率预测，失业率预测上调

美联储9月经济预测

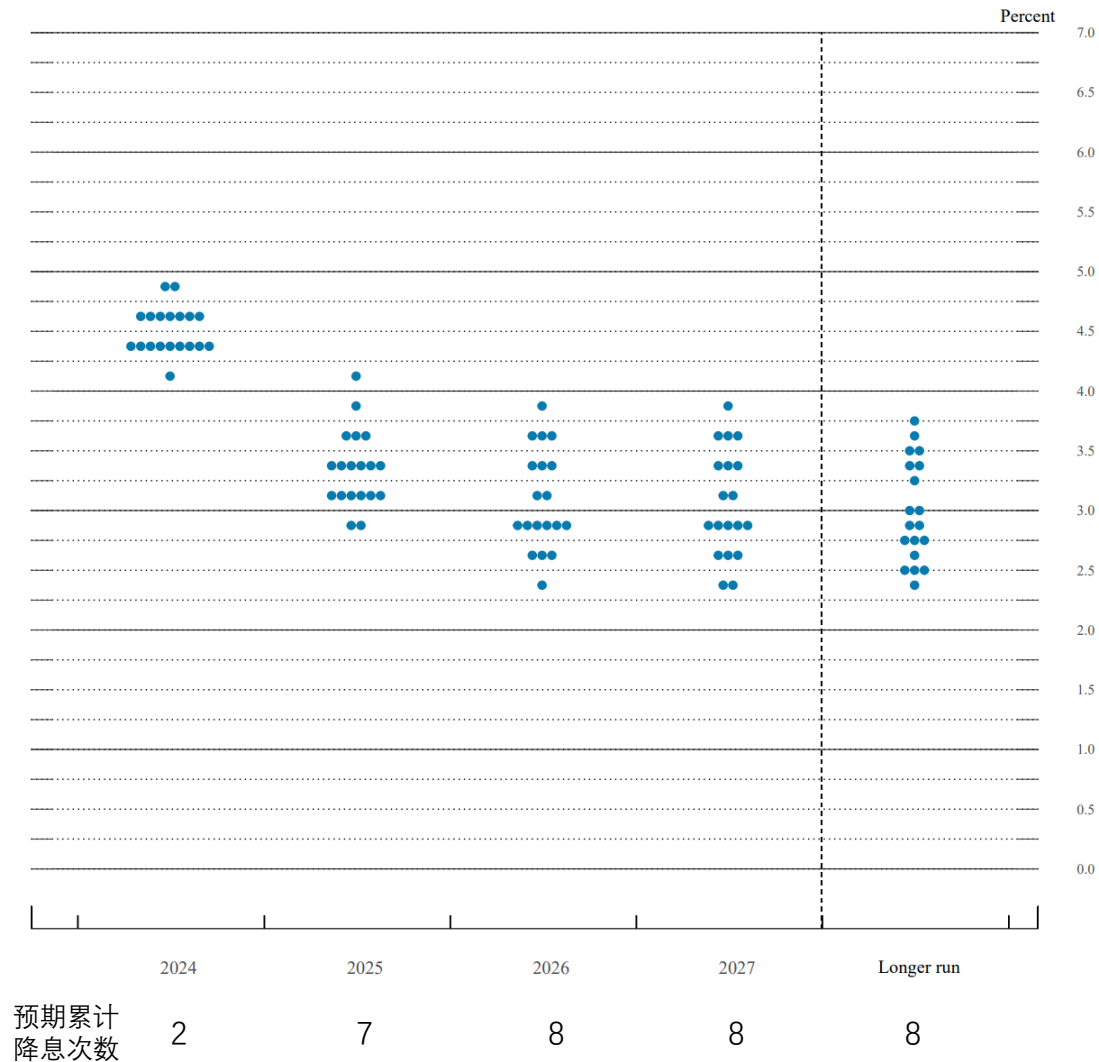
Variable	Median ¹				
	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP ↓	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
June projection ↓	2.1	2.0	2.0		1.8
Unemployment rate ↑	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection ↑	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE inflation ↓	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
June projection ↓	2.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation ⁴ ↓	2.6	2.2	2.0	2.0	
June projection ↓	2.8	2.3	2.0		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate ↓	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
June projection ↓	5.1	4.1	3.1		2.8

美联储认为经济增长不确定性略微增大

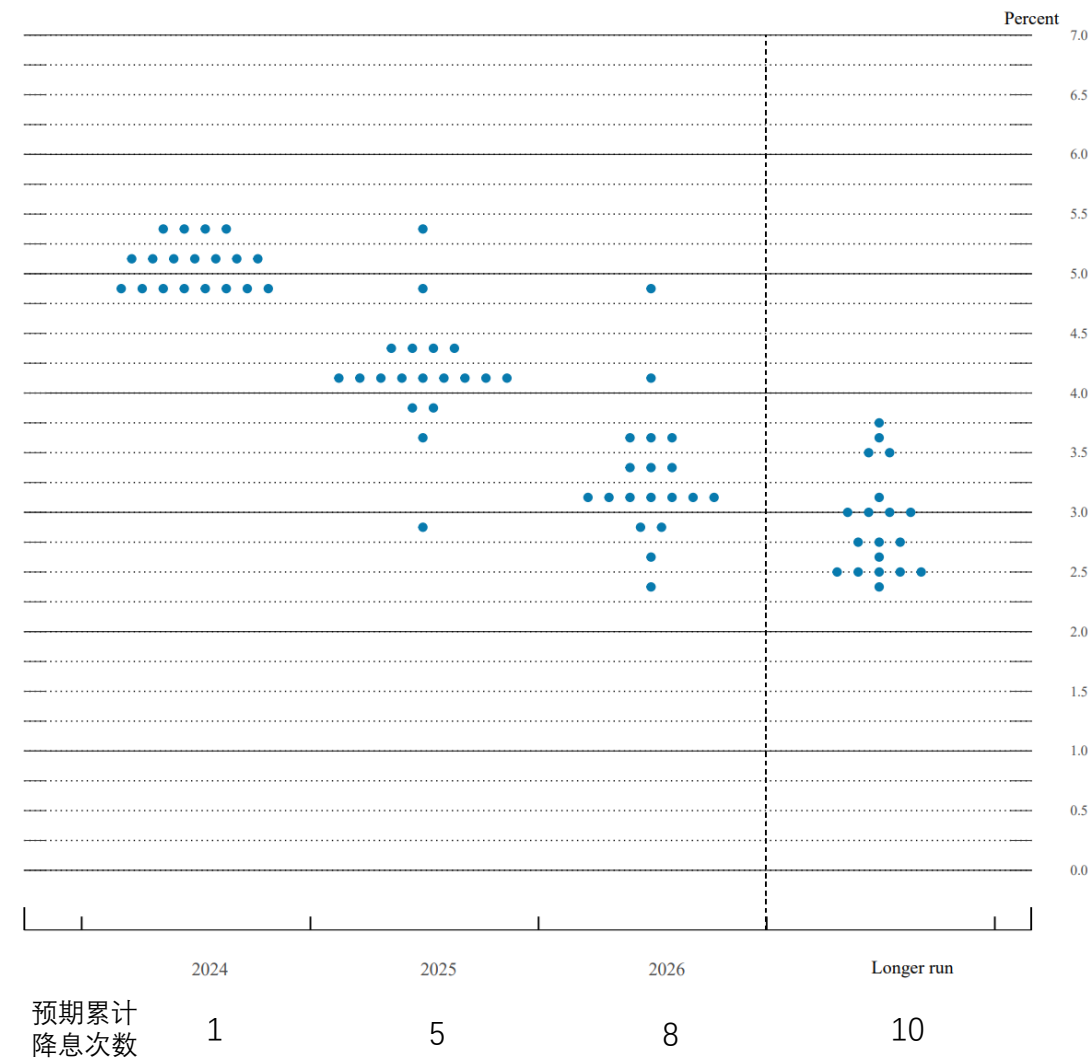


美联储9月利率预测点阵图：年内或仍有50bp的降息空间

美联储9月利率预测点阵图



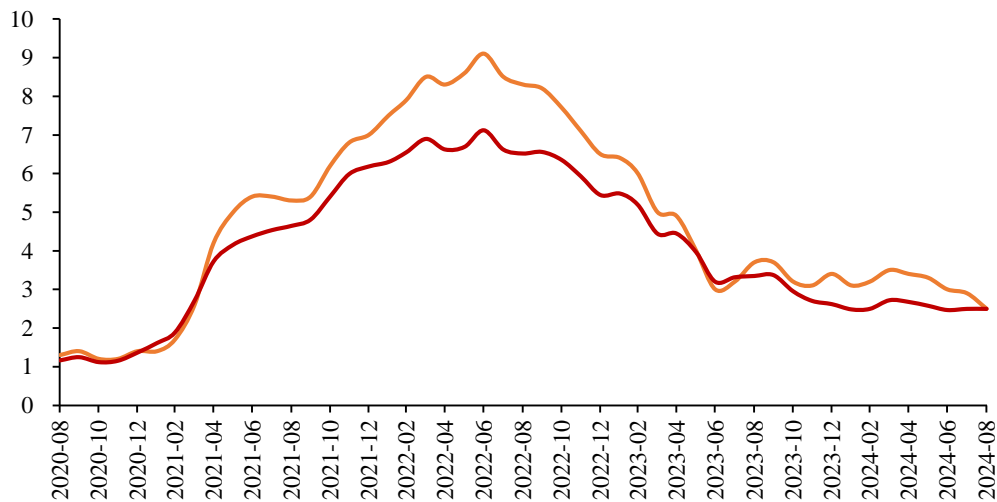
美联储6月利率预测点阵图



美国8月CPI同比持续放缓

- ✓ 美国8月CPI同比增2.5%，较前值2.9%明显下降，为连续第五个月放缓，创得三年来最低水平，环比上涨0.2%，持平预期和前值。核心CPI同比增3.2%，较前值持平，连续四个月放缓，环比增0.3%，略高于预期和前值的0.2%，为四个月来最大涨幅。
- ✓ 美国8月PPI同比增1.7%，为今年2月以来最低，前值从2.2%下修至2.1%；PPI环比增0.2%，高于预期的0.1%。8月美国核心PPI同比增2.4%，高于前值的2.3%；环比增0.3%，高于预期的0.2%。

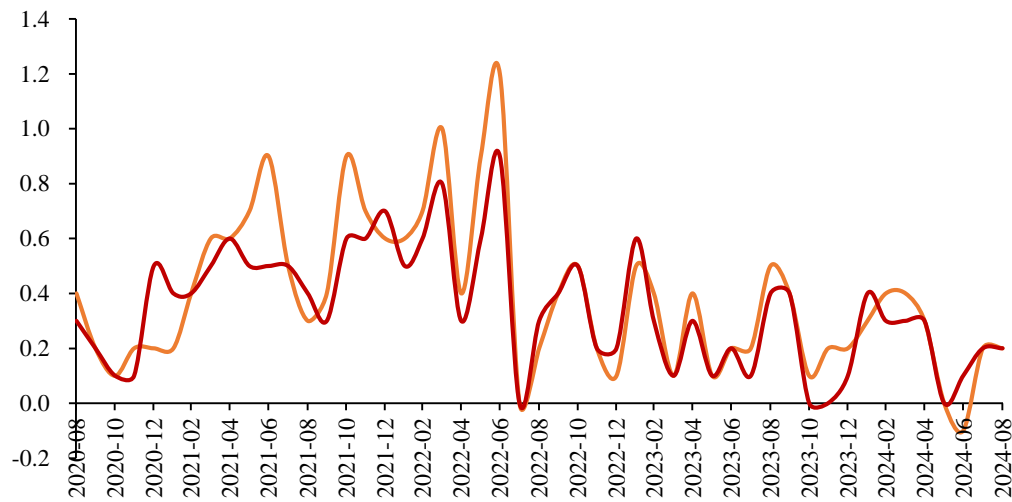
美国CPI、PCE物价指数同比



— 美国CPI物价指数同比(%)

— 美国PCE物价指数同比(%)

美国CPI、PCE物价指数环比



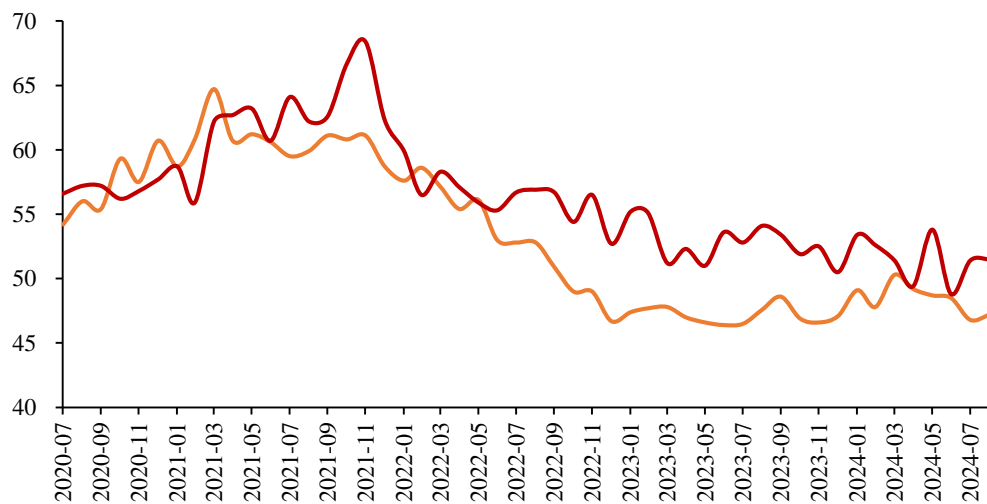
— 美国CPI物价指数环比(%)

— 美国PCE物价指数环比(%)

美国8月ISM制造业PMI低于预期

- ✓ 美国8月ISM制造业指数录得47.2，略低于预期的47.5，较前值46.8小幅反弹，仍处于收缩区间。就业改善，整体仍反映制造业维持低迷。分项而言，新订单指数录得44.6，较上月下降2.8个点，为2023年6月以来新低，新订单数收缩；新出口订单指数下降0.4个点至48.6；生产指数下降1.1个点至44.8；物价指数上升1.1个点至54，或反映运费方面的成本压力略微上升；就业分项指数上升2.6个点至46，制造业就业维持收缩但幅度放缓；库存指数上升5.8个点至50.3，客户库存指数上升2.6个点至48.6，库存上升；供应商交付指数下降2.1个点至50.5，交货速度偏慢。
- ✓ 美国8月Markit制造业PMI终值47.9，为8个月新低，七月终值49.6。

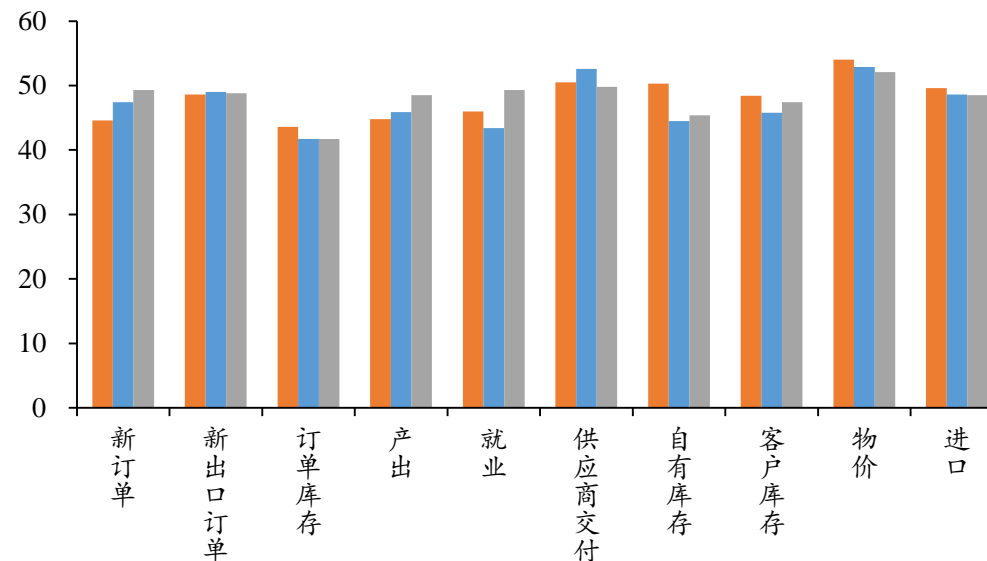
美国ISM制造业、非制造业PMI



— 美国ISM制造业PMI

— 美国ISM服务业PMI

美国ISM制造业PMI分项

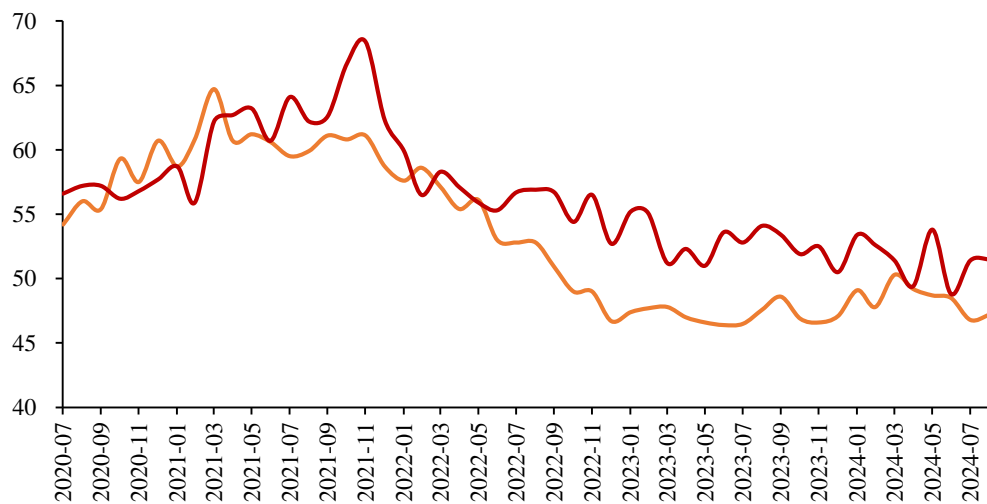


■ 2024-08 ■ 2024-07 ■ 2024-06

美国8月ISM非制造业PMI回升，高于预期

- ✓ 美国8月ISM非制造业PMI从7月的51.4小幅回升至51.5，略高于预期。分项而言，商业活动指数下降1.2个点至53.3；就业指数下降0.8个点至50.2；反映需求的新订单指数上升0.6个点至53；价格指数上升0.3个点至57.3，成本压力略微上升；订单库存指数上升3.1个点至52.9、库存景气指数下降8.3个点至54.9，库存水平下降；供应商交货指数上升2个点至49.6，交货速度减慢。
- ✓ 美国8月Markit服务业PMI终值55.7，预期55.0，初值55.2，7月终值55.0；综合PMI终值54.6，预期53.9，初值54.1，7月终值54.3。

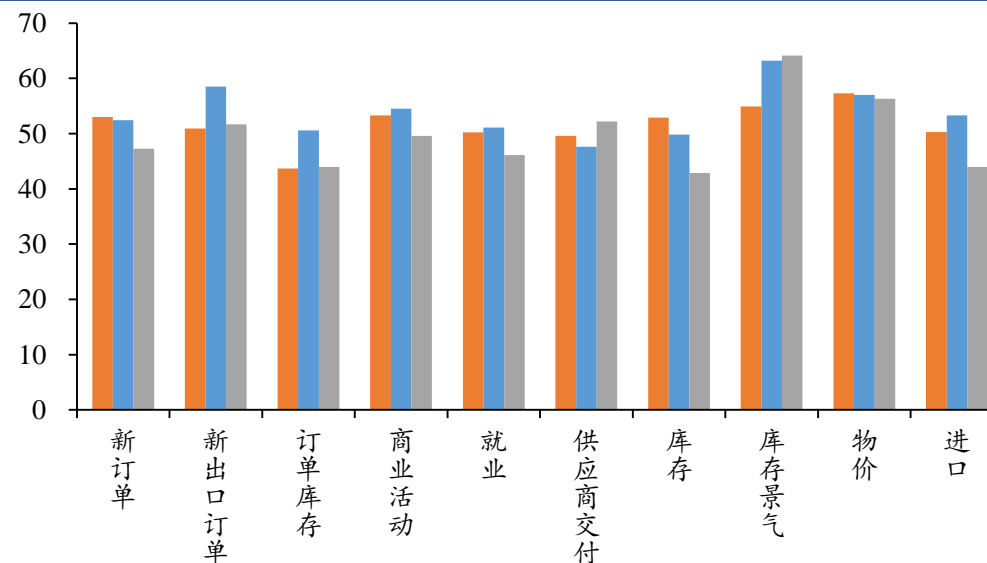
美国ISM制造业、非制造业PMI



— 美国ISM制造业PMI

— 美国ISM服务业PMI

美国ISM非制造业PMI分项

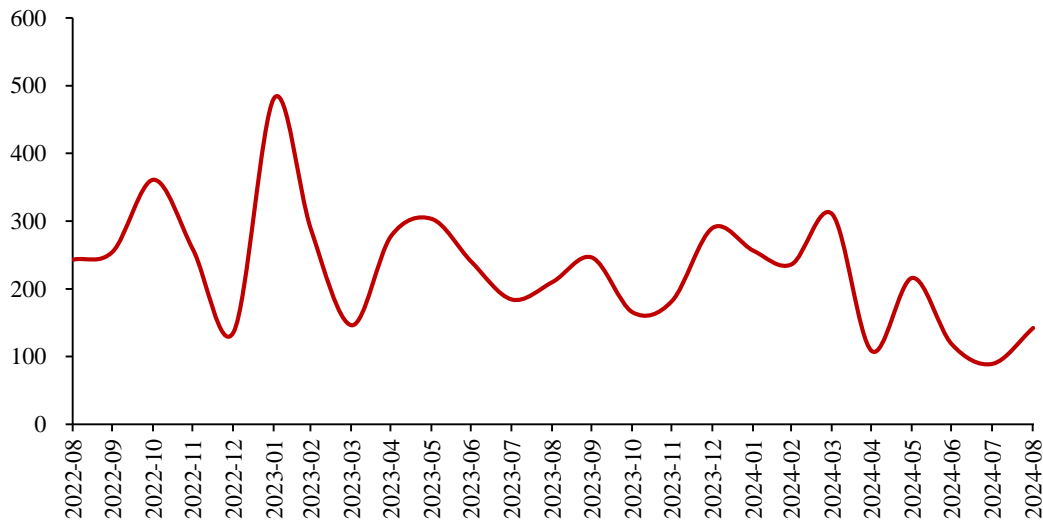


■ 2024-08 ■ 2024-07 ■ 2024-06

美国8月非农数据弱于预期、失业率小幅下降

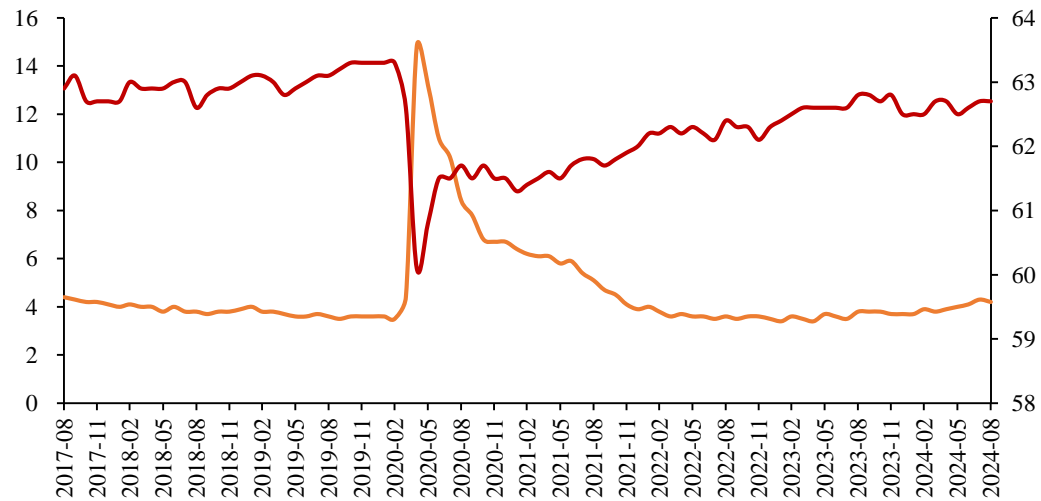
- ✓ 美国8月新增非农就业人数录得增14.2万人，较上月而言上升5.3万人，低于此前预期。
- ✓ 分项而言，8月新增非农就业主要受教育和保健服务、休闲和酒店业、建筑业所拉动。教育和保健服务8月新增就业4.7万人，前值5.5万人；休闲和酒店业8月新增就业4.6万人，前值2.4万人；建筑业8月新增就业3.4万人，前值1.3万人。
- ✓ 美国失业率增4.2%，较上月而言下行0.1个百分点；美国劳动参与率增62.7%，持平上月前值。
- ✓ 美国非农私营平均时薪为35.21美元，时薪增速同比回升至增3.8%；环比回升至增0.4%。

美国新增非农就业人数



— 美国新增非农就业人数(千人)

美国失业率、劳动参与率



— 美国失业率(%)

— 美国劳动参与率(%,右轴)

第三部分 美元指数、 利率及汇率



美元指数下跌、美十债收益率上涨

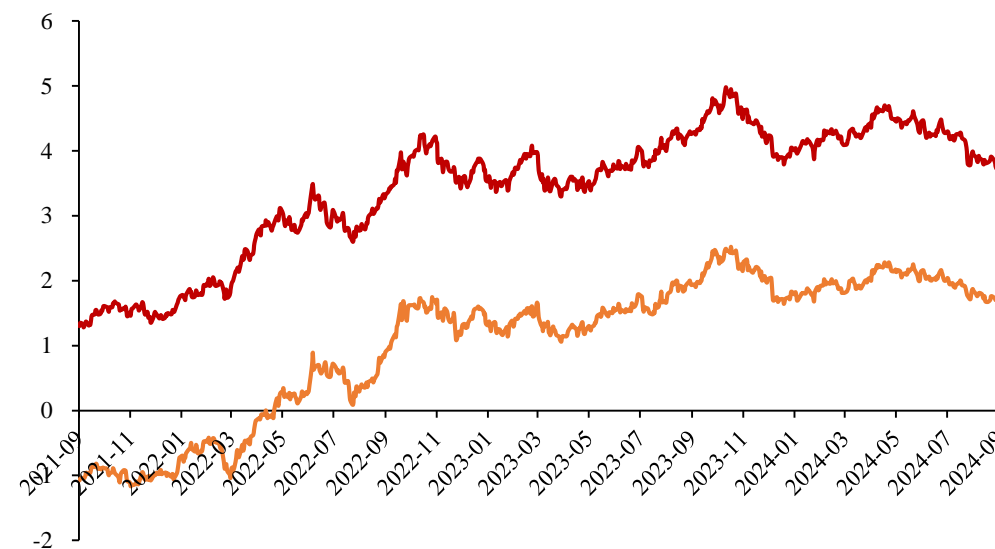
✓ 截至9月20日，美元指数录得100.7503，周环比下跌0.2%。截至9月20日，美十债收益率录得3.73%，周环比上涨7bp。截至9月20日，美十债TIPS收益率录得1.58%，持平上周前值。

美元指数



美元指数

美十债收益率、美十债实际收益率 (TIPS)



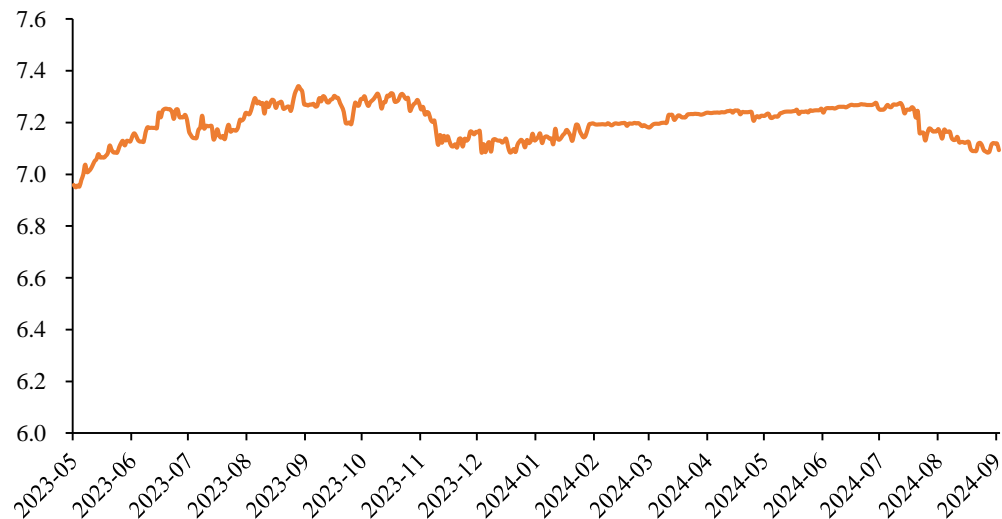
10年期美债收益率(%)

10年期美债TIPS收益率(%)

人民币汇率走强，美债10Y-3M利差倒挂幅度收窄

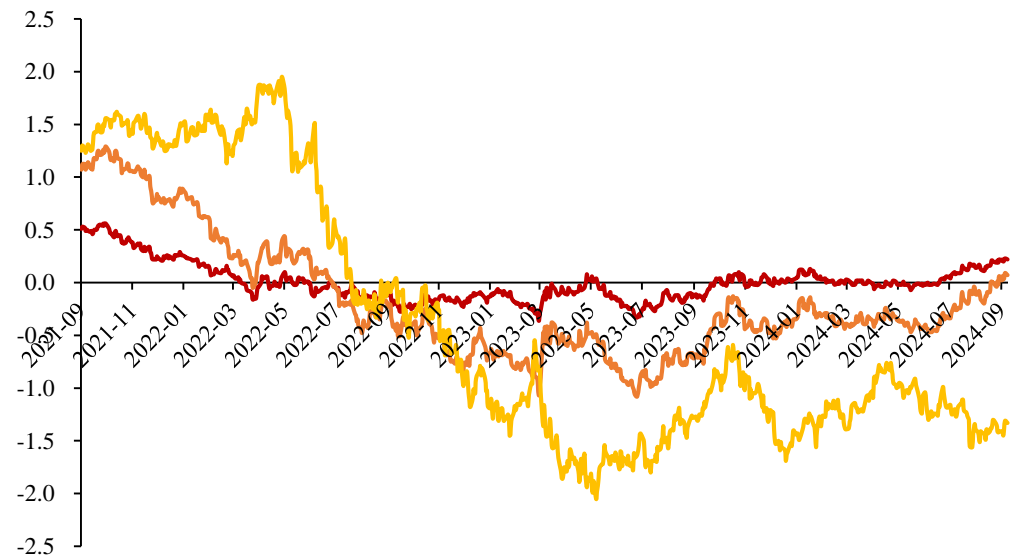
- ✓ 周内人民币汇率走强，截至9月20日，美元兑人民币汇率录得7.05，周环比调升0.16%。
- ✓ 截至9月20日，美债10Y-5Y利差录得0.25%，周环比走阔2bp。截至9月20日，美债10Y-2Y利差录得0.18%，周环比走阔9bp。截至9月20日，美债10Y-3M利差录得-1.02%，倒挂幅度周环比收窄29bp。

人民币兑美元汇率



— 美元兑人民币汇率

美国国债长短利差



— 10Y-5Y美债利差(%)

— 10Y-2Y美债利差(%)

— 10Y-3M美债利差(%)

美欧十债利差周环比走阔，欧元汇率走强、日元汇率走弱

- ✓ 截至9月20日，美欧十债利差录得0.7827%，周环比走阔7bp。截至9月20日，欧元兑美元汇率录得1.1158，周环比调升0.76%。截至9月20日，美元兑日元汇率录得143.92，周环比调贬2.18%。

欧元兑美元、美元兑日元汇率



美欧十债利差



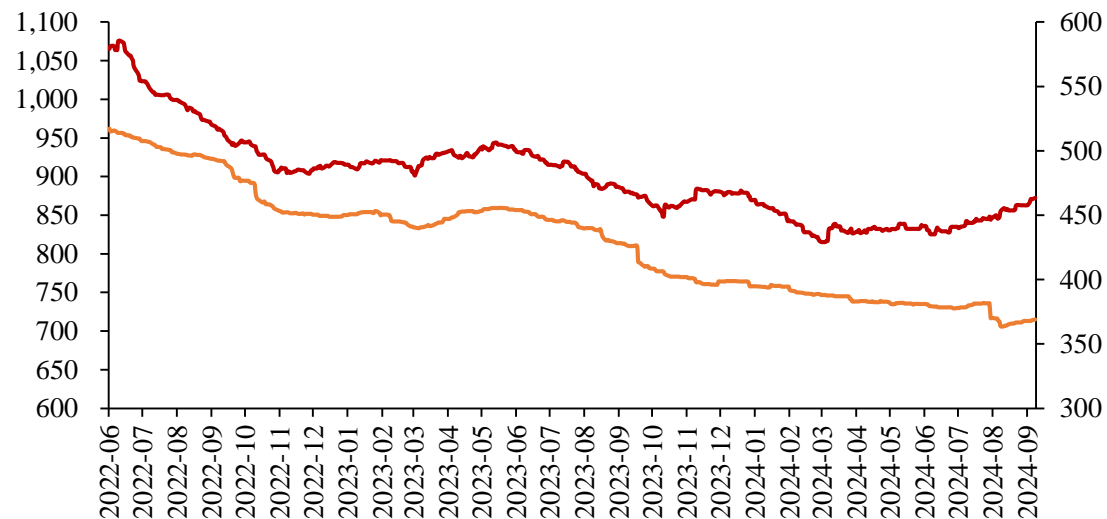
第四部分 贵金属 市场资金面



黄金ETF持仓正向流入

✓ 截至9月20日，SPDR黄金ETF持仓875.39吨，周内流入4.88吨；SLV白银ETF持仓14239.03吨，周内流出336.26吨。

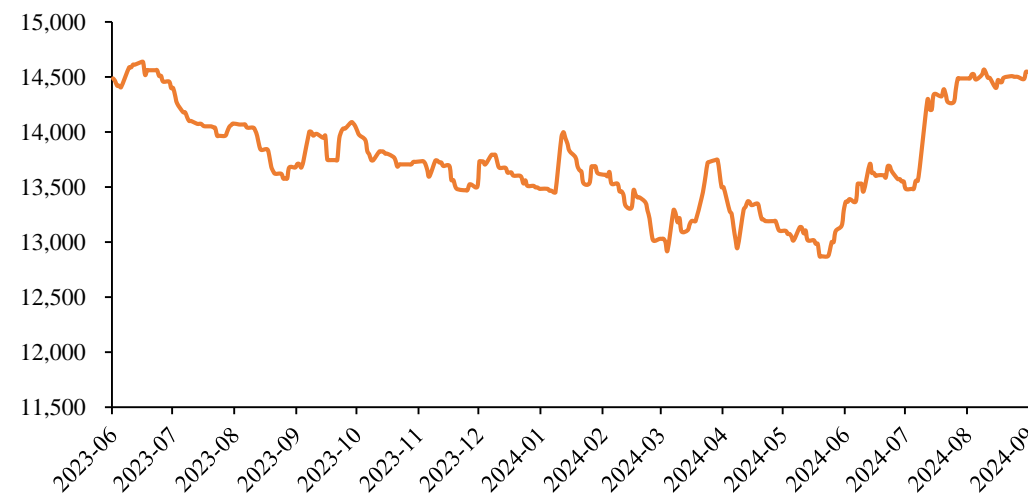
黄金ETF持仓



— SPDR黄金ETF持仓(吨)

— iShares黄金ETF持仓(吨,右轴)

白银ETF持仓

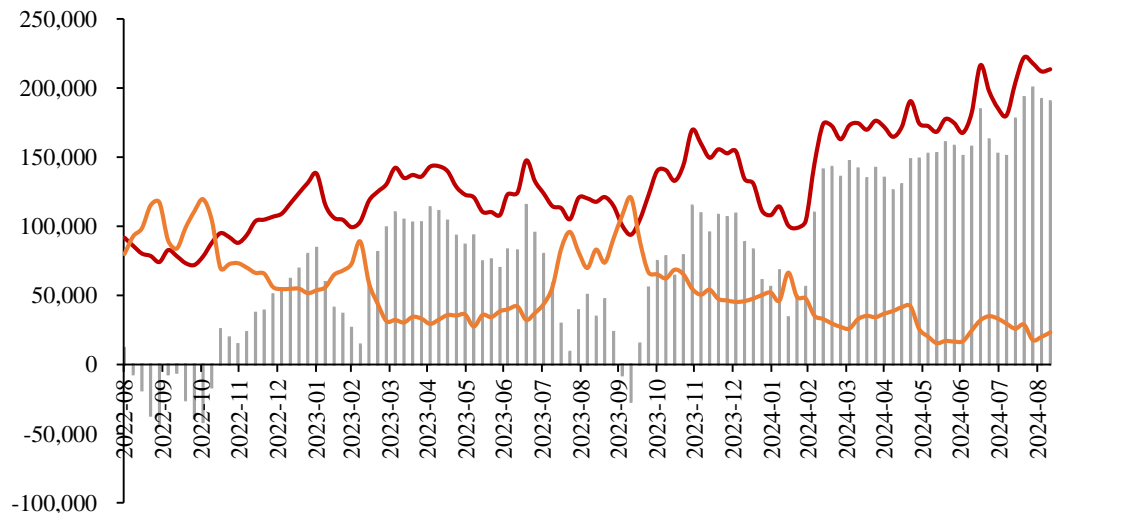


— SLV白银ETF持仓(吨)

美联储大幅降息，期价短线或维持高位震荡

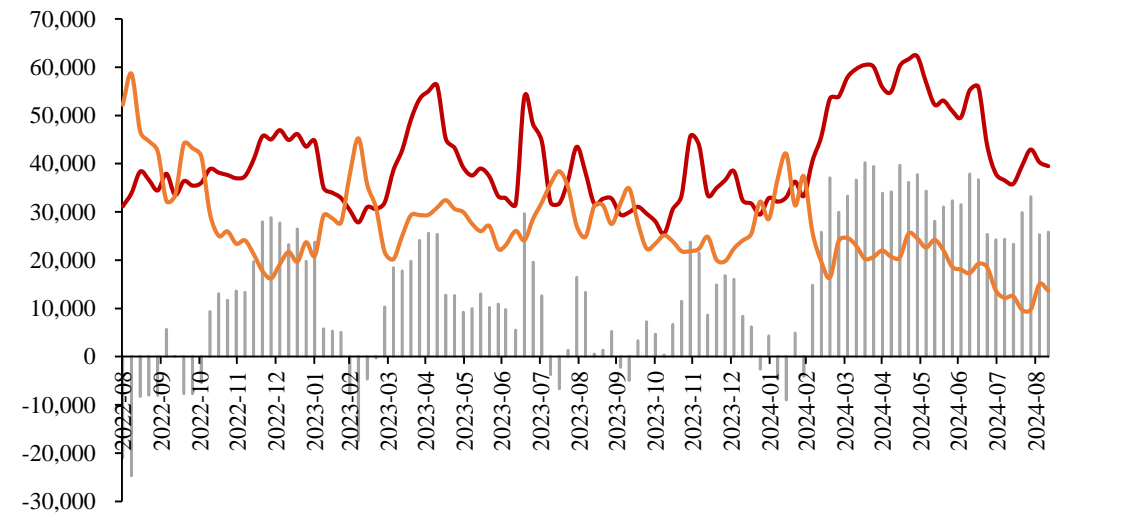
✓ 截至9月17日当周，COMEX黄金期货管理基金净多持仓增加25900手至216355手，COMEX白银期货管理基金净多持仓增加13798手至39619手。沪金上周五夜盘涨0.95%至592.58元/克，上周累计上涨1.91%；沪银夜盘跌0.28%至7476元/千克，上周累计上涨2.01%。中美利差收窄、人民币汇率走强，美联储降息推动贵金属价格上涨，降息阶段初期贵金属表现相对强势，配置价值凸显，期价短线或维持高位震荡。另一方面，目前内盘约78的金银比值虽然从今年二季度的低点有所上升，但仍在近三年以来相对偏低位置，处于2021年初以来约40%的分位数。在地缘冲突持续的当下，若后续美国经济滑向衰退，白银或受其工业属性拖累，黄金或受益于其金融属性及避险属性而有更强劲的表现，近期可留意做多金银比的相关配置机会。

COMEX黄金非商多空持仓



■ 资产管理机构COMEX黄金期货净持仓(手) — 资产管理机构COMEX黄金期货多头持仓(手)
 — 资产管理机构COMEX黄金期货空头持仓(手)

COMEX白银非商多空持仓



■ 资产管理机构COMEX白银期货净持仓(手) — 资产管理机构COMEX白银期货多头持仓(手)
 — 资产管理机构COMEX白银期货空头持仓(手)

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：汤树彬 F03087862 Z0019545 邮箱:tang.shubin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式

<p>上海分公司</p> <p>联系电话：021- 68905325</p> <p>办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室</p>	<p>杭州城星路营业部</p> <p>联系电话：0571-89809624</p> <p>办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室</p>	<p>四川分公司</p> <p>联系电话：028-83279757</p> <p>办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号</p>	<p>广东金融高新区分公司</p> <p>联系电话：0757-88772666</p> <p>办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2301、2302房</p>
<p>深圳营业部</p> <p>联系电话：0755-83533302</p> <p>办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705</p>	<p>佛山分公司</p> <p>联系电话：0757-83607028</p> <p>办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室</p>	<p>东莞营业部</p> <p>联系电话：0769-22900598</p> <p>办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B</p>	<p>清远营业部</p> <p>联系电话：0763-3808515</p> <p>办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号</p>
<p>肇庆营业部</p> <p>联系电话：0758-2270761</p> <p>办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室</p>	<p>北京分公司</p> <p>联系电话：010-63360528</p> <p>办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211</p>	<p>湖北分公司</p> <p>联系电话：027-59219121</p> <p>办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号</p>	<p>郑州营业部</p> <p>联系电话：0371-86533821</p> <p>办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号</p>
<p>青岛分公司</p> <p>联系电话：0532-88910060</p> <p>办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室</p>	<p>机构业务部</p> <p>联系电话：020-22836158</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>机构事业一部</p> <p>联系电话：020-22836155</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>机构事业二部</p> <p>联系电话：020-22836182</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>
<p>机构事业三部</p> <p>联系电话：020-22836185</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>机构事业四部</p> <p>联系电话：020-22836187</p> <p>办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层</p>	<p>广期资本管理（上海）有限公司</p> <p>联系电话：021-50390172</p> <p>办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室</p>	

谢谢



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼

网址：www.gzf2010.com.cn