

【贵金属月报20240901】央行年会偏鸽，降息箭在弦上

核心观点

2024-09-01

- ❖ **观点:** 黄金 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- ❖ **合约:** au2412
- ❖ **逻辑:** 1. 避险逻辑方面，全球地缘局势仍然紧张，短期避险情绪维持。
2. 投资逻辑方面，美联储7月会议继续按兵不动，但讲话中承认通胀下滑且暗示9月降息，提振市场情绪。7月美国就业大幅走弱，通胀率持续下行，支持9月降息预期。
- ❖ **关注数据:** 1.9月美联储议息会议
2.8月美国经济数据

【撰写人】

浙商期货有限公司
郑弘 (Z0015227)
【咨询电话】
0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。
未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

核心观点

2024-09-01

- ❖ **观点:** 白银 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- ❖ **合约:** ag2412
- ❖ **逻辑:** 白银受需求主导，库存影响价格对于供需的敏感度：
1、现阶段工业需求表现强劲，1-7月全球光伏用银累计增长41%，1-7月中国汽车用银累计增长9%；
2、鲍威尔明确表示政策调整时机已经到来，美联储9月降息基本确定，金融投资需求预计出现增长；
3、1-7月白银总库存累库，主要由于来自银条、银饰银器的回收银的增加和仓单变动导致，但从总库存高点在2020年，目前仍处于长期去库阶段。
- 风险提示：
1、全球宏观降温，美国衰退预期回升；
2、美联储未如期降息。
- ❖ **关注数据:** 过去: 8.26 杰克逊霍尔央行年会鲍威尔明确表示政策调整时机已经到来 利好
未来: 9.3 8月美国ISM制造业PMI; 9.6 8月美国失业率:季调、8月新增非农就业人数

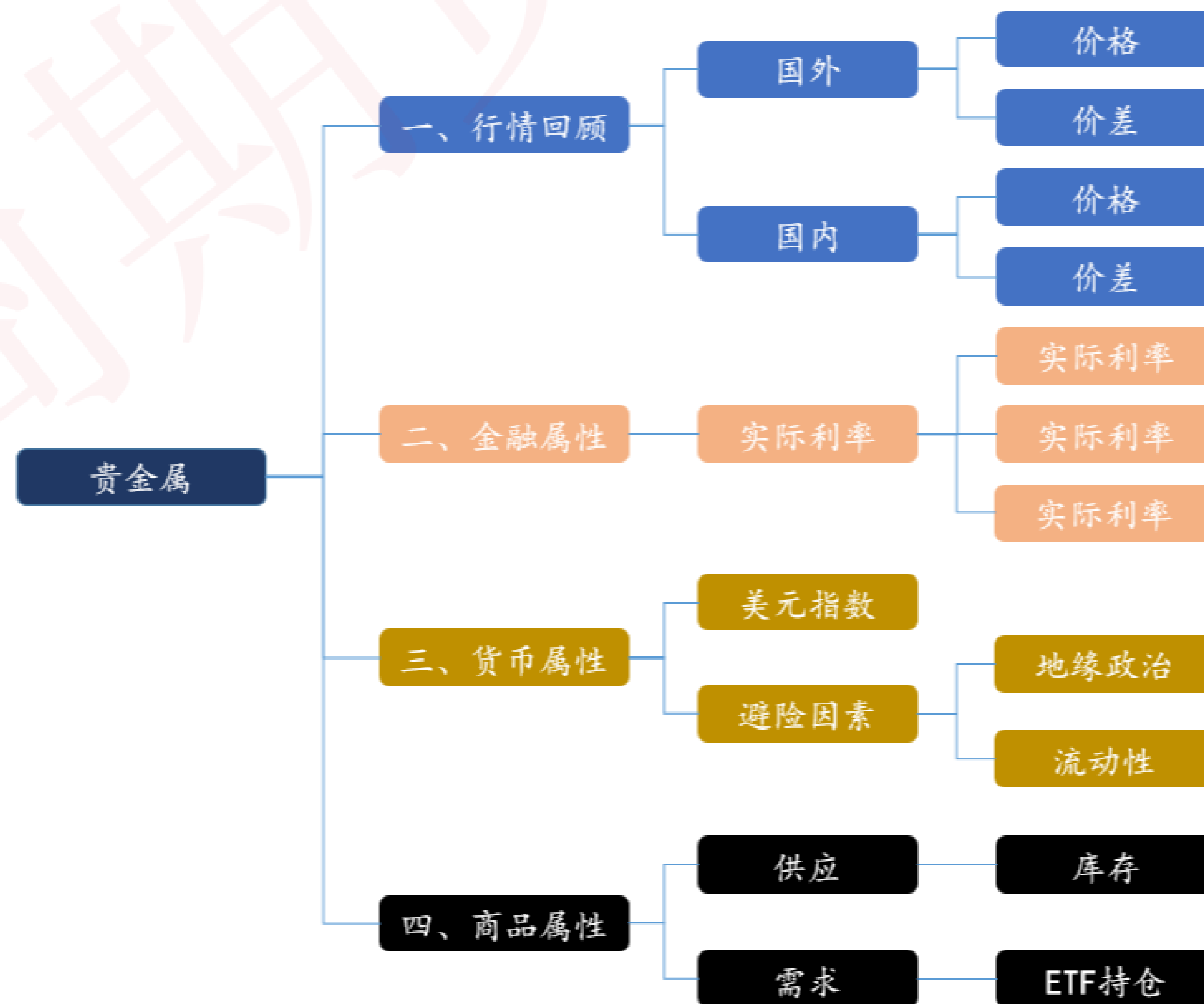
【撰写人】

浙商期货有限公司
周志超 (Z0019474)
【咨询电话】
0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。
未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

目录



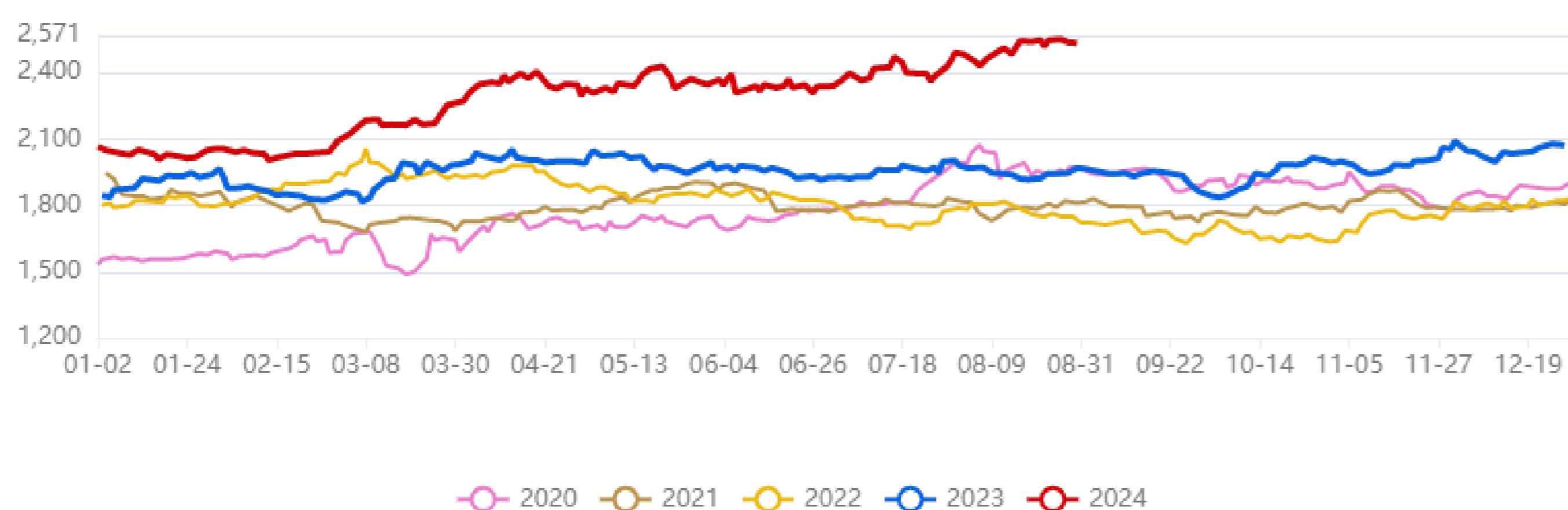
一、行情回顾

海外

8月份贵金属价格震荡上行，其中黄金明显强于白银，整体观察可能受几方面因素影响：

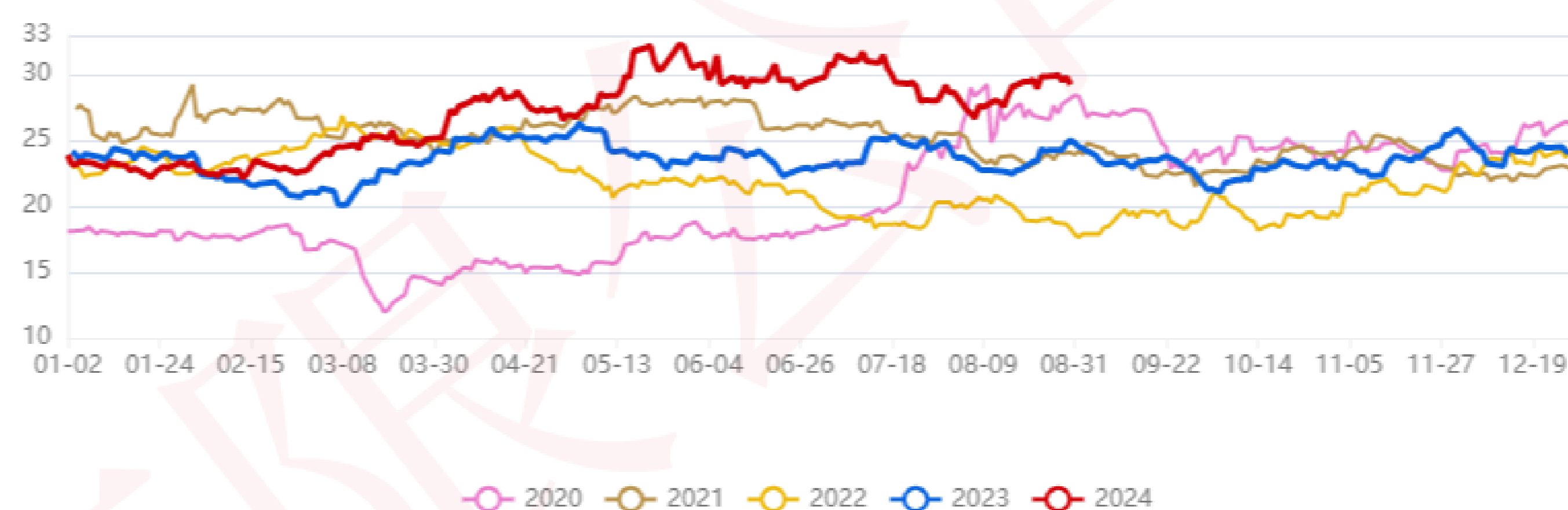
- ①避险情绪再度升温。8月上旬以来地缘局势日趋紧张。俄乌方面，乌军突袭俄罗斯本土使得战事升级，俄方对应发动对乌全境空袭。巴以局势方面，黎巴嫩真主党再次发动火箭弹袭击以色列北部城市，双方交火更加激烈。GPR风险指标再度上升。
- ②降息预期板上钉钉。7月美国就业大幅走弱，触发美国经济衰退预期升温，也一度使得9月降息预期达50bp，随后的通胀数据放缓也再度印证降息预期。再叠加8月央行年会中鲍威尔主席的偏鸽表态，使得9月降息预期板上钉钉，当前市场对年内降息预期达到100bp。
- ③金银比价先升后降。8月初白银表现弱于黄金，主要是衰退预期下有色金融价格回调带动。8月中旬以后随着数据表现并未如预期那般差，使得衰退预期回落，白银价格再度回暖。

COMEX黄金 2024-08-30



单位：美元/盎司

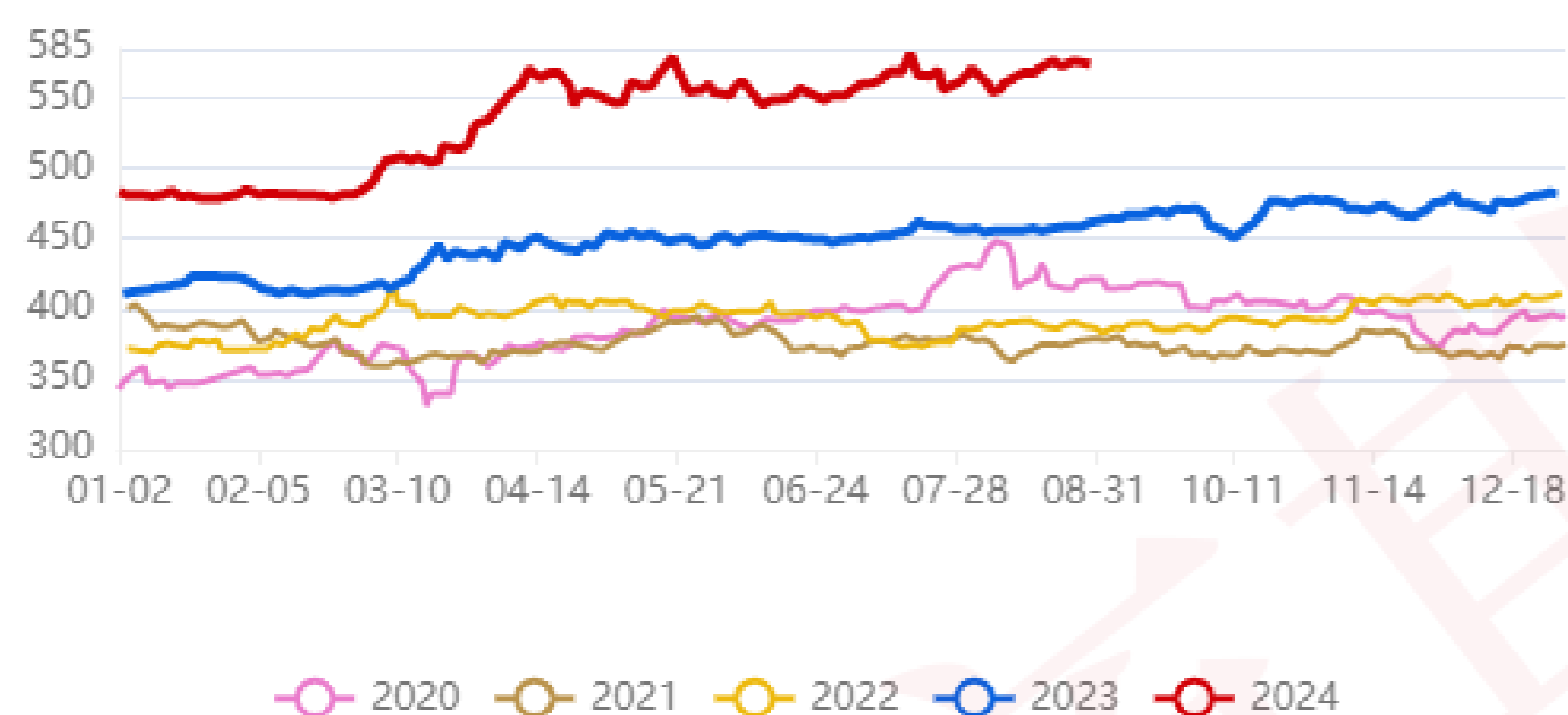
COMEX白银 2024-08-30



单位：美元/盎司

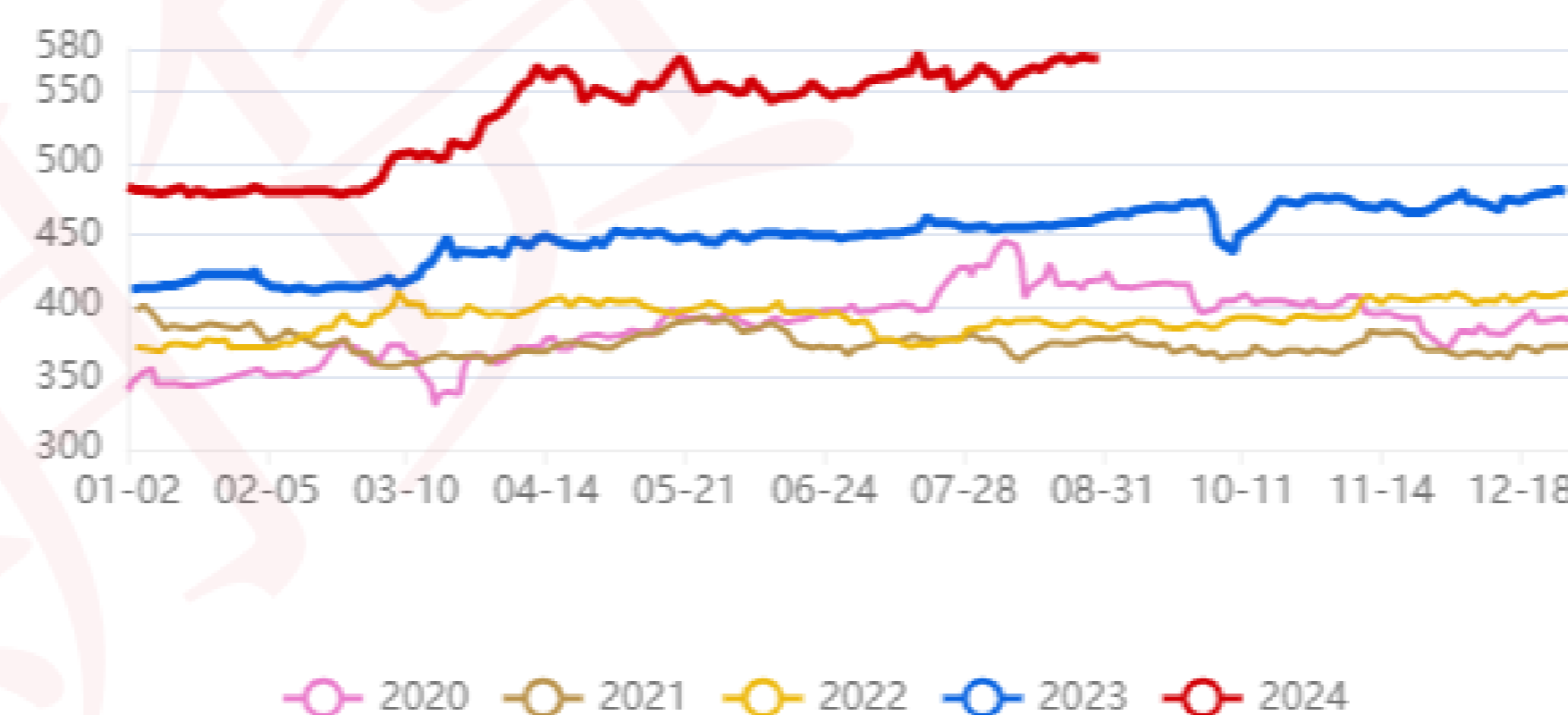
国内

黄金主力合约_收盘价 2024-08-30



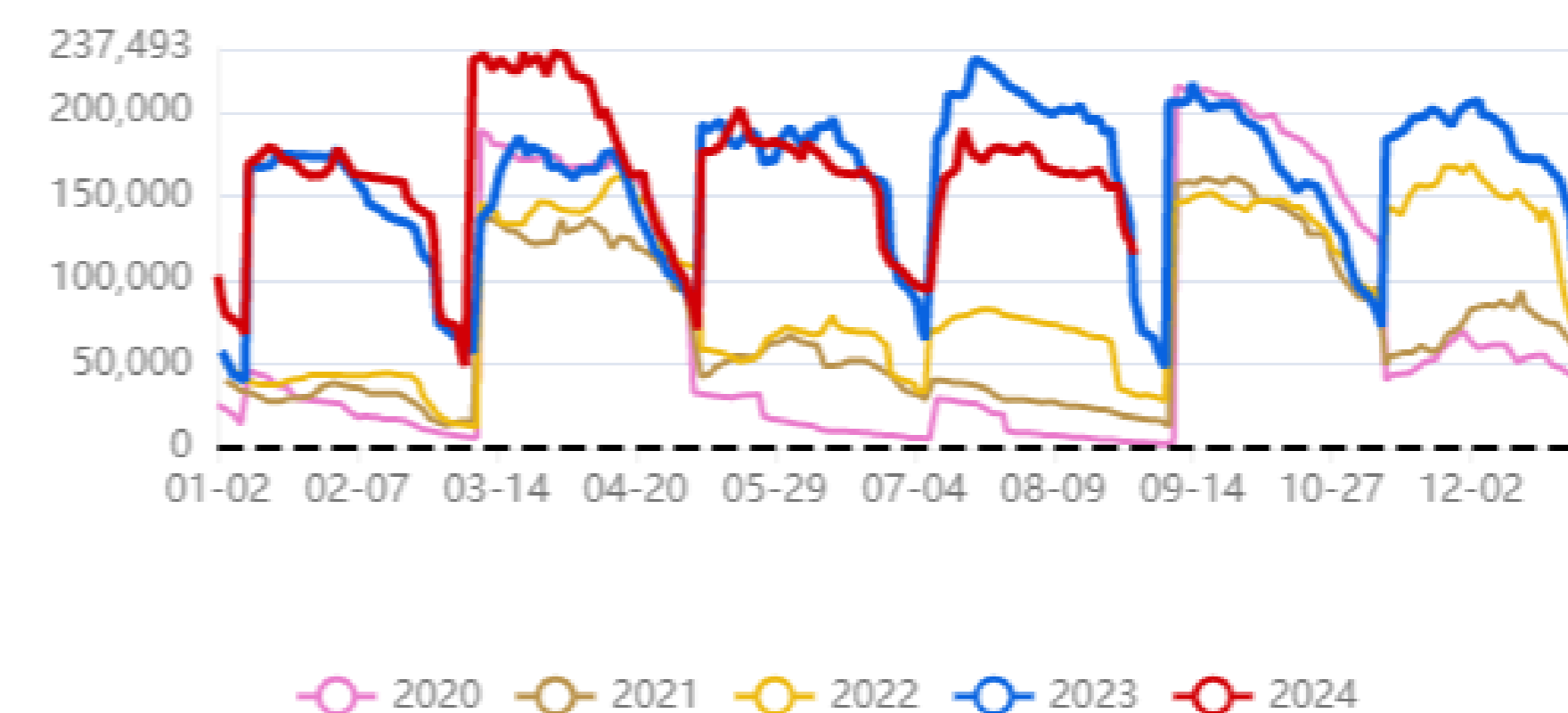
单位：元/克
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

上海Au (T+D) 2024-08-30



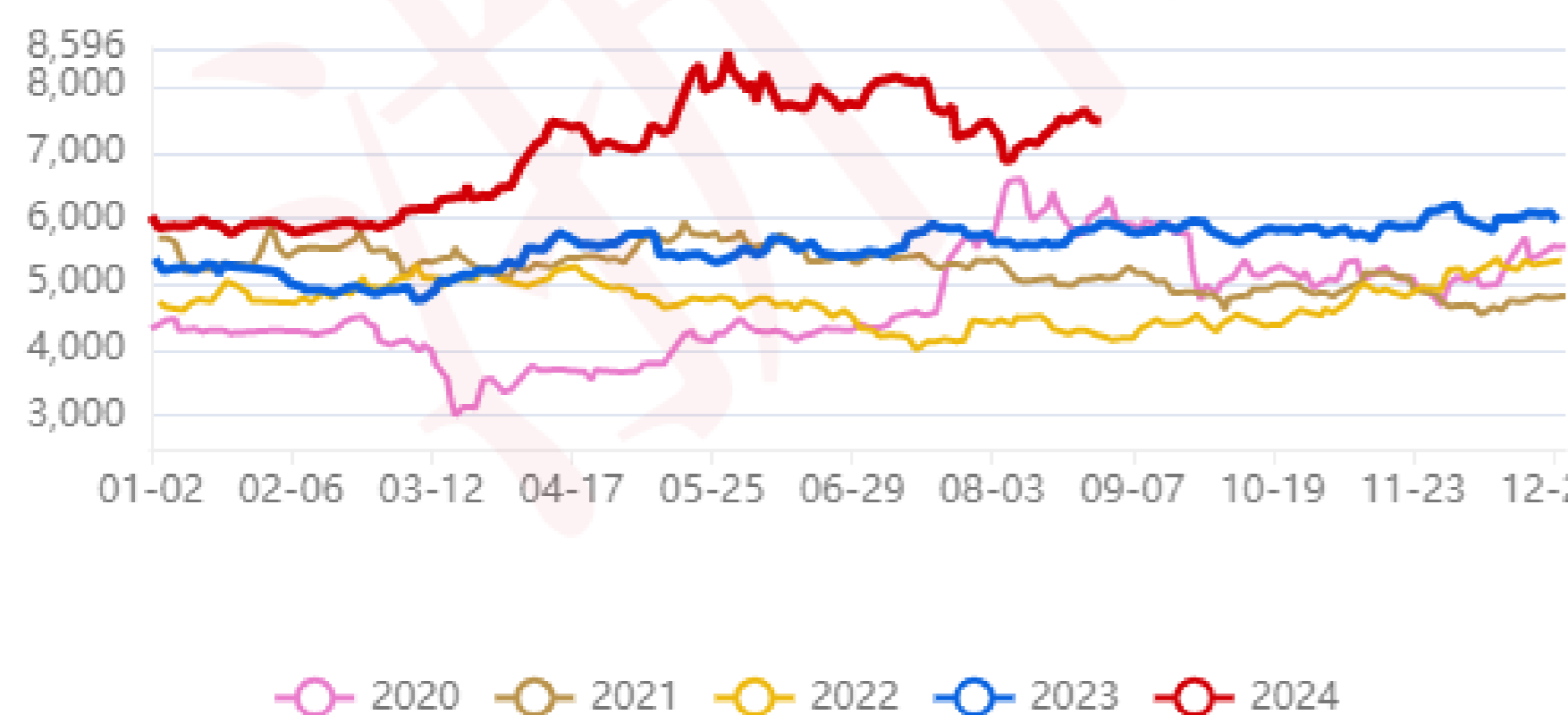
单位：元/克
更新频率：日度

黄金主力合约_持仓量 2024-08-30



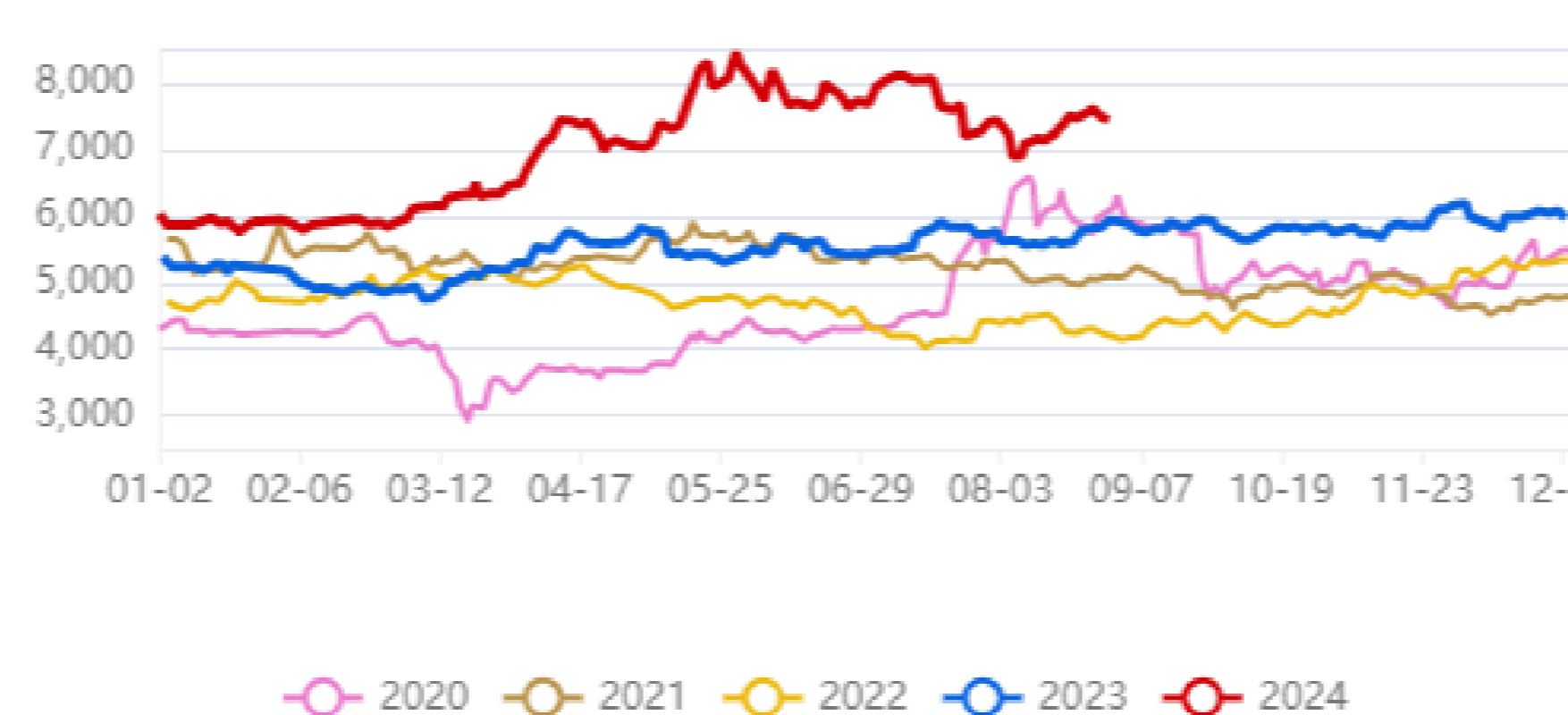
单位：张
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

白银主力合约_收盘价 2024-08-30



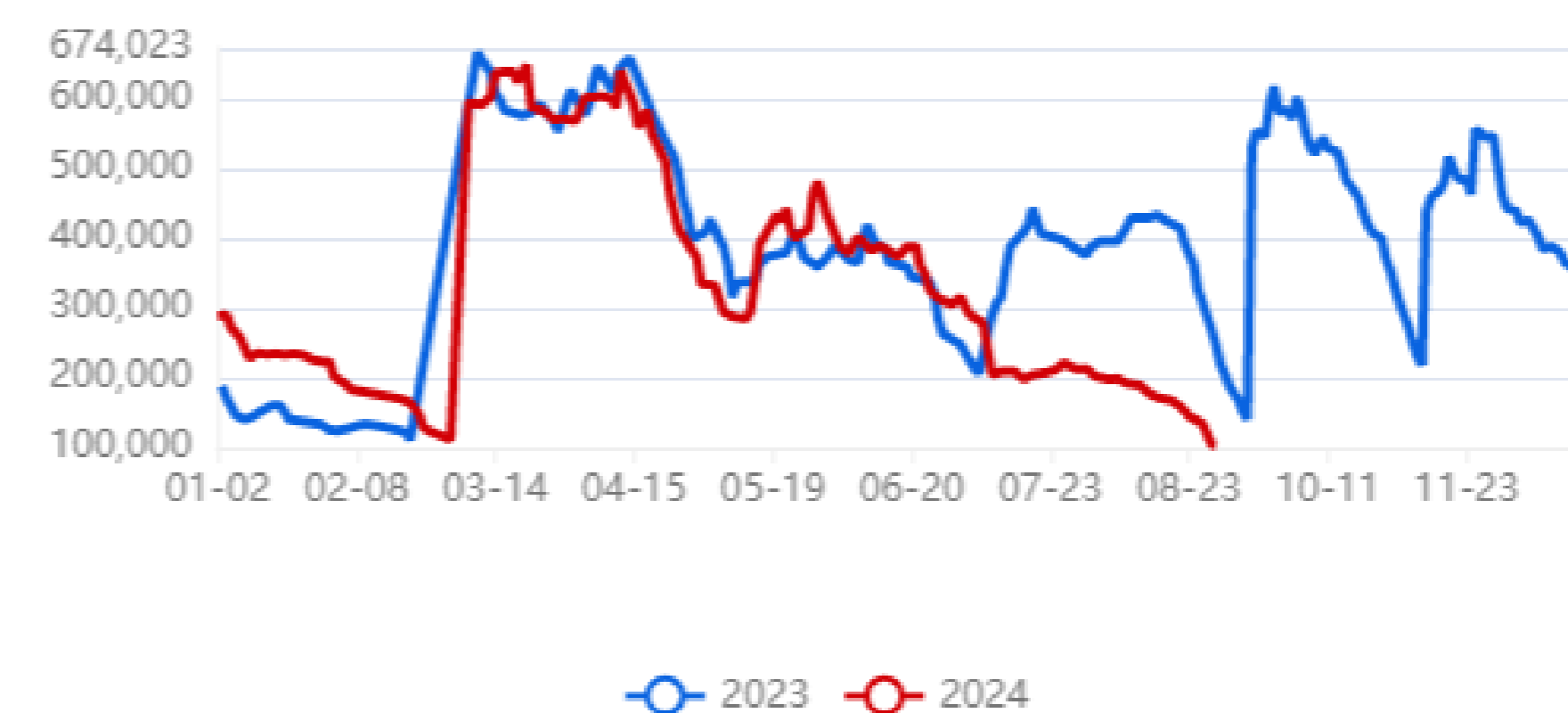
单位：元/千克
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

上海Ag (T+D) 2024-08-30



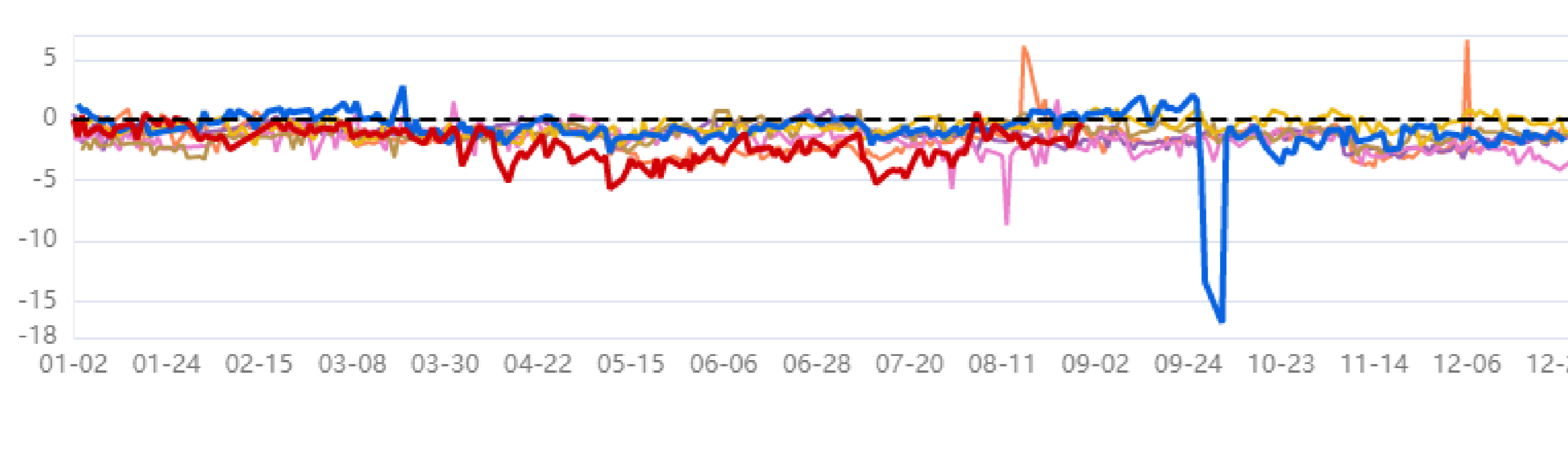
单位：元/千克
更新频率：日度

白银主力合约_持仓量 2024-08-30



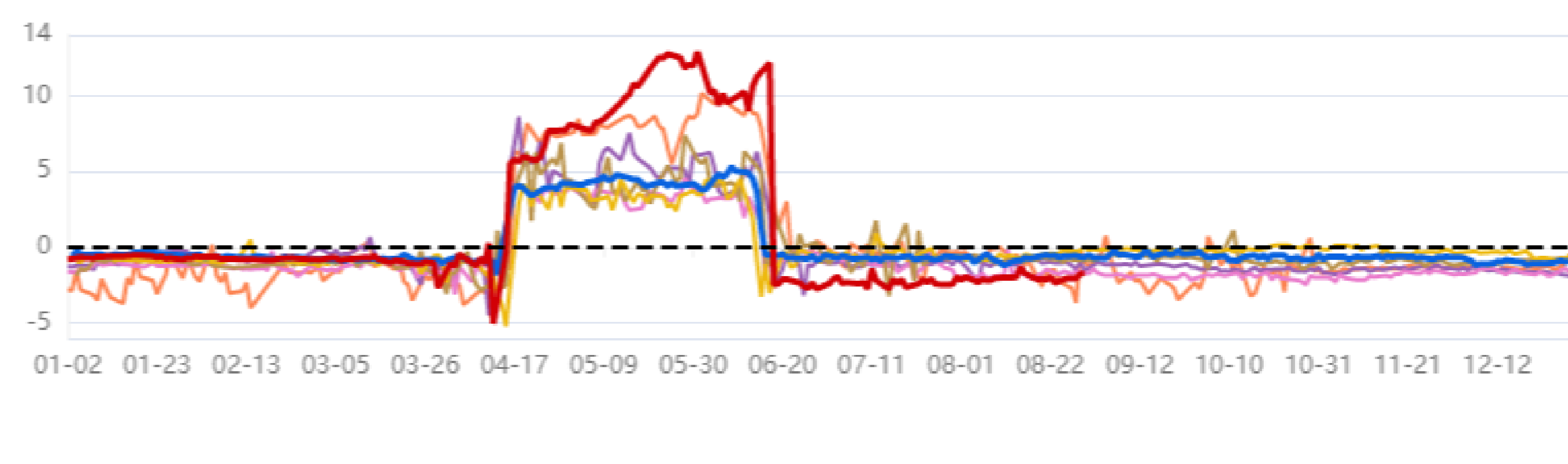
单位：张
数据来源：浙商期货 更新频率：日度

黄金主力合约基差 2024-08-30



单位：元/克

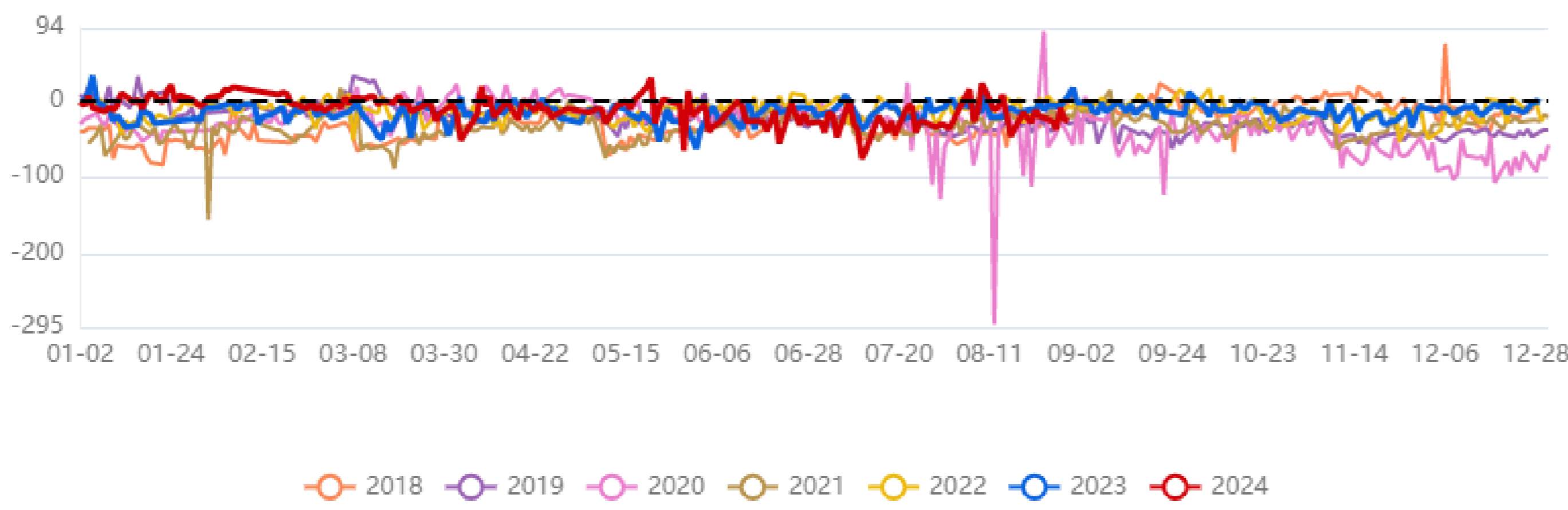
黄金04-06价差 2024-08-30



单位：元/克

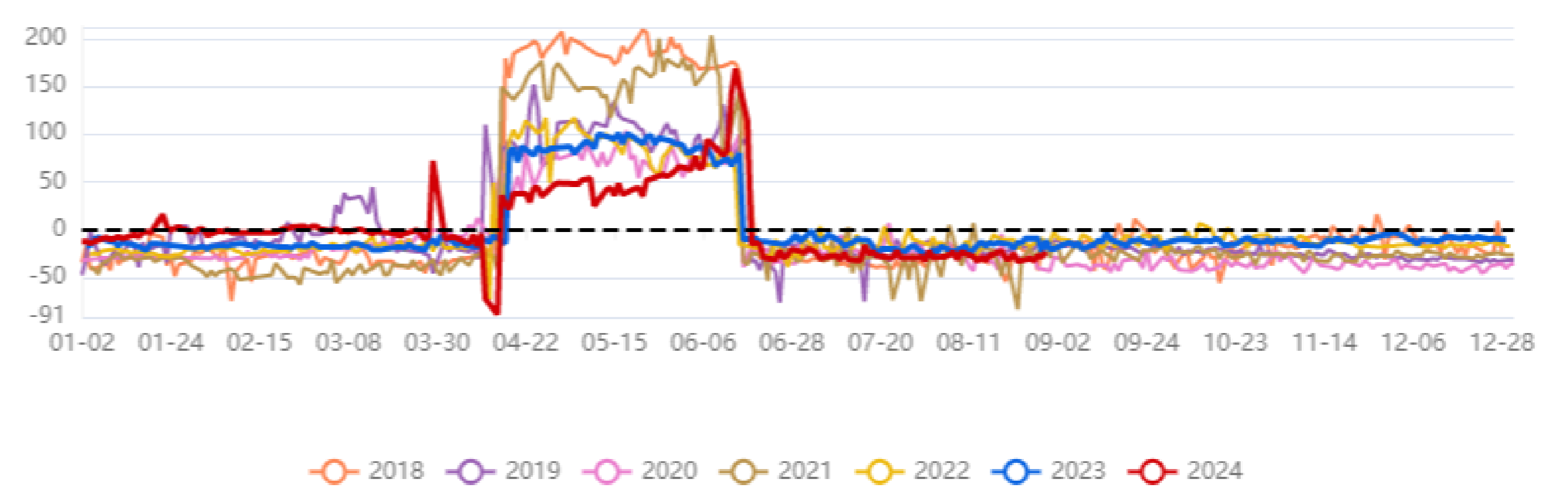
国内

白银主力合约基差 2024-08-30



单位: 元/千克

白银04-06价差 2024-08-30



单位: 元/千克

二、金融属性

实际利率

在金融属性层面的核心为美债实际利率（以TIPS收益率代表），历史数据表明金价与实际利率呈现出明显的负相关性。其主要受到美国经济增长、通胀水平与货币政策影响，其中货币政策又是中短期内影响最为直接的因素。

美国十年期实际利率 2024-08-30



单位: %
更新频率: 日度

美国国债收益率曲线 2024-08-30



单位: %
更新频率: 日度

美国通胀预期 2024-08-30



单位: %

美国经济

美国GDP数据

二季度美国GDP环比折年率达到2.8%，再度超过市场预期。不过其中主要带动是个人消费支出，可能一方面是居民消费仍然高位，另一方面则是通胀水平带动。

美国GDP不变价：环比折年率季调 2024-06-30



单位: %
更新频率: 季度

美国零售和食品服务销售额 2024-07-31

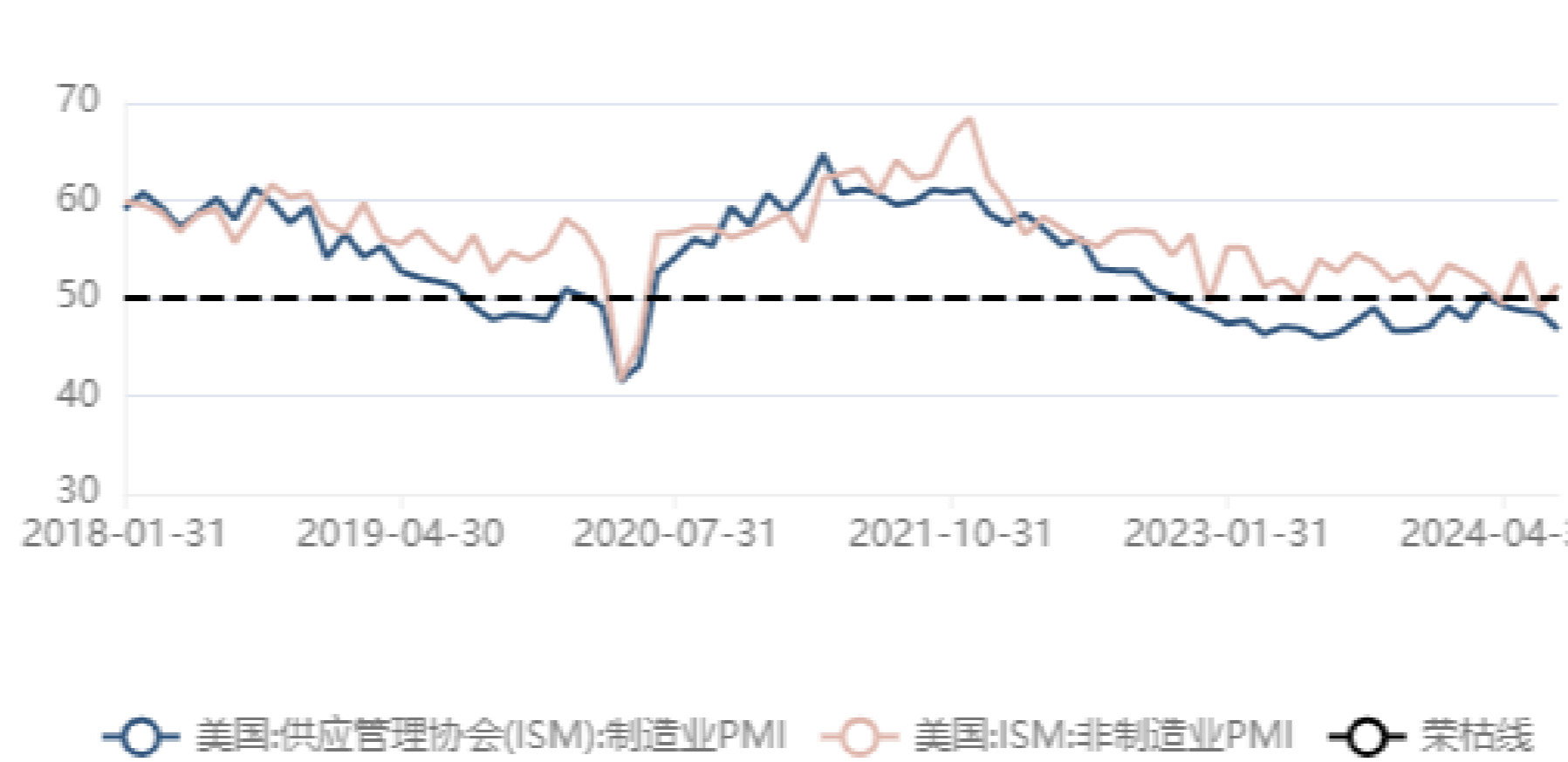


单位: %
更新频率: 月度

美国PMI数据

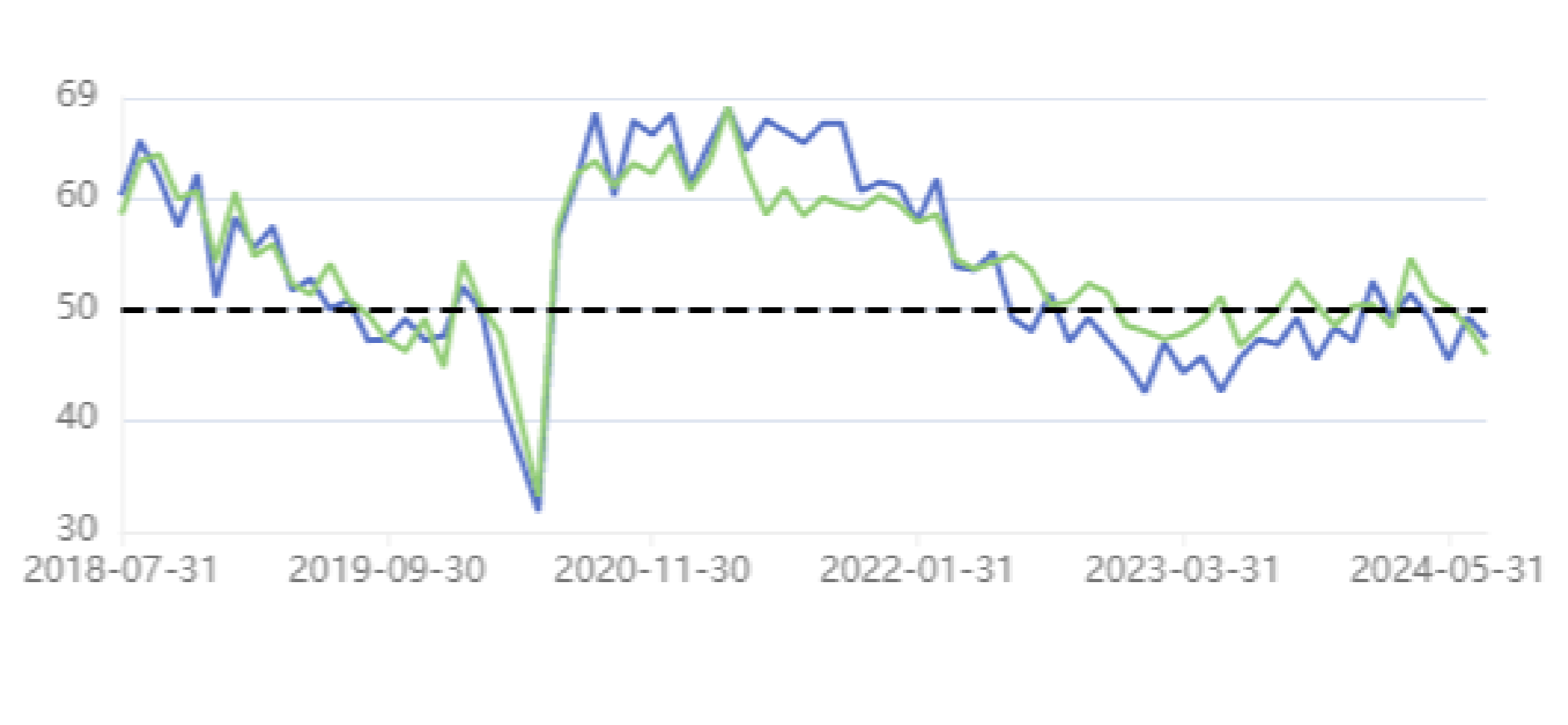
7月美国ISM制造业PMI小幅下降至46.8，连续四月下跌至荣枯线下。同时7月非制造业PMI小幅回升至51.4。分项上看制造业新订单和产出双双下滑，均维持在荣枯线以下水平。

美国ISM制造业PMI /非制造业PMI 2024-07-31



单位: %
更新频率: 月度

美国ISM: 制造业PMI: 新订单 美国ISM: 制造业PMI: 产出 2024-07-31



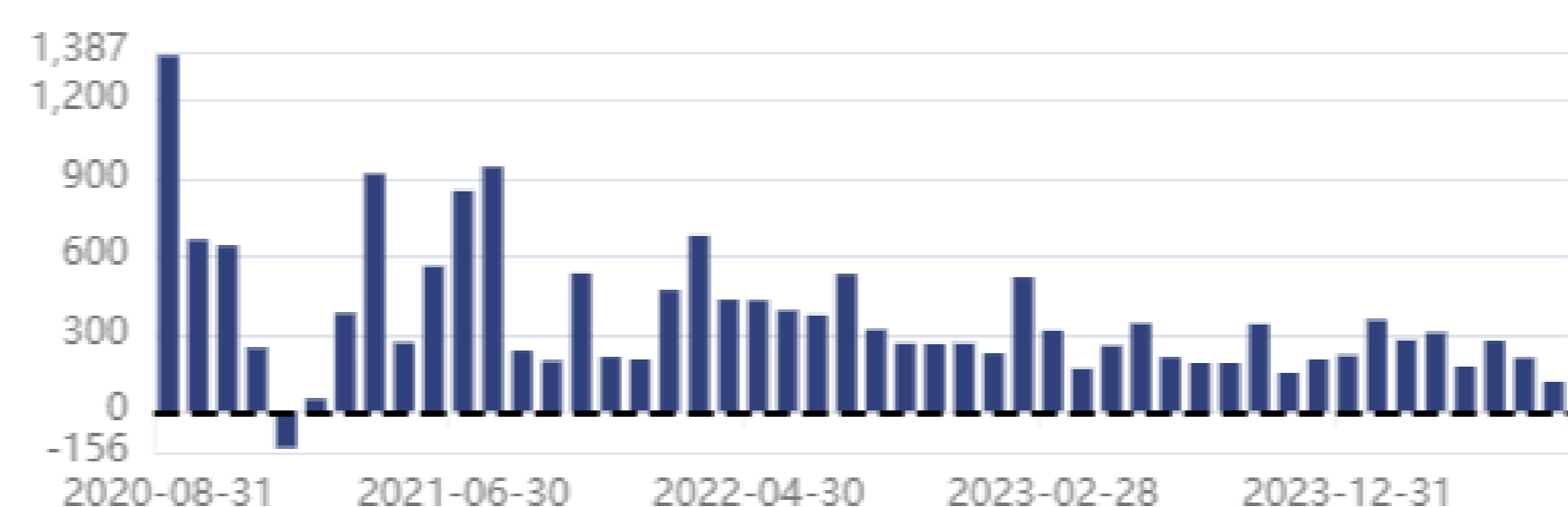
更新频率: 月度

就业

美国就业数据

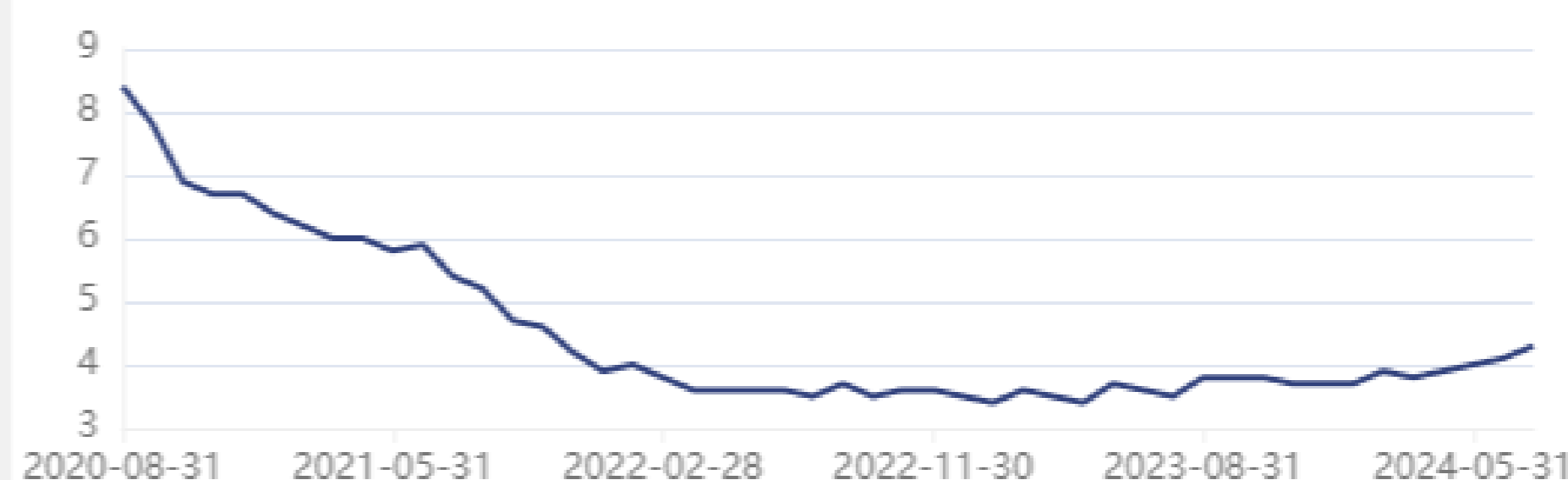
7月非农就业人口仅增长11.4万人，大幅低于预期的17.5万人，且较前值20.6万人大幅下滑，创下2024年4月以来的最小增幅。此外，7月平均每小时工资年率降至3.6%，为2021年5月以来的最低水平，而失业率则升至4.3%，为2021年10月以来的新高。

美国新增非农就业人数超预期 2024-07-31



单位：千人
更新频率：月度

美国：失业率：季调 2024-07-31



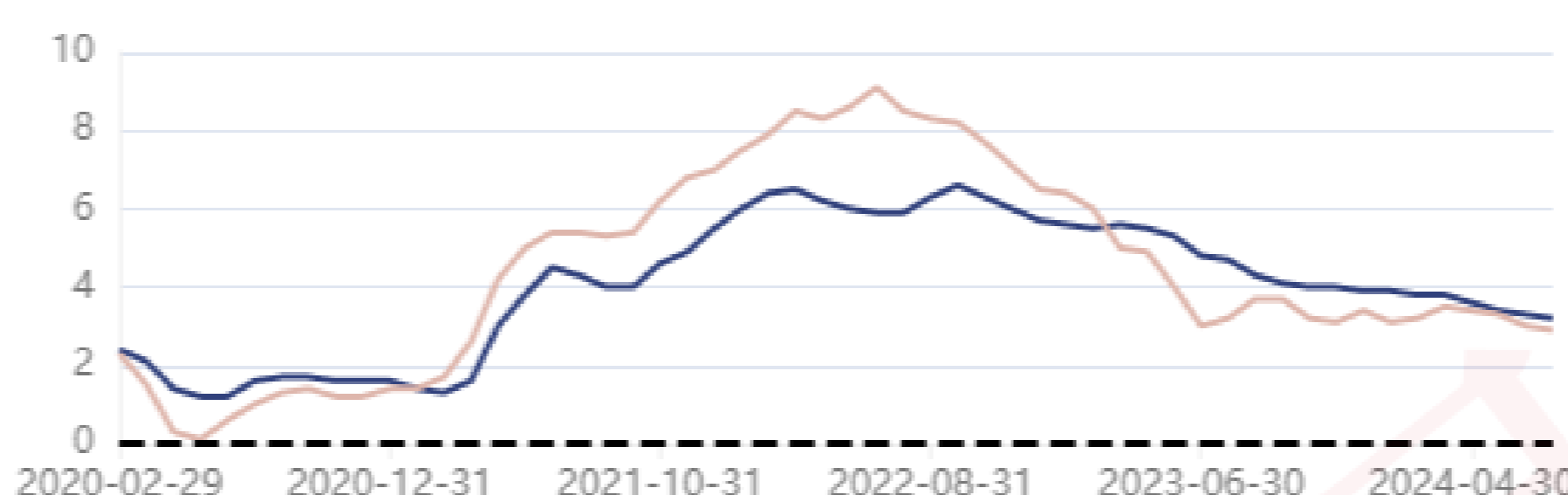
单位：%
更新频率：月度

美国通胀

美国通胀数据

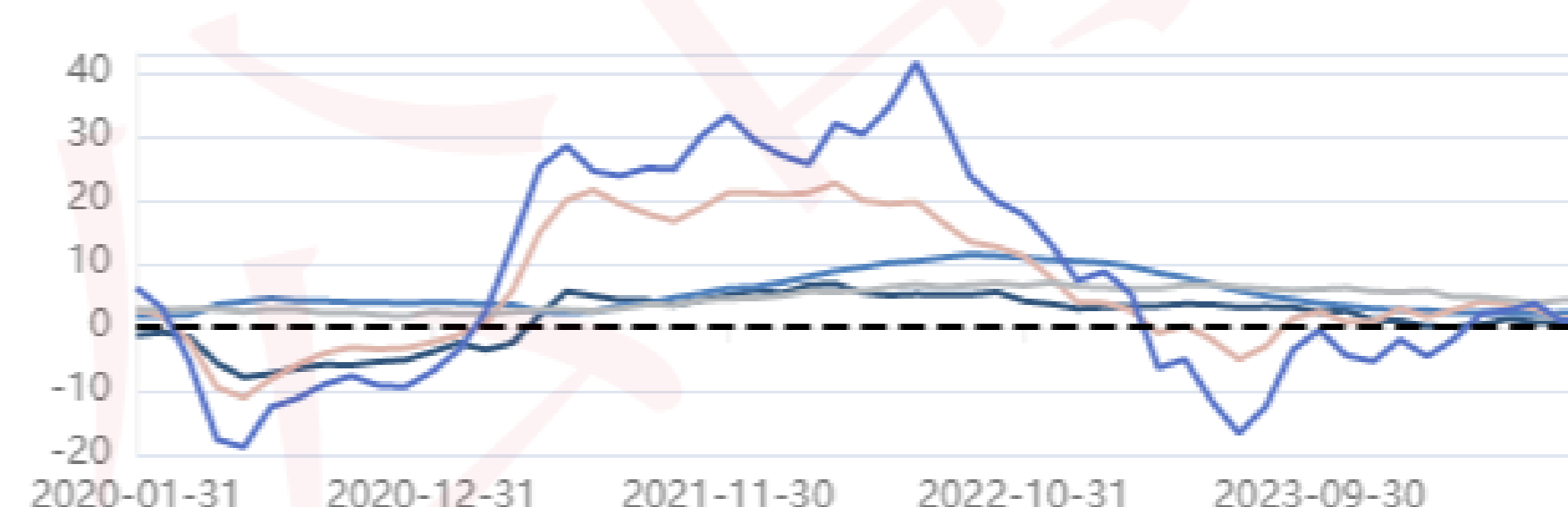
美国7月CPI同比为2.9%，较上月回落0.1个百分点；核心CPI为3.2%，较上月回落0.1%。从分项来看，本月能源分项回升，服装分项走弱，食品分项回升。同时住房分项韧性仍存。

美国CPI情况 2024-07-31



单位：%
更新频率：月度

美国CPI其他分项 2024-07-31



单位：%
更新频率：月度

美联储货币政策

降息预期

市场预期：相比8月初fedwatch显示的降息概率，当前市场对于美联储降息预期更进一步。9月开始降息的概率自维持100%，但年内预期来看已从降息75bp上升至降息100bp。

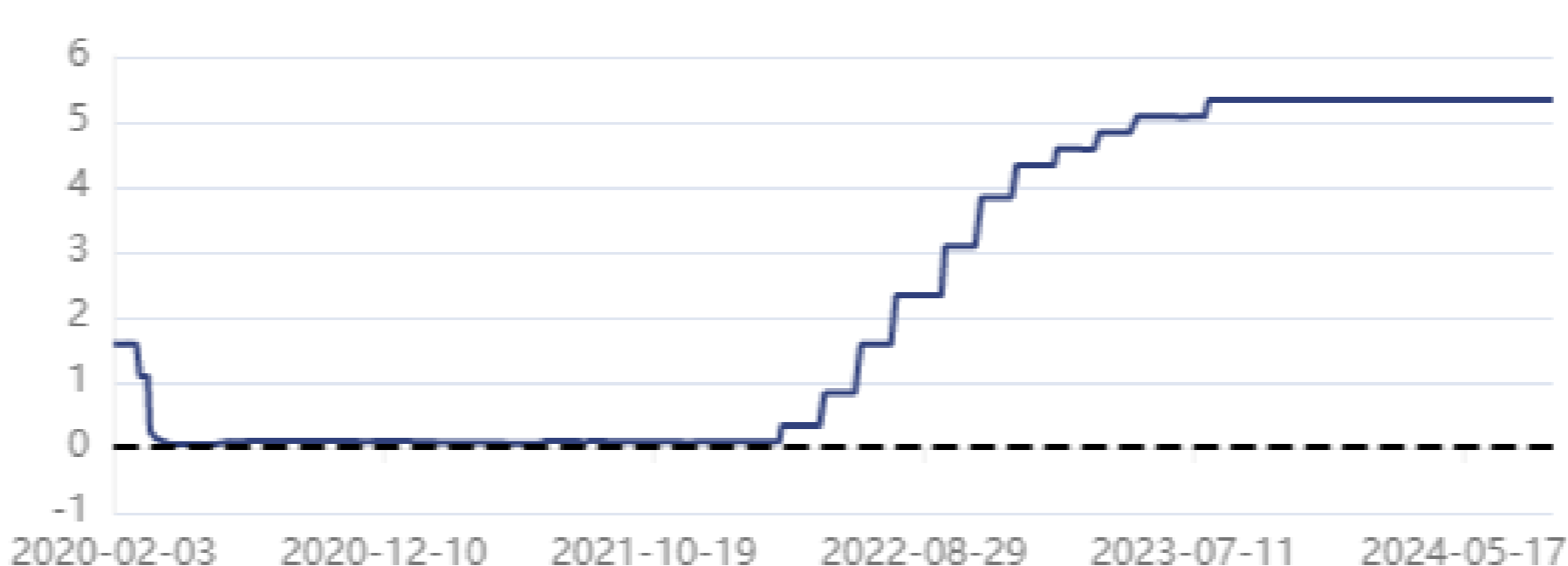
	A	B	C	D	E	F	G
1	Fed Watch-降息概率 20240826						
2	会议日期	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
3	024.09.1	0.0%	0%	0.0%	0%	37%	64%
4	024.11.0	0.0%	0%	14%	47%	39%	0%
5	024.12.1	7%	29%	43%	21%	0%	0%
6	025.01.2	31%	40%	18%	0%	0%	0%
7	025.03.1	36%	15%	0%	0%	0%	0%

	A	B	C	D	E	F	G
1	Fed Watch-降息概率 20240801						
2	会议日期	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3	2024.09.18	0%	0%	0%	14%	87%	0%
4	2024.11.07	0%	0%	8%	67%	25%	0%
5	2024.12.08	0%	10%	66%	24%	0%	0%
6	2024.01.29	8%	54%	33%	5%	0%	0%
7	2024.03.19	51%	34%	7%	0%	0%	0%

美联储或延缓缩表

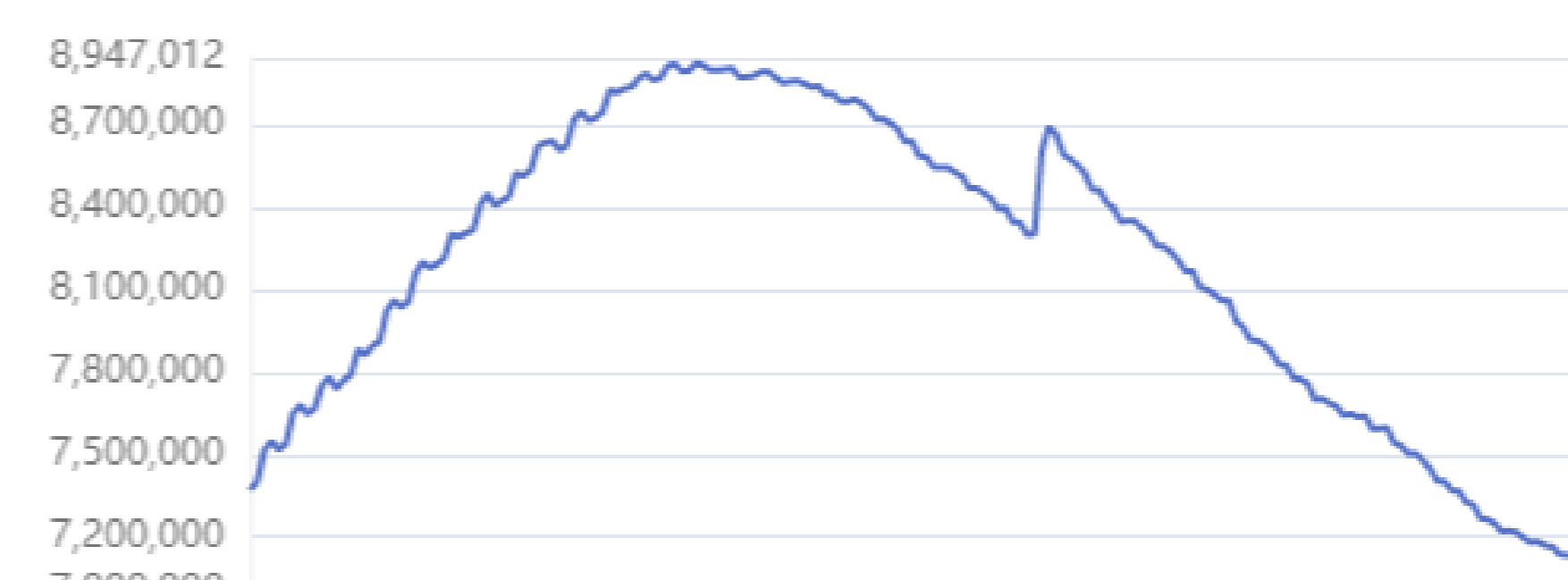
联储会议决议：7月联邦基金利率区间继续维持在【5.25%-5.50%】不变，以及延续缩表进程。会后鲍威尔表态通胀确实出现回落，且暗示9月降息的可能性。

美国联邦基金利率 2024-08-29



更新频率：日度

美国：存款机构：资产：储备银行信贷 2024-08-28



更新频率：日度

三、货币属性

美元指数

货币属性中，我们主要考量美元信用以及其它风险事件的影响。

8月美元指数小幅回落至101左右水平，主要一方面与8月公布的美国通胀就业数据进一步走弱有关，另一方面可能受到日元加息后套息交易反转有关。

美元指数 2024-08-30



美元指数

更新频率：日度

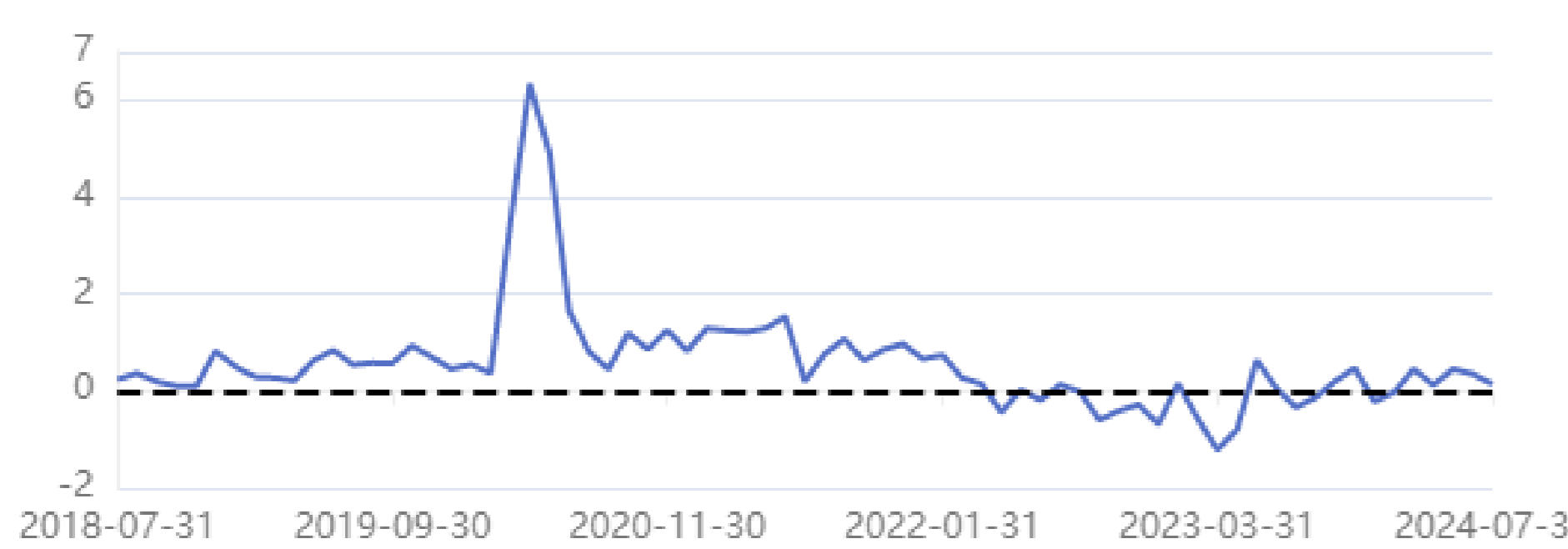
CFETS人民币汇率指数 2024-08-23



CFETS人民币汇率指数

更新频率：周度

美国:M2: 季调: 环比 2024-07-31



美国:M2: 季调: 环比

更新频率：月度

欧元兑美元 2024-08-30



欧元兑美元

更新频率：日度

USDCNH:即期汇率 2024-08-30



USDCNH:即期汇率

更新频率：日度

避险因素

风险因素

8月GPR风险指标显著高于上月，主要是俄乌已经巴以局势均出现不断升温态势。同时在8月5日黑色星期一的影响下VIX指标明显上升，这都代表当前市场风险水平仍然较高。

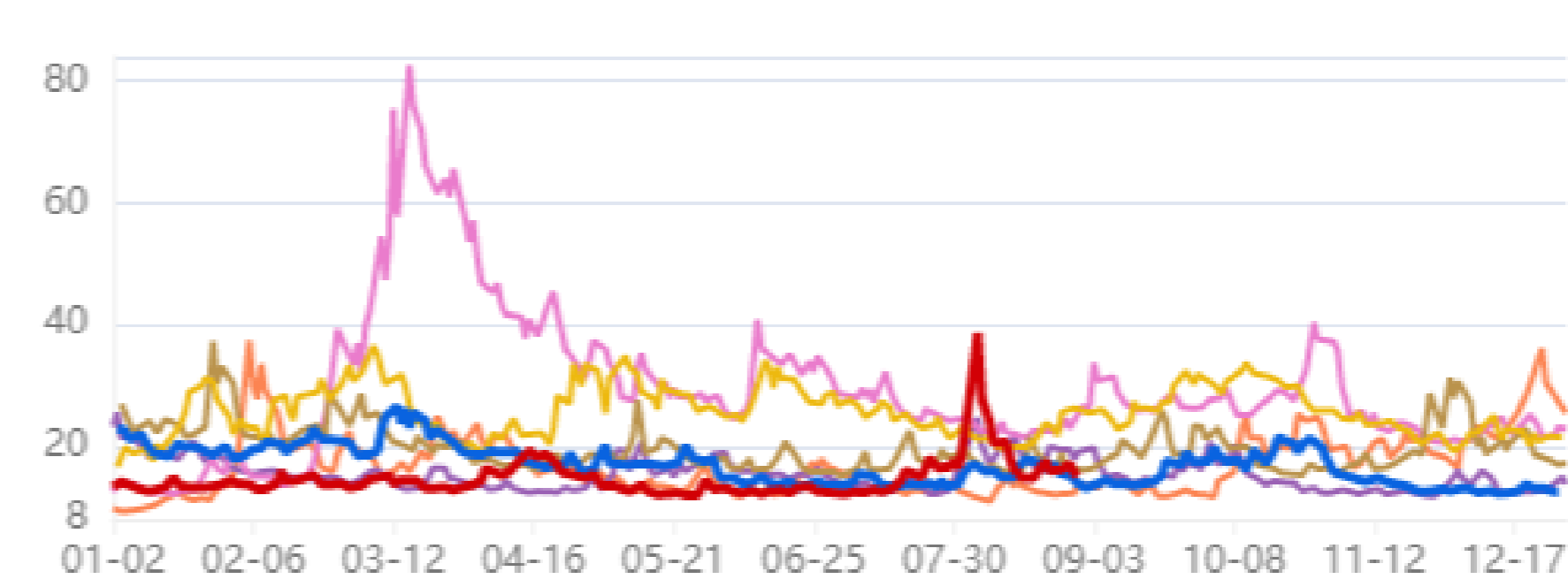
地缘政治风险指数 2024-08-26



地缘政治风险指数

更新频率：日度

VIX波动率指数 2024-08-30



单位：%

四、商品属性

黄金

黄金供需长期来看表现为供应充足，主要由于黄金供应比较稳定。2023年，全球黄金供应将继续稳定增加。不过，国内黄金矿产产量受矿区矿金品位下降、环保支出费用压力等因素影响可能延续逐年下滑趋势。需求方面，金饰需求将带动整体需求回升。

黄金

黄金价格和供需平衡 2024-08-30



矿产金供应 2022-12-31



黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2024-08-31



免责声明

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。