



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



美国通胀超预期，注意短期回调风险

贵金属周报

2024/10/12

MINMETALS
FUTURES

钟俊轩（联系人）

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03112694

蒋文斌（宏观金融组）

👤 从业资格号：F3048844

👤 交易咨询号：Z0017196

目录

CONTENTS



01 周度评估及行情展望

04 宏观经济数据

02 市场回顾

05 贵金属价差

03 利率与流动性

06 贵金属库存

01

周度评估及行情展望

周度总结



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

- ◆ **行情总结：**沪金跌0.34%，报597.38 元/克，沪银跌2.28%，报7686.00 元/千克；COMEX金涨0.04%，报2674.20 美元/盎司，COMEX银跌2.19%，报31.74 美元/盎司；10年期美债收益率涨2.51%，报4.08 %；美元指数涨0.42%，报102.93 ；
- ◆ **美国通胀数据超预期：**美国 9 月 CPI 同比值为 2.4%，高于预期的 2.3%，环比值为 0.2%，高于预期的 0.1%；美国 9 月核心 CPI 同比值为 3.3%，高于预期的 3.2%，环比值为 0.3%，高于预期的 0.2%。CPI 数据持续下行，但仍高于预期。数据公布后，美联储博斯蒂克表示对 11 月议息会议维持利率不变呈开放态度。本次CPI同比值的回落主要来自于前期能源价格的下移，同时核心通胀方面，房租通胀仍呈现缓和态势，住房租金CPI同比值为4.9%，低于前值的5.2%。但从先行指标来看，影响核心商品通胀的二手车价格指数去通胀幅度放缓，影响服务通胀的非农时薪同比值出现反弹，预计美国核心通胀将具备韧性。而总体通胀方面，食品和能源高频价格指数出现回升。综合上述影响因素，美国后续无论是总体通胀抑或核心通胀均难以在宽松货币政策周期进程中出现显著的去化，“二次通胀”的风险增加，但其预期兑现仍需等待美国新总统上任后可能的宽财政政策产生推动。
- ◆ **联储货币政策预期驱动放缓：**鲍威尔在十月初的讲话中明确表示如果美国经济表现与当前预测一致，今年美联储会进行两次降息操作，每次25个基点。此后美国非农就业数据以及CPI数据都具备韧性，令货币政策预期与鲍威尔的表态“趋于一致”。当前CME利率观测器对于降息的定价短期分歧较小，市场预期美联储11月7日议息会议降息25个基点的概率为89.5%，12月18日议息会议再度降息25个基点的概率为83.8%，**在美国大选进行之前美联储货币政策预期边际变化幅度将会较小，短期则会形成贵金属上行驱动的“真空期”，金银价格在美国大选前存在一定的回落风险。**海外管理基金持仓出现回落，截止至最新报告期的10月8日，COMEX黄金管理基金净多持仓为19.4万手，较前值下降2.04万手；COMEX白银管理基金净持仓为3.46万手，较前值下降2702手。
- ◆ **美国“财政+二次通胀”是后续贵金属交易的焦点：**在美联储降息周期中，若美国财政同步进行“宽松”，会造成美国财政赤字的增加以及美国通胀水平的回升。而宽松财政政策则是目前共和党总统候选人特朗普的明确主张，**若特朗普竞选成功，短期的黄金价格回调则会形成一个较好的逢低买入点。**哈里斯目前的政策主张也会令美国财政赤字扩大，但其幅度不及特朗普的财政主张，且具体实施情况存在不确定性，若哈里斯当选对于黄金的上行驱动则会偏弱。短期来看黄金策略上建议暂时观望，等待回调买入机会，沪金主力合约参考运行区间585-608元/克。白银库存仍未体现工业用银的短缺预期，策略上建议暂时观望或进行日内的逢高抛空操作，沪银主力合约参考运行区间7418-8004元/千克。

贵金属重点数据概览



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

		单位	2024-10-11	2024-09-30	周度变化	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近一年分位数
黄金		COMEX行情区间:		2024-10-11	2024-10-04			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	2674.20	2673.20	上涨	0.04%	2.32%	95.21%
	成交量MA5	万手	17.40	16.01	上涨	8.69%	-5.22%	39.76%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	52.03	53.31	下跌	-2.40%	1.72%	77.35%
	库存	吨	530	530	下跌	0.00%	0.46%	7.14%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	2648.80	2640.95	上涨	0.30%	2.86%	97.23%
SHFE黄金	收盘价 (活跃合约)	元/克	597.38	596.72	上涨	0.11%	5.13%	98.36%
	成交量MA5	万手	25.18	29.65	下跌	-15.06%	-4.74%	52.71%
	持仓量	万手	35.31	37.49	下跌	-5.81%	-6.25%	14.34%
	库存	吨	11.82	11.82	持平	0.00%	0.36%	91.80%
	沉淀资金	亿元	337.54	357.97	流出	-5.71%	-1.44%	54.09%
AuT+D	收盘价	空付多	596.98	595.22	上涨	0.30%	5.22%	99.18%
	成交量MA5	吨	27.91	30.98	下跌	-9.92%	-19.75%	64.91%
	持仓量	吨	190.51	190.67	下跌	-0.08%	-8.99%	61.47%
白银		COMEX行情区间:		2024-10-11	2024-10-04			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	31.74	32.45	下跌	-2.19%	3.84%	91.35%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	14.28	14.48	下跌	-1.32%	10.76%	41.50%
	库存	吨	9518	9514	上涨	0.05%	-0.04%	90.07%
LBMA白银	收盘价	美元/盎司	31.20	31.88	下跌	-2.15%	4.10%	92.88%
SHFE白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	7,686.00	7,793.00	下跌	-1.37%	8.79%	81.96%
	成交量MA5	万手	146.53	195.00	下跌	-24.85%	6.27%	61.07%
	持仓量	万手	69.30	69.74	下跌	-0.63%	-10.79%	0.81%
	库存	吨	1,112.70	1,111.60	上涨	0.10%	8.89%	88.11%
	沉淀资金	亿元	143.81	146.73	流出	-1.99%	-2.94%	14.75%
AgT+D	收盘价	多付空	7,648.00	7,765.00	下跌	-1.51%	8.85%	79.91%
	成交量MA5	吨	506.26	565.96	下跌	-10.55%	1.62%	39.86%
	持仓量	吨	4370.334	4363.338	上涨	0.16%	3.19%	29.91%
基差								
外盘黄金基差	伦敦金现-COMEX黄金	美元/盎司	-18.35	-23.15	上涨	4.80		23.70%
内盘黄金基差	AuT+D-SHFE黄金	元/克	-0.4	-1.5	上涨	1.10		92.21%
外盘白银基差	伦敦银现-COMEX白银	美元/盎司	-0.70	-0.38	下跌	-0.32		16.60%
内盘白银基差	AgT+D-SHFE白银	元/千克	-38	-28	下跌	-10.00		13.93%

02

市场回顾

图1：美元指数及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

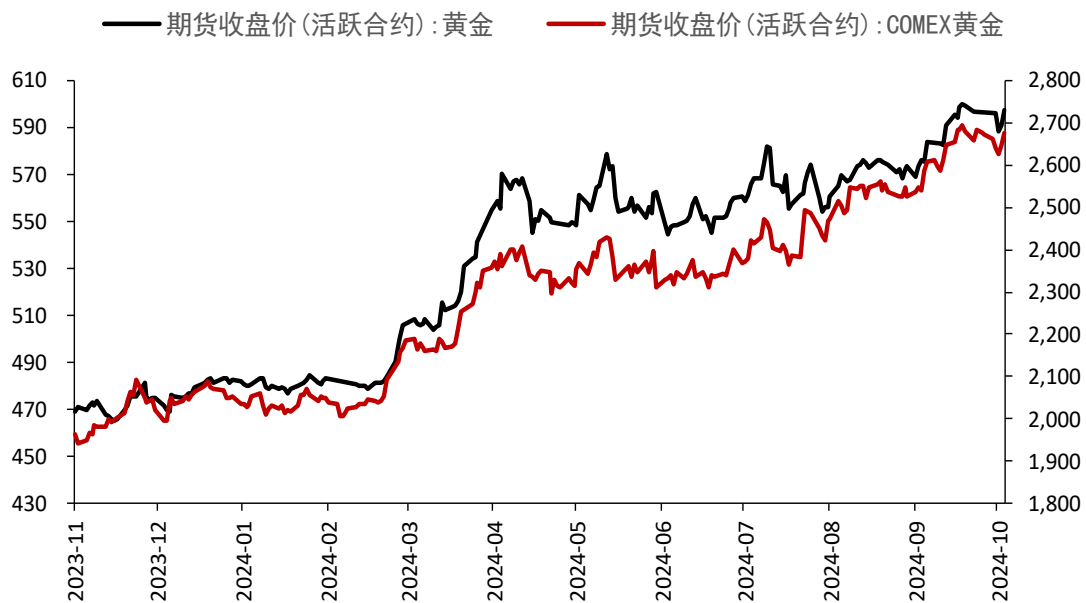
图2: TIPS收益率及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

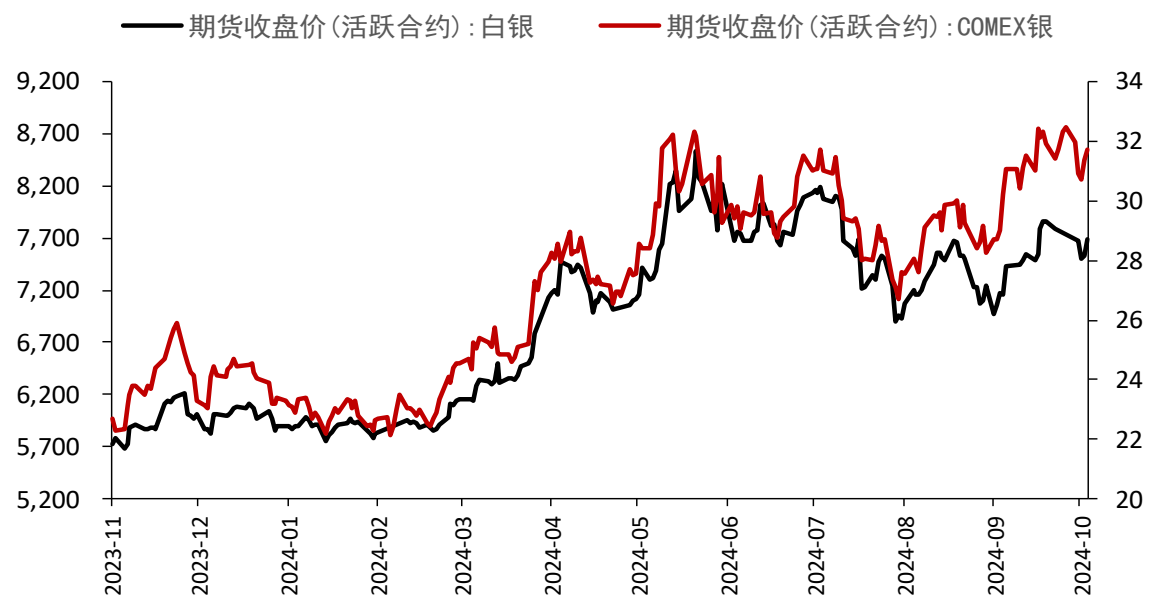
黄金、白银价格

图3：沪金（元/克）与COMEX金（美元/金衡盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：沪银（元/千克）与COMEX银（美元/盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

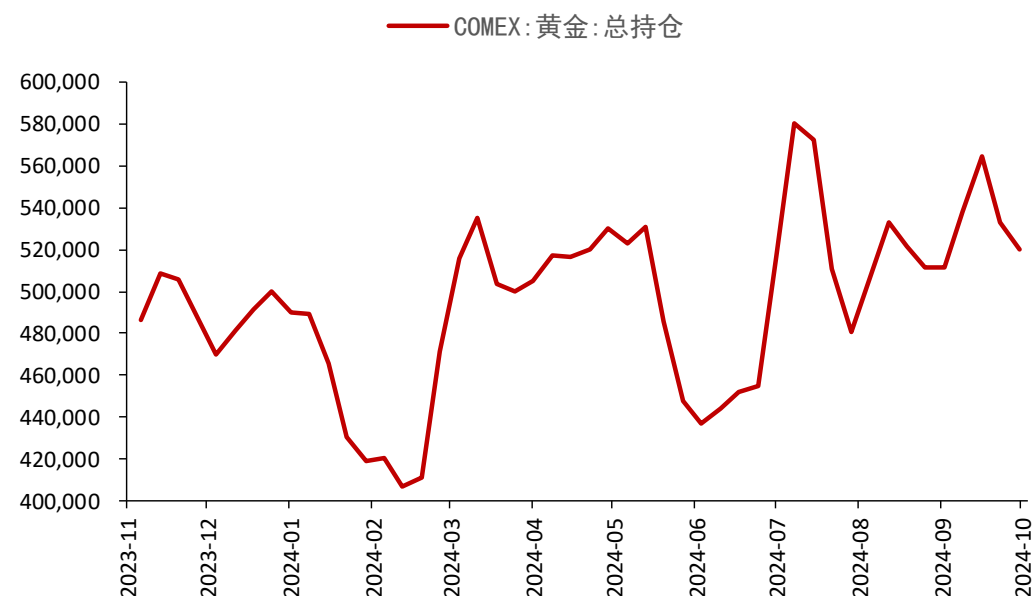
截至周五日盘收盘，沪金跌0.34%，报597.38 元/克，沪银跌2.28%，报7686.00 元/千克；COMEX金涨0.04%，报2674.20 美元/盎司，COMEX银跌2.19%，报31.74 美元/盎司；

图5：内盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：外盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

COMEX黄金成交量五日均值上升8.69%至17.4万手，但持仓量下降至52万手。沪金成交量五日均值下降15.6%至25.18万手，持仓量下跌5.81%至35.3万手。

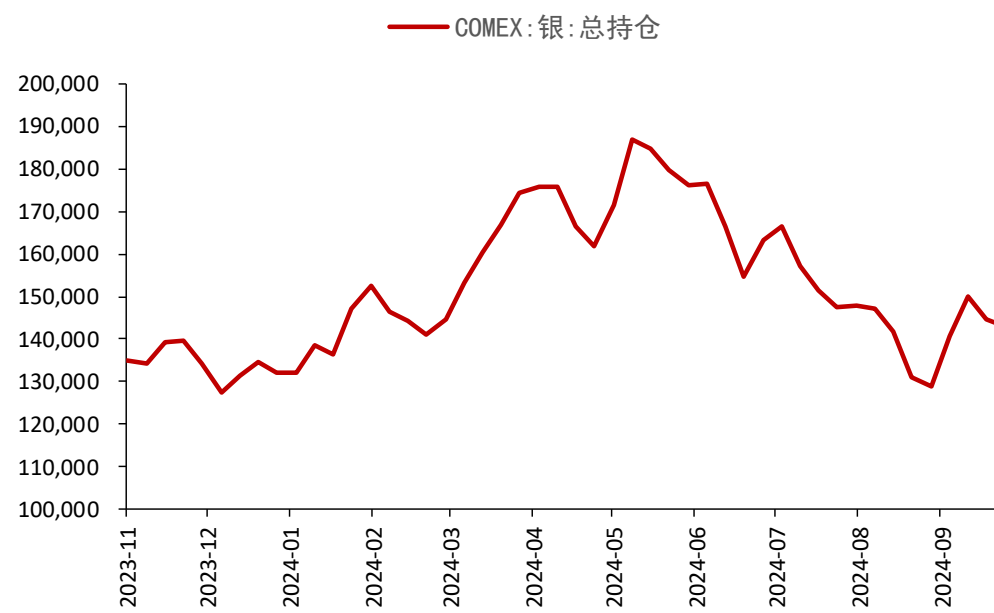
白银成交与持仓

图7：内盘白银期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：外盘白银期货持仓量（张）

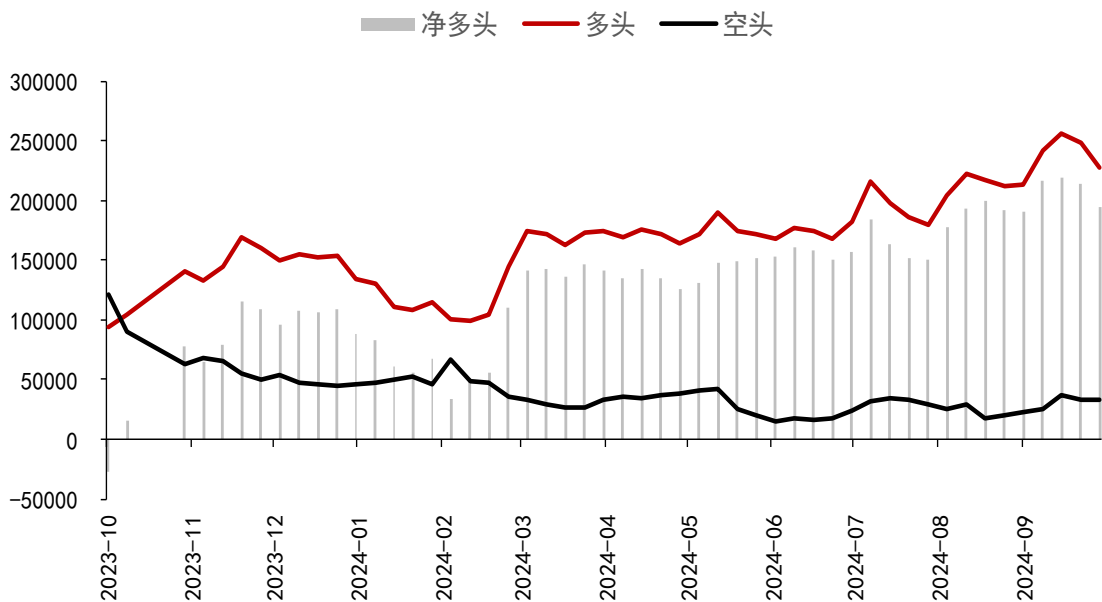


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

沪银成交量五日均值下跌24.9%至146.53万手，持仓量变化幅度较小，为69.3万手。

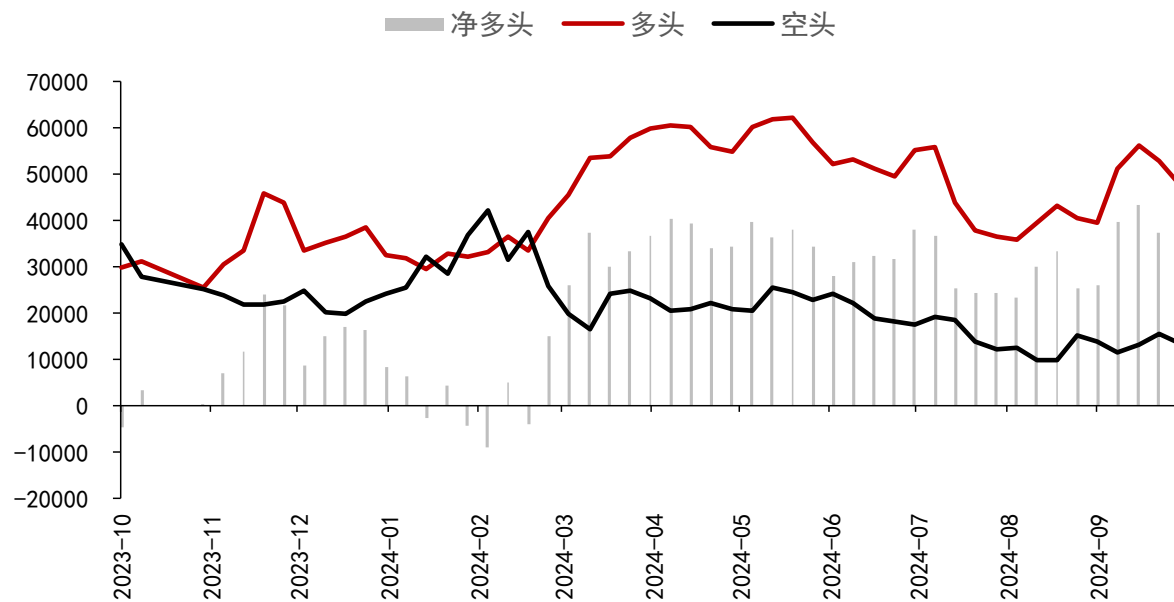
管理基金净多头持仓

图9：COMEX黄金管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

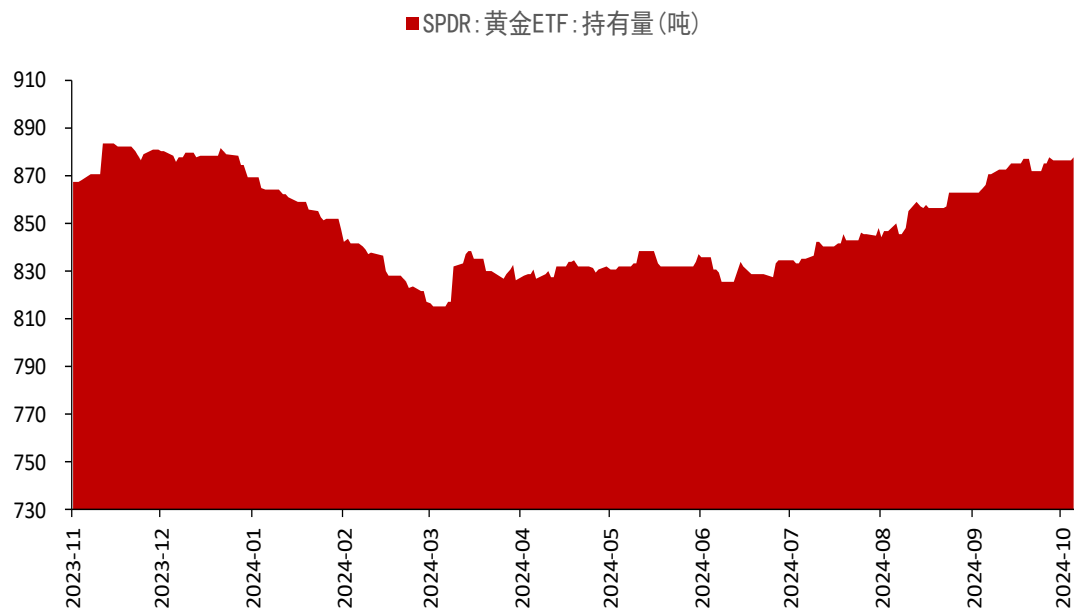
图10：COMEX白银管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

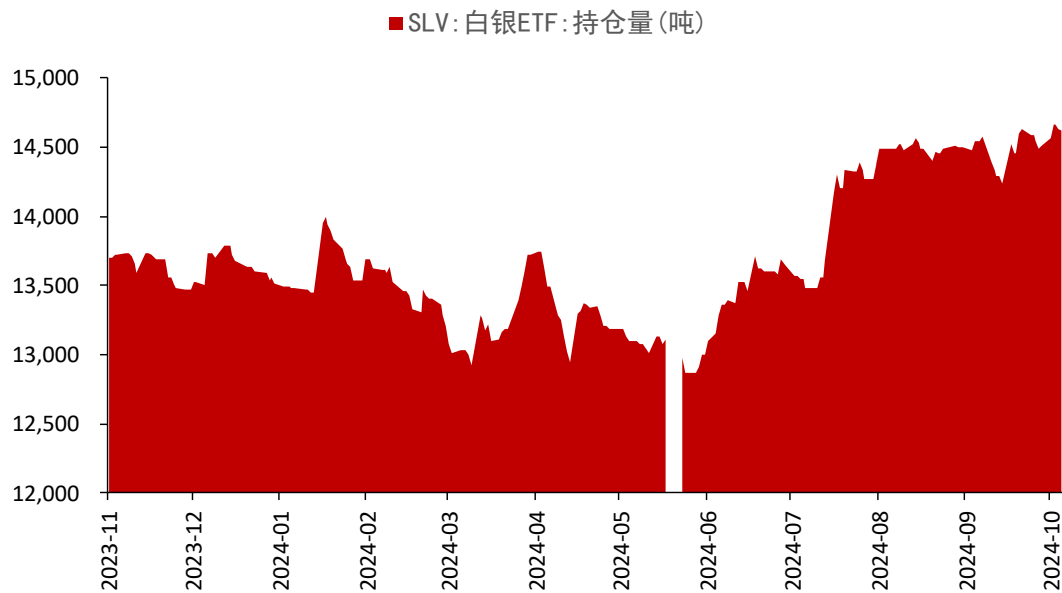
截止至最新报告期的10月8日，COMEX黄金管理基金净多持仓为19.4万手，较前值下降2.04万手；COMEX白银管理基金净持仓为3.46万手，较前值下降2702手。

图11：SPDR黄金ETF持有量（吨）及SPDR黄金ETF成交量（份，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：SLV白银ETF持仓量（吨）及SLV白银ETF成交量（份，右轴）

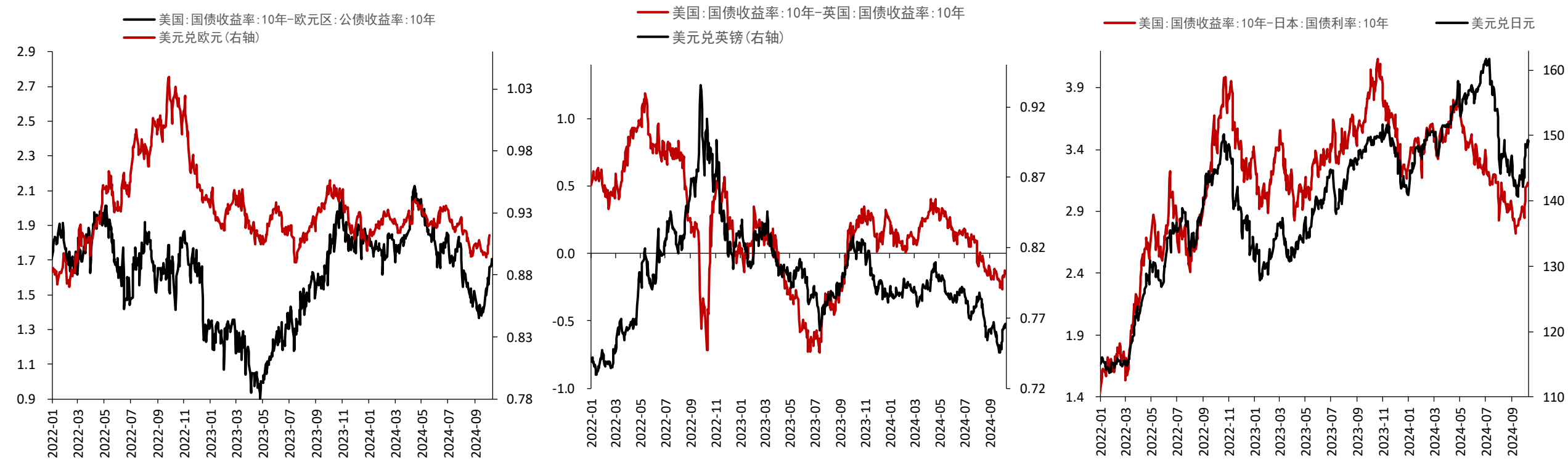


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

SPDR黄金ETF持仓量当前为877吨，较上周变化幅度较小；SLV白银ETF持仓量小幅上升至14620吨。

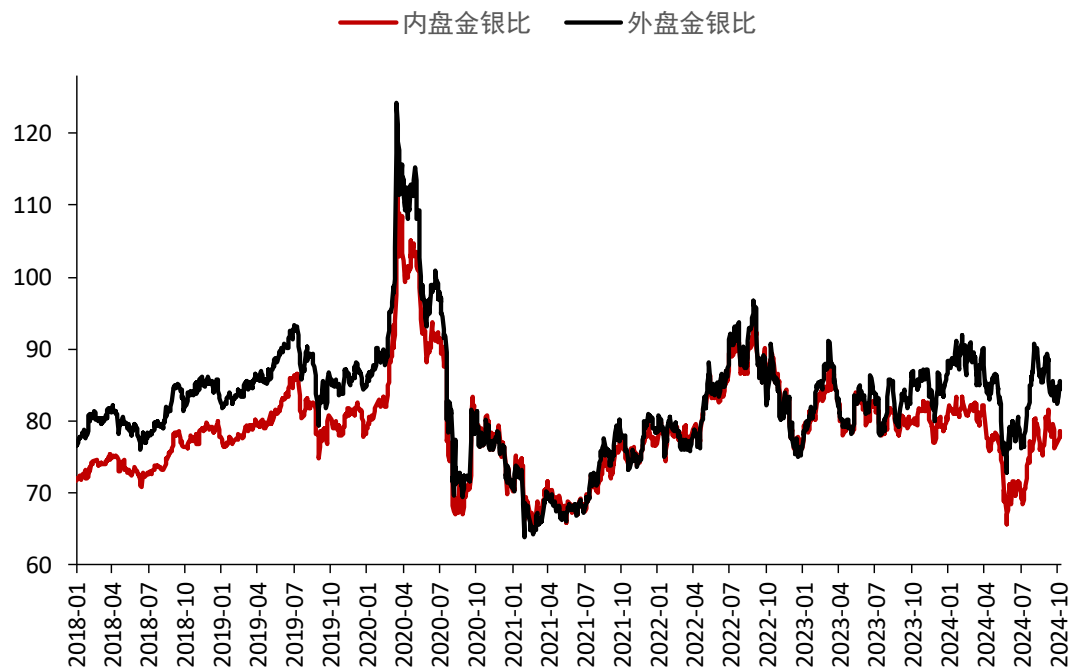
海外汇率与利差

图15：美欧、美英、美日利差及汇率(右轴)



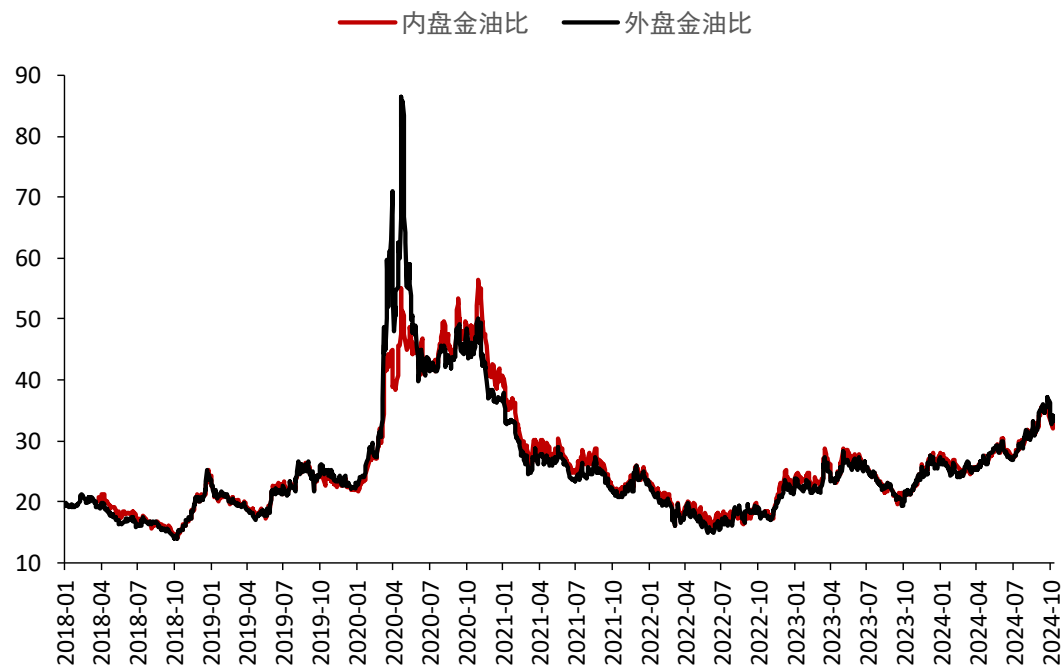
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16: 金银比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: 金油比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

03

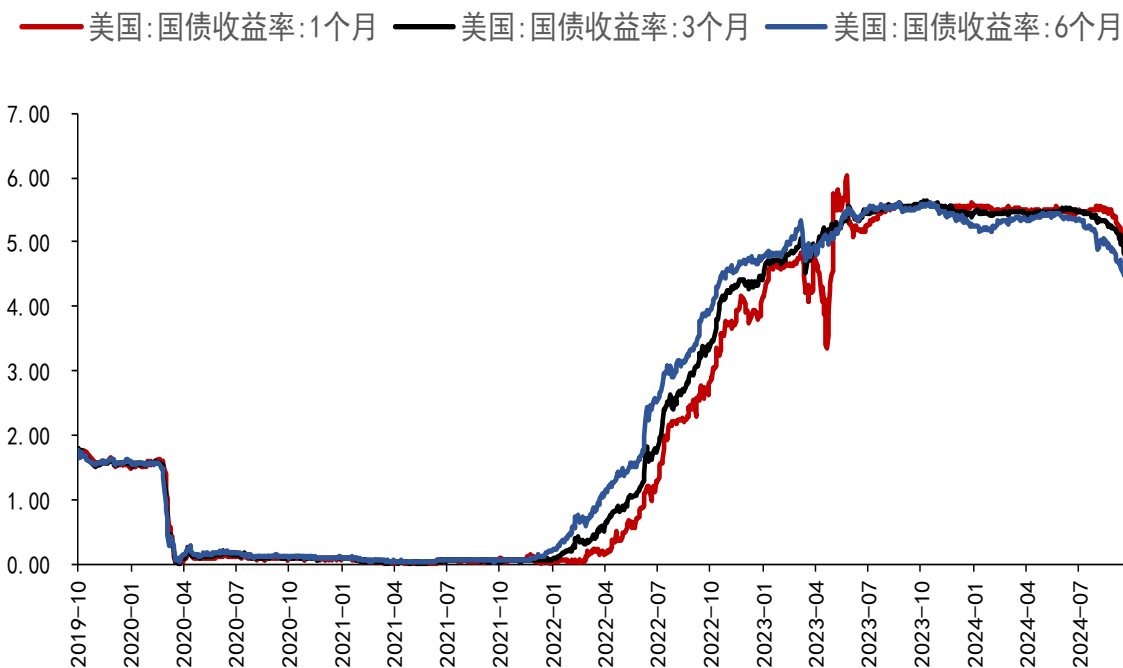
利率与流动性

图18: 美国十年期国债与两年期国债利差 (%)



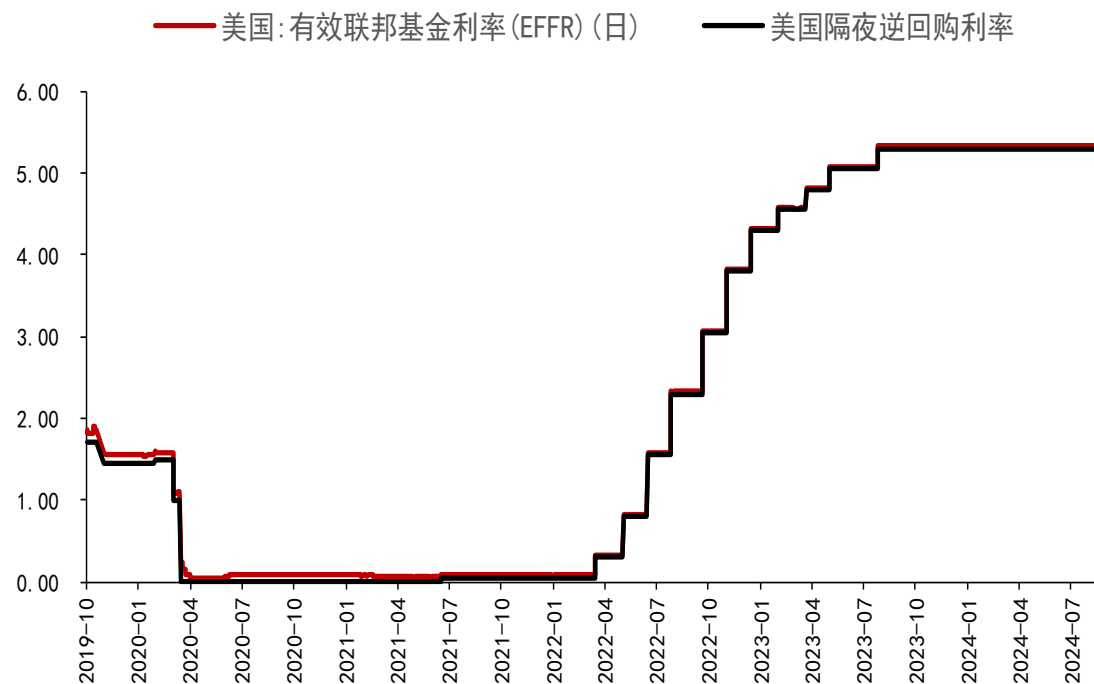
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图19: 美国短期国债收益率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图20: 美国联邦基金利率与隔夜逆回购利率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图21: 美国10年期名义利率、实际利率及通胀预期 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

美联储资产负债表

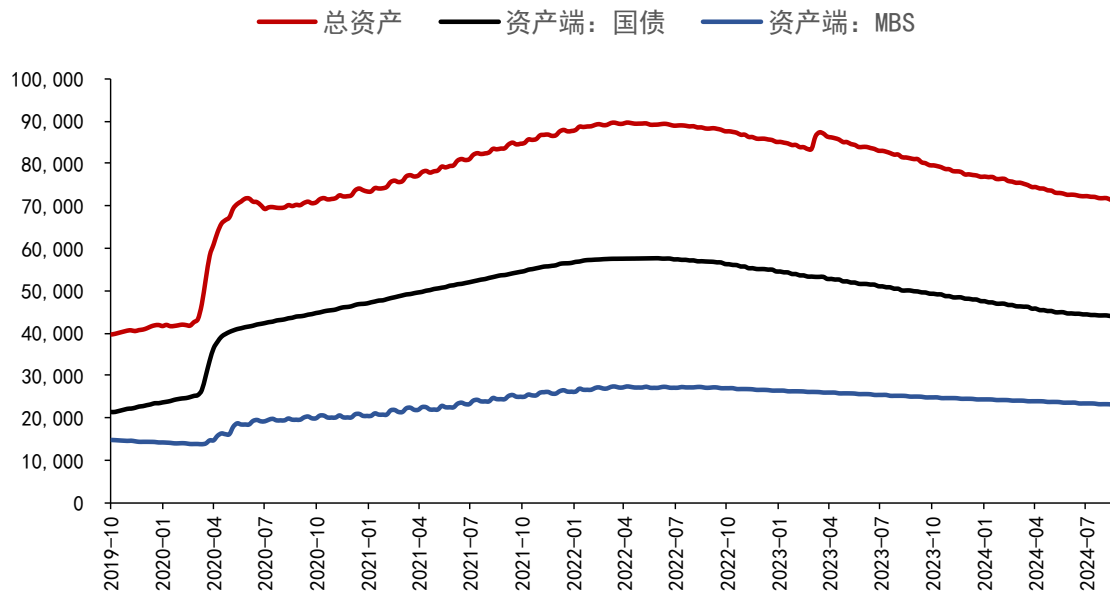
图22：美联储资产负债表周度变化情况（单位：亿美元）

美联储资产负债表周度变化（单位：亿美元）									
资产端	本周	上周	变化情况		负债端	本周	上周	变化情况	
黄金证券账户	110.37	110.37	0.00		联储票据、联储银行持有净额	23,052.70	23,016.81	35.89	
特别提款权账户	102.00	102.00	0.00		逆向回购协议	7,392.97	7,992.54	599.57	
硬币	15.14	15.14	0.00		存款	41,484.44	40,872.54	611.90	
持有证券、未摊销证券溢价和折扣、回购协议和贷款	69,540.33	69,569.78	-29.45		存款机构其他存款（准备金）	31,970.45	30,972.10	998.35	
持有证券	66,488.91	66,488.07	0.84		美国财政部一般账户（TGA）	7,873.95	8,234.12	360.17	
持有证券：美国国债	43,644.66	43,643.82	0.84		外国官方	96.82	96.82	0.00	
国债：短期	1,952.93	1,952.93	0.00		其他存款	1,543.23	1,569.50	-26.27	
国债：通胀补偿	1,176.51	1,175.66	0.85		延迟入账现金项目	6.14	9.46	-3.32	
国债：中长期名义	37,071.28	37,071.28	0.00		财政部门对信贷部门的援助	49.58	49.58	0.00	
国债：中长期通胀指数	3,443.95	3,443.95	0.00		其他负债应计股息	-1,951.90	-1,906.08	-45.82	
持有证券：联邦机构债券	23.47	23.47	0.00		总负债	70,033.93	70,034.85	-0.92	
持有证券：资产抵押支持证券MBS	22,820.78	22,820.78	0.00						
当前持有的未摊销证券溢价	2,561.20	2,565.58	-4.38						
当前持有的未摊销证券折扣	-239.10	-238.63	-0.47						
正向回购协议	0.01	0.02	-0.01						
其他贷款	729.31	754.75	-25.44						
托收中项目	3.14	0.50	2.64						
银行不动产	4.19	4.13	0.06						
中央银行流动性互换	1.55	1.57	-0.02						
外币计价资产	183.97	188.06	-4.09						
其他联储资产	403.47	373.63	29.84						
总资产	70,468.40	70,469.25	-0.85						

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

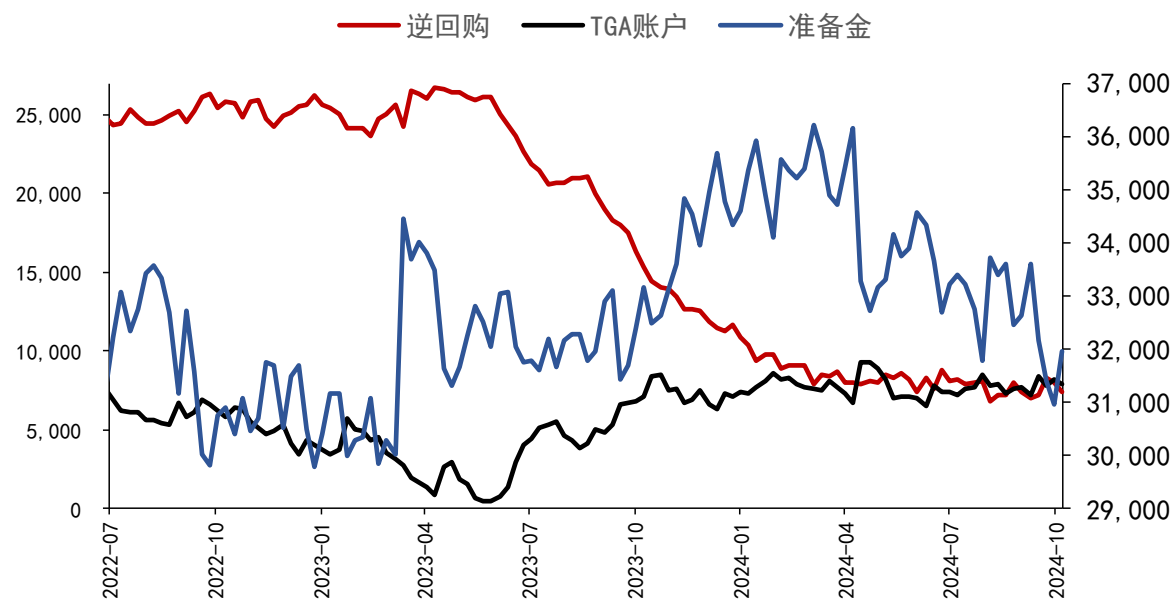
美联储资产负债表

图23：美联储总资产、资产端国债及MBS（亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：美联储逆回购、财政部一般账户及存款机构准备金规模（右轴：亿美元）



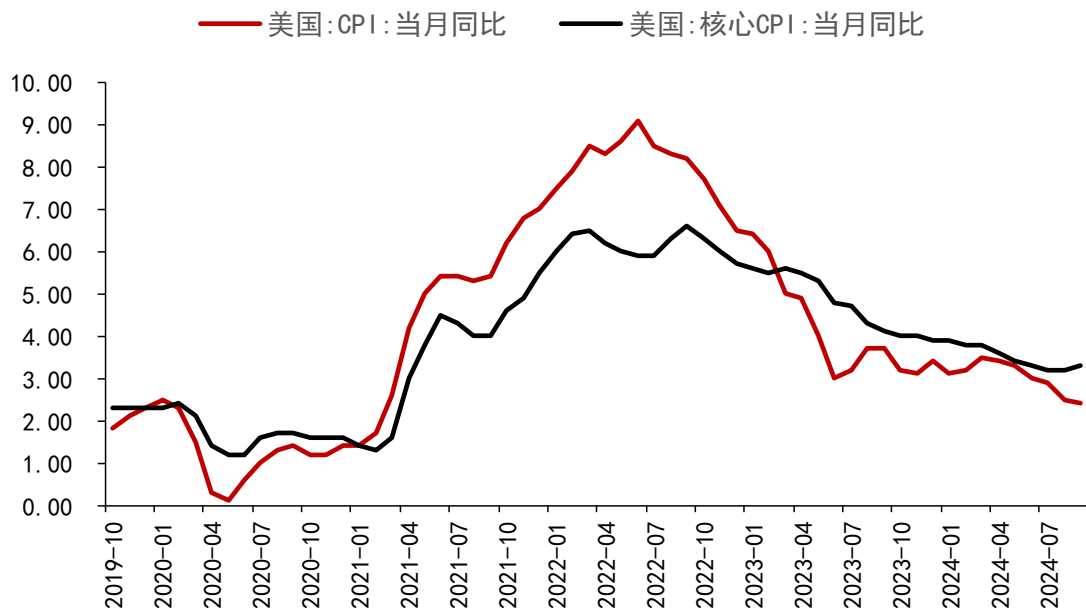
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本周美元流动性出现边际改善，美联储资产负债表规模总体持平，隔夜逆回购协议余额下降599亿美元，存款准备金余额上升998亿美元。

04

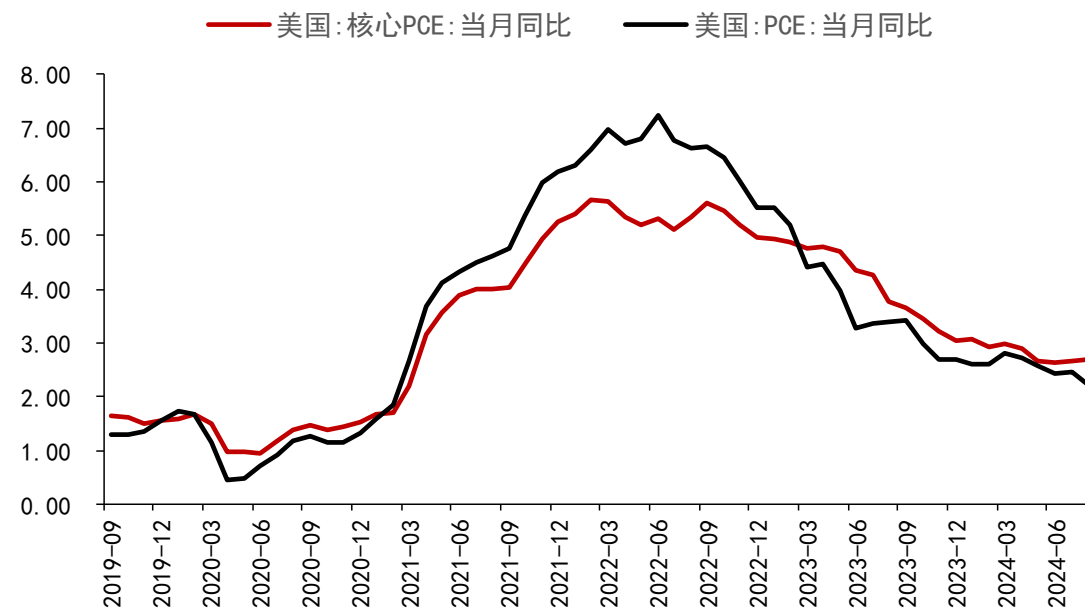
宏观经济数据

图25: 美国CPI及核心CPI当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图26: 美国PCE及核心PCE当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

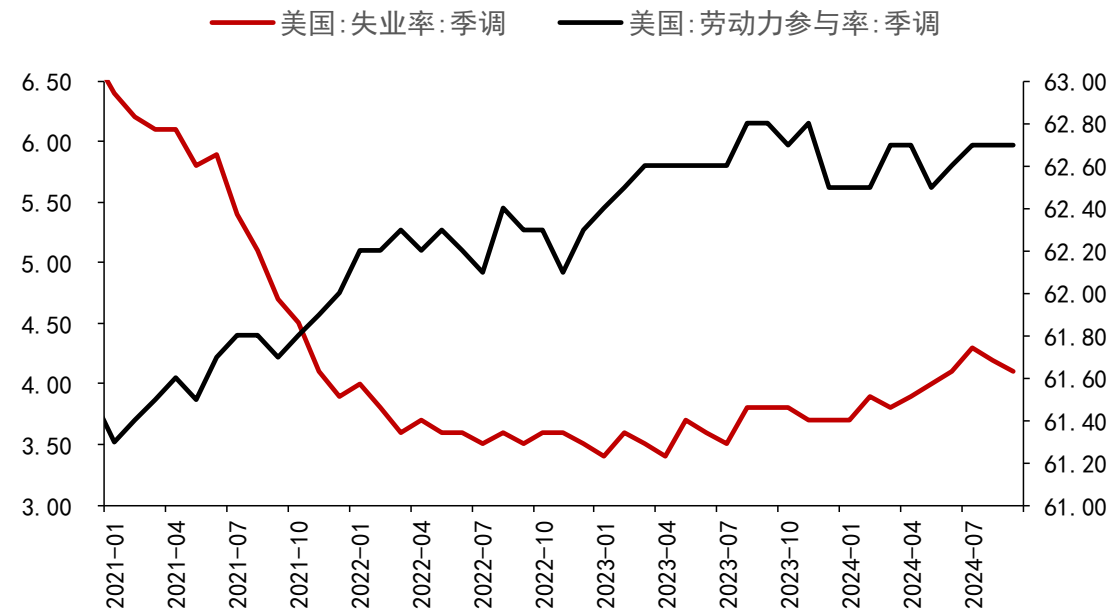
美国 9 月 CPI 同比值为 2.4%，高于预期的 2.3%，环比值为 0.2%，高于预期的 0.1%；美国 9 月核心 CPI 同比值为 3.3%，高于预期的 3.2%，环比值为 0.3%，高于预期的 0.2%。

图27: 美国当周首次申请失业金人数 (人)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

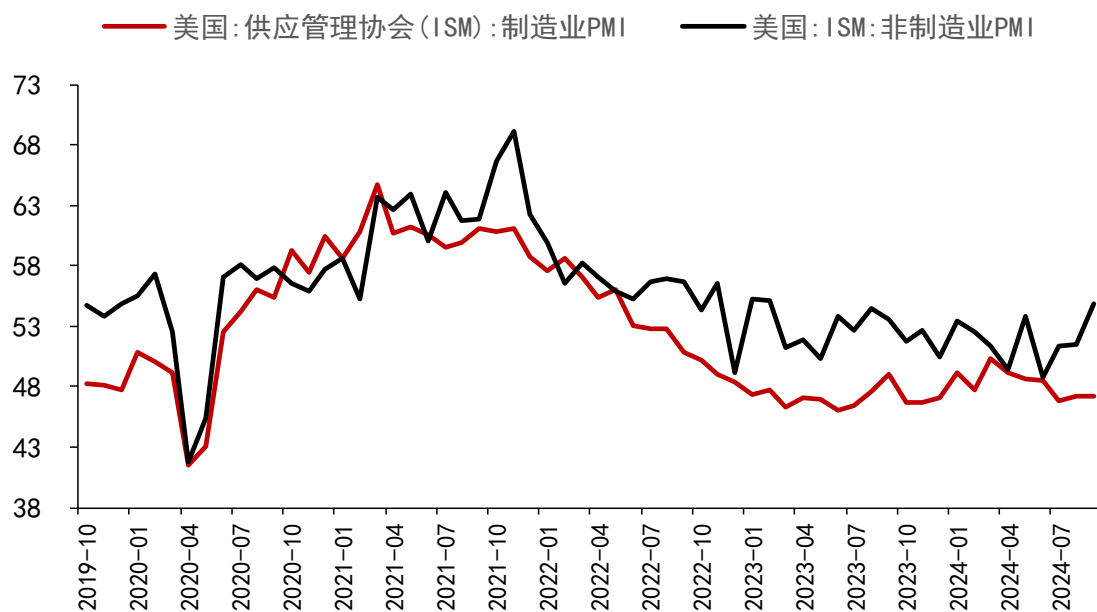
图28: 美国失业率及劳动参与率 (右轴) (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

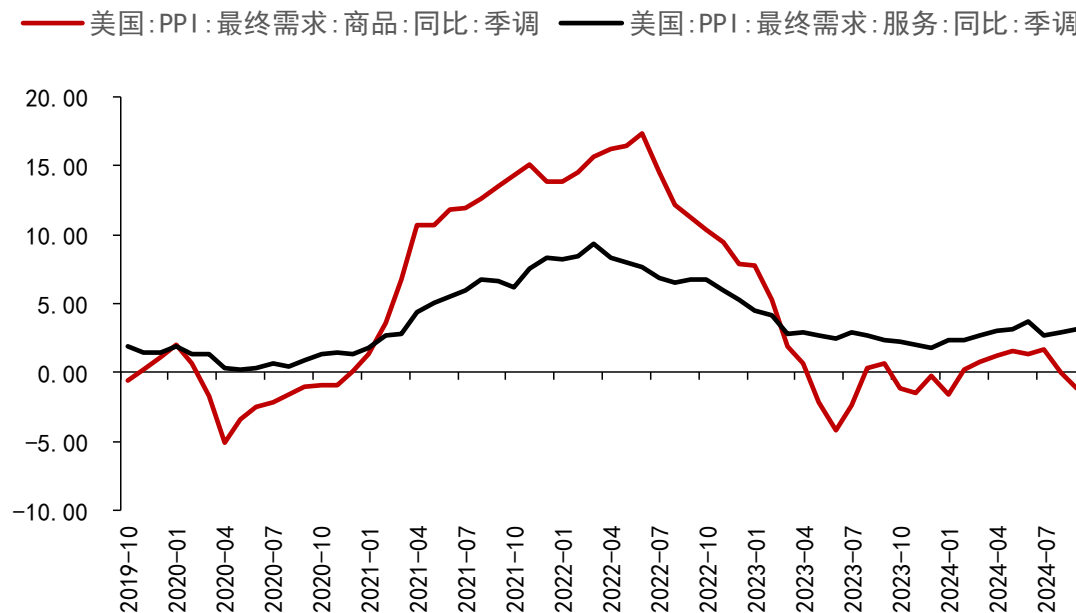
美国10月5日当周首次申请失业救济人数为25.8万人, 高于预期的23万人以及前值的22.5万人。

图29：美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

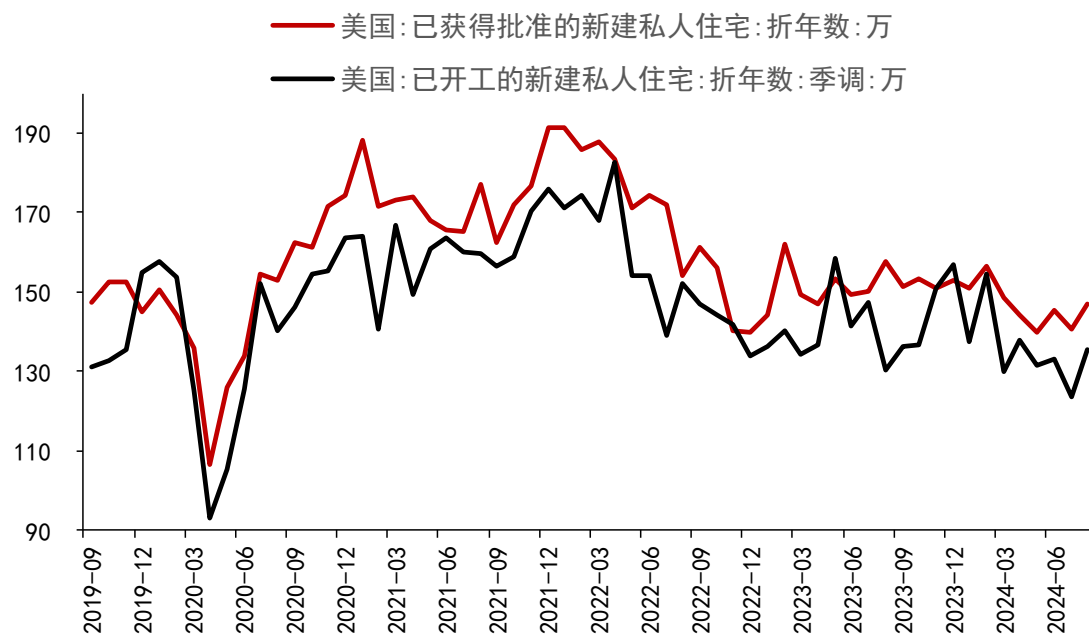
图30：美国PPI最终需求：商品及服务（2009年11月=100）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国9月ISM制造业PMI延续弱势，为47.2；非制造业PMI持续反弹，为54.9。

图31: 美国新屋开工与营建许可 (万套)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图32: 美国新屋销售 (万套)



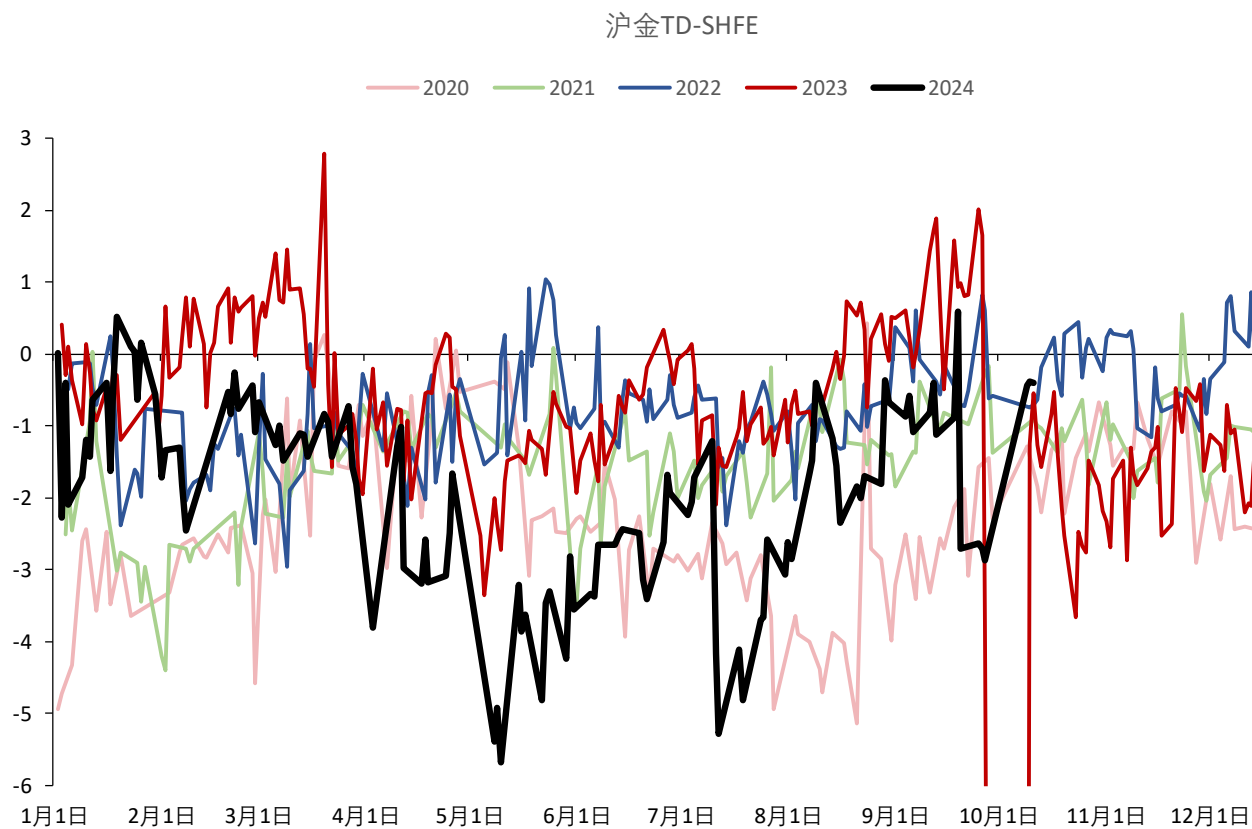
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

美国8月新屋开工折年数为135.6万户, 营建许可折年数为147.5万户; 美国8月新建住房销售年化值为71.6万户。

05

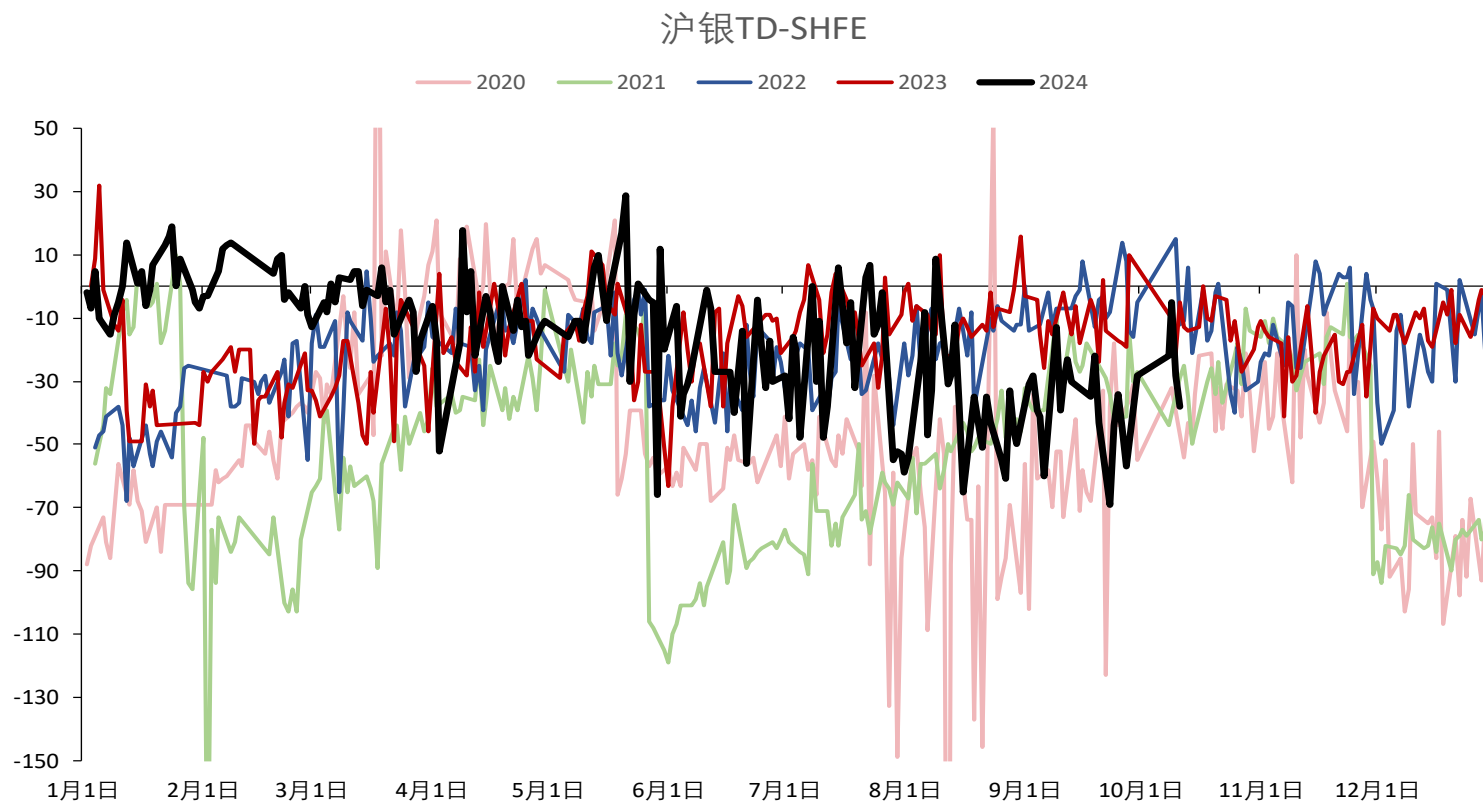
贵金属价差

图33：黄金TD-SHFE (元/克)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：白银TD-SHFE (元/千克)



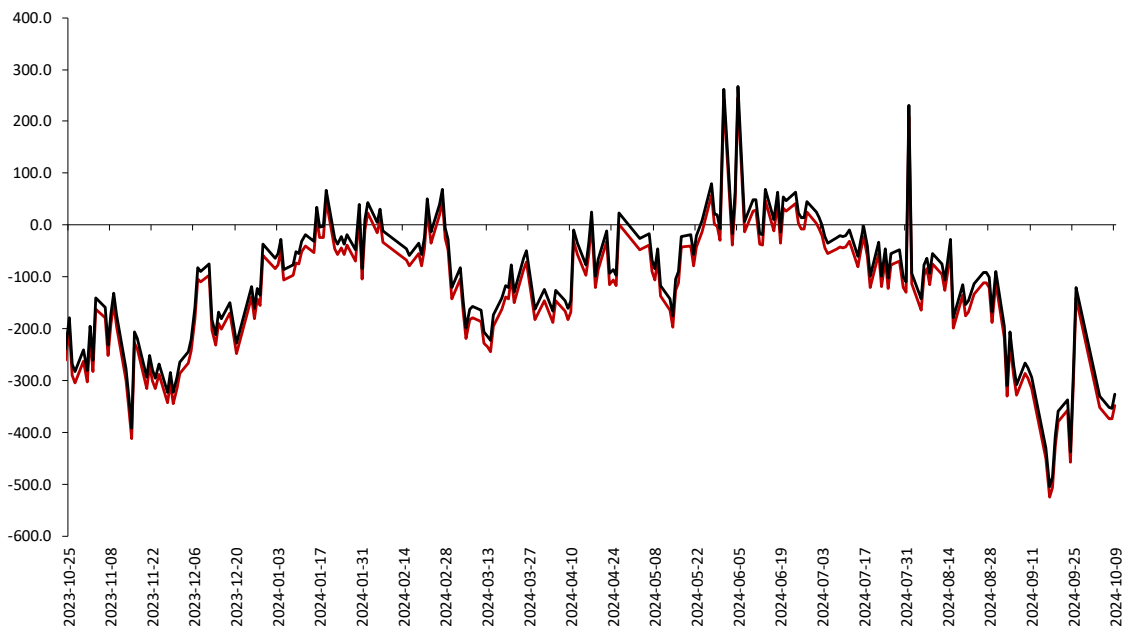
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

白银进出口盈亏

图35：国内白银进口盈亏测算值(元/千克)

现货白银进口盈亏：LBMA vs SGE Silver

— 大锭:进口盈亏:元 — 小锭:进口盈亏:元

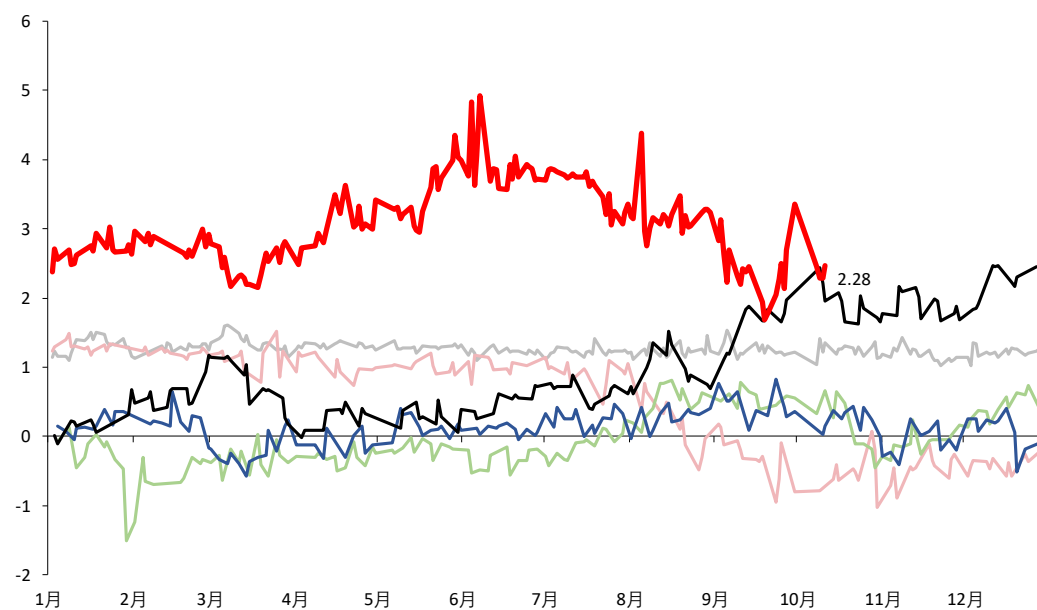


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图36：内外盘白银价差季节图（美元/盎司）

China Silver Premium/Discount:\$/ounces

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



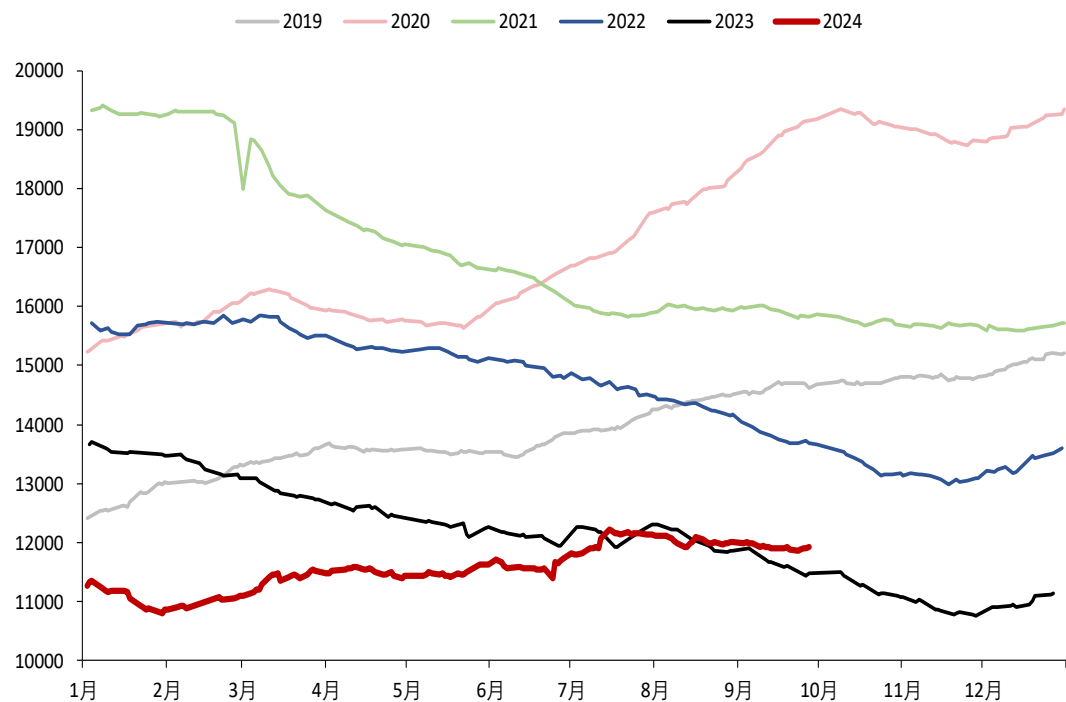
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

06

贵金属库存

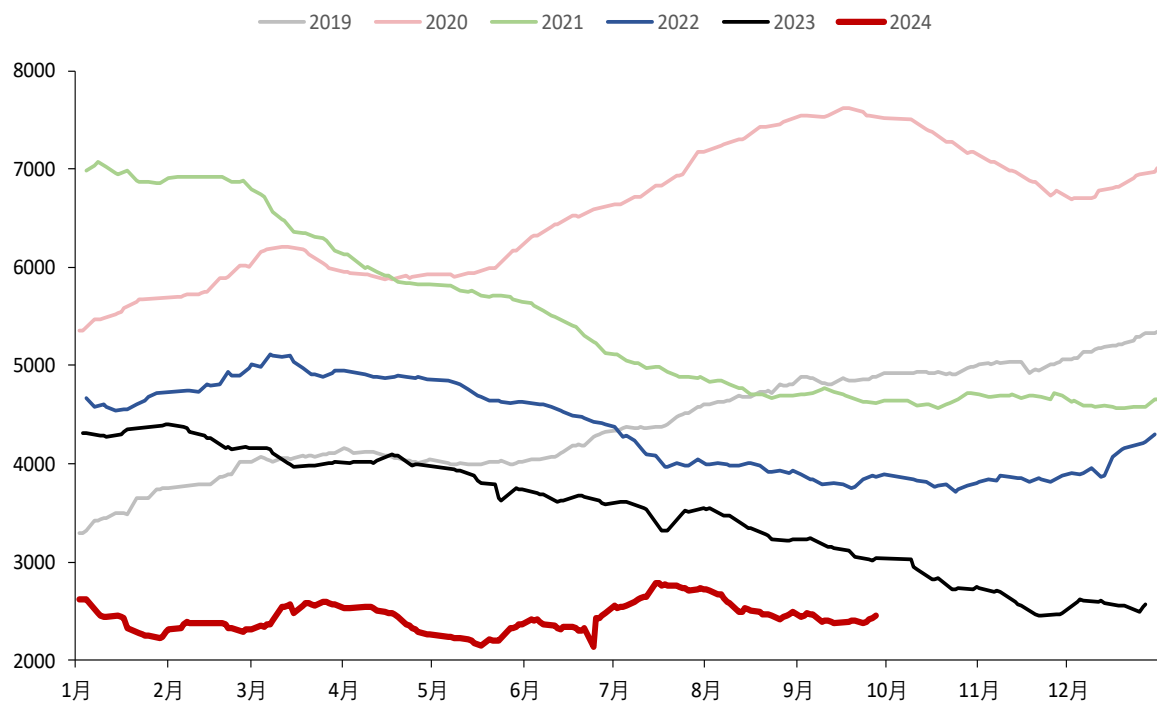
白银库存

图37：白银库存:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

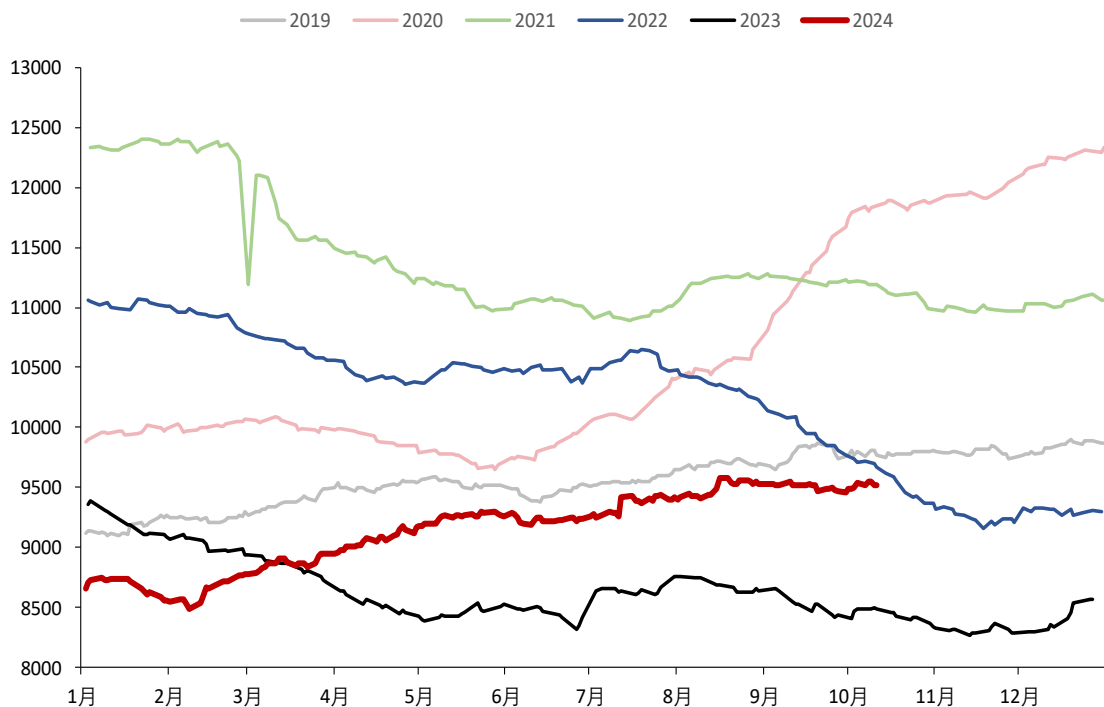
图38：上期所+上海金交所白银库存 (吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

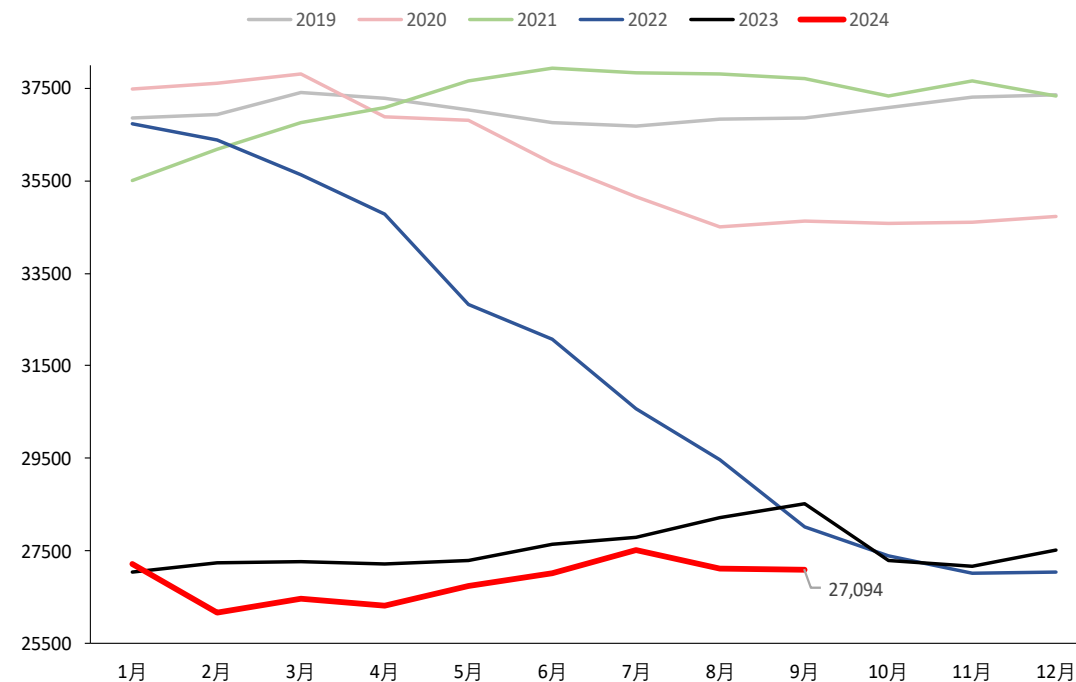
白银库存

图39: COMEX白银库存(吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图40: LBMA白银库存(吨)



资料来源: LBMA、五矿期货研究中心

图41: COMEX黄金库存(吨)



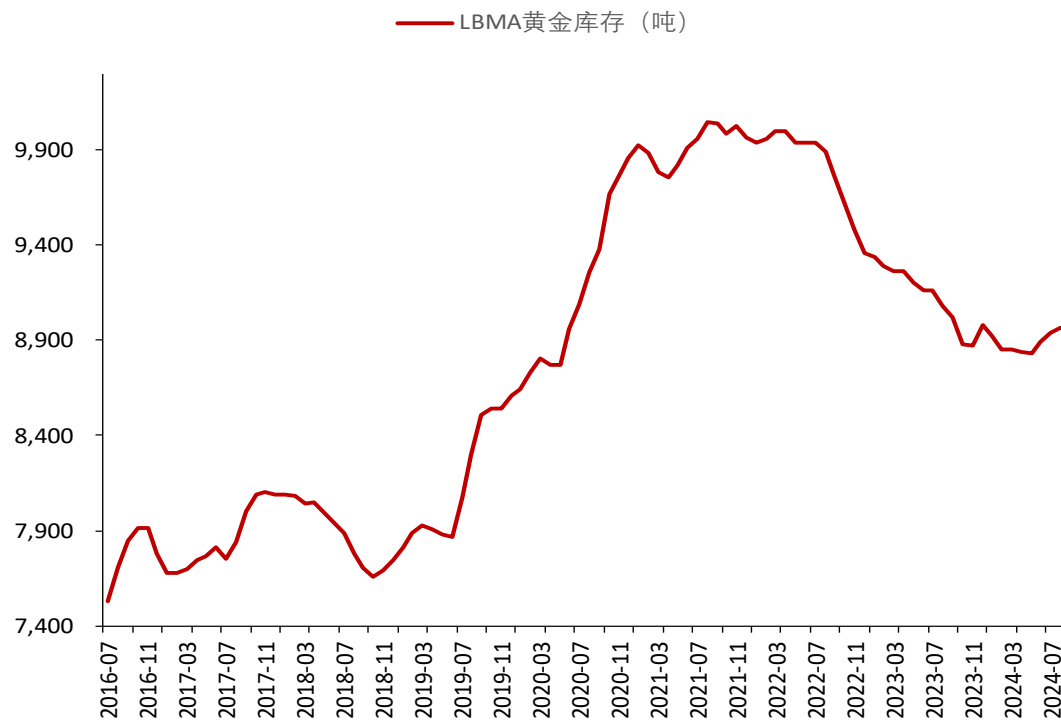
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图42: 上期所黄金库存(千克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图43: LBMA黄金库存 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博

