

www.shanjinqh.com

作者：林振龙

投资咨询资格证号：Z0018476

电话：021 - 2062 7529

邮箱：linzhenlong@sd-gold.com

山金期货官微：



宽松预期修正 金银上行整固

报告导读

一、货币属性

1、美国 10 月通胀超预期下行，PPI 增速放缓，消费者通胀预期仍有上行；2、美国劳动力市场逐步放缓，小非农低于预期，第三季单位劳工成本大幅下修，当周初请反弹；3、美国经济出现更多转弱信号。美国房地产市场转冷；消费稍好；工业再次下行；美国贸易逆差持续缩小；美国 PMI 制造业接近荣枯线，服务业下行，消费者预期转弱，生产者预期分化；美联储推荐关注的 3 月-10 年美债利差倒挂反弹，经济衰退风险上升；4、十年期美债真实收益率和美元指数反弹乏力高位回调；5、美欧利差低位反弹，美中利差高位承压；6、根据美联储 9 月点阵图，相比 6 月，大多数委员认为年内或再小幅加息 1 次，24 年降息预期相比 6 月点阵图空间由 100 个缩减为 50 个基点；根据芝商所 FedWatch，目前市场预期 2023 年 12 月加息概率由一周前的 1.2%反弹为 2.3%，降息时间预期 24 年 3 月，降息空间预期 125 基点，小幅降温。

二、避险属性

1、标普 500 波动率指数重回超低位区间；2、巴以冲突持续发酵，避险需求低位存在支撑。

三、商品属性

1、全球贵金属需求四季度大概率同比回升。2、CRB 商品指数震荡偏弱，人民币震荡贬值利多国内溢价。

四、资金面：CFTC 净多快速加仓，金银 ETF 低位仍有减仓。

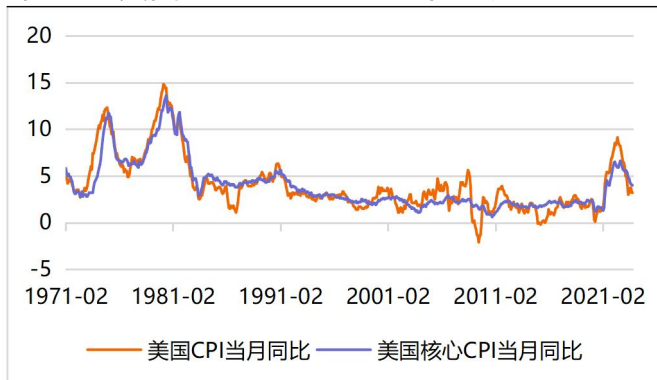
五、策略：短期震荡偏多，中期高位震荡，长期震荡上行

六、风险提示：美联储紧缩预期调整，通胀就业等短期反弹风险，地缘政治不确定性，经济衰退对贵金属实物需求抑制

贵金属数据库

(一) 货币属性：1、美国通胀

图 1：美国 CPI 与核心 CPI 当月同比



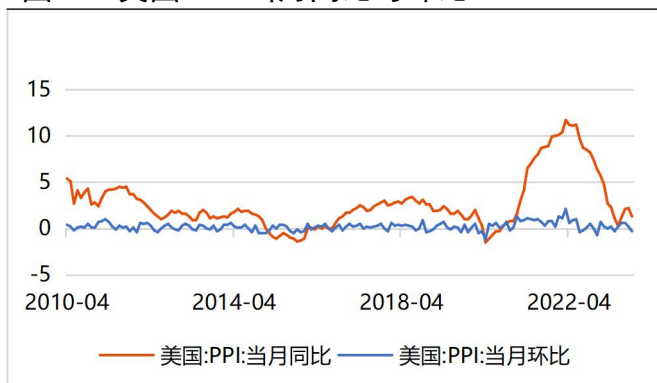
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 2：美国 CPI 与核心 CPI 当月同比



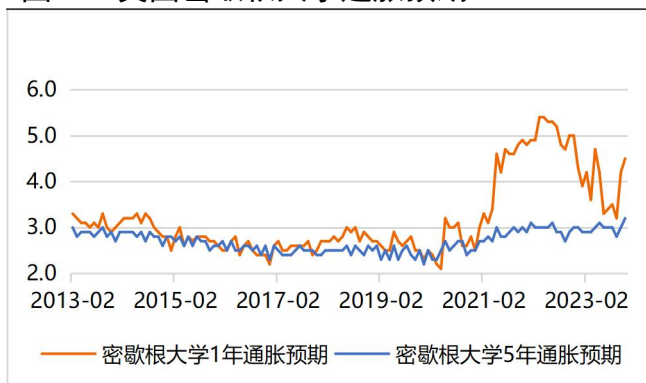
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 3：美国 PPI 当月同比与环比



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

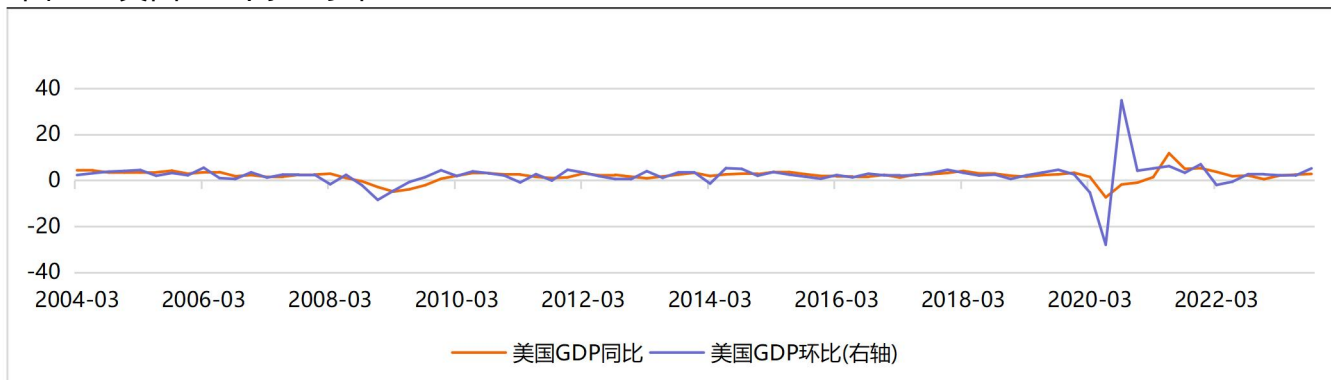
图 4：美国密歇根大学通胀预期



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

(一) 货币属性：2、美国经济增长

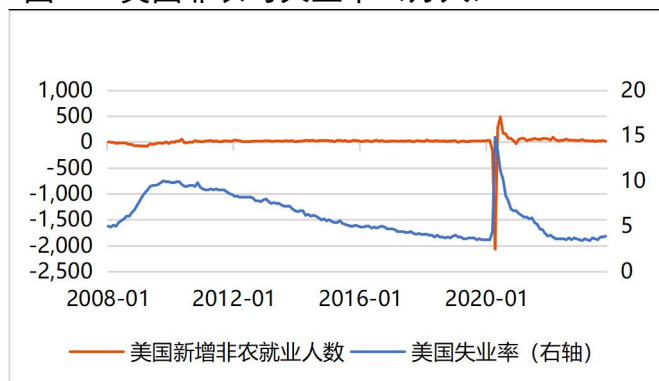
图 5：美国 GDP 同比与环比



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

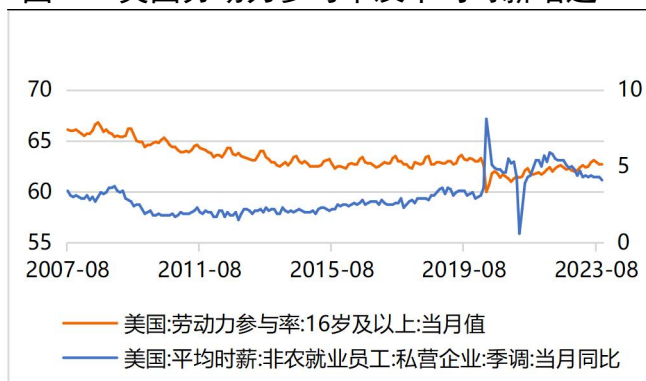
（一）货币属性：3、美国就业

图 6：美国非农与失业率（万人）



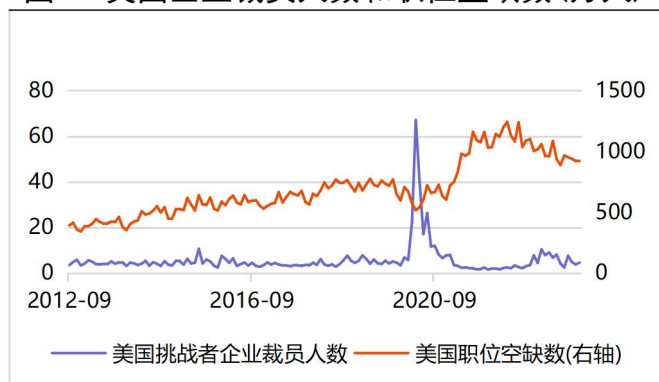
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 7：美国劳动力参与率及平均时薪增速



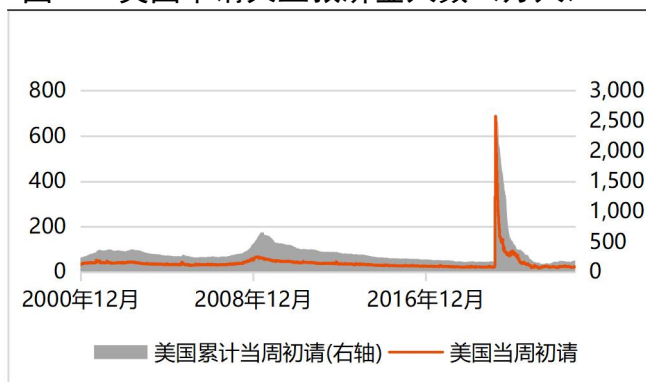
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 8：美国企业裁员人数和职位空缺数（万人）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

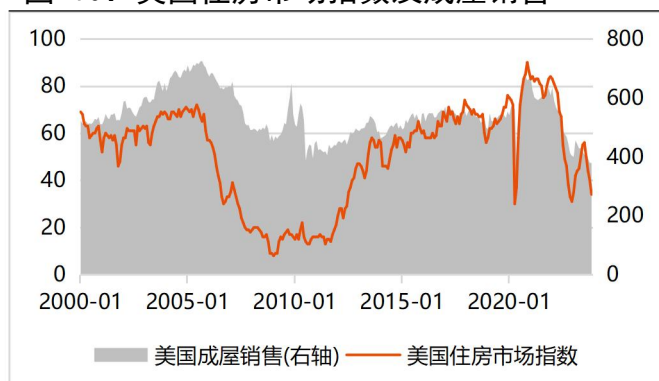
图 9：美国申请失业救济金人数（万人）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

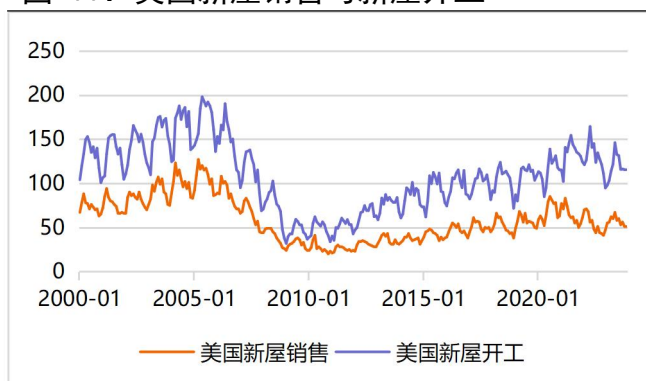
（一）货币属性：4.1 美国房地产

图 10：美国住房市场指数及成屋销售



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

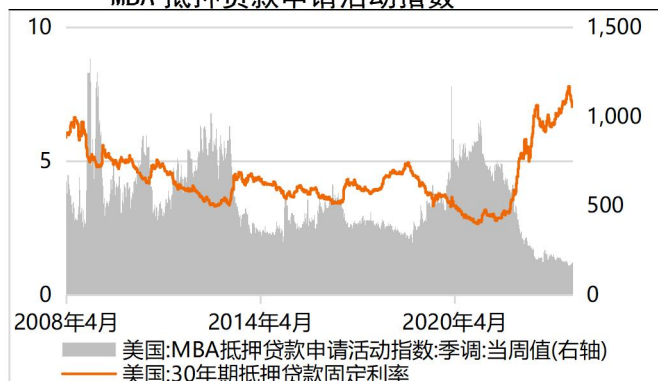
图 11：美国新屋销售与新屋开工



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

（一）货币属性：4.2 美国房地产

图 12：美国 30 年期抵押贷款固定利率及 MBA 抵押贷款申请活动指数



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

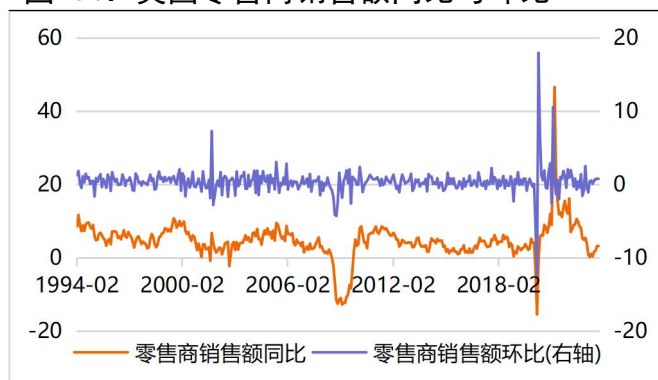
图 13：美国标普/CS 房价指数与住宅类房屋支出占 GDP 比重



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

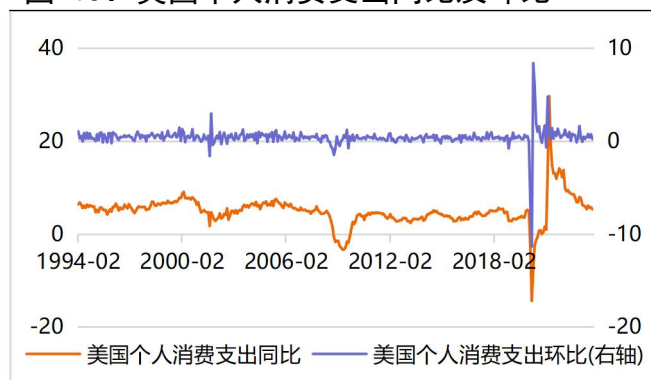
（一）货币属性：5、美国消费

图 14：美国零售商销售额同比与环比



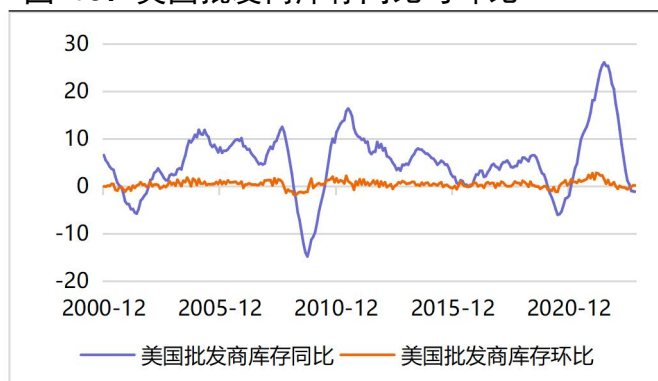
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 15：美国个人消费支出同比及环比



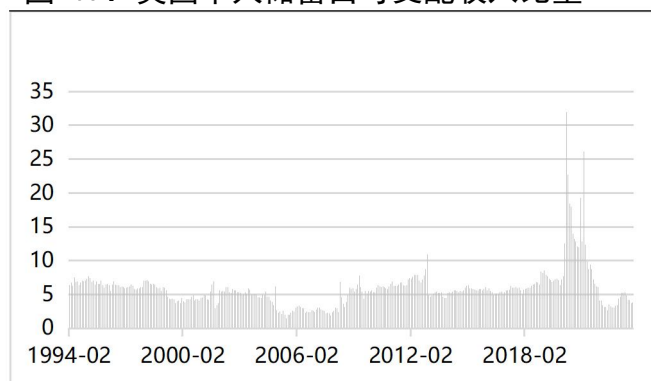
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 16：美国批发商库存同比与环比



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

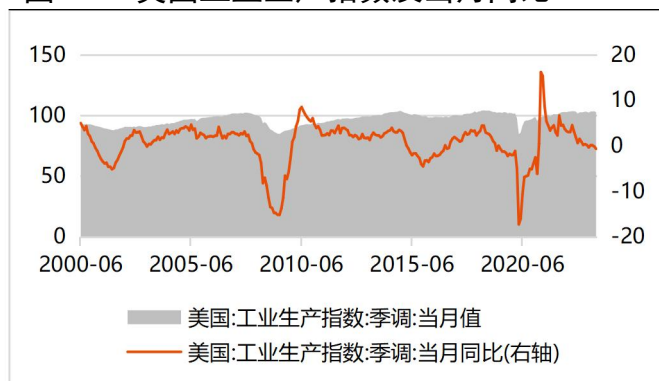
图 17：美国个人储蓄占可支配收入比重



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

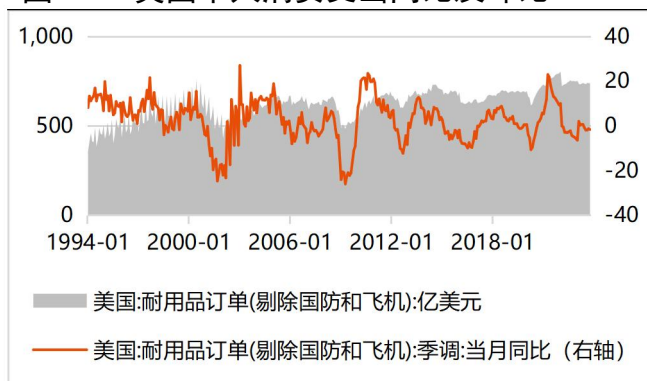
（一）货币属性：6、美国工业

图 18：美国工业生产指数及当月同比



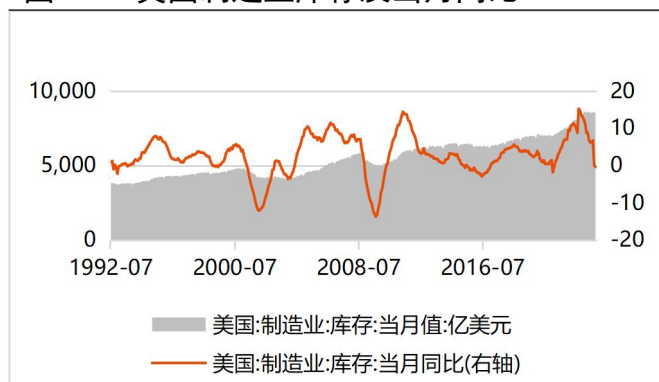
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 19：美国个人消费支出同比及环比



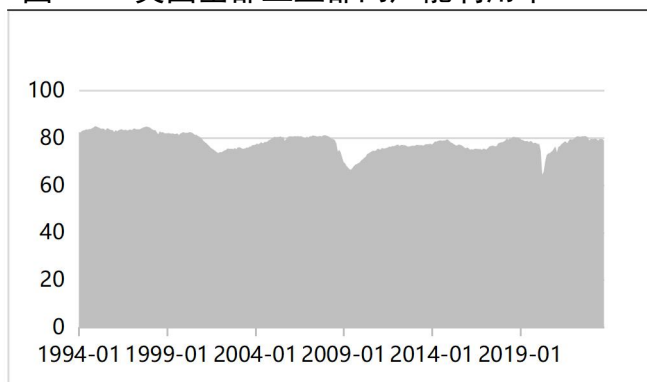
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 20：美国制造业库存及当月同比



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

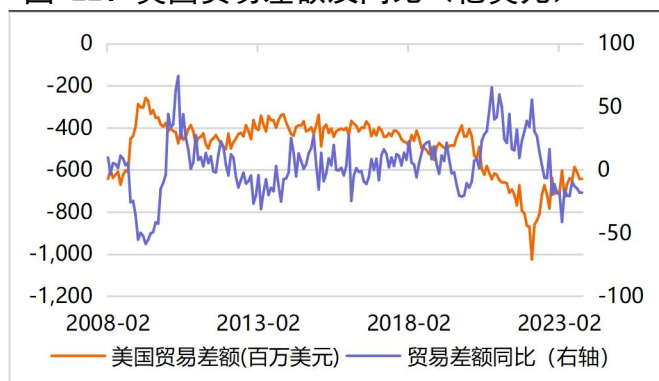
图 21：美国全部工业部门产能利用率



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

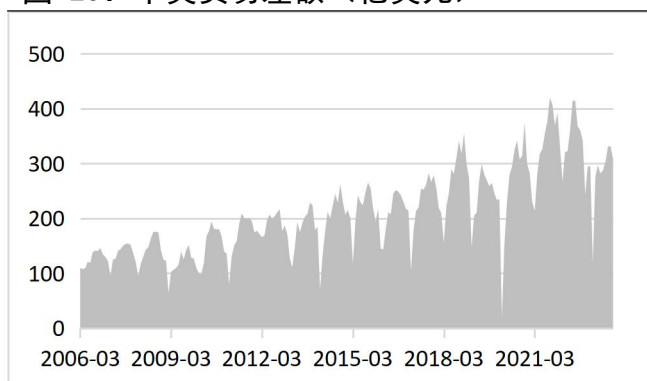
（一）货币属性：7、美国贸易

图 22：美国贸易差额及同比（亿美元）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

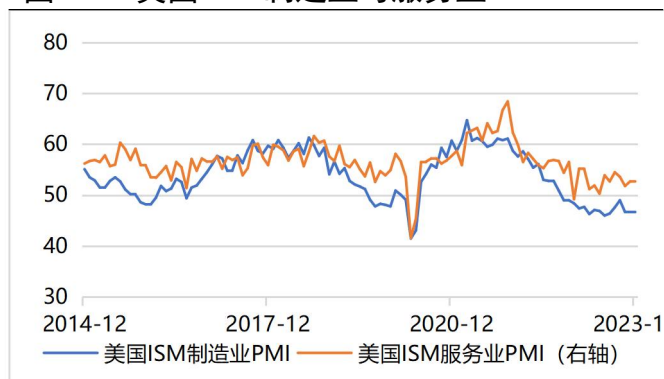
图 23：中美贸易差额（亿美元）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

（一）货币属性：8、美国经济前瞻指标

图 24：美国 ISM 制造业与服务业 PMI



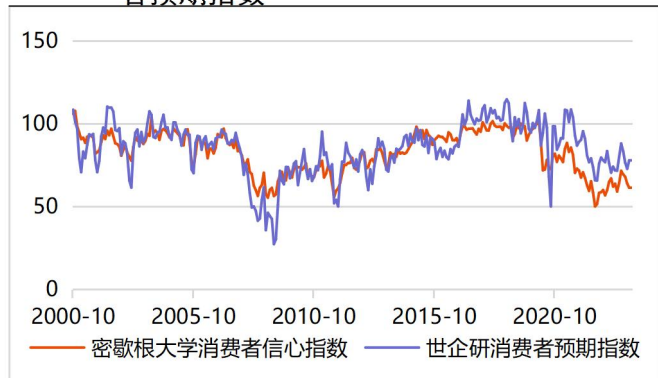
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 25：美国 Markit 制造业与服务业 PMI



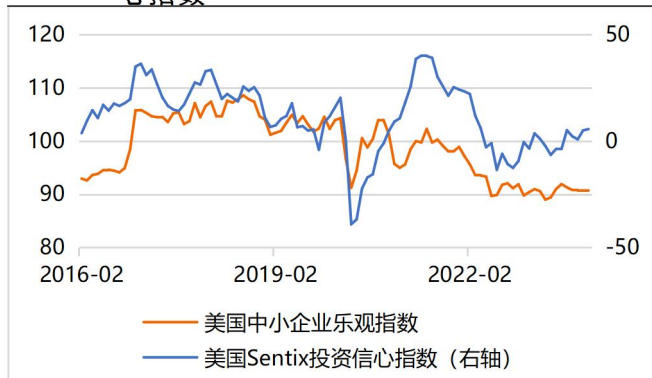
数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 26：密歇根大学消费者信心指数与世企研消费者预期指数



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 27：美国中小企业乐观指数与 Sentix 投资信心指数



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

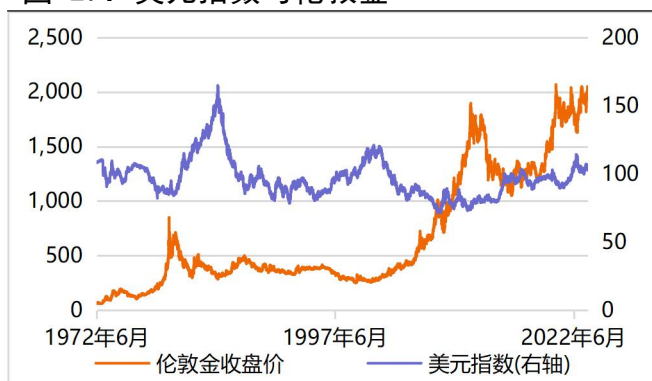
（一）货币属性：9.1 关键指标

图 28：十年期美债真实收益率与伦敦金



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 29：美元指数与伦敦金



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

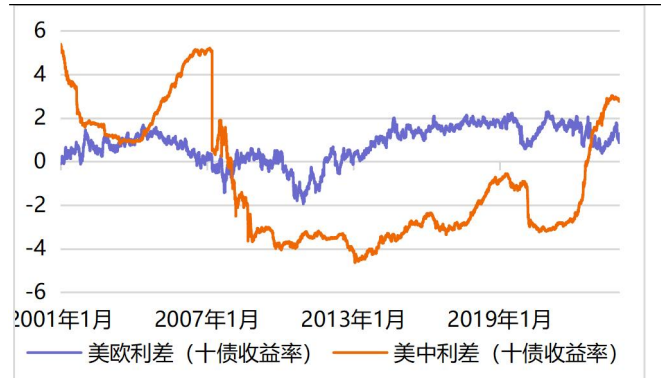
（一）货币属性：9.2 关键指标

图 30：美债利差（3 月、2 年与 10 年）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 31：美欧利差与美中利差（十债收益率）



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

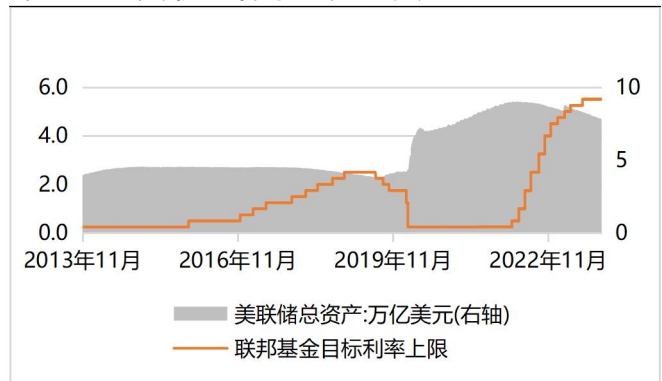
（一）货币属性：10、美联储货币政策跟踪

图 32：芝商所美联储加息预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/12/13				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.7%	2.3%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	85.9%	2.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	51.9%	40.6%	0.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	37.6%	44.2%	13.5%	0.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	29.4%	42.5%	21.1%	3.6%	0.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	22.7%	39.2%	26.6%	8.0%	1.0%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	1.9%	18.1%	35.4%	29.5%	12.3%	2.6%	0.2%	0.0%
2024/11/7	0.0%	1.2%	12.0%	28.8%	31.7%	18.8%	6.3%	1.1%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.9%	9.3%	24.6%	31.0%	22.1%	9.4%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%

数据来源：CME、山金期货交易咨询部

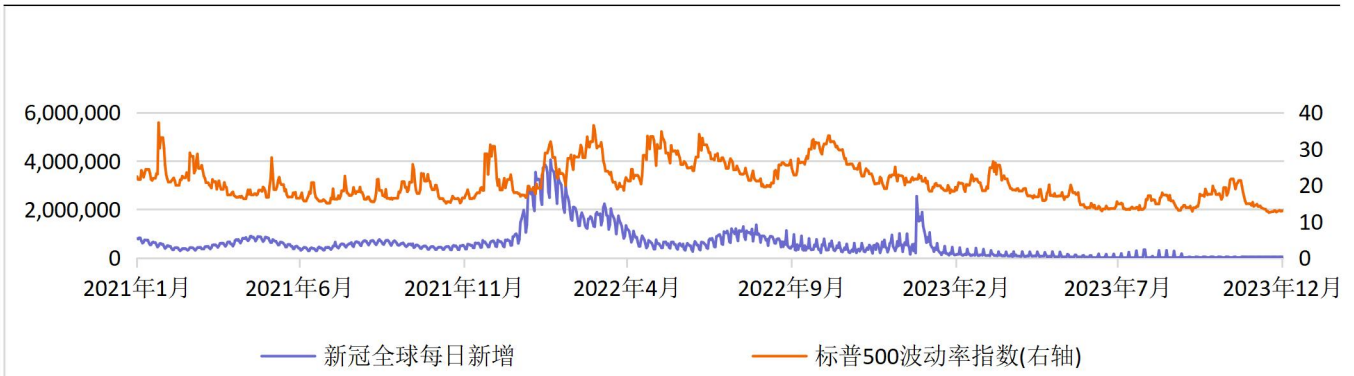
图 33：美联储利率与资产负债表



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

（二）避险属性：美国股市波动率

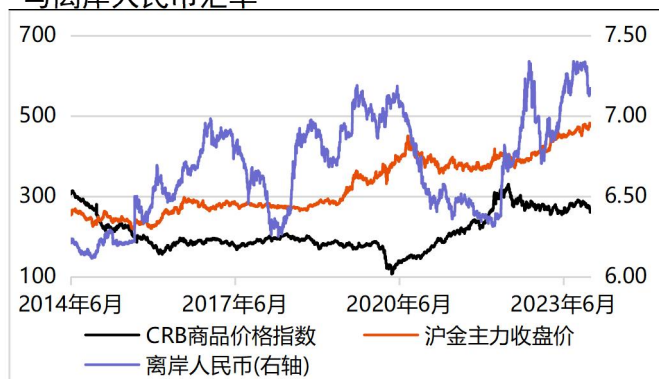
图 34：标普 500 波动率指数与新冠全球每日新增



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

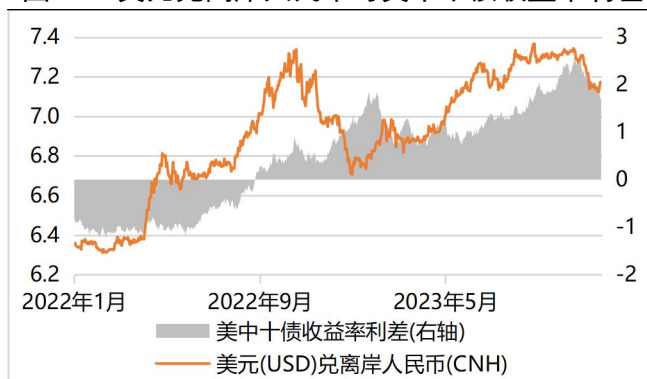
（三）商品属性：离岸人民币与 CRB 商品指数趋势

图 35：CRB 商品价格指数、沪金主力收盘价与离岸人民币汇率



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

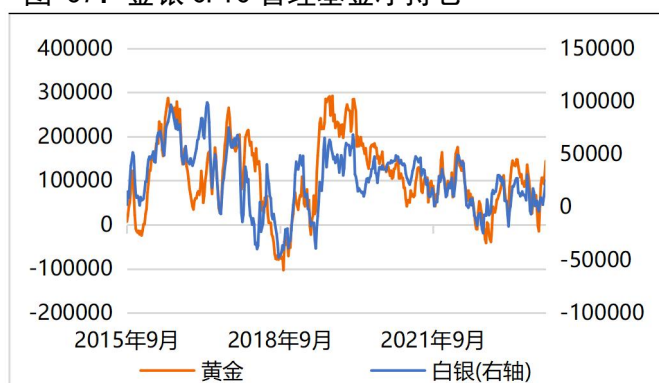
图 36：美元兑离岸人民币与美中十债收益率利差



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

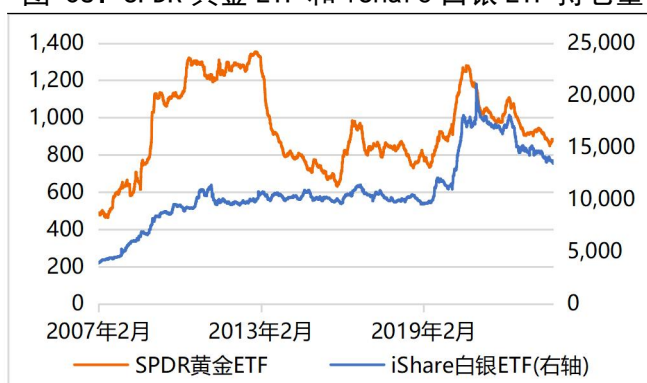
（四）资金面：CFTC 管理基金净持仓与金银 ETF 走势

图 37：金银 CFTC 管理基金净持仓



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

图 38：SPDR 黄金 ETF 和 iShare 白银 ETF 持仓量



数据来源：iFind、山金期货交易咨询部

免责声明

本报告由山金期货交易咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。