



【鑫期汇】金银周报1017：全球科技板块大跌，利率持续施压贵金属

一、金银相关数据

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
沪金	901.82	908.64	-6.82	-0.75%
沪银	14029.00	14,717.00	-688.00	-4.67%
COMEX金	4177.00	4,165.80	11.20	0.27%
COMEX 银	57.02	60.14	-3.13	-5.20%
国内金银比	64.28	61.74	2.54	4.12%
国际金银比	73.26	69.27	3.99	5.77%

表1 金银期货数据 数据来源：Wind、华鑫期货研究所 注：沪金银单位是元/克、COMEX金银单位是美元/盎司

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
SPDR黄金ETF	1059.04	1,053.13	5.91	0.56%
SLV白银ETF	15478.67	15,363.52	115.14	0.75%

表2 外盘主要ETF持仓变化 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
黄金基金净持仓	207,879.00	218,632.00	-10,753.00	-4.92%
白银基金净持仓	23,153.00	22,083.00	1,070.00	4.85%

表3 COMEX基金净持仓 数据来源：Wind、华鑫期货研究所

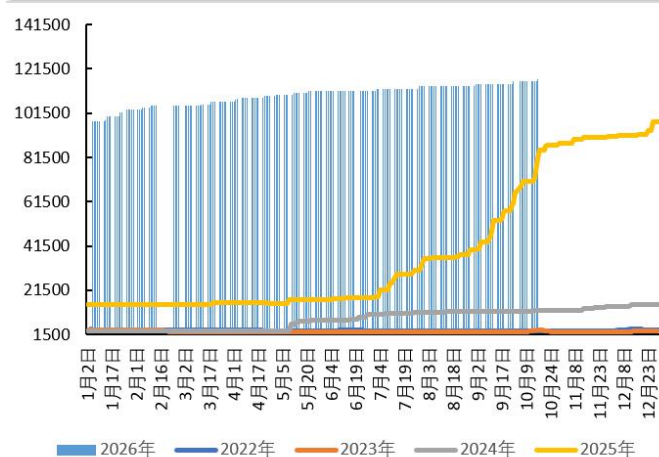
二、汇率和利率

项目	本周	上周	周度变化值	周度变化百分比
离岸人民币	6.6863	6.6931	-0.0069	-0.10%
美元指数	101.7827	102.2306	-0.4479	-0.44%
美元兑日元	157.9910	158.2985	-0.3075	-0.19%
美10年债收益率	5.1000	5.2400	-0.14	-2.75%

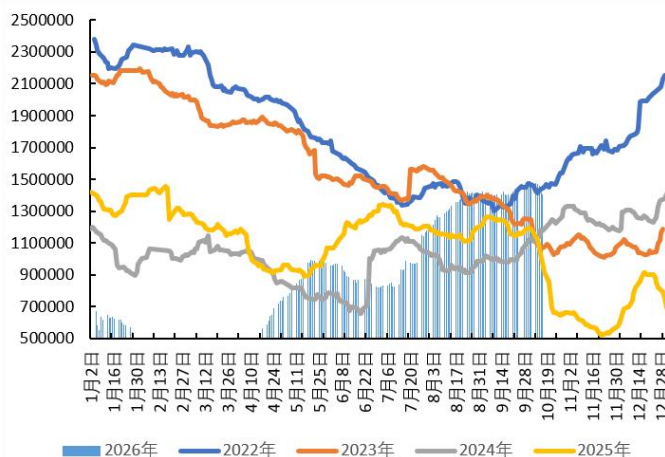
表4 汇率和利率 数据来源：Wind、华鑫期货研究所



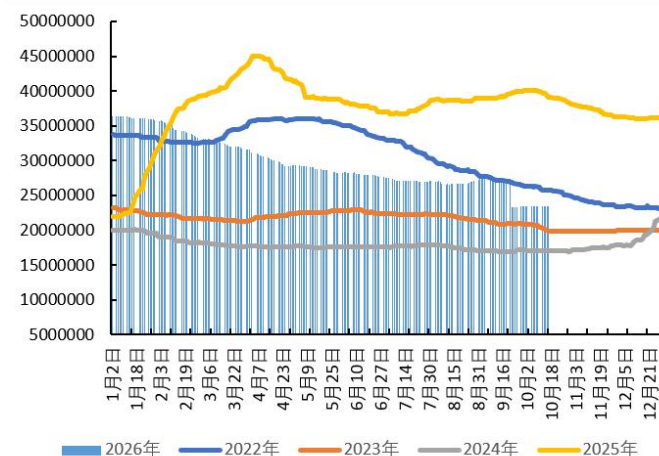
三、库存、金银比、ETF、基金净持仓图



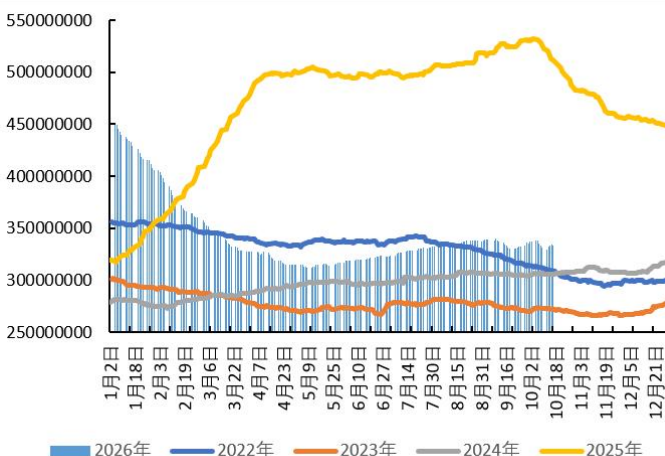
图一：上期所黄金库存



图二：上期所白银库存 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图三：COMEX黄金库存（金衡盎司）



图四：COMEX银库存（金衡盎司） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所



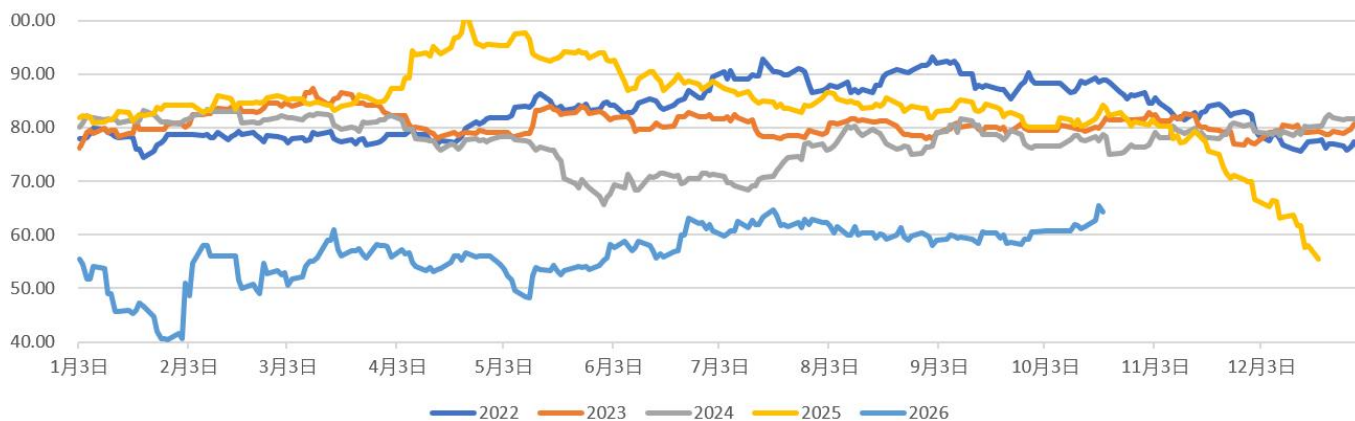
国内外金银比



图五：国内外金银比

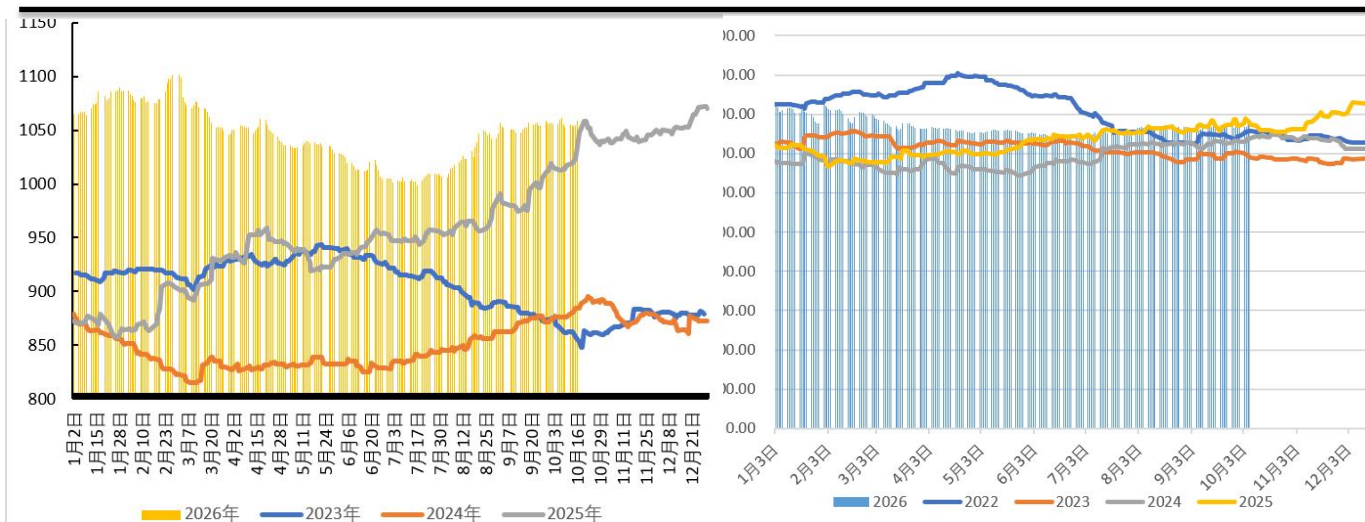
数据来源：WIND 华鑫期货研究所

国内金银比



图六：国内金银比

数据来源：WIND 华鑫期货研究所



图七：SPDR 黄金ETF持有量（吨）

图八：SLV 白银ETF持仓量（吨） 数据来源：WIND 华鑫期货研究所

三、分析及展望

本周金价总体维持震荡偏弱。本周三和周四先后公布的美国 CPI 和 PPI 通胀数据高于预期，一度推动交易员增加对美联储进一步加息的押注；美联储主席沃什虽然发声拒绝承诺再次加息，市场对美联储 10 月加息的押注概率从约 27% 迅速回落至约 15%，美元的利率优势有所减弱。市场定价美联储 10 月维持利率不变，于 12 月再度加息 25 个基点。

我们认为，自我们长久以来的周报中阐述的思想一致——利率大幅上行绝非一个短期行为，而是一段周期的开始，自次贷危机过后的数十年内，各国持续无限量宽松导致公共部门资产净发行量为负，私人部门借贷低迷，持续的低收益率与充裕流动性共同压低了风险溢价，即使疫情后的美联储为了抑制通胀快速加息，也未能提高实际利率。但是，随着现代贸易保护重新抬头、AI 资本开支繁荣以及全球央行进入持续缩表阶段，需求供给此消彼长，新增资产由价格敏感型投资者（市场投资者而非各国央行）承接的比例越来越高，导致各国主权利率持续上行。

对于利率上涨对权益市场的影响，我们也在进行简短点评：对于美股，AI 竞赛的资金竞争已部分在市场显现：期限最长的债券收益率持续上行，市场担忧导致全球科技板块大跌，美国科技公司的信用利差存在走阔，但目前整体风险溢价仍然偏低，美公司基本面得以消化利率的抬升，目前资金成本上升的压力局限于部分市场，并未扩散至整个市场。对于内盘，四季度仍偏向红利即微盘，分散配置资产为佳。

最后重回地缘政治，从美国的角度，高企的能源价格有利于减轻其长期的贸易逆差，美本土作为产油国，手握委内瑞拉及本土油页岩资产，袭击霍尔木兹海峡扰动全球能源价格。且输入性通胀冲击欧洲的同时，变相打击了欧元而强化了美元的内生价值，利于其重组高企的国债，对于借入美元的负债者，面临更加高的实际偿债成本。

对于贵金属而言，通胀虽有利大宗商品，但美债利率名义利率，通胀与实际利率都处在较高水平下，黄金作为无息资产会受到一定程度的压制。我们对后市维持谨慎态度。

短期来看，若后续高油价的阶段性结束将极大缓解四季度的通胀环境。我们对 10 月的美联储会议维持相对乐观的态度，且 10 月会议临近特朗普中期选举，特朗普是否干预联储独立性也存在一定可能。后续关注美通胀数据，以及美债利率期限曲线，策略上，我们认为技术面承压，单边做多风险较大，维持之前有保护的虚值备兑看涨或牛市价差策略，以赚取时间价值为主。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫研究

