

## 贵金属月报

2024年4月1号



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：  
许方莉  
期货从业资格号：  
F3073708  
期货投资咨询从业证书号：  
Z0017638

助理研究员：  
廖宏斌  
期货从业资格号：  
F3082507

曾奕蓉  
期货从业资格号：  
F03105260  
王世霖  
期货从业资格号：  
F03118150

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



## 降息押注不断加大，金银上涨趋势显著

### 摘要

2024年3月贵金属价格显著上涨。近期公布的美国经济数据显示整体通胀水平下行速度放缓，而劳动力市场虽有所降温但供需仍旧失衡，薪资增速处于高位持续给予通胀下行一定阻力。美联储于最新会议维持高利率水平并表示缩表进程持续，美元指数在市场美国与非美国国家利差走阔的影响下维持于高位，美债收益率同样得到利率预期支撑。然而市场对贵金属的需求热情并未受到任何影响，整体走势在降息预期押注走强且地缘冲突持续的影响下持续上涨。

往后看，短期内在市场对美联储降息预期提升且地缘冲突仍旧紧张的影响下贵金属上涨趋势显著。然而往后看，当前美国经济尚未显著放缓，即便美联储年内确定降息，但整体降息空间或仍有一定变数。与此同时，非美国国家经济放缓概率较大，非美央行在经济衰退风险增加的情况下或不得不提早开始降息。未来美国与非美国国家利差走阔或持续给予美元指数一定支撑，而美联储缩表进程大概率持续进行的情况下美债收益率同样或难以显著下行，贵金属价格或保持上涨趋势但仍需谨防利率预期转变所带来的回调。

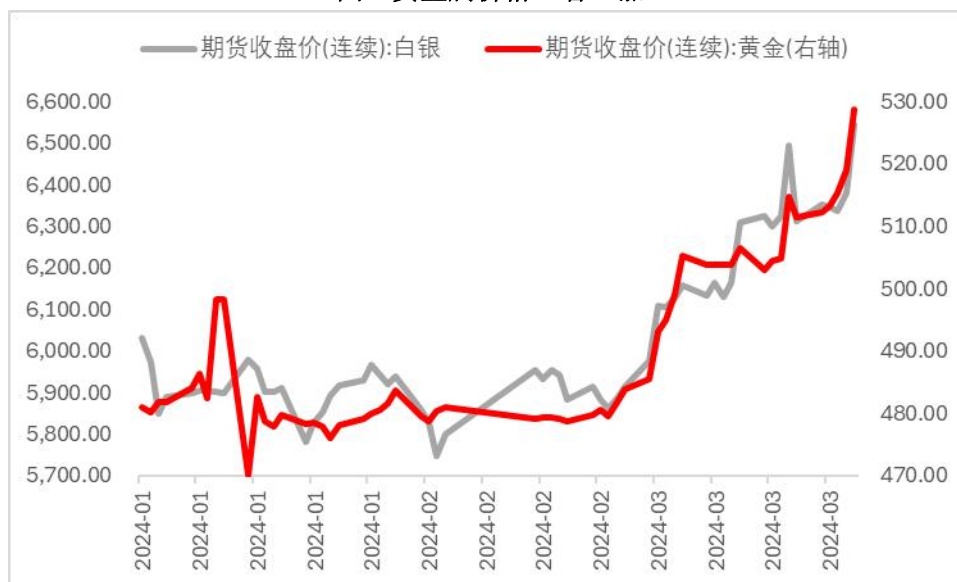
目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	3
一、宏观影响因素分析.....	3
1、 就业稍有降温，薪资增速放缓.....	3
2、 消费需求尚存，通胀下行放缓.....	3
3、 联储会议中性，降息变数尚存.....	4
4、 美债收益率震荡下跌.....	5
供需关系.....	6
1、 投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷.....	6
三、4 月份贵金属展望.....	6
四、操作策略.....	7
1、 中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单.....	7
2、 风险防范.....	7
免责声明.....	8

## 第一部分：贵金属行情回顾

2024年3月贵金属价格显著上涨。近期公布的美国经济数据显示整体通胀水平下行速度放缓，而劳动力市场虽有所降温但供需仍旧失衡，薪资增速处于高位持续给予通胀下行一定阻力。美联储于最新会议维持高利率水平并表示缩表进程持续，美元指数在市场美国与非美国利差走阔的影响下维持于高位，美债收益率同样得到利率预期支撑。然而市场对贵金属的需求热情并未受到任何影响，截止3月29日，沪金主力2406合约月内运行区间为481.48-532.54元/克，较2月末收盘价涨10.13%。沪银主力2406合约月内运行区间为5843-6511元/千克，较2月末收盘价涨10.35%。

图1 贵金属价格显著上涨



图表来源：WIND

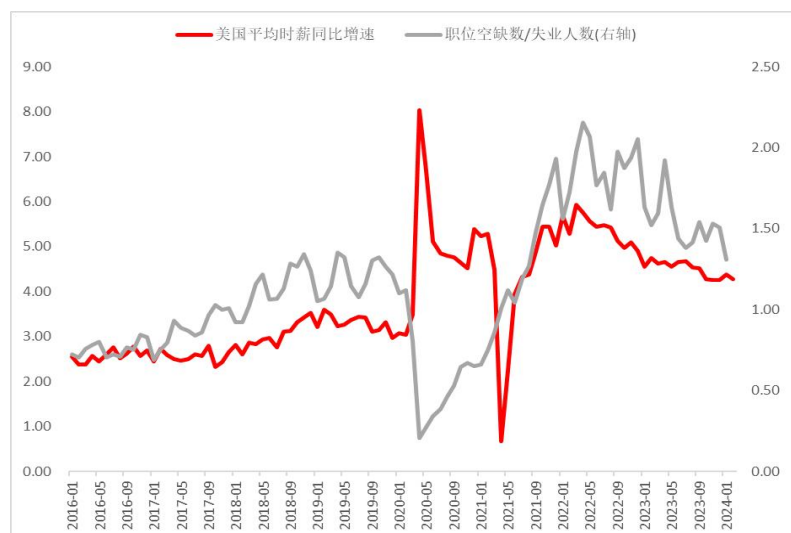
## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

### 一、宏观影响因素分析

#### 1、 就业稍有降温，薪资增速放缓

作为美联储两大目标的就业以及通胀数据于 3 月皆迎来了更新，首当其冲的非农就业数据显示 2 月新增就业人口增加 27.5 万人，高于预期的 20 万人，然而 1 月前值由 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人也有助于进一步拉低一季度平均数。细分行业来看，服务业仍为新增就业人数的主力推手，私人服务部门新增 20.4 万人，较前值 15.3 万人再次上升。即便如此，失业率在 2 月上升至 3.9%，同时被动失业人数的上升及主动失业人数的下降更是提振了市场对美国经济走弱的预期。2 月薪资增速录得 0.1% 也同样超预期回落，叠加职位空缺数与失业人数比例由 1.45 收窄至 1.37，多项数据均反映劳动力缺口正逐步得到填充。

图 2 美国薪资增速放缓



图表来源：WIND

#### 2、 消费需求尚存，通胀下行放缓

最新公布的价格指数数据显示美国整体通胀下行阻力或仍旧存在，2 月 CPI 同比增长 3.2%，高于预期及前值的 3.1%，而核心 CPI 同比增幅虽小幅低于前值但仍录得高于预期的 3.7% 水平。商品价格在前期回落后企稳，本月有所小幅回升，而非商品价格指数增速则有所放缓，其中住房价格增速便持续回落，而服务业相关价格指数增速则显著放缓，侧面反映薪资增速回落或已逐步带动相关劳动力成本下降。

除此之外，最新公布的 2 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.4%，各项通胀数据均符合预期，显示整体价格下行速度或有所放缓。此外，美国 2 月个人收入数据虽略低于预期，但支出数据环比增速却录得 0.8%，

远高于预期的 0.5% 及前值 0.2%，或反映美国整体消费韧性尚存，或不利后继经济增速放缓。

图 3 租金价格及劳动力成本下降带动核心通胀回落

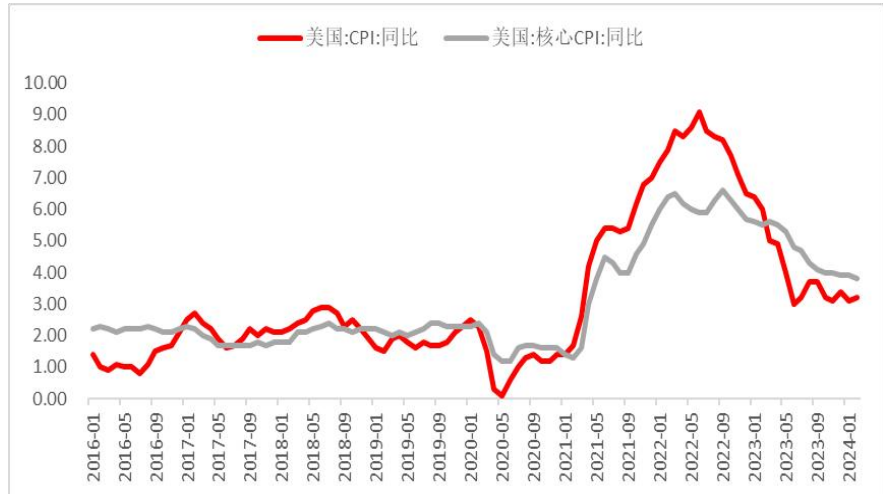
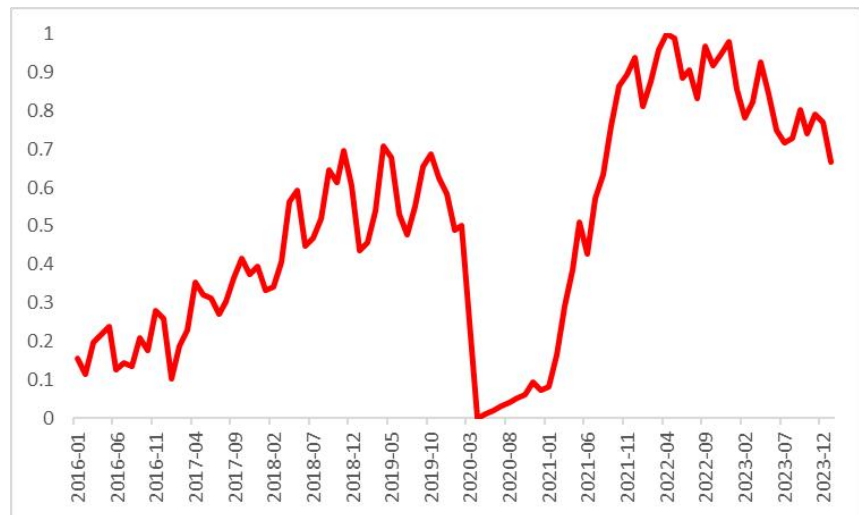


图 4 美国劳动力缺口仍处于历史高位水平



图表来源：WIND

### 3、 联储会议中性， 降息变数尚存

在前期经济数据表现未达预期的状况下，3月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，美联储将联邦基金利率目标区间依旧保持在 5.25% 至 5.50%。此外，美联储表示将继续执行其缩表计划，并将延续当前减持美债和抵押贷款支持证券（MBS）的节奏直至超额准备金水平达到满意的位置。

本次会议释放的点阵图方面，美联储官员们维持了年内降息三次的预测，这一指引与市场对未来美联储货币政策的预期相符，但对 2025 年降息空间的预期有所缩小。与此同时，美联储官员们也同时上调了年内经济增速以及核心通胀的预期，并下调了对失业率的预期。

图 5 美联储上调年内 GDP 增速以及核心通胀预期， 下调失业率预期

Variable	Median <sup>1</sup>				Central Tendency <sup>2</sup>				Range <sup>3</sup>			
	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.1	2.0	2.0	1.8	2.0-2.4	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.3-2.7	1.7-2.5	1.7-2.5	1.6-2.5
December projection	1.4	1.8	1.9	1.8	1.2-1.7	1.5-2.0	1.8-2.0	1.7-2.0	0.8-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
Unemployment rate	4.0	4.1	4.0	4.1	3.9-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.5	3.7-4.3	3.7-4.3	3.5-4.3
December projection	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0-4.2	4.0-4.2	3.9-4.3	3.8-4.3	3.9-4.5	3.8-4.7	3.8-4.7	3.5-4.3
PCE inflation	2.4	2.2	2.0	2.0	2.3-2.7	2.1-2.2	2.0-2.1	2.0	2.2-2.9	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
December projection	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2-2.5	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0	2.1-2.7	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.6	2.2	2.0		2.5-2.8	2.1-2.3	2.0-2.1		2.4-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
December projection	2.4	2.2	2.0		2.4-2.7	2.0-2.2	2.0-2.1		2.3-3.0	2.0-2.6	2.0-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	4.6	3.9	3.1	2.6	4.6-5.1	3.4-4.1	2.6-3.4	2.5-3.1	4.4-5.4	2.6-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8
December projection	4.6	3.6	2.9	2.5	4.4-4.9	3.1-3.9	2.5-3.1	2.5-3.0	3.9-5.4	2.4-5.4	2.4-4.9	2.4-3.8

图 6 支持年内降息 2 次或以下的官员增加

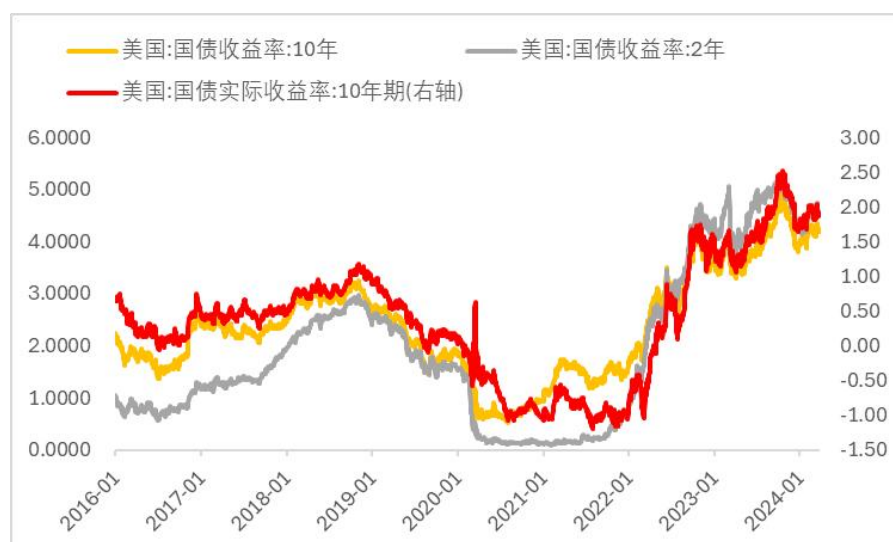


#### 4、美债收益率震荡下跌

本月整体经济数据并未出现显著超预期现象，而在美联储会议决议公布后，市场仍旧认为美联储将于 6 月降息，而年内降息空间或多保持在 75 个基点。国债拍卖方面，美国 5 年期国债拍卖成交额结果创下记录，侧面减轻了市场对国债需求不足的担忧。

截至 3 月 29 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.2%，较 2 月末下跌 5 个基点；2 年期美债收益率报 4.59%，较 2 月末下跌 5 个基点；10 年期美债实际收益率报 1.88%，较 2 月末下跌 4 个基点。

图 5 美国国债收益率小幅上涨



图表来源：WIND

## 供需关系

### 1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷

3 月份贵金属 ETF 持仓涨跌不一，但整体投资需求仍处于阶段性低位。截止至 3 月 28 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 830.15 吨，较上月底增加 7.24 吨，年内均值为 843.34 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13190.55 吨，较上月底减少 214.51 吨，年内均值为 13431.95 吨。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

### 三、4 月份贵金属展望

往后看，短期内在市场对美联储降息预期提升且地缘冲突仍旧紧张的影响下贵金属上涨趋势显著。然而往后看，当前美国经济尚未显著放缓，即便美联储年内确定降息，但整体降息空间或仍有一定变数。与此同时，非美国国家经济放缓概率较大，非美央行在经济衰退风险增加的情况下或不得不提早开始降息。未来美国与非美国国家利差走阔或持续给予美元指数一定支撑，而美联储缩表进程大概率持续进行的情况下美债收益率同样或难以显著下行，贵金属价格或保持上涨趋势但仍需谨防利率预期转变所带来的回调。运行区间，沪金主力 2406 合约建议关注 495-576 元/克，沪银主力 2406 合约建议关注 6173-6950 元/千克。

## 四、操作策略

### 1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪银 2406 合约

✧ **参考入场点位区间：**6390 元/千克附近

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪银 2406 合约止损参考日收盘价涨至6262 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 6645 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

### 2、风险防范

美国经济超预期走强，地缘冲突缓和。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。