



降息前期多空博弈，金银后市坐以待旦

摘要

回顾 2023 年，在市场对海外央行货币政策预期转变以及风险事件扰动的影响下贵金属价格全年持续于历史高位震荡。上半年海外央行为确保通胀下行持续加息，进而导致部分银行暴雷推高市场避险情绪，贵金属价格在避险需求影响下随之上涨。然而下半年初在风险事件影响淡化后，市场重新将焦点转回至货币政策路径，年末美联储于年内最后一次会议所放出的经济预测中同样增加了明年的降息空间。各期限美债收益率以及美元指数在降息预期走强的影响下纷纷承压回落，贵金属价格随之再次反转向上升，黄金价格也于年末创下历史新高。

展望明年，贵金属价格走势或将先抑后扬。上半年利率平台期阶段，美国经济增速或保持一定韧性，市场博弈焦点更多集中于实际经济数据是否符合市场以及美联储的预期。在利率平台期博弈前期，投资美债所得收益往往将优于投资贵金属，因此贵金属价格于明年 2 季度前或将相对承压。根据预测模型来看，核心通胀以及失业率将于明年 4 月至 6 月左右接近美联储预期目标，届时市场对美联储降息的概率预期或将显著提高。利率预期下调带动美国与非美国国家利差缩窄或使美元阶段性承压，同时国债收益率大概率下行使贵金属持有成本下降。叠加下半年美国经济增速在高利率环境传导见效后或有所放缓，权益资产受企业营收预期受挫影响相对承压，避险需求同样将利多贵金属价格。

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



目录

第一部分：2023 年贵金属行情回顾	2
第二部分：2024 年贵金属行情展望	4
1. 美国经济韧性尚存，劳动力供需平衡仍需等待	4
2. 货币政策转折节点前后市场博弈	8
3. 涨幅杠杆率上升或推高贵金属价格	11
第三部分：贵金属供需分析	13
1. 黄金供需分析	13
2. 白银供需分析	14
三、2024 年贵金属价格展望	16
免责声明	17

第一部分：2023 年贵金属行情回顾

回顾 2023 年,在市场对海外央行货币政策预期转变以及风险事件扰动的影响下贵金属价格全年持续于历史高位震荡。上半年海外央行为确保通胀下行持续加息,进而导致部分银行暴雷推高市场避险情绪,贵金属价格在避险需求影响下随之上涨。然而下半年初在风险事件影响淡化后,市场重新将焦点转回至货币政策路径,而美国经济持续超预期的优异表现也进而迫使央行将利率维持于高位,美元指数在利差走阔且经济展现韧性的状况下表现优异,贵金属价格受利率预期及美元走强等影响持续承压。

在下半年,巴以冲突爆发使地缘风险飙升,但事件整体影响较为短暂,贵金属价格在短暂冲高后便再次下降。然而在年末通胀水平稳步回落的情况下,投资者对后继政策转向前置的预期随之高涨,同时美联储于年内最后一次会议所放出的经济预测中同样增加了明年的降息空间。各期限美债收益率以及美元指数在降息预期走强的影响下纷纷承压回落,贵金属价格随之再次反转向上升,黄金价格也于年末创下历史新高。

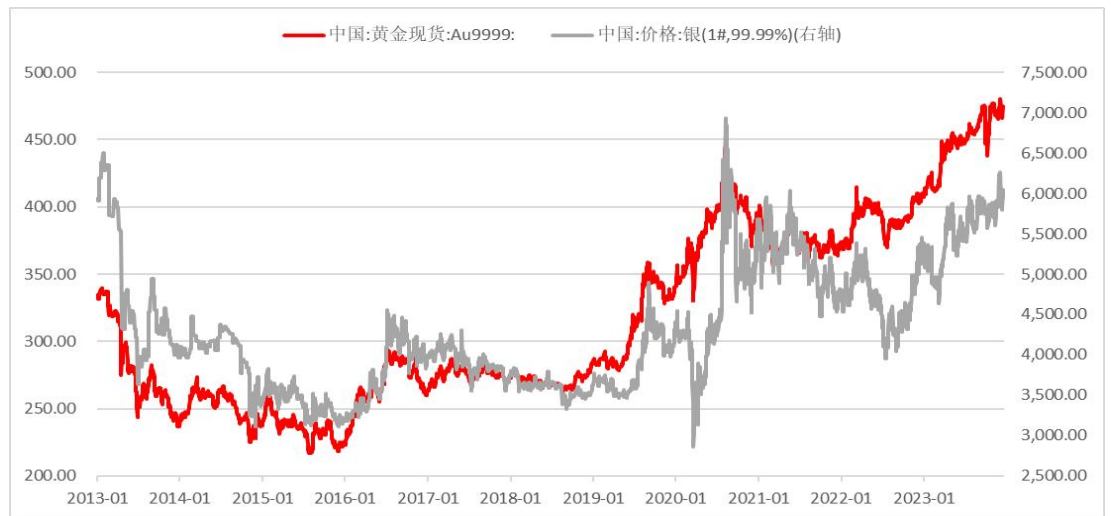
截至 2023 年 12 月 18 日,伦敦金报收 2023.95 美元/盎司,年内涨 11.7%,伦敦银报收 23.94 美元/盎司,年内跌 0.04%;上海黄金 Au9999 报收 473.82 元/克,年内涨 15.4%,上海银 Ag9999 报收 5941 元/千克,年内涨 10.3%。受货币政策周期错位所致,中美利差于年内持续扩大导致人民币相对承压。自美联储开启加息周期后,沪市贵金属价格与美元兑人盘贵金属走势拟合程度增强,因此内盘贵金属价格受人民币贬值影响表现整体优于外盘。

图 1 外盘贵金属价格走势



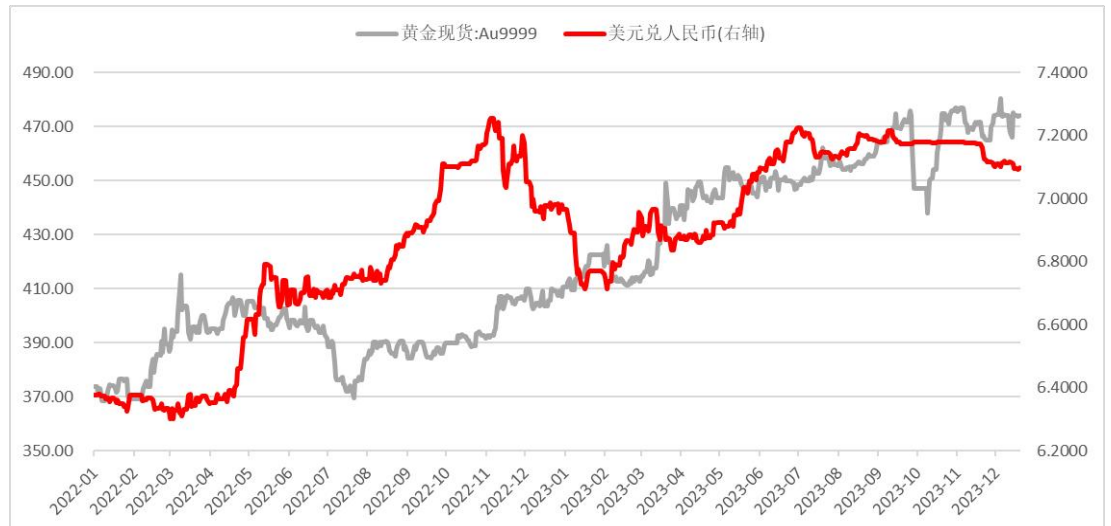
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图2 内盘贵金属价格走势



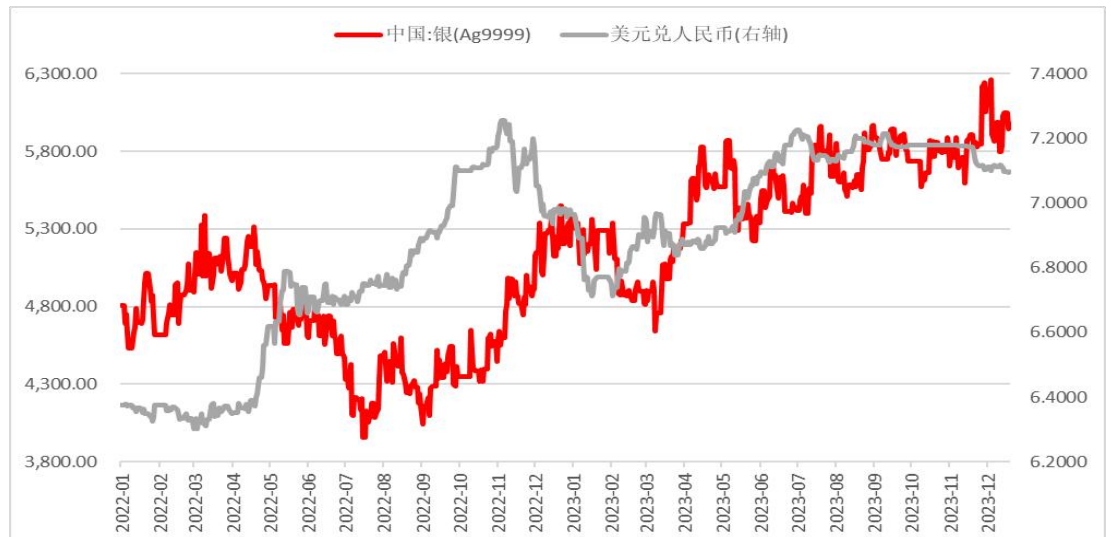
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图3 人民币贬值助推沪市黄金价格上涨



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图4 人民币贬值助推沪市白银价格上涨



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

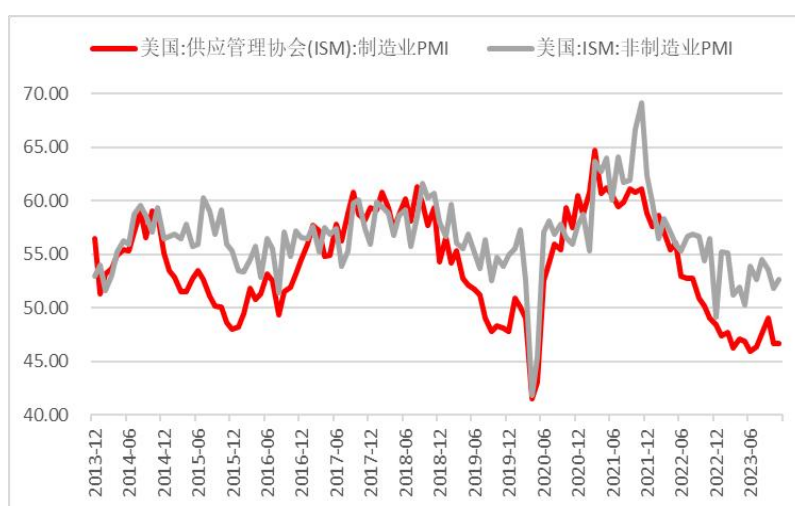
第二部分：2024 年贵金属行情展望

1. 美国经济韧性尚存，劳动力供需平衡仍需等待

继 2022 年开启加息周期后，美国通胀水平由高点逐步回落，今年上半年市场不乏对美联储货币政策转向的预期。但随着时间推移，年内美国经济在高利率环境下持续展现惊人的韧性，这也进一步迫使美联储于年内的 FOMC 会议不断向市场释放鹰派信号。

然而在三季度过后，除自年初便已长期维持于萎缩区间的制造业 PMI 以及前期随能源价格回落的通胀指标外，就业数据同样开始出现下滑。非农新增就业人数近 6 月均值维持于 20 万人水平，失业率同样上升至 3.9%，进一步向美联储目标靠拢。而职位空缺数在经济活跃度下降的影响下同样加速回落，外加劳动力供给稳步回升，职位空缺数与失业人数比例已下降至 1.5 之下，而薪资增速在劳动力缺口逐渐缩小的影响下也逐步放缓。

图 5 美国制造业 PMI 自年初起已维持于荣枯线下方



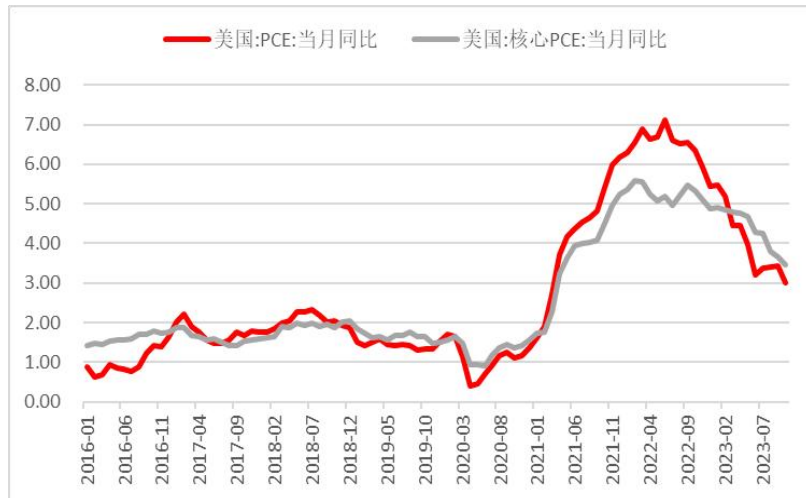
资料来源：wind，瑞达期货研究院

图 6CPI 数据稳步回落



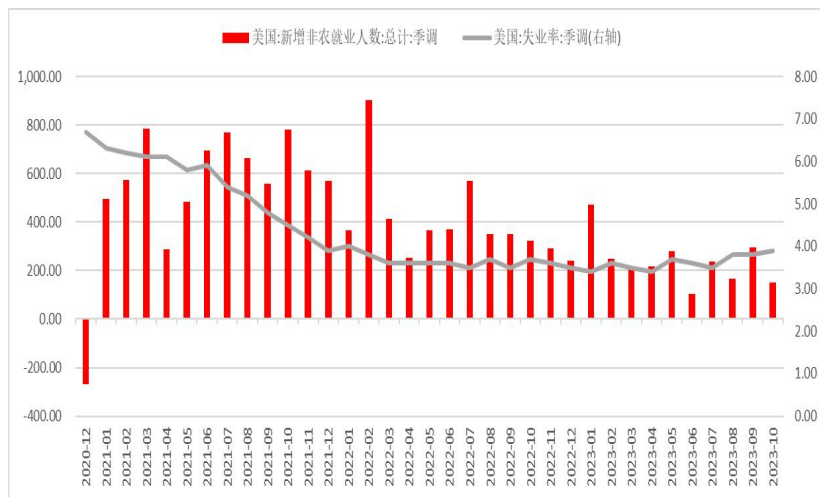
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 7 PCE 数据同步回调



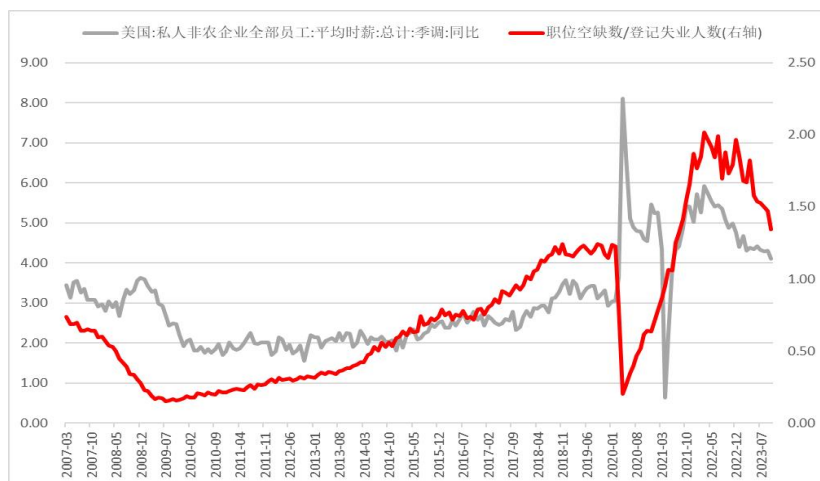
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 8 年内失业率逐步上升，新增就业人数减少



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 9 劳动力供需走向平衡，薪资增速回落

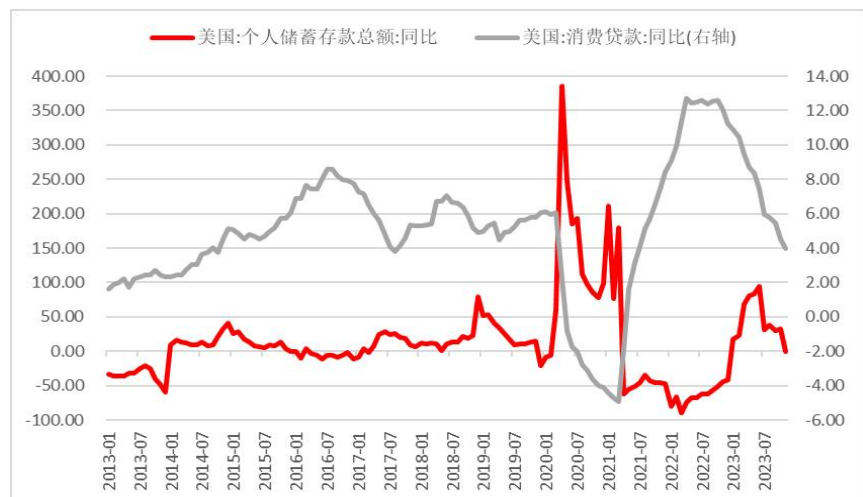


资料来源: wind, 瑞达期货研究院

作为先前致使通胀飙升的能源及食品价格均以大幅回落，整体通胀水平稳步下降的情况下较为顽固的核心通胀便成为后继加息周期末端的关注重点。从美国经济数据来看，占比最大的消费项不仅并未显著受到高利率环境的影响，反而成为推动经济增长的主力因素。而支撑居民消费的财务来源主要也可分为三类，分别为居民储蓄、信用贷款以及个人收入水平。

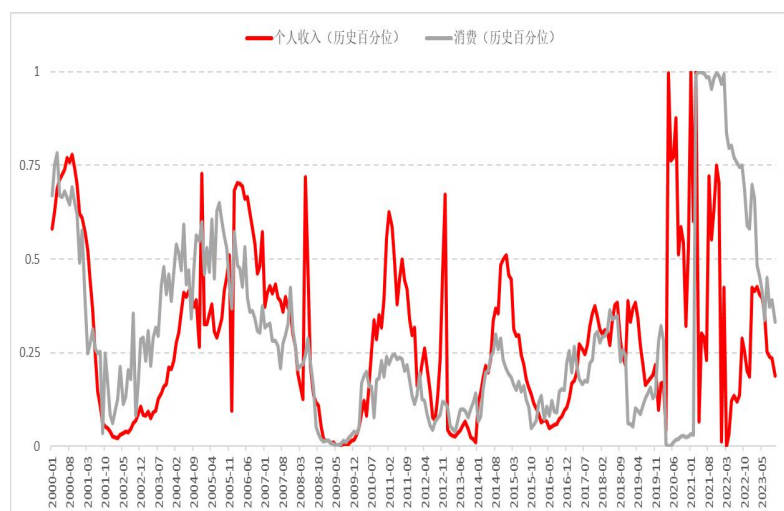
先前居民储蓄存款总额受惠于美国政府在疫情期间所派发的补贴支票影响得到大幅提升。即便如此，在疫情影响淡化后，居民消费随之迎来爆发，进而显著消耗整体储蓄，消费贷款在储蓄增速见底时同样迎来相应的上升，时间节点的同步进而更加可以推演消费水平在居民储蓄得到充分消耗后进而得到消费贷款的支撑持续上行；消费信贷见顶的同时整体消费增速也随之回落，而消费增速或受益于信贷水平的增加因此较个人收入增速的回落节点相对滞后。

图 7 个人储蓄及消费贷款同比增速



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

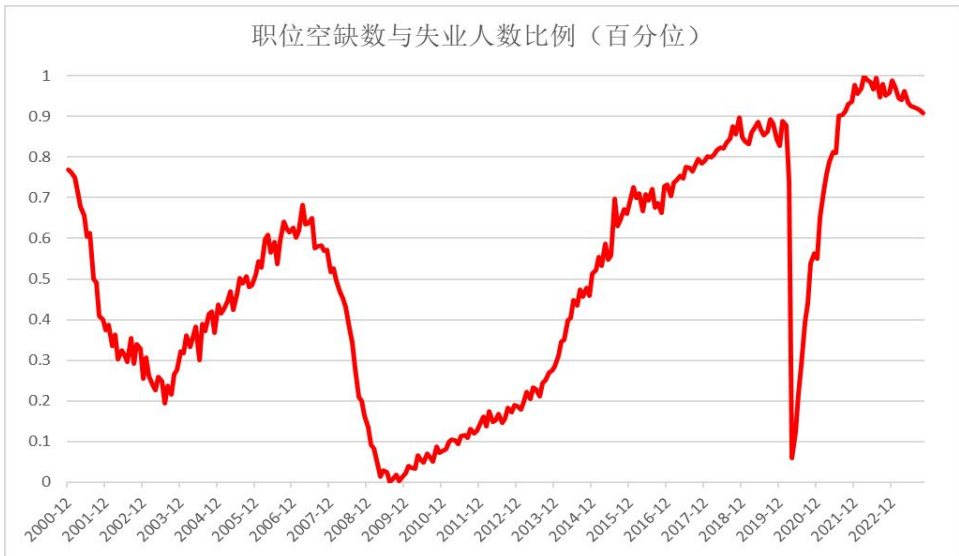
图 8 个人收入及消费增速历史百分位



资料来源：wind，瑞达期货研究院

那么，当居民储蓄得到相对充分的消耗且信贷增速受制于高利率水平大幅放缓，居民收入便成为消费支出水平的主要支撑因素。劳动力供需水平自疫情后受到扰乱便长期处于需求大于供给的状态，即便在 2023 年劳动参与率逐步上升使劳动力缺口缩小的情况下，当前职位空缺数与失业人数比仍处于 90%的百分位。由此可见，当前劳动力供需仍极其失衡，这也进而导致薪资增速无法显著回落。

图 9 职位空缺数与失业人数比例仍处于历史高位



资料来源：wind，瑞达期货研究院

结合最新公布的美联储经济预测来看，若其希望核心通胀返回 2.4%区间水平，薪资增速的下行对其目标而言是或不可缺的，而薪资下行的前提便是劳动力供需走向平衡。除需求端职位空缺数发力外，失业人数的上升对劳动力供给的提升是显而易见的，因此失业率上升在劳动力供需缺口修复的过程中往往是不可避免的。若我们以两年期美债收益率为衡量市场对货币政策的预期并结合历史失业率走势来参考，当下美联储目标利率进入平台期或暗示失业率处于上行阶段的初期。结合我们的预测模型参考，失业率或于 2024 年 4 月达到 3.8%的水平，并于 6 月触及美联储经济预测中值的 4.1%；与此同时，核心 PCE 在预测模型同样或于明年 6 月触及 2.6%水平。如此推断，经济数据指标在来年 4 月至 6 月或将接近美联储经济预测中的目标水平，届时市场对美联储降息的预期或将大幅抬升，利率预期下调或将驱动美元指数以及美债收益率开启新一轮下行趋势，届时贵金属或将得到相应利多驱动因素。

图 10 美国失业率预测模型



资料来源：wind，瑞达期货研究院

图 11 美国核心 PCE 预测模型



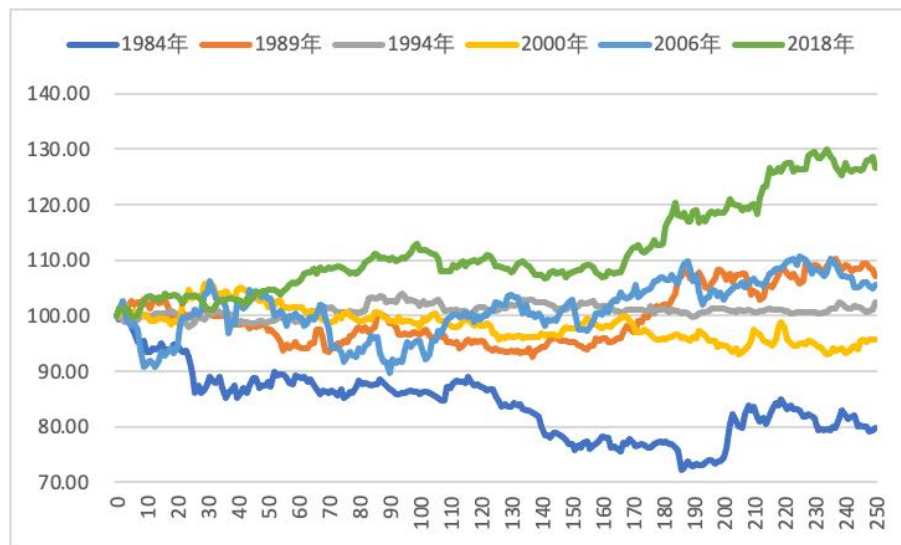
资料来源：wind，瑞达期货研究院

2. 货币政策转折节点前后市场博弈

对于贵金属而言，市场对美国利率预期的改变往往将影响其相应价格，而在加息周期中，2 年期国债收益率见顶时往往暗示着市场对美联储货币政策预期的关键转折点，除对利率峰值的确定外，对后继降息预期的提升同样反映于国债收益率之中。在明年降息已为共识的状况下，市场对降息时间节点以及整体降息幅度的博弈大概率将提高利率预期对贵金属价格的影响程度，贵金属价格在今年 12 月 FOMC 美联储提高明年降息幅度的预测中值后大幅上涨便很好的反映了这一现象。因此，我们将观察历史上加息周期末期 2 年期国债收益率达到峰值（分别为 1984 年 6 月、1989 年 3 月、1994 年 12 月、2000 年 5 月、2006

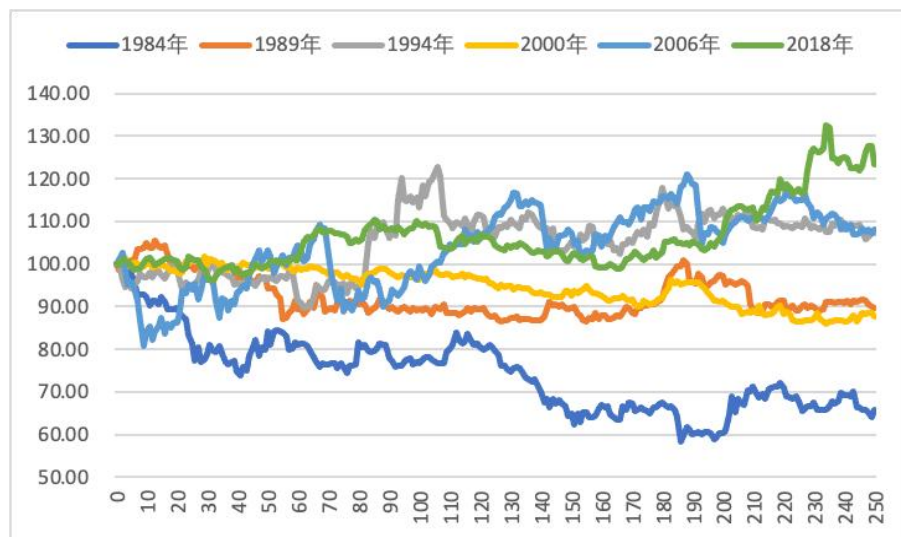
年6月以及2018年10月)后12个月内黄金及白银价格走势来寻找可能存在的规律。

图 12 两年期美债收益率见顶后伦敦金价格走势(T0=100)



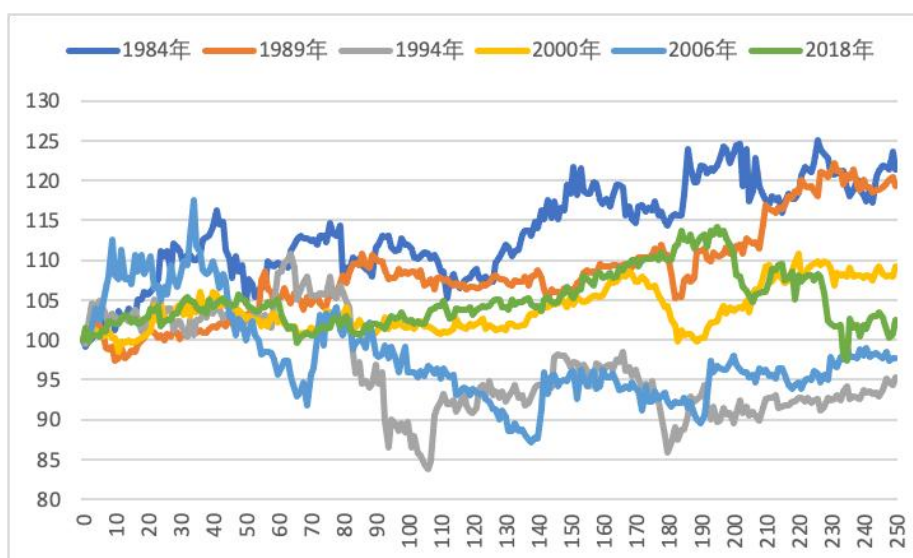
资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 13 两年期美债收益率见顶后伦敦银价格走势(T0=100)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 14 两年期美债收益率见顶后金银比走势(T0=100)



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 15 观察期贵金属月度涨跌幅

1984-1985	1984-06	1984-07	1984-08	1984-09	1984-10	1984-11	1984-12	1985-01	1985-02	1985-03	1985-04	1985-05
伦敦现货黄金	0.07	-8.00	0.06	-1.89	-0.27	0.29	-6.32	-5.26	-1.22	1.62	7.02	-2.74
伦敦现货白银	-2.07	-15.03	2.00	-4.70	0.62	2.86	-11.04	-8.74	-0.12	-2.09	8.38	-2.98
1989-1990	1989-03	1989-04	1989-05	1989-06	1989-07	1989-08	1989-09	1989-10	1989-11	1989-12	1990-01	1990-02
伦敦现货黄金	0.68	-1.47	-3.47	-0.93	2.02	-2.64	-0.93	1.42	7.46	3.78	0.24	1.63
伦敦现货白银	1.22	-2.62	-6.01	-3.00	-0.98	-0.85	-0.99	0.22	6.58	1.51	-5.72	0.80
1994-1995	1994-12	1995-01	1995-02	1995-03	1995-04	1995-05	1995-06	1995-07	1995-08	1995-09	1995-10	1995-11
伦敦现货黄金	-1.26	-0.26	-0.50	1.45	2.33	-1.49	0.61	-0.34	-0.67	-0.16	0.02	0.57
伦敦现货白银	-7.90	-0.27	-1.00	-1.56	18.39	0.68	-3.19	-3.71	4.36	0.84	-1.12	-1.10
2000-2001	2000-05	2000-06	2000-07	2000-08	2000-09	2000-10	2000-11	2000-12	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04
伦敦现货黄金	-1.61	3.83	-1.45	-2.53	-0.29	-1.34	-1.48	2.12	-2.27	-1.36	0.44	-0.97
伦敦现货白银	-1.50	0.23	-0.56	-1.71	0.12	-1.23	-3.13	-0.81	0.46	-2.41	-3.31	-0.74
2006-2007	2006-06	2006-07	2006-08	2006-09	2006-10	2006-11	2006-12	2007-01	2007-02	2007-03	2007-04	2007-05
伦敦现货黄金	-11.73	6.30	-0.18	-5.44	-2.07	7.18	0.28	0.25	5.32	-1.48	3.74	-1.84
伦敦现货白银	-19.72	4.04	8.42	-4.11	-1.01	11.87	3.32	-3.91	8.34	-5.22	4.20	-4.31
2018-2019	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09
伦敦现货黄金	1.41	0.46	2.41	3.31	2.19	-1.45	-1.11	-0.19	5.85	3.97	6.07	0.84
伦敦现货白银	2.25	-1.49	2.29	6.09	1.39	-3.07	-1.82	-2.77	2.53	5.00	8.84	6.02
综合平均	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
伦敦现货黄金	-2.07	0.14	-0.52	-1.00	0.65	0.09	-1.49	-0.33	2.41	1.06	2.92	-0.42
伦敦现货白银	-4.62	-2.52	0.85	-1.50	3.09	1.71	-2.81	-3.29	3.69	-0.40	1.88	-0.38

资料来源: wind, 瑞达期货研究院

从上述数据来看, 若我们以 2 年期国债收益率达到峰值的时间节点作为市场对美联储货币政策博弈的转折点来看, 贵金属价格在市场降息预期抬高初期并未出现显著走强迹象, 整体表现于前四月往往差强人意。其中原因或许有两点: 1. 美联储提高利率水平的前期阶段通常伴随着较高的通胀水平, 贵金属价格在此阶段作为有效对冲通胀风险的资产其价格也将得到相应提振, 而在后期利率水平触及峰值时, 贵金属价格有较高概率处于阶段性高位, 前期通胀上升所造成的利多因素的消退或与利率预期因素相互对冲。2. 利率预期转变初期国债价格水平往往受前期利率上涨影响处于低位, 在利率预期转变初期国债价格反应

较为敏感，上涨趋势明显，因此在此节点投资国债所得回报或有较高概率优于投资贵金属。而在后 6 个月期间，贵金属价格若无风险利率下降，持有成本递减的情况下表现往往较为优异，同时期间经济在高利率环境下相对低迷，高利率环境造成金融风险的概率上升，避险需求进而给予贵金属价格额外上涨动力。结合前文所提及的经济数据指标预测模型来看，整体数据走势同样或于第 4 至第 6 个月接近美联储目标，降息预期上升的时间线与上述月度涨跌幅转折点相对趋同，因此在贵金属价格在明年下半年表现或相对优于上半年走势。

3. 涨幅杠杆率上升或推高贵金属价格

政府债务上升往往将引发市场对经济衰退及通胀的担忧，因为政府往往在一国经济相对较低迷时通过调节货币及财政政策来刺激经济，进而促使债务滋生。而在债务高企时，政府可能采取印制货币或者放宽货币政策等手段来应对债务，这可能进而导致货币贬值以及通胀上升。而贵金属通往往被视为对冲通胀风险的投资工具，在一国债务水平上升导致货币相对价值下跌过快的情况下，投资者或更加青睐购买贵金属以便对冲通胀风险。

自 2000 年以来，美国和中国政府的杠杆率都经历了显著的变化。尤其在 2008 年金融危机以及新冠疫情爆发期间，美国政府为稳定金融系统并防止经济进一步恶化采取了大规模的救市和刺激计划，这些救市措施包括向金融机构提供资金援助以及购买资产来确保市场流动性，而这些行动均增加了美国政府支出并推动了债务水平的激增。除此之外，美联储在这期间也采取了极度宽松的货币政策来刺激经济复苏，这其中便包括降息、量化宽松等耳熟能详的手段。这些政策也进而促使政府支出增加，进一步提高了债务水平。

图 16 伦敦金与美国政府杠杆率走势相关性于 2000 年后增强



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

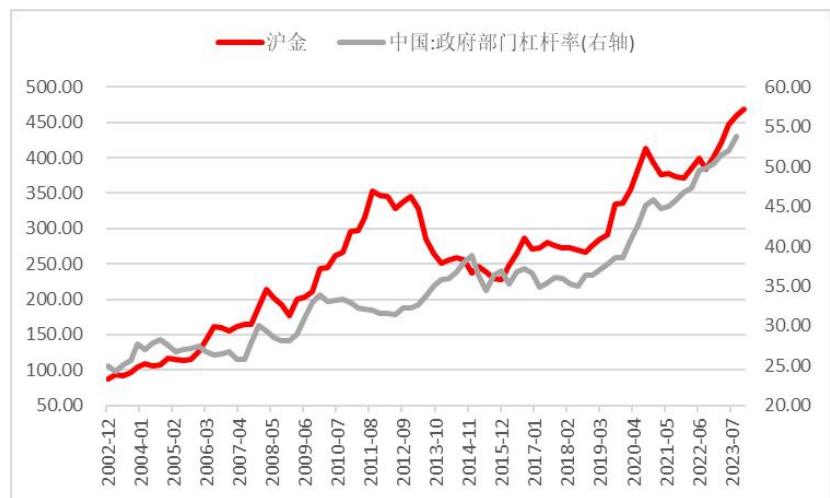
图 17 伦敦银与美国政府杠杆率走势相关性于 2000 年后增强



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

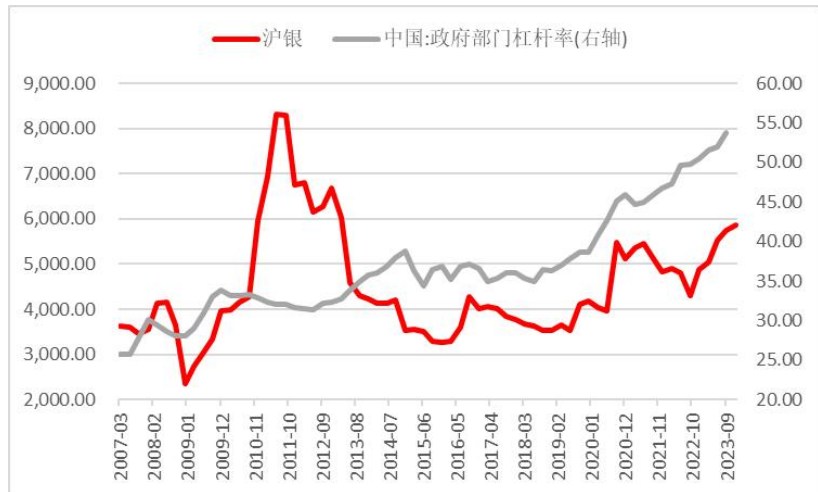
中国政府在 2008 年全球金融危机期间也同样经历了政府杠杆率上升的情况。尽管中国在危机初期相对较少受到直接冲击，但整体金融危机对全球经济的影响最终仍旧对中国经济产生了一定程度的压力。面对全球经济放缓以及国内需求走弱的压力，中国政府实施了 4 万亿元人民币的刺激计划来应对海外金融危机所带来的影响。这其中便包括加大基础设施建设投资、提升消费水平和扩大内需等针对性政策，这也进而增加了政府支出，推动了整体债务水平的增长。除此之外，为了支持经济建设和刺激经济增长，许多地方政府成立了融资平台，并通过这些平台融资来推动当地经济发展。这些债务虽由地方政府或相关实体产业承担，但也与中央政府债务息息相关并再次加重整体债务水平。

图 18 沪金与中国政府杠杆率走势相关性较强



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

图 18 沪银与中国政府杠杆率走势相关性较强



资料来源: wind, 瑞达期货研究院

自今年以来,中国财政及货币政策均加大逆周期调节力度,近期我国经济恢复向好态势趋于明显,但也可以看出经济复苏的动能尚未稳固,尤其房地产市场持续低迷,同时短期内通胀或仍低位运行,货币政策将继续发力稳增长。为促进经济在明年持续稳步修复,中央年底经济工作会议上指出明年将适当调整政府赤字率以及通过发行主权债券并调控地方专项债额度来强化宏观政策逆周期调节力度。因此,在来年政府杠杆率上涨可能性较高的情况下,内盘贵金属价格或将持续得到一定支撑。

第三部分：贵金属供需分析

1. 黄金供需分析

供需方面,黄金整体供给量在 2023 再次上涨,受全球通胀水平持续上涨叠加地缘冲突频繁发生的影响,黄金价格自 19 年之后受对冲通胀需求以及避险需求驱动便走出长期上涨趋势。在开采利润水涨船高的影响下,矿端以及回收再生金产量逐年攀高。需求方面,在全球国家政府为援助疫后经济复苏导致杠杆率普遍攀升的影响下,法定货币普遍贬值进而抬高了市场购买黄金对冲汇率风险的需求。除此之外,以中国为首的发展中国家央行持续进行资产负债表去美元化的行动,叠加非美国国家与美国利差扩大的影响,海外央行同样也将黄金作为降低汇率风险的一大工具,整体央行购金量于全年同样有所上涨。

往前看,以美国为首的西方发达国家已逐步进入政策利率平台期,利率预期下降或使非美国国家与美国之间的利差缩小,非美货币整体汇率贬值压力有所减轻,海外央行购金需

求或有所回落。除此之外，来年海外发达国家政策利率下降或将带动整体债市上涨，政策转向前期配置国债整体收益确定性较高，因此贵金属投资需求上半年或将维持于低位，下半年在经济增速放缓拖累权益资产表现的情况下避险需求或相应提升。

图 19 黄金供需平衡表

单位：吨	2020-06	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09	2021-12	2022-03	2022-06	2022-09	2022-12	2023-03	2023-06	2023-09
供给														
总供给	1,039	1,280	1,235	1,107	1,137	1,210	1,253	1,161	1,177	1,191	1,224	1,209	1,216	1,267
矿成金	790	924	928	832	875	929	940	839	890	949	947	860	913	971
生产商对冲	-35	-22	-22	5	-16	-12	18	26	2	-27	-14	37	-20	7
再生金	285	378	329	270	279	293	295	296	285	268	291	312	323	289
需求														
总需求	1,039	1,280	1,235	1,107	1,137	1,210	1,253	1,161	1,177	1,191	1,224	1,209	1,216	1,267
投资	593	506	142	175	286	229	301	556	209	100	247	274	256	157
ETF及类似产品	433	284	-126	-177	41	-30	-24	272	-48	-244	-89	-29	-21	-139
奖牌/仿币	12	23	21	19	13	24	29	20	18	33	29	25	26	35
官方硬币	52	84	76	99	59	55	71	82	68	86	86	95	87	55
金条及硬币	160	222	267	352	245	259	324	284	258	344	337	303	277	296
金条	97	115	171	234	172	180	224	183	172	225	222	183	164	206
工业需求	69	77	84	81	80	83	86	81	78	77	72	70	70	75
电子业	58	63	69	66	66	69	71	66	64	63	58	56	56	61
其他工业	8	11	12	12	11	12	13	12	11	11	12	12	12	12
牙科	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2
珠宝首饰	196	315	484	539	457	515	720	517	493	583	602	512	493	578

资料来源：世界黄金协会，瑞达期货研究院

2. 白银供需分析

白银整体供给受墨西哥及秘鲁两大银矿产区罢工影响全年预计同比下降 2%，然而除去这两个矿区外，全年银矿产量在白银价格上涨带动开采利润上升的情况下仍旧有所增加，同时锂矿及锌矿开采量有所增加，银矿作为附矿种同样得到开采量上的提升。白银需求方面，海外发达国家经济增速在高利率环境下普遍承压，但工业需求在光伏、电缆以及新能源汽车产业的带动下仍旧有所上升，但珠宝首饰以及银器受 2022 年需求大幅上涨后有所回落。

往前看，短期内矿端供给扰乱持续，明年矿端总供给量或将持续承压。需求端方面，未来全年海外发达国家经济增速在利率维持于高位的影响下或相继放缓，整体工业投资量或持续回落，工业应用需求增速或难以再次大幅上涨。除此之外，整体居民收入同样将受到经济环境拖累，在消费能力下降的情况下白银珠宝以及银器需求或将持续回落，综合来看，白银供需赤字或将有所收窄。

图 20 白银供需平衡表

单位：百万盎司	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
供给							
总供给	1012	1000	1000	958	1005	1005	1002
矿山生产	864	850	837	782	828	822	820
政府净抛售	1	1	1	1	2	2	2
再生银	154	151	0	166	175	179	181
生产商套期保值	2	-3	14	9	0	0	0
需求							
总需求	960	986	990	902	1056	1242	1143
工业应用	515	511	510	489	528	557	632
感光材料	32	31	31	27	28	28	26
珠宝首饰	196	203	201	151	182	234	182
银器	59	67	61	31	41	74	39
铸币印章	150	181	0	0	0	0	263
供需缺口	52	14	10	56	-51	-238	-141

资料来源：世界白银协会，瑞达期货研究院

三、2024 年贵金属价格展望

结合上述观点来看，2024 年贵金属价格走势或将先抑后扬，在上半年利率平台期阶段，美国经济增速或保持一定韧性，此时市场博弈焦点将更多集中于实际经济数据是否符合市场以及美联储的预期。明年美联储目标或将集中于引导核心通胀水平恢复至正常区间附近，在当前居民储蓄消耗较为充分且信贷增速在高利率环境下大幅放缓的情况下，薪资增速的回落将成为影响后继核心通胀能否顺利下降的关键因素。当前薪资增速仍受劳动力供需失衡影响处于历史高位，因此后继劳动力缺口缩小过程中失业率上升或将不可避免。从我们的预测模型来看，核心通胀以及失业率将于明年 4 月至 6 月左右接近美联储预期目标，届时市场对美联储降息的概率预期或将显著提高。从历史数据统计结果来看，博弈期前期美债受利率预期下调影响往往走势确定性相对较高，而贵金属价格受前期通胀走势影响则通常处于阶段性高位；因此，在利率平台期博弈前期，投资美债所得收益往往将优于投资贵金属，因此贵金属价格于明年 2 季度前或将相对承压。

在 4 月至 6 月期间后，实际公布的经济数据或逐渐兑现预期，市场对降息节点确定性走强，利率预期下调带动美国与非美国家利差缩窄或使美元阶段性承压，同时国债收益率大概率下行使贵金属持有成本下降。叠加下半年美国经济增速在高利率环境传导见效后或有所放缓，权益资产受企业营收预期受挫影响相对承压，避险需求同样将利多贵金属价格。除上述因素外，明年中国政府加杠杆已为市场共识，而从历史数据来看，政府杠杆率上升有利内盘贵金属价格上涨，然而投资者仍需注意美元受利差缩小或促使人民币汇率相对走强，内盘贵金属价格在汇率因素驱动下上涨幅度或有所减弱，但下半年贵金属整体利多因素或仍有利价格挑战新高。

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。