



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：
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



贵金属月报

2024年5月30号

工业复苏趋势稳定，银价冲高表现亮眼

摘要

2024年5月贵金属价格再次上涨。5月巴以冲突持续发酵，以色列不顾国际舆论压力持续对巴勒斯坦发动攻击，市场避险情绪维持于高位。经济数据方面，4月美国非农就业以及通胀数据均低于市场预期，显示美国经济有所放缓，数据公布后市场有所下调年内利率预期。本月白银价格在全球制造业复苏趋势持续的情况下表现优异，带动金银比大幅回落。

往后看，当前巴以冲突持续，以色列对巴勒斯坦区域持续进军，市场避险情绪再次上升。经济数据方面，即便先前公布的美国通胀及就业数据有所走弱，但如耐用品订单以及消费者信心指数等数据表现均优于预期，同时部分美国城市房价指数持续攀升，未来整体价格下行阻力仍有一定不确定性。除此之外，从后期美债拍卖结果不及预期的状况来看，未来长端美债收益率仍有一定上升空间。当前市场利率预期反复，但整体预期多锚定于年内降息25基点水平，而美元指数在非美国家开启降息后受利差走阔影响或再次走强贵金属价格在美元及美债收益率上涨概率较高的影响下或承压回调后于高位震荡。

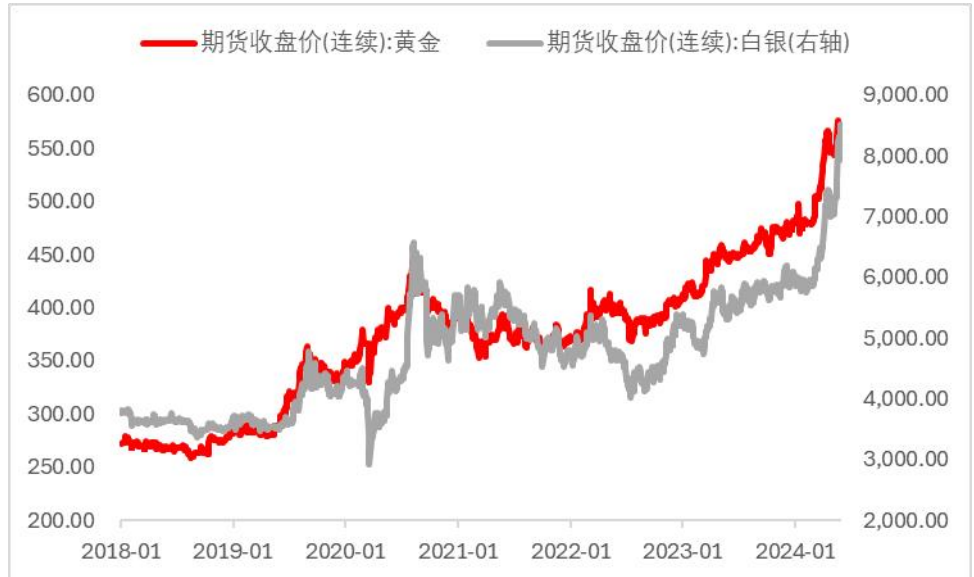
目录

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、 非农数据走弱，薪资增速放缓.....	3
2、 通胀小幅放缓，服务业需求尚存.....	4
3、 缩表速度放缓，鹰派基调不变.....	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 持仓增加.....	6
三、6月份贵金属展望.....	7
四、操作策略.....	7
1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢高建立空单.....	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5月贵金属价格再次上涨。5月巴以冲突持续发酵，以色列不顾国际舆论压力持续对巴勒斯坦发动攻击，市场避险情绪维持于高位。经济数据方面，4月美国非农就业以及通胀数据均低于市场预期，显示美国经济有所放缓，数据公布后市场有所下调年内利率预期。本月白银价格在全球制造业复苏趋势持续的情况下表现优异，带动金银比大幅回落。截止5月30日，沪金主力2408合约月内运行区间为542.2-582.44元/克，较4月末收盘价涨0.15%。沪银主力2408合约月内运行区间为6940-8733元/千克，较4月末收盘价涨17.02%。

图1 贵金属价格再次上涨



图表来源：WIND

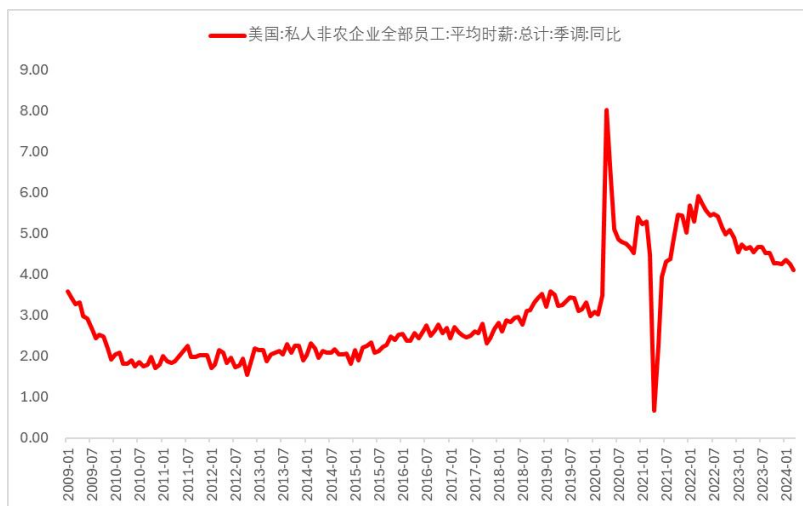
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

一、宏观影响因素分析

1、 非农数据走弱， 薪资增速放缓

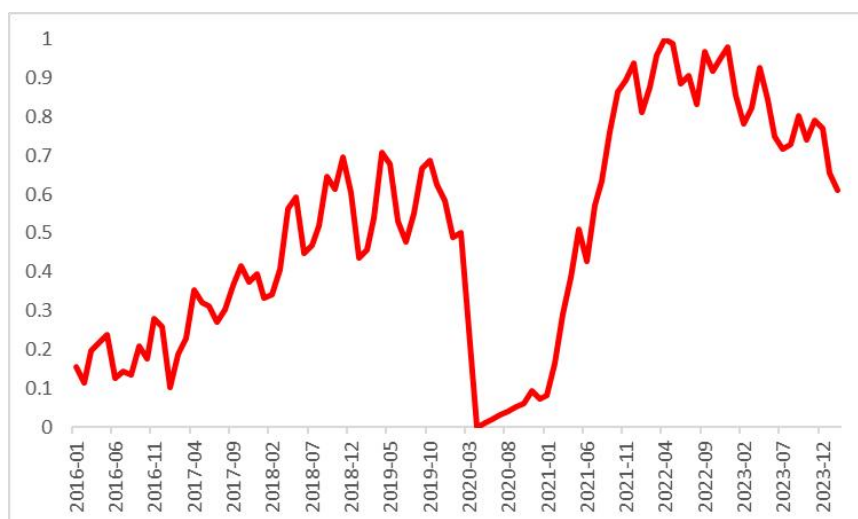
美国 4 月非农新增就业人数录得 17.5 万人，低于预期的 24 万人及前值 31.5 万人，失业率同样由 3.8% 上升至 3.9%，高于预期的 3.8%。整体非农就业数据虽意外全面走弱，但新增就业人数仍处于疫情前 10 年 17.7 万人的平均水平附近。细分行业来看，休闲和酒店业（4 月新增 5 千人，3 月新增 5.3 万人），建筑业（4 月新增 9 千人，3 月新增 4 万人）以及专业和商业服务（4 月减少 4 千人，3 月新增 1 万人）等行业于本月为非农就业人数较大拖累项，但教育和保健服务以及运输仓储业新增人数仍保持强劲。结合逐步走弱的服务业 PMI 来看，前期作为新增就业人数主要推手的服务业劳需求或进一步走弱，而这也进一步反映在持续放缓的薪资增速上（4 月平均时薪同比增速 3.9%，预期 4%，前值 4.1%）。在劳动力需求下降的情况下，劳动力市场接纳度回落或导致未来工人薪资议价权或有所转弱，整体居民收入减少或有利削弱经济消费能力，相关核心价格或失去相应支撑。

图 2 薪资增速稳步下行



图表来源：WIND

图 3 美国劳动力缺口有所回升

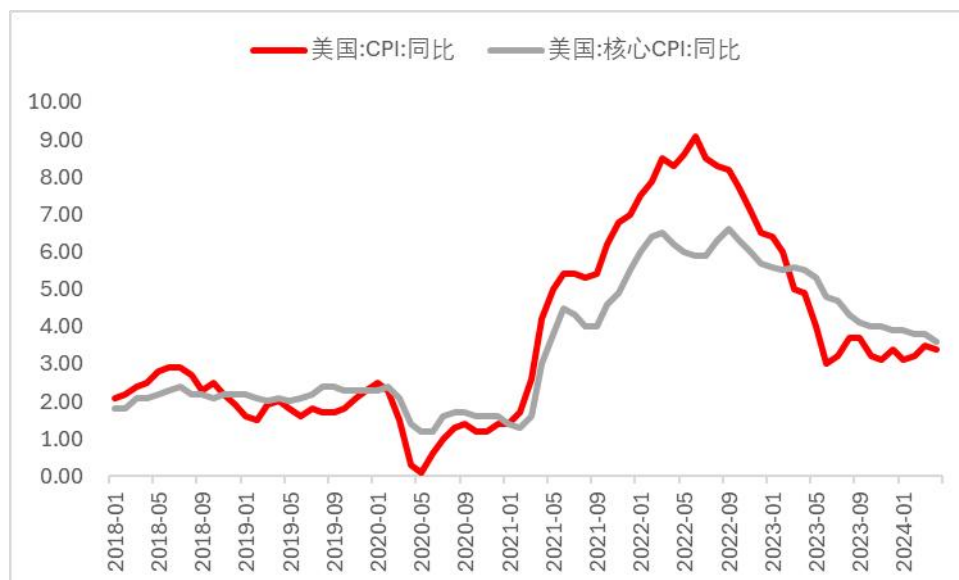


图表来源：WIND

2、 通胀小幅放缓，服务业需求尚存

4月CPI同比上涨3.4%，低于前值的3.5%；未季调核心CPI同比上涨3.6%，低于前值的3.8%并与预期持平。细分项来看，新车及二手车价格稳步回落，但能源及住房成本等价格指数于本月仍保持较高较高增速，除此之外，如医疗保健、交通费用等服务类价格指数虽有所放缓但增速仍处于高位，整体通胀水平距美联储目标仍有一定距离。

图4 美国通胀水平下降



图表来源：WIND

3、 缩表速度放缓，鹰派基调不变

5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%，符合市场预期。此外，美联储宣布将从6月1日起将美国国债减持规模上限由每月600亿美元下调至每月250亿美元，而MBS减持规模上限则维持每月350

亿美元。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的发言整体呈现出中性偏鸽的立场。他明确表示不认为美联储会加息，这一表态与市场预期一致。与3月会议相比，鲍威尔的发言更加强调了通胀的不确定性，并对就业市场的关注有所增加。其在FOMC声明中特别指出了对通胀回落进程的担忧，使用了“在达到美联储2%通胀目标的道路上缺乏进展”的表述，与先前声明中所表达的通胀保持下降的说法有所改变。鲍威尔强调，今年以来通胀数据的超预期回升导致联储需要更长时间来证明通胀回落的可持续性。此外，鲍威尔否认了经济存在滞胀风险，并表达了对经济韧性的信心。

图5年内降息预期持续下降

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	98.9%	1.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	86.8%	1.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	42.1%	52.5%	0.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	14.5%	44.8%	39.0%	0.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.6%	7.8%	29.3%	42.0%	20.1%	0.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	2.9%	14.7%	33.4%	34.9%	13.7%	0.1%
2025/3/19	0.1%	1.3%	7.6%	22.2%	34.0%	26.4%	8.3%	0.1%
2025/4/30	0.4%	3.2%	12.0%	25.7%	31.7%	21.0%	5.8%	0.1%

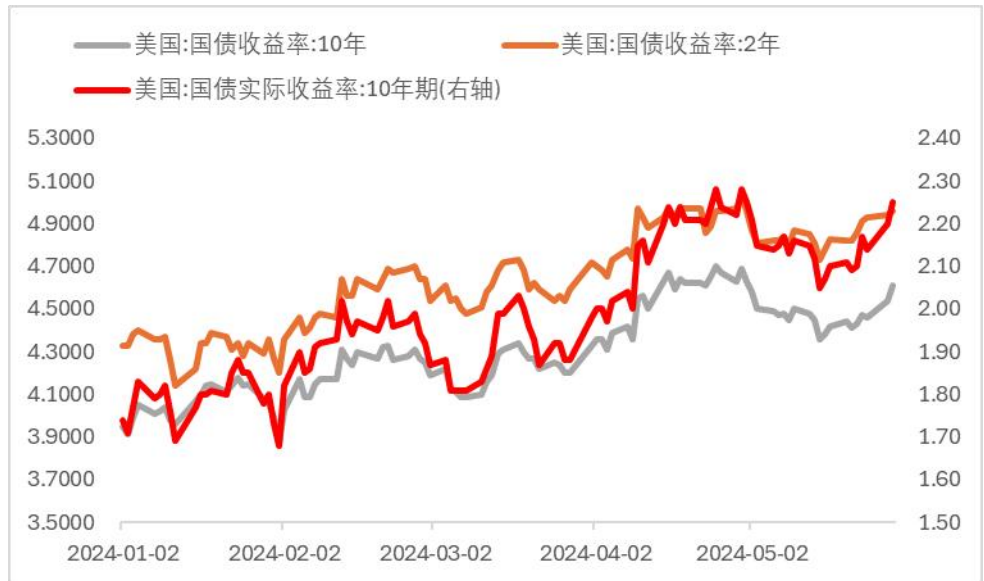
图表来源：CME

4、美债收益率震荡下跌

本月前期公布的美国经济数据接连走弱导致市场一度下调年内利率预期，美元指数随之走弱，然而从后期部分经济数据走强以及美债拍卖结果不及预期的状况来看，未来长端美债收益率仍有一定上升空间。

截至5月30日，美国10年期国债收益率报收4.61%，较4月末下跌8个基点；2年期美债收益率报4.96%，较4月末下跌8个基点；10年期美债实际收益率报2.25%，较4月末下跌3个基点。

图5美国国债收益率高位震荡



图表来源：WIND

供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓增加

5 月份贵金属 ETF 持仓小幅上涨，但整体投资需求仍处于阶段性低位。截止至 5 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 832.21 吨，较上月底增加 0.02 吨，年内均值为 838.42 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 421313891 盎司，较上月底减少 5758488 盎司，年内均值为 429877106 盎司。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

三、6 月份贵金属展望

当前巴以冲突持续，以色列对巴勒斯坦区域持续进军，市场避险情绪再次上升。经济数据方面，即便先前公布的美国通胀及就业数据有所走弱，但如耐用品订单以及消费者信心指数等数据表现均优于预期，同时部分美国城市房价指数持续攀升，未来整体价格下行阻力仍有一定不确定性。除此之外，从后期美债拍卖结果不及预期的状况来看，未来长端美债收益率仍有一定上升空间。当前市场利率预期反复，但整体预期多锚定于年内降息 25 基点水平，而美元指数在非美国家开启降息后受利差走阔影响或再次走强贵金属价格在美元及美债收益率上涨概率较高的影响下或承压回调后于高位震荡。运行区间，沪金主力 2408 合约建议关注 529-573 元/克，沪银主力 2408 合约建议关注 7350-8550 元/千克。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢高建立空单

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪银 2408 合约

✧ **参考入场点位区间：**8330 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 2408 合约止损参考日收盘价涨至 8580 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 7663 元/千克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、风险防范

美国经通胀预期走弱，地缘冲突显著缓和。

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。