

贵金属月报

2024年2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



需求不减经济尚强，金银应声震荡回落

摘要

2024年1月贵金属价格承压回落。本月公布的美国非农就业数据显示失业率仍处于历史地位，同时劳动力缺口未能得到显著修复的情况下薪资增速下行受阻，在收入得到一定保障的情况下消费需求便难以回落，这也进一步反映在后继的强劲通胀及GDP数据中。市场随之大幅下调3月降息预期，利率预期曲线抬升给予美元指数及美债收益率相应支撑，贵金属价格接连承压。

往后看，短期内经济数据仍与美联储目标存在一定差距，市场对后继降息节点预期的后移也将继续给予利率预期一定支撑，美债收益率在国债供给减少因素定价过程结束后或再次回升，整体或持续给予贵金属价格一定压力。

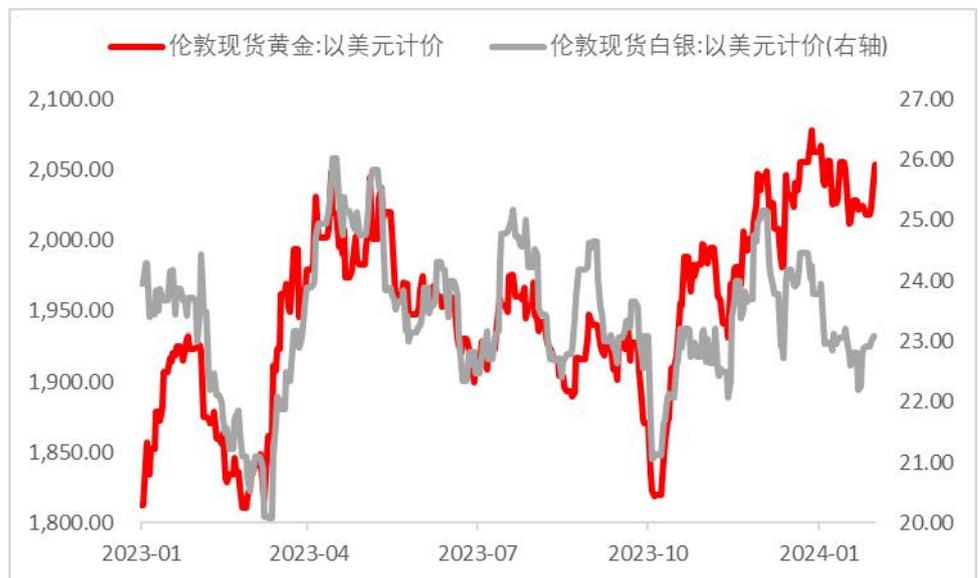
目录

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. 消费需求不减，经济保持韧性.....	3
2. 就业缺口尚存，薪资增速不减.....	4
3. 服务价格领涨，通胀有所回升.....	4
4. 美债收益率下跌.....	5
供需关系.....	6
1. 投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷.....	6
三、2 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1月贵金属价格承压回落。本月公布的美国非农就业数据显示失业率仍处于历史地位，同时劳动力缺口未能得到显著修复的情况下薪资增速下行受阻，在收入得到一定保障的情况下消费需求便难以回落，这也进一步反映在后继的强劲通胀及GDP数据中。市场随之大幅下调3月降息预期，利率预期曲线抬升给予美元指数及美债收益率相应支撑，贵金属价格接连承压。截止1月31日，沪金主力2406合约月内运行区间为476.32-484.58元/克，较12月末收盘价跌0.13%。同时，沪银主力2406合约月内运行区间为5743-6173元/千克，较12月末收盘价跌1.23%。

图1 贵金属价格承压回落



图表来源：WIND

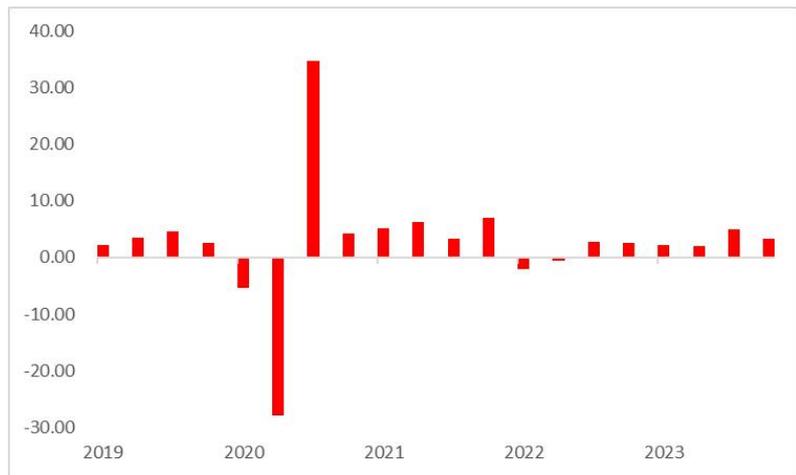
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

一、宏观影响因素分析

1. 消费需求不减，经济保持韧性

2023年美国第四季度实际GDP初值环比折年率初值录得3.3%，虽较前一季度的4.9%有所回落，但高于市场预期的2%，数据反映出美国经济仍展现出一定的韧性。在劳动力市场缺口尚未完全修复的状况下，薪资增速于四季度并未出现显著放缓，居民收入得到一定支撑的情况下，GDP中占比约为百分之七十的消费项便成为本季度经济增速的主力推手，消费支出于四季度环比折年率增长2.8%，较前值3.1%小幅回落，但高于预期的2.5%。商品消费支出增速（四季度：3.8%，三季度：4.9%）虽较三季度有所回落但服务业消费增速不减反升（四季度：2.4%，三季度2.2%）。固定资产投资环比折年率于四季度录得1.7%，较前值2.6%有所下降，进出口在四季度受惠于贸易边际改善于三季度环比折年率录得6.3%，较前值5.4%有所上升，但政府支出及投资于四季度环比折年率录得3.3%，较前值5.8%有所回落，两者对GDP贡献率分别为0.43%及0.56%，前值分别为0.43%，及0.99%，因此对GDP拉动效果相互有所抵消。

图2 美国四季度GDP增速小幅回落

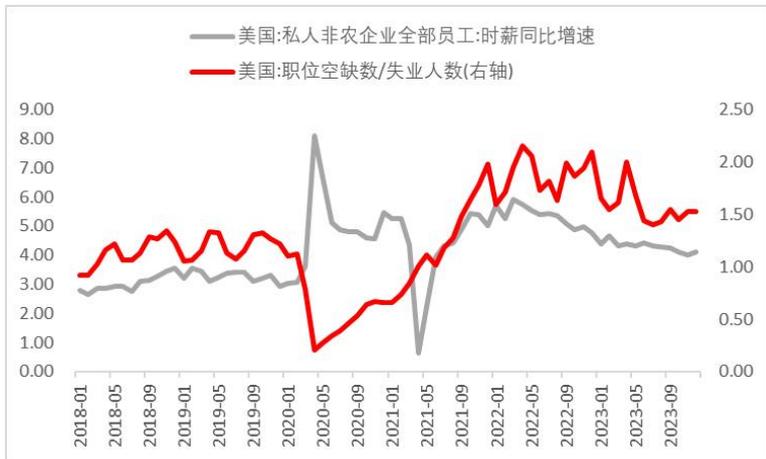


图表来源：WIND

2、 就业缺口尚存， 薪资增速不减

美国 12 月新增非农就业人数录得 21.6 万人， 高于预期的 17.1 万人以及前值 17.3 万人。失业率在 12 月录得 3.7%， 低于预期的 3.8% 并与前值持平，12 月劳动参与率录得 62.5%， 较预期及前值的 62.8% 小幅下降， 整体劳动力供给再次回落。劳动力市场需求方面， 12 月 JOLTS 职位空缺数录得 902.6 万人， 高于预期的 875 万人并较前值 892.5 万人小幅回升。薪资增速方面， 12 月平均时薪同比增速录得 4.1%， 高于预期的 3.9% 及前值的 4%； 薪资增速环比增速录得 0.4%， 高于预期的 0.3% 并与前值持平。总的来看， 12 月非农就业数据再次反映美国劳动力缺口仍旧存在， 服务业相关的薪资增速上行或持续给予核心通胀下修一定阻力。

图 3 美国薪资增速回升

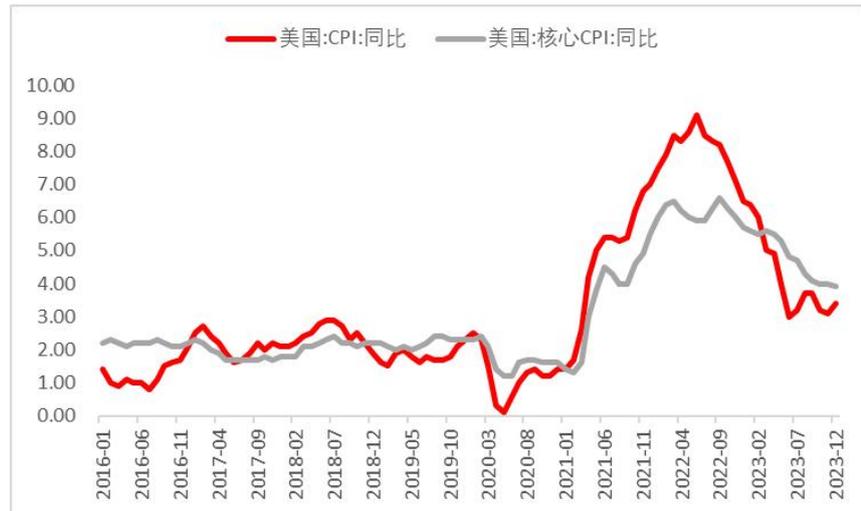


图表来源：WIND

3、 服务价格领涨， 通胀有所回升

美国 12 月 CPI 数据同比上涨 3.4%， 高于预期的 3.2% 及前值 3.1%； 12 月 CPI 环比上涨 0.3%， 较前值 0.% 显著抬升且高于预期的 0.2%。12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%， 低于前值 4% 但高于预期的 3.8%； 核心 CPI 环比增速则录得 0.3% 与预期及前值持平。除食品相关价格大幅上涨外， 住房价格于本月再次大幅上涨。与此同时， 服务业多数细分项于 12 月均有所上调， 侧面反映美国经济火热需求不减的现象仍在持续。

图 4 美国通胀水平回升



图表来源：WIND

4、美债收益率下跌

在美国就业、通胀以及 GDP 数据接连超预期走强后，市场大幅下调 3 月降息预期，整体预期利率曲线有所回升。然而最新公布的美国财政计划显示预估净借款规模低于市场预期及前值，市场对美债供给预期有所下调，整体债价得到一定支撑，收益率随之回落。截至 1 月 31 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.37%，较 10 月末下跌 51 个基点；2 年期美债收益率报 4.73%，较 10 月末下跌 34 个基点；10 年期美债实际收益率报 2.45%，较 10 月末下跌 32 个基点。

图 5 美国国债收益率小幅回落



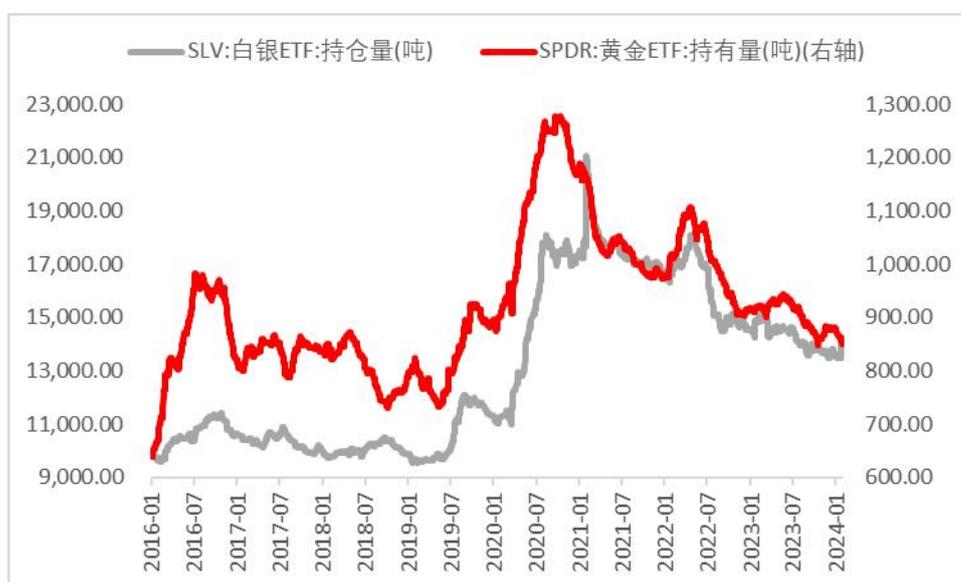
图表来源：WIND

供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷

1 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 1 月 31 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 851.15 吨，较上月底减少 27.96 吨，年内均值为 863.63 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13652.79 吨，较上月底增加 49.69 吨，年内均值为 13607.96 吨。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

三、2 月份贵金属展望

近期公布的美国财政预算低于预期，市场对后继美债供给预期有所回落，短期推涨美债价格。经济数据方面，最新公布的美国职位空缺数再超预期，在需求不减的情况下整体劳动力缺口意外扩大。除此之外，消费者信心指数不断上涨，整体经济前景相较乐观，需求韧性不减或不利后继核心通胀回落。同时美联储于 FOMC 会议释放鹰派信号，市场随之下调 3 月降息预期概率，整体预期利率曲线回升。往后看，短期内经济数据仍与美联储目标存在一定差距，市场对后继降息节点预期的后移也将继续给予利率预期一定支撑，美债收益率在国债供给减少因素定价过程结束后或再次回升，整体或持续给予贵金属价格一定压力。运行区间，沪金主力 2406 合约建议关注 468-485 元/克，沪银主力 2406 合约建议关注 5735-6087 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 2406 合约

✧ **参考入场点位区间：**5930 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5975 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 5800 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、风险防范

美国经济超预期放缓，地缘冲突再现。

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。