



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  
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4月29号

# 中东地缘冲突缓和，金银价格冲高回落

## 摘要

2024年4月贵金属价格冲高回落。前期围绕以色列及伊朗的地缘冲突事件并未再次升级，市场避险情绪及原油价格随之有所回落。近期公布的美国GDP数据虽显示整体经济增速有所放缓，但细分项中消费及投资水平仍保有一定韧性。叠加后继公布的相关通胀数据不减反增，整体通胀压力尚存的情况下使市场进一步降低年内降息预期，利率预期随之走高美元指数及美债收益率得到一定提振的情况下贵金属相对承压回落。

往后看，当前围绕以色列与伊朗的地缘冲突事件暂无显著升级，市场整体避险情绪有所回落，油价同样逐步企稳。然而当前美国经济韧性尚存，通胀问题在劳动力市场供需未达到平衡前或难以得到显著改善，后继联储降息空间或受到进一步压缩，整体金融条件逐步收紧或相对抑制商品相关需求。除此之外，多数非美国国家经济在高利率环境下并无明显起色，制造业相关数据均表现较为疲软，或进一步暗示全球商品需求尚未来到拐点。即便如此，短期内多数商品供给端均遭受扰动，供给缩减或使商品价格多于高位震荡，未来贵金属价格在通胀压力尚存的情况下或仍保有一定支撑。

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、 经济增速放缓，消费维持韧性 .....	3
2、 就业需求不减，薪资下行缓慢 .....	3
3、 服务价格领涨，通胀不降反升 .....	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、5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4月贵金属价格冲高回落。前期围绕以色列及伊朗的地缘冲突事件并未再次升级，市场避险情绪及原油价格随之有所回落。近期公布的美国GDP数据虽显示整体经济增速有所放缓，但细分项中消费及投资水平仍保有一定韧性。叠加后继公布的相关通胀数据不减反增，整体通胀压力尚存的情况下使市场进一步降低年内降息预期，利率预期随之走高美元指数及美债收益率得到一定提振的情况下贵金属相对承压回落。截止4月29日，沪金主力2406合约月内运行区间为528.22-588.28元/克，较3月末收盘价涨5.01%。沪银主力2406合约月内运行区间为6410-7790元/千克，较3月末收盘价涨10.35%。

图1 贵金属价格冲高回落



图表来源：WIND

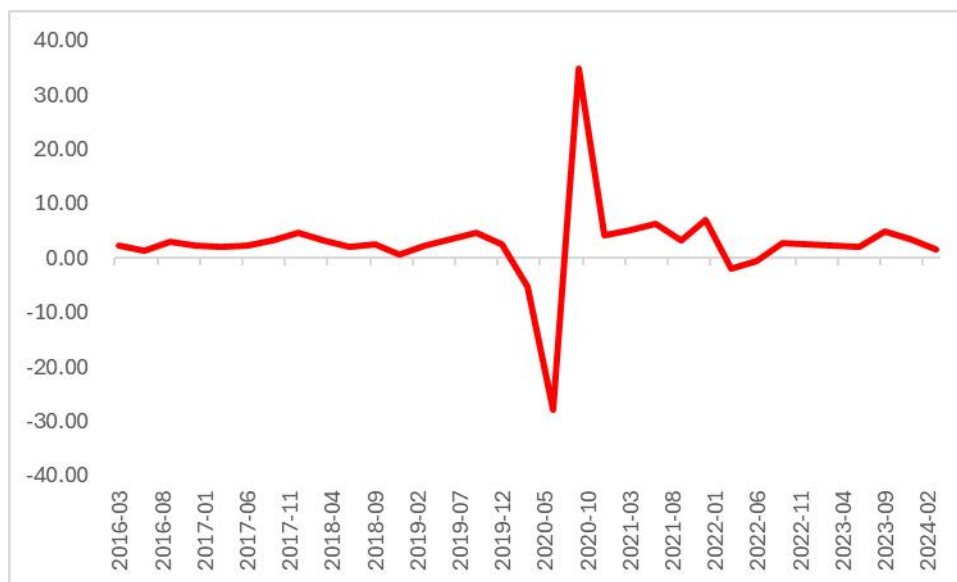
## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

### 一、宏观影响因素分析

#### 1、经济增速放缓，消费维持韧性

美国 2024 年一季度实际 GDP 的年化季环比增长率为 1.6%，这一数字不仅低于市场预期的 2.5%，也低于过去六个季度的平均水平。细分项中消费支出环比上涨 0.6%，虽低于前值 0.8%但仍是本次 GDP 数据最大拉动因素，其中商品相关消费项持续走弱，但服务消费支出保持增长韧性，整体走势与就业市场服务业相关职业需求走势吻合。固定投资一季度环比增长率则录得 1.3%，高于前值 0.9%，但细分投资领域则呈现出一定分化，其中住宅投资的修复和计算机电子行业的投资增长，可能预示着制造业回流的积极迹象。然而，非住宅建筑投资的放缓和设备投资的不确定性，也给未来的经济增长带来了一丝忧虑。库存变化及进出口贸易为一季度 GDP 主要拖累项，整体累库速度放缓以及进口需求增加对整体 GDP 增长形成一定压力，但从整体数据来看，整体消费及投资均保持一定韧性，未来通胀下降或仍有一定阻力存在。

图 2 美国经济增速回落



图表来源：WIND

#### 2、就业需求不减，薪资下行缓慢

3月非农就业数据显示新增就业人口增加 30.3 万人，远高于预期的 24.1 万人以及前值 27 万人。细分行业来看，服务业仍为新增就业人数的主力推手，其中医疗保健业以及休闲酒店业均录得较多新增就业人数。失业率在 3 月下滑至 3.8%，反映整体劳动力市场仍保有

较大接纳空间。3月薪资环比增速录得0.3%也高于前值0.2%，同比增速则维持于4.3%不变，整体薪资水平在劳动力再平衡过程或持续缓慢回落。

图3 薪资增速下行速度放缓

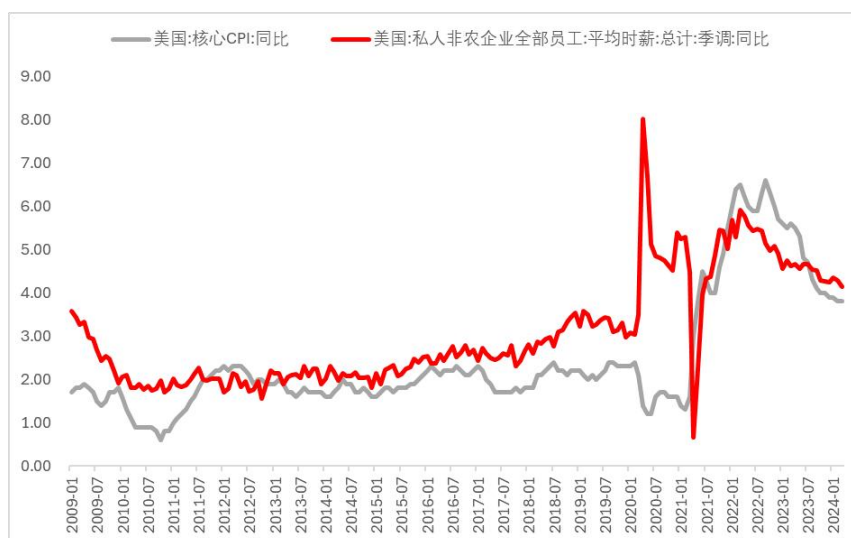
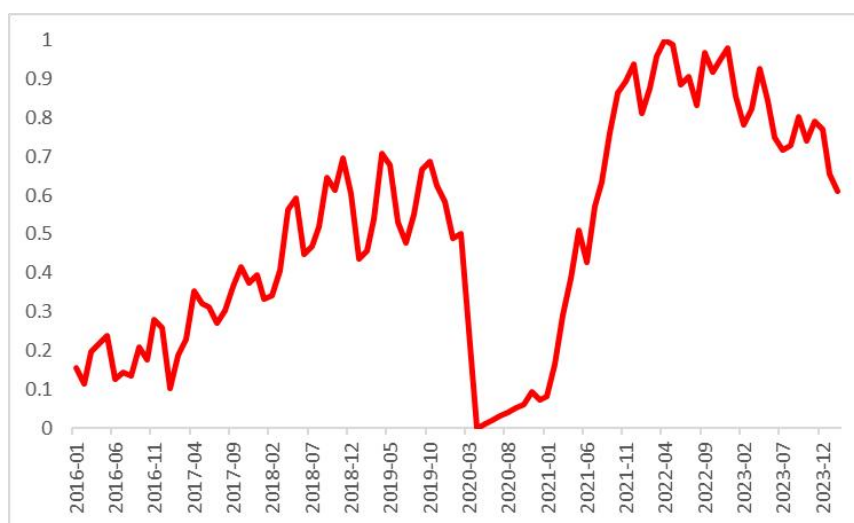


图4 美国劳动力缺口仍处于历史高位水平



图表来源:

WIND

### 3、服务价格领涨，通胀不降反升

3月CPI同比上涨3.5%，高于预期及前值的3.4%及3.2%；未季调核心CPI同比上涨3.8%，与前值持平并高于预期的3.7%。细分项来看，本月能源价格指数受近期巴以冲突加剧导致原油价格飙升的影响于3月环比上涨1.1%，为整体通胀上涨的主要推手之一，而核心通胀中占比最高的住房价格指数仍未如市场预期回落并于本月环比上涨0.4%，叠加医疗保健以及交通运输等服务类价格在薪资增速维持于高位的状况下得到支撑，整体核心通胀下行阻力愈发明显。

图 5 美国通胀水平不降反升

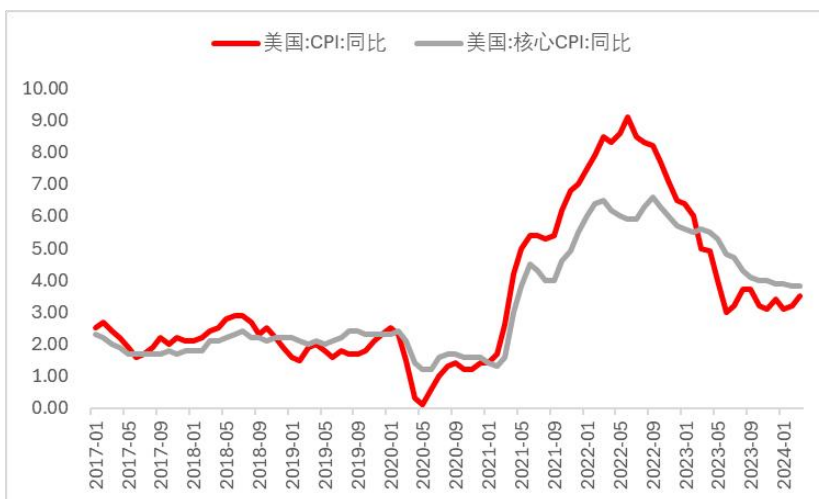


图 6 年内降息预期持续下降

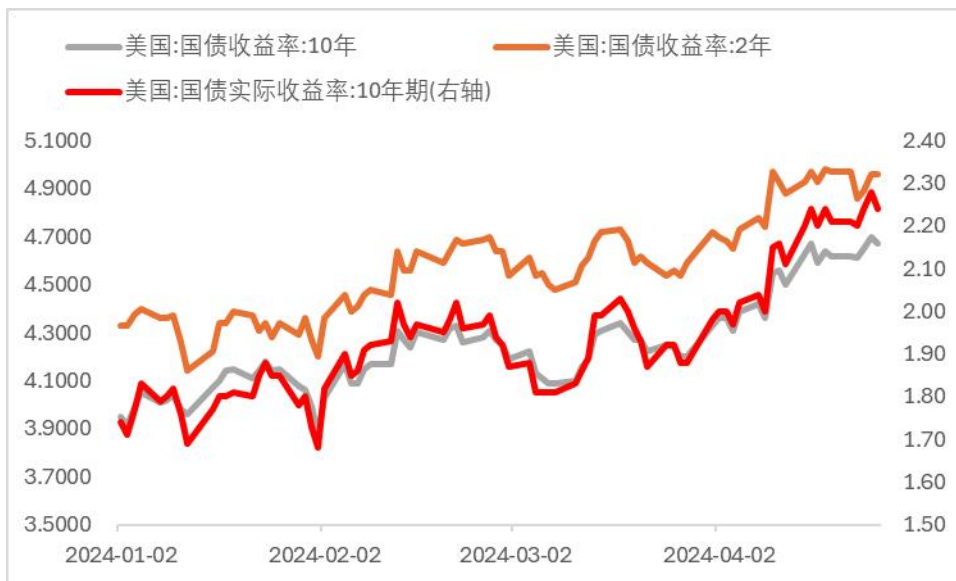
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	97.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	10.8%	88.9%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	28.6%	68.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	12.5%	43.8%	42.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	3.6%	19.6%	43.6%	33.0%
2024/12/18	0.0%	0.1%	1.5%	9.8%	28.8%	39.5%	20.2%
2025/1/29	0.0%	0.5%	3.9%	15.3%	31.9%	33.9%	14.4%
2025/3/19	0.2%	1.8%	8.1%	21.4%	32.7%	26.7%	9.1%
2025/4/30	0.6%	3.5%	11.7%	24.5%	31.1%	22.0%	6.6%

#### 4、美债收益率显著上涨

本月通胀及非农就业数据均超出预期后，市场再次下调年内降息预期。当前市场将美联储首次降息预期时间推后至 9 月，同时年内不降息的预期逐步升高，利率预期曲线逐渐抬升给予美债收益率一定支撑。

截至 4 月 29 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.67%，较 3 月末上涨 47 个基点；2 年期美债收益率报 4.96%，较 3 月末上涨 37 个基点；10 年期美债实际收益率报 2.24%，较 3 月末上涨 36 个基点。

图 5 美国国债收益率显著上涨



图表来源：WIND

## 供需关系

### 1、投资需求—贵金属 ETF 持仓增加

4 月份贵金属 ETF 持仓有所回升，但整体投资需求仍处于阶段性低位。截止至 4 月 26 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 832.19 吨，较上月底增加 2.04 吨，年内均值为 839.9 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 428717628 盎司，较上月底增加 4631739 盎司，年内均值为 431507140 盎司。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

### 三、5 月份贵金属展望

当前围绕以色列与伊朗的地缘冲突事件暂无显著升级，市场整体避险情绪有所回落，油价同样逐步企稳。然而当前美国经济韧性尚存，通胀问题在劳动力市场供需未达到平衡前或难以得到显著改善，后继联储降息空间或受到进一步压缩，整体金融条件逐步收紧或相对抑制商品相关需求。除此之外，多数非美国国家经济在高利率环境下并无明显起色，制造业相关数据均表现较为疲软，或进一步暗示全球商品需求尚未来到拐点。即便如此，短期内多数商品供给端均遭受扰动，供给缩减或使商品价格多于高位震荡，未来贵金属价格在通胀压力尚存的情况下或仍保有一定支撑。运行区间，沪金主力 2406 合约建议关注 532-570 元/克，沪银主力 2406 合约建议关注 6700-7445 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：**6566 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 6968 元/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。