

贵金属月报

2023年10月31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



地缘冲突周而复始，金银或于高位震荡

摘要

2023年10月贵金属价格先抑后扬，本月月初各项美国经济数据显示整体经济韧性尚存，非农就业数据大超预期，薪资增速虽有所放缓但劳动力缺口尚存。通胀水平则在能源价格及劳动力成本上升的影响下持续回升。然而在月中时，巴以冲突爆发，以色列当前对巴勒斯坦进行陆面进军，市场避险情绪飙升，贵金属价格得到相应提振。

往后看，当前巴以冲突持续，以色列对巴勒斯坦开始第二次陆面进军，短期内地缘冲突不确定性尚存，避险情绪或难以大幅回落。在美国公布三季度经济数据后，市场对美国经济软着陆预期有所抬升，长端美债收益率在阶段性下降后再次上涨，长端美债定价或难言见顶。总的来看，短期内贵金属价格或持续受到避险情绪支撑，然而中长期来看，贵金属价格与长端国债收益率走势关系脱轨，未来避险情绪回落后贵金属价格在强美元及高收益率环境下或有所回落。

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、消费不减反增，经济仍旧火热.....	3
2、就业再超预期，薪资稳步回落.....	3
3、劳力成本偏高，通胀持续反升.....	4
4、美债收益率持续冲高.....	5
供需关系.....	6
1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷.....	6
三、11 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

2023年10月贵金属价格先抑后扬。本月初各项美国经济数据显示整体经济韧性尚存，非农就业数据大超预期，薪资增速虽有所放缓但劳动力缺口尚存。通胀水平则在能源价格及劳动力成本上升的影响下持续回升。然而在月中时，巴以冲突爆发，以色列当前对巴勒斯坦进行陆面进军，市场避险情绪飙升，贵金属价格得到相应提振。截止10月30日，沪金主力2312合约月内运行区间为449.32-482.34元/克，较9月末收盘价涨3.91%。同时，沪银主力2312合约月内运行区间为5594-5928元/千克，较9月末收盘价涨1.16%。

图1 贵金属价格先抑后扬



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、消费不减反增，经济仍旧火热

美国三季度实际 GDP 年化季度环比增长 4.9%，远超前值 2.1%并高于预期的 4.5%。GDP 分项中个人消费项年化季度环比增长 4.0%，较前值 0.8%大幅上升，细分项中商品及服务消费分别增长 4.8%及 3.6%，三季度私人消费在薪资增速及居民储蓄水平仍处于高位的影响下得到了显著提振。除消费外，库存变动于三季度也给予了 GDP 增长较大的拉动。三季度库存变动录得 806 亿美元，库存变化对 GDP 贡献达到 1.3%，整体映照先前制造业 PMI 回升走势。而拖累项中非住宅投资在三季度则受高利率环境影响显著回落，年化季度环比增长 -0.1%。

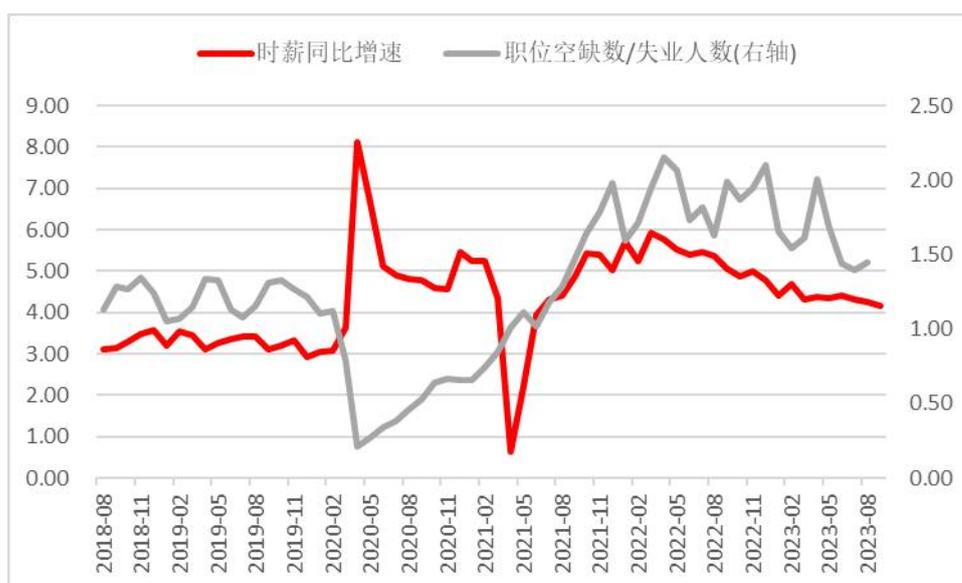
往后看，当前就业市场持续降温，同时高利率环境持续抬升借贷成本，外加居民储蓄已有所回落，强劲的美国经济在后继劳动力市场持续得到修复的情况下或逐渐放缓。然而从当前走势来看，经济衰退可能性或有所下降，未来市场对经济软着陆预期或逐渐抬升。

2、就业再超预期，薪资稳步回落

美国 9 月新增非农就业人数录得 33.6 万人，高于预期的 17 万人，同时前值上修至 22.7 万人。细分项来看，9 月美国非农就业人数的增长主要由休闲和酒店业（+9.6 万人）、教育和保健业（+7 万人）、专业和商业服务（+2.1 万人）、及零售业（+1.7 万人）推动。本次新增非农就业人数在服务业需求不减的情况下远超预期，数据体现整体经济或仍保有一定韧性。

失业率在 9 月录得 3.8%，高于预期的 3.7%并与前值持平，9 月劳动参与率录得 62.8%，同样与预期及前值持平，整体劳动力供给持续得到改善。劳动力市场需求方面，8 月 JOLTS 职位空缺数录得 961 万人，较前值 892 万人小幅回升。薪资增速方面，9 月平均时薪同比增速录得 4.2%，低于预期及前值的 4.3%，为 2021 年以来新低；薪资增速环比增速录得 0.2%，低于预期的 0.3%并与前值持平。总的来看，9 月非农就业数据好坏参半，新增就业人数虽远超预期但薪资增速保持下滑趋势，整体劳动力供需或持续得到修复。往后看，以服务业为主的劳动力需求或持续得到补足，在劳动力缺口持续得到修复的情况下薪资增速大概率将稳步下行。

图 2 美国薪资增速放缓但劳动力缺口尚存



图表来源：WIND

3、 劳力成本偏高， 通胀持续反升

美国 9 月 CPI 数据同比上涨 3.7%，与前值持平并高于预期的 3.6%；9 月 CPI 环比上涨 0.4%，虽较前值 0.6%有所放缓但高于预期的 0.3%。9 月核心 CPI 同比上涨 4.1%，与预期持平并较前值 4.3%再次回落；核心 CPI 环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。除先前持续回升的能源价格外，住房价格在 9 月也为阻扰通胀下行的主力因素。9 月住房价格指数同比上涨 7.2%，环比增速则由 0.3%上升至 0.6%。服务业相关价格则与非农数据相互映照，汽车保险、娱乐、及个人护理等服务业相关价格指数皆有所上涨，同时医疗保健及医院服务等价格指数则与前值持平，较高的劳动力成本持续阻碍服务业相关价格指数下行。

图 3 美国通胀水平回升



图表来源：WIND

4、美债收益率持续冲高

在三季度美国 GDP 数据公布后，市场对未来美国经济软着陆预期有所抬升，长端国债收益率在短暂回落后再次上涨。截至 10 月 30 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.88%，较 9 月末上涨 29 个基点；2 年期美债收益率报 5.15%，较 8 月末上涨 5 个基点；10 年期美债实际收益率报 2.45%，较 8 月末上涨 21 个基点。

图 6 美国国债收益率持续冲高



图表来源：WIND

供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷

10 月份贵金属 ETF 持仓均承压下行，表明投资者对贵金属的投资需求仍处于低位。截止至 10 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 859.49 吨，较上月底减少 14.15 吨，年内均值为 916.27 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13773.68 吨，较上月底增加 29.57 吨，年内均值为 14427.92 吨。

图 7 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

三、11 月份贵金属展望

当前巴以冲突持续，以色列对巴勒斯坦开始第二次陆面进军，短期内地缘冲突不确定性尚存，避险情绪或难以大幅回落。在美国公布三季度经济数据后，市场对美国经济软着陆预期有所抬升，长端美债收益率在阶段性下降后再次上涨，长端美债定价或难言见顶。总的来看，短期内贵金属价格或持续受到避险情绪支撑，然而中长期来看，贵金属价格与长端国债收益率走势关系脱轨，未来避险情绪回落后贵金属价格在强美元及高收益率环境下或有所回落。运行区间，沪金主力 2312 合约建议关注 440-480 元/克，沪银主力 2312 合约建议关注 5300-5900 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 2312 合约

✧ **参考入场点位区间：**5860 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 2312 合约止损参考日收盘价涨至5860 元/千克。

✧ **后市预期目标：**目标 5400 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、风险防范

巴以冲突再次升级，美国经济超预期放缓。

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。