



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



## 贵金属月报

2024年2月29号

# 经济稳定利率回升，金银后市阻力重重

## 摘要

2024年2月贵金属价格承压回落。近期公布的美联储会议纪要再次反映当前美联储不愿意在经济数据走弱前开启降息周期，整体内容与公开演讲的美联储官员所释放的鹰派基调相互呼应，市场持续降低上半年降息的预期，同时年内预期降息空间有所缩小。除此之外，最新公布的PMI数据显示制造业经济活跃度有所回升，服务业PMI虽有所下滑但仍处于扩张区间，整体经济在一季度或将持续展现一定韧性。短期内美债收益率在利率预期上修以及拍卖购买需求不及预期的影响下或持续上涨，贵金属受持有成本上升影响相继承压。

往后看，从美联储加息时间点来看，利率对经济影响的传导或仍未到位，在整体经济尚未显著承压的情况下，美国劳动力市场或难以在短期内降温，收入维持于高位的同时或持续对价格形成一定支撑，3月美联储FOMC会议或再次释放鹰派基调以便抑制市场情绪。在利率预期不断上修叠加美债需求预期走弱的影响，美国长端国债利率或不可避免的再次走高，3月贵金属价格在持有成本上升的情况下或将相对承压。

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、 就业缺口尚存，薪资增速不减.....	3
2、 服务价格领涨，通胀有所回升.....	3
3、 美债收益率下跌.....	4
供需关系.....	5
1、 投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷.....	5
三、3 月份贵金属展望.....	6
四、操作策略.....	6
1、 中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢高建立空单.....	6
2、 风险防范.....	6
免责声明.....	7

## 第一部分：贵金属行情回顾

2024年2月贵金属价格承压回落。近期公布的美联储会议纪要再次反映当前美联储不愿意在经济数据走弱前开启降息周期，整体内容与公开演讲的美联储官员所释放的鹰派基调相互呼应，市场持续降低上半年降息的预期，同时年内预期降息空间有所缩小。除此之外，最新公布的PMI数据显示制造业经济活跃度有所回升，服务业PMI虽有所下滑但仍处于扩张区间，整体经济在一季度或将持续展现一定韧性。短期内美债收益率在利率预期上修以及拍卖购买需求不及预期的影响下或持续上涨，贵金属受持有成本上升影响相继承压。截止2月29日，沪金主力2406合约月内运行区间为478.52-485.18元/克，较1月末收盘价涨0.03%。沪银主力2406合约月内运行区间为5768-5992元/千克，较12月末收盘价跌1.43%。

图1 贵金属价格承压回落



图表来源：WIND

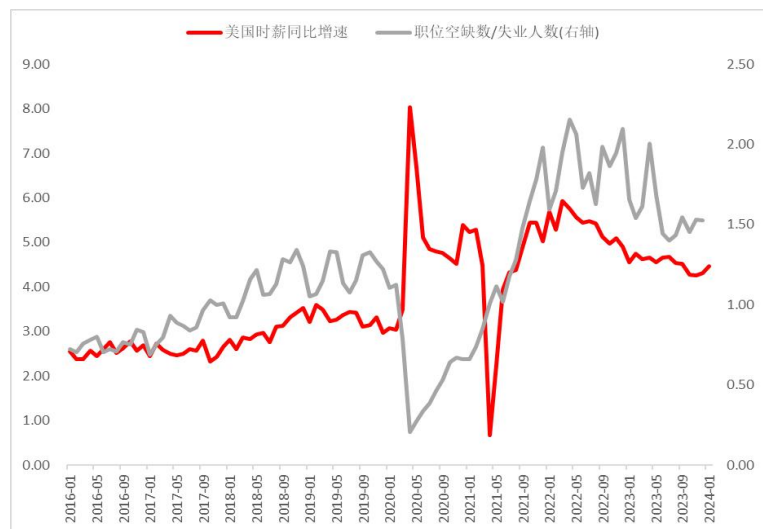
## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

### 一、宏观影响因素分析

#### 1、 就业缺口尚存，薪资增速不减

美国 1 月新增非农就业人数录得 35.3 万人，高于预期的 18.5 万人以及前值 33.3 万人。失业率在 1 月录得 3.7%，低于预期的 3.8% 并与前值持平，1 月劳动参与率录得 62.5%，同样较上月维持相同水平，整体劳动力供给回升仍旧受阻。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，1 月平均时薪同比增速录得 4.5%，高于预期的 4.1% 及前值的 4.3%；薪资增速环比增速录得 0.6%，高于预期的 0.3% 以及前值 0.4%。总的来看，1 月非农就业数据不降反升大超市场预期，体现劳动力缺口仍旧存在的同时也侧面反映出美国需求尚未显著放缓的现状，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 2 美国薪资增速回升



图表来源：WIND

#### 2、 服务价格领涨，通胀有所回升

最新公布的美国 CPI 数据远超市场预期，1 月 CPI 同比上涨 3.1%，虽低于前值的 3.4% 但高于预期的 2.9%；季调后 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期及前值的 0.2%；未季调核心 CPI 同比上涨 3.9%，与前值持平并高于预期的 3.7%；核心 CPI 环比上涨 0.4%，高于预期及前值的 0.3%。

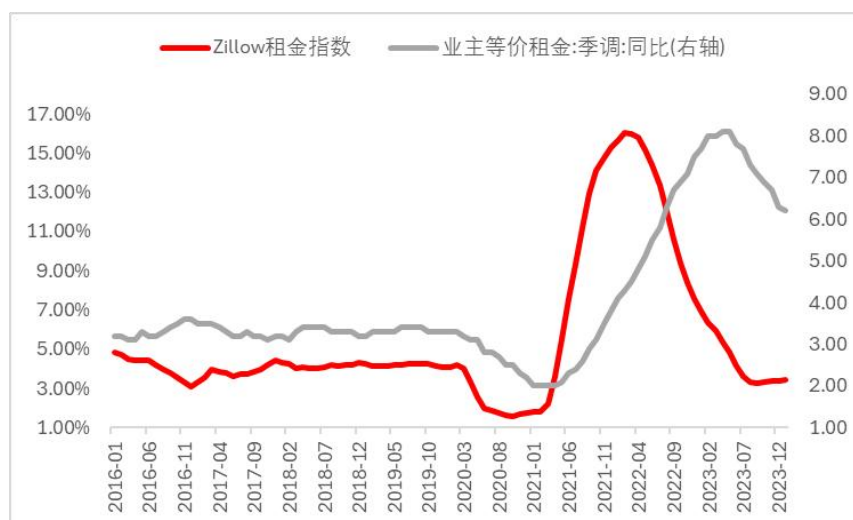
从细分项来看，1 月核心通胀主要受租金以及医疗保健等分项价格影响保持顽固，其中住房价格季调环比上涨 0.6%，涨幅较前值 0.4% 再次提升。本次 CPI 租金相关分项走势仍保持坚挺，但在实时市场租金指数已显著回落的影响下，后继租金相关分项下滑或只是时

间问题。除住房项外，如汽车维修以及个人护理等服务相关价格指数仍保持上涨趋势，在当前劳动力市场尚未显著降温的情况下，仍处于高位的薪资增速或将持续给予相关价格一定支撑，后继劳动力供需缺口缩小仍将成为影响核心通胀价格指数下降的关键因素。

图 3 美国通胀下行速度放缓



图 4 美国租金价格指数尚未反映市场价格



图表来源：WIND

### 3、美债收益率下跌

本月超预期的非农就业数据以及通胀数据均显示美国经济仍保有一定韧性，除此之外，公开发言的美联储官员中均一致释放鹰派信号并普遍表示美联储或于 5 月后开始降息，进一步降低市场对上半年降息的乐观预期，整体利率预期持续上修。除此之外，近期美国财政部所举行的国债拍卖会显示美债需求有所下滑，市场对美债整体需求预期有所下降，进一步推升收益率上升。

截至 2 月 29 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.281%，较 1 月末上涨 36.4 个基点；2 年期美债收益率报 4.664%，较 10 月末上涨 44.9 个基点；10 年期美债实际收益率报 1.94%，

较1月末上涨 21 个基点。

图 5 美国国债收益率小幅上涨



图表来源：WIND

## 供需关系

### 1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷

2 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 825.5 吨，较上月底减少 25.65 吨，年内均值为 851.83 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13430.66 吨，较上月底减少 222.13 吨，年内均值为 13571.05 吨。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

### 三、3 月份贵金属展望

往后看，从美联储加息时间点来看，利率对经济影响的传导或仍未到位，在整体经济尚未显著承压的情况下，美国劳动力市场或难以在短期内降温，收入维持于高位的同时或持续对价格形成一定支撑，3 月美联储 FOMC 会议或再次释放鹰派基调以便抑制市场情绪。在利率预期不断上修叠加美债需求预期走弱的影响，美国长端国债利率或不可避免的再次走高，3 月贵金属价格在持有成本上升的情况下或将相对承压。运行区间，沪金主力 2406 合约建议关注 469-485 元/克，沪银主力 2406 合约建议关注 5730-6055 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：**5875 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 5963 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 5750 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。