



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：  
廖宏斌  
期货从业资格号：  
F3082507  
期货投资咨询从业证书号：  
Z0020723

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7月31号

# 全球地缘风波再起，金银企稳蓄势待发

### 摘要

2024年7月贵金属价格冲高回落多于高位震荡。7月前期公布的最新美国通胀及就业数据均维持前期回落趋势超预期走弱，这也进一步加深了市场对年内美联储降息两次的预期，利率预期随之下调。除此之外，美国前总统特朗普民调支持率在竞选造势活动中遇刺幸存后大幅抬升，这也加强了市场对其当选后“宽货币，宽财政政策”的预期，多种因素交织影响下贵金属价格于月中冲高。然而在后继如利率水平对降息预期计价相对充分后，贵金属相对失去上涨驱动因素便冲高回落，直至月底美元受日本央行推进货币正常化影响走弱且地缘政治风险上升等因素影响下再次企稳走强。

往后看，当前围绕中东战场的地缘冲突持续，以色列对黎巴嫩开启相关袭击或导致市场避险情绪于短期内再次上升。除此之外，民主党哈里斯自成为竞选代表后支持率持续上升，当前其在5个主要摇摆州的民调支持率已反超特朗普，这也进一步加深年末美国大选可能带来的政治风险。经济数据方面，多数海外国家经济数据在高利率环境持续的情况下再次走弱，在此情况下，即便多数央行维持谨慎的发言态度，市场持续增强年内全球执行多次降息决议的预期，以美国为首的西方发达国家利率水平持续下修。除此之外，日本央行于近期或逐步加快货币政策转向，相关套利交易平仓压力或使美元持续承压，贵金属价格在前期回落后受利率及法定货币走弱的影响或得到一定提振，同时美股高位回调及地缘风险因素或增加相关避险配置需求，短期内整体价格或多于高位震荡。

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、美国大选变幻莫测，政治风险有所抬升.....	3
2、就业市场再次降温，供需失衡持续修复.....	3
3、住房价格如期回落，通胀延续下降趋势.....	5
4、美债收益率承压回落.....	6
二、供需关系.....	7
三、8月份贵金属展望.....	9
四、操作策略.....	9
1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单.....	9
2、风险防范.....	9
免责声明.....	10

## 第一部分：贵金属行情回顾

2024年7月贵金属价格冲高回落多于高位震荡。7月前期公布的最新美国通胀及就业数据均维持前期回落趋势超预期走弱，这也进一步加深了市场对年内美联储降息两次的预期，利率预期随之下调。除此之外，美国前总统特朗普民调支持率在竞选造势活动中遇刺幸存后大幅抬升，这也加强了市场对其当选后“宽货币，宽财政政策”的预期，多种因素交织影响下贵金属价格于月中冲高。然而在后继如利率水平对降息预期计价相对充分后，贵金属相对失去上涨驱动因素便冲高回落，直至月底美元受日本央行推进货币正常化影响走弱且地缘政治风险上升等因素影响下再次企稳走强。截至7月31日，沪金主力2410合约运行区间为551.16 - 585.84元/克，较6月末上涨2.53%；沪银主力合约2412运行区间为7139 - 8385元/千克，较6月末下跌3.61%。

图1 贵金属价格冲高回落



图表来源：WIND

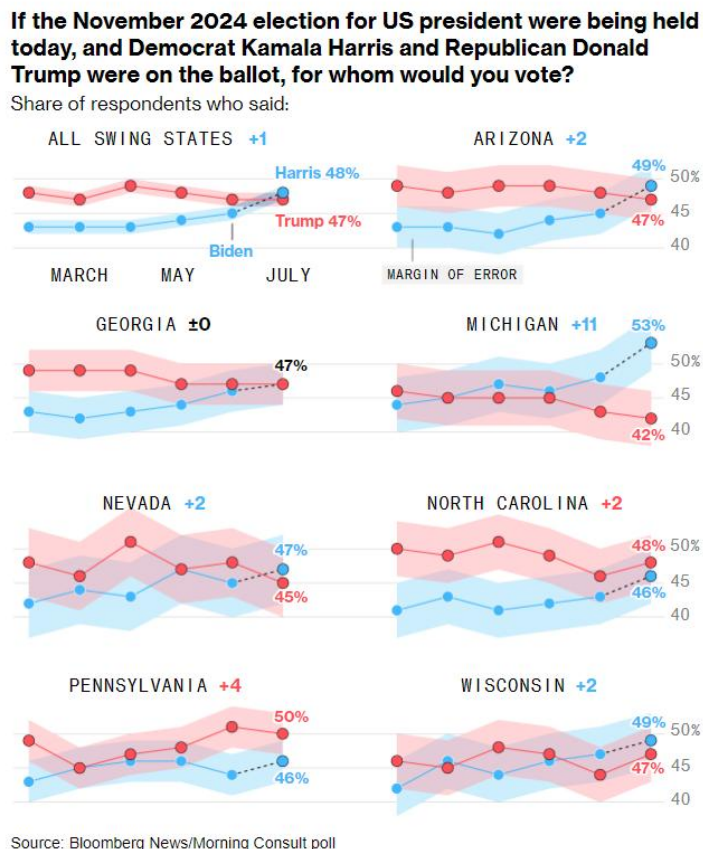
## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

### 一、宏观影响因素分析

#### 1、美国大选变幻莫测，政治风险有所抬升

7月美国大选竞争变幻莫测，月初美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州参加总统大选造势活动时遭遇枪击，但无大碍。在特朗普遇刺未遂事件后，其在亚利桑那、佐治亚、密歇根、宾夕法尼亚和威斯康星这五个关键“摇摆州”的民调支持率均开始领先。然而后继拜登退出竞选后副总统哈里斯成功当选民主党竞选代表，同时其上任后支持率便不断持续上升，当前其在5个主要摇摆州的民调支持率已反超特朗普，这也导致前期“特朗普交易”反转并进一步加深年末美国大选可能带来的政治风险。

图2 哈里斯自参选后其在摇摆州的支持率显著上升

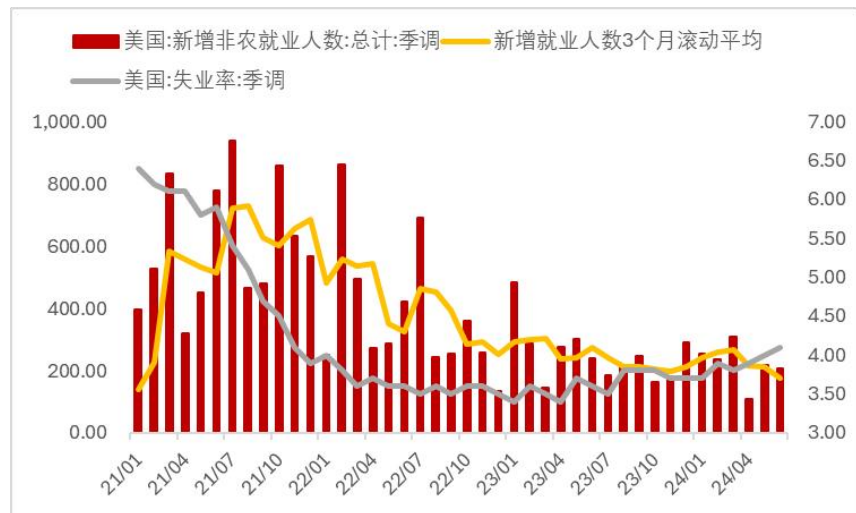


图表来源：彭博

#### 2、就业市场再次降温，供需失衡持续修复

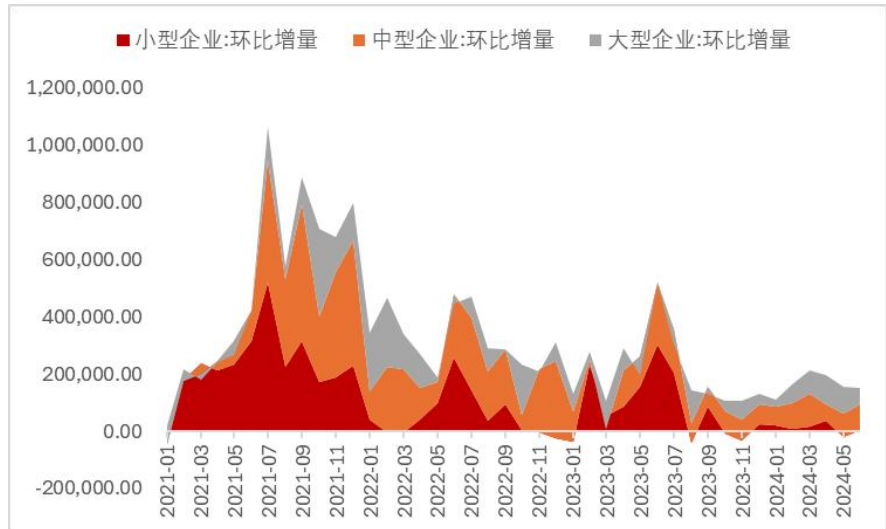
美国6月新增非农就业人数录得20.6万人，高于预期的19万人，同时前值下修至21.8万人，整体就业数据再次稳步回落，同时新增就业来源逐步分化。在服务业需求逐步回落的状况下，受惠于财政支出上涨而得到需求提振的教育和医疗保健业以及政府部门成为了当前就业市场新增人数的主要贡献点。除此之外，从ADP就业数据来看，高利率环境下中小型企业劳动力接纳能力持续承压，小企业再融资压力或进一步抑制其劳动力需求，而大型企业或多于疫情期间锁定低利率并大举发行公司债进行融资，进而降低了当前利息偿还压力及融资需求，这也间接导致其当前劳动力需求下行速度较慢的状况。作为占据劳动力市场近50%雇佣需求的多数小型企业的新增劳动力需求或在高利率环境下持续承压，相关服务业需求走弱或使后继失业率逐步抬升，劳动力市场或迎来供需拐点。在此情况下，薪资增速逐步放缓或相对削弱居民收入及消费能力，整体或将有利后继通胀水平持续下降。

图4 美国劳动力市场逐步降温



图表来源：WIND

图5 美国中小企业就业人数显著下降

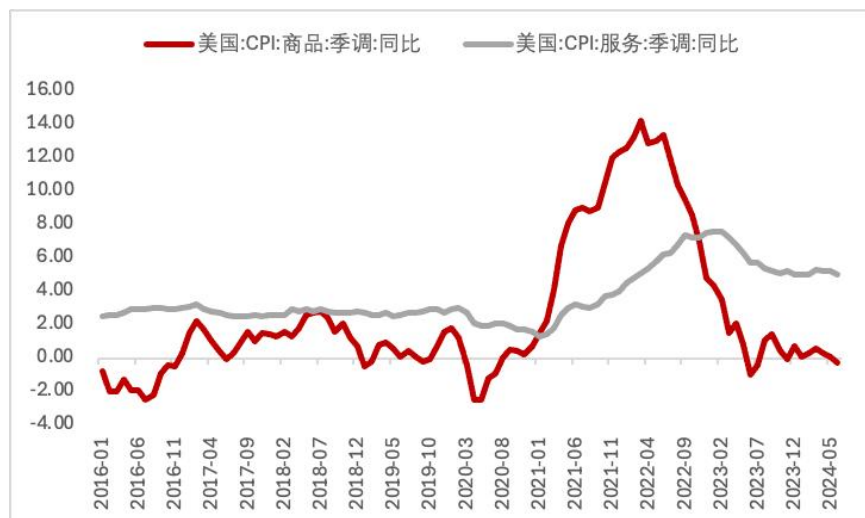


图表来源：WIND

### 3、住房价格如期回落，通胀延续下降趋势

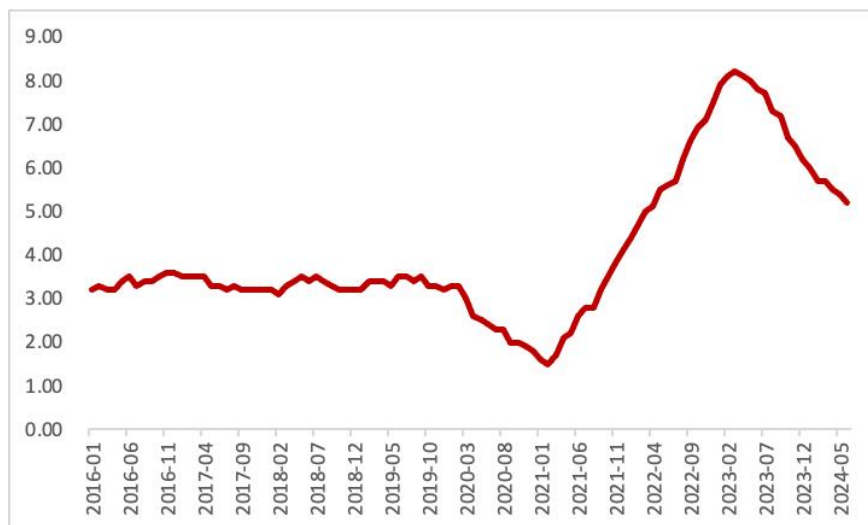
美国 6 月 CPI 同比回落至 3.0%，核心 CPI 同比上涨 3.3%，两者均低于预期及前值。核心服务在本月环比上涨 0.1%，较前值 0.2%有所下调。细分项中整体住房价格在本月环比上涨 0.2%，低于前值的 0.4%，主要租金环比上涨 0.3%，低于前值的 0.4%，业主等价租金环比上涨 0.3%，低于前值的 0.4%，均为 2021 年 8 月以来的最小涨幅。从分项来看，通胀超预期回落主要受此前粘性较强、权重较高的住房分项拖累影响。前期租金相关市场价格于去年年中起便逐步回落，当前住房分项价格指数回落更似滞后反应，未来价格租金价格指数回落趋势或将持续。在 cpi 数据公布后，市场对美联储于 9 月开启降息的押注概率已达到 88%，同时 11 月再次降息 25 基点的预期也由 33.5%上升至 56%，年内降息两次的预期提升进而带动了长端美债收益率回落。

图 6 服务业相关价格仍有一定回落空间



图表来源：WIND

图 7 住房相关价格稳步回落



图表来源：WIND

#### 4、美债收益率承压回落

本月公布的美国通胀及非农就业数据均不及市场预期，这也进一步导致市场加强了对美国经济增速放缓的预期，年内押注美联储降息两次的预期随之走高，利率预期回落带动整体国债收益率承压下行。

截至 7 月 31 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.15%，较 6 月末下跌 21 个基点；2 年期美债收益率报 4.35%，较 6 月末下跌 36 个基点；10 年期美债实际收益率报 1.9%，较 6 月末下跌 18 个基点。

图 8 美国国债收益率承压下行



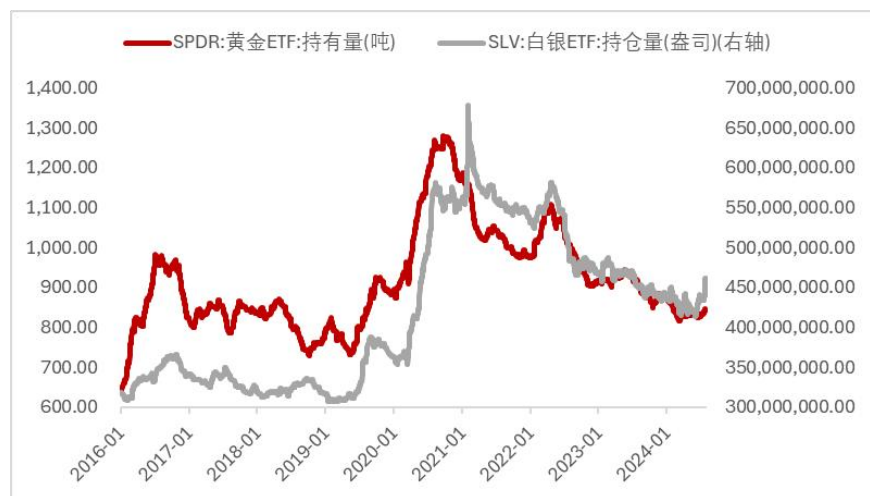
图表来源：WIND

## 二、供需关系

### 1、投资需求-贵金属 ETF 持仓增加

受贵金属价格回调影响，7 月份贵金属 ETF 持仓再次上涨，但整体投资需求仍处于阶段性低位。截止至 7 月 31 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 843.17 吨，较上月底增加 14.12 吨，年内均值为 837.2 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 460596510.9 盎司，较上月底增加 23148644.9 盎司，年内均值为 431208780.46 盎司。

图 9 贵金属投资需求保持低迷



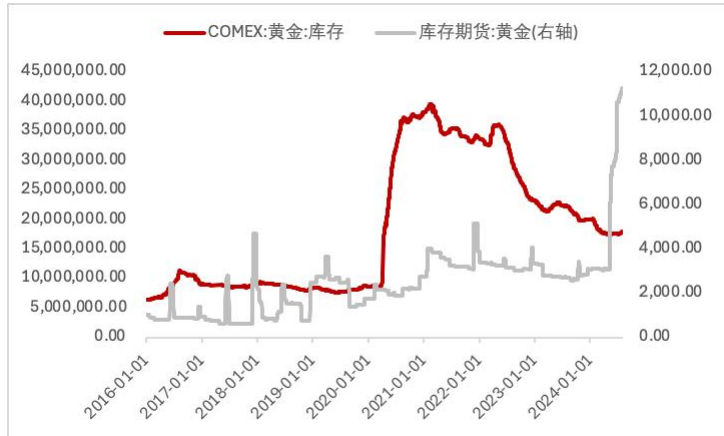
图表来源：WIND

### 2、期货库存及央行购金

7 月贵金属期货库存普遍上升，COMEX 黄金库存录得 17835609 盎司，较 6 月末小幅增加 254,799 盎司，上期所黄金库存则录得 11268 千克，较 6 月末大幅增加 651 千克。COMEX 银库存录得 302208915 盎司，较 6 月末增加 5,145,128 盎司，而上期所白银库存则录得 1046367 千克，较 6 月末减少 4849 千克。央行购金方面，中国央行黄金储备于 6 月并无增加，当前加权购金成本或仍处于 1930 美元/盎司附近。受当前贵金属价格仍处于高位且全球制造业经济活跃度再次回落导致需求放缓的影响，整体期货库存仍相对充足，后继全球央行持续降息或有利再次推动工业复苏带动需求回升，届时整体库存或将得到一定释放。

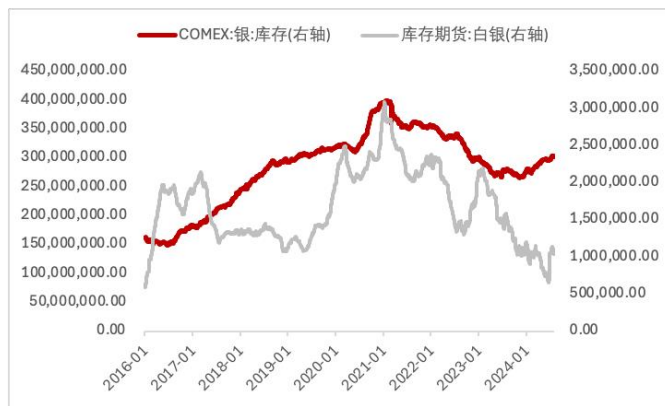
图 10 上期所黄金库存显著上升





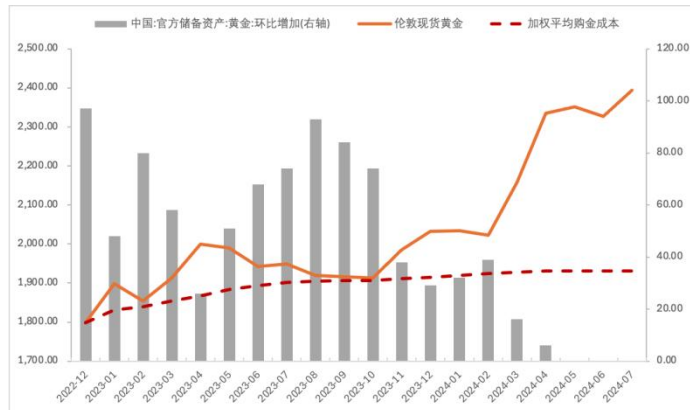
图表来源：WIND

图 11 白银库存增加



图表来源：WIND

图 12 中国央行停止购金



图表来源：WIND

### 三、8 月份贵金属展望

当前围绕中东战场的地缘冲突持续，以色列对黎巴嫩开启相关袭击或导致市场避险情绪于短期内再次上升。除此之外，民主党哈里斯自成为竞选代表后支持率持续上升，当前其在 5 个主要摇摆州的民调支持率已反超特朗普，这也进一步加深年末美国大选可能带来的政治风险。经济数据方面，多数海外国家经济数据在高利率环境持续的情况下再次走弱，在此情况下，即便多数央行维持谨慎的发言态度，市场持续增强年内全球执行多次降息决议的预期，以美国为首的西方发达国家利率水平持续下修。除此之外，日本央行于近期或逐步加快货币政策转向，相关套利交易平仓压力或使美元持续承压，贵金属价格在前期回落后受利率及法定货币走弱的影响或得到一定提振，同时美股高位回调及地缘风险因素或增加相关避险配置需求，短期内整体价格或多于高位震荡。运行区间，沪金主力 2410 合约建议关注 550-585 元/克，沪银主力 2412 合约建议关注 7051-8367 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 2412 合约
- ✧ **参考入场点位区间：**7440 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 2412 合约止损参考日收盘价下跌至 7291 元/克。
- ✧ **后市预期目标：**目标 7588 元/千克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

#### 2、风险防范

美国通胀预期走强，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。