

贵金属月报

2024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：
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



地缘风险不减反增，金银价格涨势如潮

摘要

2024年10月贵金属价格再次冲高。月初公布以就业数据为首的美国经济数据接连走强，导致市场一度大幅下调降息预期，前期围绕乐观降息预期的交易逻辑反转导致贵金属价格相对承压。然而随着时间推移，中东地缘冲突有所加剧先是带动了全球避险情绪上升，同时特朗普民调支持率随着美国大选临近逐步走高，市场开启美国宽财政政策的定价，黄金价格在再通胀担忧及避险情绪等多重因素影响下再创新高，白银价格随即跟涨。

往后看，在当前有关美国总统大选定价相对充分的状况下，市场或将焦点重新转回至新一轮经济数据的表现。对于美国劳动力数据而言，近期佛罗里达州所遭受的飓风灾害可能在短期内影响整体新增就业人数，10月就业数据或多相对承压，同时最新公布的职位空缺数同样维持回落趋势，劳动力需求再次减少也同样意味着劳动力供需在未来或进一步趋于平衡。而通胀数据在当前商品及服务业经济活跃度并未显著上升的情况下或多维持稳定，叠加3季度GDP数据超预期放缓，短期内就业市场风险走强的状况下美联储于11月会议或再次降息，未来利率预期回落或使美元指数及美债收益率相继承压。然而贵金属价格在前期上涨期间已相对脱离与美元及长端美债收益率的负相关关系，未来美元及美债回落或难以给予贵金属价格大幅提振，中短期来看整体价格或多于高位震荡。

目录

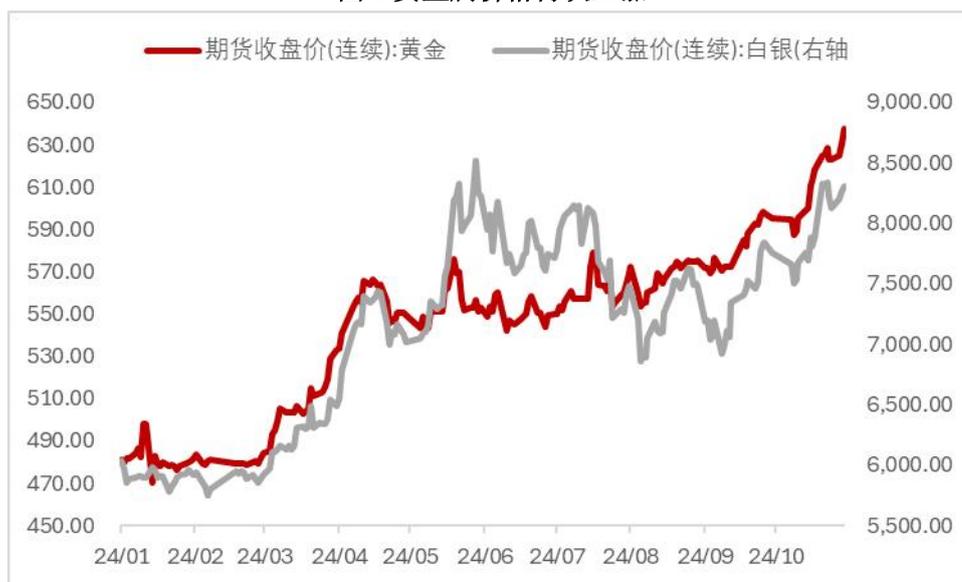
第一部分：贵金属行情回顾.....	1
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1. 经济小幅放缓，韧性不容小觑.....	2
2. 就业些许走强，趋势维持不变.....	3
3. 经济韧性尚存，通胀回落放缓.....	5
4. 美债收益率上涨.....	6
二、供需关系.....	7
三、11 月份贵金属展望.....	9
免责声明.....	10

第一部分：贵金属行情回顾

2024 年 10 月贵金属价格再次冲高。月初公布以就业数据为首的美国经济数据接连走强，导致市场一度大幅下调降息预期，前期围绕乐观降息预期的交易逻辑反转导致贵金属

价格相对承压。然而随着时间推移，中东地缘冲突有所加剧先是带动了全球避险情绪上升，同时特朗普民调支持率随着美国大选临近逐步走高，市场开启美国宽财政政策的定价，黄金价格在再通胀担忧及避险情绪等多重因素影响下再创新高，白银价格随即跟涨。截至 10 月 31 日，沪金主力 2412 合约运行区间为 587.32- 639.48 元/克，较 9 月末上涨 6.54%；沪银主力合约 2412 运行区间为 7427- 8443 元/千克，较 9 月末上涨 4.25%。

图 1 贵金属价格再次上涨



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. 经济小幅放缓，韧性不容小觑

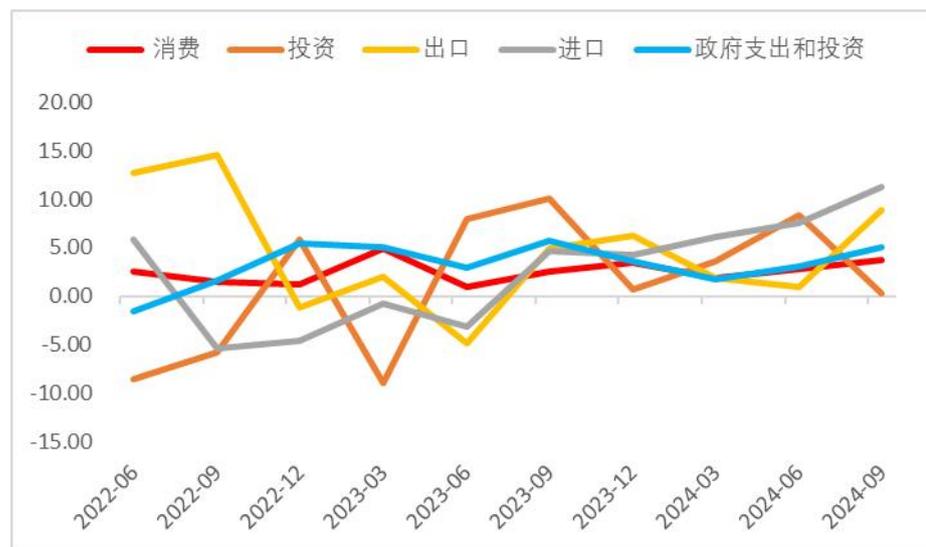
美国第三季度实际 GDP 初值环比折年率初值录得 2.8%，较第二季度的 3%有

所回落，且低于市场预期的 3%，数据反映出美国经济虽有减缓但仍展现出一定的韧性。尽管劳动力市场需求逐步趋于缓和，薪资增速于三季度仍继续扩张，居民收入得到一定支撑的情况下，在 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，消费支出于三季度环比折年率增长 3.7%，较前值 2.8% 显著上升，且高于预期的 3.3%。商品消费支出增速（三季度：6.0%，二季度：3.0%）较二季度有大幅上升但服务业消费增速不升反减（三季度：2.6%，二季度 2.7%），与先前 CPI 数据中服务业相关价格增速持续下降吻合。

固定投资环比折年率于三季度录得 1.3%，较前值 2.3% 继续下降，其中建筑及住宅投资环比折年率分别录得 -4.0% 及 -5.1%，较前值 0.2% 和 -2.8% 下降，体现高利率环境对美国地产相关产业持续施压。非住宅投资环比折年率录得 3.3%，较前值 3.9% 持续下滑，但设备投资增速继续攀升至 11.1%，主要受飞机类别投资推动。知识产权投资则从前值环比 0.7% 回落至 0.6%。

出口在三季度录得 8.9%，较前值 1.0% 有大幅进展，但由于同期进口录得 11.2%，较前值 7.6% 也有所上升，导致贸易逆差连续 3 个季度扩大。政府支出及投资于三季度环比折年率录得 5.0%，较前值 3.1% 继续回升。两者对 GDP 贡献率分别为 -0.56% 及 0.85%，前值分别为 -0.90% 及 0.52%，因此对 GDP 拉动效果相互有所抵消。

图 2 投资项小幅拖累美国 GDP 增速



图表来源：iFind

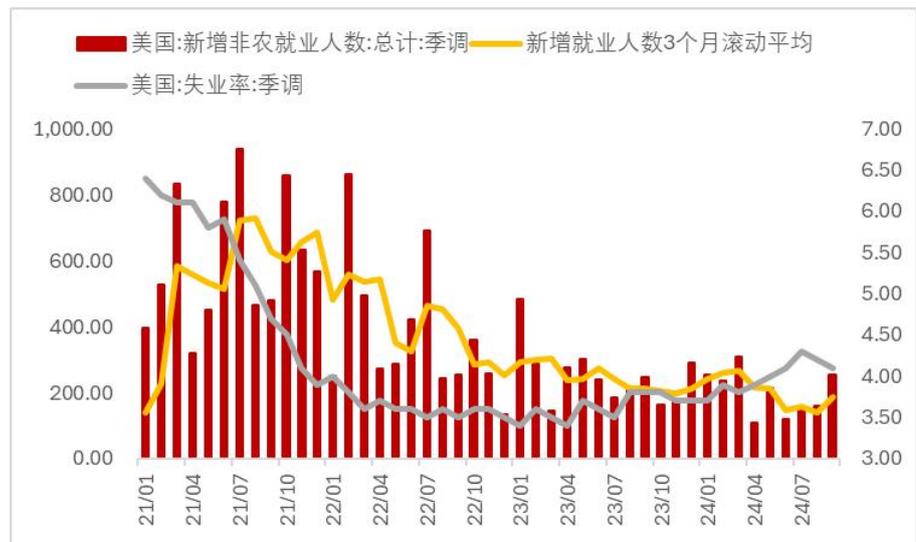
2. 就业些许走强，趋势维持不变

美国 9 月非农新增就业人数录得 25.4 万人，远超预期的 14 万人且高于修

正后的前值 15.9 万人，失业率由 4.2% 下降至 4.1%，低于预期和前值。细分行业来看，教育和保健服务（9 月新增 8.1 万人，8 月新增 6.0 万人）、休闲和酒店业（9 月新增 7.8 万人，8 月新增 5.3 万人）以及零售业（9 月新增 1.6 万人，8 月新增 -0.9 万人）等行业于 9 月为非农就业人数较大推动项；相较之下，政府、运输仓储业和建筑业当月的就业相比上个月有所减少。

在服务业劳动力需求展现一定韧性且制造业有所回暖的影响下，薪资增速于 9 月持续上涨，平均时薪同比增速录得 4.0%，高于预期的 3.8% 及前值 3.9%。本次非农就业新增人数在服务业需求仍旧强劲的影响下大幅上升，而同期以制造业为首的经济活动有所改善，制造业新增就业人数虽然依旧放缓但较前值有所回升。然而即便本次就业数据超出市场预期，劳动力市场逐渐走向供需平衡状态的趋势并未显著改变，未来美国劳动力需求持续减少或带动薪资增速稳步回落。

图 4 新增就业人数上涨



图表来源：WIND

图 5 薪资增速小幅回升



图表来源：WIND

3. 经济韧性尚存，通胀回落放缓

美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，低于前值的 2.5%但高于预期的 2.3%；环比上涨 0.2%，与前值持平但同样略高于预期。核心 CPI 同比上涨 3.3%，高于预期和前值；环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%但和前值保持一致。整体 CPI 增速略高于预期，但同比增速为 2021 年 2 月以来最低水平，而核心通胀仍展现一定粘性。核心商品在本月环比上升 0.2%，较前值上升 0.4%。其中二手车及卡车价格指数在本月环比上升 1.3 个百分点至 0.3%，为当月核心商品价格上调主要推手；交通运输商品上升 0.6 个百分点至 0.30%。除二手车价格指数外，家具陈设用品（环比 0.0%）较上月扩张 0.3 个百分点，教育与通讯商品（环比下降 0.7%）较上月扩张 0.3 个百分点，而服装（环比增长 1.1%）在本月亦有大幅上升。当前汽车相关商品库存处于相对低位，同时整体需求并未受到高利率水平抑制，因此整体价格在库存持续回落的状况下得到一定提振。而美国财政支出受大选年影响整体力度不减，相关服务业需求进而得到相应支撑，除此之外，由于汽车商品价格上升，相关服务业产品价格也因此受影响涨价。

图 6 美国核心通胀水平保持韧性



图表来源：WIND

4. 美债收益率上涨

在月初经济数据接连走强的影响下，前期较为乐观的降息预期得到反转，市场逐步下调美联储未来大幅降息的预期。除此之外，随着美国大选临近，特朗普的民调支持率上升也使市场开始对其所提倡的企业减税及增加关税等政策进行定价，利率预期持续上升带动美债收益率上涨。

截至 10 月 30 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.29%，较 9 月末上涨 48 个基点；2 年期美债收益率报 4.15%，较 9 月末上涨 49 个基点；10 年期美债实际收益率报 1.95%，较 9 月末上涨 32 个基点。

图 7 美国国债收益率上涨



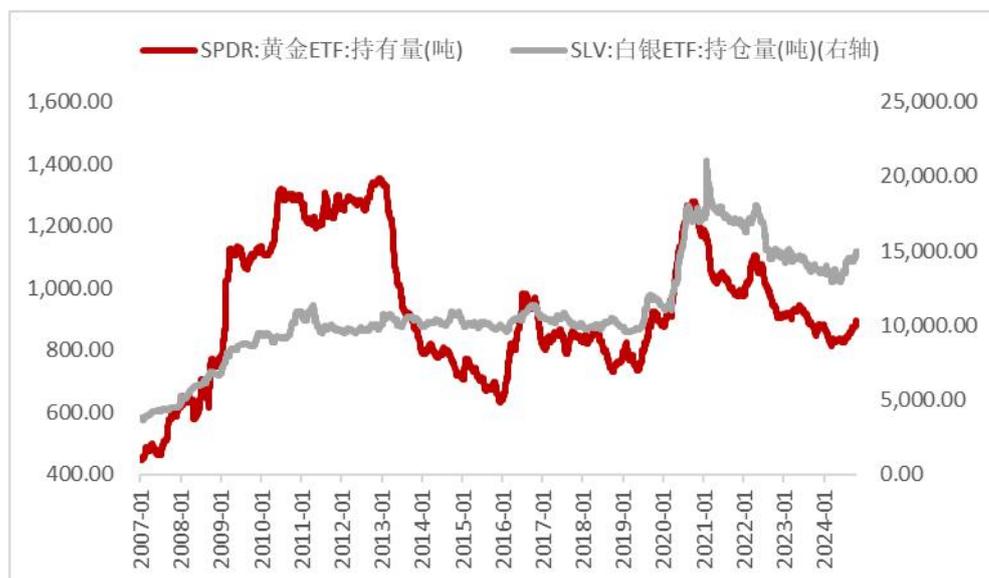
图表来源：WIND

二、供需关系

1. 投资需求-贵金属 ETF 持仓增加

受避险情绪及再通胀担忧影响，10 月份贵金属 ETF 投资情绪有所上升。截止至 10 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 892.65 吨，较上月底增加 20.71 吨，年内均值为 846.52 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 14966.66 吨，较上月底增加 372.95 吨，年内均值为 13755.15 吨。

图 8 贵金属投资需求持续回升

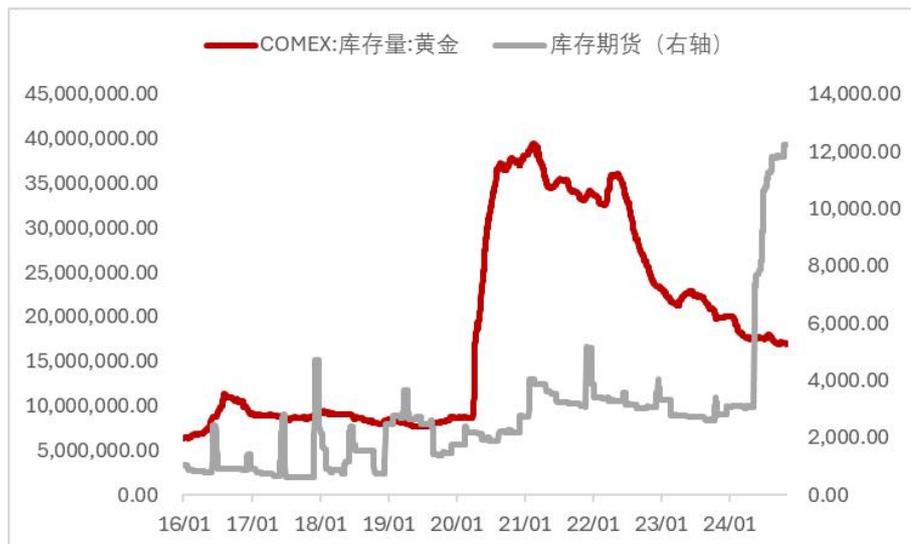


图表来源：WIND

2. 期货库存增减不一，央行购金停止

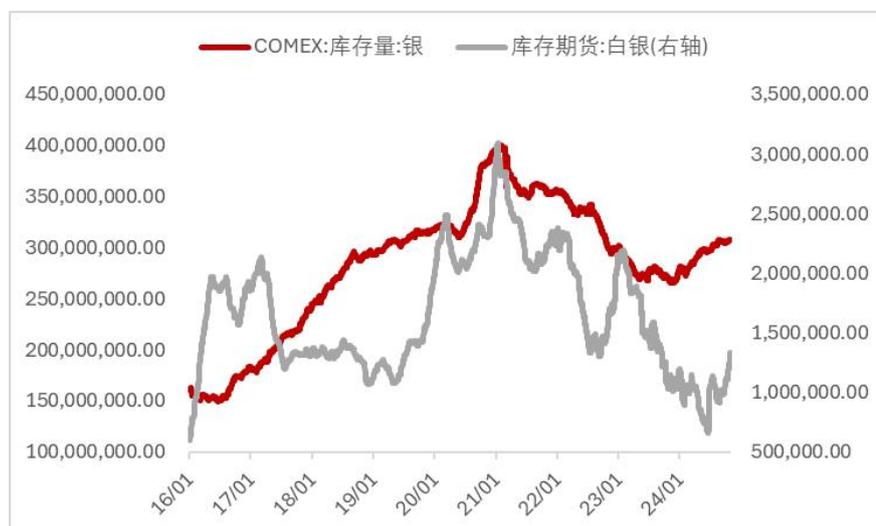
10 月贵金属期货库存普遍上升，COMEX 黄金库存录得 16,978,268 盎司，较 9 月末减少 264095 盎司，上期所黄金库存则录得 11823 千克，较 8 月末增加 42 千克。上期所黄金库存录得 12,219 千克，较 9 月末上涨 396 千克。COMEX 银库存录得 307,997,653 盎司，较 9 月末增加 3,868,005 盎司，而上期所白银库存则录得 1,322,325 千克，较 9 月末增加 210,722 千克。央行购金方面，中国央行黄金储备于 10 月并无增加，当前加权购金成本或仍处于 1930 美元/盎司附近。

图 9 上期所黄金库存增加



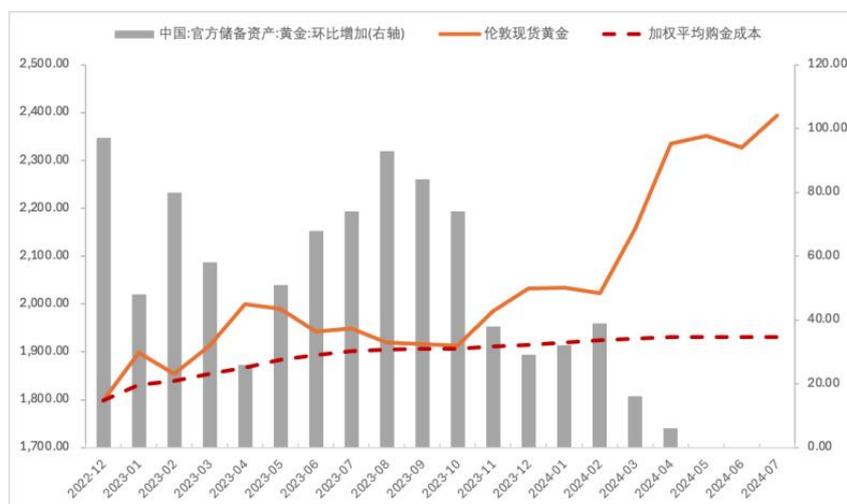
图表来源：WIND

图 10 白银库存增加



图表来源：WIND

图 11 中国央行停止购金



图表来源：WIND

三、11 月份贵金属展望

往后看，在当前有关美国总统大选定价相对充分的状况下，市场或将焦点重新转回至新一轮经济数据的表现。对于美国劳动力数据而言，近期佛罗里达州所遭受的飓风灾害可能在短期内影响整体新增就业人数，10 月就业数据或多或少相对承压，同时最新公布的职位空缺数同样维持回落趋势，劳动力需求再次减少也同样意味着劳动力供需在未来或进一步趋于平衡。而通胀数据在当前商品及服务经济活跃度并未显著上升的情况下或多或少维持稳定，叠加 3 季度 GDP 数据超预期放缓，短期内就业市场风险走强的状况下美联储于 11 月会议或再次降息，未来利率预期回落或使美元指数及美债收益率相继承压。然而贵金属价格在前期上涨期间已相对脱离与美元及长端美债收益率的负相关关系，未来美元及美债回落或难以给予贵金属价格大幅提振，中短期来看整体价格或高于高位

震荡。运行区间，沪金主力 2412 合约建议关注 600-640 元/克，沪银主力 2412 合约建议关注 7700-8350 元/千克。

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。