



【贵金属一季度报20240331】避险降息双重利多，市场情绪烈火烹油

核心观点

2024-03-31

- ❖ **观点:** 黄金 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- ❖ **合约:** au2406
- ❖ **逻辑:** 1.当前贵金属避险逻辑占据主要地位，大选之年避险需求持续上升，刺激黄金中枢上行。
2.3月美联储会议基调偏中性，但市场解读偏鸽。实际上当前通胀就业仍未达标，市场上6月降息的预期存在进一步推后可能。
3.美元指数近期持续走强，有色金属价格持续承压。
- ❖ **策略建议:** 避险需求上升，单边中枢上行。
金银比价策略提前止盈。
- ❖ **关注数据:** 1.3月美国就业通胀数据
- ❖ **观点提出日期:** 2024-03-29至2024-03-31

【撰写人】

浙商期货有限公司
郑弘 (Z0015227)
【咨询电话】
0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。
未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

核心观点

2024-03-31

- ❖ **观点:** 白银 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升
- ❖ **合约:** ag2406
- ❖ **逻辑:** 1.1.当前贵金属避险逻辑占据主要地位，市场避险情绪较为激烈，但白银避险逻辑弱于黄金，可能走势也会弱于黄金。
2.3月美联储会议基调偏中性，但市场解读偏鸽。实际上当前通胀就业仍未达标，市场上6月降息的预期存在进一步推后可能。
3.美元指数近期持续走强，有色金属价格持续承压。
- ❖ **策略建议:** 金银比价策略提前止盈
- ❖ **关注数据:** 1.3月美国就业通胀数据
- ❖ **观点提出日期:** 2024-03-29至2024-03-31

【撰写人】

浙商期货有限公司
郑弘 (Z0015227)
【咨询电话】
0571-87215357

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。
未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

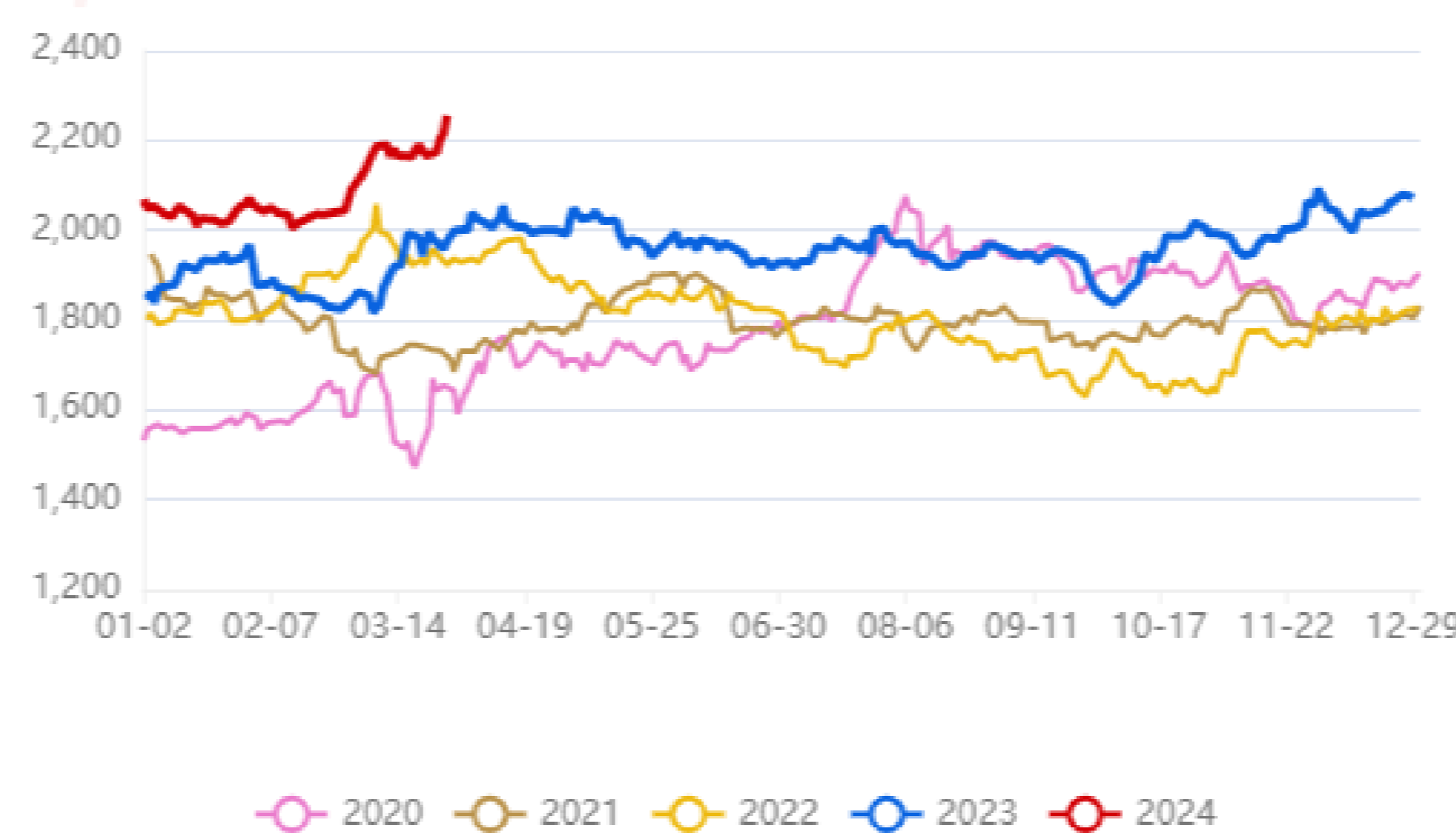
一、行情回顾

国外

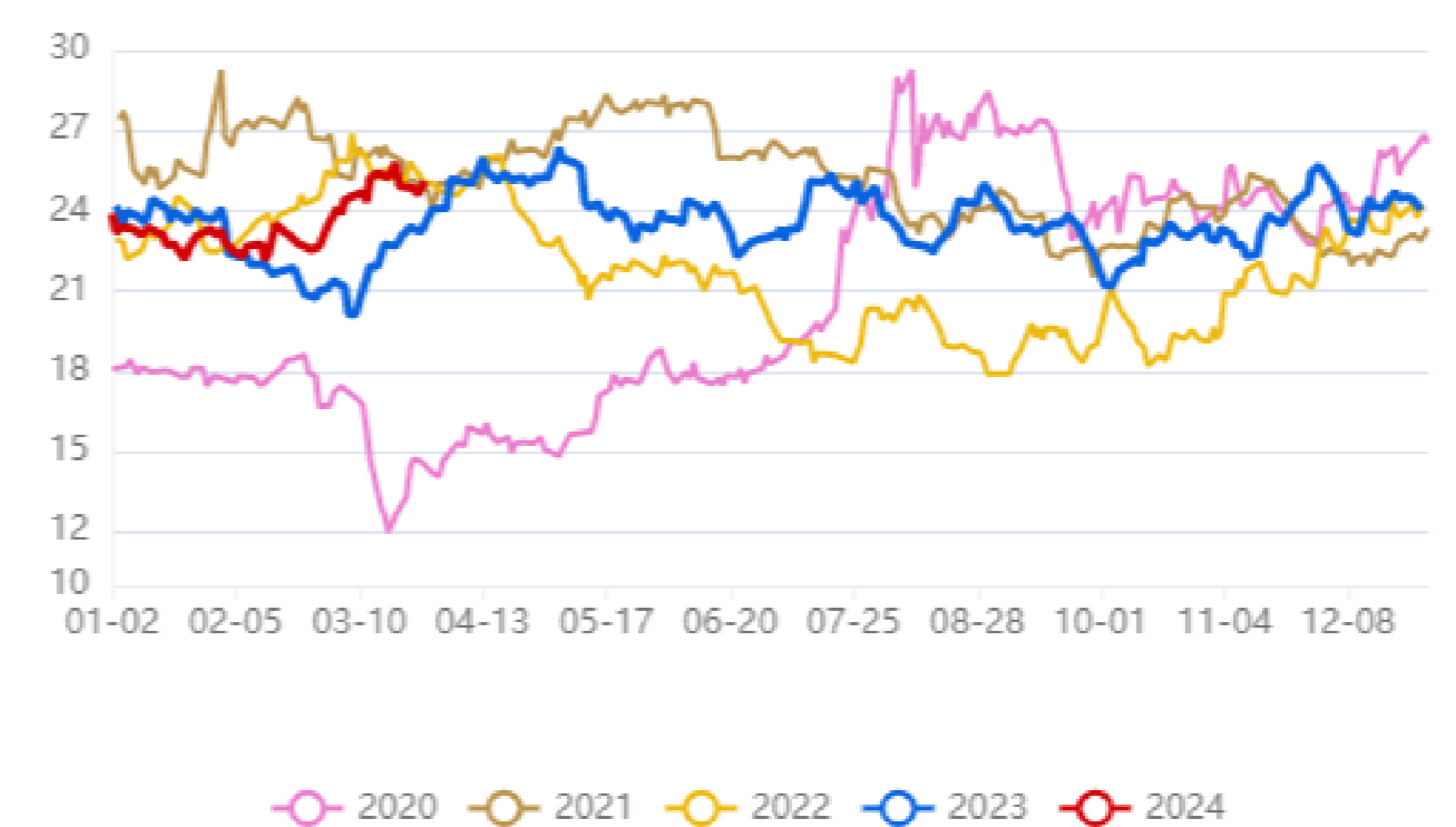
COMEX贵金属期货行情回顾

一季度海外贵金属行情走势较强，特别是3月以来贵金属上涨情绪火爆，其中COMEX黄金最高冲破2250美元/盎司点位，COMEX白银冲破25美元/盎司水平。行情火爆的主要原因可能有两方面，一是年内降息预期走高，二是市场避险情绪上行。

COMEX黄金 2024-03-28



COMEX白银 2024-03-28

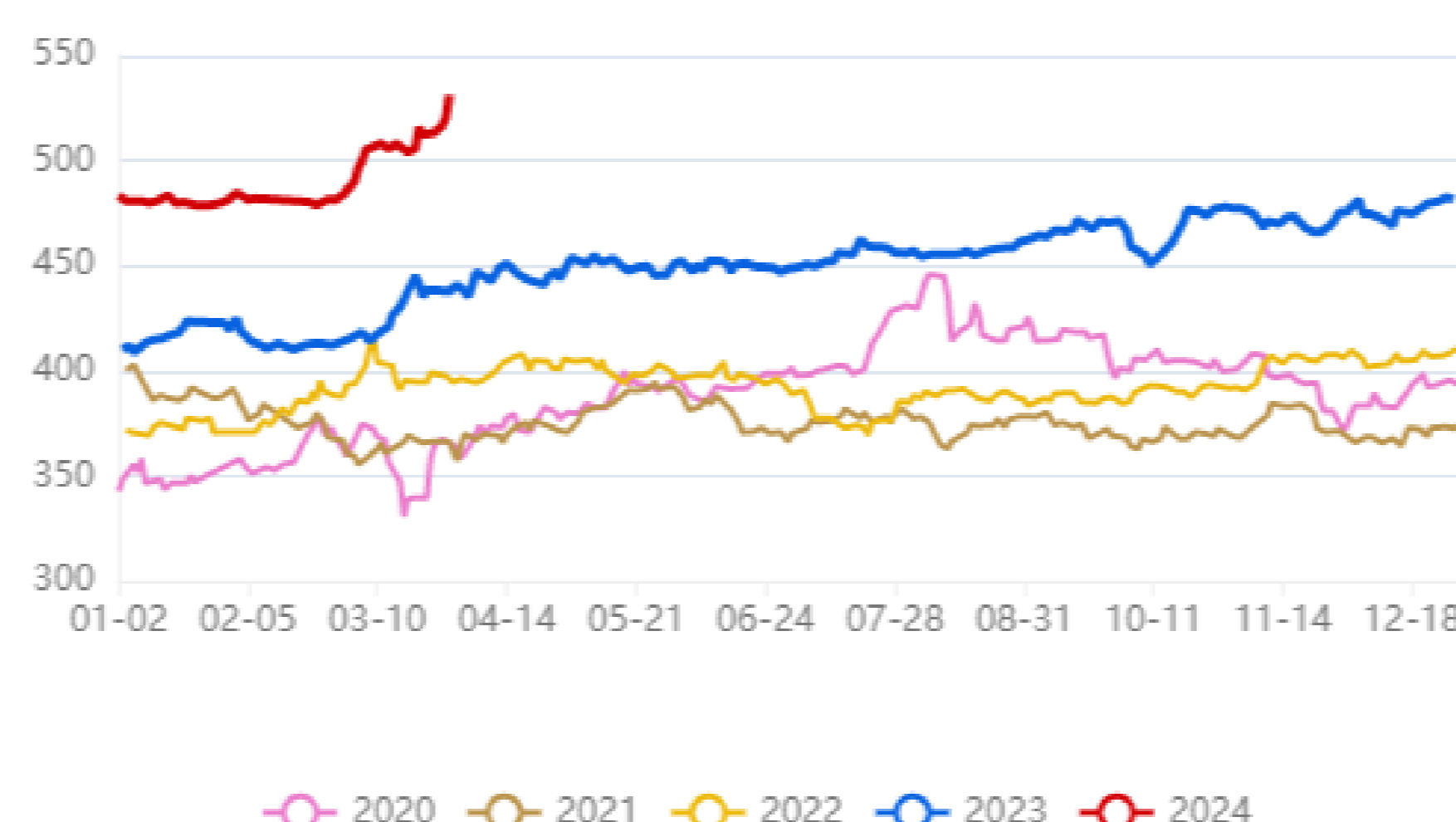


国内

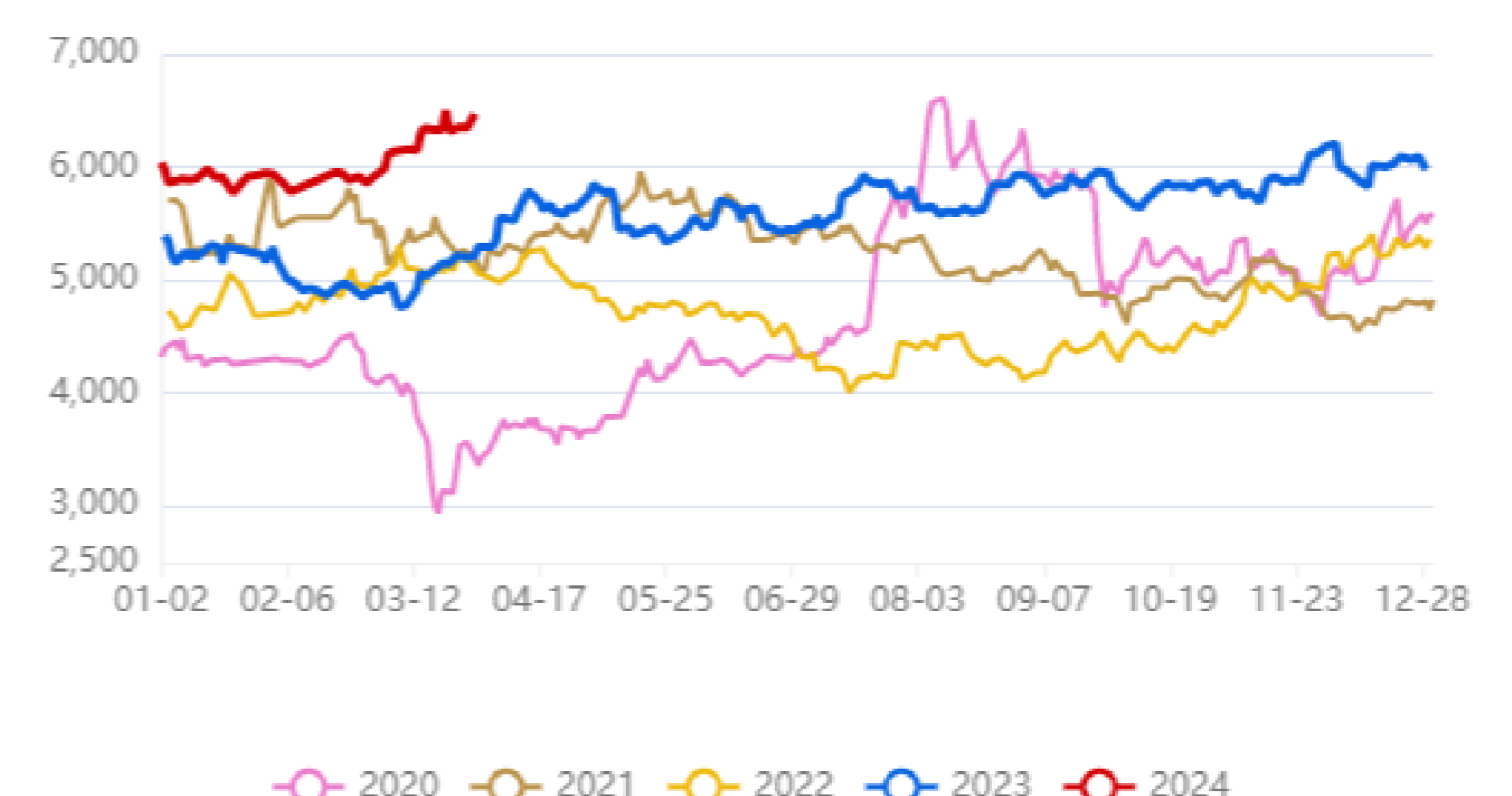
国内贵金属期货行情回顾

国内贵金属价格一季度表现同样强劲，其中沪金价格突破530元每克，沪银价格一度突破6500元每千克。目前来看贵金属行情主要由避险情绪、降息预期以及抗通胀等因素推动。

黄金主力合约_收盘价 2024-03-29



白银主力合约_收盘价 2024-03-29



数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

数据来源: 浙商期货 更新频率: 日度

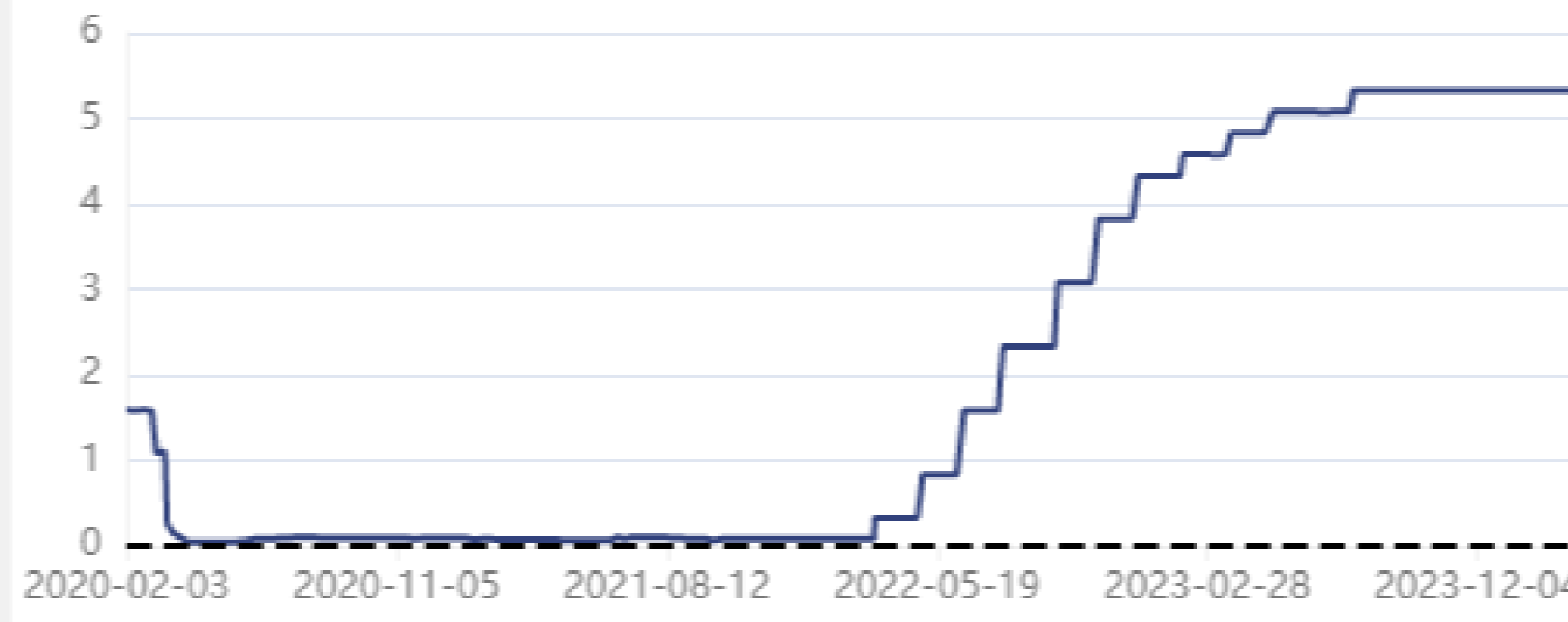
二、投资属性

美联储货币政策

美联储货币政策

美联储3月会议将联邦基金利率目标维持在5.25%至5.50%的区间不变。本次会议基调偏中性，政策操作与态度表述基本与1月会议类似，由于会前市场有降息次数下降至两次的预期，但点阵图显示超过半数委员认为年内降息三次更加合适，最终反而出现鹰派程度不及预期的情况，美元指数与美债利率下行，贵金属上行。

美国联邦基金利率 2024-03-28



更新频率：日度

	A	B	C	D	E	F
1	Fed Watch-降息概率					
2	会议日期	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
3	2024.05.01	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4%
4	2024.06.12	0.0%	0.0%	0.0%	3%	61%
5	2024.07.31	0.0%	0.0%	1%	26%	51%
6	2024.09.18	0%	4%	28%	48%	20%
7	2024.11.07	1%	8%	31%	44%	17%
8						
9						
10						

实际利率和美元指数或继续上行

实际利率代表投资者对黄金的持有成本，所以当实际利率高企时，投资者往往会抛售黄金，因此实际利率和黄金价格往往呈现负相关关系；而美元是黄金的标价货币，两者也经常呈现负相关关系。由于下半年美联储开始降息的概率很大，美国十年期国债利率和美元指数预计见顶回落，将继续支撑贵金属。

美国十年期实际利率 2024-03-28



更新频率：日度

美元指数 2024-03-29



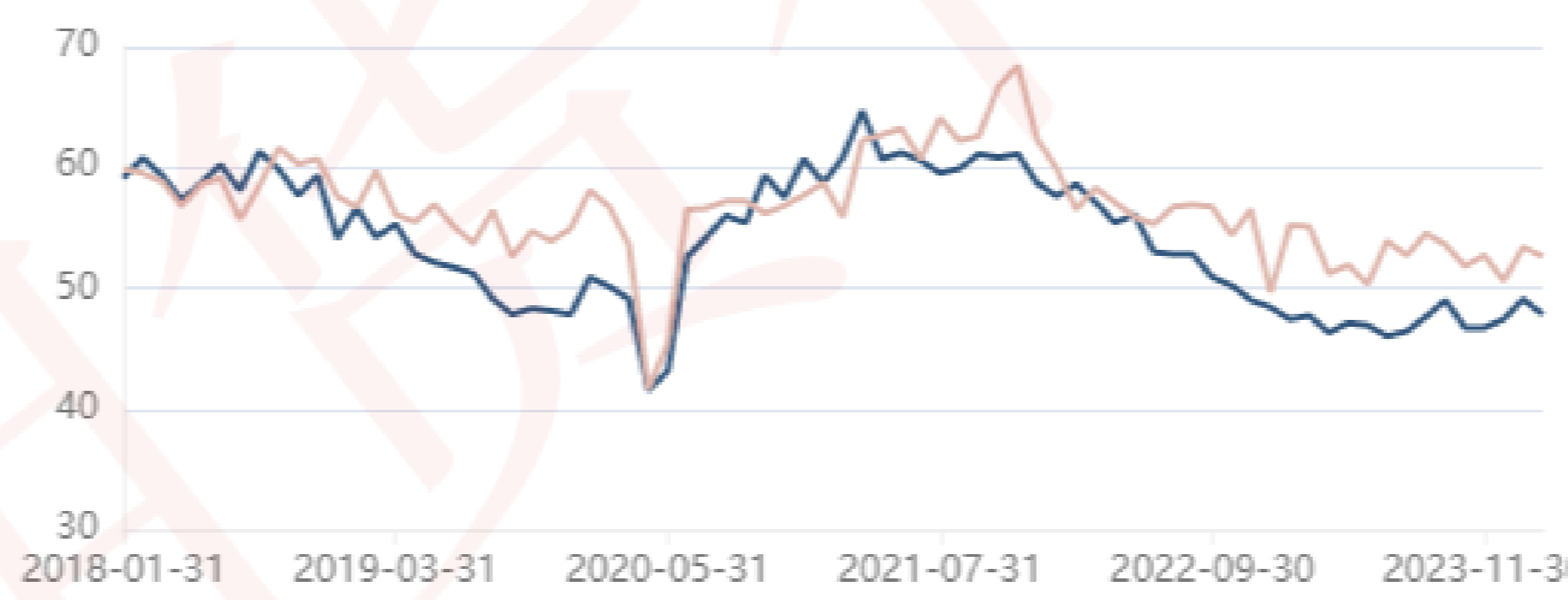
更新频率：日度

美国经济

美国PMI和零售销售

从ISM制造业PMI来看，美国2月份数据下滑至47.8，且一直维持在荣枯线下；而非制造业PMI虽小幅回落，但一直处在50之上。美国经济中服务业占比较大，较好的PMI数据说明美国经济目前仍然较为强劲。此外，一季度零售销售同比和环比持续走弱，未来或对美国经济支撑减弱。

美国ISM制造业PMI/非制造业PMI 2024-02-29



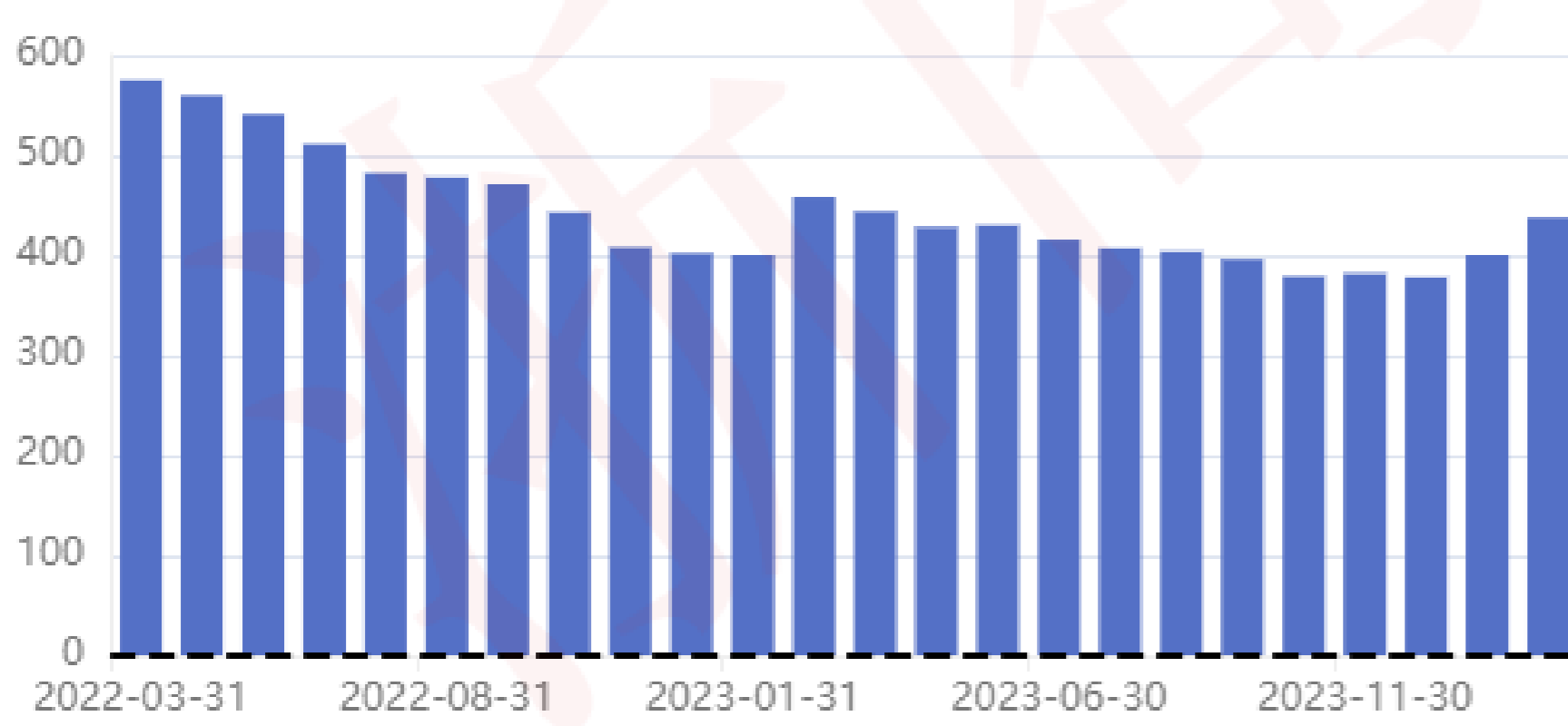
更新频率：月度

美国零售和食品服务销售额 2024-02-29



更新频率：月度

美国：成屋销售：折年数：季调 2024-02-29



更新频率：月度

美国GDP不变价：环比折年率季调 2023-12-31



更新频率：季度

美国：密歇根大学消费者信心指数 2024-03-31



更新频率：月度

就业

美国非农数据和失业率

美国今年2月非农业部门新增就业人数为27.5万，强劲的非农就业数据显示美国劳动力市场仍然紧张，弱化了上半年降息的市场预期。

美国新增非农就业人数超预期 2024-02-29



美国：失业率：季调 2024-02-29

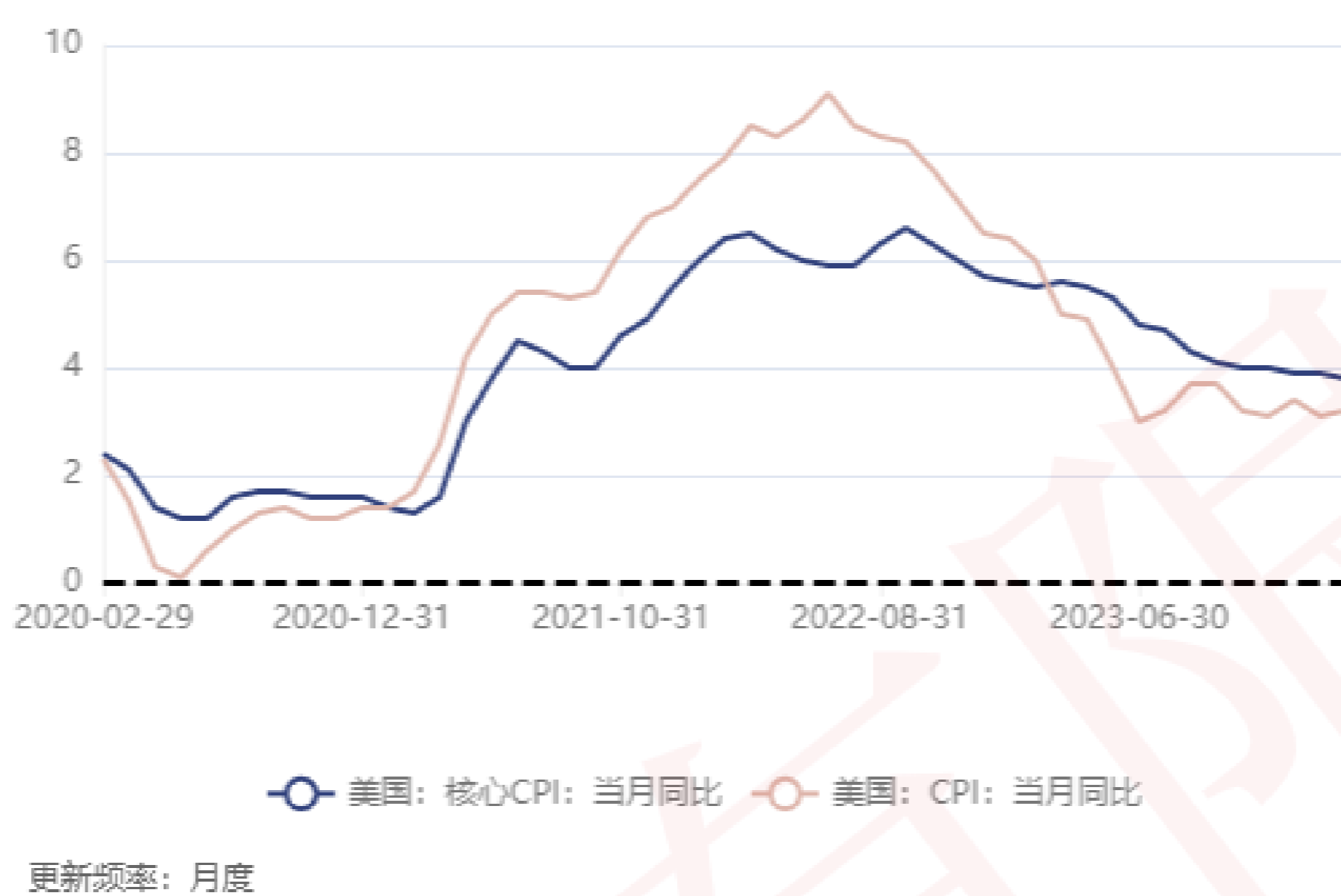


美国通胀

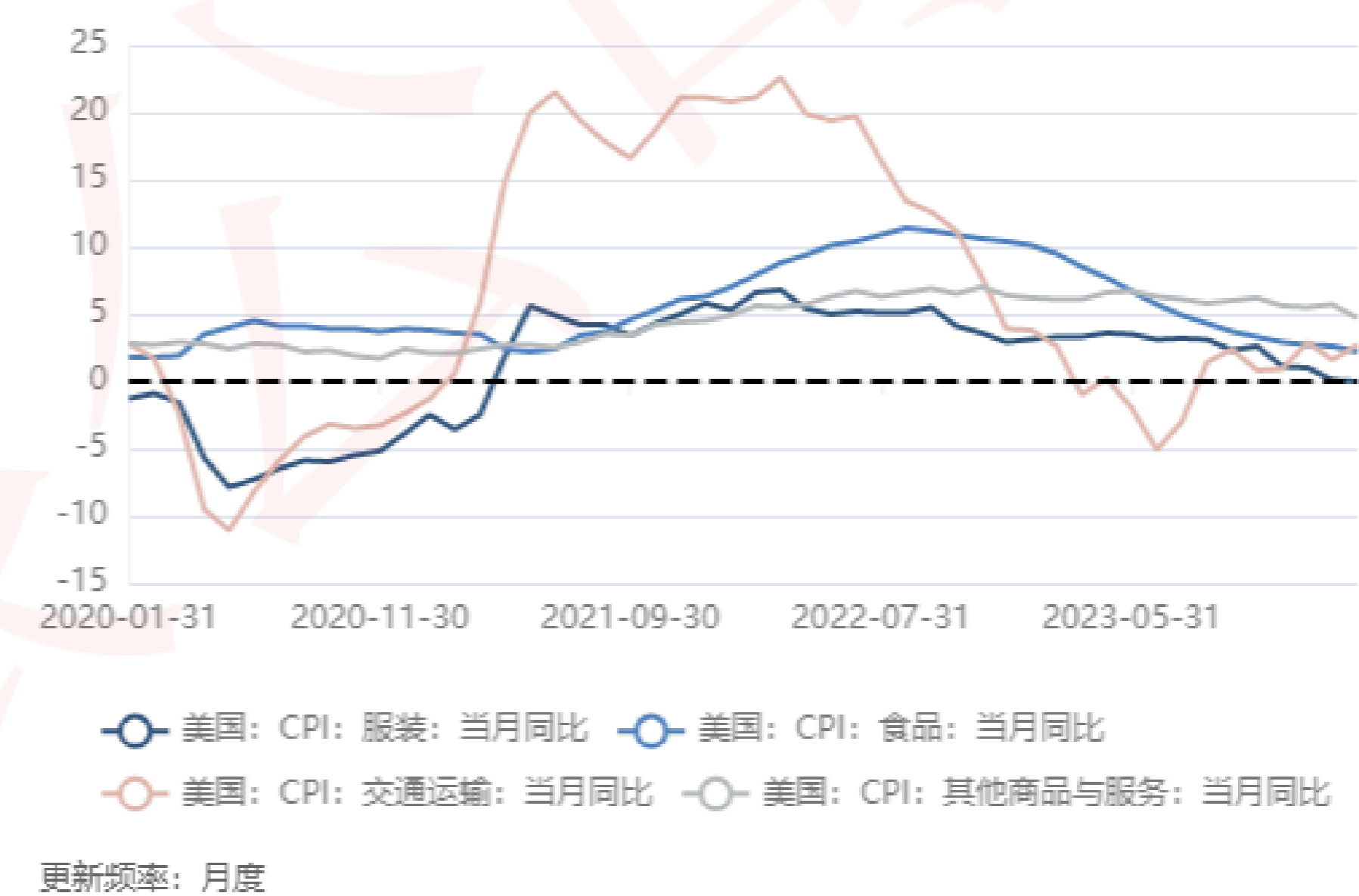
美国通胀数据

美国2月CPI同比增长3.2%；核心CPI同比增长3.8%，距离2%的通胀目标仍有较大距离。核心方面主要收到住宅方面的韧性的影响，预期下行速度较为缓慢。

美国CPI情况 2024-02-29



美国CPI其他分项 2024-02-29



三、避险因素

美元指数

一季度美元指数在102-104之间呈现先跌后涨的V型反转走势，其中主要是反应美联储降息预期不断变化造成的影响。由于以非农数据为代表的美国一季度数据多数较好，我们认为美联储上半年大概率不会有降息动作，因此美元指数预计仍有上行空间。

美元指数 2024-03-29



欧元兑美元 2024-03-29

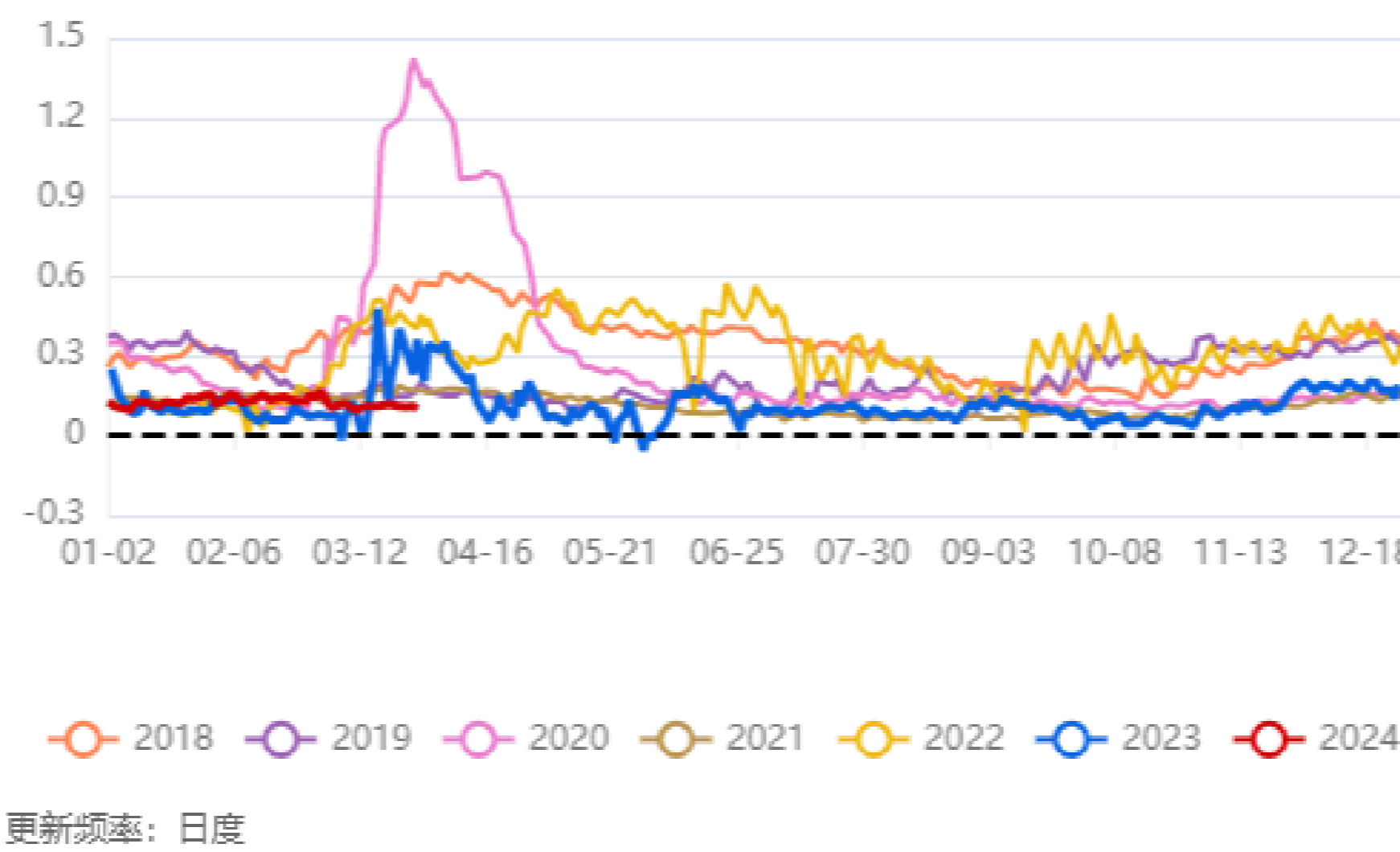


避险因素

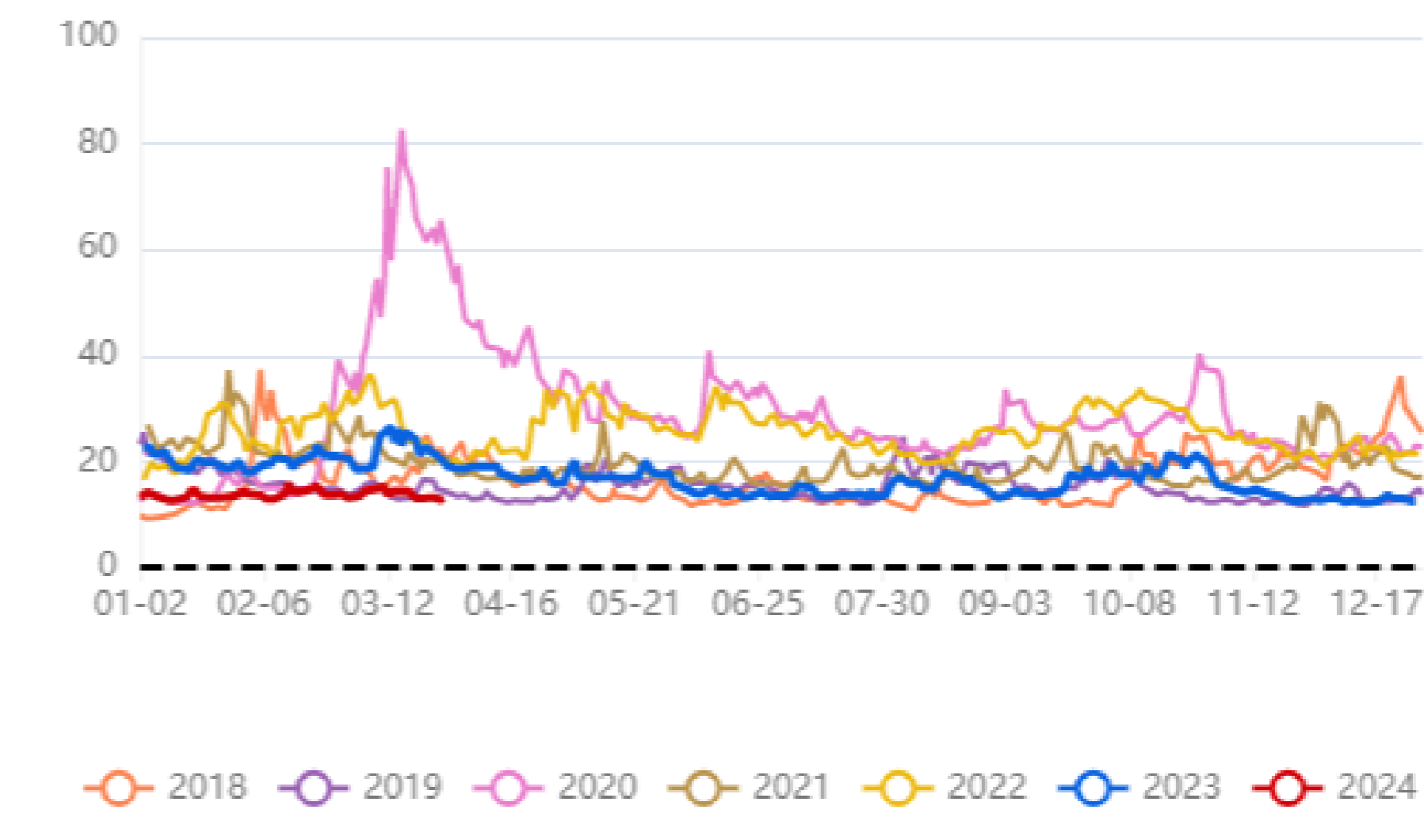
风险事件

近期避险因素较多，地缘政治方面俄乌冲突与巴以局势持续发酵。其次包括俄罗斯恐怖袭击，与美国银行风险等也持续关注。预期在美国大选等风险事件推动下，今年整体避险情绪中枢上移。

美债泰德利差 2024-03-28

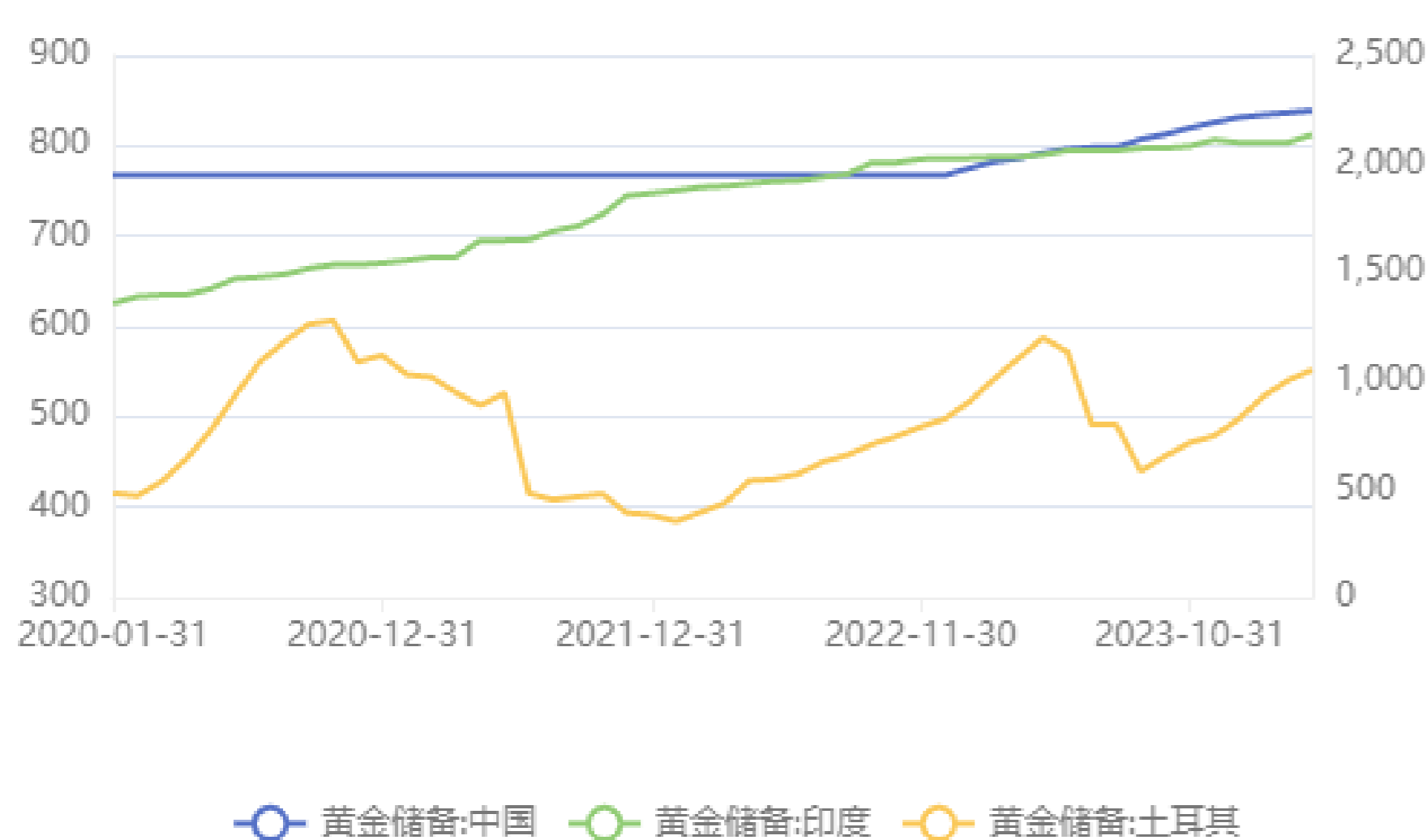


VIX波动率指数 2024-03-28



避险因素

黄金储备:中国 黄金储备:印度 黄金储备:土耳其 2024-03-31



SPDR:黄金:持仓量(吨) 2024-03-28



库存:COMEX:黄金:合计 2024-03-28



免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。