



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



贵金属月报

2023年11月30号

利率预期再次下调，金银应声高位震荡

摘要

2023年11月贵金属价格先抑后扬，本月初巴以冲突所产生的避险情绪在地缘冲突并未显著升级的影响下有所回落，贵金属价格相继承压下行。然而月中美国及欧元区经济数据皆显示通胀水平显著回落，市场对美联储及欧洲央行货币政策转向预期皆有所前置，整体利率预期有所下调，美元指数及美债收益率接连承压，贵金属价格得到相应提振。

往后看，当前市场对美联储政策转向预期的计价或已相对充分，市场或再次将目光转向最新经济数据来判断高利率环境下经济的表现。当前通胀虽有所回落，但核心通胀在薪资增速尚未显著放缓的影响下仍远高于美联储目标。短期内服务业需求受季节性影响或难以大幅减弱，薪资增速或多于高位震荡，后继美元指数及国债收益率在经济数据表现平淡的状况下或失去趋势推动因素，贵金属价格或在趋势反转后相继承压。

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. 就业持续走弱，薪资稳步回落	3
2. 能源价格下降，通胀有所回落	4
3. 美债收益率下跌	4
供需关系	6
1. 投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷	6
三、12 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：沪金逢高建立空单	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 11 月贵金属价格先抑后扬。本月初巴以冲突所产生的避险情绪在地缘冲突并未显著升级的影响下有所回落，贵金属价格相继承压下行。然而月中美国及欧元区经济数据皆显示通胀水平显著回落，市场对美联储及欧洲央行货币政策转向预期皆有所前置，整体利率预期有所下调，美元指数及美债收益率接连承压，贵金属价格得到相应提振。截止 11 月 30 日，沪金主力 2402 合约月内运行区间为 463.82-481.98 元/克，较 10 月末收盘价跌 0.82%。同时，沪银主力 2402 合约月内运行区间为 5653-6279 元/千克，较 10 月末收盘价涨 4.4%。

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

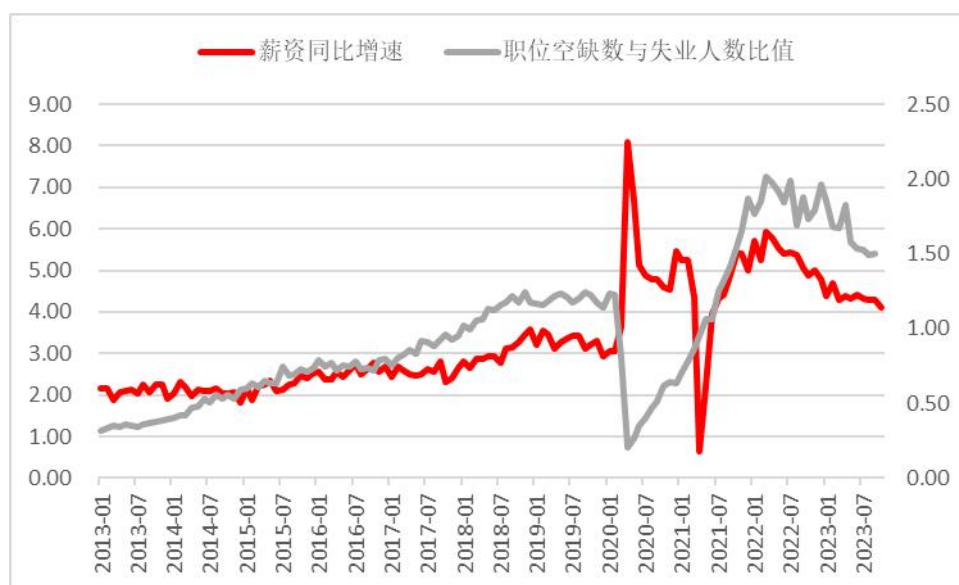
一、宏观影响因素分析

1. 就业持续走弱，薪资稳步回落

美国 10 月新增非农就业人数录得 15 万人，低于预期的 18 万人，同时前值由 33.6 万人下修至 29.7 万人。细分项来看，10 月美国非农就业人数的增长主要由教育和保健业(+8.9 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走弱且汽车业罢工事件发酵的影响下走弱，数据显示整体劳动力市场需求在高利率环境下持续降温。

失业率在 10 月录得 3.9%，高于预期及前值的 3.8%，10 月劳动参与率录得 62.7%，较预期及前值的 62.8% 小幅下降，劳动力缺口缩小进程相对放缓。劳动力市场需求方面，9 月 JOLTS 职位空缺数录得 955 万人，较前值 949 万人小幅回升。薪资增速方面，10 月平均时薪同比增速录得 4.1%，高于预期的 4% 但较前值的 4.2% 小幅回落，再次创下 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，10 月非再次反映劳动力市场在高利率环境下持续降温，但薪资增速放缓斜率再次走平仍值得投资者关注。若未来薪资无法持续显著放缓，核心通胀下行阻力或有所增加，进而迫使美联储再次释放强烈鹰派信号抑制市场情绪。

图 2 美国薪资增速放缓速率走弱



图表来源：WIND

2、 能源价格下降，通胀有所回落

美国 10 月 CPI 数据同比上涨 3.2%，低于预期的 3.3% 及前值 3.7%；10 月 CPI 环比上涨 0%，较前值 0.4% 显著放缓且低于预期的 0.1%。10 月核心 CPI 同比上涨 4%，同样低于预期及前值 4.1%；核心 CPI 环比增速则由 0.3% 下降至 0.2%，低于预期的 0.3%。能源价格指数在 10 月下降 2.5%，为本月整体 CPI 主要拖累项。核心通胀细分项中住房价格、保险及医疗等分项仍有所上涨，住房价格尚未显著回落也进一步阻扰了核心通胀的下滑。从整体通胀走势来看，先前致使通胀高企的主要因素皆有所好转，然而核心通胀在劳动力薪资增速保持于高位的情况下得到支撑，未来通胀水平若想维持放缓趋势或仍需劳动力市场持续降温配合。

图 3 美国通胀水平下降



图表来源：WIND

3、 美债收益率下跌

在美国就业及通胀数据接连超预期下调后，市场对美国明年货币政策转向预期有所前置，明年 5 月降息预期概率大幅走高，整体利率曲线下移。截至 11 月 30 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.37%，较 10 月末下跌 51 个基点；2 年期美债收益率报 4.73%，较 10 月末下跌 34 个基点；10 年期美债实际收益率报 2.45%，较 10 月末下跌 32 个基点。

图 6 美国国债收益率承压回落



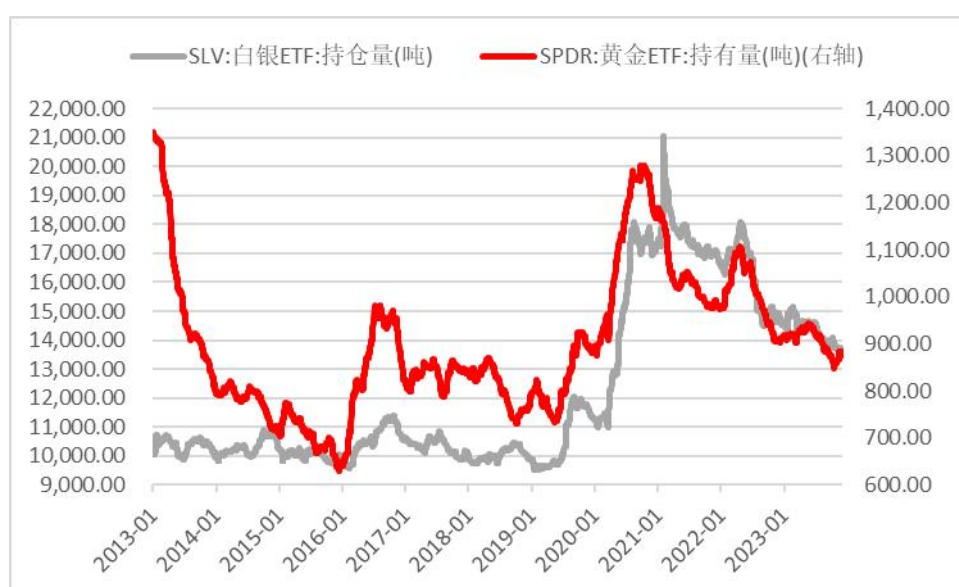
图表来源: WIND

供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓保持低迷

11 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 11 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 876.51 吨，较上月底增加 17.02 吨，年内均值为 916.27 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13502.9 吨，较上月底减少 242.28 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、12 月份贵金属展望

当前巴以双方达成停火协议，地缘冲突暂缓，避险情绪回落。然而先前美国经济数据显示物价下降且劳动力市场超预期降温，市场对美联储货币政策转向预期发生转变。在整体利率预期下调的影响下，美债收益率及美元指数皆承压下行，10 年期美债更是走出近 10 年来最亮眼的月度行情，贵金属价格在美元及无风险利率下行的影响下得到相应提振。然而往后看，当前市场对美国政策转向预期计价相对充分，未来若经济数据走势不及预期，趋势或将得到反转。运行区间，沪金主力 2402 合约建议关注 455-477 元/克，沪银主力 2402 合约建议关注 5653-6300 元/千克。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金逢高建立空单

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪金 2402 合约

✧ **参考入场点位区间：**475.8 元/克附近

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪金 2402 合约止损参考日收盘价涨至 482.5 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 465.1 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。