

2024 年 4 月贵金属月报--

美元信用弱化、央行购金，贵金属多头强势来袭

齐盛期货 刘旭峰

一、综述

24 年 3 月，贵金属强势上涨，伦敦金依次突破前高 2066、2088、2146，最高创下 2222.9 美元/盎司历史新高；伦敦银运行相对偏弱，最高触及 25.77 美元/盎司，未能突破 23 年 12 月 4 日前期高点 25.94 美元盎司。运行区间在 22.1-23.4 美元/盎司。

美联储 3 月议息会议释放未来或缩减缩表规模及停止缩表的信号，目前市场预计在 6 月启动降息，未来随着降息时间临近，降息情绪升温，中长线对贵金属仍有支撑；短线看，本轮涨幅较大，K 线在顶部出现钝化，注意调整可能性。

二、基本面分析

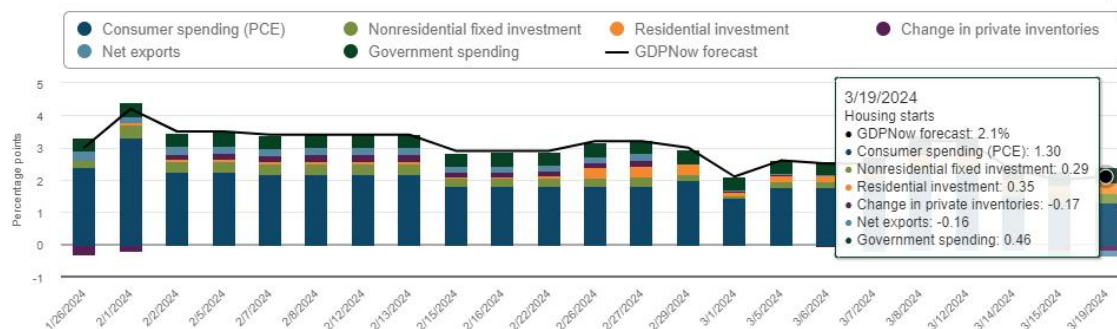
（一）美国经济边际走弱，但衰退情绪仍不稳定

1.美国 24 年一季度实际 GDP 增速放缓

3 月，市场对美国 24 年一季度实际 GDP 增速预期值下调至 2.1%，低于 2 月份预期值 3%。其中消费及投资表现强劲，个人消费支出增长 1.3%、投资增长 0.47%。

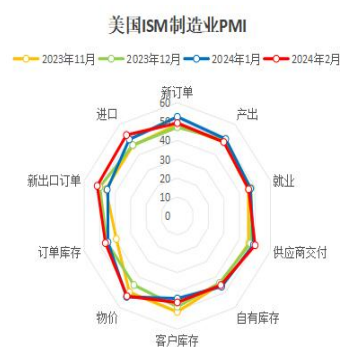
Subcomponent contributions to GDPNow real GDP growth forecasts

Export



2.制造业分化

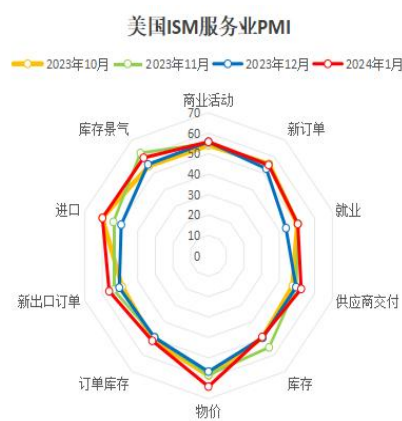
2月ISM制造业PMI录得47.8,前值49.1;2月MARKIT制造业PMI录得52.2,前值50.7。从分项来看,订单需求相对旺盛,ISM制造业PMI新订单录得49.2(前值52.5),新出口订单录得51.6,(前值45.2)。后续关注制造业PMI能否稳定在50以上,若能稳定扩张则美国经济复苏概率提高,反之衰退情绪升温。



3.服务业维持韧性

美国2月MARKIT服务业PMI初值录得52.3,前值52.5;2月ISM服务业PMI录得57.2,前值55.8。

服务业扩张: ISM制造业PMI新订单录得56.1(前值55),新出口订单录得51.6,(前值56.1)服务业相比制造业表现韧性,23年全年基本上维持在50荣枯线水平以上。



制造业与服务业是评判美国经济两个较为关键的景气指标，就3月份初值来看，制造业稳定在扩张区间则提高了美国在本轮加息周期中实现经济软着陆的可能性。后续要继续关注走弱风险。

4. 就业数据走弱

美国24年2月季调后非农就业人口(万人)录得27.5，同时美国劳工部把1月数据值从35.3下调至22.9，综合前值下调数据，美国2月新增非农数据走弱。

从分项来看，增长部分主要集中在教育健康、休闲住宿，代表美国服务及消费等核心经济方面仍健康。



24年2月非农新增分项



另外，2月失业率意外走高至3.9%，达到22年1月以来的最高值。通过回顾历次美联储加息周期，一般在进入降息周期后失业率会有明显上涨，或者说是经济走弱倒逼美联储进行降息。所以我们认为，本轮加息美国经济走弱概率仍然较大。

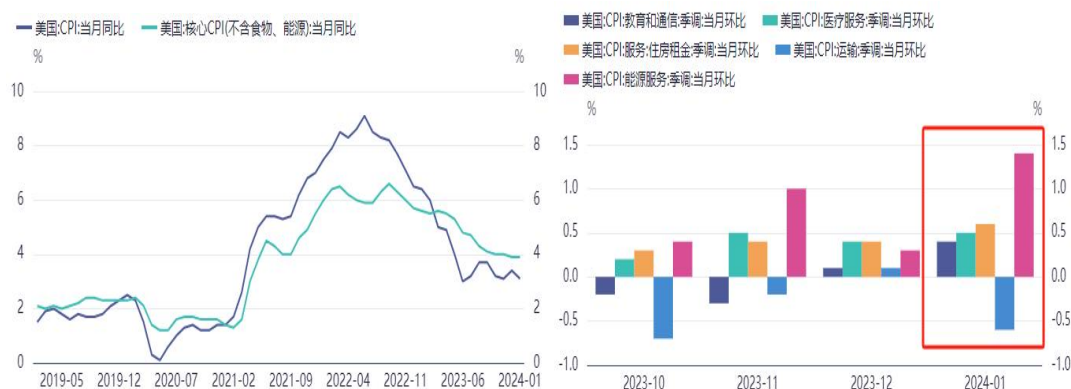
—美国:联邦基金目标利率 —美国:失业率:季调



(二) 美国2月CPI粘性

美国2月CPI同比反弹至3.2%，前值3.1%；核心CPI录得3.8%，前值3.9%。其中，CPI及核心CPI环比分别上涨0.3%和0.4%，均高于前值。推动1月通胀上涨的主要方面来自能源服务及房租价格，分别环比上涨2.3%和0.4%。

未来通胀主要来自于能源：中东冲突仍在持续，若局势升级阻碍能源供给将导致原油价格上涨。



(三) 美联储 3 月议息会议释放边际宽松信号

本次议息会议重点传递了以下几方面内容：

1.利率水平变化：OBP；

2.上调通胀预期：决议上调了 2025 年 PCE 预期值至 2.2%（此前预期值为 2.1%），同时上调了 24 年核心 PCE 预期值至 2.6%（此前预期值为 2.4%）；但鲍威尔表示上调核心 PCE 预测并不意味着对通胀容忍度的提高，近期通胀上涨或因为季调所致，不会做过度反应。

3.上调经济预期：决议上调了 24 年和 25 年实际 GDP 预期值至 2.1%和 2%（此前预期值为 1.4%和 1.8%）；同时鲍威尔表示预计失业率将上涨。

4.未来将缩减缩表规模：会议讨论了放缓缩表问题，不久后实行是适宜之举（相当快），将会高度关注预示缩表结束的迹象，长期目标是资产负债表主要由国债构成。

本次议息会议虽未对降息路径做出明确指引，但释放了未来将缩减缩表规模以及停止缩表的信号，预示货币政策将边际宽松。

截至 3 月 28 日，CME 显示美联储 5 月降息概率仅为跌至 5.3%，6 月降息概率为 60.6%。预计，后续随着降息时点临近，市场对降息

情绪将升温，若美联储于 5 月或 6 月同时放缓缩表规模亦对贵金属形成利好。

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	94.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	60.6%	36.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	27.0%	50.5%	21.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	19.8%	43.9%	29.4%	5.9%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.0%	31.3%	37.0%	18.2%	3.1%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.3%	7.3%	25.2%	35.3%	23.6%	7.4%	0.9%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.8%	16.2%	30.3%	29.5%	15.5%	4.2%	0.4%
2025/3/19	0.1%	2.3%	10.9%	24.3%	29.8%	21.4%	9.0%	2.0%	0.2%
2025/4/30	1.0%	5.8%	16.5%	26.6%	26.3%	16.3%	6.1%	1.3%	0.1%

三、展望

综合分析，随着距离 6 月临近，降息情绪升温，若美联储在 5 月或 6 月采取放缓缩表规模甚至停止缩表等措施，亦会对贵金属形成利好，固中长线对贵金属仍有支撑；短线看，本轮涨幅较大，K 线在顶部出现钝化，注意调整风险。