



2023年7月10日

非农就业数据爆冷

金银短期反弹

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势震荡。美联储6月会议纪要显示，几乎全体认为今年适合再度加息，美联储继续加息预期强化，金银走势承压。但上周五公布的美国非农就业数据爆冷，金银价格有止跌反弹。
- 美国6月非农就业报告显示，6月新增非农就业人数超预期下滑至20.9万，创两年内来新低，人数还高于20万，6月失业率如期小幅下降至3.4%，平均时薪的同比和环比增速都高于预期。新增非农就业并未像上周四公布的“小非农”ADP就业那样增长爆表，非农就业增长放慢但仍强劲，且薪资上涨压力太大，并没有给美联储带来7月继续暂停加息的理由。但数据公布后，市场对7月过后联储是否还加息表示怀疑，美债收益率先降后升，美元指数大幅下跌。
- 虽然美国6月非农就业数据不及预期，但薪资上涨压力大，也助推了美国通胀的韧性，不足以支持美联储改变鹰派立场。美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们认为金银价格短期可能反弹，但阶段性调整还尚未结束。
- 策略建议：金银暂时离场观望
- 风险因素：美国非农就业数据不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	450.82	2.22	0.49	176654	178255	元/克
沪金 T+D	449.89	-0.19	-0.04	18586	186954	元/克
COMEX 黄金	1930.50	2.70	0.14			美元/盎司
SHFE 白银	5464	25	0.46	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5471	-25	-0.45	705832	5123118	元/千克
COMEX 白银	23.29	0.30	1.31			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格走势震荡。美联储 6 月会议纪要显示，几乎全体认为今年适合再度加息，美联储继续加息预期强化，金银走势承压。但上周五公布的美国非农就业数据爆冷，金银价格有止跌反弹。

美联储会议纪要显示，几乎所有官员预计 2023 年将有更多的利率上调；官员们维持对 2023 年“温和”衰退的预测；一些人支持加息，但最终决定暂停；支持加息的人士指出劳动力市场非常紧张，经济势头超出预期，没有证据表明通胀会逐渐回归 2% 的目标。一些与会者表示他们支持或可能支持将目标利率上调 25 个基点；所有与会者一致认为保持紧缩立场是适当的。6 月会议后发布的预测显示，18 位美联储官员中仅有 2 位认为不再需要加息。

上周五公布的 6 月美国非农就业报告显示，6 月新增非农就业人数超预期下滑至 20.9 万，创两年内来新低，人数还高于 20 万，6 月失业率如期小幅下降至 3.4%，平均时薪的同比和环比增速都高于预期。新增非农就业并未像上周四公布的“小非农”私人部门就业那样增长爆表，非农就业增长放慢但仍强劲，且薪资上涨压力太大，并完全没有给美联储带来 7 月继续暂停加息的理由。但就业数据公布后，市场对 7 月过后联储是否还加息表示怀疑，美债收益率先降后升，美元指数大幅下跌。

虽然美国 6 月非农就业数据不及预期，但薪资上涨压力大，也助推了美国通胀的韧性，不足以支持美联储改变鹰派立场。美国加息的时间周期和终点利率会比市场预期的更久更高，距离降息尚远，市场的预期差可能还会进一步修正。我们认为金银价格短期可能反弹，但阶段性调整还尚未结束。

本周重点关注：美国 6 月 CPI 和 PPI 数据，美国截至 7 月 8 日当周初请失业金人数，欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数和 7 月 ZEW 经济景气指数等。事件方面，关注美联储将公布的经济状况褐皮书，及美联储官员讲话；欧洲央行 6 月货币政策会议纪要。

操作建议：金银暂时离场观望

风险因素：美联储官员发言鹰派不及预期

三、重要数据信息

1、美国 6 月非农爆冷。美国 6 月非农新增就业 20.9 万，远低于预期的 22.5 万，创 2020 年 12 月以来最低。美国 4 月和 5 月新增就业人数合计较修正前低 11 万人。6 月失业率从 5 月下降 0.1 个百分点至 3.6%，与预期持平。6 月平均每小时工资同比 4.4%，预期 4.2%，前值 4.3%；环比增速为 0.4%，预期 0.3%，前值从 0.3%上修至 0.4%。虽然劳动力市场出现松动，但 20 万以上的数据依旧很高，且失业率处历史低位，薪资坚挺，美国就业市场仍然强劲。

2、美国 6 月“小非农”数据远超预期。6 月 ADP 就业人数 49.7 万人，预期 22.8 万人，前值 27.8 万人修正为 26.7 万人。

3、美国上周初请失业金人数为 24.8 万人，预期 24.5 万人，前值自 23.9 万人修正至 23.6 万人；6 月 24 日当周续请失业金人数 172 万人，预期 174.5 万人，前值自 174.2 万人修正至 173.3 万人。

4、美国 6 月挑战者企业裁员人数为 40709 人，创去年 10 月以来新低，前值为 80089 人。

5、受生产、就业和投入价格回落的拖累，美国 6 月 ISM 制造业指数仅为 46，连续八个月陷入萎缩，并创下 2020 年 5 月以来新低，持续低于 50 荣枯分水岭的时间创 2008-2009 年以来最长。6 月份美国制造业的健康状况急剧恶化，加剧了人们对下半年经济可能陷入衰退的担忧。

6、美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值为 46.3，预期 46.3，初值 46.3，5 月终值 48.4。美国 6 月 Markit 服务业 PMI 终值为 54.4，预期 54.1，初值 54.1，5 月终值 54.9；综合 PMI 终值为 53.2，初值 53，5 月终值 54.3。

7、欧元区 5 月零售销售环比持平，预期升 0.2%，前值持平；同比下降 2.9%，预期降 2.7%，前值降 2.6%修正为降 2.9%。

8、欧元区 5 月 PPI 环比下降 1.9%，预期降 1.8%，前值降 3.2%；同比降 1.5%，预期降 1.3%，前值升 1.0%修正为升 0.9%。为 2020 年 12 月来首次同比萎缩。

9、欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 43.4，预期及初值均为 43.6。当月，德国制造业 PMI 终值为 40.6，创 2020 年 5 月以来新低；法国制造业 PMI 终值为 46；英国制造业 PMI 终值为 46.5，刷新去年 12 月以来新低。欧洲央行管委内格尔表示，货币政策信号明确指向进一步收紧，在货币政策收紧方面还有一段路要走，未来几年欧元体系资产负债表应显著减少。

10、欧元区 6 月服务业 PMI 终值 52，预期 52.4，初值 52.4。英国 6 月服务业 PMI 终值

53.7，预期 53.7，初值 53.7。德国 6 月服务业 PMI 终值为 54.1，预期 54.1，初值 54.1，5 月终值 57.2；综合 PMI 终值为 50.6，预期 50.8，初值 50.8，5 月终值 53.9。法国 6 月服务业 PMI 终值为 48，预期 48，初值 48，5 月终值 52.5；综合 PMI 终值为 47.2，预期 47.3，初值 47.3，5 月终值 51.2。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	915.26	921.90	934.65	1023.27	-6.64	-19.39	-108.01
ishare 白银持仓	14457.61	14560.82	14533.69	16103.18	-103.21	-76.08	-1645.57

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

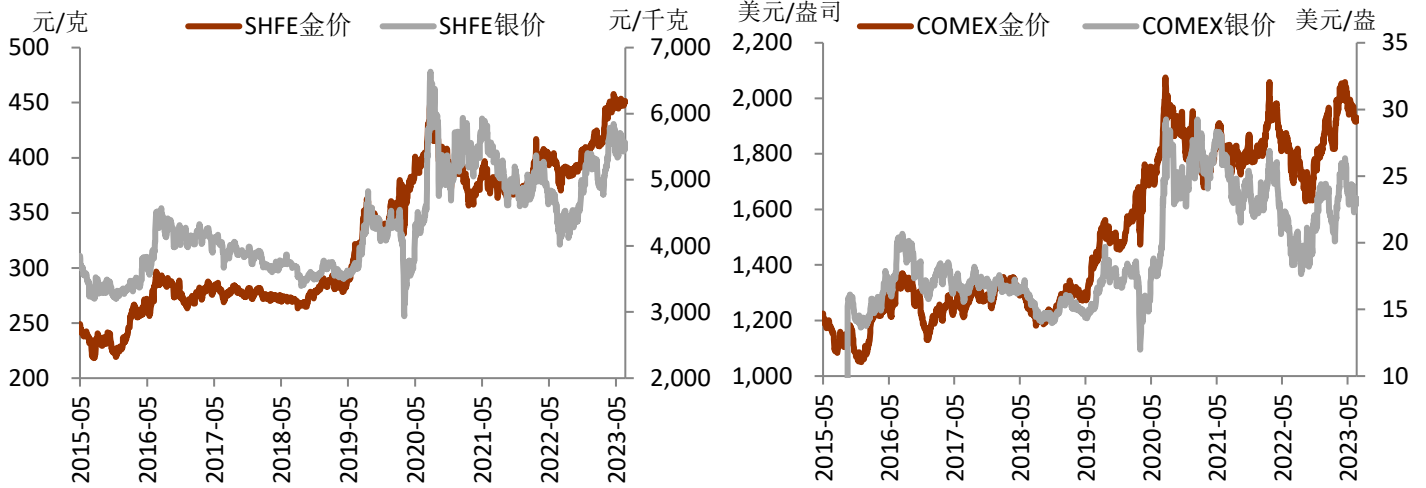
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-07-03	235081	71984	163097	11187
2023-06-27	220881	68971	151910	-11065
2023-06-20	229308	66333	162975	2766
2023-06-13	227317	67108	160209	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-07-03	46433	28443	17990	-1062
2023-06-27	45983	26931	19052	-1006
2023-06-20	52547	32489	20058	-3678
2023-06-13	55054	31318	23736	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

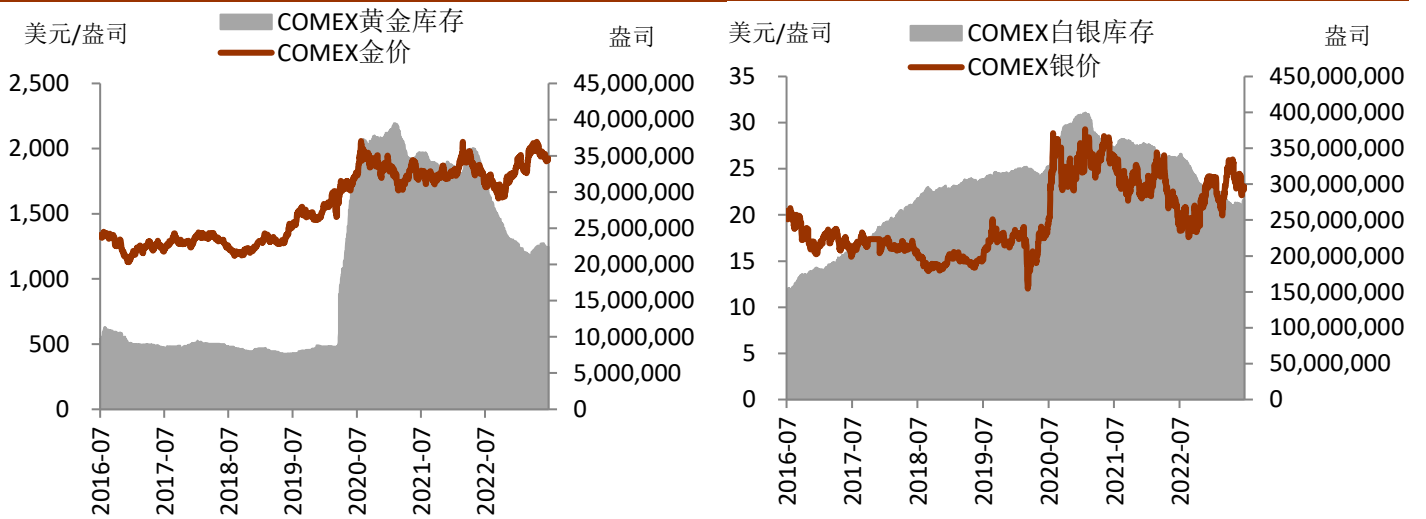
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

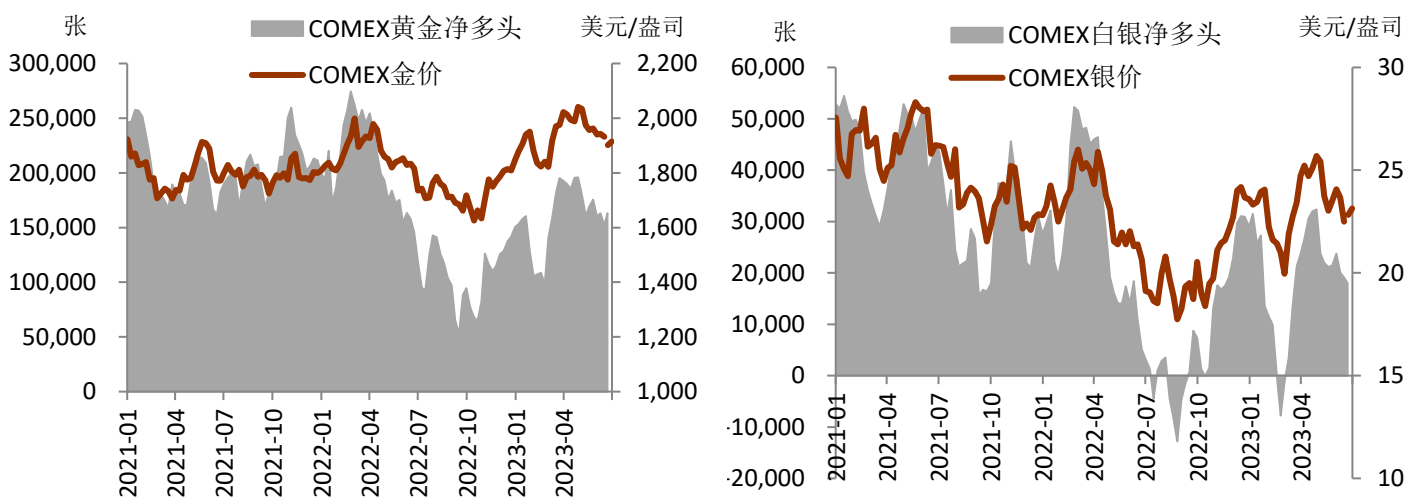
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

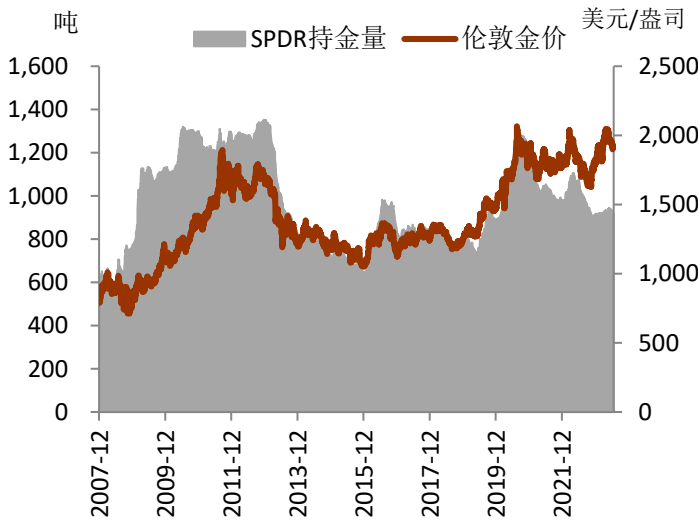
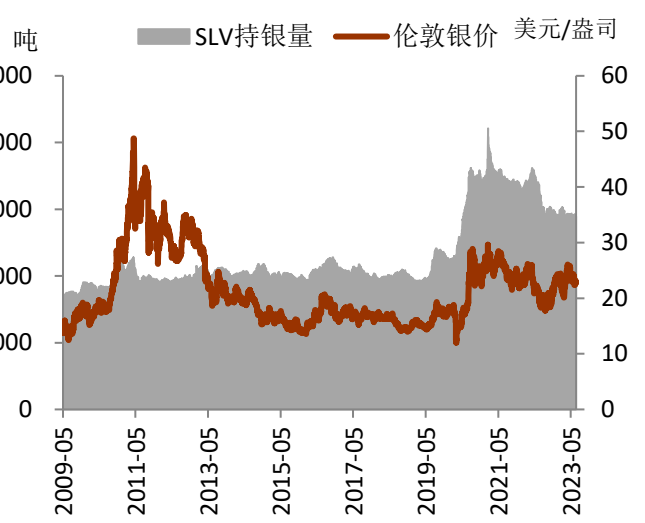


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

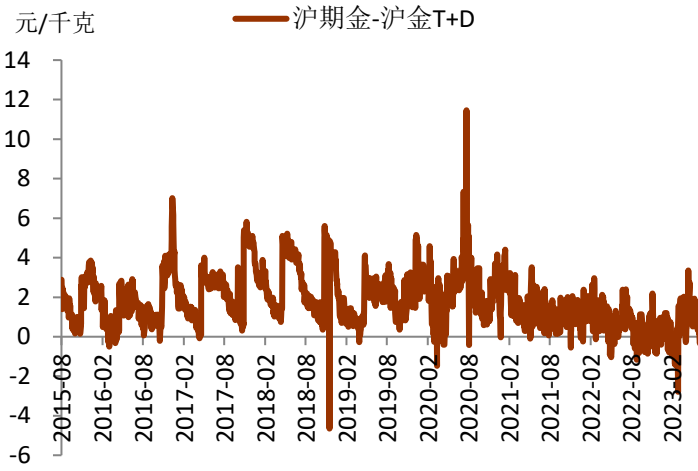
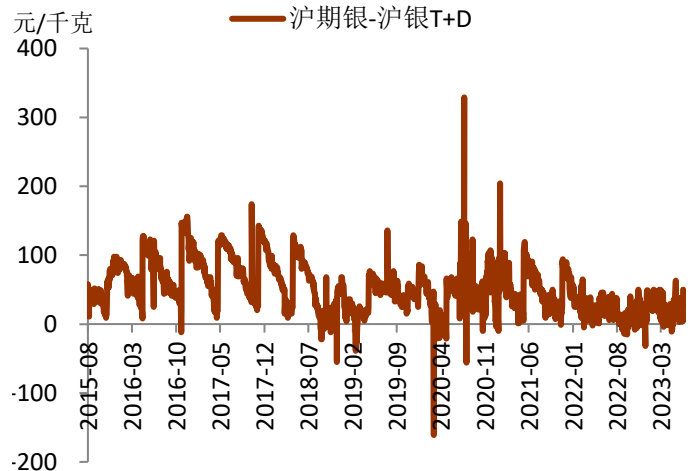


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

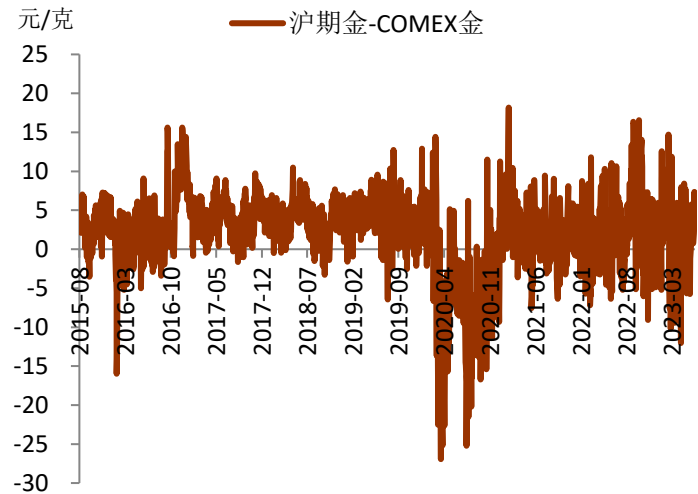
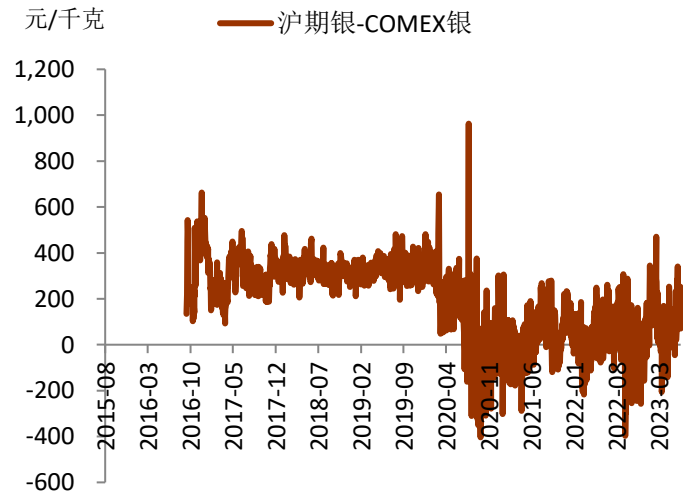


图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

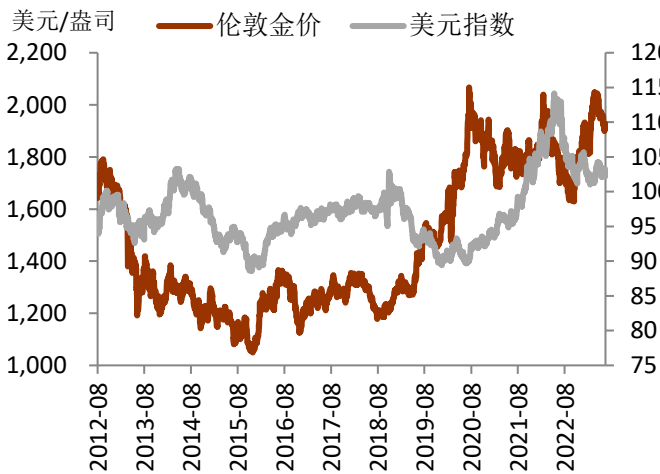


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

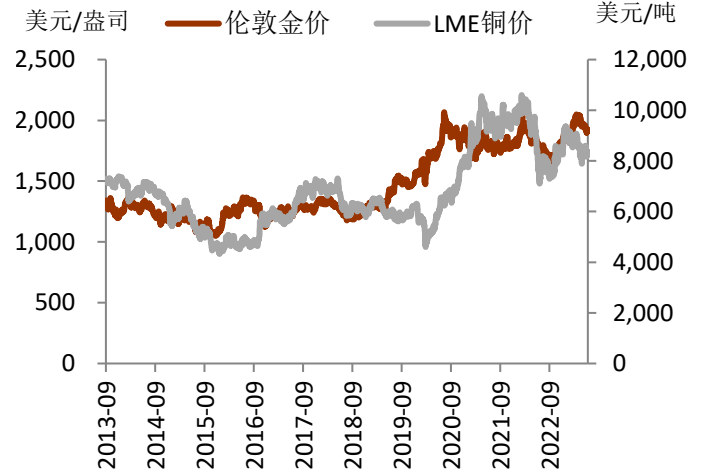


图 17 金价与 VIX 指数走势

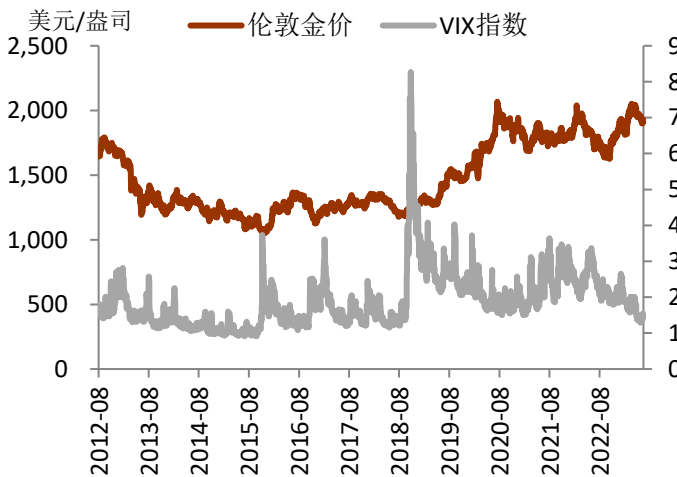
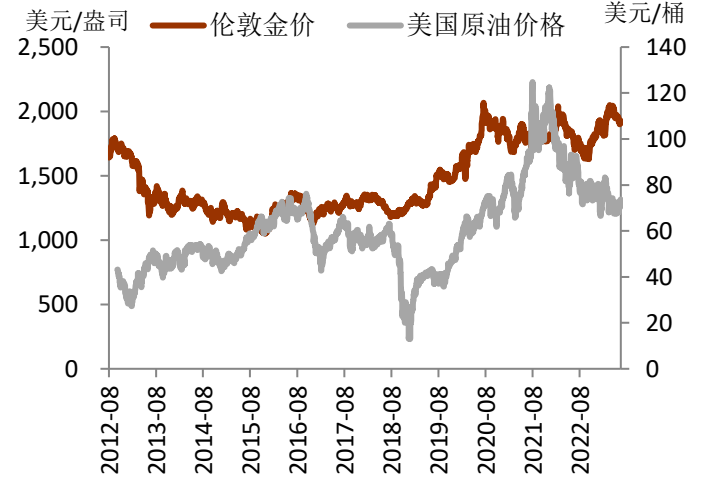


图 18 金价与原油价格走势

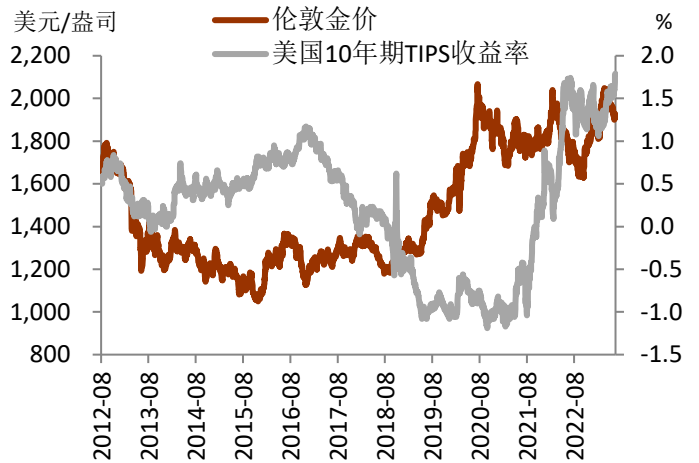


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

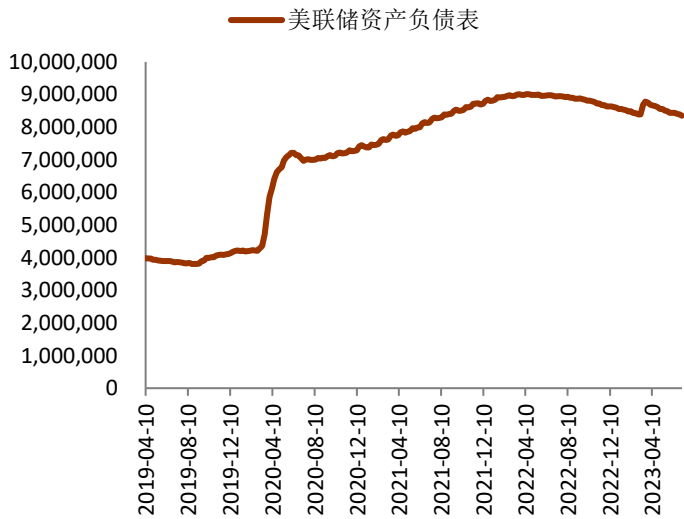
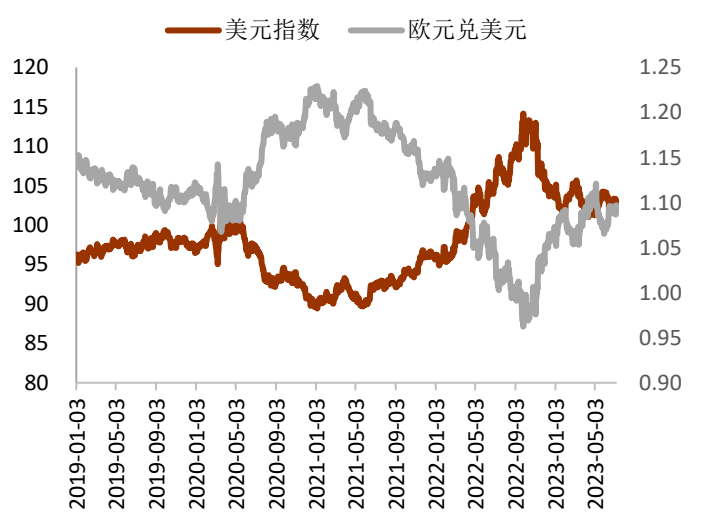


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。