

2023 年 1 月 9 日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



美国就业强劲，金银价格分化

内容提要

上周（1 月 2 日-1 月 6 日），美国就业市场强劲，但薪资增长放缓背景下美国服务通胀上行压力有所减弱，美联储大幅加息的必要性降低，美联储加息预期降温，全球风险偏好上升，美元指数大幅下跌，大宗商品走强。美元疲软和美联储政策预期提振了买盘，国际金价连续第三周上涨，但白银价格走势表现偏弱。

短期来看，欧元走强以及市场风险偏好上升带动美元指数下跌，而美元疲软和美联储政策预期提振贵金属买盘，黄金价格仍处于上行通道，但白银价格受白银工业属性的压制。美国强劲就业数据及美联储释放鹰派基调对美联储继续加息预期仍有扰动，美国薪资增速有所减慢，减缓了美国通胀压力，市场继续押注美联储政策拐点将提前到来，2 月份美联储加息幅度有可能放缓，预计美联储加息幅度将在 25 或 50 个基点；另一方面，欧美经济数据继续出现劈叉，美国 PMI 数据不及预期，而欧元区 PMI 数据好于预期，短期美元指数上行动力不足，预计贵金属价格走势将震荡偏强，外盘 COMEX 黄金价格料沿 5 日均线继续重心上移，COMEX 白银价格则受 40 日均线强支撑，而人民币汇率升值将不利于沪金沪银价格走势，预计内盘将呈现金强银弱格局，短期建议短多黄金，而白银观望为主。短线 COMEX 黄金关注 1900 美元压力，COMEX 白银关注 25.0 美元压力。内盘沪金 AU2302 参考区间 405-418，沪银 AG2302 参考区间 5000-5460。本周重点关注美国 CPI 数据。

风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

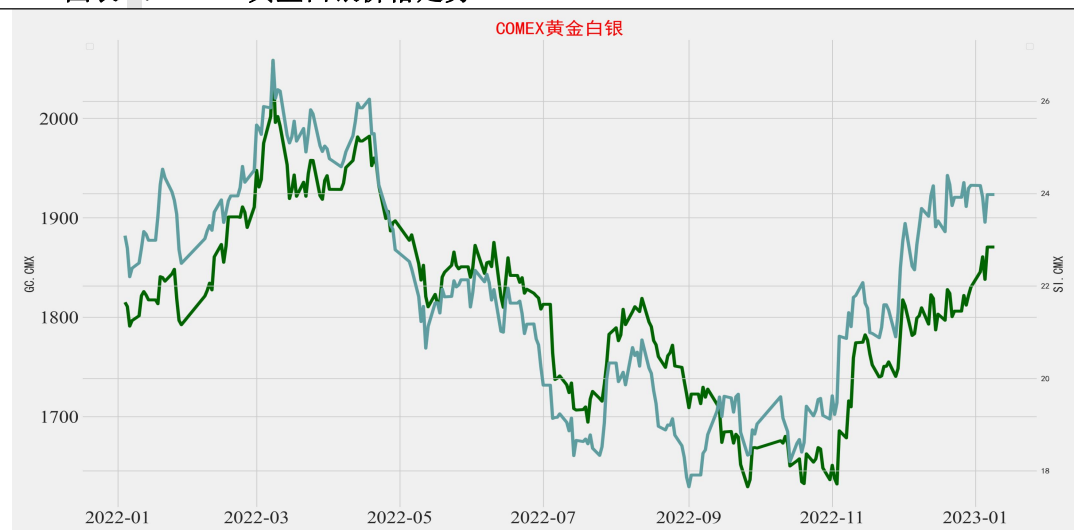
图表目录

图表 1 : COMEX 黄金白银价格走势	3
图表 2 : 沪金沪银价格走势	3
图表 3 : 人民币兑美元汇率	3
图表 4 : 美国非农就业及失业率	4
图表 5 : 美国劳动参与率	4
图表 6 : 美国初次申请失业金人数	4
图表 7 : 美国持续领取失业金人数	4
图表 8 : 美国 ISM 制造业 PMI	5
图表 9 : 美国 Markit 制造业 PMI	5
图表 8 : 欧元区 CPI 同比及环比	6
图表 9 : 欧元区 PPI 同比及环比	6
图表 10 : 欧元区制造业 PMI	6
图表 11 : 欧元区零售销售同比	6
图表 12 : SPDR 黄金 ETF (吨)	6
图表 13 : iShares 白银 ETF (吨)	6
图表 14 : CFTC 黄金持仓 (手)	7
图表 15 : CFTC 白银持仓 (手)	7

一、贵金属价格回顾

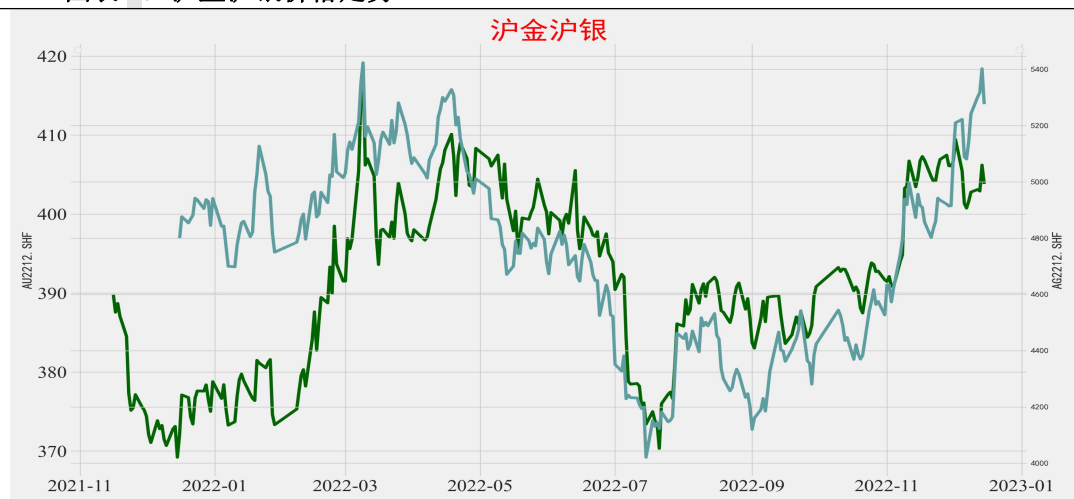
上周（1月2日-1月6日），国际市场风云变幻，美国众议长选举经历164年来最难选举，欧美通胀压力现缓解迹象，美国股市全线收涨，欧洲三大股指创去年3月以来最佳表现，阿根廷股指创历史新高。美国10年期国债收益率下跌近32个基点。日本央行认为没有必要再紧急调整债券收益率导致日元跳水，10年期日债收益率触及新上限，土耳其股市伊斯坦布尔100指数触发第二次熔断，大宗商品方面，异常天气冲击国际能源市场，美国原油库存超预期增加，叠加OPEC减产受阻，国际油价大幅下挫，美元疲软和美联储政策预期提振了买盘，国际金价连续第三周上涨，但白银价格走势表现偏弱。上周COMEX黄金期货价格上涨2.21%至1870美元/盎司，COMEX白银价格下跌0.83%至23.9美元/盎司。内盘方面，在岸、离岸人民币对美元双双升破6.9关口，上周沪金沪银整体较外盘偏弱，沪金主力AU2302上周下跌0.47%，沪银AG2302下跌3.86%。

图表 1: COMEX 黄金白银价格走势



数据来源: wind、优财研究院

图表 2: 沪金沪银价格走势



数据来源: wind、优财研究院

图表 3: 人民币兑美元汇率



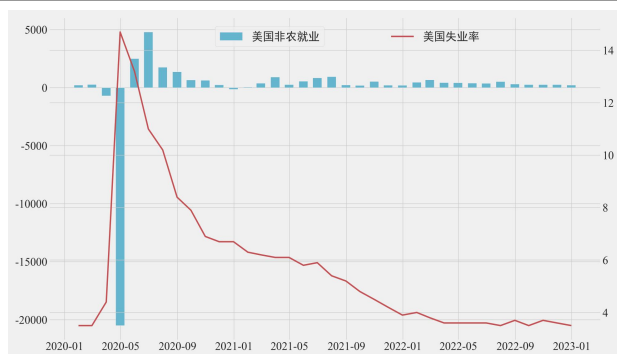
数据来源: wind、优财研究院

二、全球宏观金融分析

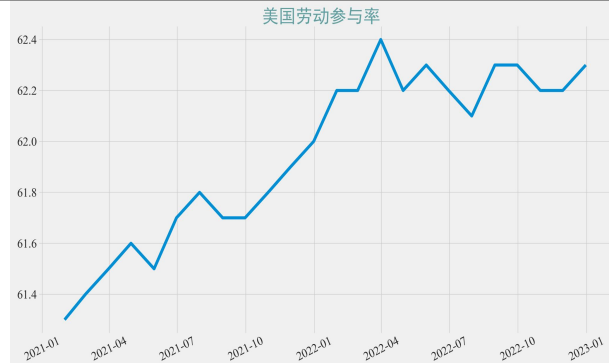
上周全球宏观事件不断，俄乌地缘政治继续紧张，俄与西方之间博弈持续加剧，美国就业市场强劲，但薪资增长放缓背景下美国服务通胀上行压力有所减弱，美联储大幅加息的必要性降低，美联储加息预期降温，全球风险偏好上升，美元指数大幅下跌，大宗商品走强。

美国就业数据强劲重燃美联储加息预期。（1）**美国 12 月份非农就业报告超预期。**美国 12 月新增非农就业 22.3 万人，失业率下行至 3.5%，劳动力参与率反弹至 62.3%，12 月平均每小时薪资月率增长 0.3%，年率增长 4.6.1%。结构上看，各行业就业增长仍不均衡，对经济敏感的行业出现衰退迹象，不过失业率超预期回落，劳动参与率有所改善，12 月份美国劳动参与率反弹至 62.3%；薪资增长低于预期，12 月平均时薪同比环比增速均回落，其中金融活动、休闲酒店业时薪涨幅靠前，但运输仓储、耐用品制造、零售业时薪环比回落。（2）**“小非农”强于预期。**美国 12 月 ADP 新增就业岗位 23.5 万，远高于预期。分行业来看，12 月商品生产部门仅小幅增加 2.2 万个职位，但服务提供商新增 21.3 万个职位，休闲和酒店业新增 12.3 万个职位，专业和商业服务增加 5.2 万个职位，教育和卫生服务业增加了 4.2 万个职位。（3）**美国上周初请失业金人数低于预期，持续申请失业金人数下降。**美国上周初次申请失业金人数降至 20.4 万，续请失业金人数降至 169.4 万人。（4）**美国制造业和服务业数据不佳。**美国 12 月 ISM 制造业指数下滑至 48.4，为连续第二个月萎缩，其中制造业指数、新订单分项指数、产出分项指数均创 2020 年 5 月份以来新低，价格指数则创 2020 年 4 月以来最低。美国 12 月服务业 PMI 为 49.6，企业活动和订单指标大幅下降，企业支付价格上涨速度大幅放缓，显示美国服务业在处于萎缩状态；另外美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值为 46.2，降至 2020 年 5 月以来新低，而 12 月 Markit 服务业 PMI 终值降至 44.7，创 2022 年 8 月份以来新低，并且连续 6 个月萎缩。美国 ISM 和 Markit 制造业和服务业 PMI 均进一步放缓。（5）**美国贸易逆差缩小。**美国 11 月贸易帐-615 亿美元，创 2020 年 9 月以来最小逆差。

图表 4：美国非农就业及失业率



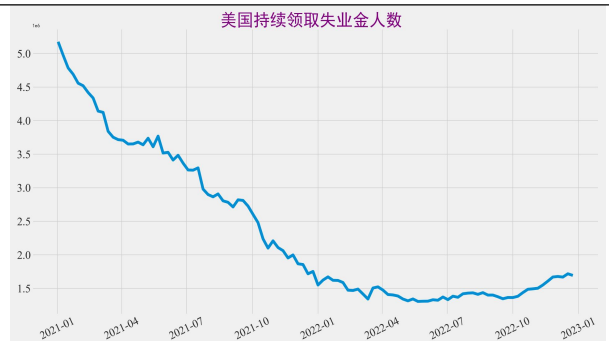
图表 5：美国劳动参与率



图表 6：美国初次申请失业金人数



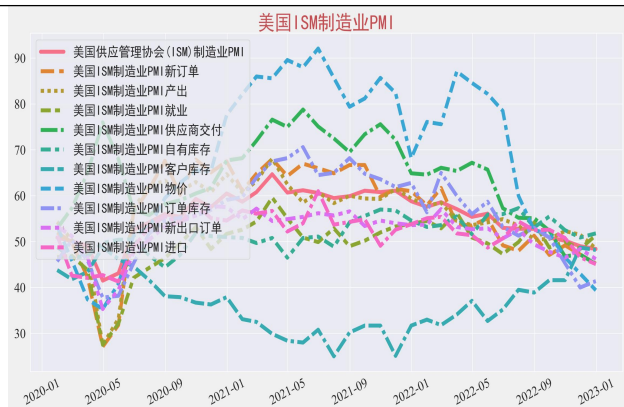
图表 7：美国持续领取失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

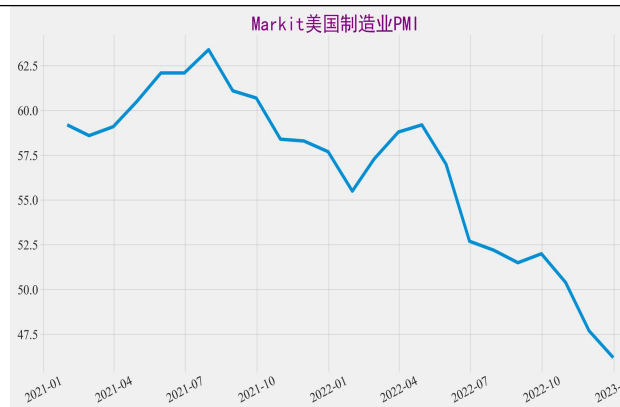
资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，优财研究院

图表 9：美国 Markit 制造业 PMI



资料来源：Wind，优财研究院

欧洲通胀放缓，制造业回升。

(1) **欧元区通货膨胀率低于预期，但核心通胀加速。**欧元区 12 月 CPI 初值同比上升 9.2%，创 4 个月新低，环比则下滑 0.3%，降幅创 2020 年 11 月以来最大，同比环比均低于市场预期，但核心 CPI 初值同比上升 6.9%，环比升 0.7%，均较前值加速。分国家来看，德国 12 月 CPI 初值同比上升 8.6%，低于预期；法国 12 月 CPI 同比增长 5.9%，低于 11 月 CPI 同比涨幅；意大利 12 月 CPI 同比上升 12.3%，而西班牙 12 月 CPI 同比上升 5.6%，均低于预期值和前值。自去年 8 月份以来，由于能源成本增长放缓，欧元区整体通胀率明显回落，市场预期欧元区通胀已经见顶；

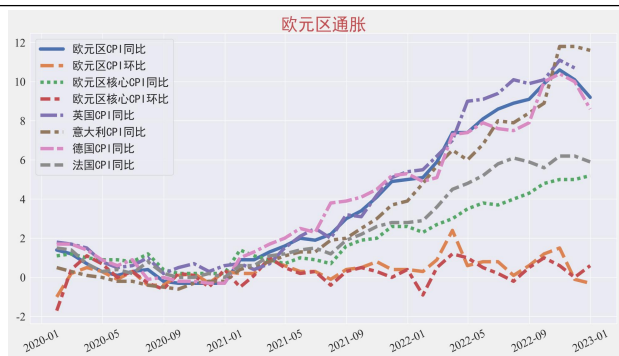
(2) **欧元区制造业 PMI 小幅回升。**欧元区 12 月 Markit 制造业 PMI 终值 47.8，连续六个月低于荣枯分水岭，但较 11 月有所回升。欧元区四大经济体制造业 PMI 均较 11 月有所回升，但指数均仍在荣枯线以下，其中法国制造业 PMI 升至四个月来高位，德国制造业 PMI 终值 47.1 略低于初值 47.4，意大利 12 月制造业 PMI 48.5 为 2022 年下半年的高点，西班牙制造业 PMI 从 11 月的 45.7 升至 12 月的 46.4。

(3) **欧元区景气指数好坏参半。**欧元区 12 月经济景气指数为 95.8，好于预期 94.7，但工业景气指数不及预期。

(4) **欧元区零售销售好于预期。**欧元区 11 月零售销售同比下降 2.8%，环比上升 0.8%，均好于预期。

(5) **德国失业率低于预期。**德国 12 月季调后失业率 5.5%，低于预期和前值，失业人数减少 1.3 万人。

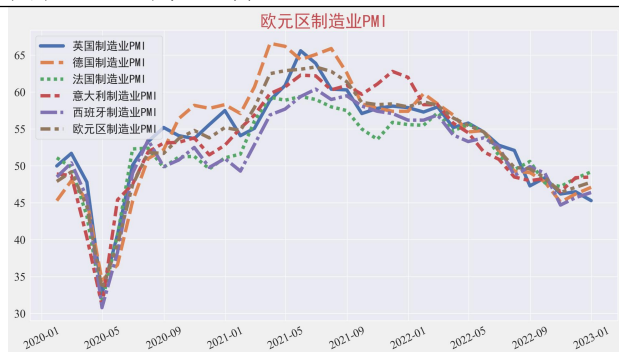
图表 8：欧元区 CPI 同比及环比



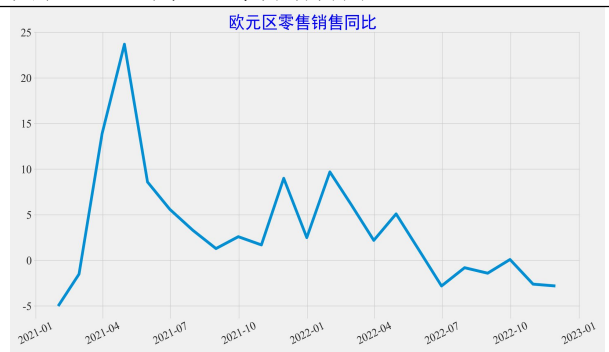
图表 9：欧元区 PPI 同比及环比



图表 10：欧元区制造业 PMI



图表 11：欧元区零售销售同比



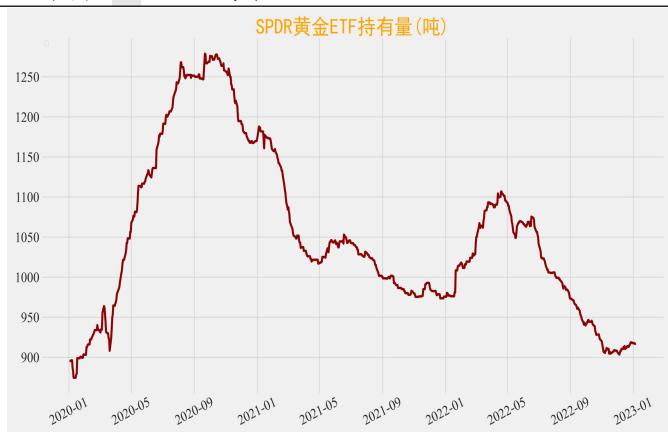
资料来源：Wind，优财研究院

资料来源：Wind，优财研究院

三、需求分析

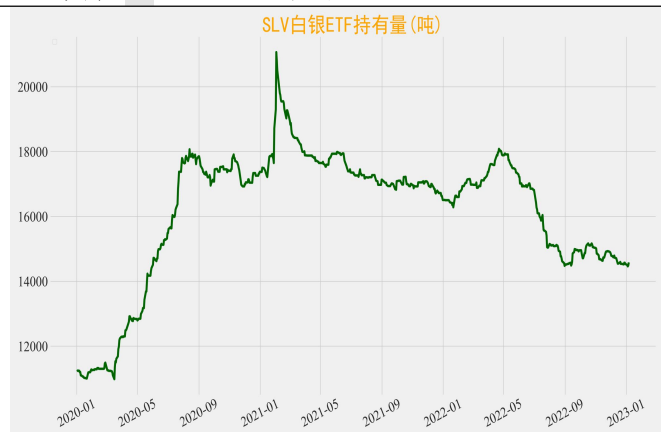
从投资需求来看，上周机构对黄金白银持仓出现分化。上周全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量累计减少 0.87 吨至 916.77 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则增加 45.57 吨至 14585.24 吨。而 CFTC 持仓上，截至 1 月 3 日当周，CFTC 黄金多头持仓增加 1276 手至 230801 手，空头持仓减少 3510 手至 89135 手，黄金投机性净多头增加 4786 手至 141666 手；白银投机多头持仓增加 1931 手至 57801 手，空头持仓增加 2024 手至 26867 手，白银投机性净多头减少 93 手至 30934 手。从机构持仓来看，近期机构对黄金白银的看法出现一定的分歧，而黄金白银价格走势也出现一定分化。

图表 12：SPDR 黄金 ETF（吨）



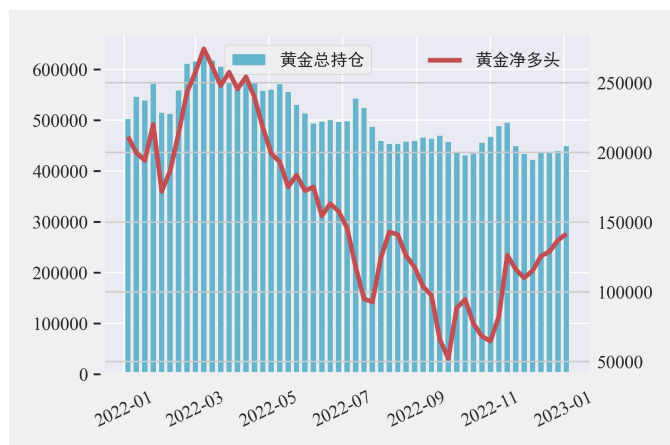
资料来源：Wind，优财研究院

图表 13：iShares 白银 ETF（吨）



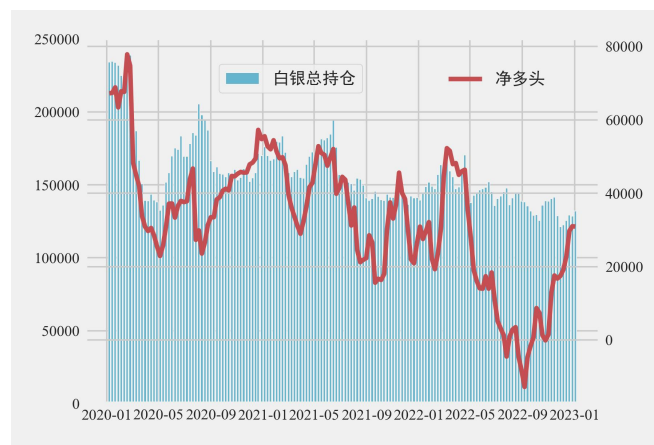
资料来源：Wind，优财研究院

图表 14: CFTC 黄金持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 15: CFTC 白银持仓 (手)



资料来源: Wind, 优财研究院

三、贵金属展望

短期来看, 欧元走强以及市场风险偏好上升带动美元指数下跌, 而美元疲软和美联储政策预期提振贵金属买盘, 黄金价格仍处于上行通道, 但白银价格受白银工业属性的压制。美国强劲就业数据及美联储释放鹰派基调对美联储继续加息预期仍有扰动, 美国薪资增速有所减慢, 减缓了美国通胀压力, 市场继续押注美联储政策拐点将提前到来, 2 月份美联储加息幅度有可能放缓, 预计美联储加息幅度将在 25 或 50 个基点; 另一方面, 欧美经济数据继续出现劈叉, 美国 PMI 数据不及预期, 而欧元区 PMI 数据好于预期, 短期美元指数上行动力不足, 预计贵金属价格走势将震荡偏强, 外盘 COMEX 黄金价格料沿 5 日均线继续重心上移, COMEX 白银价格则受 40 日均线强支撑, 而人民币汇率升值将不利于沪金沪银价格走势, 预计内盘将呈现金强银弱格局, 短期建议短多黄金, 而白银观望为主。短线 COMEX 黄金关注 1900 美元压力, COMEX 白银关注 25.0 美元压力。内盘沪金 AU2302 参考区间 405-418, 沪银 AG2302 参考区间 5000-5460。本周重点关注美国 CPI 数据。

四、风险提示

全球“再通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>