

美经济数据喜忧参半，美联储收QE预期增强

<贵金属>

2021.6.6

摘要:

本周金价走势波动加剧，现货黄金本周跌0.64%至1891.59美元/盎司，录得3月以来最大单周跌幅，主要受到周四（6月3日）“小非农”数据的拖累，沪金主力最低跌破370支撑位。不过，周五（6月4日）的非农数据让黄金多头长舒一口气，也让美联储有了更多维持宽松的借口，这将成为黄金最重要的支撑因素。但是与美联储表态截然相反的是，美国通胀数据飙涨，市场上资金泛滥，以至于银行准备金系统难以承受并转向逆回购工具。或许未来美联储应该思考如何让市场确信“通胀只是暂时的”，否则通胀预期又将卷土重来。短期来看，宏观面依旧多空交织，但是美国经济数据可预见的抬头将会给到贵金属很大压力。

整体上看本周白银跟随黄金起伏，我认为在宏观面没有太大改变的情况下，美元指数的攀升对于黄金价格的打压超过黄金，而同时白银工业需求的向好也令白银价格走势强于黄金。因此金银比价有进一步走低的空间。

从核心逻辑来看，目前影响金价最核心因素是美元，美债收益率以及通胀预期。本周美元低位反弹，周四“小非农”数据公布以后一度涨至90.5附近，不过周五的非农数据不及预期再度打压了美元走势。短期我们需要密切关注美国经济数据对于美元指数的变化，目前美元与美债走势将是决定贵金属价格的核心因素。

中长期来看，尽管4月美联储会议纪要给到了市场收紧货币的可能性，但目前来看美联储依旧保持鸽派立场，而美联储也表示眼下，美联储的目的还是要保证经济的企稳。虽然长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，但我认为总体目的在于遏制过快上涨的通胀水平，以保持上涨速度适度。因此长期主导贵金属价格的核心因素还是通胀水平，目前来看在全球大放水的背景下，通胀还将持续走高，因此长期看多黄金。2021年白银的表现将超过黄金。低利率、美元走弱和通胀压力上升将推动黄金和白银，这两种金属都被视为货币金属。不过，今年经济活动改善将为银价提供另一个支撑。

投资建议：预计短期金价维持震荡偏强运行，COMEX金运行区间在1860-1960，沪金主力运行区间在375-400。COMEX银运行区间在27-29.5，沪银主力运行区间在5600-5850。短期建议观望。中长期建议逢低做多。远月合约多单持续持有。

关注点：美元走势，美联储会议纪要，多国经济数据，数字货币市场走势

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路

3131号明申中心大厦26楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张凯一

期货从业证号：F3080621

电话：18721677938

邮箱：2545105355@qq.com

一、机构分析（本周多数机构持谨慎态度）

FHN Financial 首席分析师 Chris Low 表示：“仍有很多人失业，但似乎没有很强的工作渴望，如果雇主可以找到更多的人，招聘就会更大幅度的增加。”

Gold Newsletter 编辑 Brien Lundin 指出，由于市场本以为就业人数会大幅上涨，黄金应该会下跌，因为良好的经济消息可能会鼓励美联储收紧其超宽松货币政策，结果我们看到了令人失望的经济数据，所以黄金因此反弹上涨。

OANDA 高级市场分析师 Edward Moya 称，5月的非农数据意味着，美联储没有开始放慢每月1200亿美元债券购买步伐的紧迫性。经济方面的坏消息对极度宽松的美联储来说是个好消息，这将令美元陷于困境。

法国兴业银行美国利率主管 Subadra Rajappa 表示，“很明显，两三周前准备金的规模已经达到系统难以承受的节点，最后所有钱都涌向了美联储隔夜逆回购工具”。

Kitco Metals 高级分析师 Jim Wyckoff 指出，在数据显示非农就业岗位增幅略小于预期后，我们看到了金价小幅反弹，不少市场观察人士希望看到更大的岗位增幅，当这种情况并未出现时，看涨黄金的人们多少松了一口气。

CPM Group 管理合伙人 Jeffrey Christian 称，我们看到黄金走强的部分原因是通胀预期，这些预期在一定程度上是基于更强劲的经济数据，比如更高的就业增长，美国和欧洲部分地区更广泛的复苏，且中国的表现仍然很好。金价可能会继续在每盎司1855-1920美元之间交投。”

二、黄金走势

2.1 期货走势：

本周金价走势波动加剧，现货黄金本周跌0.64%至1891.59美元/盎司，录得3月以来最大单周跌幅，主要受到周四（6月3日）“小非农”数据的拖累，沪金主力最低跌破370支撑位。不过，周五（6月4日）的非农数据让黄金多头长舒一口气，也让美联储有了更多维持宽松的借口，这将成为黄金最重要的支撑因素。但是与美联储表态截然相反的是，美国通胀数据飙涨，市场上资金泛滥，以至于银行准备金系统难以承受并转向逆回购工具。或许

未来美联储应该思考如何让市场确信“通胀只是暂时的”，否则通胀预期又将卷土重来。短期来看，宏观面依旧多空交织，但是美国经济数据可预见的抬头将会给到贵金属很大压力。

图 1 COMEX黄金收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

图 2 沪金收盘价

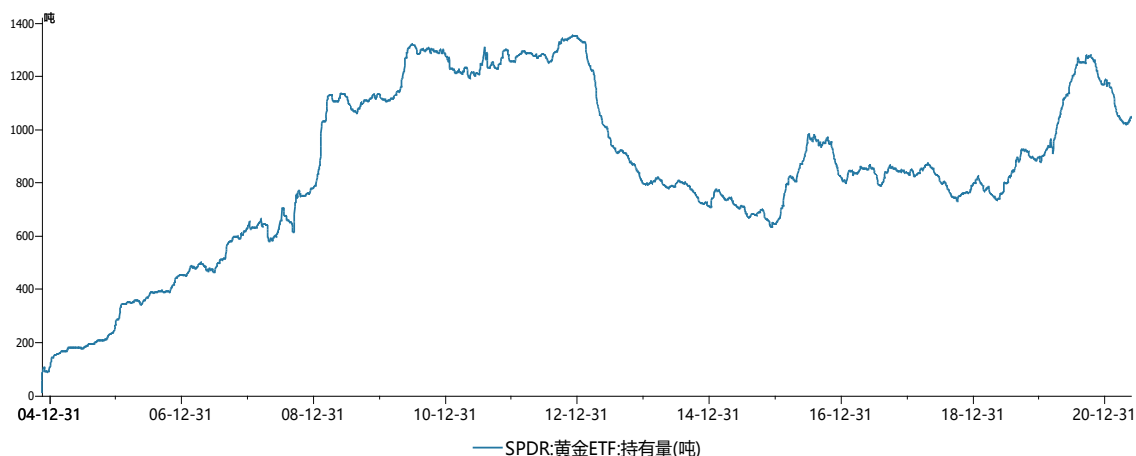


数据来源：Wind 大陆期货

2.2 持仓情况

截止6月4日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 1043.16 吨，较上周末减少 0.88 吨。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 减仓，也表明了多头势能转弱。

图 3 黄金ETF持仓量



数据来源：Wind

数据来源：Wind 大陆期货

三、白银走势

3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，我认为在宏观面没有太大改变的情况下，美元指数的攀升对于黄金价格的打压超过黄金，而同时白银工业需求的向好也令白银价格走势强于黄金。因此金银比价有进一步走低的空间。

图 5 沪银收盘价



数据来源：Wind 大陆期货

图 6 白银现货价

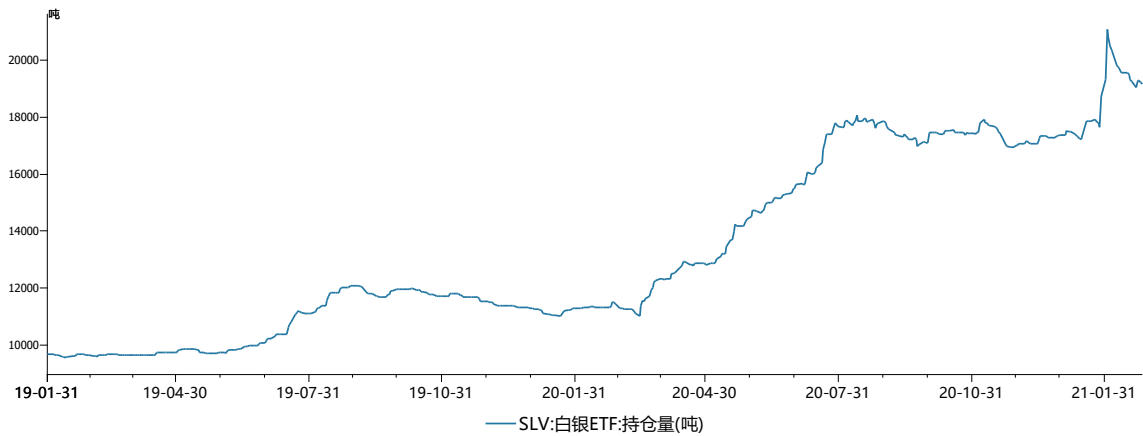
华通现货白银结算价					
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	5500.00	5511.00	元/千克	6月4日
白银	国标二号	5485.00	5496.00	元/千克	6月4日
白银	国标三号	5470.00	5481.00	元/千克	6月4日

数据来源：Wind 大陆期货

3.2 持仓情况

截止6月4日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV) 白银持有量为 17990 吨，较上周末减少 53 吨。目前来看，白银持仓依旧处在高位，后期资金有持续离场的风险。

图 6 白银ETF持仓量

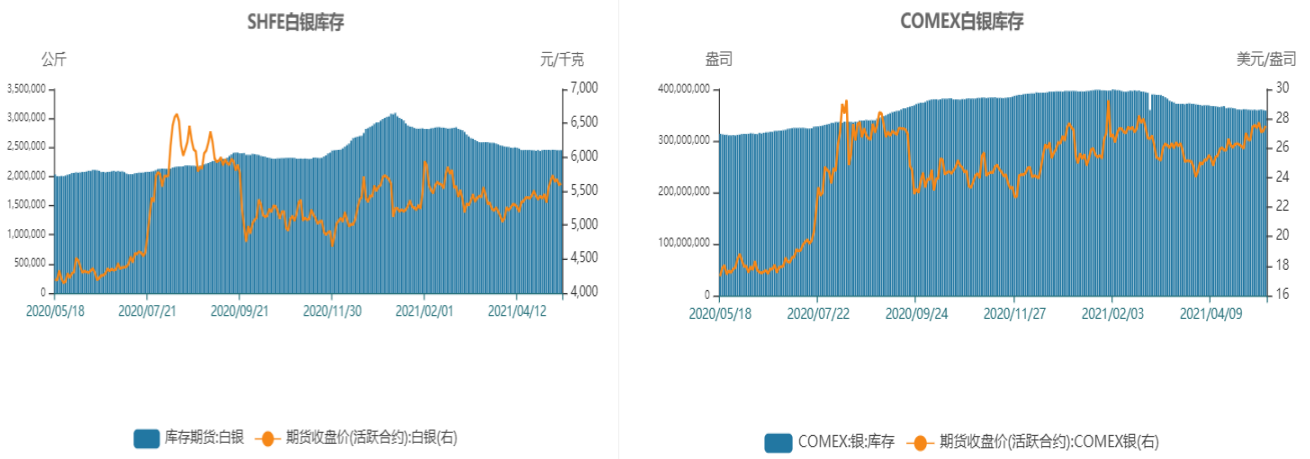


数据来源：Wind

数据来源：Wind 大陆期货

3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存



数据来源：Wind 大陆期货

3.4 价差分析

截止周五上期所金银比值为 69.11，较前一周小幅下降，整体位于历史比值低位，后期有持续回归的趋势。

图 9 金银比价



数据来源：Wind 大陆期货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 “小非农”强劲，美元周线仍收涨

美周四的小非农数据显示，5月份私营部门就业人数增加了 97.8 万人，预期 65 万人，前值 74.2 万人。ADP 首席经济学家 Nela Richardson 在一份声明中表示，“制造业就业增长稳定，服务业则占了此次增幅的大头，远超过去六个月的月均水平。”产品制造行业增加就业 12.8 万人，服务业则增加 85 万。就业人数增长最大的是休闲和酒店业，环比增长 44 万，为 11 个月来最大增幅。数据大幅提振了美元指数，但却令黄金当天跌近 2%。尽管美元周五大幅回吐周四的涨幅，但是美元周线仍然录得 0.09% 的微幅上涨。

4.2 非农数据差强人意

美国劳工部周五公布，5月非农就业岗位增加 55.9 万个，预估为增加 65.0 万个；5月失业率为 5.8%，预估为 5.9%。这使得就业岗位比 2020 年 2 月的峰值低了约 760 万

个。尽管劳工部周五公布的显示就业增长加快的报告逊于分析师预期，但却在一定程度上让市场相信美国经济仍在从疫情衰退中复苏的正轨上。

失业率下降的部分原因是新增就业岗位增加以及 5.3 万人退出了劳动力大军。劳动参与率，即有工作或正在找工作的人在工作年龄美国人中的占比，从 4 月份的 61.7% 降至 61.6%。经济增长得到了疫苗接种、大规模财政刺激和美联储超宽松货币政策立场的支持。4 月非农就业岗位增幅仅为分析师预估的四分之一左右，令一些分析师和投资者担心，在通胀上升之际，经济增长停滞。

4.3 美联储收紧货币预期增强

纽约联储周四宣布，美联储将于下周开始出售其所持有的 16 只公司债交易所交易基金 (ETF) 投资组合，这是出脱其为恢复疫情初期受到严重干扰的市场秩序而购买的近 140 亿美元公司债的第一步。

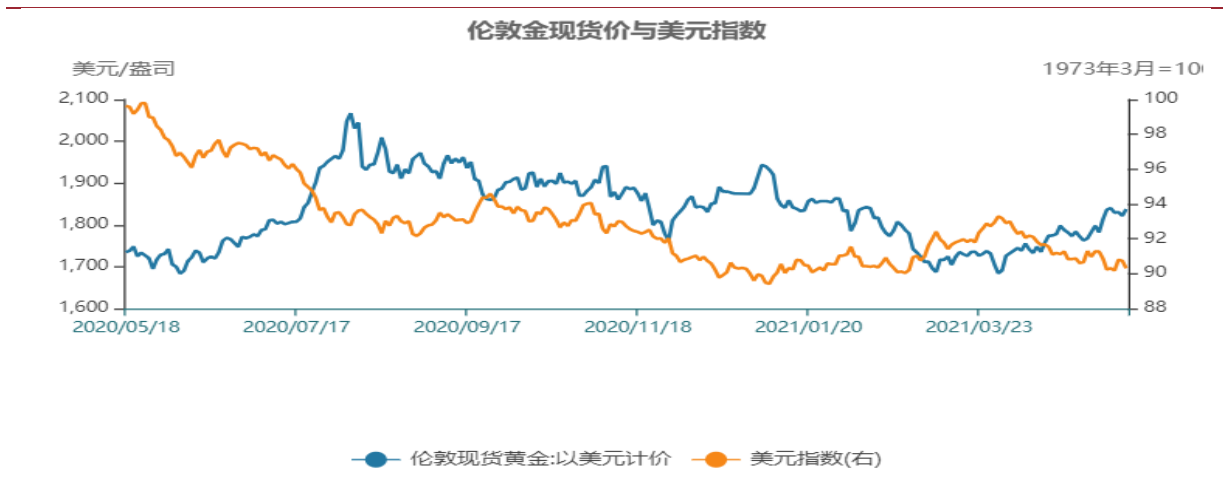
根据美联储的数据，截至 4 月 30 日，该工具有 138 亿美元的未到期债券，包括约 86 亿美元的公司债 ETF 仓位和 52 亿美元的公司债。美联储周三宣布，将开始出售去年通过二级市场企业信贷工具 (SMCCF) 购入的公司债，该安排是在疫情最严重时期为稳定信贷市场而推出的。

分析师表示，这可能是联储最终缩减量化宽松政策的前兆。

4.4 美元低位反弹

美元本周小幅反弹，周四一度涨至 90.5 附近。虽然在美联储鸽派立场推动下，投机客将对美元的看空押注增至 2 月底以来最高，但在 5 月 28 日至 6 月 3 日调查期间回答了一个附加问题的 63 名分析师中，有 33 人表示美元的颓势基本已经结束。其余 30 位分析师表示，美元疲软的趋势将继续下去，有观点认为美元在未来三个月将下跌 0.5%-6.0%。在风险偏好增加的情况下打压了传统避险工具美元的魅力。美元的乏力给了黄金极大的机会。我们对于今年美元指数走势依旧持震荡偏弱的判断，这将会是推动金价再次走强的重要因素。

图 10 黄金价格与美元指数对比



数据来源：Wind 大陆期货

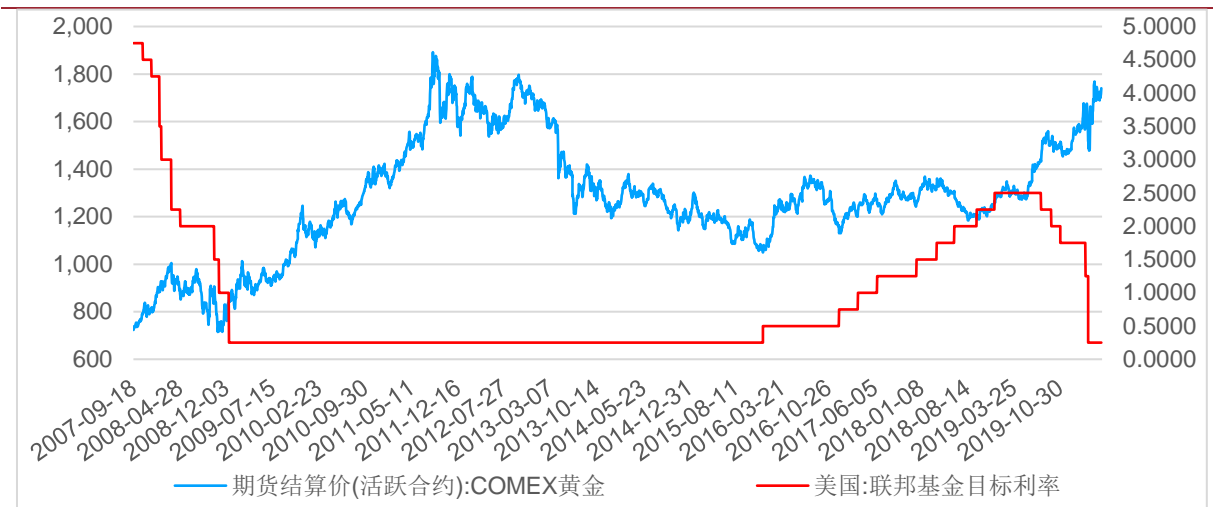
4.5 全球量化宽松对长期黄金价格起到推动

美联储将基准利率定在 0-25bp 之后，在全球低利率与低收益率的大环境下，黄金成为了更好的投资工具，这是黄金长期走高的主要助推因素之一。接下来我们分析一下 08 年金融危机与此次危机金价与利率的走势关系。我们以今年 3 月 3 日美联储紧急降息 50 基点为观察点，与 08 年 10 月 8 日那次降息做比较。

- 1，首先今年紧急降息与前一次降息（2019.10）隔了近 5 个月，这根横线代表了 5 个月时长而 08 年 10 月份那次紧急降息前同样与当年 4 月份常规降息相隔 5 个月左右，也就是降息的周期性很像。
- 2，其次两者利率水平较为接近相差了 25bp，政策空间较为相似。
- 3，从金价反应来看，同样在紧急降息后遭遇短期的大幅下跌。而在利率降至 0-0.25%后黄金价格开始快速反弹。

从这两处对比来看，08 年金融危机后黄金开启了长达 3 年的大牛市，而此次黄金也是从低点快速反弹进入盘整上行阶段，对比 08 年，预计黄金在突破关键位置后也将开启再一次的上涨行情。

图 11 美联储降息对黄金影响



数据来源：Wind 大陆期货

在全球经济恢复的当下，黄金相对于纸币而言肯定会升值，黄金将会逐渐由其避险作用向投资作用转变。同时在全球维持低利率的大环境以及远期通胀抬头的影响下，黄金的投资价值越发凸显。

五、综合分析

从核心逻辑来看，目前影响金价最核心因素是美元，美债收益率以及通胀预期。本周美元低位反弹，周四“小非农”数据公布以后一度涨至 90.5 附近，不过周五的非农数据不及预期再度打压了美元走势。短期我们需要密切关注美国经济数据对于美元指数的变化，目前美元与美债走势将是决定贵金属价格的核心因素。

中长期来看，尽管 4 月美联储会议纪要给到了市场收紧货币的可能性，但目前来看美联储依旧保持鸽派立场，而美联储也表示眼下，美联储的目的还是要保证经济的企稳。虽然长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，但我认为总体目的在于遏制过快上涨的通胀水平，以保持上涨速度适度。因此长期主导贵金属价格的核心因素还是通胀水平，目前来看在全球大放水的背景下，通胀还将持续走高，因此长期看多黄金。2021 年白银的表现将超过黄金。低利率、美元走弱和通胀压力上升将推动黄金和白银，这两种金属都被视为货币金属。不过，今年经济活动改善将为银价提供另一个支撑。

投资建议：预计短期金价维持震荡偏强运行，COMEX 金运行区间在 1860-1960，沪金主力运行区间在 375-400。COMEX 银运行区间在 27-29.5，沪银主力运行区间在 5600-5850。短期建议观望。中长期建议逢低做多。远月合约多单持续持有。

关注点：美元走势，美联储会议纪要，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们

大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微信：DLQH-YJS



微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。