

2021年6月7日

星期一


贵金属周报

联系人 李婷
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
 电话 021-68555105

观点及策略摘要

品种	贵金属：就业数据相左，贵金属剧烈波动	中期展望
贵金属	<p>美国就业市场的状况是上周市场关注的焦点。上周四晚上公布的小非农 ADP 数据好于预期，强劲的经济数据再次提振了美联储缩减购债规模的预期，推动美元指数低位反弹，压制金银价格大幅回落。而上周五公布的 5 月新增非农就业人数差于预期，美元指数再度回落，贵金属价格收复周四的大部分跌幅，剧烈波动。5 月新增非农就业人数 55.9 万个，低于预估的 65.0 万个；5 月失业率为 5.8%，预估为 5.9%。新增非农就业人数比 2020 年 2 月的峰值低了约 760 万个。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。劳动参与从 4 月份的 61.7% 降至 61.6%。贵金属的走势将取决于经济复苏下通胀预期与流动性收紧预期之间的博弈。当前制造业数据好于预期，叠加通胀数据的飙升，市场对于货币正常化的预期渐起。虽然最近公布的 5 月非农就业数据差于预期，但周度数据在持续好转。预计进入 6 月后失业金发放的减少会促进劳动力重返就业市场。这将为美联储开启货币正常化提供支持，预计后市贵金属价格走势并不乐观。</p> <p>本周重点关注：中国将公布 5 月进出口、CPI、PPI 及新增社融、M2 等数据。以及美国 CPI、英国 GDP、EIA、周初请失业金人数等数据出炉。事件方面，关注欧洲央行议息决议及 G7 峰会。</p> <p>操作建议：金银逢高沽空</p> <p>风险因素：美联储持续保持鸽派</p>	全球央行维持低利率利好贵金属长期价格

一、上周市场综述

上周前三个交易日贵金属价格维持窄幅震荡，上周四和周五因小非农 ADP 数据和 5 月非农数据表现好坏不一，贵金属价格先跌后涨，剧烈波动。

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	382.62	-8.76	-2.24	306321	266157	元/克
沪金 T+D	382.11	-6.88	-1.77	64314	179012	元/克
COMEX 黄金	1894.10	-12.20	-0.64			美元/盎司
SHFE 白银	5630	-95	-1.66	1188498	578267	元/千克
沪银 T+D	5529	-88	-1.57	8369652	7854410	元/千克
COMEX 白银	27.92	-0.15	-0.52			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：Wind、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

美国就业市场的状况是上周市场关注的焦点。上周四晚上公布的小非农 ADP 数据好于预期，强劲的经济数据再次提振了美联储缩减购债规模的预期，推动美元指数低位反弹，压制金银价格大幅回落。而上周五公布的 5 月新增非农就业人数差于预期，美元指数再度回落，贵金属价格收复周四的大部分跌幅，剧烈波动。

数据方面：主要经济体公布了 5 月的制造业 PMI 数据，均好于预期。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 62.1，再创 2007 年 5 月有记录以来新高。美国制造业第二季度表现良好，5 月份 PMI 连续第二个月创下新高。因经济重启释放了积压的需求，受国内需求复苏和出口销售创纪录的推动，新订单流入正以 14 年调查历史上最高的速度攀升。

欧元区 5 月 Markit 制造业 PMI 为 63.7，继续以近 24 年调查历史上前所未有的速度增长，PMI 连续第三个月打破新纪录。产出增长飙升进一步表明，第二季度经济正在强劲反弹。欧元区、法、意、英 5 月制造业 PMI 均创疫情以来新高。中国 5 月财新制造业 PMI 升至 52，为 2021 年以来最高值。5 月制造业继续保持扩张，海内外需求强劲，制造业景气度仍维持较高水平，后疫情时代经济恢复动能犹在。

欧元区 5 月 CPI 初值同比上涨 2%，这是自 2018 年 11 月以来的最高值。欧元区 5 月核心 CPI 月率初值 0.2%，调和 CPI 同比初值 0.9%，核心通胀数据符合预期，保持在略低于 1% 的水平，需要关注未来几个月的变化趋势。因能源价格同比上涨 10%，德国 4 月 CPI 同比增长 2.4%，创 2018 年 11 月以来最快增速，远超预期。高于通胀目标的数据证实了通胀压力的加大，这可能在一定程度上归因于基数效应，以及整个地区和全球更高的投入成本通胀。由于总体通胀攀

升，欧洲央行避免缩减 QE 言论的形势将越来越复杂。

上周四公布的 ADP 全美就业报告显示，美国 5 月私营部门就业人数增加 97.8 万人，增幅创去年 6 月以来新高。美元指数周四盘中大涨，创 5 月 12 日以来最大涨幅，数据显示就业市场正在改善，并进一步显示世界最大经济体正在从新冠大流行中复苏。尽管商品生产商的就业人数在稳步增长，但服务提供商贡献了最大份额的增长，远远超过过去 6 个月的月平均增速。各种规模的公司都经历了就业增长，反映出疫情和经济状况的改善。

美国劳工部上周五公布，5 月新增非农就业人数 55.9 万个，低于预估的 65.0 万个；5 月失业率为 5.8%，预估为 5.9%。新增非农就业人数比 2020 年 2 月的峰值低了约 760 万个。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%。

尽管最新公布的非农就业人数逊于预期，但美国经济仍在从疫情衰退中复苏的正轨上。美国上周初请失业金人数降至 38.5 万，为 2020 年 3 月以来首次低于 40 万，但此前一周续请失业金人数反弹至 377.1 万，为 2021 年 3 月 12 日以来的最高水平。整体来看，领取某种形式政府救济金的美国人数下降了 36.6 万，但总数仍超过 1540 万。很多州都提前结束补充失业救济金，以鼓励劳动力重返就业市场，下半年美国就业市场供给恢复有望加快。这也有助于缓解近期上升的通胀压力，支持美联储开启货币正常化。预计下半年美联储会逐步向市场释放未来缩减 QE 的预期。

贵金属的走势将取决于经济复苏下通胀预期与流动性收紧预期之间的博弈。当前制造业数据好于预期，叠加通胀数据的飙升，市场对于货币正常化的预期渐起。虽然最近公布的 5 月非农就业数据差于预期，但周度数据在持续好转。预计进入 6 月后失业金发放的减少会促进劳动力重返就业市场。这将为美联储开启货币正常化提供支持，预计后市贵金属价格走势并不乐观。

本周重点关注：中国将公布 5 月进出口、CPI、PPI 及新增社融、M2 等数据。以及美国 CPI、英国 GDP、EIA、初请失业金人数等数据出炉。事件方面，关注欧洲央行议息决议及 G7 峰会。

操作建议：金银逢高沽空

风险因素：美联储持续保持鸽派

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2021/6/4	2021/5/28	2021/5/4	2020/6/4	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1043.16	1043.21	1018.20	1132.20	-0.05	24.96	-89.04
ishare 白银持仓	17989.86	17936.55	17650.65	14701.48	53.31	339.21	3288.38

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
2021-06-01	288826	75125	213701	-941
2021-05-25	288266	73624	214642	15753
2021-05-18	290267	91378	198889	6634

敬请参阅最后一页免责声明

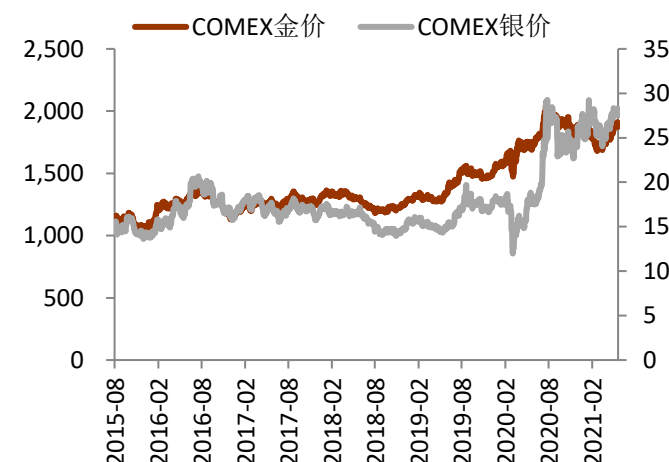
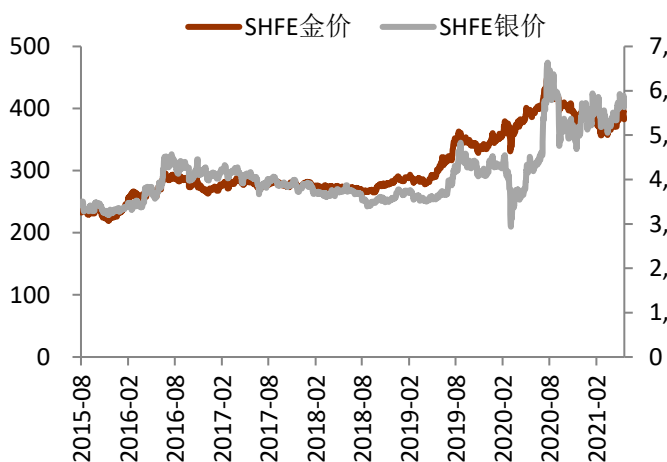
2021-05-11	282161	89906	192255	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2021-06-01	84400	36883	47517	-2965
2021-05-25	86013	35531	50482	-499
2021-05-18	86640	35659	50981	-1862
2021-05-11	86397	33554	52843	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

三、相关数据图表

图1 SHFE 金银价格走势

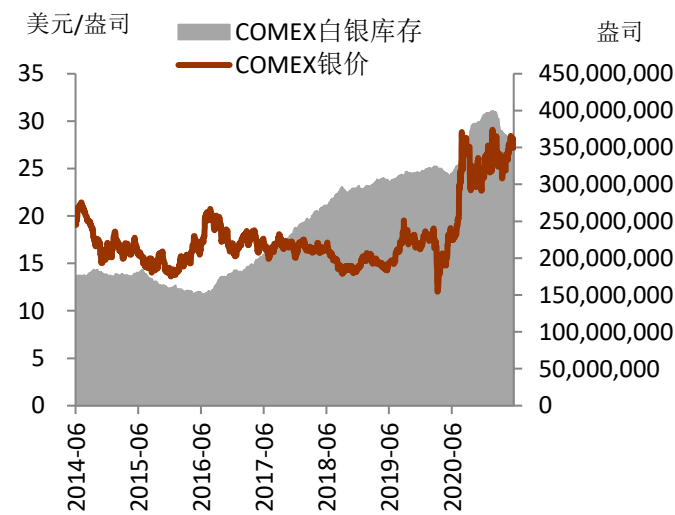
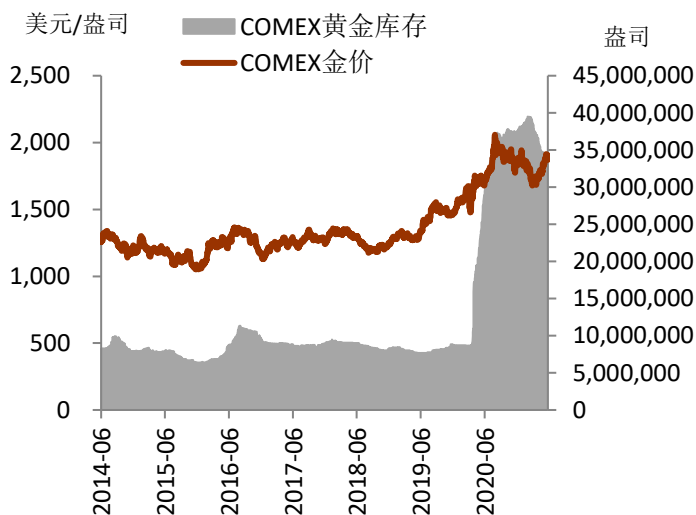
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

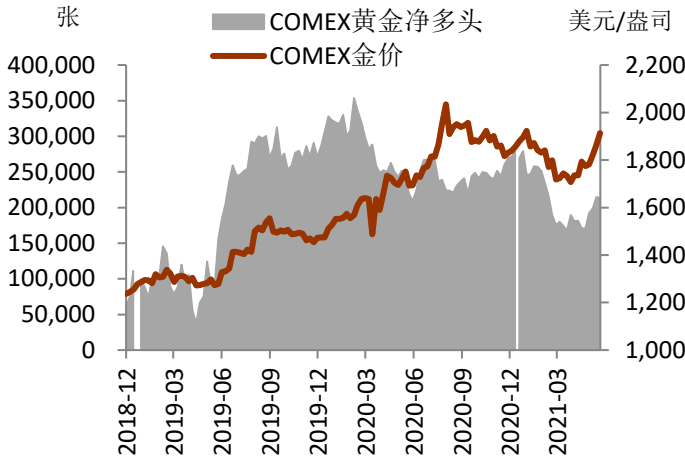
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：Wind，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: Wind, 铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

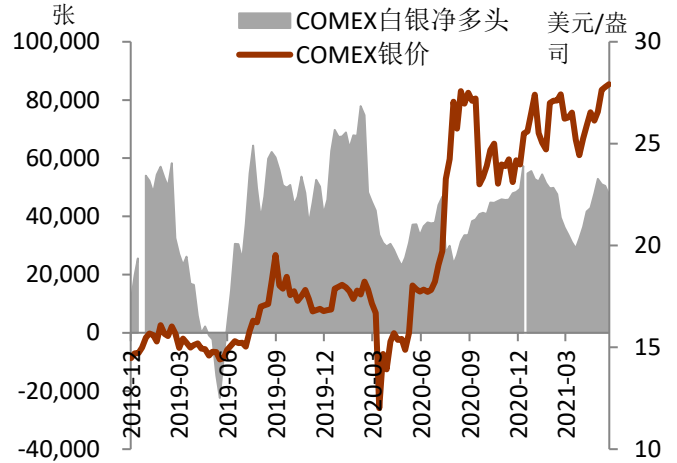
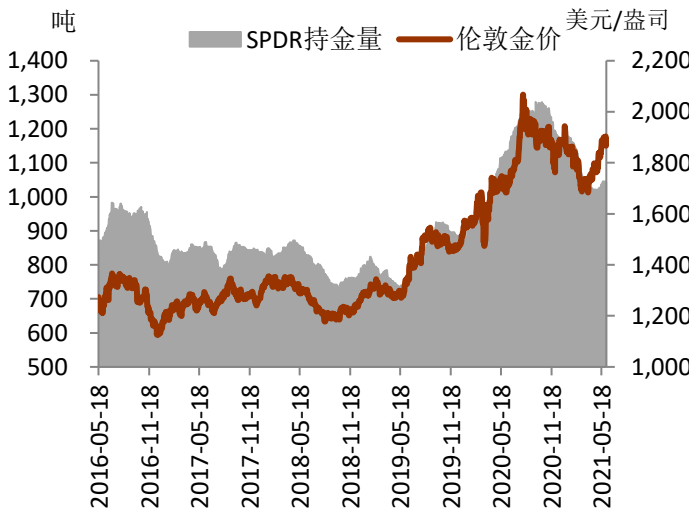


图 8 SLV 白银持有量变化

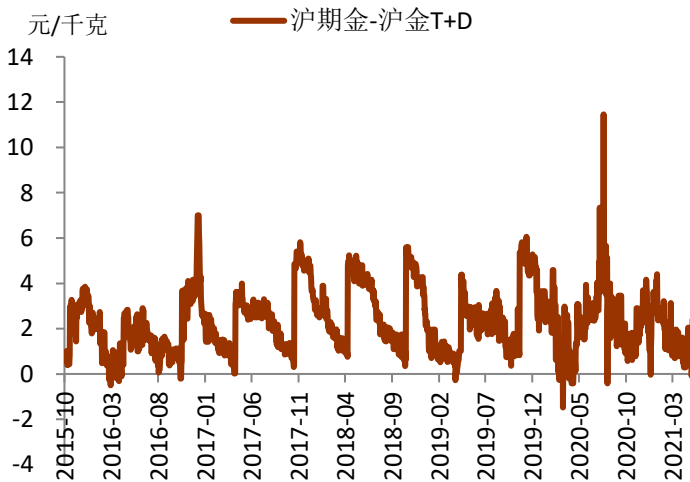


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

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: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

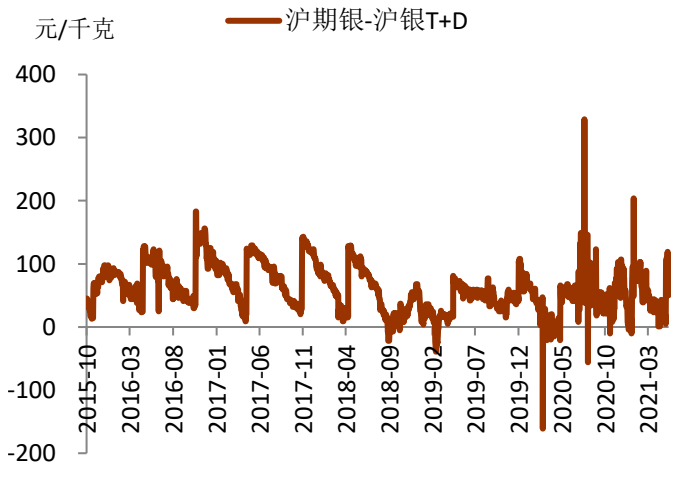
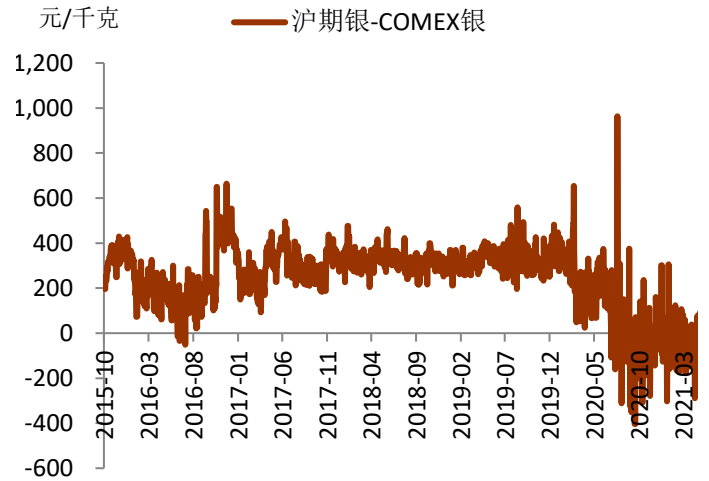
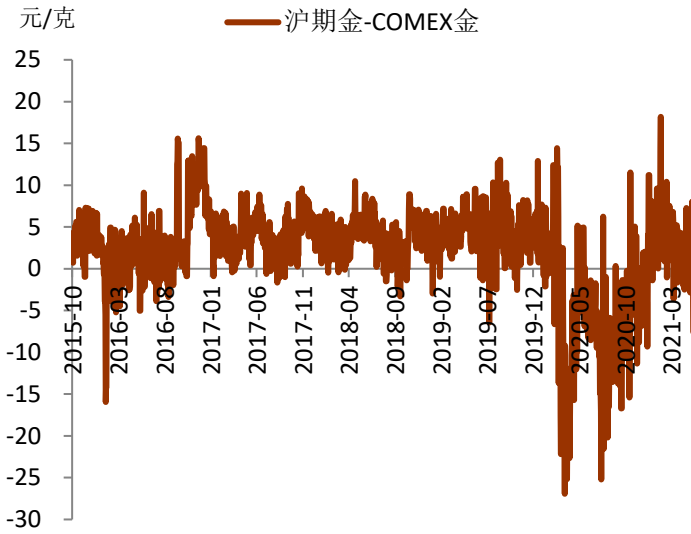


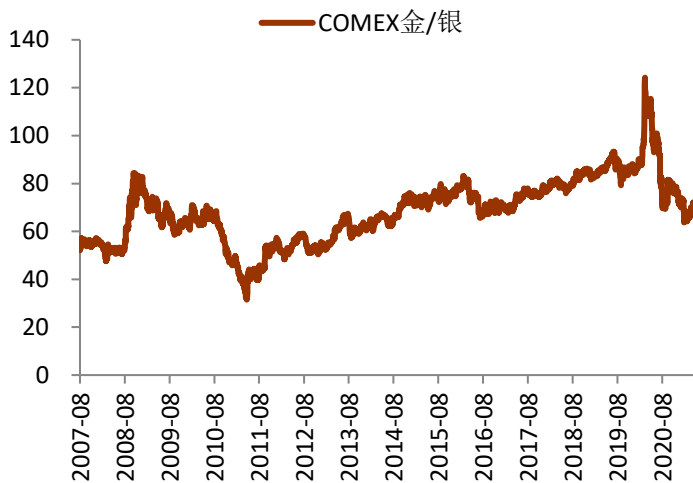
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

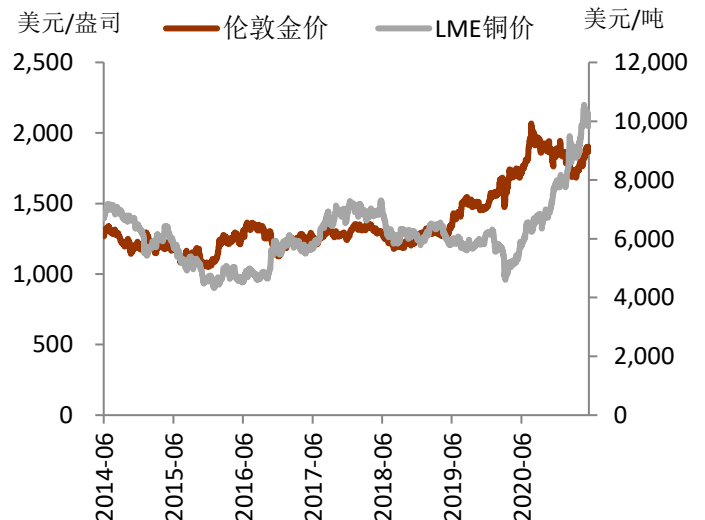
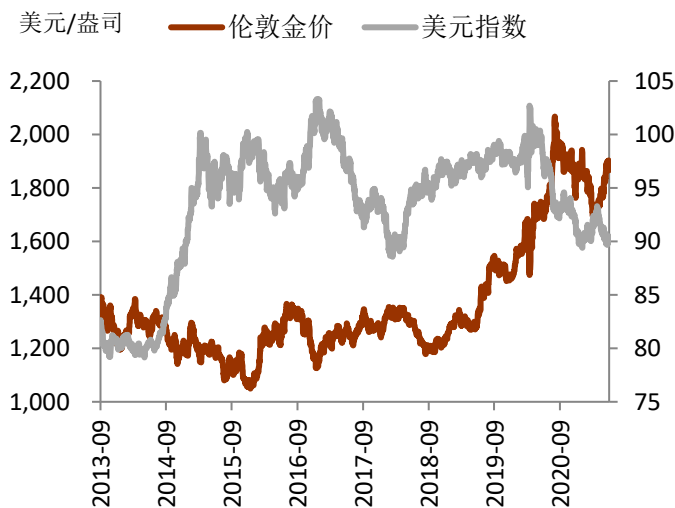
图 14 铜金比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

图 16 金价与铜价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

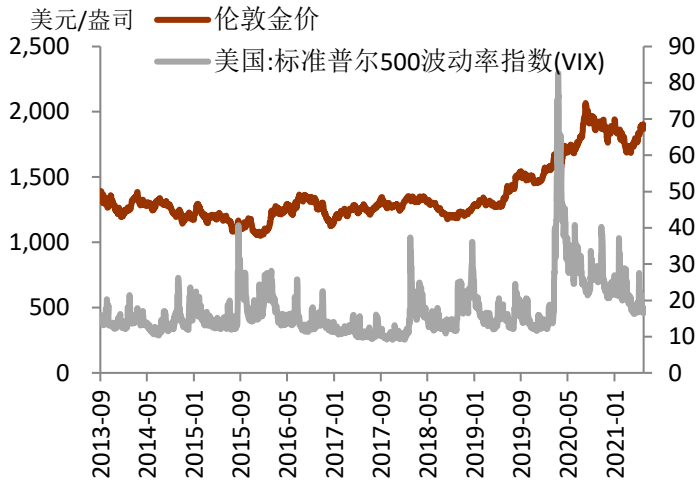
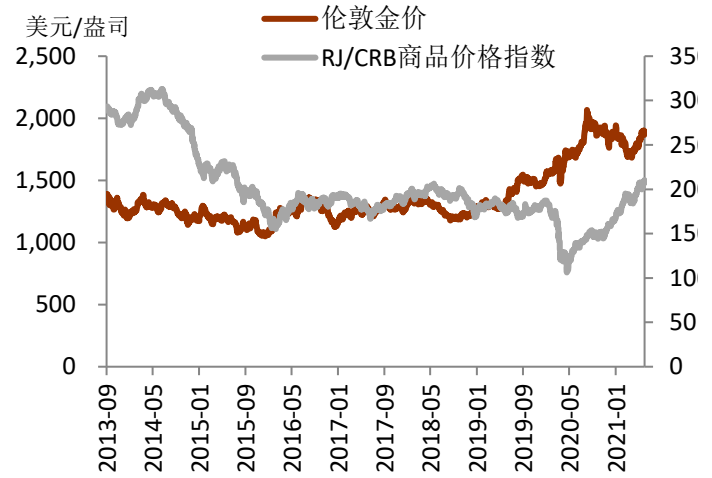


图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

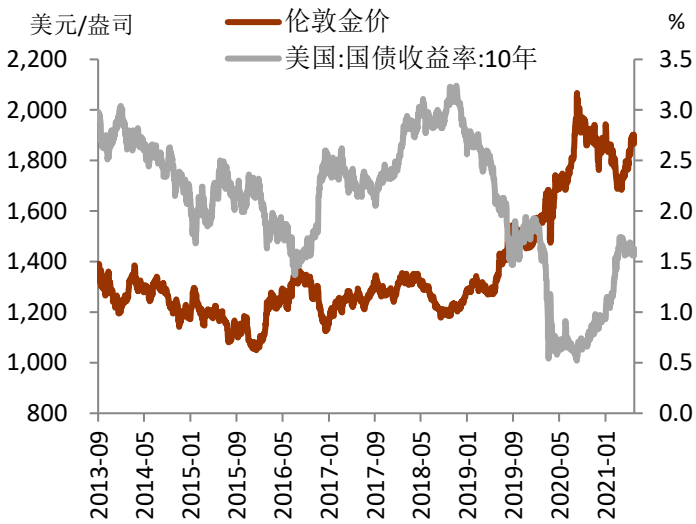
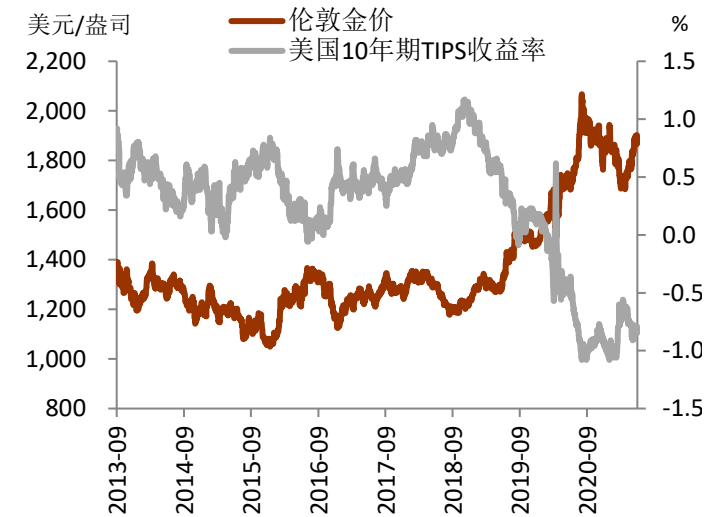


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 A2506 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。