

2022年5月9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：美国劳动力市场边际走弱，金银将重启上涨	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格走势震荡。主要因美联储在上周的议息会议上除了如预期宣布加息 50 个基点之外，还宣布将从下个月开始加速缩表，且缩表的数量远高于以往。市场在消化加速缩表的信息，金融市场走势震荡。最新公布的美国非农就业报告显示，美国 4 月季调后非农就业人口新增 42.8 万人，略高于市场预期；4 月失业率则持平于 3.6%，预期为下降至 3.5%；4 月劳动参与率环比下降 0.2 个百分点至 62.2%，为 2021 年 3 月以来首次环比下滑。4 月美国的劳动参与率出现了大幅度下降，劳动力市场出现边际走弱的迹象。这将导致提升薪资，推高通胀，会使得美联储加息压低通胀之路更加艰险而漫长。预计随着美国加息进程的推进，一旦通胀压力缓解，或者经济出现衰退迹象，美联储有可能放缓加息脚步，全年的加息节奏或将“前快后慢”，对于缩表来说也是如此。短期而言，市场在消化了美联储释放的将加速缩表的超预期信息之后，金银价格将重回上涨。</p> <p>本周重点关注：美国上周初请失业金人数、美国 4 月 PPI 等数据。事件方面，需关注美联储官员的讲话，以了解其对货币政策和经济前景的最新观点。</p>	高通胀持续将支撑贵金属价格
	操作建议：金银逢低做多	
	风险因素：美国经济数据好于预期	

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格走势震荡。主要因美联储在上周的议息会议上除了如预期宣布加息 50 个基点之外，还宣布将从下个月开始加速缩表，且缩表的数量远高于以往。市场在消化加速缩表的信息，金融市场走势震荡。

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	403.60	-2.22	-0.55	107145	178255	元/克
沪金 T+D	403.16	-1.62	-0.40	14004	161974	元/克
COMEX 黄金	1882.80	-14.10	-0.74			美元/盎司
SHFE 白银	4821	-120	-2.43	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4812	-128	-2.59	2552660	5399042	元/千克
COMEX 白银	22.37	-1.01	-4.30			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

如市场普遍预期，美联储将在 5 月初的议息会议上加息 50 个基点，但此次缩表提速增量比以往更为激进，将对市场的流动产生较大的影响，美元指数的在议息会议后的呈现先抑后扬的走势，美债收益率也持续上涨，对贵金属价格形成一定的压制。

数据方面：美国 4 月季调后非农就业人口新增 42.8 万人，略高于市场预期；4 月失业率则持平于 3.6%，预期为下降至 3.5%；4 月劳动参与率环比下降 0.2 个百分点至 62.2%，为 2021 年 3 月以来首次环比下滑，表明美国就业市场劳动力供需关系持续恶化。美国 3 月职位空缺达到创纪录的 1150 万个，这使得劳动力供给缺口从 2 月的 3.1% 扩大到创纪录的 3.4%。美国劳工薪酬在第一季度创下了 30 多年来的最大增幅，有助于支撑国内需求。美国至 4 月 30 日当周初请失业金人数 20 万人，创近 3 个月新高，预期 18.2 万人，前值 18 万人修正为 18.1 万人；至 4 月 23 日当周续请失业金人数 138.4 万人，预期 140 万人，前值 140.8 万人修正为 140.3 万人。美国第一季度非农生产率环比折年率下降 7.5%，创 1947 年以来最大降幅。一季度平均时薪增长 3.2%，但鉴于生产率下降，单位劳动力成本攀升 11.6%。中国 4 月财新服务业 PMI 为 36.2，较 3 月下降 5.8 个百分点，连续第二个月创 2020 年 3 月以来新低。此前公布的 4 月财新中国制造业 PMI 降至 46.0。两大行业景气度继续在收缩区间下探，拖累 4 月财新中国综合 PMI 下降 6.7 个百分点至 37.2，同样为 2020 年 3 月以来最低。

最新公布的美国非农就业报告显示，4 月美国的劳动参与率出现了大幅度下降，劳动力市场出现边际走弱的迹象。这将导致提升薪资，推高通胀，会使得美联储加息压低通胀之路更加艰险而漫长。

预计随着美国加息进程的推进，一旦通胀压力缓解，或者经济出现衰退迹象，美联储有

可能放缓加息脚步，全年的加息节奏或将“前快后慢”，对于缩表来说也是如此。短期而言，市场在消化了美联储释放的将加速缩表的超预期信息之后，金银价格将重回上涨。

本周重点关注：美国上周初请失业金人数、美国4月PPI等数据。事件方面，需关注美联储官员的讲话，以了解其对货币政策和经济前景的最新观点。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国经济修复好于预期

表2 贵金属ETF持仓变化

单位（吨）	2022/5/8	2022/5/1	2022/4/7	2021/5/8	较上周 增减	较上月增 减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1082.00	1094.55	1087.30	1025.15	-12.55	-5.30	56.85
ishare 白银持仓	17914.90	17889.83	17615.52	17627.83	25.07	299.38	287.07

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表3 CFTC 非商业性持仓变化

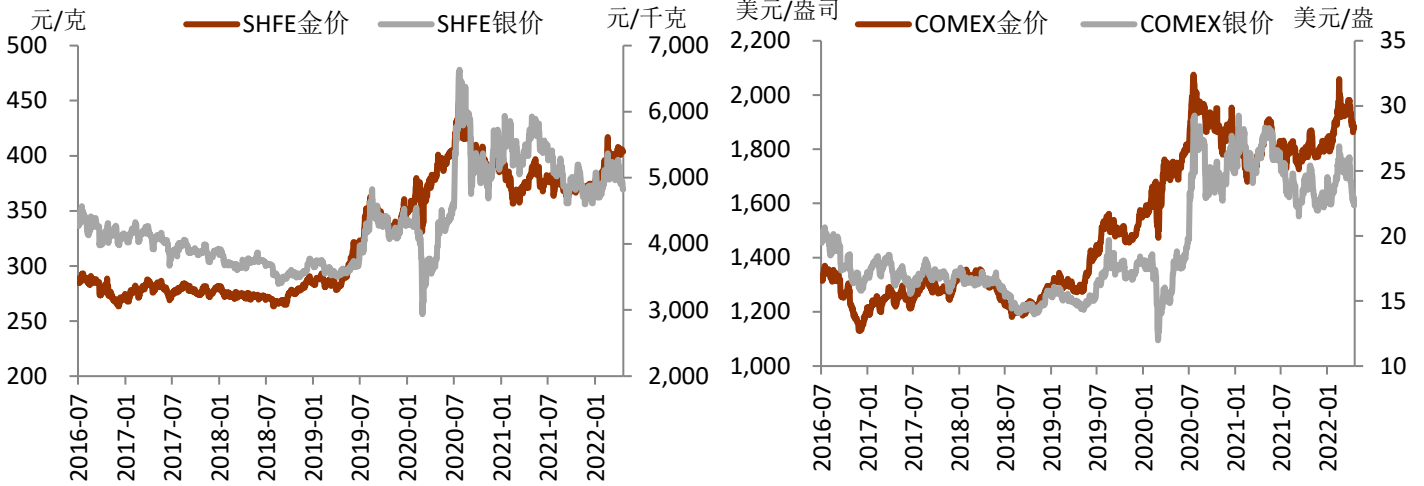
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-05-03	293439	94271	199168	-18856
2022-04-26	310511	92487	218024	-21733
2022-04-19	330745	90988	239757	-14530
2022-04-12	338164	83877	254287	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-05-03	56764	28696	28068	-7338
2022-04-26	56782	21376	35406	-11023
2022-04-19	69088	22659	46429	443
2022-04-12	66356	20370	45986	

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

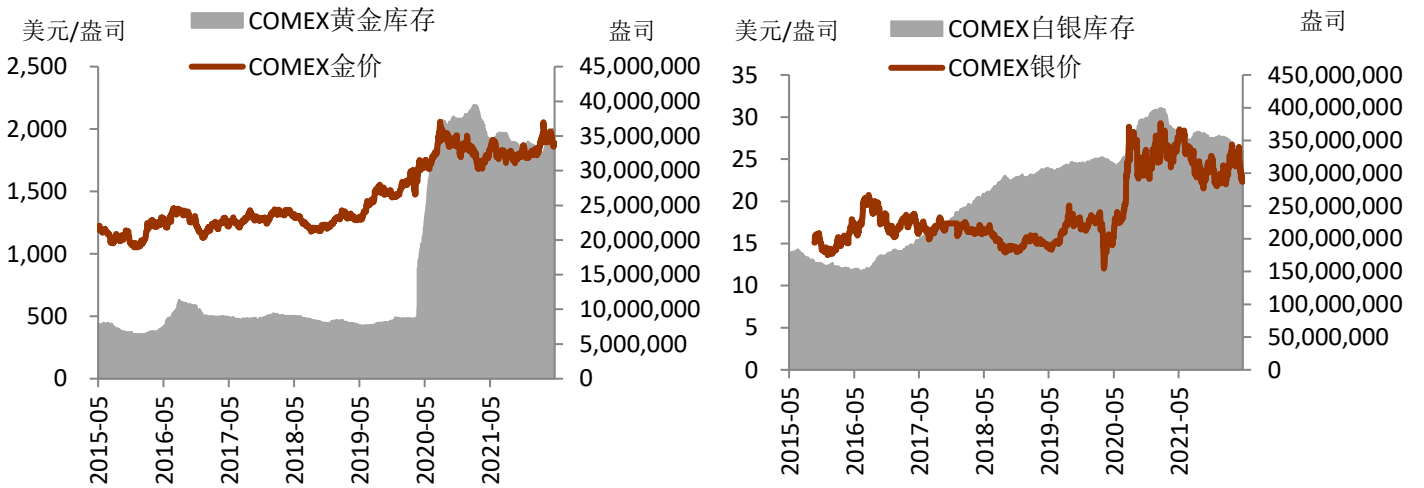
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

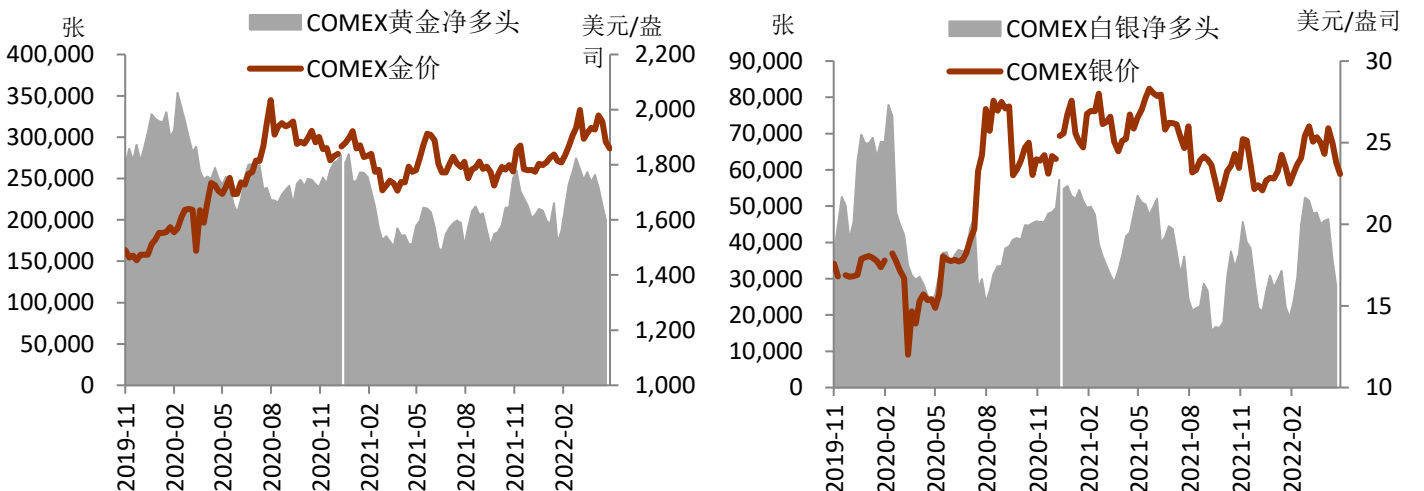
图4 COMEX 白银库存变化



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

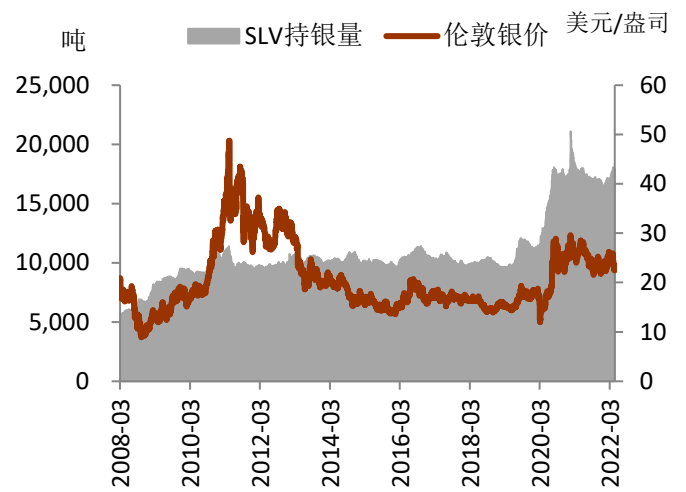
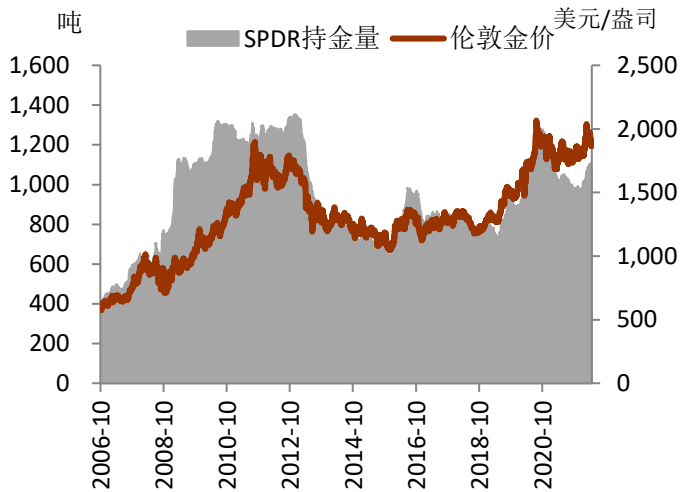


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化

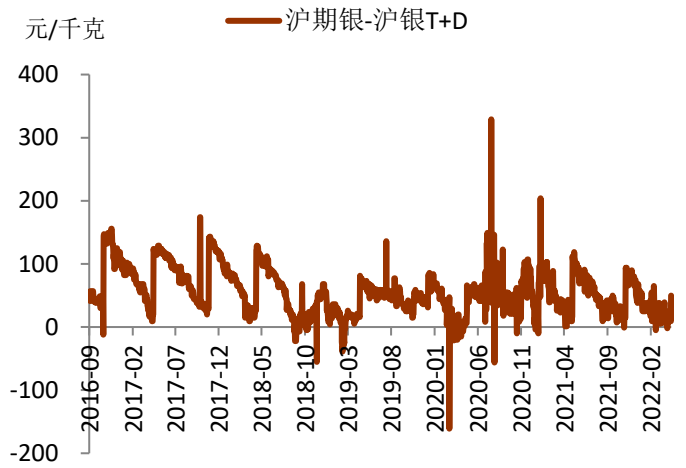
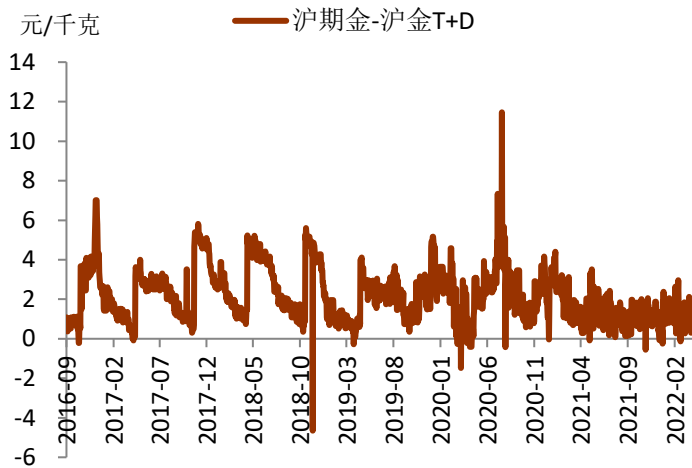
敬请参阅最后一页免责声明



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

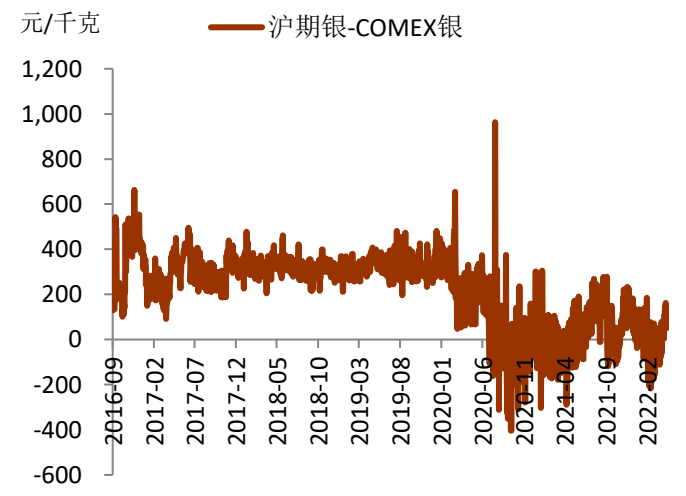
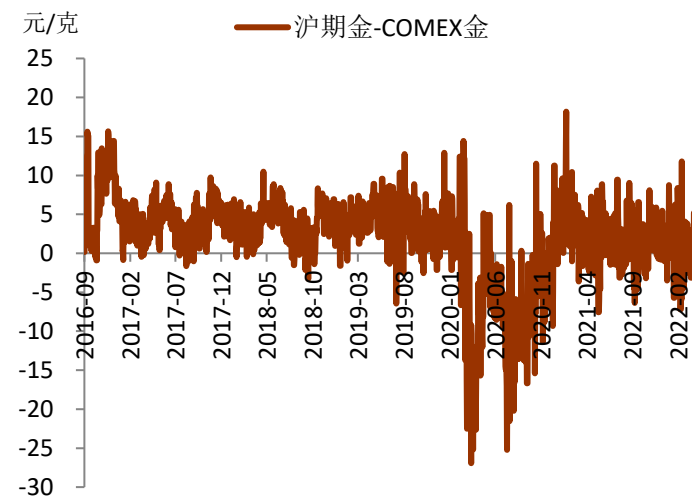
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

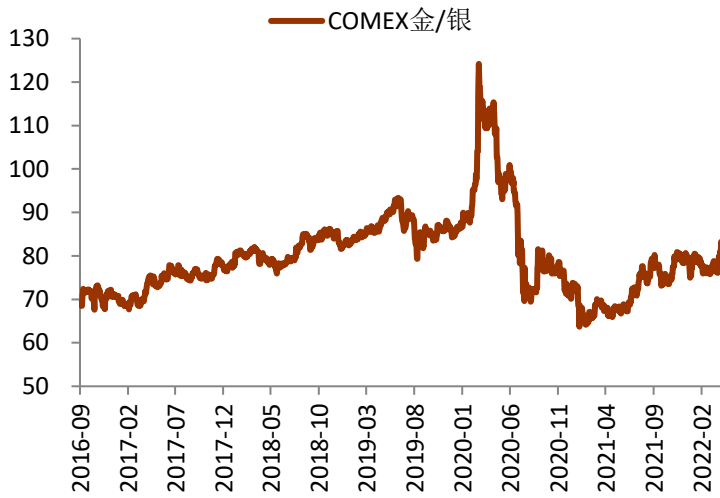
图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

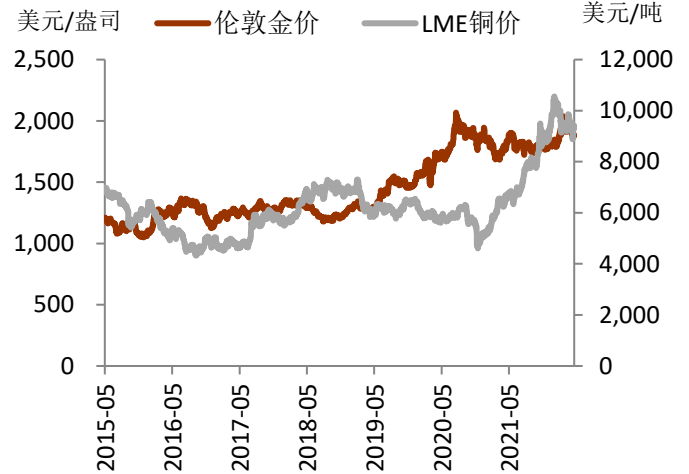
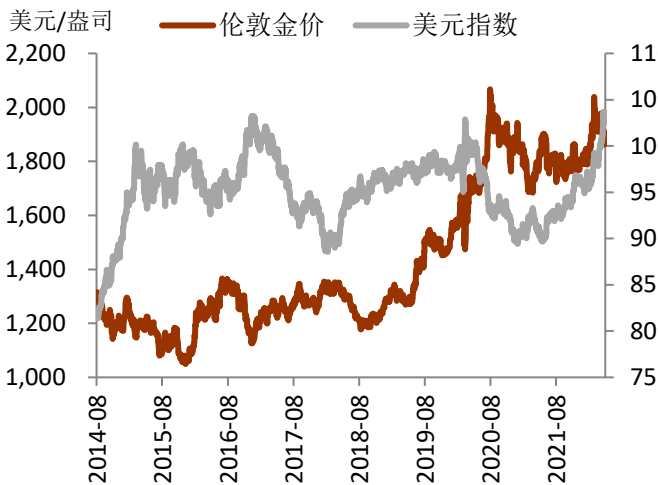
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

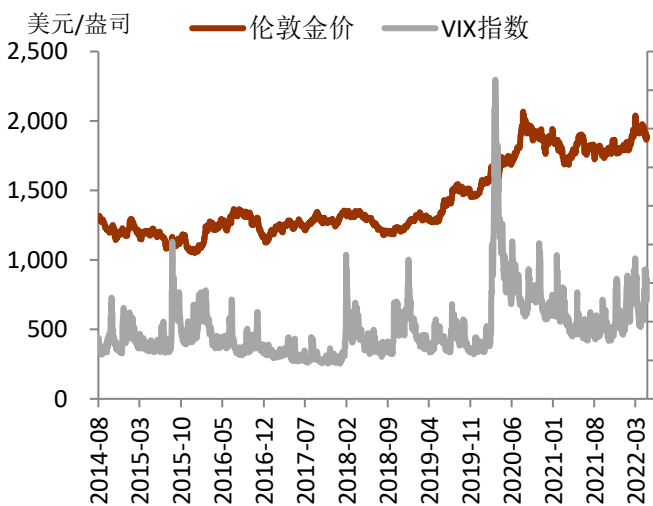
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

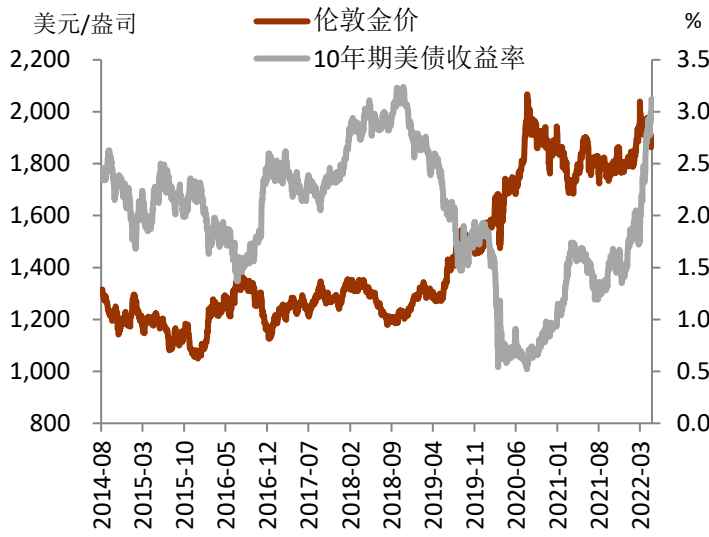
图 18 金价与原油价格走势



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

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 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。