



2022 年 11 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：10 月失业率上涨，美联储可能放缓加息节奏	中期展望
贵金属	<p>上周贵金属价格先抑后扬。美联储主席在议息会议后偏鹰派的发言使得贵金属价格继续承压，但上周五公布的 10 月非农就业数据显示失业上升，市场对于美联储放缓加息的预期增强，金银强劲反弹，收回之前的跌幅。银价走势继续强于金价，COMEX 金银比价继续下滑至 80 一线。美国 10 月非农就业报告好坏参半。10 月新增非农就业人数 26.1 万人，大幅高于预期的增加 19.5 万人；10 月失业率上升 0.2 个百分点至 3.7%，回升至高于疫情前的水平；劳动参与率为 62.2%，延续下降。劳动力市场保持韧性给了美联储继续收紧货币政策的理由。在数据显示美国 10 月失业率上升之后，有两位联储主席的发言均表示，美联储准备“更加审慎地”采取利率行动。暗示美联储之后的加息行动可能放缓。预计短期市场将继续消化美联储加息节奏可能放缓的预期，金银价格有望持续上涨。</p> <p>本周重点关注：美国 10 月 CPI 数据，欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数，欧元区 9 月零售销售月率等。事件方面，关注美国参众两院选举，美联储官员讲话，及欧洲央行行长拉加德讲话。</p> <p>操作建议：金银逢低做多</p> <p>风险因素：美联储官员讲话超预期鹰派</p>	震荡

一、上周市场综述

上周贵金属价格先抑后扬。美联储主席在议息会议后偏鹰派的发言使得贵金属价格继续承压，但上周五公布的 10 月非农就业数据显示失业上升，市场对于美联储放缓加息的预期增强，金银强劲反弹，收回之前的跌幅。银价走势继续强于金价，COMEX 金银比价继续下滑至 80 一线。

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	390.80	-1.98	-0.50	94019	178255	元/克
沪金 T+D	391.66	-0.03	-0.01	13552	136218	元/克
COMEX 黄金	1685.70	37.40	2.27			美元/盎司
SHFE 白银	4624	49	1.07	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4612	2	0.04	862554	5818002	元/千克
COMEX 白银	20.92	1.72	8.93			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、市场分析展望

上周五的非农就业报告显示 10 月失业率明显上涨，且美国里士满和波士顿的联储主席纷纷暗示美联储之后可能放缓加息步伐，美元指数大幅回调，大宗商品普遍上涨。

数据方面：美国 10 月非农就业报告好坏参半。10 月新增非农就业人数 26.1 万人，大幅高于预期的增加 19.5 万人；疫情前就业人数缺口于 7 月补齐后持续缓慢修复，但 10 月新增就业人数较 9 月新增的 31.5 万人有所放缓。失业率意外上升，劳动参与率延续下降。10 月失业率上升 0.2 个百分点至 3.7%，回升至高于疫情前的水平；整体来看就业意愿恢复进度不明显，劳动参与率连续两个月下行，10 月劳动参与率为 62.2%，低于预期值和前值的 62.3%。

美国职位空缺数 9 月意外不降反增，环比 8 月增加 43.7 万，创仅次于 3 月的今年以来第二大月增幅。虽然空缺职位大幅增加，但招聘人数创一年半新低。美国 10 月 ADP 就业人数新增 23.9 万人，远超市场预期的 19.5 万人，9 月份数据由 20.8 万人修正至 19.2 万人。薪资水平同比增长 7.7%，前值为 7.8%。美国上周初请失业金人数为 21.7 万，预期 22 万，上周数据修正为 21.8 万。尽管美联储持续加息，美国劳动力市场的需求仍强劲，供应持续紧张，工资面临持续上行的压力。劳动力市场保持韧性给了美联储继续收紧货币政策的理由。另外，美国 10 月挑战者企业裁员人数为 3.3843 万人，创去年 2 月来高位。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期为 50。美国 10 月 ISM 非制造业指数由前值 56.7 降至 54.4，创 2020 年 5 月以来新低，其中新订单降温，商业活动指数降至五个月低点，出口骤降并陷入萎缩。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.4，创 2020 年 6 月份以来终值新低。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值为 47.8，预期和初值为

46.6。美国 10 月芝加哥 PMI 为 45.2，创 2020 年 6 月以来低位，预期 47，前值 45.7。美国 10 月达拉斯联储商业活动指数-19.4，预期-18.5，前值-17.2。低迷的制造业与非制造业 PMI 数据，均表明美国整体经济继续降温。美国 9 月贸易帐逆差 733 亿美元，预期逆差 722 亿美元，前值从逆差 674 亿美元修正为逆差 656.8 亿美元。美国 9 月工厂订单环比升 0.3%，符合预期，前值由持平上修为升 0.2%。

欧元区三季度 GDP 初值同比增长 2.1%，符合预期，较二季度 4.1%的增幅“腰斩”。欧元区三季度 GDP 环比仅增 0.2%，远低于二季度增速 0.8%，强化市场衰退预期；欧元区通胀继续爆表，欧元区 10 月 CPI 初值同比上升 10.7%，续创历史新高，高于预期的 10.2%及 9 月终值 9.9%。欧元区 10 月制造业 PMI 终值由初值 46.6 下修至 46.4，低于预期的 46.6 并较 9 月的 48.4 进一步下滑，连续四个月低于荣枯线，刷新自 2020 年 5 月以来新低

美联储在 11 月议息会议再次大幅加息 75 个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至 3.75%-4%，符合市场预期。这是美联储今年以来第六次加息，也是连续第四次加息 75 个基点，今年已累计加息 375 个基点。从本次美联储决议声明来看，美联储措辞略偏鸽派。随后美联储主席鲍威尔的发言，虽承认 12 月会议可能放慢加息，但又称，短期通胀预期上升“非常令人担忧”，称利率峰值将高于预期、且不宜过早考虑暂停加息，这番又强化了鹰派加息预期。

在非农数据公布后，波士顿联储主席柯林斯表示，现在是时候让美联储转向较小的加息幅度，以避免货币政策紧缩程度超过需要，一旦风险变得更加“两面化”，则需进一步放缓步伐。里士满联储主席巴尔金表示，美联储准备“更加审慎地”采取利率行动。

数据显示美国 10 月失业率上升，且两位联储主席的发言均暗示，美联储之后的加息行动可能放缓。预计短期市场将继续消化美联储加息节奏可能放缓的预期，金银价格有望持续上涨。

本周重点关注：美国 10 月 CPI 数据，欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数，欧元区 9 月零售销售月率等。事件方面，关注美国参众两院选举，美联储官员讲话，及欧洲央行行长拉加德讲话。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美联储官员讲话超预期鹰派

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2022/11/4	2022/10/28	2022/10/4	2021/11/4	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	906.96	922.59	946.34	975.41	-15.63	-39.38	-68.45
ishare 白银持仓	14857.47	15045.48	14716.00	16929.63	-188.01	141.47	-2072.16

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

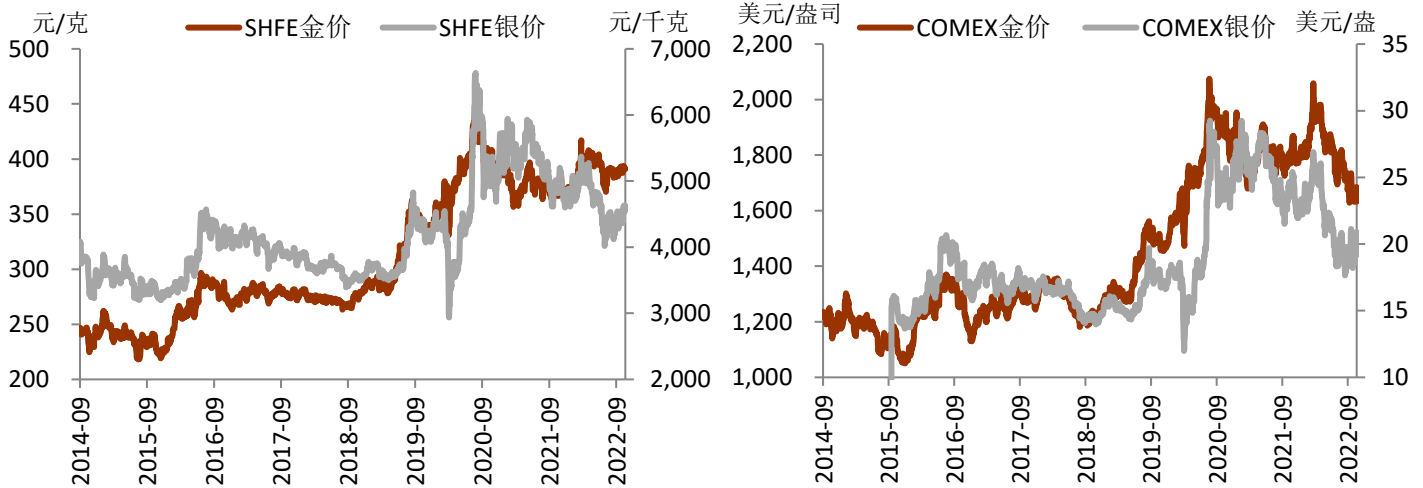
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-11-01	216341	151718	64623	-3409
2022-10-25	212853	144821	68032	-8924
2022-10-18	210890	133934	76956	-17464
2022-10-11	212561	118141	94420	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2022-11-01	51286	49762	1524	1625
2022-10-25	51163	51264	-101	-1368
2022-10-18	51541	50274	1267	-6122
2022-10-11	47939	40550	7389	

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

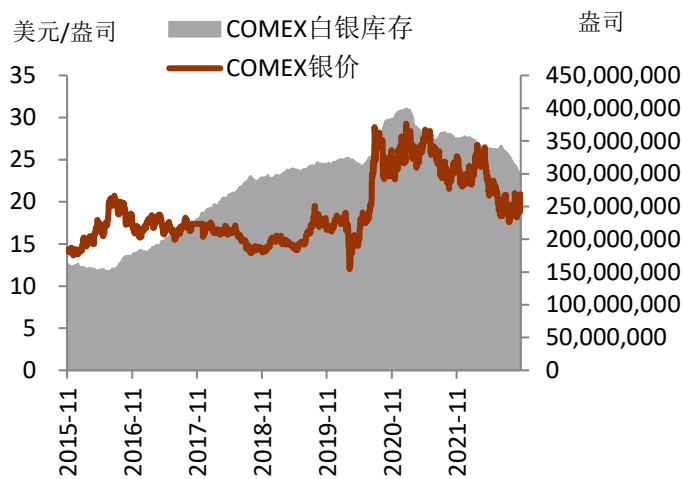
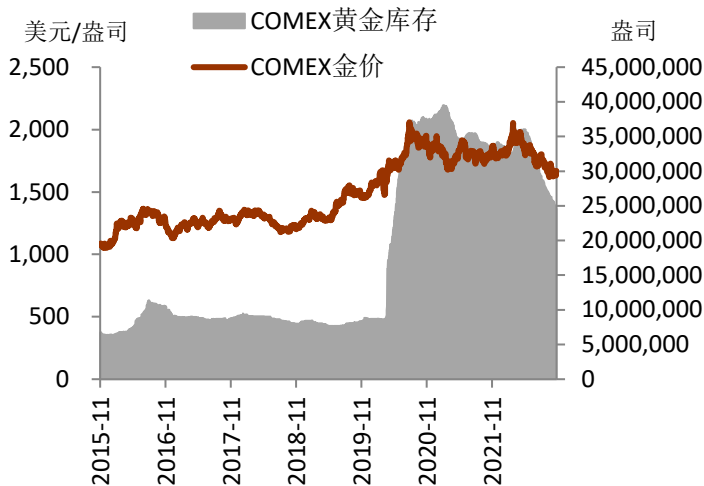
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

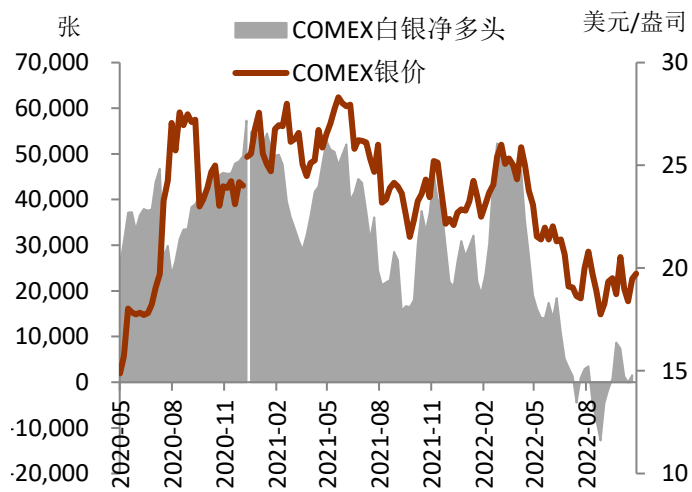
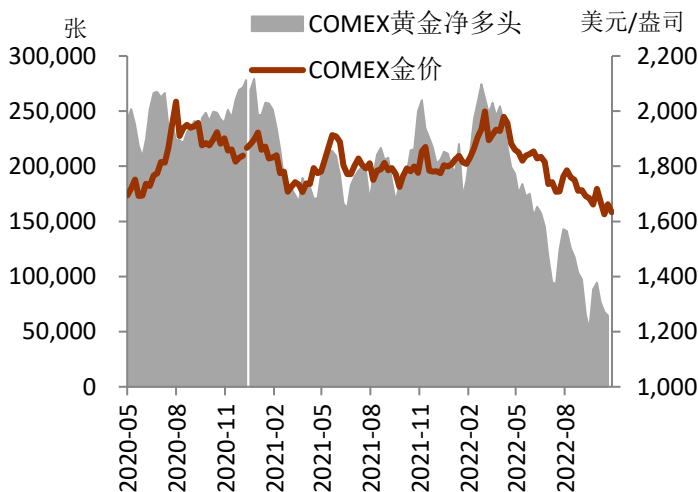
图 4 COMEX 白银库存变化



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

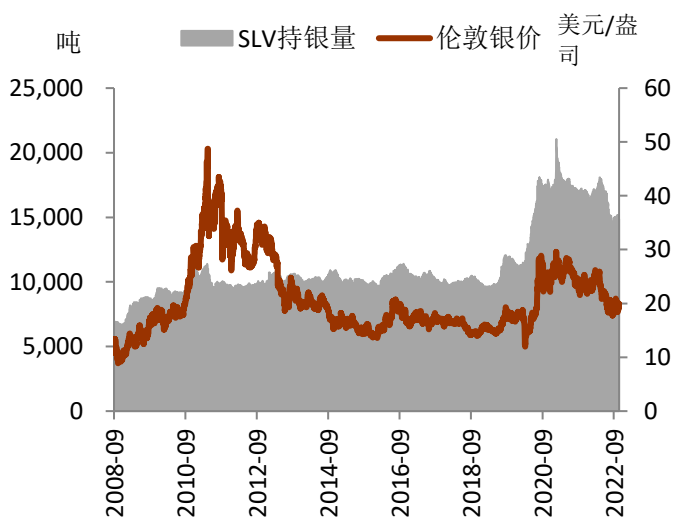
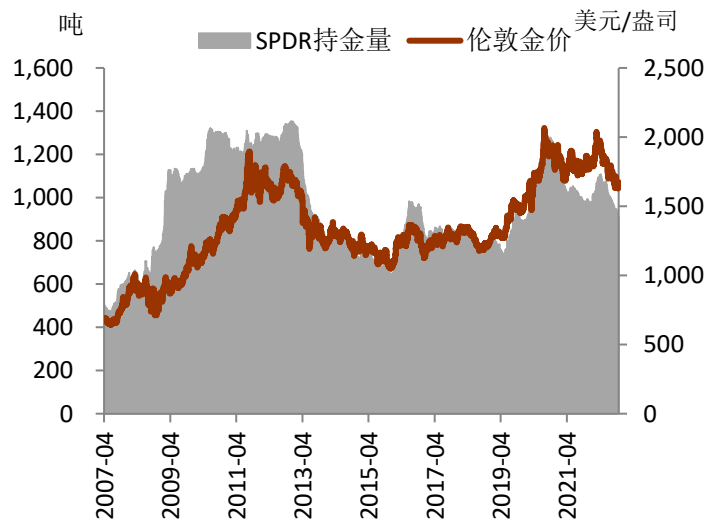
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



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



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

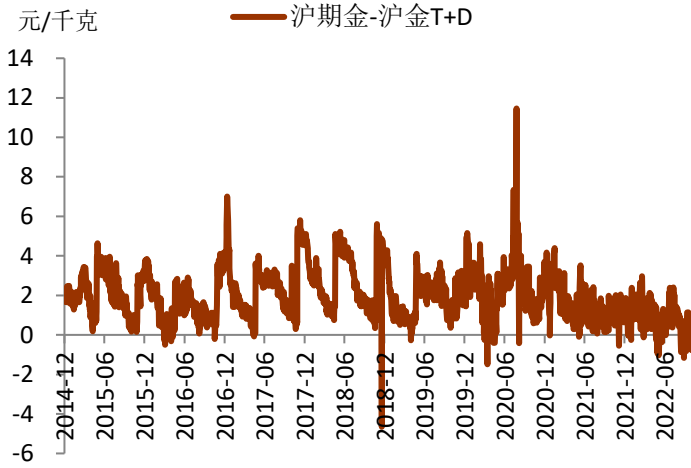
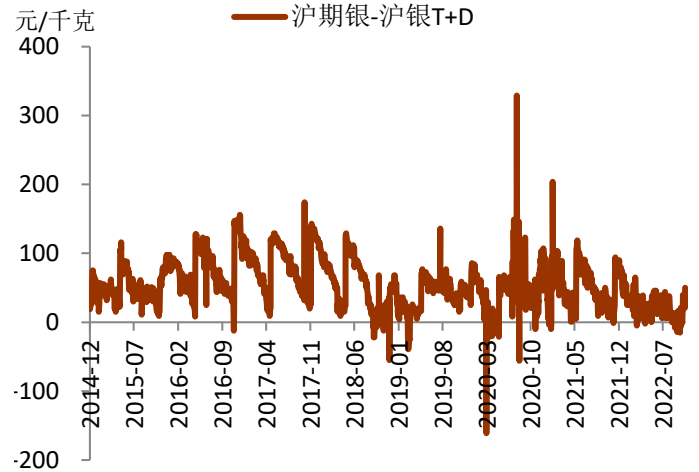


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

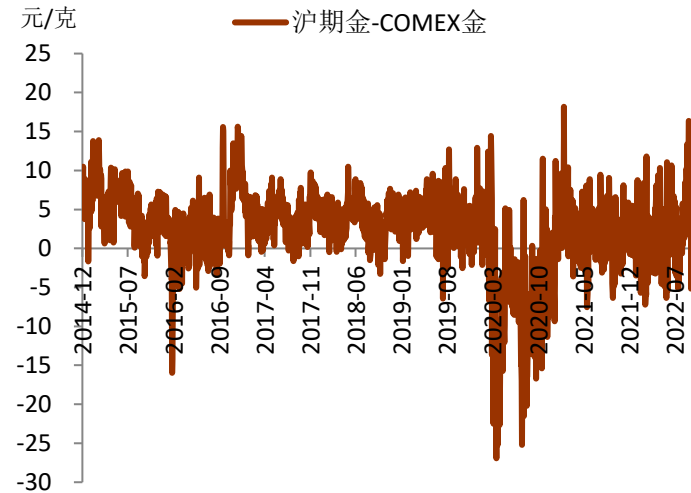
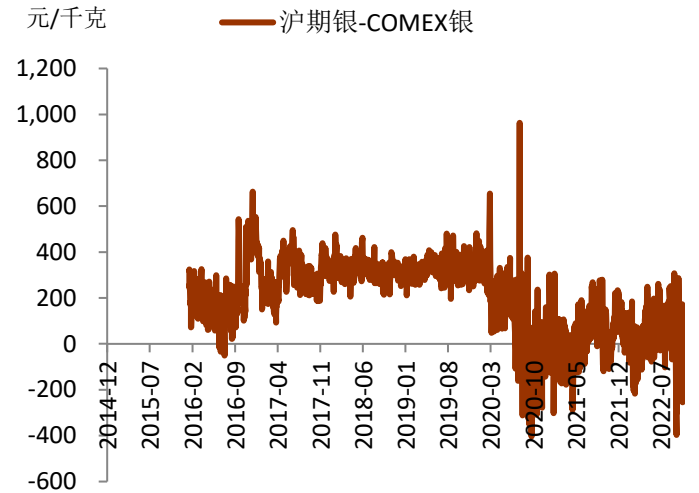


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

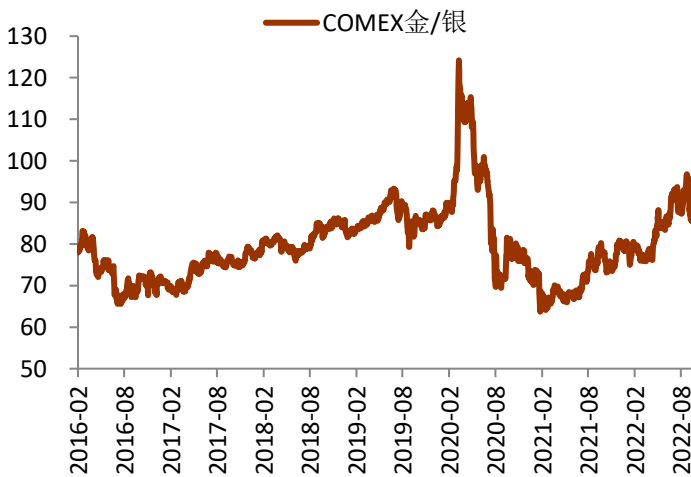


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

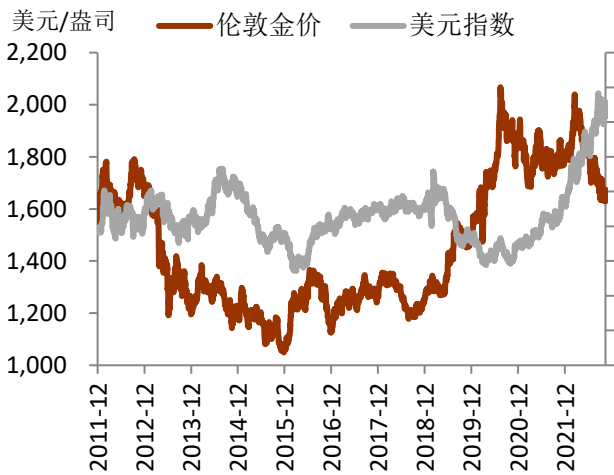
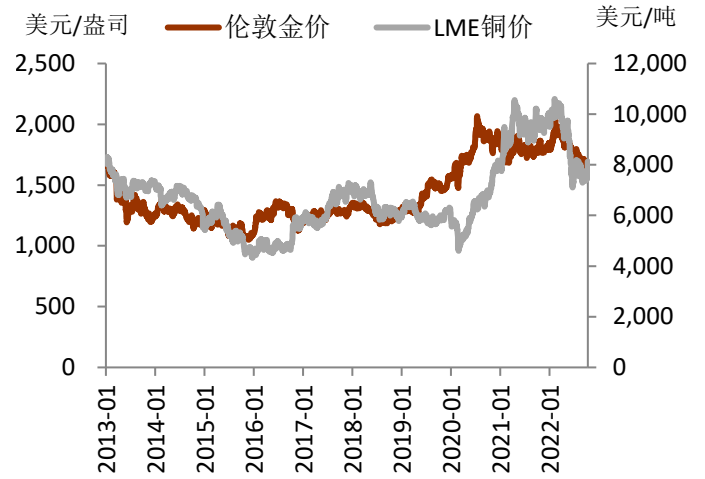


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

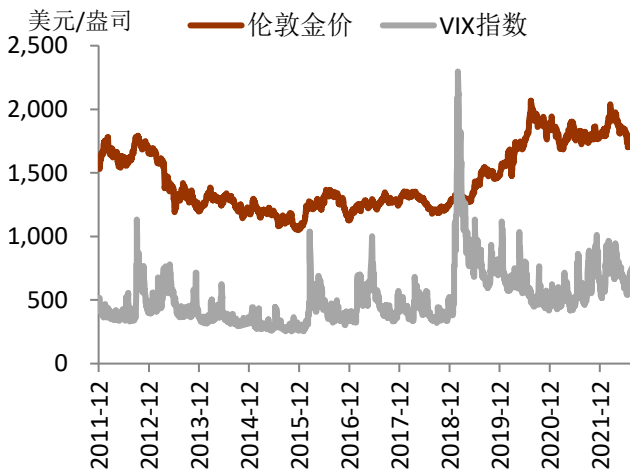


图 18 金价与原油价格走势

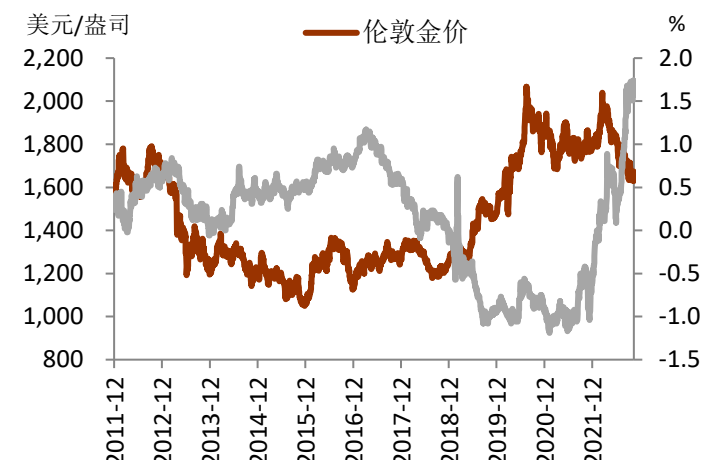


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。