



就业走弱经济强势，金银或将持续震荡

摘要

2023年8月沪市贵金属上涨后均于高位震荡，其中沪金合约于月底逼近年内高点。本月初美国就业及通胀数据均未出现显著好转，市场对美联储于年内维持限制性利率周期的时间长度预期有所延长。月底美联储主席鲍威尔于杰克逊霍尔会议上表示美联储为抑制通胀压力及经济稳定或在适当的情况下继续加息，同时美联储将维持限制性利率水平直至通胀回落至2%水平。本月美联储官员公开发言基调偏鹰，市场在鲍威尔发言后均下调了年内降息的预期，各期限美债收益率及美元指数在利率预期上调的影响下持续上涨。

往后看，月末最新美国就业数据显示美国职位空缺数下降，同时ADP新增就业人数远低于预期，整体数据或暗示美国劳动力市场供需趋平。从高频数据来看，非农就业数据或优于预期，市场或进一步下修对美国经济增速的预期，整体有利美债收益率及美元指数回落。同时以原油为首的商品价格反升致使市场的通胀预期上升，9月在实际利率预期下降的情况下或利好贵金属价格上涨。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：
许方莉
期货从业资格号：
F3073708
期货投资咨询从业证书号：
Z0017638

助理研究员：
廖宏斌
期货从业资格号：
F3082507

曾奕蓉
期货从业资格号：
F03105260
王世霖
期货从业资格号：
F03118150

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	3
一、宏观影响因素分析.....	3
1、非农数据走弱，劳动力需求放缓.....	3
2、通胀稳步下行，放缓趋势走弱.....	4
3、美联储基调偏鹰.....	4
4、美债收益率高位震荡.....	5
供需关系.....	6
1、投资需求—贵金属 ETF 持仓持续承压.....	6
三、9 月份贵金属展望.....	6
四、操作策略.....	7
1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单.....	7
2、风险防范.....	7
免责声明.....	8

第一部分：贵金属行情回顾

2023年8月贵金属价格均有所反升，本月初美国就业及通胀数据均未出现显著好转，市场对美联储于年内维持限制性利率周期的时间长度预期有所延长，而月底美联储主席鲍威尔于杰克逊霍尔会议上表示美联储为抑制通胀压力及经济稳定或在适当的情况下继续加息，同时美联储将维持限制性利率水平直至通胀回落至2%水平。本月美联储官员公开发言基调偏鹰，市场在鲍威尔发言后均下调了年内降息的预期，各期限美债收益率及美元指数在利率预期上调的影响下持续上涨。截止8月30日，沪金主力2310合约月内运行区间为453.08-463.14元/克，较7月末收盘价涨1.44%。同时，沪银主力2310合约月内运行区间为5797-6008元/千克，较7月末收盘价涨2.64%。

图1 贵金属价格高位震荡



图表来源：WIND

第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

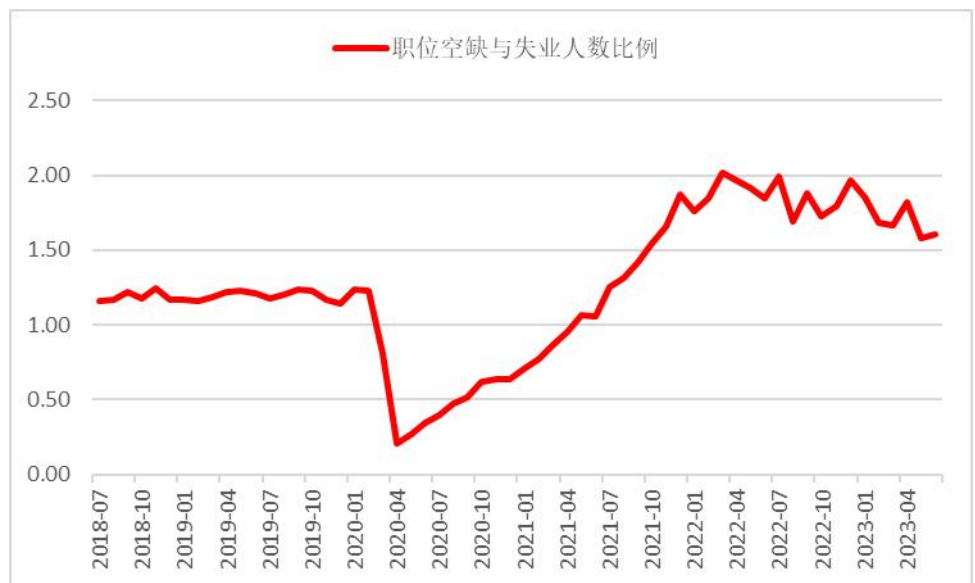
一、宏观影响因素分析

1、非农数据走弱，劳动力需求放缓

美国7月新增非农就业人数录得18.7万人，低于预期的19万人及前值的18.5万人，同时创下2020年12月以来的新低。细分项来看，7月美国非农就业人数的增长主要由教育和保健服务(+10万人)、建筑业(+1.9万人)、金融业(+1.9万人)、及休闲和酒店业(+1.7万人)推动。失业率在7月录得3.5%，低于前值及预期的3.6%，7月劳动参与率录得62.6%，与前值持平。劳动力市场需求方面，6月JOLTS职位空缺数录得958.2万人，较前值961.6万人有所下降。薪资增速方面，7月平均时薪同比增速录得4.4%，较前值持平且高于预期的4.2%；薪资增速环比增长0.4%，同样与前值持平。

往后看，即便美联储已持续加息并大概率将于年内维持限制性利率水平，但当前美国经济仍旧火热，年内软着陆预期逐渐升高，经济衰退风险下降的同时或将持续给予劳动力需求一定的支撑。外加本轮劳动力主要需求产业皆有中小企业组成，利率及经济环境的变化对其影响相对较小，后继美国劳动力市场供需趋平的难度或逐渐上升，薪资增速或将多于高位震荡。

图2 美国劳动力缺口尚存

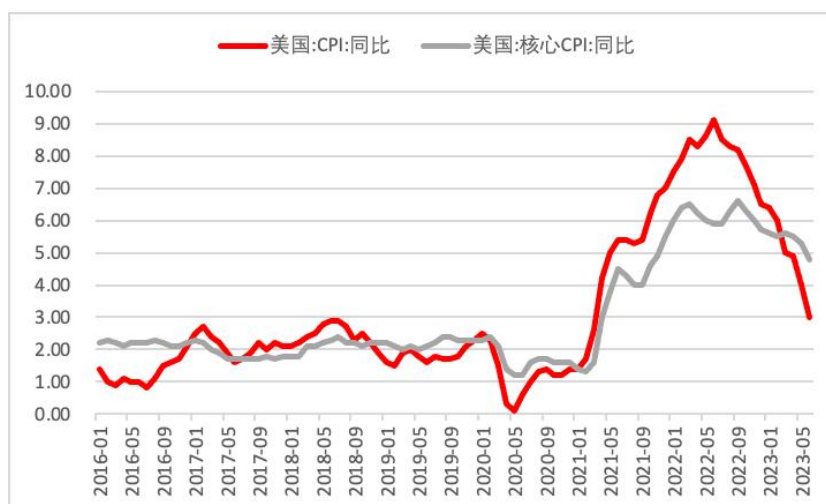


图表来源：WIND

2、通胀稳步下行，放缓趋势走弱

美国 7 月 CPI 同比上涨 3.2%，高于前值的 3.0%，但低于预期的 3.3%，同时中断了连续回落 12 个月的下降趋势；7 月 CPI 环比上涨 0.2%，与前值及预期持平。核心 CPI 同比上涨 4.7%，较前值 4.8% 有所回落；7 月核心 CPI 环比上涨 0.2%，同样与前值及预期持平。能源价格受油价上涨及基数效应减弱等影响有所反弹。核心通胀方面，租金价格增速与前值持平，同时机票价格大幅下滑拖累整体核心通胀。然而多数服务类价格并未出现回落，较高的劳动力成本或仍持续给予服务价格一定的支撑。从多数核心通胀价格指数返涨的现象来看，当前美国消费需求或仍旧强劲，为持续抑制经济增速，美联储或不得不延长限制性利率周期的时间长度。

图 3 美国通胀水平超预期回落



图表来源：WIND

3、美联储基调偏鹰

8 月公布的美联储会议纪要显示多数参会者认为通胀仍旧存在较大的上行风险，同时参会人员认为年内经济或将避免衰退。在加息决议上，几乎所有参会者同意加息 25 个基点，同时参会者皆认为后继会议决策的制定应基于经济数据走势，未来数月仍需观察通胀及就业数据。除此之外，美联储主席鲍威尔也在杰克逊霍尔年会上表示美联储为抑制通胀压力并保障美国经济持续的稳健性将准备在适当情况下进一步加息，同时保持限制性政策立场直到确保通胀率降至 2% 的目标水平，整体发言基调偏鹰。而除鲍威尔外，数位美联储官员也在公开演讲中表示将延长限制性利率的维持时间，当前市场对美联储年内降息预期大幅下降，同时年底再次加息预期升高。

4、美债收益率高位震荡

8月初美国财政部公布了三季度约1万亿美元的融资需求,较5月预期规模高出月2740亿美元,市场预计届时相应的债券发行拍卖或对固定收益市场造成一定的冲击。与此同时,惠誉公司将美国政府评级由最高AAA级下调至AA+级,消息传出后各期限美国国债收益率皆闻讯上涨,10年期美国国债收益率更是重回4%水平之上。截至8月30日,美国10年期国债收益率报收4.12%,较7月末上涨15个基点;2年期美债收益率报4.9%,较7月末上涨2个基点;10年期美债实际收益率报1.86%,较6月末上涨26个基点。月末受最新职位空缺数下降的影响,美债收益率冲高小幅回落,然而当前市场对美联储维持限制性利率周期长度的预期有所上调,短期内美债收益率或维持于高位震荡。

图5 美国国债收益率维持于高位震荡



图表来源: WIND

供需关系

1、投资需求—贵金属 ETF 持仓持续承压

8 月份贵金属 ETF 持仓均承压下行，表明投资者对贵金属的投资需求仍处于低位。截止至 8 月 30 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 890.1 吨，较上月底减少 22.83 吨，年内均值为 919.92 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 13685.56 吨，较上月底减少 356.77 吨，年内均值为 14502.68 吨。

图 6 贵金属投资需求保持低迷



图表来源：WIND

三、9 月份贵金属展望

本月末期最新美国就业数据显示美国职位空缺数下降，同时 ADP 新增就业人数远低于预期，整体数据或暗示美国劳动力市场供需趋平，市场对下调美国利率预期，美元指数及美债收益率应声回落。同时外盘贵金属相关 ETF 持仓近日有所增加，或暗示投资需求上升。往后看，非农就业数据在近几月已开始降温，劳动力市场供需趋平或有利薪资增速下降。当前市场对 9 月美联储会议加息预期下调，同时以原油为首的商品价格反升致使市场的通胀预期上升，未来实际利率预期下降或有利贵金属价格上涨。运行区间，沪金主力 2310 合约建议关注 454-471 元/克，沪银主力 2310 合约建议关注 5559-5980 元/千克。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪银逢低建立多单

➤ 具体操作策略

✧ **对象：**沪银 2310 合约

✧ **参考入场点位区间：**5885 元/千克附近

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪银 2310 合约止损参考日收盘价下破 5800 元/克。

✧ **后市预期目标：**目标 6055 元/克，最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、风险防范

若美国经济数据持续走强，市场或再次抬高利率预期。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。