# 美失业率下降，鲍威尔表态偏鹰

<贵金属> 2021.12.05

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：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

**摘要：**

现货黄金连续第三周收低，盘中创 11 月 3 日以来新低至 1761.40 美元/盎司，但终盘回补多数跌势，收于 1782.79 美元/盎司。南非发现 Omicron 变种毒株后，多国陆续报告病例，并收紧边境管控加以应对。

疫情给全球央行收紧政策的前景蒙上了阴影，美元指数收高 0.15%至 96.148。但尽管美国 11 月就业增长显著放缓，数据也显示出之前两个月增幅被上修，其他分项指标总体表现不错，表明美联储加速缩减资产购买的计划和明年多次加息的预期保持不变。

**从核心逻辑来看，本周利空方面，尽管美国 11 月非农创年内新低，但失业率大降，鲍威尔态度偏鹰，使市场预期美联储将加速缩减资产购买计划，并在明年多次加息。利多方面，包括美国在内的多国出现 Omicron 变体感染病例，加薪压力、供应链问题加剧可能刺激通胀上升，需求抑制可能减缓全球经济增长，对黄金等避险资产的需求增加等因素支撑金价。**

**中长期来看，美联储将以每月 150 亿美元的节奏缩减 1200 亿美元月度资产购买规模，计划在 2022 年年中彻底结束购债计划。美联储主席鲍威尔本周在国会作证时表示，美联储决策者将在 12 月讨论是否比预期提前几个月结束购债，并称是时候弃用“暂时性”一词来描述高通胀。长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，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，目前来看在尽管美联储开始缩减购债，但通胀还将维持一段时间，因此在美联储开始加息前长期看多黄金。同时，白银的商品属性受电动汽车和太阳能电池板等需求支撑，因此长期看多白银。**

投资建议：预计短期金价维持震荡运行，COMEX 金运行区间在 1760-1920，沪金主力运行区间在 370-395。COMEX 银运行区间在 23-26.5，沪银主力运行区间在 4600-5400。

**关注点：美元走势，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势**

## 一、机构分析（本周机构态度偏空）

大和证券经济研究部门主管 Chris Scicluna 称：“虽然央行评论一直聚焦于通胀的上档风险，但这(新冠病毒新变体)凸显出存在重大下档风险，我们正处于经济的高度不确定阶段。”

资产管理公司 CommSec 的首席分析师 Craig James 说：“另一个关键区别是，与 Delta 出现时相比，现在全球的疫苗接种率高得多，关于 Omicron 的消息确实凸显出，央行和政府需要对取消经济支持和刺激措施采取谨慎态度。”

经纪公司 OANDA 高级市场分析师 Edward Moya 表示：“投资者对美联储加快缩减购债规模和新冠疫情感到担忧，因为 Delta 和 Omicron 变种都对短期增长前景构成风险，因此投资者纷纷转向安全资产，黄金因此受益。”

Metals Focus 的南亚高级研究顾问 Harshal Barot 说：“鉴于围绕这个新变种是否比 Delta 变种更危险存在不确定性，以及进一步实施限制的风险，黄金下行空间应该有限。”他补充说，黄金可能在 1780-1830 美元之间交投。

IG Markets 分析师 Kyle Rodda 指出：“美联储变得更加鹰派，而且在这样的环境下，如果有什么事情发生，特别是新的病毒变体，交易员可能会买入美元。这样的环境对黄金不利。”

Barot 还表示，虽然现在判断病毒担忧是否削弱了加息预期还为时过早，但黄金面临的上行风险，是变种病毒最终导致美联储减码刺激缩减措施和加息计划。

美国亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic)表示，他对美联储加快缩减购债持开放态度。成为越来越多有此表态的美联储官员中最新的一员。

IG Markets 分析师 Kyle Rodda 指出：“美联储变得更加鹰派，而且在这样的环境下，如果有什么事情发生，特别是新的病毒变体，交易员可能会买入美元。这样的环境对黄金不利。”

Metals Focus 南亚高级研究顾问 Harshal Barot 说：“鲍威尔的评论在短期内给黄金带来了更多利空，但并没有实质性地改变什么，因为比之前预期更快的缩减已经被市场所消化。考虑到病毒新变体，以及通胀是否是过渡性的，增长仍有很大的不确定性，因此黄金将在较低水平上寻找支撑。”

瑞士信贷在一份报告中说：“美联储料将在明年下半年加息一次，从现在到那时，通胀将保持高位，导致实际利率仍为深度负值，这对黄金是利好。”

DailyFX 外汇策略师 Ilya Spivak 表示：“黄金不太可能持续反弹，因为我们仍然不知道疫苗对这个变体的效力如何。到目前为止，只有一个人对此作出了评论，尽管重要性不言而喻，但美联储在承诺放缓缩减步伐之前需要获得更明确的信息。”

Religare Broking 的商品和货币研究副总裁 Sugandha Sachdeva 说：“虽然对货币政策加快收紧的押注不断增加，且美元走强是下行风险，但通胀率可能在 2022 年保持高位，这应该在中期内支持黄金。”

## 二、黄金走势

### 2.1 期货走势：

现货黄金连续第三周收低，盘中创 11 月 3 日以来新低至 1761.40 美元/盎司，但终盘回补多数跌势，收于 1782.79 美元/盎司。南非发现 Omicron 变种毒株后，多国陆续报告病例，并收紧边境管控加以应对。

疫情给全球央行收紧政策的前景蒙上了阴影，美元指数收高 0.15%至 96.148。但尽管美国 11 月就业增长显著放缓，数据也显示出之前两个月增幅被上修，其他分项指标总体表现不错，表明美联储加速缩减资产购买的计划和明年多次加息的预期保持不变。

**图 1 COMEX黄金收盘价**

数据来源：Wind 大陆期货

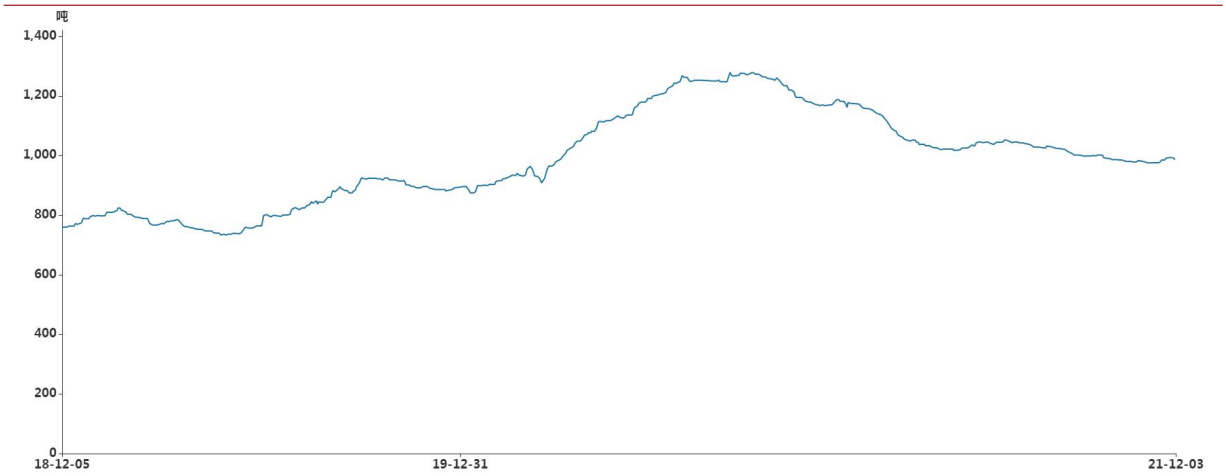
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大陆期货

## 2.2 持仓情况

截止 12 月 5 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 984.38 吨，较上周减少 8.47 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 持仓减少，表明了投资者的看空预期。

图 3黄金ETF持仓量




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，不过由于金融属性不及黄金，走势偏弱于黄金，受缩债预期扰动，预期短期内贵金属盘面将维持振荡，金银比值目前仍维持上升趋势，我认为黄金的走势将会超过白银。

**图 5 沪银收盘价**

**数据来源：Wind 大陆期货**

图 6 白银现货价

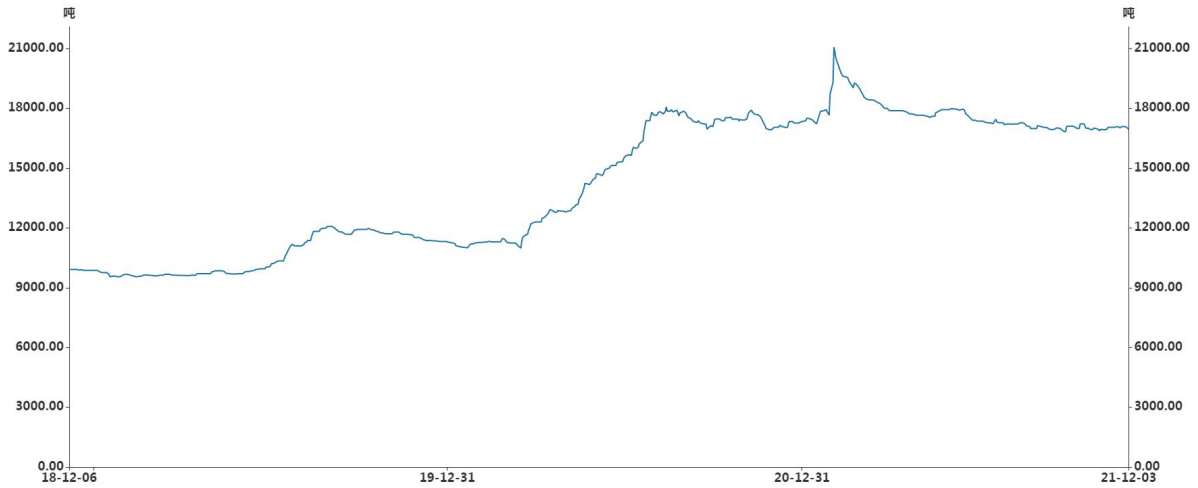
| 华通现货白银结算价 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 品名 | 规格 | 定盘价 | 结算价 | 单位 | 发布日期 |
| 白银 | 国标一号 | 4621.00 | 4632.00 | 元/千克 | 12月3日 |
| 白银 | 国标二号 | 4606.00 | 4617.00 | 元/千克 | 12月3日 |
| 白银 | 国标三号 | 4591.00 | 4602.00 | 元/千克 | 12月3日 |

数据来源：Wind 大陆期货

## 3.2 持仓情况

截止 12 月 5 日，白银基金 iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为 16945.28 吨，较上周末减少 139.77 吨。目前来看，白银 ETF 减仓，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量




数据来源：Wind 大陆期货

## 3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存

SHFE白银库存 COMEX白银库存

**数据来源：Wind 大陆期货**

### 3.4 价差分析

截至 12 月 3 日，上期所金银比值为 78.78，较前一周小幅上升，近期整体处于震荡上升的趋势。

**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 多国出现 Omicron 变体感染病例

南非上周发现 Omicron 变种病毒，该国卫生机构周四表示，他们的最新研究结果表明，这种变种构成的再感染风险是目前占主导地位的 Delta 和 Beta 毒株的三倍。

包括美国在内的全球陆续报告病例，并迅速收紧边境控制。如果病毒新变体导致供应链延迟的情形恶化，那么它也可能令央行的任务更加艰巨。交易员已经将包括美国在内的全球主要央行未来几年加息幅度预期削减了 10 到 30 个基点不等。

迄今美国至少四个州发现了 Omicron 病例。拜登总统周四阐述了他抗击新冠病毒的战略，随着冬季的到来，高度传染性的 Omicron 在全球蔓延，几个小时前美国通报首例 Omicron 社区传播病例。拜登毫不含糊地警告说，今年冬天的感染率将上升。

美国财政部长耶伦周四表示，考虑到今年年初 Delta 变种病毒的出现导致美国经济严重放缓，Omicron 新冠病毒变种的影响存在很大的不确定性，可能会加剧供应链问题，抑制需求，从而减缓全球经济增长。供应链问题被视为刺激通胀飙升的原因之一。

世界卫生组织(WHO)表示，目前还不清楚 Omicron 是否有更高的重症风险。目前他们正在与技术专家合作，以了解 Omicron 对疫苗等现有防控新冠病毒手段的潜在影响。BioNTech 上周五表示，预计在两周内确定其与合作伙伴辉瑞生产的疫苗是否需要重新制作。

拜登总统周四阐述了他抗击新冠病毒的战略，毫不含糊地警告说，今年冬天的感染率将上升。对 Omicron 变种的担忧重创金融市场，并对疫情肆虐下全球经济复苏的速度带来疑虑。

就在拜登讲话几个小时前，美国通报了首例 Omicron 社区传播病例。迄今美国有三个州发现了 Omicron 病例，分别是加州、科罗拉多州和明尼苏达州。在所有这三个病例中，患者都完整接种疫苗，但症状轻微。

美国财政部长耶伦周四表示，考虑到今年年初 Delta 变种病毒的出现导致美国经济严重放缓，在南非首次发现的 Omicron 新冠病毒变种的影响存在很大的不确定性，可能会加剧供应链问题，抑制需求，从而减缓全球经济增长。

## 4.2 鲍威尔意外展现“鹰”姿，利空黄金

虽然美联储预计缩减刺激将在 2022 年中完成，但经济增长强劲，而且通胀率是约 2%目标水准的两倍，引发了对加快缩减刺激和提早升息的押注。

美联储主席鲍威尔本周在国会作证时表示，美联储决策者将在 12 月讨论是否比预期提前几个月结束购债，并称是时候弃用“暂时性”一词来描述高通胀了。“我认为‘暂时

性’这个词对不同的人有不同的含义，对许多人来说，给人一种稍纵即逝的感觉。我们往往用这个词来表示，通胀不会长期位于较高水准。”

美联储副主席克拉里达(Richard Clarida)周二表示，美联储官员不乐见通胀高于 2%目标，如果明年继续保持这样的通胀率水平，那将不是件好事。他还表示，美联储已达到其通胀目标，并指出压低实际通胀率对于锚定通胀预期至关重要。但在加息之前，美联储还需要实现充分就业目标。

美国亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic)表示，他对美联储加快缩减购债持开放态度。由于经济增长强劲，就业市场改善，通胀率是美联储 2%目标的两倍多，“我认为在第一季度结束前的一段时间内完成这一任务将符合我们的利益。”如果通胀率像一些预测者预估的那样，明年持续维持在高达 4%的水平，“我们将有一个很好的理由，那就是我们应该提前进行更多次数的加息，甚至可能比我所提到的次数还要多。”

博斯蒂克表示，目前他认为美联储保持稳定物价和充分就业这两个目标之间不存在“紧张关系”。他说，一旦美联储开始加息，它可能会以“缓慢而稳定”的速度行动，但如果通胀在未来一两年没有像预期的那样消退，它可能需要“采取更激进的措施”来控制通胀。

旧金山联储主席戴利说：“如果我们没有更高的通胀数据，你可能会再放任经济一段时间，看看我们是否可以捱过疫情，是否能让这些人回来。”就在上个月，她还在呼吁面对高通胀保持“耐心”。

里奇蒙联储主席巴尔金表示，美联储保持长期通胀预期稳定很重要。他说：“我非常重视实际通胀及其影响，这就是为什么我支持我们正在进行的政策正常化。”

美联储理事夸尔斯在本月离职前的最后一次公开露面中，采取了更为鹰派的立场。他认为，考虑到强劲的经济数据，“我当然会支持提前结束缩减购债。”他还说，如果到明年春天通胀率仍超过 4%，美联储将不得不考虑加息。

摩根大通驻伦敦的外汇研究主管 Paul Meggyesi 说：“美元完全有条件重复过去的趋势。通常情况下，平均而言，在美联储首次加息前的六个月里，美元广义指数会上涨四个百分点，关于这次美元可能有多大的上涨空间，这种预测可能有一定的合理性。”

## 4.3 美国就业报告不足以动摇美联储路线

美国公布的 11 月非农就业报告表现大幅不及预期，增幅创年内新低，但失业率大幅下降。

具体数据显示，美国 11 月新增非农就业人口仅 21 万，远不及预期的增加 55 万，前值从增加 53.1 万上修至增加 54.6 万；美国 11 月失业率下降 0.4 个百分点至 4.20%，也明显低于预期的 4.50%；美国 11 月平均时薪下降 0.1 个百分点至 4.80%，低于预期的 5%。

截至 12 月 5 日，据 CME“美联储观察”：美联储 12 月维持利率在 0%-0.25%区间的概率为 100%，加息 25 个基点的概率为 0%；明年 1 月维持利率在 0%-0.25%区间的概率为 95.0%，加息 25 个基点的概率为 5.0%；明年 3 月维持利率在 0%-0.25%区间的概率为 69.3%，加息 25 个基点的概率为 29.4%，加息 50 个基点的概率为 1.3%。与非农就业数据公布前相比，明年三月加息的预期概率提高了约 2%。

**表1 CME美联储观察**

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | 0-25 | 25-50 | 50-75 | 75-100 | 100-125 | 125-150 | 150-175 | 175-200 |
| 2021/12/15 | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| 2022/1/26 | 95.0% | 5.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/3/16 | 69.3% | 29.4% | 1.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/5/4 | 49.3% | 40.9% | 9.4% | 0.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/6/15 | 24.0% | 45.2% | 25.6% | 5.0% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/7/27 | 17.1% | 39.1% | 31.2% | 10.9% | 1.6% | 0.1% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/9/21 | 9.9% | 29.9% | 34.5% | 19.4% | 5.5% | 0.7% | 0.0% | 0.0% |
| 2022/11/2 | 8.7% | 27.4% | 34.0% | 21.3% | 7.2% | 1.3% | 0.1% | 0.0% |
| 2022/12/14 | 3.3% | 15.8% | 29.9% | 29.2% | 16.0% | 5.0% | 0.8% | 0.1% |
| 2023/2/1 | 2.5% | 12.8% | 26.5% | 29.3% | 19.1% | 7.6% | 1.8% | 0.3% |

| TOTAL PROBABILITIES | | | | |
|---|---|---|---|---|
| MEETING DATE | DAYS TO MEETING | EASE | NO CHANGE | HIKE |
| 2021/12/15 | 10 | 0.00% | 100.00% | 0.00% |
| 2022/1/26 | 52 | 0.00% | 95.04% | 4.96% |
| 2022/3/16 | 101 | 0.00% | 69.26% | 30.74% |
| 2022/5/4 | 150 | 0.00% | 49.32% | 50.68% |
| 2022/6/15 | 192 | 0.00% | 23.96% | 76.04% |
| 2022/7/27 | 234 | 0.00% | 17.10% | 82.90% |
| 2022/9/21 | 290 | 0.00% | 9.92% | 90.08% |
| 2022/11/2 | 332 | 0.00% | 8.69% | 91.31% |
| 2022/12/14 | 374 | 0.00% | 3.30% | 96.70% |
| 2023/2/1 | 423 | 0.00% | 2.51% | 97.49% |

**数据来源：** CME group 大陆期货

美国 11 月就业增长放缓，增幅为今年以来最小，突显出在疫情持续之际，雇主难以吸引工人填补数百万职位空缺。

彭博分析师马修-博斯勒评 11 月非农：看起来又是一个不利于休闲和酒店业招聘的月份。

22V 研究公司分析师 DeBusschere 评 11 月非农：报告大幅不及预期，在就业参与率略有增加的情况下，U6 失业率明显下降。因为家庭雇用人数为增加 110 万人，这是一个庞大的数字。很难不认为这最终会被视为对劳动力市场有一定正面影响。

Interactive Brokers 首席策略师 Steve Sosnick 表示："就业报告中没有足够的证据阻止美联储加快缩减购债规模，比市场预期更快的升息的大门仍敞开。"尽管他指出，Omicron 变种病毒的传播速度似乎比新冠疫情目前传播最普遍的 Delta 变种更快。

凯投宏观市场分析师 Jonathan Petersen 表示："尽管 11 月就业报告喜忧参半，但我们认为整体形势仍是，美国持续的通胀压力可能会支撑美联储加快政策正常化步伐，并保持美元强势。"

瑞银投资银行(UBS Investment Bank)首席经济学家 Arend Kapteyn 表示，如果新变种疫情开始蔓延，那么对美国就业市场改善的信心可能会消退，但现在衡量其影响还为时

尚早。他补充说，“在针对缩减刺激窗口期缩短和明年多次加息前景进行定价方面，市场已经走得太远。”

美国仍需恢复 420 万个就业岗位，才能恢复到疫情前的水平。乐观地说，只要能解决与奥密克戎毒株相关的不确定性，这一目标有望在 2022 年年中实现。但如果就业增长不温不火，加上通胀居高不下，可能令美联储进退两难，因为过早收回金融支持的风险可能对经济发展构成风险。非农就业数据不超过 30 万将敲响警钟。

### 4.4 加薪压力

美国雇主争先恐后地满足市场对商品和服务的强劲需求，在又一个充满挑战的一年即将结束之际为经济提供了强劲的提振，但劳工短缺仍然是一个制约因素。

荷兰国际集团驻纽约首席国际经济学家 James Knightley 说：“显然对工人的需求很大，但更大的问题是满足这种需求的供应，如果供应没有出现任何有意义的增长，那就表明我们将继续处于通胀上行压力增加的境地。”

但是雇主提高薪资并没有吸引数百万因疫情导致的经济衰退期间失业的美国人重返劳动力市场。尽管联邦政府提供的慷慨失业救济资助于 9 月结束，并且学校重新开放以进行面对面学习，但强劲的股市和不断上涨的房价增加了许多美国人的财富，鼓励提前退休。家庭也积累了大量储蓄，自雇人士激增。

富国银行驻北卡罗来纳州夏洛特的高级经济学家 Sarah House 表示：“将工人排除在劳动力市场之外的因素不会在一夜之间消退，就业市场将继续吃紧。”

**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，本周利空方面，尽管美国 11 月非农创年内新低，但失业率大降，鲍威尔态度偏鹰，使市场预期美联储将加速缩减资产购买计划，并在明年多次加息。利多方面，包括美国在内的多国出现 Omicron 变体感染病例，加薪压力、供应链问题加剧可能刺激通胀上升，需求抑制可能减缓全球经济增长，对黄金等避险资产的需求增加等因素支撑金价。

中长期来看，美联储将以每月 150 亿美元的节奏缩减 1200 亿美元月度资产购买规模，计划在 2022 年年中彻底结束购债计划。美联储主席鲍威尔本周在国会作证时表示，美联储决策者将在 12 月讨论是否比预期提前几个月结束购债，并称是时候弃用“暂时性”一词来描述高通胀。长期来看，美联储将在某个时间节点开始收紧货币，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，目前来看在尽管美联储开始缩减购债，但通胀还将维持一段时间，因此在美联储开始加息前长期看多黄金。同时，白银的商品属性受电动汽车和太阳能电池板等需求支撑，因此长期看多白银。

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 1760-1920，沪金主力运行区间在 370-395。COMEX 银运行区间在 23-26.5，沪银主力运行区间在 4600-5400。

关注点：美元走势，美联储近期表态，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。