失业率上升难动摇美联储鹰派姿态，金价三连阴

<贵金属> 2022.09.04

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

助理分析师：张璐丝

从业证号：F3089616

摘要：

现货黄金本周累计下跌 1.44%至 1712.25 美元/盎司，回吐过去逾两周涨势。美元指数本周累计上涨 0.69%至 109.61。尽管美国 8 月失业率上升，但无法从根本上撼动美联储大幅加息策略。美国面临劳工供给减少永久化，实现通胀正常化任重道远。

从核心逻辑来看，本周利空方面，8 月新增非农就业数据略高于预期市场需求对于美联储而言似乎仍然强劲，市场认为美联储的紧缩会更激进；尽管黄金被视为通胀对冲和避险工具，但较高的利率会增加黄金的持有成本。能源危机严重打击了欧元区和英国，而亚洲经济低迷正在打压大宗商品，美元仍有上涨空间。利多方面，欧洲能源价格飙升或致政治经济灾难，市场避险情绪或升温；美联储鹰派表态加剧对失业率上升和经济衰退的担忧、地缘政治局势紧张等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1700-1880，沪金主力运行区间在 368-402。COMEX 银运行区间在 17-21.5，沪银主力运行区间在 3850-4600。

关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏空）

自1950年以来，标准普尔500指数在9月份平均损失0.5%，包括1974年的11.9%的下跌。在过去两年中，该基准指数在9月份也出现了损失，2021年下降了4.8%，2020年下降了3.9%。这个月的历史性疲软表现，加上8月的下跌和对美联储和其他央行更高的利率的预期，引起了人们对股指可能重新测试6月中旬低点的担忧"。

上述情况可能是使黄金和白银市场进入价格底部的原因。黄金周四创下六周低点，白银创下超过两年的低点。

金属市场（硬资产）和股票市场（纸资产）争夺交易者和投资者的资金，股票和金融市场在9月和10月的动荡可能正是避险的黄金和白银市场所需要的。

也可以说，鹰派央行和全球经济增长疲软的概念可能会压制消费者和商业对金属的需求，现在已经被纳入黄金和白银价格。

如果短期内黄金和白银市场出现"卖出谣言，买入事实"的情况，关于央行看跌金属的因素，不要感到惊讶。另外，从短期技术角度来看，黄金和白银市场在技术上已经超卖，很快就会出现修正性反弹。

ED&F Man Capital Markets分析师Edward Meir在一份报告中表示，在触及1675美元/盎司之前，技术面支撑并不明显，鉴于目前的下跌速度和贵金属普遍看跌的环境，黄金很容易跌向该价位。

FXStreet分析师认为，金价下一个目标是1700美元，任何反弹尝试都会在1730美元左右遇到新的阻力。多头突破此前跌破的上升趋势线(1743美元)后才能扩大反弹。

二、黄金走势

2.1 期货走势：

现货黄金本周累计下跌1.44%至 1712.25美元/盎司，回吐过去逾两周涨势。美元指数本周累计上涨0.69%至 109.61。尽管美国8月失业率上升，但无法从根本上撼动美联储大幅加息策略。美国面临劳工供给减少永久化，实现通胀正常化任重道远。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

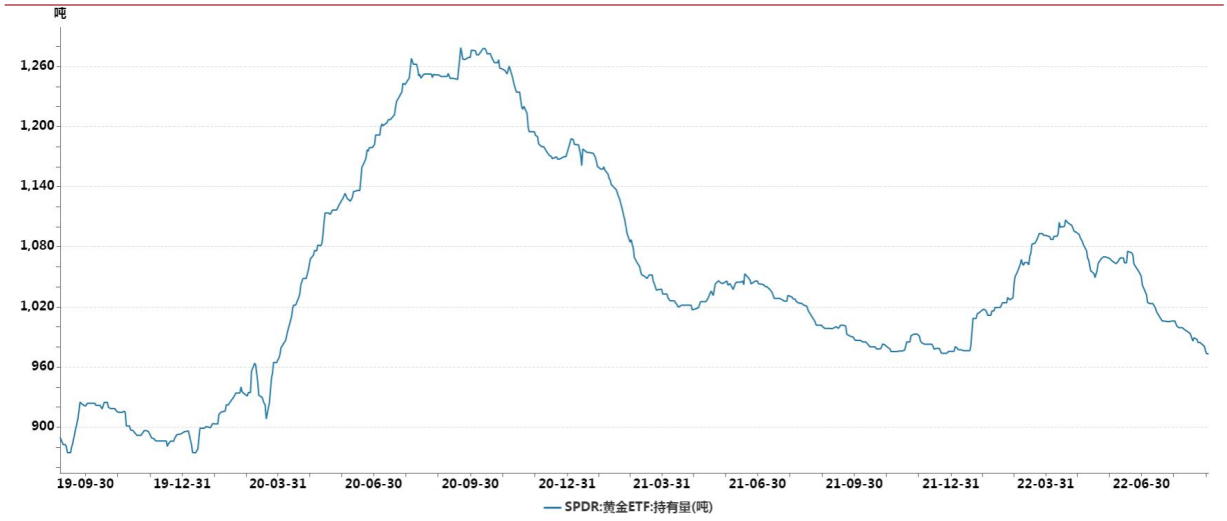
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

2.2 持仓情况

截止 9 月 2 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 973.08 吨，较上周减少 11.3 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，伦敦现货白银下跌4.46%至18.034美元/盎司。截至9月2日，上期所金银比值为92.6，较前一周小幅上升。

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

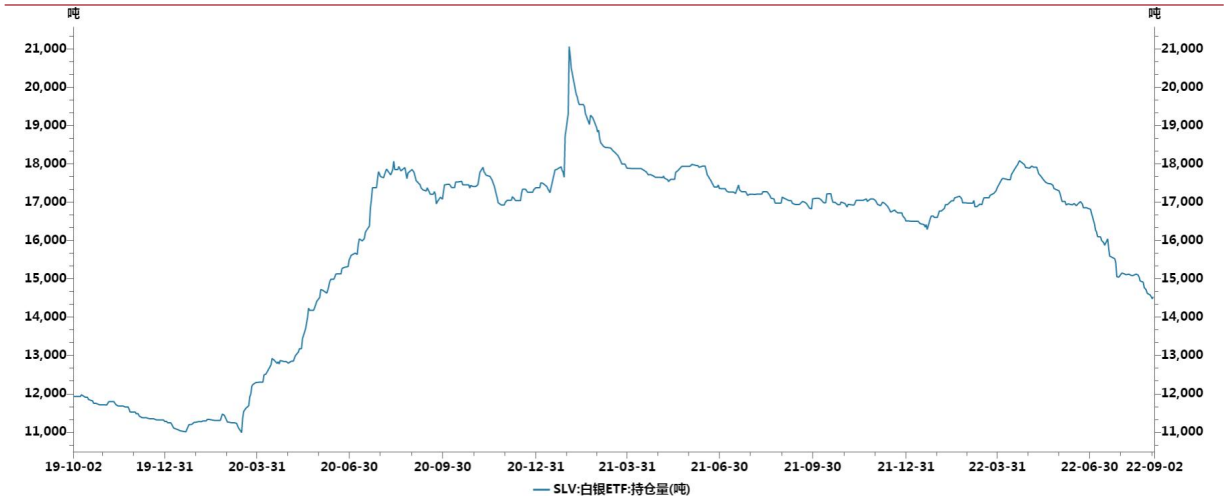
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	4142.00	4140.00	元/千克	9月2日
白银	国标二号	4127.00	4125.00	元/千克	9月2日
白银	国标三号	4112.00	4110.00	元/千克	9月2日

数据来源：Wind 大 陆 期 货

3.2 持仓情况

截止 9 月 2 日，白银基金 iShares Silver Trust（SLV）白银持有量为 14512.57 吨，较上周末减少 110.28 吨。目前来看，白银 ETF 持仓减少，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量

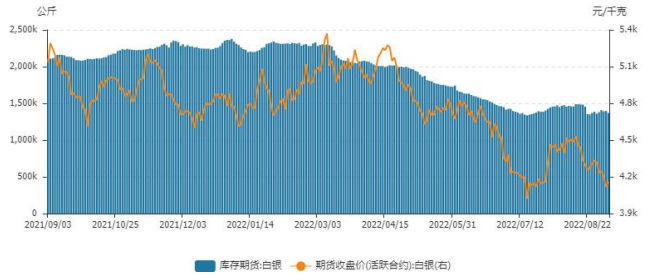


数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

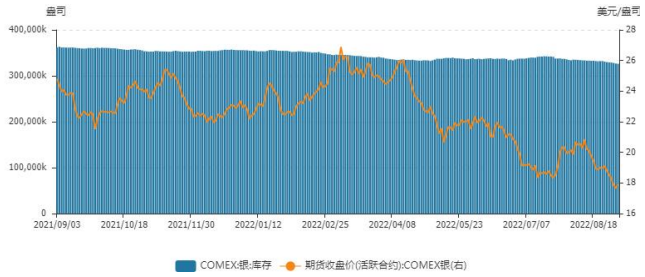
3.3 库存与持仓情况

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 9 月 2 日，上期所金银比值为 92.6，较前一周小幅上升。

图 9 金银比价

黄金白银现货价格比值

数据来源：Wind 大陆期货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 失业率上升无法动摇美联储激进鹰派

美国 8 月新增非农就业人口 31.50 万，增幅略高于预期值 30 万，前值小幅上修至 52.8 万；失业率较前值和预期值上浮 0.2 个百分点至 3.70%；薪资年率持平前值 5.20%，低于预期值 0.1 个百分点。

美国 8 月劳动参与率 62.40%，前值和预期值分别为 62.10%和 62.20%。但劳动参与率——有工作或正在找工作的适龄劳动人口比例——仍比疫情前水平低了不止一个百分点。

8 月非农报告表明，美联储会认为就业市场能够承受更多激进紧缩。尽管随着加息打压经济活动，美国就业将放缓，但家庭为寻求摆脱实际消费能力丧失，美国就业参与率可能开始上升。

据芝商所“联储观察”工具，金融市场预计美联储在 9 月政策会议上加息 75 个基点的可能性从之前的近 75%降至 64%。但市场需求对于美联储而言似乎仍然强劲，因此美联储不太可能让金融状况大幅缓解。

安盛投资经理宏观经济研究主管：一些迹象表明，劳动力市场正在回到可持续状态，这是美联储可以接受的。所有这些都向我们表明，美联储将看到劳动力市场的一些放松，当然，这就是他们试图在减缓经济活动方面实现的目标，这可能意味着他们在 9 月份可以只加息 50 个基点。

明尼阿波利斯安联投资管理公司高级投资策略师：总体而言，我认为(8 月非农)不足以让美联储松开刹车，不会改变美联储在 9 月议息会议前的立场，仍有可能上调利率 75 个基点。

美联社表示，越来越多的美国人走出场外寻找工作，但并没有立即找到工作。8 月非农就业人数增幅可能会受到美联储的欢迎。美国职位空缺仍然很多，而裁员速度却很低，这表明大多数企业仍想招聘，经济不太可能进入、甚至接近衰退。

本周稍早公布的数据显示，美国 7 月职位空缺高达 1120 万个，平均每个求职者选两个职位；初请失业救济人数仍然很低。供应管理协会(ISM)的工厂就业指标在连续三个月下降后于 8 月反弹。

Fxstreet 称，非农就业数据连续第五个月超过预期，显示美国经济的韧性。美元条件反射式的下跌与工资数据小幅下降有关，但没有什么实质性的变化，美元仍有逆势上涨空间。能源危机严重打击了欧元区和英国，而亚洲经济低迷正在打压大宗商品货币，所有这些原因都意味着，一旦尘埃落定，美元还会有更高的涨幅。美元将从任何即将到来的下跌中迎来大幅反弹。

4.2 劳工供给减少长期化

8 月就业增长稳健，进一步证明美国经济在上半年 GDP 萎缩的情况下仍在继续扩张，也再次表明，尽管美联储加息选择下“先手棋”，但仍需为就业市场降温。

经济学家将劳动力市场韧性归因于企业囤积工人。过去一年，由于新冠疫情迫使一些人退出劳动力市场，部分原因是染疫导致的长期疾病。他们说，随着合法移民增速放缓，对雇主来说，劳工供给越来越少可能成为一个永久现实。

一周前，美联储主席鲍威尔警告美国人，由于美联储积极收紧货币政策以抑制通胀，美国将面临经济增长缓慢和失业率可能上升的痛苦时期。

纽约景顺投资管理公司首席全球市场策略师：8 月非农数据肯定会缓和市场的负面情绪……但让我们面对现实吧，美联储决定将引发很多紧张情绪。从现在到 9 月份 FOMC 会议还有很多天。我们对政策制定者的了解是，他们可能相当强硬，因为这有助于他们管理通胀预期，而这将是股市持续焦虑的一个来源。

DailyFX 外汇策略师 Ilya Spivak 表示：“美联储无意在短期内大幅放松政策。他们的重点是抗通胀，他们甚至希望围绕政策预期制造一些双向风险。在这种情况下，他们给出的前瞻指引不那么明确，这导致黄金疲软。”

4.3 实现通胀正常化任重道远

美国劳动力市场形势开始明朗。而定于本月中旬公布的美国 8 月 CPI 数据将是决定美联储下一次加息幅度的令一个主要因素，它将决定美联储加息 50 或 75 个基点。

亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，距离通胀回落到 2%目标，美联储“还有很长的路要走”。此外，新近上任的达拉斯联储主席洛根加入鹰派行列，并表示：“恢复价格稳定是第一要务。”

纽约联储主席威廉姆斯表示，美联储可能需要将其政策利率提升至“略高于”3.5%，并将其维持到 2023 年底。要让通胀回到 2%还需要几年时间，“今年下半年会有一些积极的势头，但通货膨胀仍然太高。我们将在下次会议之前审视各种数据，包括通胀、就业数据、职位空缺等。”

B. RILEY 财富首席市场策略师：重要的是，美联储要继续提醒我们，他们将把利率提高到限制性水平，然后保持在那里一段时间，直到我们看到通胀显著改善。

美联储激进加息旨在控制数十年未见的严重高通胀，但这也加剧了经济放缓担忧。尽管黄金被视为通胀对冲和避险工具，但较高的利率会增加黄金的持有成本。美联储鹰派预期继续有利于美元多头，因此贵金属仍有进一步下跌的风险。

4.4 欧洲能源价格飙升或致政治经济灾难，市场避险情绪或升温

欧洲的能源价格正在飙升，其价格已升至 10 年来平均水平的 10 倍。Granitshares 创始人兼 CEO Will Rhind 表示，这可能会导致经济灾难和政治动荡。他说：“这对进入冬季的人们来说是一个真正的问题，我们在经济中看到的许多通胀效应将在今年年底和明年年初真正产生严重影响。”

欧洲的能源价格正在飙升，其价格已升至 10 年来平均水平的 10 倍。Granitshares 创始人兼 CEO Will Rhind 表示，这可能会导致经济灾难和政治动荡。在欧洲能源价格昂贵之际，提供欧盟需求 40%天然气的俄罗斯，以维护为由切断了北溪天然气管道。

Rhind 说，当欧洲人看到他们的天然气和电力账单时，感到“非常令人讨厌的意外”。他说：“这对进入冬季的人们来说是一个真正的问题，我们在经济中看到的许多通胀效应将在今年年底和明年年初真正产生严重影响。”

欧洲能源危机预计对英国的打击最大，仅由于能源价格上涨，英国居民的消费能力预计将下降 8.3%。Rhind 说，由于英国人拒绝支付他们的能源账单，“草根组织”已经在英国各地开始了。

他说：“很多人反对支付燃料账单。我认为，如果不采取措施减少这些成本对家庭的影响，这种情况就会升级。”他警告说，这些趋势可能会蔓延成政治动荡和不稳定。“这已经发生了。几乎每一个政治议程都在讨论限制燃料价格，讨论对能源市场进行某种干预。”

虽然俄罗斯停止向欧洲供应天然气是欧洲能源成本上升的一个主要原因，但 Rhind 指出，这是对石油和天然气等传统能源的投资不足起了作用。他说：“过去十年来，在传统的特别是石油和天然气开发方面严重缺乏投资，这确实使情况恶化。”

他指出，欧洲的政客们已经投资了所谓的绿色能源计划，比如风能和太阳能，但“这些计划的实施速度不够快，规模不够大，不足以抵消我们在传统能源领域看到的损失。”在多年来“被政治机构嘲笑”之后，核能“再次站在了风口浪头”，现在它被认为是一种“新的可靠的能源来源”。

综合以上信息可以看到，随着能源价格飙升，欧洲恐面临政治和经济挑战，这将令市场避险情绪升温，从而推高金价，投资者需对此保持关注。

图 10 黄金价格与美元指数对比

数据来源：Wind 大陆期货

表 2 加息预期

MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	39.0%	61.0%	0.0%	0.0%			
2022/11/2	0.0%	8.5%	43.8%	47.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	1.2%	13.5%	44.4%	40.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.9%	9.9%	35.4%	41.9%	11.9%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.6%	7.1%	27.5%	39.9%	21.2%	3.7%
2023/5/3	0.0%	0.6%	7.3%	27.6%	39.8%	21.1%	3.7%
2023/6/14	0.1%	2.0%	11.3%	30.0%	36.0%	17.6%	2.9%
2023/7/26	0.4%	3.6%	14.6%	31.1%	32.8%	15.0%	2.4%

MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	43.0%	57.0%	0.0%	0.0%			
2022/11/2	0.0%	7.5%	45.4%	47.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.3%	9.2%	45.5%	44.9%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.2%	5.9%	31.9%	45.1%	16.8%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.2%	4.4%	25.0%	41.6%	24.3%	4.5%
2023/5/3	0.0%	0.3%	5.1%	25.6%	41.1%	23.7%	4.3%
2023/6/14	0.1%	1.2%	8.9%	28.5%	37.8%	20.0%	3.5%
2023/7/26	0.3%	2.7%	12.8%	30.3%	34.3%	16.8%	2.8%

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2022/9/21	25	0.00%	0.00%	100.00%
2022/11/2	67	0.00%	0.00%	100.00%
2022/12/14	109	0.00%	0.00%	100.00%
2023/2/1	158	0.00%	0.00%	100.00%
2023/3/15	200	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	249	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	291	0.00%	0.00%	100.00%
2023/7/26	333	0.00%	0.00%	100.00%

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2022/9/21	18	0.00%	0.00%	100.00%
2022/11/2	60	0.00%	0.00%	100.00%
2022/12/14	102	0.00%	0.00%	100.00%
2023/2/1	151	0.00%	0.00%	100.00%
2023/3/15	193	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	242	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	284	0.00%	0.00%	100.00%
2023/7/26	326	0.00%	0.00%	100.00%

数据来源：CME 美联储观察 大陆期货

目前美联储基准利率为 2.25%-2.5%。本周，投票认为 9 月**大概率加息 75 个基点**，小概率加息 50 基点，大部分投票对明年的基准利率预期为 3.75%-4%。

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，8 月新增非农就业数据略高于预期市场需求对于美联储而言似乎仍然强劲，市场认为美联储的紧缩会更激进；尽管黄金被视为通胀对冲和避险工具，但较高的利率会增加黄金的持有成本。能源危机严重打击了欧元区和英国，而亚洲经济低迷正在打压大宗商品，美元仍有上涨空间。利多方面，欧洲能源价格飙升或致政治经济灾

难，市场避险情绪或升温；美联储鹰派表态加剧对失业率上升和经济衰退的担忧、地缘政治局势紧张等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1700-1880，沪金主力运行区间在 368-402。COMEX 银运行区间在 17-21.5，沪银主力运行区间在 3850-4600。

关注点：地缘政治，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。