美国劳动力市场显出转弱迹象，长期看多黄金

<贵金属> 2023.04.09

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：张璐丝
投资咨询证号： Z0018067
电话：021-24016033
邮箱：13801583936@163.com

摘要：

现货黄金本周累计上涨 1.96%至 2007.05 美元/盎司，美元指数本周累计下跌 0.48%至 102.11。白银继续表现优异，银价在缩短的交易周结束时上涨了 3%以上。过去一周，金银大幅受益于债券收益率的大幅下降，这反过来又给美元带来了压力。一些分析师表示，如果美元找到一些上涨势头，可能会促使投资者从看涨黄金的押注中获利了结。

从核心逻辑来看，本周利空方面，市场预期美联储 5 月份将再次加息 25 个基点。利多方面，美国劳动力市场出现疲弱的迹象，对美元进一步利空，且经济面临的风险正在增加；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

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 1800-2070，沪金主力运行区间在 410-460。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

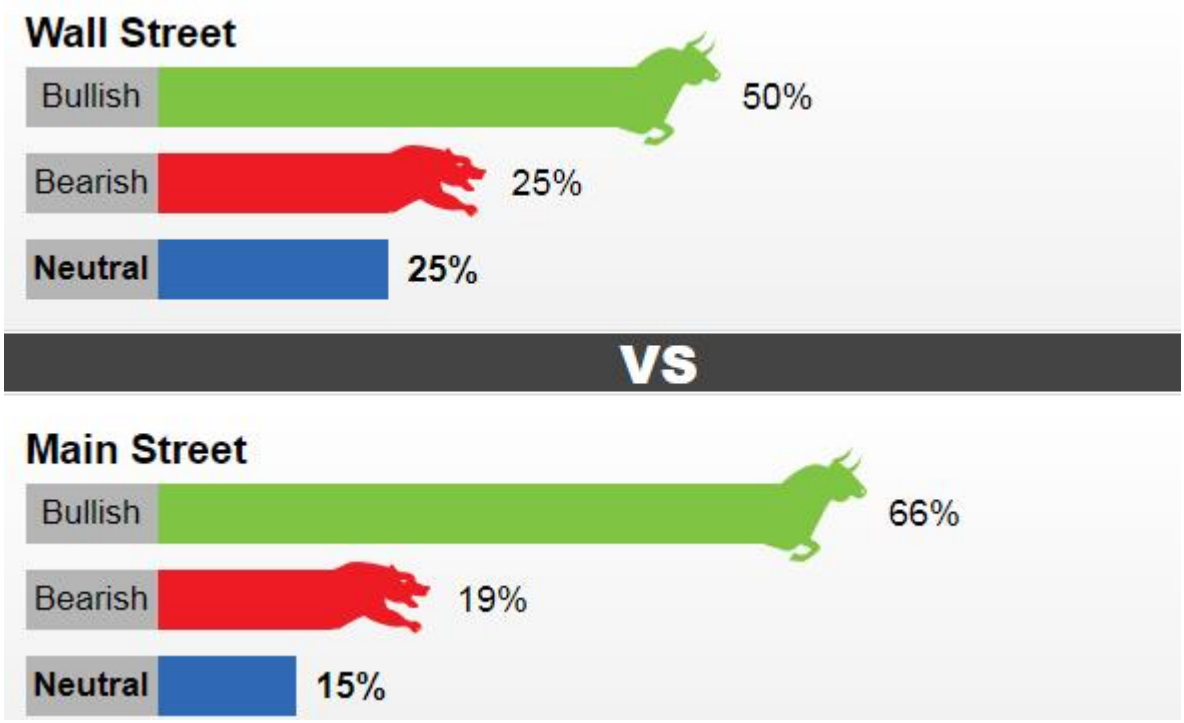
关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏多）

本周，22 位华尔街分析师参与了 Kitco News 黄金调查。在参与者中，有 10 位分析师，或 50%，在短期内看涨黄金。同时，看跌和中性预期各获得 5 票，或 25%。

同时，在网上投票中，有 647 票。其中，430 名受访者，即 66%，认为下周黄金将上涨。另外 121 人，或 19%，说它会降低，而 96 名投票者，或 15%，在短期内持中立态度。

表 1 Kitco Gold Survey



数据来源： Kitco 大 陆 期 货

对黄金来说，这是一个巨大的星期，因为价格在缩短的交易周结束时超过了每盎司 2,000 美元。虽然市场上仍有健康的看涨势头，但越来越多的分析师认为，黄金市场在冲破历史高点之前可能会进行盘整。

尽管分析师认为黄金的双向交易越来越多，但 Kitco News 每周黄金调查显示，散户投资者仍然极其看好黄金，并希望价格继续测试略低于每盎司 2050 美元的阻力。

尽管华尔街分析师对近期前景持谨慎态度，但许多人表示，随着金融市场的波动性继续主导，黄金仍然是一个坚实的买点。

"从技术上看，黄金在目前的水平上看起来有点超买，"Walsh Trading 的商业对冲联合主管 Sean Lusk 说。"但我们在这些水平上交易有坚实的理由。由于世界上存在重大的不确定性，我们看到大量的多元化投资进入贵金属领域。"

OANDA 的高级市场分析师 Craig Erlam 表示，黄金将继续受益于债券收益率下降和美元走弱。他补充说，对经济衰退的担忧加剧，以及对美联储已经完成加息的预期越来越强烈，这将继续支持黄金。另一方面，Erlam 表示，下周强于预期的就业数据或热门的通胀数据可能会破坏黄金的涨势；不过，他补充说，数据必须比预期的要高得多。他说："任何令人失望的数据，甚至是符合预期的数字，我们都会看到黄金向其记录高点冲刺。"

黄金市场的情绪相对于前一周没有变化，在金价期待以比上周五近 2%的涨幅开始复活节长周末之际。6 月黄金期货最后交易价格为每盎司 2025.80 美元。

伴随着黄金的每周涨幅，分析师指出，贵金属在 3 月末上涨了 7%。在维持看涨前景的同时，大多数分析师表示，黄金需要休息一下。 MoorAnalytics.com 的创始人 Michael Moor 表示，他认为在每盎司 20,052.80 美元是一个坚实的衰竭水平。

Forexlive.com 的首席货币策略师 Adam Button 表示，他在短期内对黄金持中立态度，但满足于等待。"2070 美元是一个巨大的水平；如果这个水平被打破，那么天空就是极限。如果没有，我们就等待。"他说。

Adrian Day 资产管理公司总裁 Adrian Day 表示，尽管他看跌下周的黄金，但他预计任何修正都是短暂而浅显的。他说："虽然市场似乎想要上涨，但黄金已经过了回调的时间。机构和零售投资者对黄金的需求不断增长，这将限制任何下行空间。"

二、黄金走势

2.1 期货走势：

现货黄金本周累计下跌 0.49%至 1968.53 美元/盎司，美元指数本周同样累计下跌 0.49%至 102.6。隔夜美国初请数据表现不佳，四季度 GDP 增速下修，美元走软和美债收益率下降，支撑了黄金需求。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

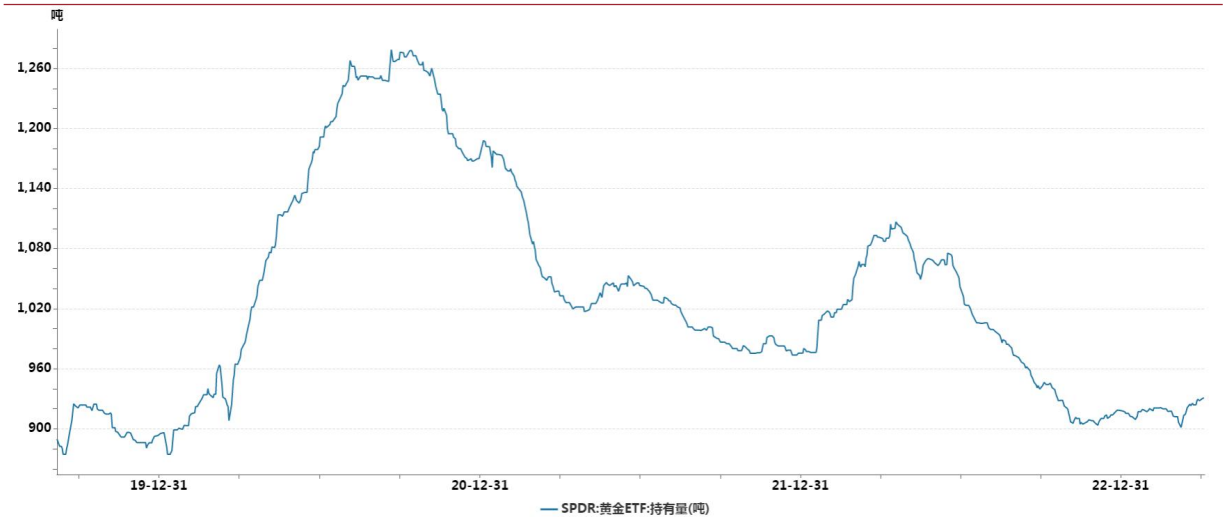
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

2.2 持仓情况

截止 4 月 7 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 930.91 吨，较上周增加 2.89 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 持仓增加，表明了投资者的看多预期。

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，伦敦现货白银上涨 3.58%至 24.096 美元/盎司。截至 4 月 7 日，上期所金银比值为 79.96，较前一周下降。

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

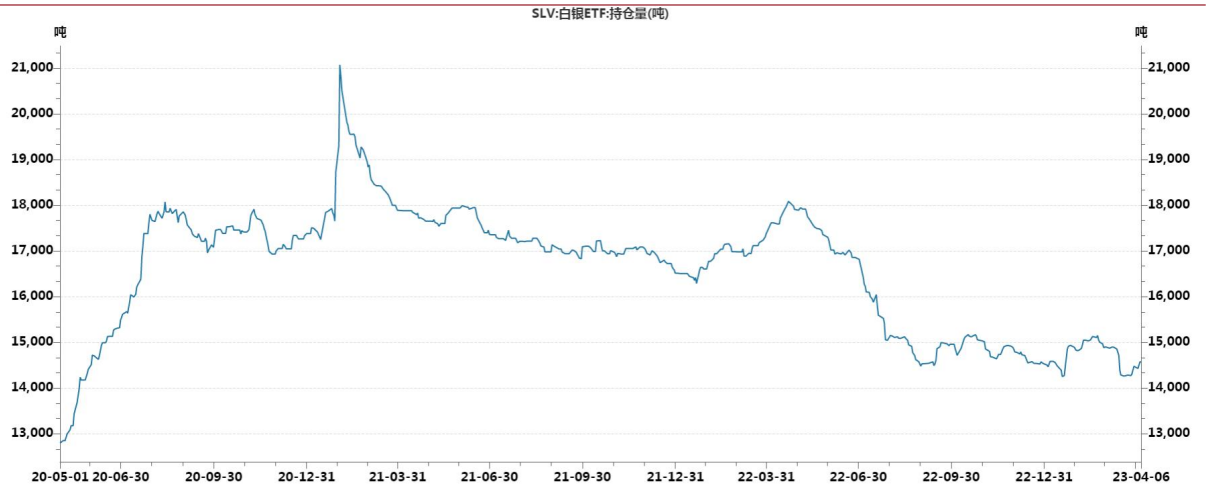
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	5293.00	5305.00	元/千克	3月31日
白银	国标二号	5278.00	5290.00	元/千克	3月31日
白银	国标三号	5263.00	5275.00	元/千克	3月31日

数据来源：Wind　大 陆 期 货

3.2 持仓情况

截止 4 月 7 日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV)白银持有量为 14574.65 吨，较上周末增加 98.7 吨。目前来看，白银 ETF 持仓增加，后续上涨预期增强。

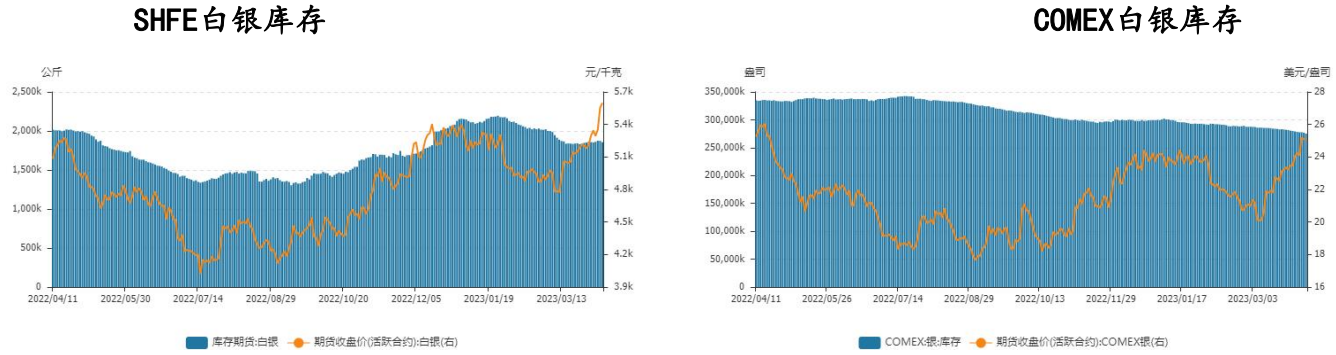
图 6白银ETF持仓量



数据来源：Wind 大陆期货

3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存



数据来源：Wind 大陆期货

3.4 价差分析

截至 4 月 7 日，上期所金银比值为 79.96，较前一周下降。

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 黄金下周触及新目标可能具有挑战性，长期黄金或有望达到创纪录高点

在如此多的不确定性主导金融市场的情况下，大多数分析师预计，金价触及每盎司 2000 美元上方的新纪录高点只是时间问题。不过，随着市场看起来有点过度紧张，黄金下周触及新目标可能具有挑战性。

Barchart.com 高级市场分析师 Darin Newsom 说：“美元似乎再次试图在其日线图上建立短期上涨趋势，而 6 月的黄金看起来有点头重脑轻。不过，我们以前见过这种情况，它通常以美元下跌和黄金走强结束。”

从周五的 3 月份非农就业报告开始，下周的几份报告可能会决定美元和黄金的未来。周五将因复活节长周末休市，不过，美国政府将保持开放态度，并将公布这份报告。

分析师指出，投资者和交易员将不得不等到周日开市后才能对这些数据做出反应。根据市场普遍预测，经济学家预计上个月美国经济创造了 28.8 万个就业机会。分析师指出，任何好于预期的情况都将对美元有利，对黄金不利。

道明证券大宗商品分析师表示：“随着黄金启动，在所有势头指标上发出看涨信号，即将发布的就业报告可能具有显著的重要性。一方面，疲软的数据可能是一个催化剂，看看宏观投资者是否

会增加他们的多头头寸，到目前为止，他们在最近的涨势中持有显著的干粉。另一方面，一份强劲的报告可能会提振美联储的预期，如果金价不高于 2026 美元/盎司，CTA 可能会小幅降低头寸。”

虽然自 2022 年初以来，美国劳动力市场出人意料地一直具有韧性，但经济学家指出，有迹象表明趋势开始转变，这凸显出了疲软，并提高了对衰退的担忧。

ActivTrades 高级分析师 Ricardo Evangelista 表示：“如果美国 3 月非农遵循最近数据发布的步骤，显示出美国劳动力市场疲软的迹象，那么我预计美元将进一步疲软，贵金属将相应上涨。我认为黄金将上破 2020 年夏天触及的之前 2069 美元的最高水平。”

OANDA 高级市场分析师 Craig Erlam 表示，由于目前的市场状况和情绪，周五的就业数据将不得不大大出乎意料地上行。他说：“任何令人失望的数据，甚至是符合预期的数字，我们都会看到黄金达到创纪录的高点。”

除了就业报告外，分析师指出，下周的通胀数据也可能为美元提供一些支持。经济学家表示，强劲的就业市场和持续的高通胀可能会迫使美联储继续加息。

人们越来越预期美联储的紧缩周期已经结束。芝商所联邦观察工具显示，市场认为美联储将利率保持在 4.75%至 5.00%之间不变的可能性约为 50%。

虽然 5 月份再次加息 25 个基点将给黄金带来阻力，但许多分析师并不认为这能改变贵金属的游戏规则。许多分析师指出，在这种环境下，投资者只需要再等一段时间，就会再次看到创纪录的高点。

Walsh 交易公司商业对冲联席主管 Sean Lusk 表示，即使黄金在目前的技术水平上超买，市场上也有坚实的支撑。他说：“我们有充分的理由在这些水平上交易。由于世界上重大的不确定性，我们正看到对贵金属显著的多元化。”

Lusk 补充说，如果黄金确实测试了 2000 美元左右的支撑位，投资者可能希望购买微型黄金期货来试水。展望美国利率之外，Lusk 表示，持续的银行危机将继续支持黄金作为避险资产。

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（前一周、本周）

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/3/22						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.0%	62.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.3%	54.0%	20.7%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	27.7%	51.2%	19.0%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.0%	32.2%	45.1%	15.4%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.1%	25.1%	41.5%	23.7%	4.3%	0.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	14.4%	32.7%	33.2%	14.7%	2.3%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.3%	23.3%	32.9%	24.2%	8.7%	1.2%	0.0%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.9%	13.9%	26.9%	29.7%	18.5%	5.9%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.3%	2.1%	8.7%	20.1%	28.2%	24.3%	12.4%	3.4%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.2%	1.7%	7.1%	17.4%	26.3%	25.3%	15.3%	5.6%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.1%	0.6%	3.3%	10.2%	20.0%	26.0%	22.3%	12.4%	4.2%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.4%	2.4%	7.7%	16.5%	23.8%	23.6%	15.9%	7.2%	2.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.8%	71.2%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	29.7%	69.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.3%	48.6%	36.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.8%	37.6%	40.6%	11.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.6%	25.5%	39.3%	24.4%	5.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.6%	21.7%	36.7%	27.2%	8.8%	1.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	18.7%	34.1%	28.8%	12.0%	2.3%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.9%	32.2%	29.5%	14.0%	3.5%	0.4%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	19.2%	31.8%	27.1%	12.4%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.6%	25.8%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.2%	2.5%	10.8%	23.3%	28.7%	21.4%	9.8%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.2%	5.8%	15.8%	25.4%	25.8%	16.8%	7.0%	1.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：CME 美联储观察 大陆期货

美联储 3 月议息会议如期加息 25 个基点，目前美联储基准利率为 4.75%-5%。本周，投票认为 **5 月大概率加息 25 个基点**，小概率不加息，大部分投票对年中的基准利率预期上升至 **5%**。

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，市场预期美联储 5 月份将再次加息 25 个基点。利多方面，美国劳动力市场出现疲弱的迹象，对美元进一步利空，且经济面临的风险正在增加；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

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 1700-2000，沪金主力运行区间在 380-430。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

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

大陆期货研发部

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

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。