



2024年6月11日

非农数据大增打压降息预期

金银将延续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先扬后抑，价格重心整体下移。上周欧洲央行如预期开启降息使得市场一度强化对美联储会提前降息的预期，但上周五公布的非农就业数据意外大增，降息预期再度遭到打压，贵金属价格大幅回落。
- 上周五公布的5月非农大增27.2万人，大幅高于预期，且高于过去12个月的平均值23.2万人。5月非农数据的反弹意味着美国经济数据呈现摇摆，就业市场有韧性，但仍存在移民等结构性矛盾。非农数据公布后，市场也快速调降了对于美联储在2024年降息路径的预期：9月首次降息的概率降至50.5%；2024年全年降息幅度预期降为1次。
- 强劲的就就业数据再次证明，美联储维持高利率的时间会比市场预期的更久。预计当前市场会继续交易降息下降的逻辑，我们维持金价价格处于阶段性调整之中的观点，预计近期调整还将延续。重点关注美国的5月CPI数据及美联储议息会议后鲍威尔的讲话。
- 本周重点关注：美国5月CPI、PPI数据等。事件方面，关注美联储决议，虽然市场普遍预期美联储将维持利率不变，但通胀数据和美联储主席鲍威尔的上的讲话将为市场提供更多关于今年可能的降息幅度的线索。
- 操作建议：金银短期可逢高沽空
- 风险因素：美联储议息会议后鲍威尔讲话鹰派超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、上周交易数据

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	562.30	10.74	1.95	183009	178255	元/克
沪金 T+D	559.64	9.36	1.70	25028	202892	元/克
COMEX 黄金	2311.10	-60.30	-2.54			美元/盎司
SHFE 白银	8221	264	3.32	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8195	453	5.85	646082	3918088	元/千克
COMEX 白银	29.27	-1.61	-5.21			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、市场分析及展望

上周贵金属价格先扬后抑，价格重心整体下移。上周欧洲央行如预期开启降息使得市场一度强化对美联储会提前降息的预期，但上周五公布的非农就业数据意外大增，降息预期再度遭到打压，贵金属价格大幅回落。

上周四欧洲央行如期降息 25 个基点，将主要再融资利率下调至 4.25%，关键存款利率下调至 3.75%，为 2019 年 9 月以来首次降息，成为继加拿大后 G7 成员国中第二个降息的央行。欧洲央行表示，不对任何特定利率路径做预先承诺。欧洲央行同时上调 2024 年 GDP 和通胀预期，GDP 增长预期从之前的 0.6%上调至 0.9%，通胀预期由 2.3%上调至 2.5%。欧洲央行行长拉加德表示，不能说正在进入降息阶段，通胀仍然居高不下，预计将在明年下半年才能降至目标水平。整体来看，欧央行的态度鸽中偏鹰，市场普遍预计欧央行 7 月不会继续降息，本年度还将降息 2 次，降息 40 基点。

上周五公布的 5 月非农大增 27.2 万人，大幅高于预期，且高于过去 12 个月的平均值 23.2 万人。5 月非农数据的反弹意味着美国经济数据呈现摇摆，就业市场有韧性，但仍存在移民等结构性矛盾。非农数据公布后，市场也快速调降了对于美联储在 2024 年降息路径的预期：9 月首次降息的概率降至 50.5%；2024 年全年降息幅度预期下降为 1 次。

强劲的就就业数据再次证明，美联储维持高利率的时间会比市场预期的更久。预计当前市场会继续交易降息下降的逻辑，我们维持金价价格处于阶段性调整之中的观点，预计近期调整还将延续。重点关注美国的 5 月 CPI 数据及美联储议息会议后鲍威尔的讲话。

本周重点关注：美国 5 月 CPI、PPI 数据，美国密歇根消费者预期数据等。事件方面，关注美联储决议，虽然市场普遍预期美联储将维持利率不变，但通胀数据和美联储主席鲍威尔的上的讲话将为市场提供更多关于今年可能的降息幅度的线索。

操作建议：金银短期可逢高沽空

风险因素：美联储议息会议后鲍威尔讲话鹰派超预期

三、重要数据信息

1、美国劳工统计局公布，美国 5 月季调后非农就业人口增 27.2 万人，预期增 18.5 万人，前值增 16.5 万人；失业率为 4%，预期 3.9%，前值 3.9%。劳动参与率回落至 62.5%，失业率上行至 4%，每周平均工时持平于 34.3 小时，平均时薪上行至 34.9 美元。

2、美国 4 月 JOLTS 职位空缺意外创三年多新低。美国 4 月 JOLTS 职位空缺 805.9 万人，创 2021 年 2 月以来的最低水平，大幅不及预期。自主离职人数 4 月有所反弹，但近几个月来的整体趋势是下降的。招聘数仍接近 2018 年 1 月以来的最低水平。掉期合约显示，交易员预计美联储将在 2024 年以更快的速度降息，

3、美国上周初请失业金人数增加 8000 人至 22.9 万人，小幅高于市场预期的 22 万人，为四周最高水平。前一周续请续请失业金人数为 179.2 万人，略超预期的 179 万。美国 5 月挑战者企业裁员人数 6.38 万人，同比降 20.3%，环比降 1.5%。

4、美国 5 月 ISM 制造业指数为 48.7，创三个月最低，超预期进一步下探萎缩区间，订单下滑，产出疲软，价格指数超预期回落，仍为两年来第二高。

5、欧元区 5 月制造业 PMI 终值小幅下修，但创 14 个月新高。欧元区 5 月制造业 PMI 终值小幅下修至 45.4，，但创 14 个月新高。欧元区制造业的收缩速度已连续第三个月放缓，生产活动接近稳定。德国 5 月 PMI 终值为 45.4，为四个月来最高水平，但依然在欧元区垫底。

6、5 月末央行黄金储备结束“18 连增” 外汇储备规模上升。人民银行最新的数据显示，截至 5 月末，我国央行黄金储备为 7280 万盎司，较 4 月末维持不变，结束“18 连增”；我国外汇储备规模约为 32320 亿美元，较 4 月末上升约 312 亿美元，升幅为 0.98%。

7、G7 国家打响降息第一枪：加拿大央行如期降息 25 个基点至 4.75%，行长暗示将继续宽松。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/6/9	2024/6/2	2024/5/10	2023/6/11	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	835.67	832.21	831.93	931.76	3.46	3.74	-96.09
ishare 白银持仓	13098.99	12869.86	13101.49	14533.69	229.13	-2.50	-1434.70

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

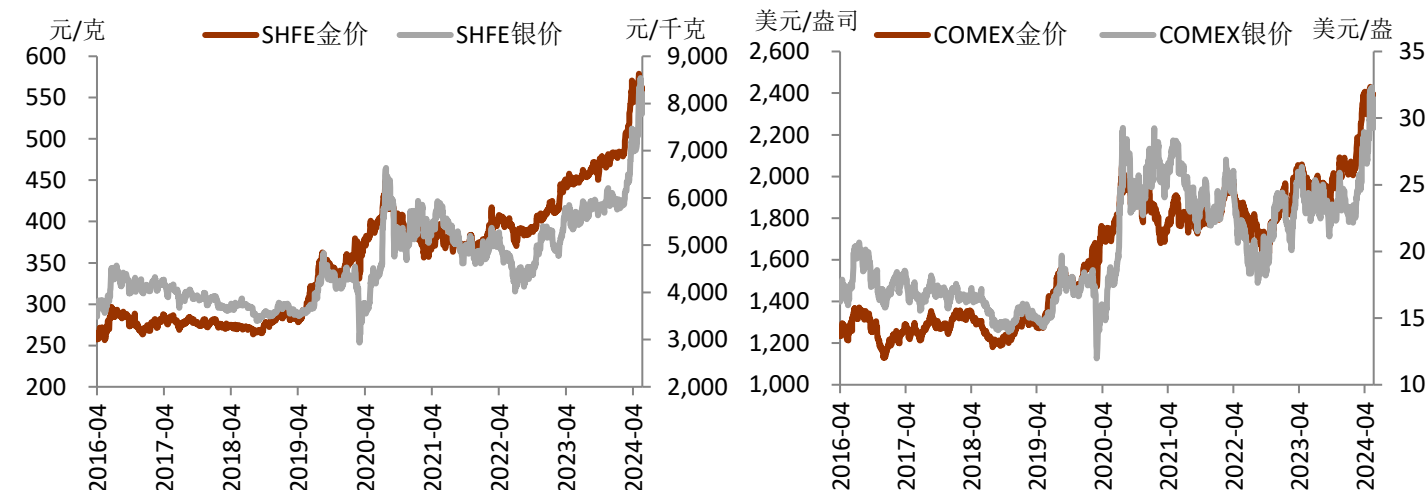
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
------	--------	--------	---------	-------

2024-06-04	284566	47264	237302	717
2024-05-28	286737	50152	236585	6779
2024-05-21	300729	70923	229806	25310
2024-05-14	277642	73146	204496	
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
2024-06-04	88604	32201	56403	-780
2024-05-28	91730	34547	57183	-2461
2024-05-21	94141	34497	59644	183
2024-05-14	87936	28475	59461	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

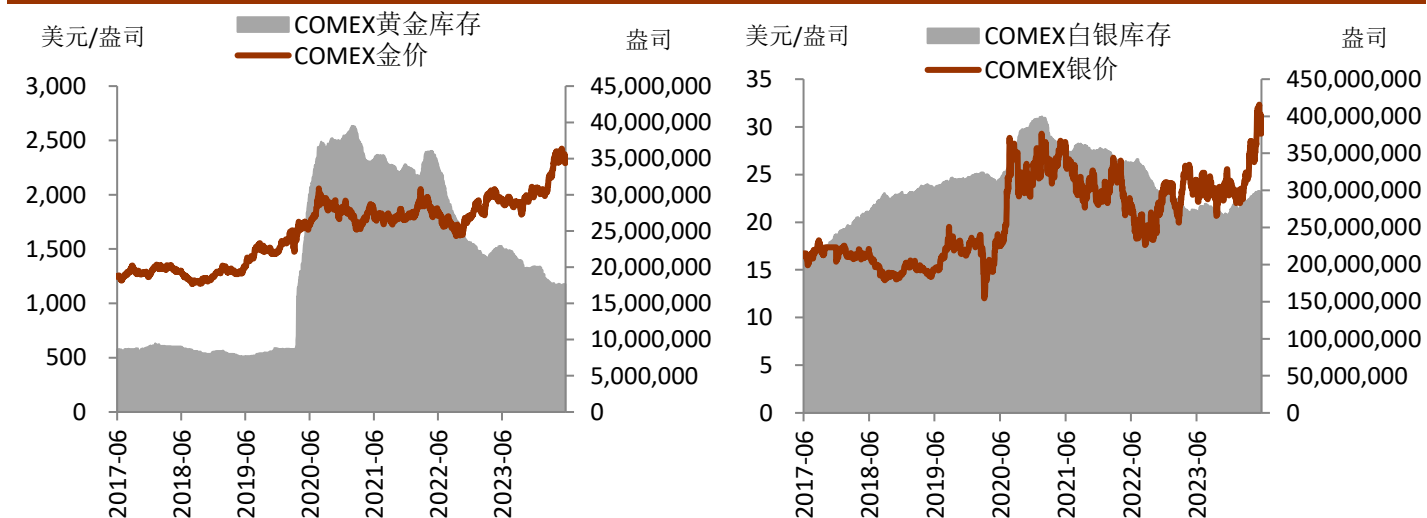
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

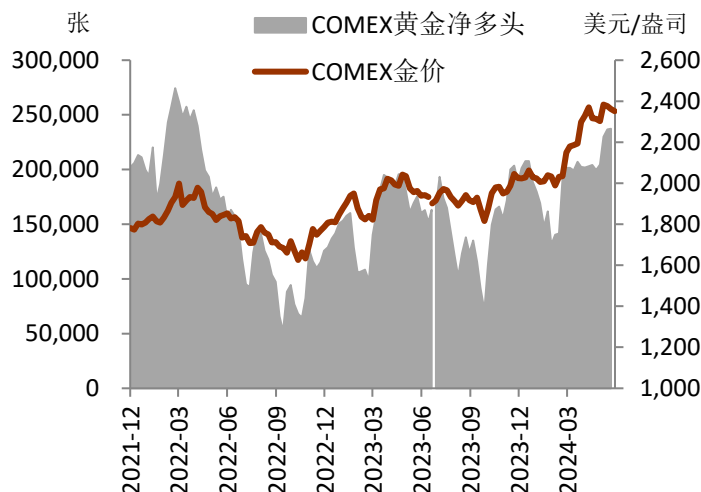
图4 COMEX 白银库存变化



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

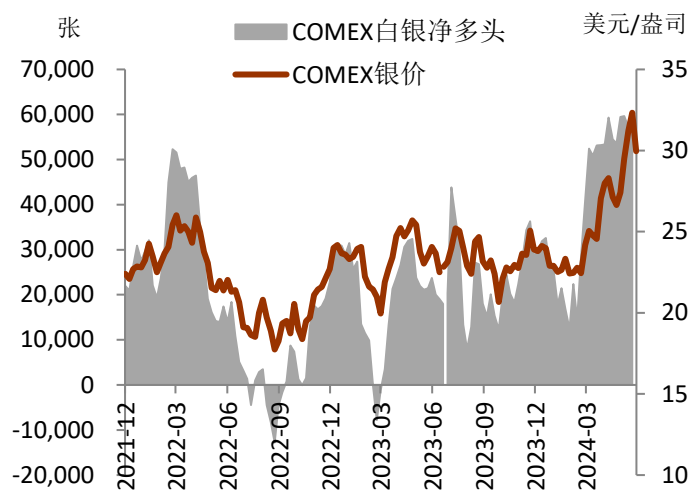
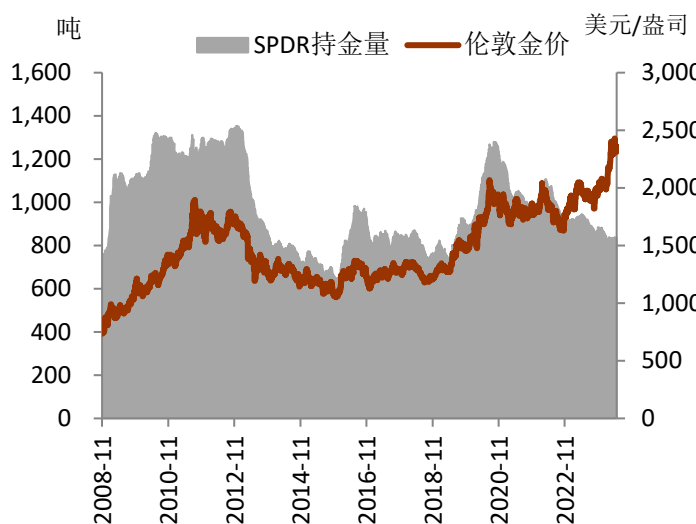


图8 SLV 白银持有量变化



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

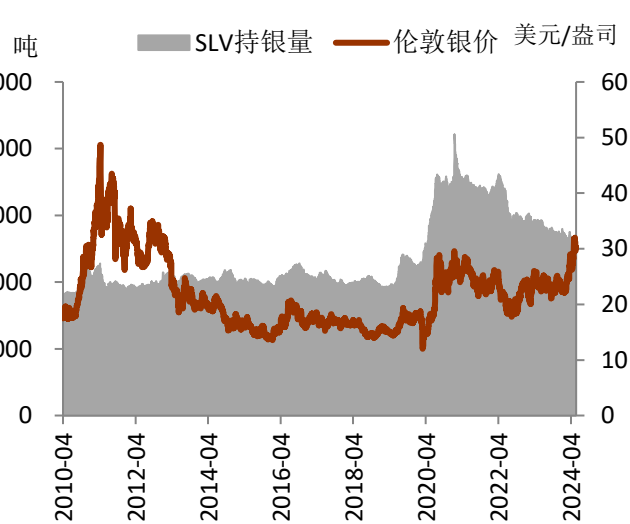
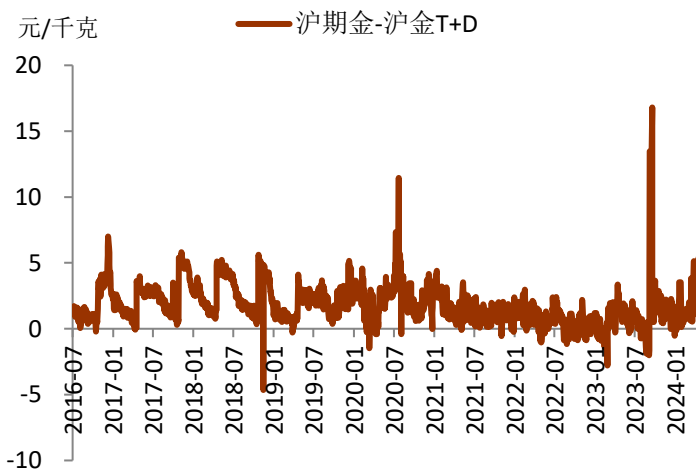


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

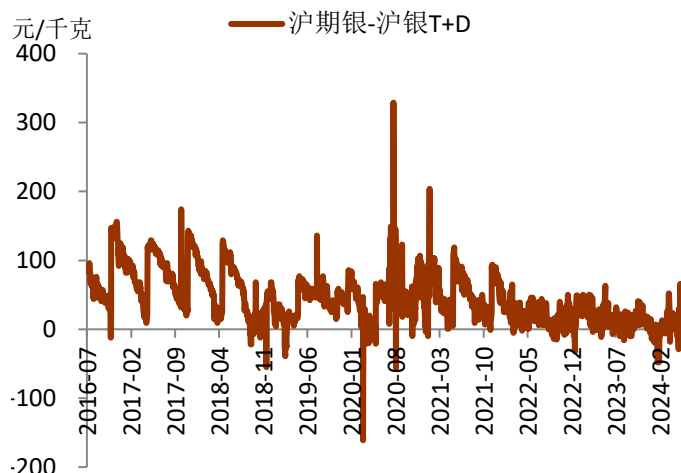


图 11 黄金内外盘价格变化

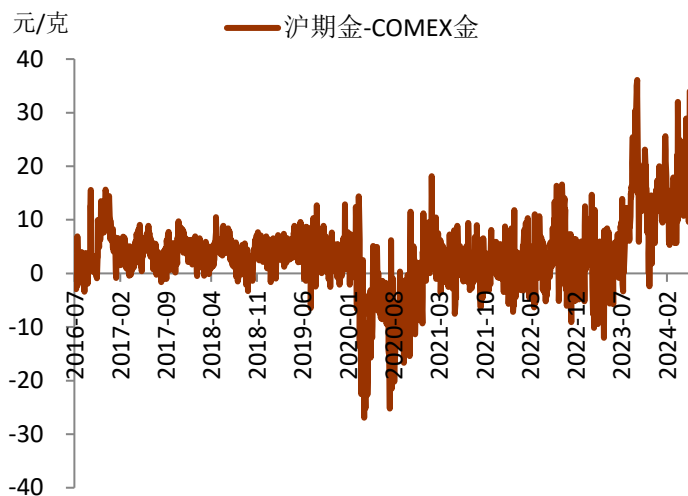
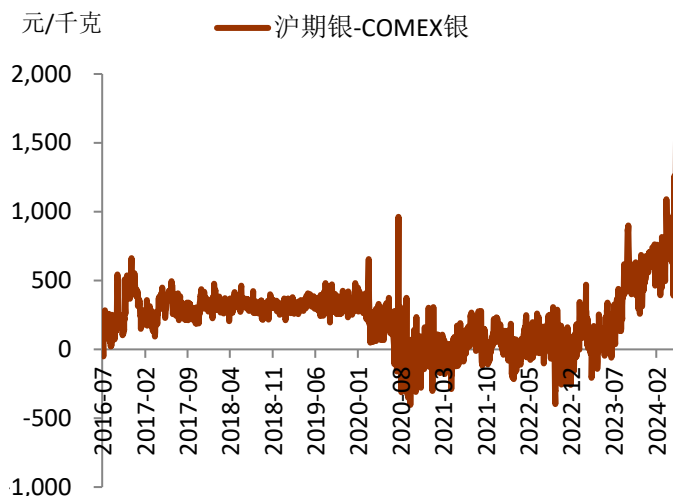


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

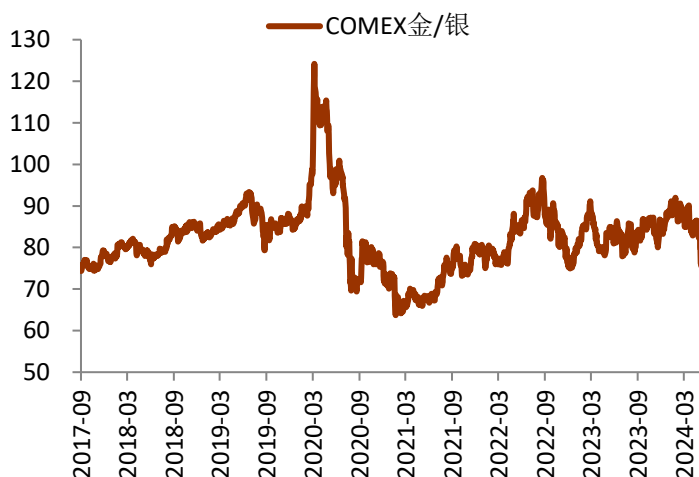


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

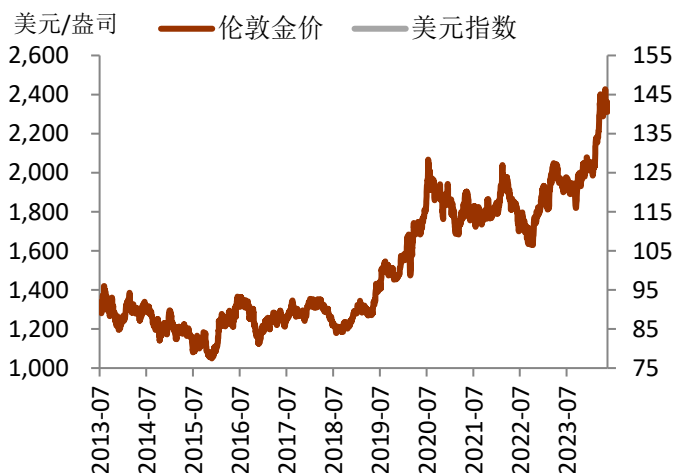
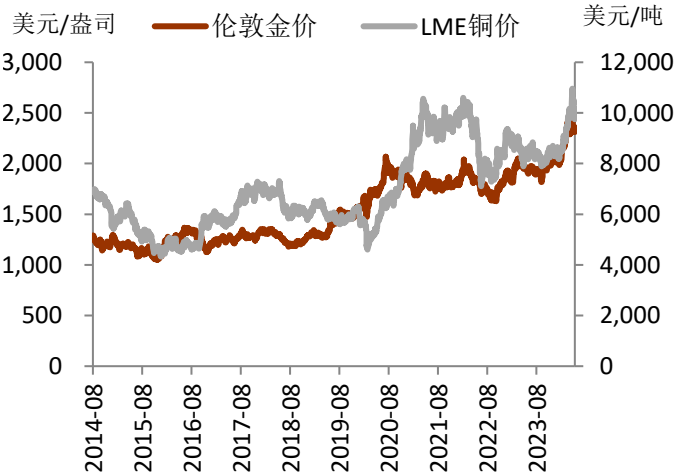


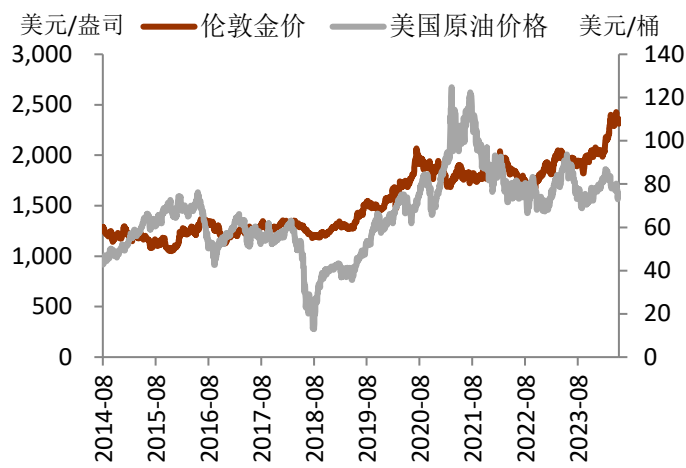
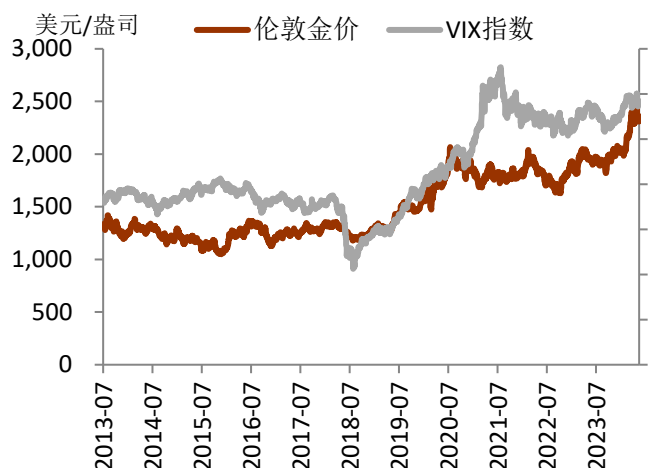
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

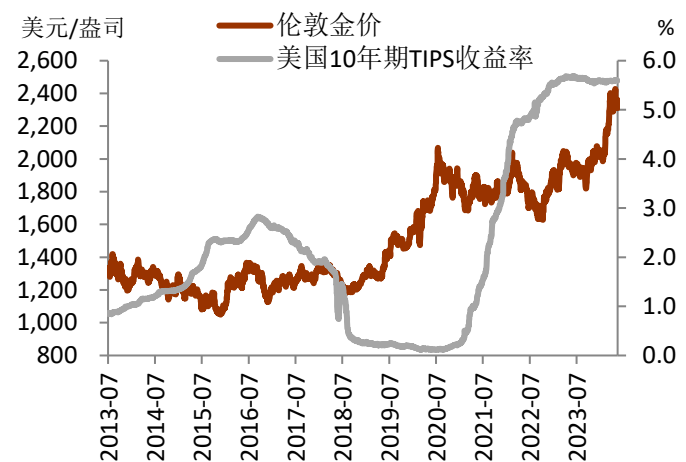
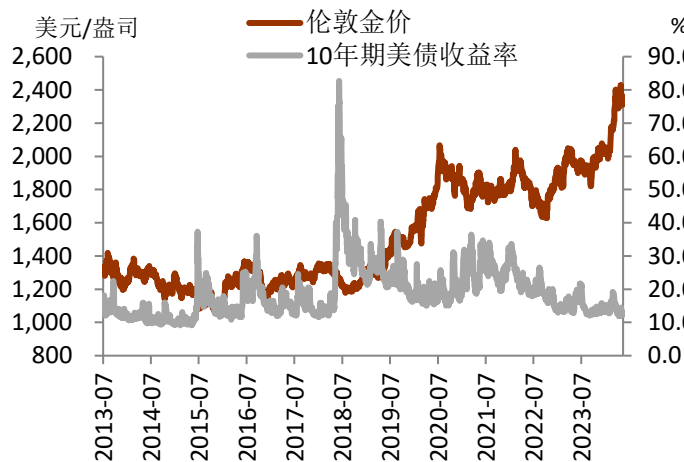
图 18 金价与原油价格走势



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

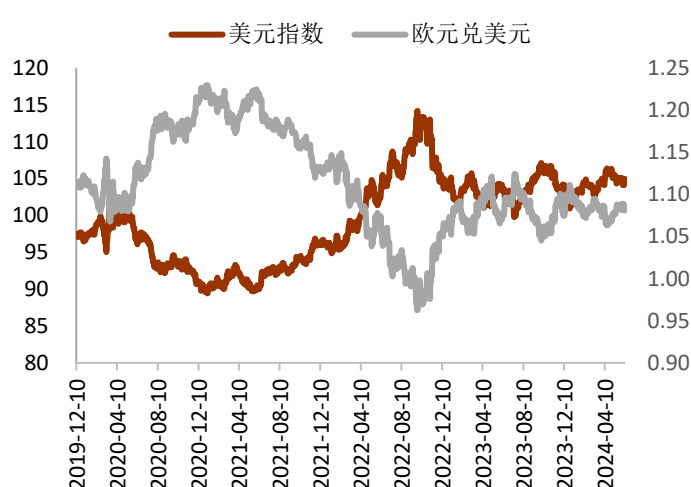
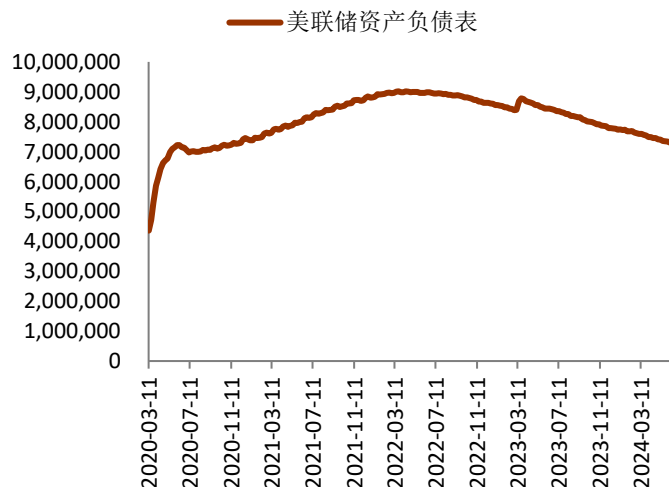
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）

传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

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

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。