



弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

---

研究报告—贵金属月报

金融研究院

---

## 贵金属月报：美联储态度变化，贵金属震荡偏弱

报告日期

2021年6月30日

## 目录

一、 走势回顾.....	3
二、 非农再度不及预期，通胀快速走强.....	4
三、 货币政策正常化预期渐强.....	7
四、 贵金属投机情绪稳定.....	8
五、 后市展望.....	11

请务必阅读正文最后免责声明部分

## 一、走势回顾

贵金属价格本月走势较弱，受到美联储态 Taper 预期转变的影响，市场出现了较大的反应，COMEX 黄金和白银月线级别均收得较大阴线，将 3 月的阳线反包，震荡中枢如期较年初明显下移。分开看，COMEX 黄金在月初就出现了回落的迹象，在 1900 美元附近震荡多日后连续下杀，现已回到 1800 美元下方。COMEX 白银月初表现的稍稳，但在月中也出现快速走弱，现回到 26 美元下方。

展望三季度，在美联储逐渐转向的过程中贵金属预计维持震荡偏弱的走势。但在美联储 Taper 路径尚未明确之前，下跌幅度不会特别大。一旦 Taper 路径明确，金价中枢获将重新下移。



数据来源：Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分



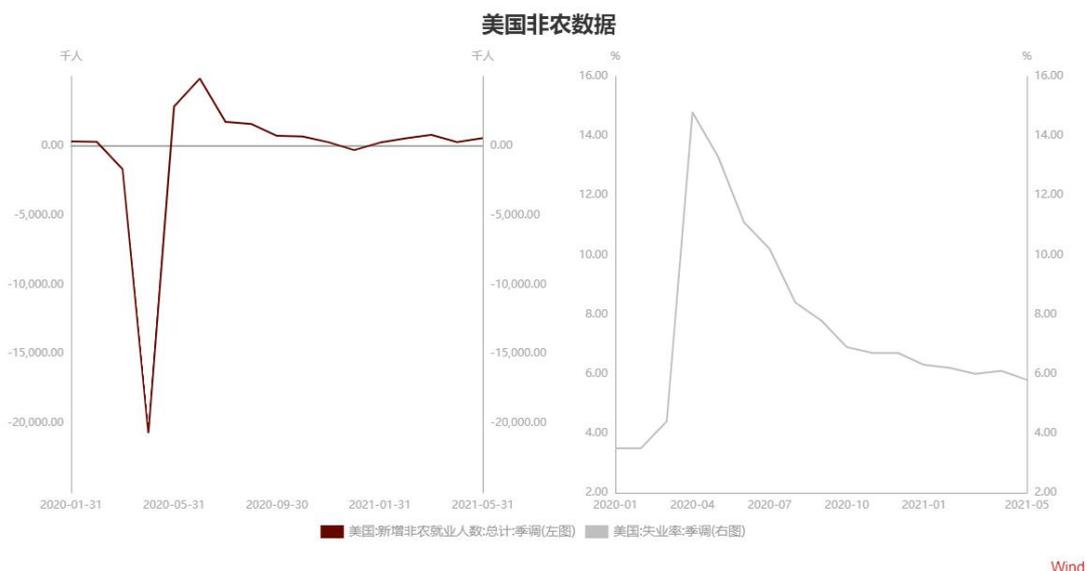
数据来源：Wind

## 二、非农再度不及预期，通胀快速走强

美国5月季调后非农就业人口新增55.9万，预期67.4万，前值26.6万；失业率5.8%，创去年3月以来新低，预期5.9%，前值6.1%；平均每小时工资环比增0.5%，预期增0.2%，前值增0.7%，工资环比增速连续第二个月超预期。劳动参与率为61.6%，较5月下降0.1%。从数据来看，美国新增就业连续两个月不及预期，就业复苏的道路较为曲折。从最新的劳动参与率下降可以看出，非农数据复苏不及预期并不是因为劳动力需求的不足，而是劳动力供给不够。美国民众在持续领取救济金后参与工作的动力不足。近期许多州均调整了救济金的政策促进居民努力寻找工作，以求提升就业率。但是随着疫苗继续快速接种，夏天旅游旺季到来，不排除许多美国人会选择外出游玩消费，

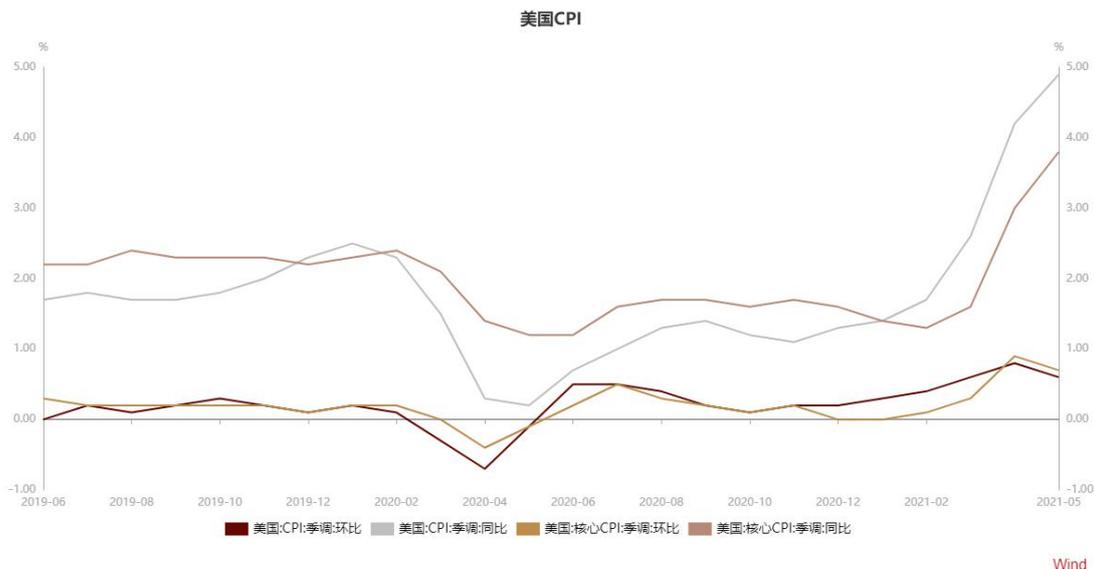
请务必阅读正文最后免责声明部分

而不是尽快回归工作。



在宽松的货币政策下，通胀数据持续走强。美国5月CPI同比升5%，创2008年8月以来新高，预期升4.7%，前值升4.2%；季调后CPI环比升0.6%，预期升0.4%，前值升0.8%。美国5月核心CPI同比升3.8%，创1992年以来新高，预期升3.4%，前值升3%；核心CPI环比升0.7%，预期升0.4%，前值升0.9%。同比数据受到了去年低基数的影响出现了较大的升幅，环比数据也持续走强。分项来看，交通运输和能源给与通胀最强的支撑。近期油价的上涨对于通胀有着不可忽视的影响。

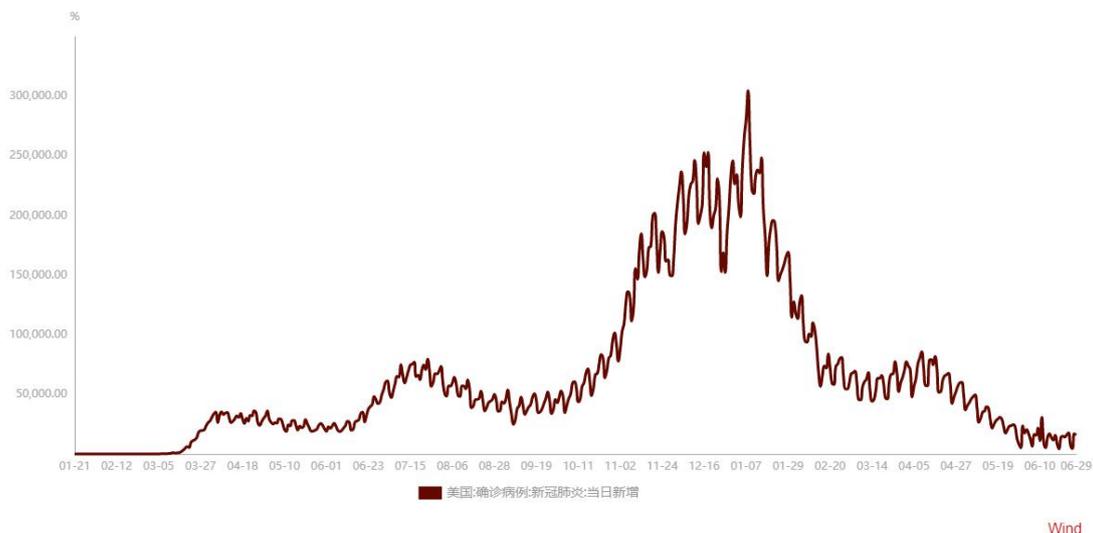
请务必阅读正文最后免责声明部分



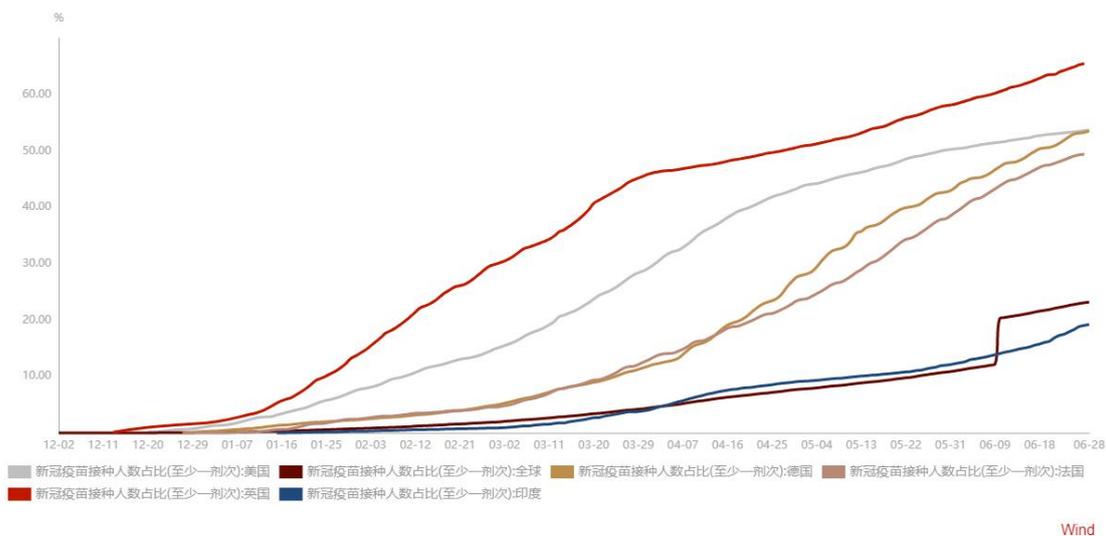
疫情方面，美国单日新增病例改善明显，疫苗接种效率全球领先。数据上来看，美国每日新增病例数量已经下降至万人左右，与二季度初每日新增六万人的情况相比持续下行。这得益于美国疫苗的快速接种，从统计数据可以看出，美国疫苗接种率是领先于全球平均水平的。美国已接种至少 1 针新冠疫苗的人数为 1.79 亿人，覆盖了总人口的 53.71%，在全球范围内较为领先。

请务必阅读正文最后免责声明部分

美国新冠确诊每日新增人数



新冠疫苗接种人数占比



### 三、货币政策正常化预期渐强

总体来看，6月美联储议息会议并未释放任何关于收紧货币政策的实质性消息。但是从官员们的言论上看，还是有些许转鹰的，市场上关于货币政策正常化的预期逐渐增强。

请务必阅读正文最后免责声明部分

鲍威尔讲话方面，他表示当美联储观察到经济取得实质性的进一步进展时，会减少购债规模，并且会尽其所能避免市场出现过度反应。这与前期的表达是一致的。鲍威尔还表示现在讨论加息还为时过早，加息根本不是现在会议的焦点，点阵图并不能很好地预测未来利率走。这反映了美联储主席鲍威尔还不愿意释放关于收紧的实质性信号。

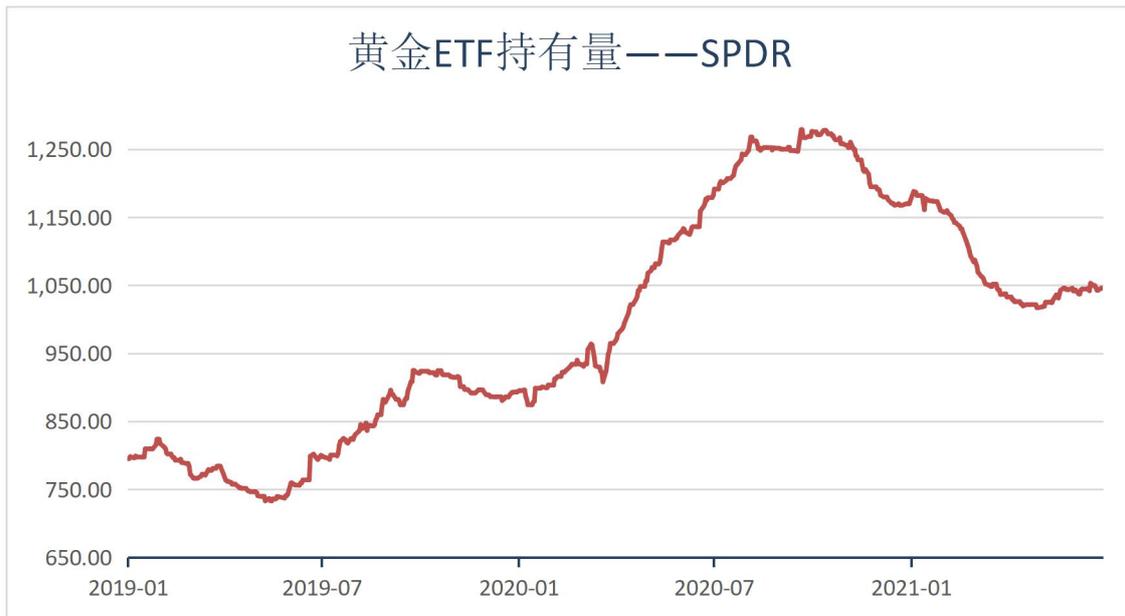
我们认为短期受到就业市场表现较弱的影响，美联储不会急于调整政策，未来调整的节奏还是需要重点关注就业的情况和通胀的情况。

#### 四、贵金属投机情绪稳定

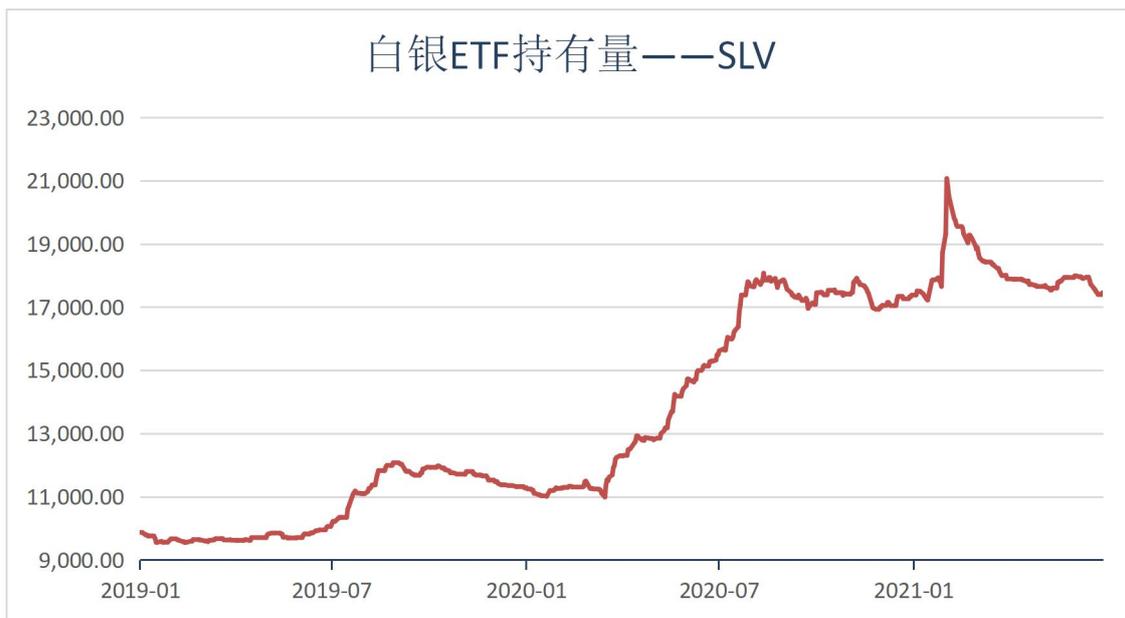
我们曾在贵金属的研究框架中明确表示，黄金商品属性中最需要关注的就是ETF持有数据。本月SPDR黄金ETF持有量小幅增加2.57吨，至1045.78吨，环比增长0.25%。白银方面，全球最大的白银ETF——SLV白银ETF本月持有量减少483.15吨，月末持仓量为17453.40吨，环比减少2.69%。

期货方面，CFTC报告显示，截止6月22日CFTC黄金非商业净多持仓相比上月末快速减少——多头减少12.18%至253,153手，空头增加18.09%至86,939手，净多持仓减少至166,214手。白银CFTC非商业的净多持仓也快速减少。截止6月22日白银非商业净多持仓减少至39,871手。从多空持仓来看，多头减少14.15%至73,841手，而空头减少4.39%至33,970手。

请务必阅读正文最后免责声明部分

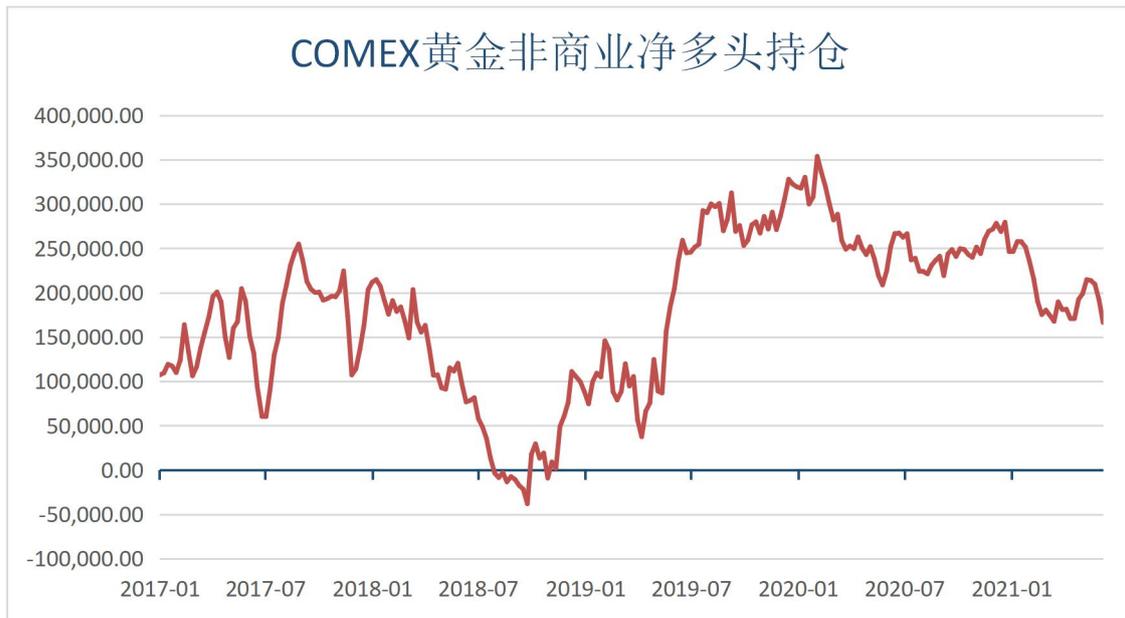


数据来源: Wind

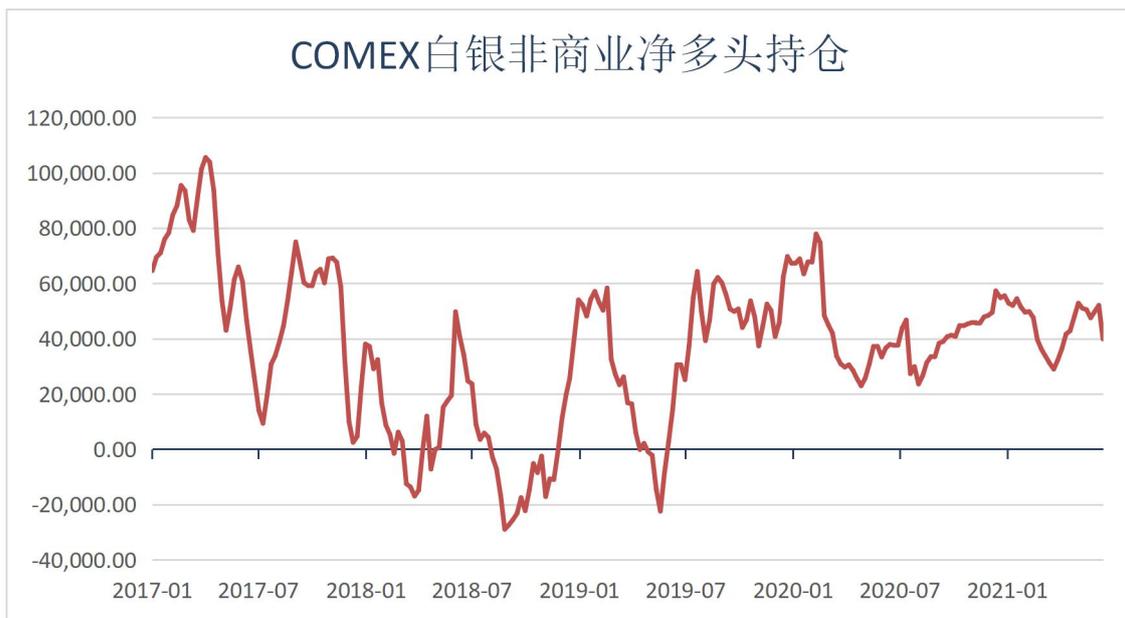


数据来源: Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分



数据来源: Wind



数据来源: Wind

请务必阅读正文最后免责声明部分

## 五、后市展望

近期非农数据均不及预期，这也是美联储没有动作的主要原因。市场认为本月美联储的态度已经有所转变，对于美联储货币政策正常化的预期开始增强，造成了贵金属近期的偏弱走势。展望未来，在就业数据走强后美联储或将针对货币政策进行调整，投资者需要警惕实际利率上行给贵金属带来的压力。短期来看我们对贵金属维持震荡偏弱的判断。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文最后免责声明部分