

分析师：刘智
 登记编码：S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理：李泽森
 登记编码：S0730121070006
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

美国非农就业数据远超预期，短期波动不改变黄金板块中长期配置价值

——贵金属行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

强于大市(维持)

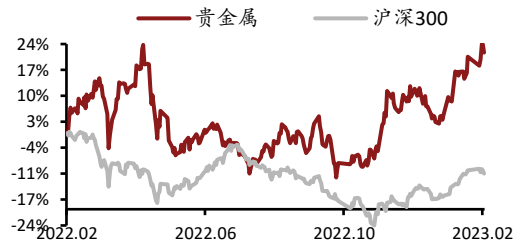
盈利预测和投资评级

发布日期：2023年02月06日

公司简称	-1EPS	0EPS	0PE	评级
------	-------	------	-----	----

投资要点：

贵金属相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《贵金属行业点评报告：美国12月CPI符合预期，继续看好黄金板块》 2023-01-13
 《贵金属行业深度分析：全球民粹主义兴起与黄金崛起的可能》 2019-01-04

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

- **美国新增非农就业人口数量远超预期，黄金白银价格大幅下跌。**美国1月季调后非农就业人口增51.7万人，创去年7月以来最大增幅，预期增18.5万人，前值自增22.3万人修正至增26万人；失业率为3.4%，触及53年低点，预期3.6%，前值3.5%；平均每小时工资同比升4.4%，预期升4.3%，前值升4.6%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值自升0.3%修正至升0.4%；就业参与率为62.4%，预期62.3%，前值62.3%。美国1月超预期的非农就业数据与失业率引发了市场对于美联储紧缩政策增强或延缓的担忧，美元指数跳涨，贵金属价格重挫，截至当日收盘，COMEX黄金和白银分别下跌2.75%和5.17%，SHFE黄金和白银分别下跌1.94%和4.19%。
- **短期波动不改变黄金板块中长期配置价值。**2022年全球央行购金数量大幅增加。根据世界黄金协会统计，2022年全球央行对黄金总需求为1136吨（2021年为450.1吨），为1950年有记录以来的第二高年需求水平，为1967年以来的最高购买水平，也是全球央行连续十三年净购买；地缘政治不确定性和高通胀被强调为持有黄金的主要原因。2022年世界黄金总需求为4637.2吨，同比增长61.40%，其中，珠宝制造、金条和金币、科技工业、央行及官方机构购金对黄金需求分别为1135.7吨、1106.8吨、308.5吨和2086.2吨，分别同比增长38.12%、26.28%、29.27%和173.14%。管理基金COMEX黄金期货和期权多头持仓连续八周增长，上海期货交易所黄金期货持仓数量自去年年底以来大幅增长。
- **受近期美国国债收益率跳升、美国非农就业数据超预期、美国PMI小幅抬升等因素影响，黄金价格有所回落，但随着美联储加息预期放缓、美国经济弱衰退预期增强，黄金价格有望高位震荡上行。**2023年1月3日-2月3日期间，COMEX黄金期货价格从1837.20最高上涨至1975.2美元/盎司，涨幅达7.51%；受近期美国国债收益率跳升、美国非农就业数据超预期、美国PMI小幅抬升等因素影响，黄金价格有所回落，截至2023年2月3日，COMEX黄金期货价格为1877.7美元/盎司，年初以来涨幅为2.6%。建议继续关注黄金板块的投资机会。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 美国通胀数据下降不及预期；(3) 国际局势复杂多变。

内容目录

1. 美国新增非农就业人口数量远超预期，金属价格普遍收跌.....	3
2. 美国 1、2 年期国债收益率与 10 年期国债收益率跳升.....	3
3. 美联储 2 月加息符合市场预期.....	5
4. 管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓连续八周增长.....	5
5. 短期波动不改变黄金板块中长期配置价值.....	7
6. 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 美国 1 年期、2 年期和 10 年期国债收益率（截至 2023 年 2 月 3 日）.....	4
图 2: 美国 Markit 综合 PMI、制造业 PMI 和服务业 PMI（终值）.....	4
图 3: 美国联邦基金目标利率.....	5
图 4: 管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓.....	6
图 5: 管理基金 COMEX 黄金期货和期权空头持仓.....	6
图 6: 上海期货交易所黄金期货持仓量及期货收盘价.....	7
图 7: 2010-2022 年全球央行连续十三年净购买黄金（吨）.....	8
图 8: 世界黄金需求（吨）.....	9
图 9: 美元指数与 COMEX 黄金期货收盘价（截至 2023 年 2 月 3 日）.....	9
表 1: COMEX 黄金、白银连续收盘价及美元指数涨跌幅（截至 2023 年 2 月 3 日）.....	3
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅（截至 2023 年 2 月 3 日）.....	3

1. 美国新增非农就业人口数量远超预期，金属价格普遍收跌

美国1月季调后非农就业人口增51.7万人，创去年7月以来最大增幅，预期增18.5万人，前值自增22.3万人修正至增26万人；失业率为3.4%，触及53年低点，预期3.6%，前值3.5%；平均每小时工资同比升4.4%，预期升4.3%，前值升4.6%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值自升0.3%修正至升0.4%；就业参与率为62.4%，预期62.3%，前值62.3%。美国1月超预期的非农就业数据与失业率引发了市场对于美联储紧缩政策增强或延缓的担忧，美元指数跳涨，贵金属价格重挫，截至当日收盘，COMEX黄金和白银期货价格分别下跌2.75%和5.17%，SHFE黄金和白银分别下跌1.94%和4.19%。

表 1: COMEX 黄金、白银连续收盘价及美元指数涨跌幅（截至 2023 年 2 月 3 日）

名称	报价单位	收盘价	日涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)
COMEX 黄金连续	美元/金衡盎司	1865.90	-2.63	2.54
沪金连三	人民币元/克	413.76	-1.92	0.87
COMEX 白银连续	美元/金衡盎司	22.37	-4.97	-6.27
沪银连三	人民币元/千克	5042.00	-4.29	-6.06
美元指数	—	103.00	1.23	-0.48

资料来源：Wind，中原证券

基本金属当日价格普遍收跌，LME 锌 (-4.95%)、LME 锡 (-4.69%)、LME 镍 (-4.46%)、LME 铝 (-1.95%)、LME 铜 (-1.40%)、LME 铅 (-1.38%)。

表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅（截至 2023 年 2 月 3 日）

名称	报价单位	收盘价	日涨跌幅 (%)	年初以来涨跌幅 (%)
LME 铜	美元/吨	8925.50	-1.40	6.59
SHFE 铜	人民币元/吨	68890.00	-0.42	3.34
LME 铝	美元/吨	2566.00	-1.95	7.43
SHFE 铝	人民币元/吨	19095.00	-0.13	1.68
LME 铅	美元/吨	2103.50	-1.38	-8.22
SHFE 铅	人民币元/吨	15275.00	-0.23	-4.36
LME 锌	美元/吨	3215.00	-4.95	8.34
SHFE 锌	人民币元/吨	24105.00	-0.25	-0.95
LME 镍	美元/吨	28460.00	-4.46	-4.88
SHFE 镍	人民币元/吨	221760.00	0.45	-6.43
LME 锡	美元/吨	28000.00	-4.69	12.45
SHFE 锡	人民币元/吨	228800.00	-0.55	5.32

资料来源：Wind，中原证券

2. 美国 1、2 年期国债收益率与 10 年期国债收益率跳升

受到美国非农就业数据超预期影响，美国国债收益率跳升。截至 2023 年 2 月 3 日，美国 1 年期、2 年期和 10 年期国债收益率分别为 4.79%、4.30% 和 3.53%，当日涨幅分别为 0.15%、0.21% 和 0.13%，美国经济弱衰退预期增强。

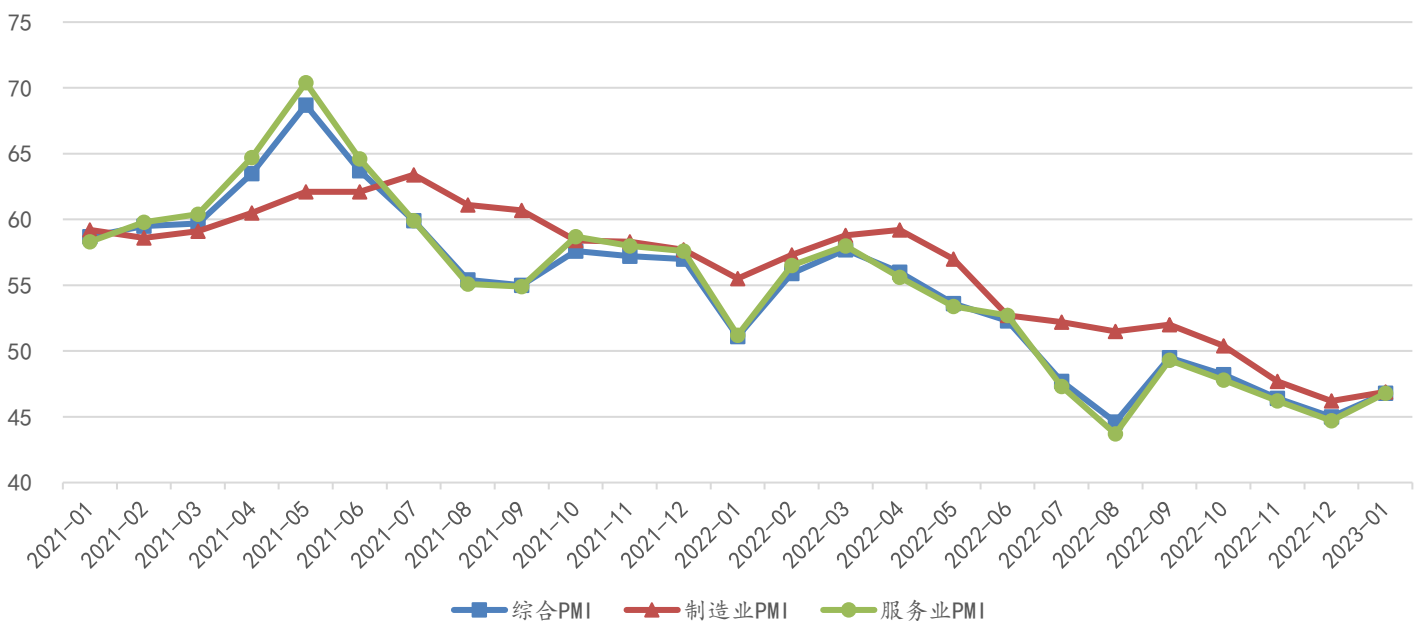
美国长短期收益率继续倒挂，1月综合、制造业和服务业 PMI 均有所抬升。2022 年 7 月 6 日美国 2 年期与 10 年期国债收益率出现倒挂，7 月 12 日美国 1 年期与 10 年期国债收益率也出现倒挂。从最近 40 年的区间来看，1985、1989、2000、2006 年美国长短期国债收益率均出现倒挂，随后美国经济均表现出增速回落的情况。美国 1 月 PMI 有所抬升，1 月美国 Markit 综合 PMI、制造业 PMI 和服务业 PMI 终值分别为 46.80%、46.90%和 46.80%，制造业 PMI 自上月创 30 个月内新低后微幅抬升，现阶段美联储加息仍未结束，虽然本月美国三项 PMI 数据有所抬升但仍位于荣枯线之下。

图 1：美国 1 年期、2 年期和 10 年期国债收益率（截至 2023 年 2 月 3 日）



资料来源：Wind，中原证券

图 2：美国 Markit 综合 PMI、制造业 PMI 和服务业 PMI（终值）

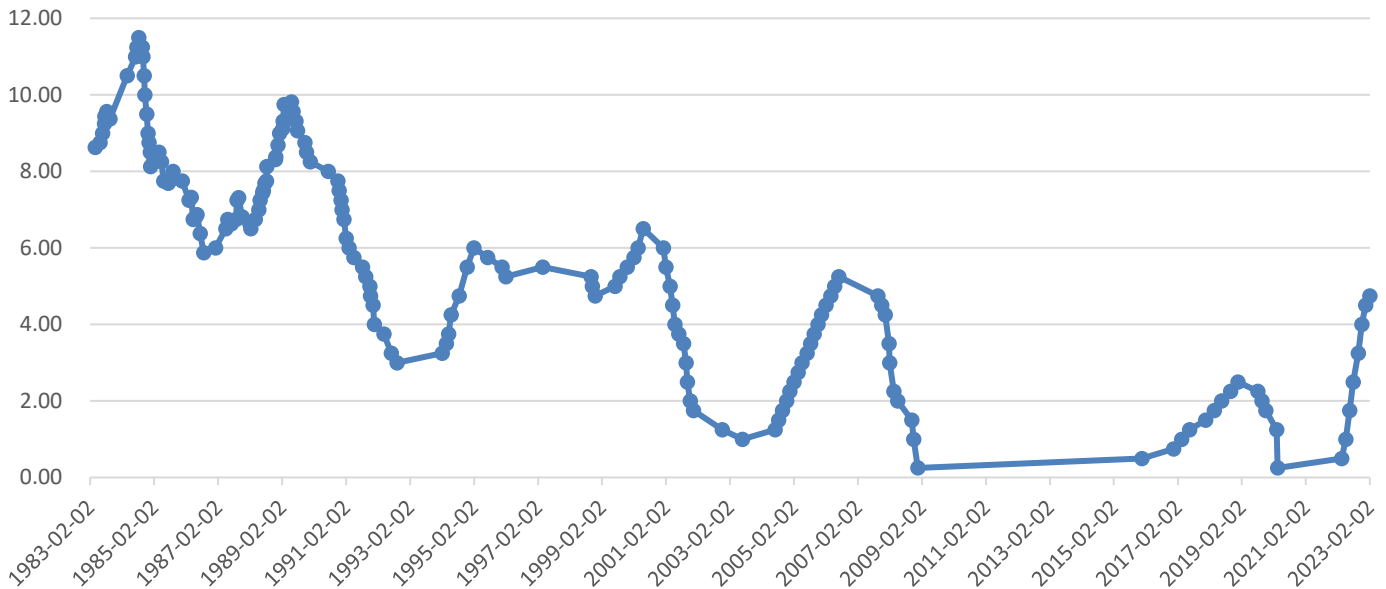


资料来源：通联数据，中原证券

3. 美联储 2 月加息符合市场预期

美联储 2 月加息 25bp，符合市场预期。截至 2023 年 2 月 5 日，美联储在本轮加息周期中共计加息 8 次，累计加息 450 个基点，美国联邦基金目标区间从 0%-0.25% 上调至 4.50%-4.75%。美联储 2 月议息会议宣布加息 25 个基点，加息速度有所放缓，符合市场预期，市场预期本次加息加息终点在 5%-5.25% 区间，鲍威尔讲话鹰中带鸽，他说正在讨论加息几次至限制性水平，之后会暂停，美联储并没有寻求暂停加息后再继续加息的可能。随后，鲍威尔也指出他与 FOMC 的同事预测表明今年降息是不合适的，但如果通胀下降加速，将影响利率决策。我们认为美联储此次讲话鹰中带鸽，未来加息路径基本符合去年预期，本轮加息预计还有 25-50bp 的空间，即 3 月或 5 月加息一次 25bp 或者 3 月和 5 月各加息一次 25bp，中长期来看，美元指数震荡下行概率较大。

图 3：美国联邦基金目标利率

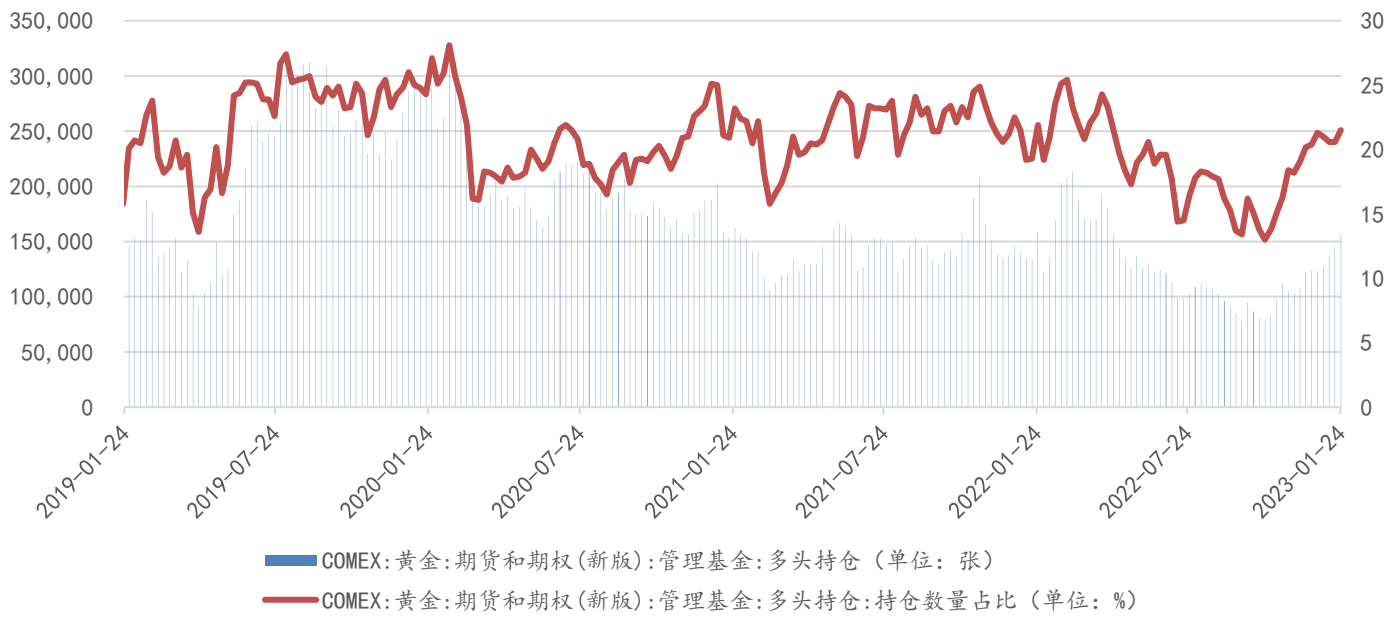


资料来源：Wind，中原证券

4. 管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓连续八周增长

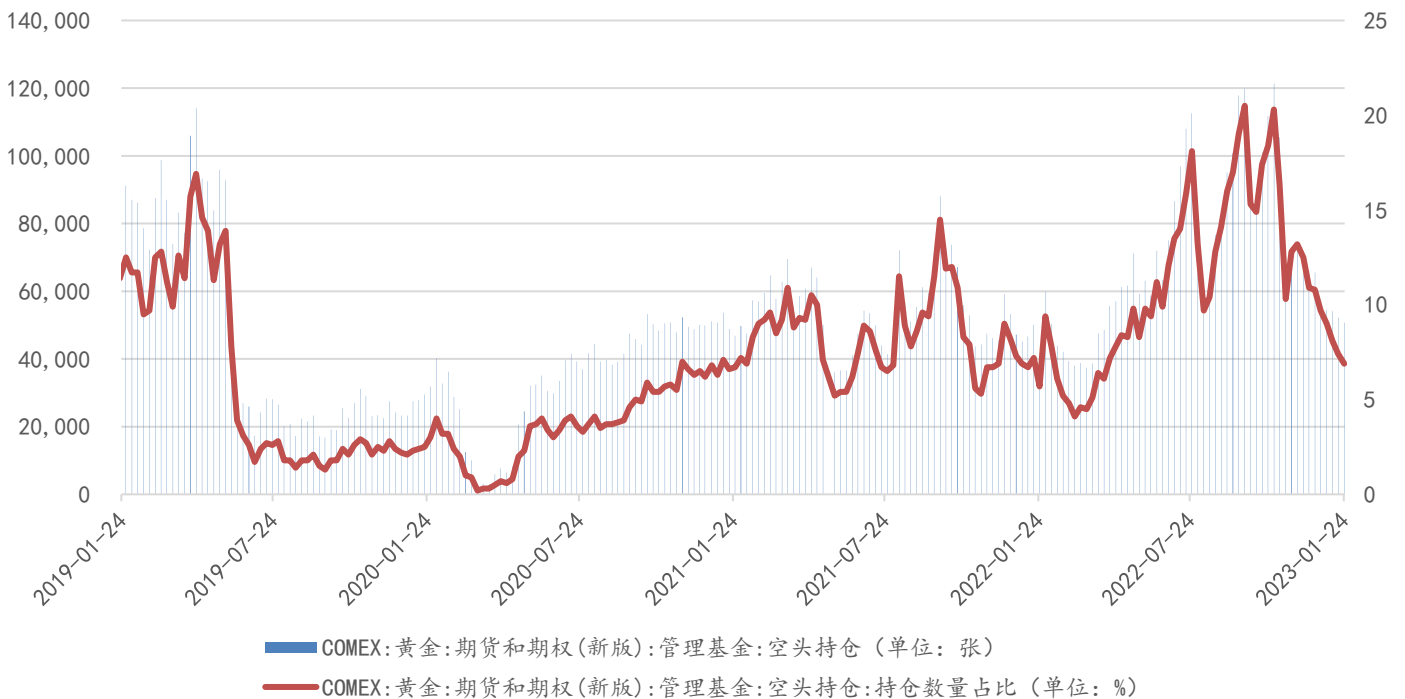
管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓连续八周增长，空头持仓连续八周下降。根据美国商品期货交易委员会统计，截至 1 月 24 日，管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓为 157363 张，持仓数量占比为 21.5%；空头持仓为 50732 张，持仓数量占比为 6.9%。

图 4：管理基金 COMEX 黄金期货和期权多头持仓



资料来源：美国商品期货交易委员会，中原证券

图 5：管理基金 COMEX 黄金期货和期权空头持仓



资料来源：美国商品期货交易委员会，中原证券

上海期货交易所黄金期货持仓数量自去年年底以来大幅增长。2022 年 12 月 30 日、2023 年 1 月 3 日、2023 年 2 月 3 日，上海期货交易所黄金期货持仓量分别为 63537 手，138424 手和 170202 手；1 月持仓量同比增长 170.51%。

图 6：上海期货交易所黄金期货持仓量及期货收盘价

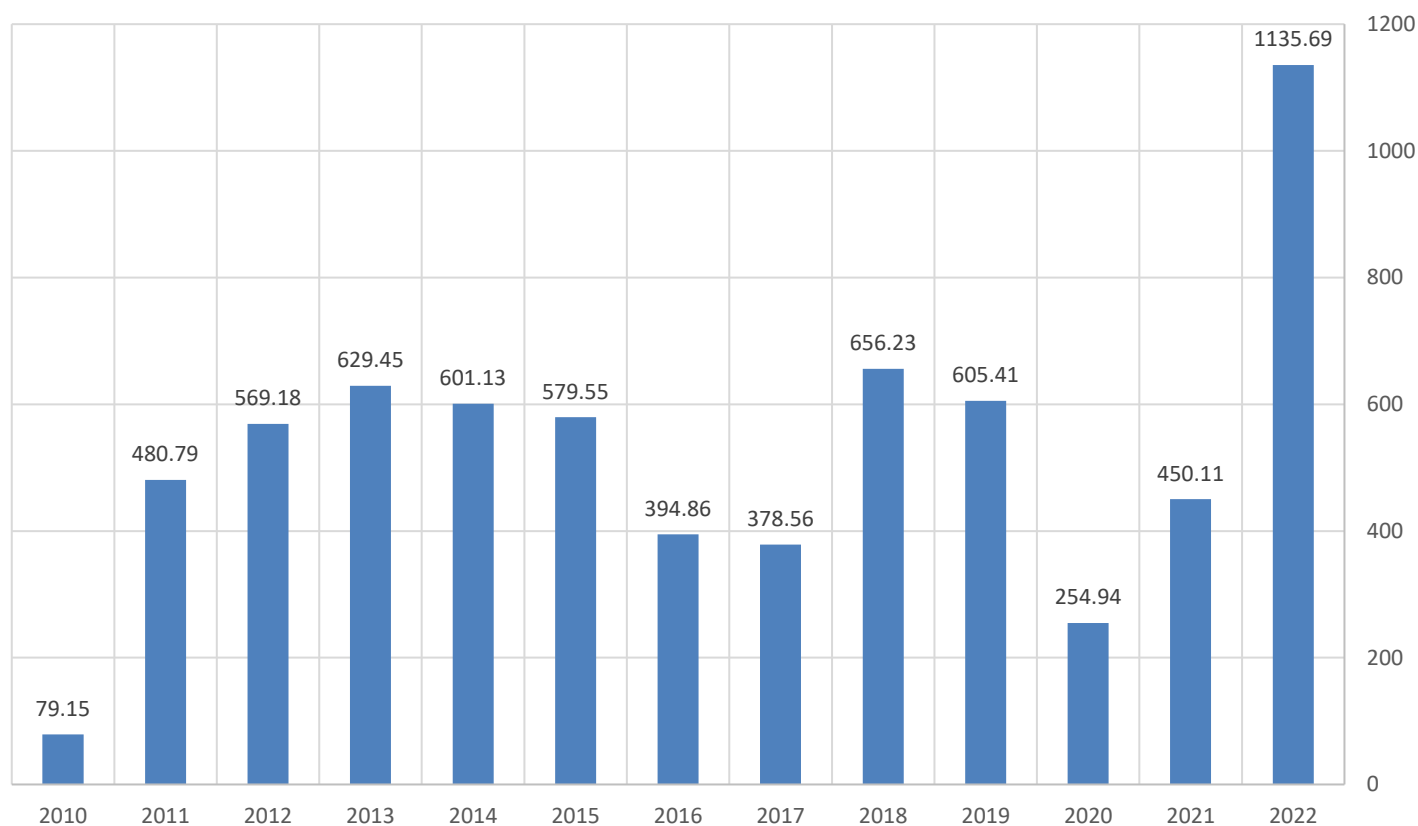


资料来源：上海期货交易所，中原证券

5. 短期波动不改变黄金板块中长期配置价值

2022 年全球央行购金数量大幅增加。根据世界黄金协会统计，2022 年全球央行对黄金总需求为 1136 吨（2021 年为 450.1 吨），为 1950 年有记录以来的第二高年需求水平，为 1967 年以来的最高购买水平，也是全球央行连续十三年净购买；地缘政治不确定性和高通胀被强调为持有黄金的主要原因，购买主要来自新兴市场银行。中国人民银行继 2022 年 11 月购金 32 吨后，12 月又购入 30 吨黄金，目前官方黄金储备量为 2011 吨，占外汇总储备的 4%，也是首次将黄金储备总额提升至 2000 吨以上。土耳其央行 2022 年购金数量为 148 吨，黄金储备总额达到 542 吨，创历史新高。印度央行 2022 年购金数量为 33 吨，黄金储备总额达 787 吨，占外汇总储备的 8%。

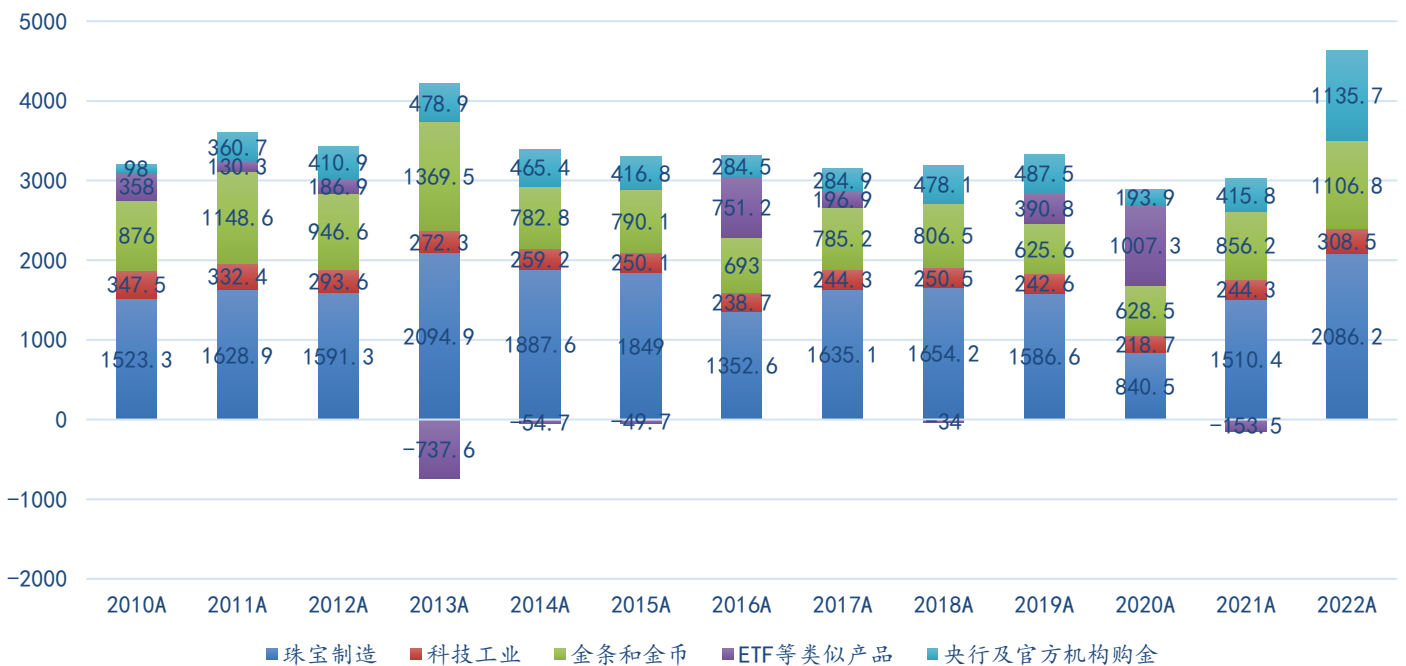
图 7：2010-2022 年全球央行连续十三年净购买黄金（吨）



资料来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, 中原证券

2022 年世界黄金总需求相较近几年增长明显，增量主要来自于央行及官方机构购金、珠宝制造和金币金条。2022 年世界黄金总需求为 4637.2 吨，同比增长 61.40%，其中，珠宝制造、金条和金币、科技工业、央行及官方机构购金对黄金需求分别为 1135.7 吨、1106.8 吨、308.5 吨和 2086.2 吨，分别同比增长 38.12%、26.28%、29.27%和 173.14%。2022 年第四季度，世界黄金需求增加 1257.4 吨，其中，珠宝制造、科技工业、金条金币和央行及官方机构购金的黄金需求分别增长 497.2 吨、72.5 吨、225 吨和 462.7 吨。

图 8: 世界黄金需求 (吨)



资料来源: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council, 中原证券

受近期美国国债收益率跳升、美国非农就业数据超预期、美国 PMI 小幅抬升等因素影响，黄金价格有所回落，但随着美联储加息预期放缓、美国经济弱衰退预期增强，黄金价格有望高位震荡上行。2022 年第一至第四季度，COMEX 黄金期货收盘价分别为 1932.80 美元/盎司、1810.70 美元/盎司、1660.50 美元/盎司和 1822.30 美元/盎司，第二、三、四季度环比分别上涨-6.32%、-8.30%、9.74%。2023 年 1 月 3 日-2 月 3 日期间，COMEX 黄金期货价格从 1837.20 最高上涨至 1975.2 美元/盎司，涨幅达 7.51%；受近期美国国债收益率跳升、美国非农就业数据超预期、美国 PMI 小幅抬升等因素影响，黄金价格有所回落，截至 2023 年 2 月 3 日，COMEX 黄金期货价格为 1877.7 美元/盎司，年初以来涨幅为 2.6%。

图 9: 美元指数与 COMEX 黄金期货收盘价 (截至 2023 年 2 月 3 日)



资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 美联储加息超预期；
- (2) 美国通胀数据下降不及预期；
- (3) 国际局势复杂多变。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。