

## 美国就业市场数据走弱，白银配置价值较高

策略点评

2023年08月31日

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-4.24	-2.62	-3.20
沪深300	-5.11	-1.18	-7.36

黄红卫

分析师

执业证书编号:S0530519010001  
huanghongwei@hncshasing.com

### 相关报告

- 1 宏观经济研究周报(08.21-08.27):国内各项政策需发力,鲍威尔年会发言偏鹰 2023-08-29
- 2 策略点评报告:活跃资本市场政策落地,市场向上动能不断累积 2023-08-28
- 3 经济金融高频数据周报(8.21-8.25) 2023-08-26

### 投资要点

- **事件:**美国第二季度GDP季调后环比折年率修正值为2.1%,预估为2.4%,初值为2.4%;美国8月ADP就业人数增加17.7万人,预估为增加19.5万人,前值为增加32.4万人;美国7月JOLTs职位空缺为882.7万人,预期946.5万人,前值958.2万人。多重利好刺激下,近期白银价格处于持续上涨通道。
- **近期美国就业数据走弱,全球流动性或迎来拐点:**在硅谷银行事件影响消退后,美国经济一度表现强劲,市场持续调升本轮美联储加息目标利率终点。7月份美联储加息25个基点,将联邦基金利率目标区间上调至5.25%-5.5%,为2001年以来的最高水平。根据6月份美联储点阵图,2023年年底利率预期中值为5.6%,预计今年最多加息1次。近期公布的美国第二季度GDP低于预期、8月小非农ADP明显走弱、就业市场前瞻指标(7月JOLTs职位空缺数)大幅回落,美国就业市场有转弱迹象,市场由此调低美联储继续加息预期。根据最新CME“美联储观察”:美联储9月加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为10%;到11月累计加息25个基点的概率为45.5%,累计加息50个基点的概率为4.4%。如8月美国CPI及新增非农数据继续低于市场预期,我们预计美联储最多再加息一次,本轮美联储加息已接近尾声,全球流动性迎来拐点,利好黄金、白银等贵金属价格。
- **金银比存在中枢回归趋势,白银上涨空间大于黄金:**黄金及白银作为传统货币,受金融属性共同驱动,其币值存在相对比价关系。从1985年《广场协议》美元开始主动贬值迄今,金银比(伦敦黄金现价/伦敦白银现价)一直在均衡区间波动,金银比中位数在69.25,其±一倍标准差的金银比范围为【56.72, 81.78】。从历史规律来看,当金银比超出【56.72, 81.78】区间时,存在向中枢回归的趋势。截至20230831,金银比为79.10,接近一倍标准差上限,存在向下回归趋势。如后期贵金属价格上行,预计白银价格上涨弹性将更大。
- **白银供需结构较为紧张:**世界白银协会公布的2023年白银供需平衡表显示,白银已连续三年处于需求缺口中,2021年白银需求缺口为51.1百万盎司,2022年缺口237.7百万盎司,2023年预期缺口为142.1百万盎司。从下游产业来看,投资,珠宝首饰,工业对白银的需求较大,三者合计占2022年总需求的80%,其中工业板块需求占比接近50%。随着光伏用银等工业需求持续增加,白银供需结构较为紧张。
- **投资建议:**随着美联储加息进入尾声,金银比向下回归,叠加白银供需结构偏紧,白银价格存在较强支撑,可回调时逢低配置。
- **风险提示:**美联储持续鹰派加息风险;美国通胀持续高位运行风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438