

贵金属：长期通胀预期再创新高，美 联储再放鹰声，金银比价大幅反弹

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

辅助研究员：张怡婷

期货从业资格号：F03088168

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年5月15日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

长期通胀预期再创新高，美联储再放鹰声，金银比价大幅反弹

- 1. 走势回顾：**当周金银显著下行，纽期银创4月初以来新低，伦敦金银比价大幅反弹，重回80关口之上。持有成本两端同时走强对贵金属形成压力。
- 2. 宏观面：**当周，美CPI和PPI数据放缓为美联储6月起暂停加息提供依据，但周五公布的美国密歇根大学消费者信心指数分项数据显示长期通胀预期意外创新高，美联储多名官员发表鹰派发言，令市场再次对6月加息25个基点预期升温。受此影响，美联储6月按兵不动预期有所回落。此外，美国债务上限谈判僵局延续，对市场风险情绪形成一定压制，美元受到明显支撑。
- 3. 资金面：**当周，金银投机资金和配置资金共振流入。配置资金层面，黄金ETF持仓连续三周增加；白银ETF持仓开始增加；投机资金层面，二者CFTC投机净多持仓变化同为为多空同增，多增领先优势有限。
- 4. 行情展望：**当前，美联储货币政策走势将重点关注于经济数据发展，在通胀回归进程顺利下，经济表现不佳将会引导市场对美联储货币政策转向前移，对贵金属价格形成支撑；若通胀回归进程不顺利，经济韧性偏强将会推动市场乐观预期修正，对贵金属价格形成压力。短期重点关注美债务上限谈判情况，若谈判继续僵持，可能进一步激发市场避险情绪，从而令美债、美元和黄金表现强于其他资产。策略上，投机交易仍可依托黄金1980支撑暂持多单头寸；空仓投资者可逢低构建做多金银比价组合。



提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件



01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	2019.9	2000.95	18.95	0.95%	伦敦银	美元/盎司	23.86	25.84	-1.99	-7.68%
黄金现货溢价	元/克	1.23	-0.08	1.31	1636.33%	白银现货溢价	元/千克	85	44	41	94.24%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	266472	262413	4059	1.55%	COMEX白银非商业多头持仓	张	69166	68219	947.00	1.39%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	70658	66846	3812	5.70%	COMEX白银非商业空头持仓	张	36806	36267	539.00	1.49%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	937.54	931.77	5.77	0.62%	SLV 白银ETF持有量	吨	14621.47	14484.35	137.13	0.95%
美元指数		102.70	101.29	1.41	1.40%	美日汇率		135.70	134.78	0.92	0.68%
美国实际利率	%	1.28	1.23	0.05	4.07%	标准普尔500指数		4124.08	4136.25	-12.17	-0.29%
美10年期国债收益率	%	3.46	3.44	0.02	0.58%	TED利差	%	0.07	0.08	-0.01	-11.15%
RJ/CRB商品价格指数		257.92	261.6	-3.68	-1.41%	金银比		84.28	78.02	6.27	8.03%
VIX波动率指数	%	17.03	17.19	-0.16	-0.93%	金油比		28.76	28.39	0.37	1.29%
道琼斯工业		33300.62	33674.38	-373.76	-1.11%	钯金期货	美元/盎司	1503.50	1487.00	16.50	1.11%

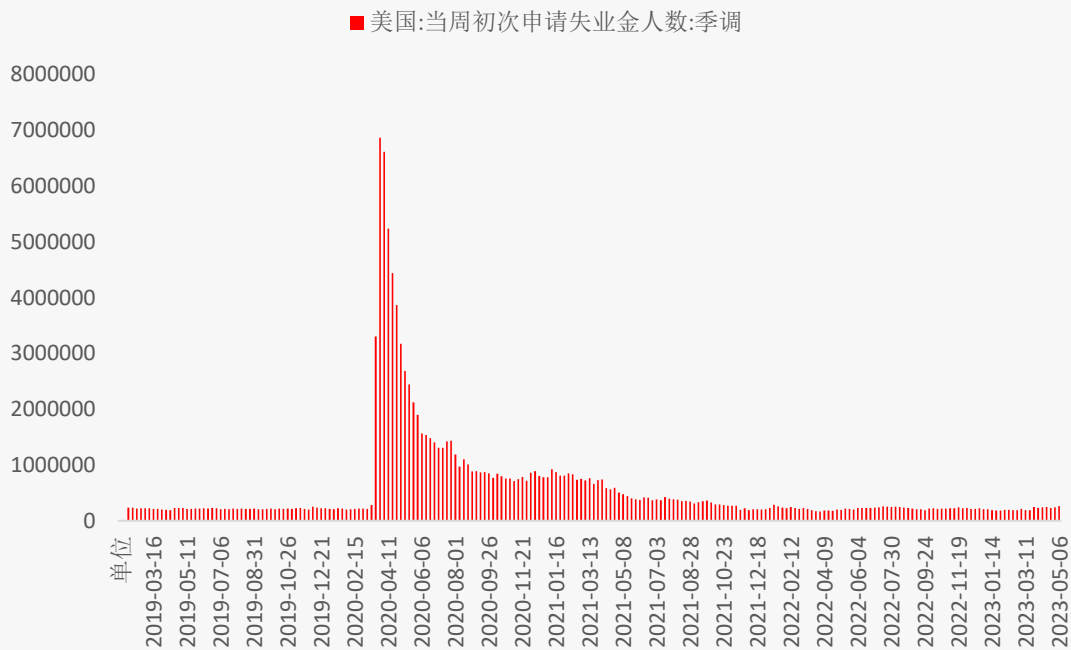
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数重返升势

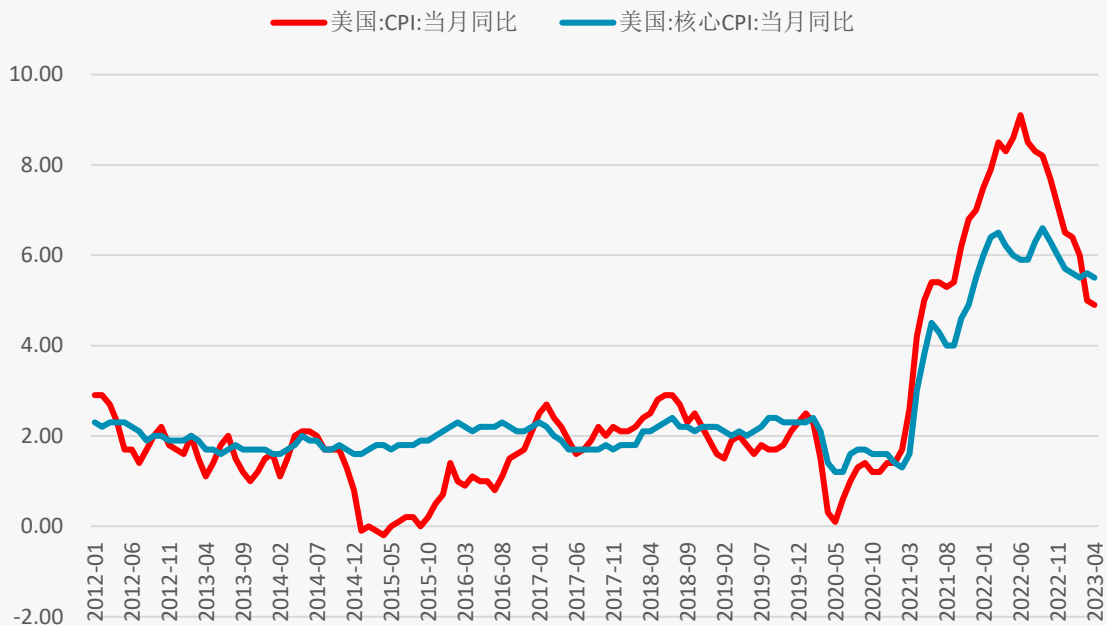


美国截至5月6日当周初请失业金人数升至26.4万，高于预期和前值，初请失业金人数大幅反弹，创2022年1月以来新高，劳动市场降温明显，为美联储暂停加息提供支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国4月CPI超预期回落

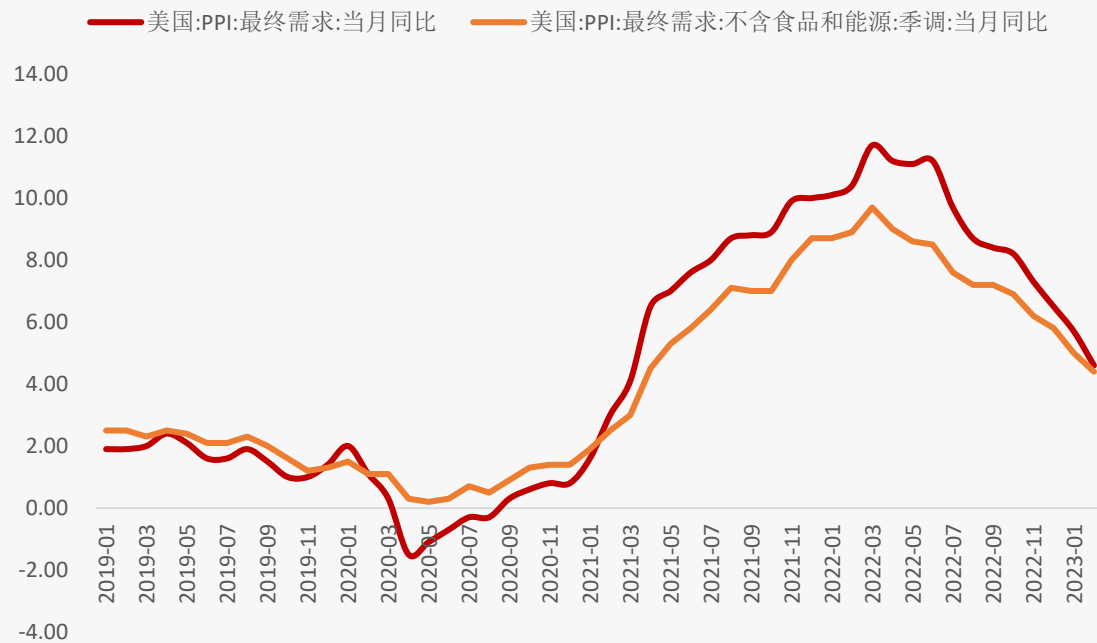


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国4月CPI同比上涨4.9%，低于预期和前值，连续十个月放缓，是近两年首次回落至5%水平之下；核心CPI同比上涨5.5%，符合预期低于前值，核心同比增速连续两个月高于整体指数。美国4月CPI延续回落，放缓幅度略超市场预期。核心CPI仍处高位且回落速度较慢，主要受二手车价格反弹影响，房租价格去通胀进程开启但进程缓慢，显示核心通胀粘性较强。

美国经济数据

图2.3: 美国4月PPI增速不及预期

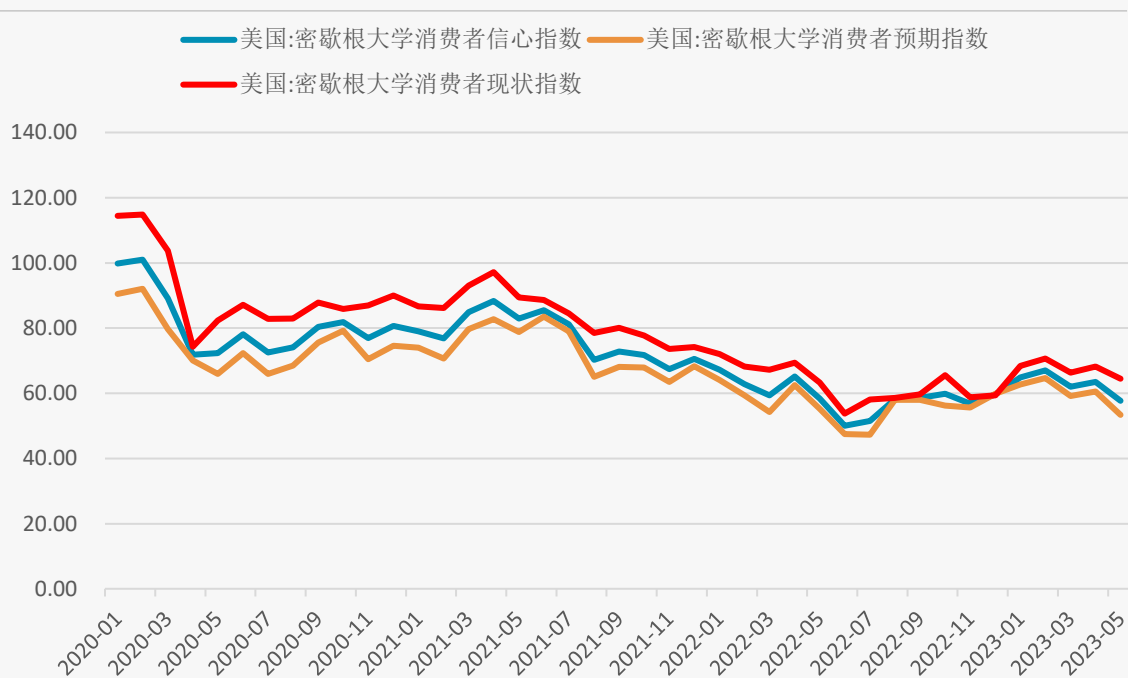


美国4月PPI年率2.3%，低于预期和前值，创2021年1月以来新低；核心PPI年率3.2%，低于预期和前值。PPI和CPI数据相呼应，均为美联储暂停加息提供更多依据。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.4: 美国5月消费者信心指数创半年新低



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月密歇根大学消费者信心指数初值57.7，低于预期和前值，创6个月以来新低，表示消费者对美经济前景的担忧。其中，长期通胀预期意外加速至12年以来新高，至3.2%，为美联储6月暂停加息增添阻碍。

长期通胀预期意外创新高支持6月再次加息25个基点预期

本周，美CPI数据不及预期为美联储暂停加息提供依据，数据公布后，货币市场对6月再加息25个基点预期减弱，对暂停加息预期升高。但通胀数据仍具粘性，美联储理事鲍曼放鹰，对通胀放缓没有信心，叠加美国长期通胀预期创12年以来新高，均对6月加息25个基点预期形成支撑。美债务上限谈判僵持，令市场避险情绪居高不下，对年内降息预期不改。

美联储观察工具显示，6月按兵不动概率降为84.5%，再次加息25个基点概率升至15.5%；继续押注9、11月、12月连续3次降息，年内累计降息75个基点幅度预期不变。

长期通胀预期意外创新高支持6月再次加息25个基点预期

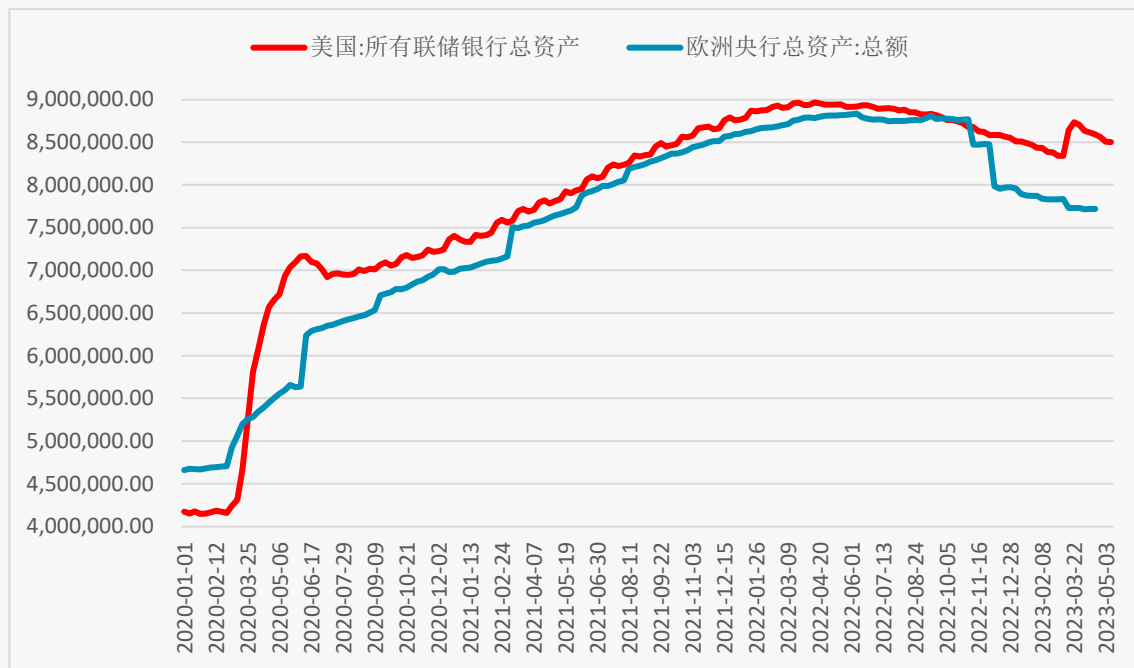
图2.5：美联储未来加息概率总表

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	525-550
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.5%	15.5%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.3%	60.5%	10.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.6%	48.1%	30.3%	4.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	45.5%	31.8%	6.2%	0.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.4%	44.1%	32.4%	7.5%	0.6%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.9%	43.3%	32.8%	8.2%	0.8%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	16.1%	42.9%	31.8%	7.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	22.8%	40.1%	25.8%	6.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	2.8%	15.9%	33.6%	31.2%	13.5%	2.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	2.3%	13.1%	29.8%	31.7%	17.3%	5.0%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	1.4%	8.8%	23.1%	30.9%	23.1%	9.9%	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.6%	4.4%	14.6%	26.3%	27.7%	17.7%	6.9%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



截止5月10日，美、欧资产负债表同时收缩，其中，美资产负债表连续7周收缩，但欧央行收缩速度更快，对美元构成支撑。

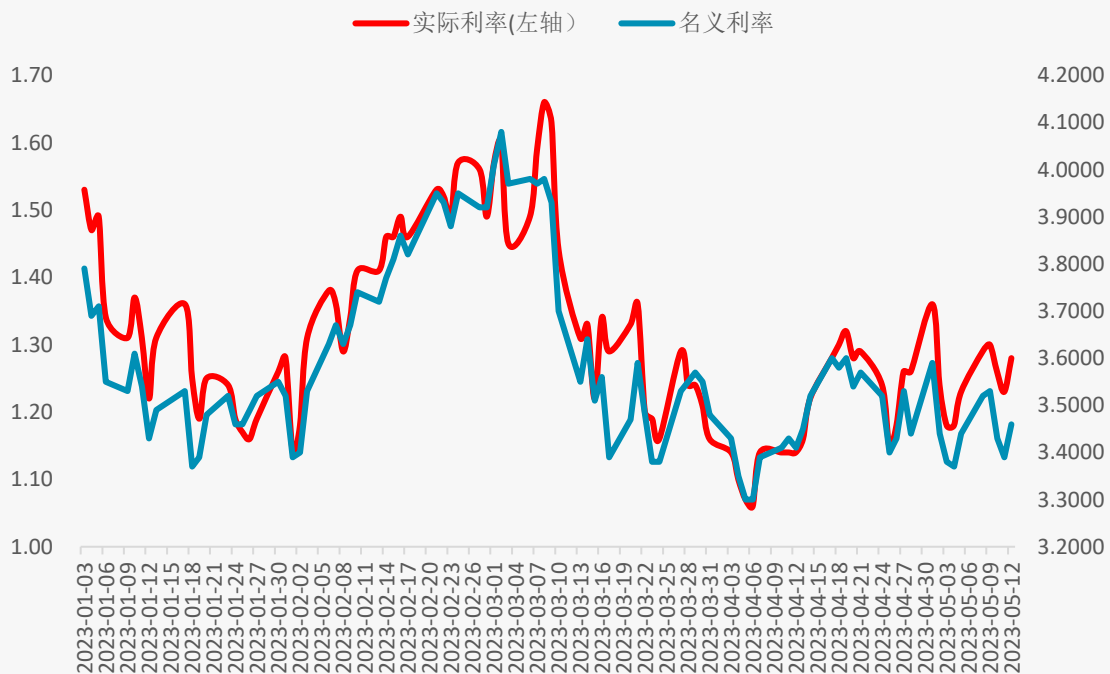
资料来源: Wind、一德宏观战略部

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

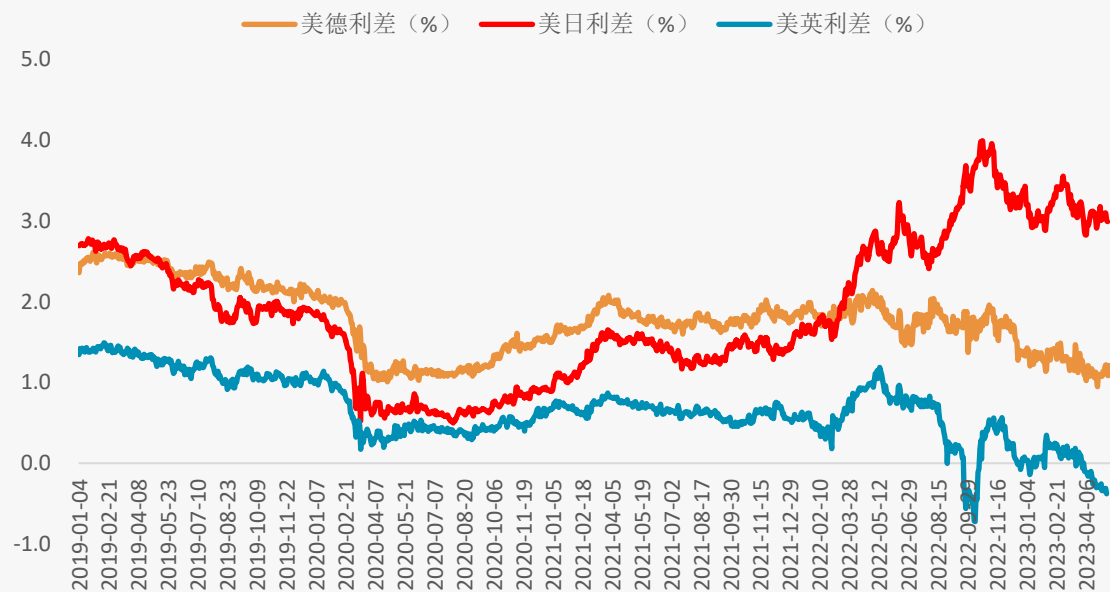


截至5月12日，名义利率小幅反弹，通胀预期回落，驱动实际利率反弹，对贵金属形成压力。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国兑德国、日本、英国利差



截至5月12日，只有美对德利差出现反弹，美对日、对英利差同时回落，对美元形成压力。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至5月12日，泰德利差连续小幅回落，回到银行业风险事件爆发前水平，尽管美债务上限问题引起市场避险情绪，但美元流动性压力并未跟随紧缩反而持续缓解。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求结束分化：黄金ETF持仓连续3周回升，白银ETF持仓开始反弹。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

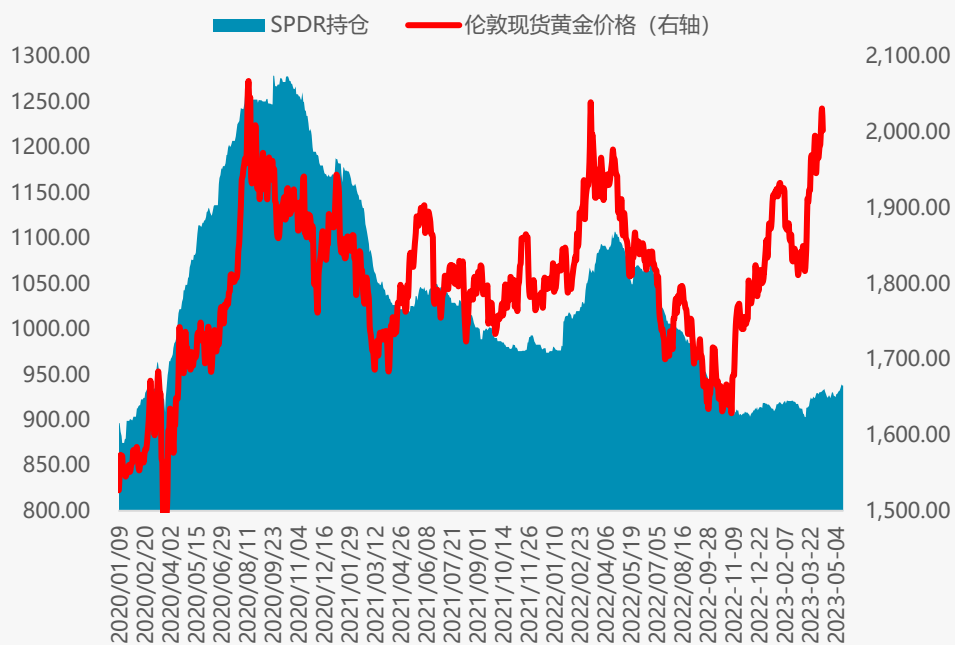
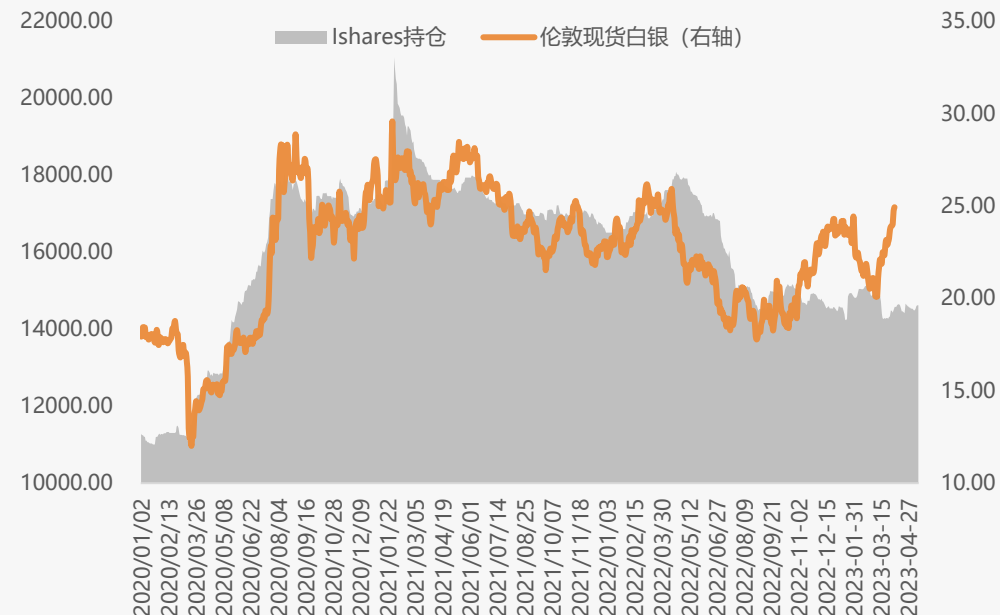


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止5月12日的持仓显示，纽期金持仓量52.15万张，较5月5日增加10915张，较5月9日增加2540张；纽期银持仓量14.30万张，较5月5日减少2617张，较5月9日减少2519张。黄金投机资金多头继续增加，总持仓再创年内新高。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

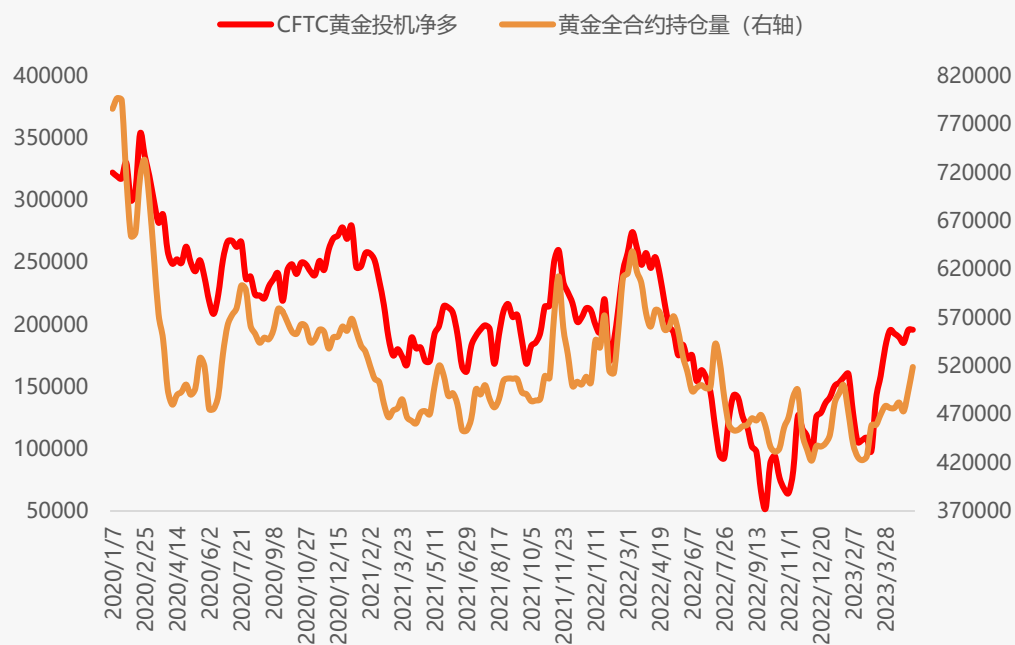
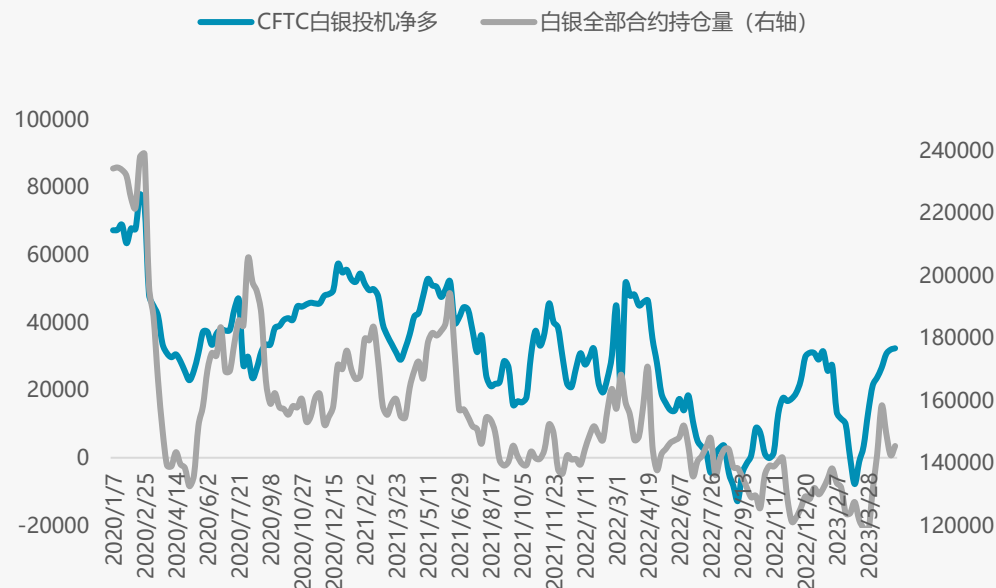


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率小幅贬值，金银外盘价格冲高回落，受外盘价格回落及人民币小幅贬值影响，金银国内买盘力量增强，金银溢价同时反弹。

图5.1：黄金溢价

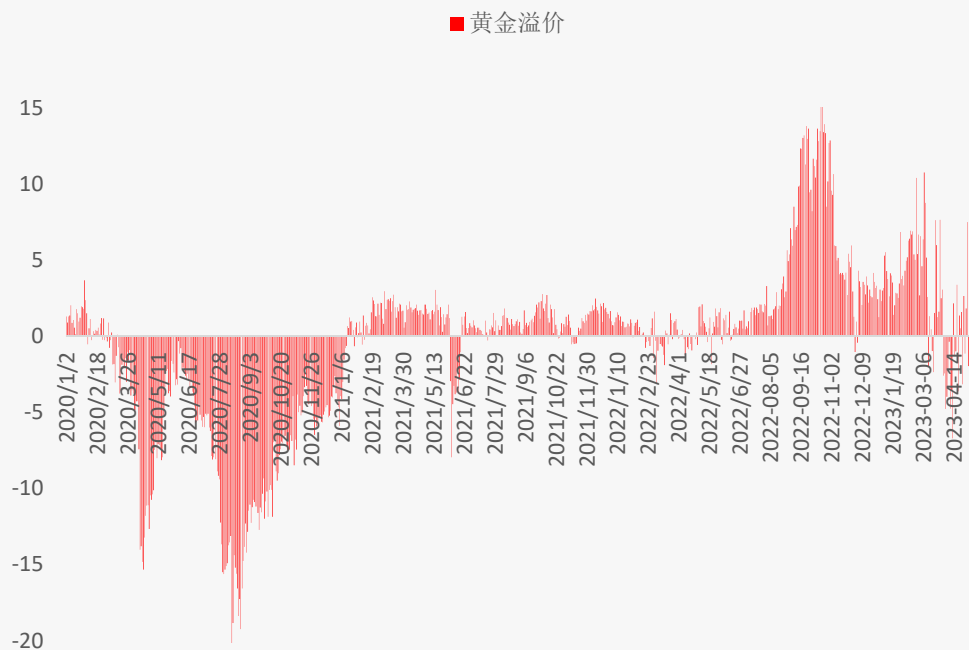
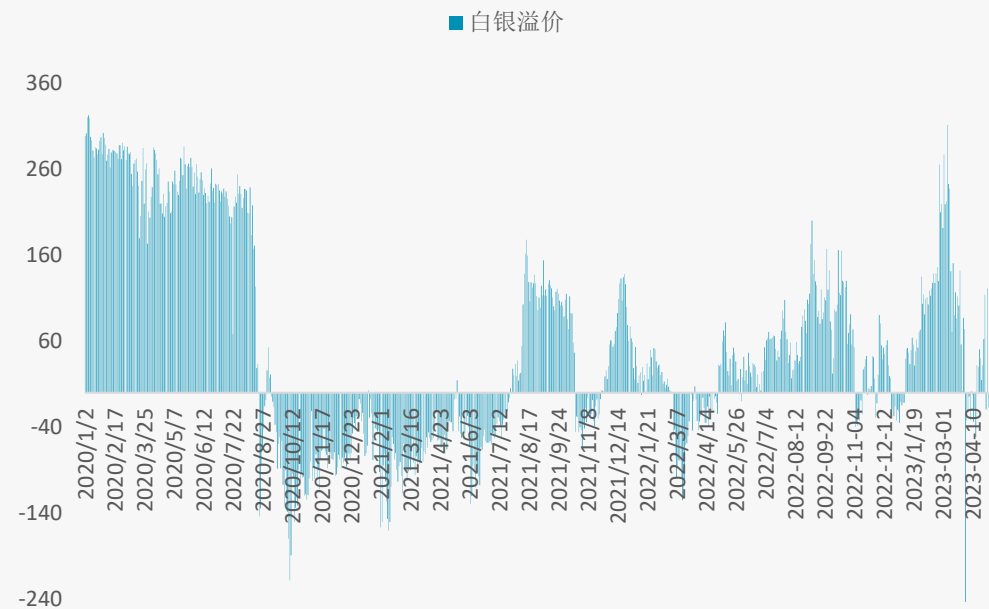


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

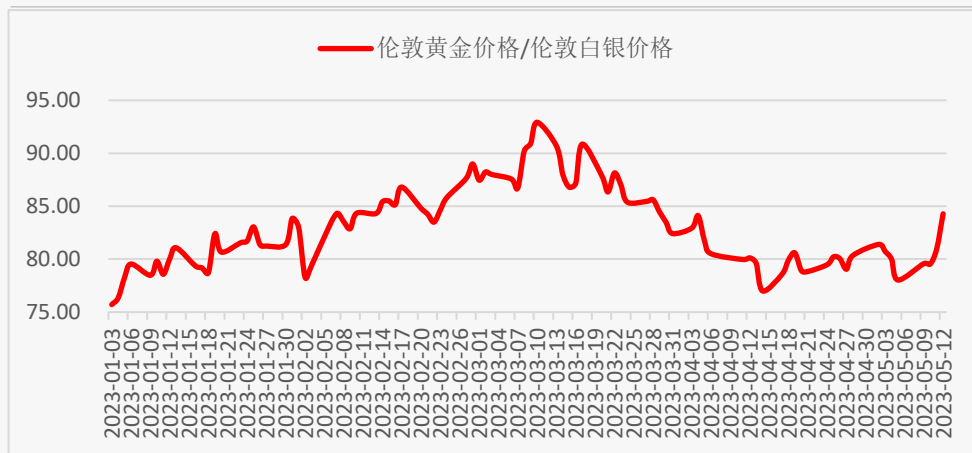
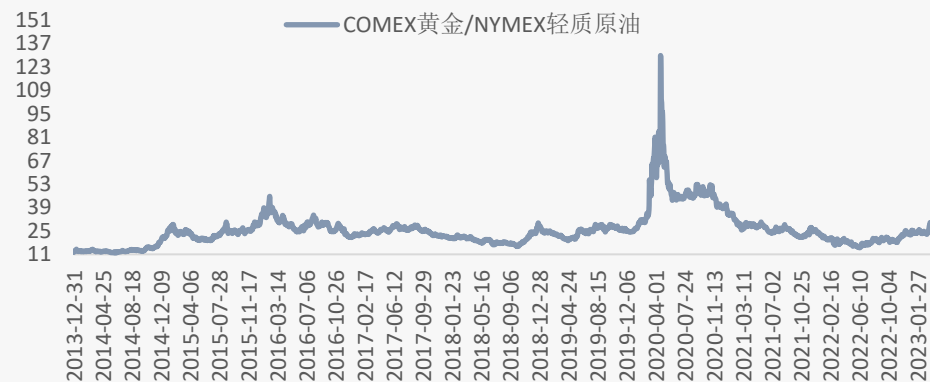


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比、金油比反弹，银铜比回落。本周受美债违约上限危机影响，市场避险情绪激增令避险资产走高。国内经济数据表现不佳，需求疲软，避险资产走势强于商品。

图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



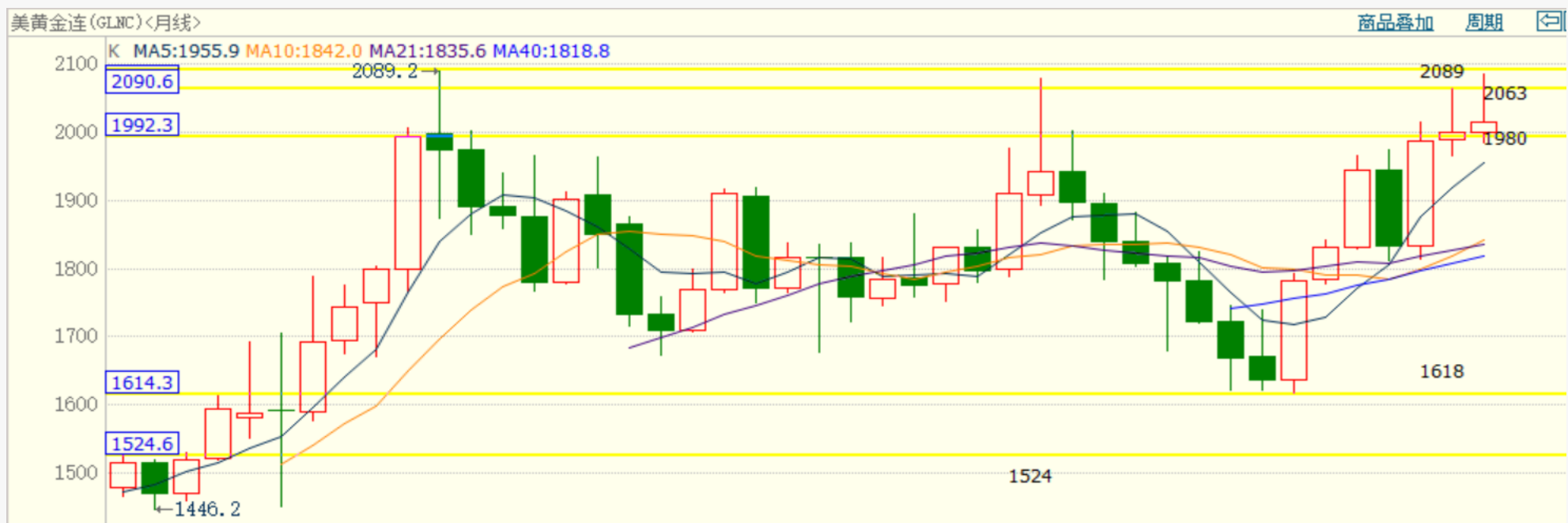
06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力2063，短期支撑1980，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力26.10，短期支撑22.39，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (5.15-5.19)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/5/15	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克在亚特兰大联储主办的会议上致欢迎词。
	2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话。
2023/5/16	美国4月零售销售月率(%)
	美国4月核心零售销售月率(%)
	美国4月工业产出月率(%)
	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
	欧洲央行行长拉加德发表讲话。
	美国参议院银行委员会就硅谷银行和签名银行破产事件举行听证会。
2023/5/17	美国4月营建许可年化总数初值(万户)
	美国4月新屋开工年化总数(万户)
	FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯就经济前景和货币政策发表讲话。
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克和2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比参加一场关于经济前景和货币政策的小组会议。
2023/5/18	美国截至5月13日当周初请失业金人数(万)

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部

下周重要财经数据与事件 (5.15-5.19)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/5/18	美国截至5月13日当周初请失业金人数(万)
	美国4月成屋销售年化总数(万户)
	美联储理事杰斐逊就经济前景发表讲话。
	2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根在德克萨斯州银行家协会大会上发表讲话。
2023/5/19	G7领导人会议于5月19日-21日举行，美国总统拜登将出席。
	美联储主席鲍威尔、前主席伯南克出席关于货币政策的小组讨论。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn