

贵金属：市场降息预期修正，债务上限担忧加剧，金银连续2周调整

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21日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

市场降息预期修正，债务上限担忧加剧，金银连续2周调整

- 1. 走势回顾：**当周金银维持弱势，纽期金、银均再创4月初以来新低，伦敦金银比价小幅回落。持有成本两端延续强势对贵金属形成压力。
- 2. 宏观面：**当周，美联储官员频繁讲话，市场预期开始修正，市场年内降息预期降温至2次，但周五美联储主席鲍威尔鸽派发言支持6月暂停加息，令市场对6月暂停加息预期升温。美债务上限谈判僵持扰动下，对市场风险情绪转为压制，美元指数继续走强创4月初以来新高。
- 3. 资金面：**当周，黄金投机资金和配置资金出现分歧。配置资金层面，黄金ETF持仓连续四周增加；白银ETF持仓开始小幅回落；投机资金层面，二者CFTC投机多头均大幅减少驱动投机净多持仓回落。
- 4. 行情展望：**市场降息预期修正主导本周回调，但短期美债务上限问题对市场情绪扰动加剧。一方面，两党分歧无法弥合令谈判短期中断，激发市场避险情绪；另一方面，随着美国国会两院休会期先后来临，在“大限日”前存留的立法窗口期逐渐缩小，技术性违约可能性增大。历史来看，在此阶段美债、美元和黄金表现将强于其他资产。策略上，黄金多单跌破1980后暂时离场；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	1961.6	2019.9	-58.3	-2.89%	伦敦银	美元/盎司	23.66	23.86	-0.20	-0.82%
黄金现货溢价	元/克	3.36	1.23	2.13	173.87%	白银现货溢价	元/千克	87	85	3	3.24%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	255250	266472	-11222	-4.21%	COMEX白银非商业多头持仓	张	60440	69166	-8726	-12.62%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	75436	70658	4778	6.76%	COMEX白银非商业空头持仓	张	36625	36806	-181	-0.49%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	942.74	937.54	5.2	0.55%	SLV 白银ETF持有量	吨	14572.91	14621.47	-48.56	-0.33%
美元指数		103.19	102.70	0.49	0.48%	美日汇率		137.92	135.70	2.22	1.63%
美国实际利率	%	1.46	1.28	0.18	14.06%	标准普尔500指数		4191.98	4124.08	67.90	1.65%
美10年期国债收益率	%	3.7	3.46	0.24	6.94%	TED利差	%	0.10	0.07	0.03	50.40%
RJ/CRB商品价格指数		262.13	257.92	4.21	1.63%	金银比		83.74	84.28	-0.54	-0.64%
VIX波动率指数	%	16.81	17.03	-0.22	-1.29%	金油比		27.54	28.76	-1.22	-4.30%
道琼斯工业		33426.63	33300.62	126.01	0.38%	钯金期货	美元/盎司	1510.50	1503.50	7.00	0.47%

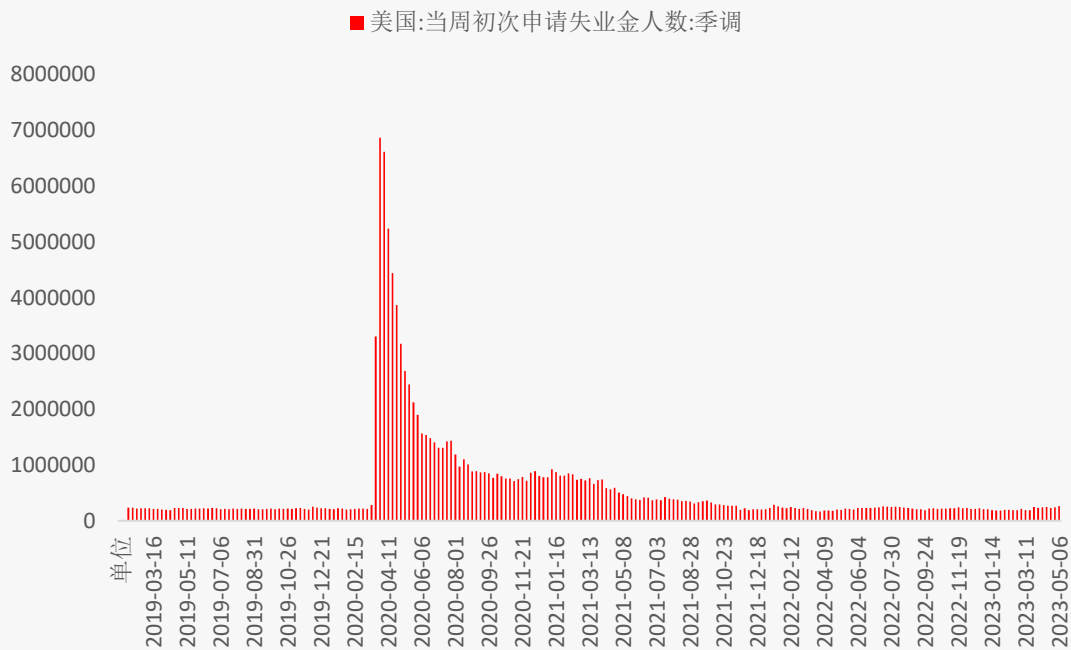
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

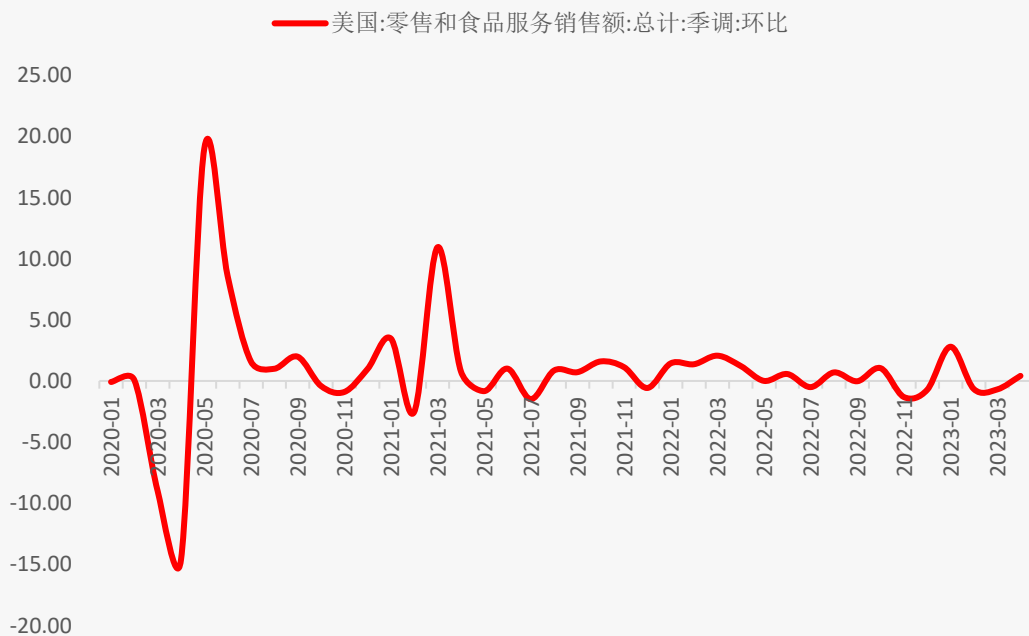


美国截至5月13日当周初请失业金人数24.2万，低于预期和前值，初请失业金人数开始回落，仍位于近一个月以来较高水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国4月零售销售月率反弹



美国4月零售销售月率0.4%，核心零售销售月率0.4%，均低于预期和前值。其中，13个零售类别中7个当月出现上涨，商品需求支撑犹存。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

鲍威尔主席发表鸽派发言，6月暂停加息预期升温，市场降息预期继续修正

本周，多为美联储官员发言，市场对年内降息预期继续修正，降温至年内降息2次，最早于11月开始，对6月再次加息预期小幅升温。周五美联储主席鲍威尔发言支持6月暂停加息，认为目前银行信贷压力将不再支持继续加息，美联储目标峰值利率将低于预期，随后货币市场对6月加息预期自周内高位回落。

美联储观察工具显示，6月按兵不动概率变为82.6%，再次加息25个基点概率小幅上升至17.4%；押注11月、12月降息2次，年内累计降息50个基点。

鲍威尔主席发表鸽派发言，6月暂停加息预期升温，市场降息预期继续修正

表2.1：近一周美联储官员讲话

序号	职位 (票委*)	名字	观点
1	明尼阿波利斯联储主席*	卡什卡利	美联储抗击通胀之路还有很多路要走，或支持6月按兵不动
2	亚特兰大联储主席	博斯蒂克	明确驳斥降息预期
3	芝加哥联储主席*	古尔斯比	目前仍需观察，尚不排除6月再次加息可能；认为降息为时过早
4	克利夫兰联储主席	梅斯特	认为需要继续加息
5	纽约联储主席*	威廉姆斯	认为降低通胀水平仍至关重要，美国经济正恢复到正常模式，但对6月货币政策保持观望
6	达拉斯联储主席*	洛根	对6月货币政策保持中立观望态度；认为6月暂停加息理由不明确
7	里士满联储主席	巴尔金	对6月行动持开放态度
8	美联储理事*	杰弗森	有耐心去观察过去一年的利率大幅上升后如何影响经济
9	美联储主席*	鲍威尔	强调抗击通胀的必要性，同时在信贷压力下，更支持6月暂停加息，美联储峰值利率将低于预期

鲍威尔主席发表鸽派发言，6月暂停加息预期升温，市场降息预期继续修正

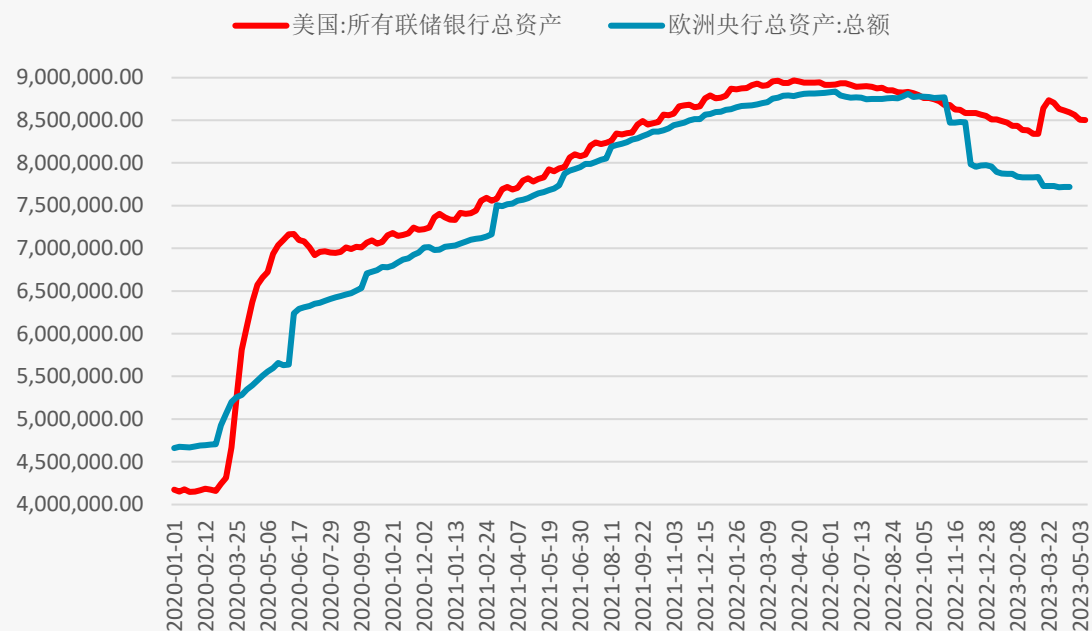
图2.3：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	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	550-575
2023/6/14							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.6%	17.4%	0.0%
2023/7/26		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	19.0%	0.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.0%	58.4%	12.3%	0.3%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	51.8%	22.7%	3.0%	0.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.1%	44.7%	29.7%	7.7%	0.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	39.4%	32.6%	12.0%	2.1%	0.2%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	36.3%	33.4%	14.5%	3.3%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.4%	35.9%	30.8%	12.9%	2.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.3%	26.9%	33.1%	20.8%	7.3%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.7%	7.4%	22.7%	31.6%	23.7%	10.5%	2.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.5%	5.1%	17.5%	28.6%	26.4%	15.0%	5.5%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	2.8%	11.4%	23.1%	27.5%	20.7%	10.2%	3.4%	0.7%	0.1%	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2.4: 美欧资产负债表



截止5月19日，美、欧资产负债表一缩一放，其中，美国资产负债表大幅收缩，欧央行资产负债表大幅扩张，单周扩张量创去年5月底以来新高，对美元构成支撑。

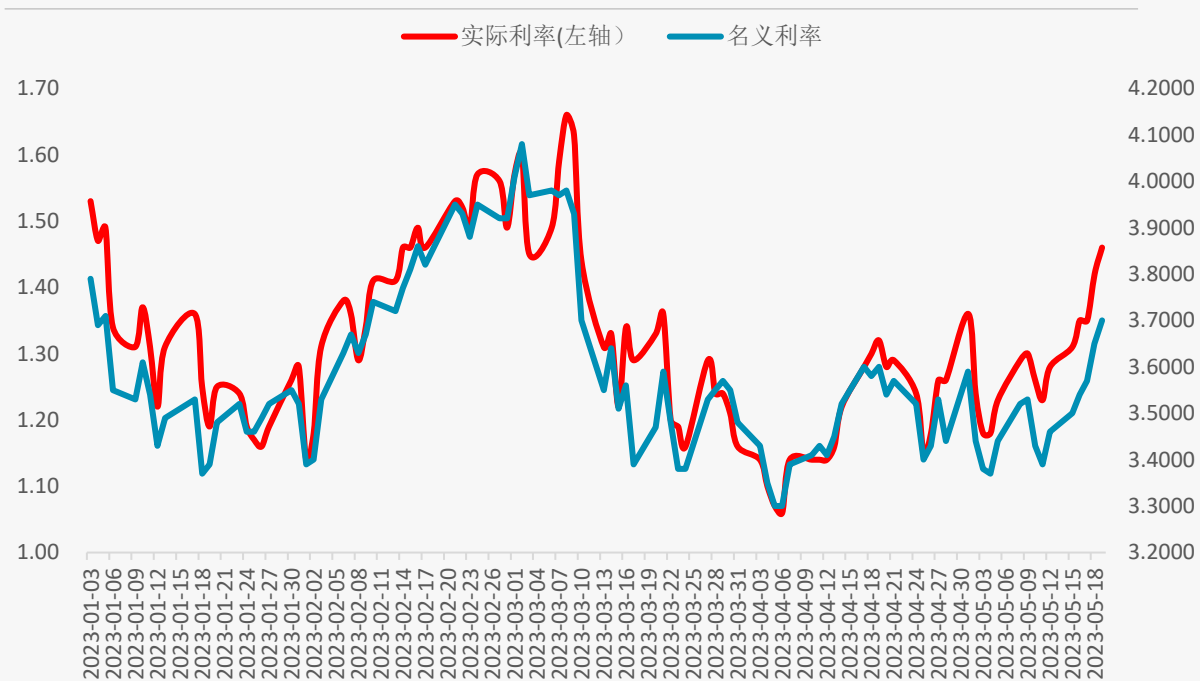
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

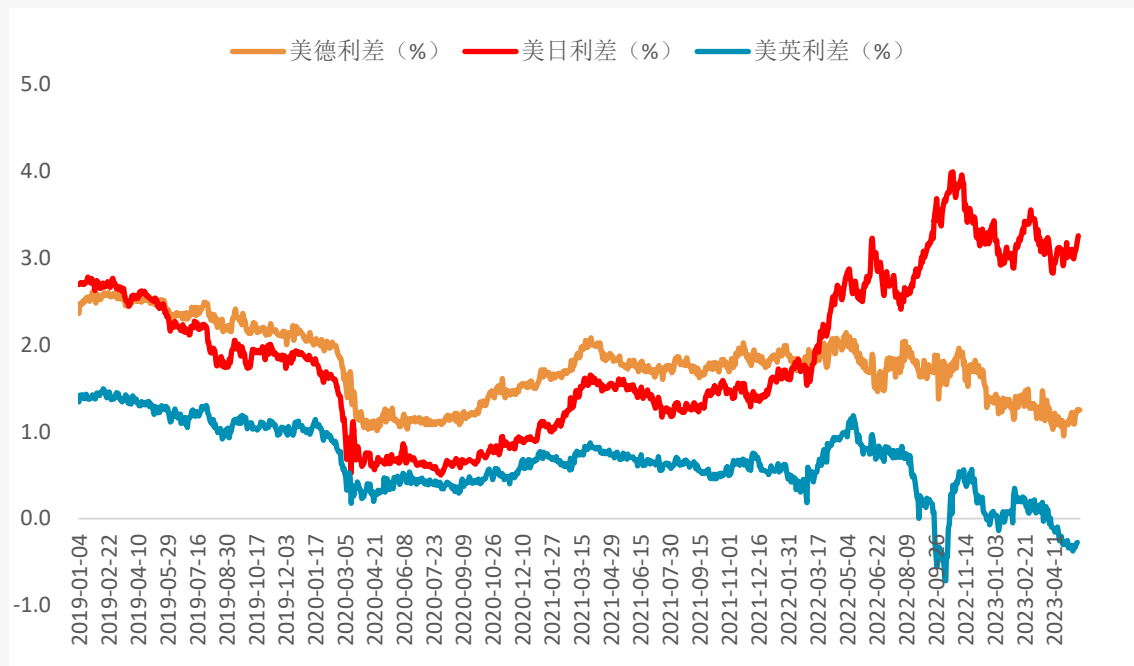


截至5月19日，名义利率大幅反弹带动实际利率反弹，均创2月中旬以来新高，通胀预期小幅反弹，对贵金属形成压力。

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19日，美对德、对日、对英利差同时反弹，其中，美对德利差创今年4月以来新高，美对日利差创3月中旬以来新高，对美元形成支撑。

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19日，泰德利差小幅反弹，流动性趋紧对美元形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求再度分化：黄金ETF持仓连续4周回升，白银ETF持仓开始回落。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

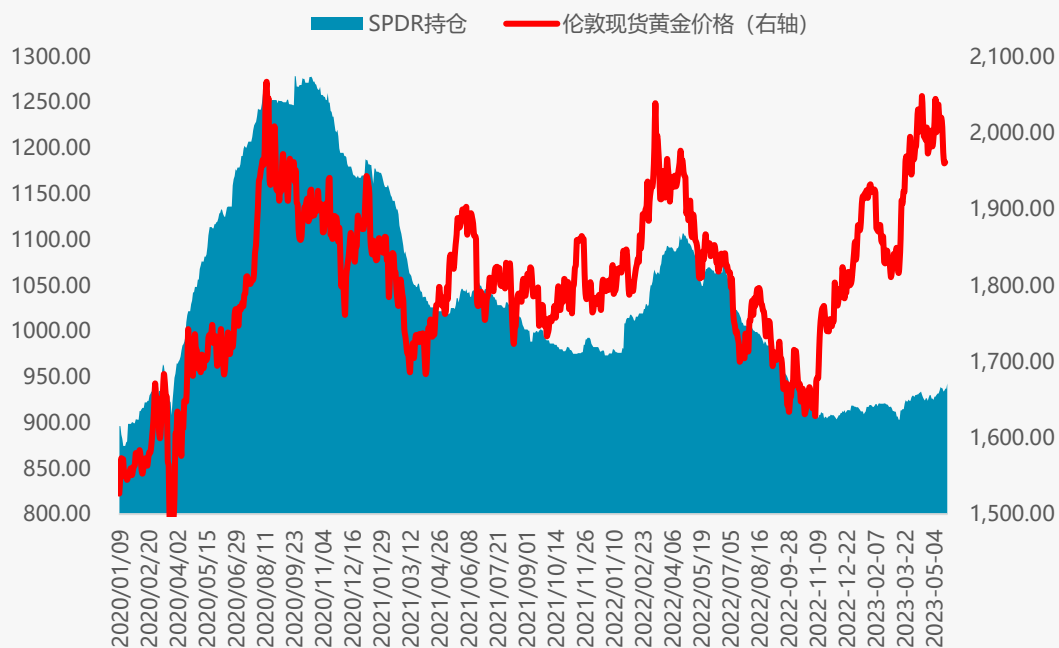
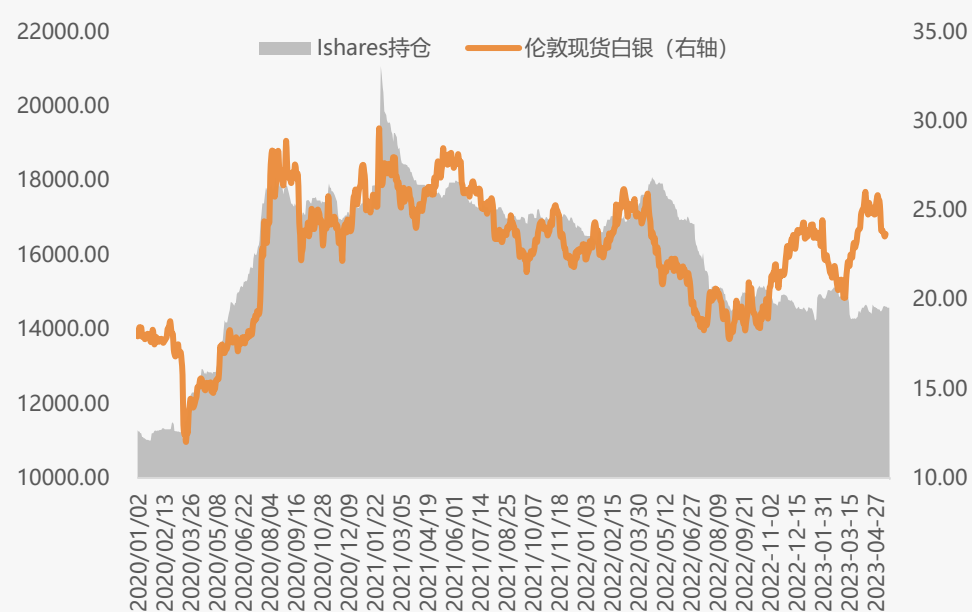


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止5月19日的持仓显示，纽期金持仓量48.68万张，较5月12日减少34757张，较5月16日减少34984张；纽期银持仓量13.77万张，较5月12日减少5193张，较5月16日减少2398张。黄金持仓大幅减少创去年11月中旬以来最大周减少，CFTC投机净多持仓变化上，金银均以多头减仓为主。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

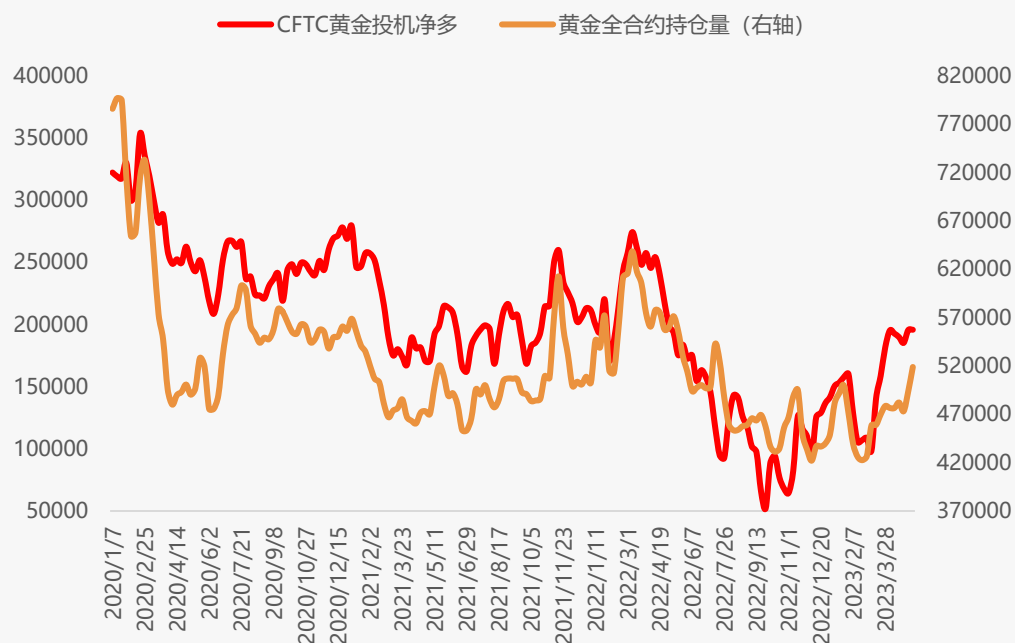
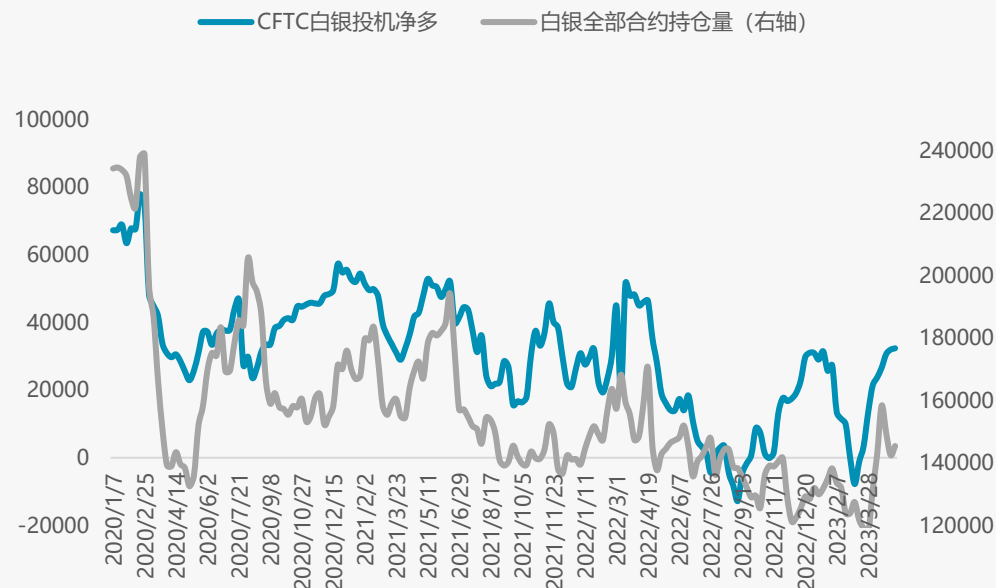


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率大幅贬值，金银外盘价格显著回落，受外盘价格回落及人民币贬值影响，黄金国内买盘力量延续强势，黄金溢价连续2周反弹，白银国内买盘力量修复力度有限。

图5.1：黄金溢价

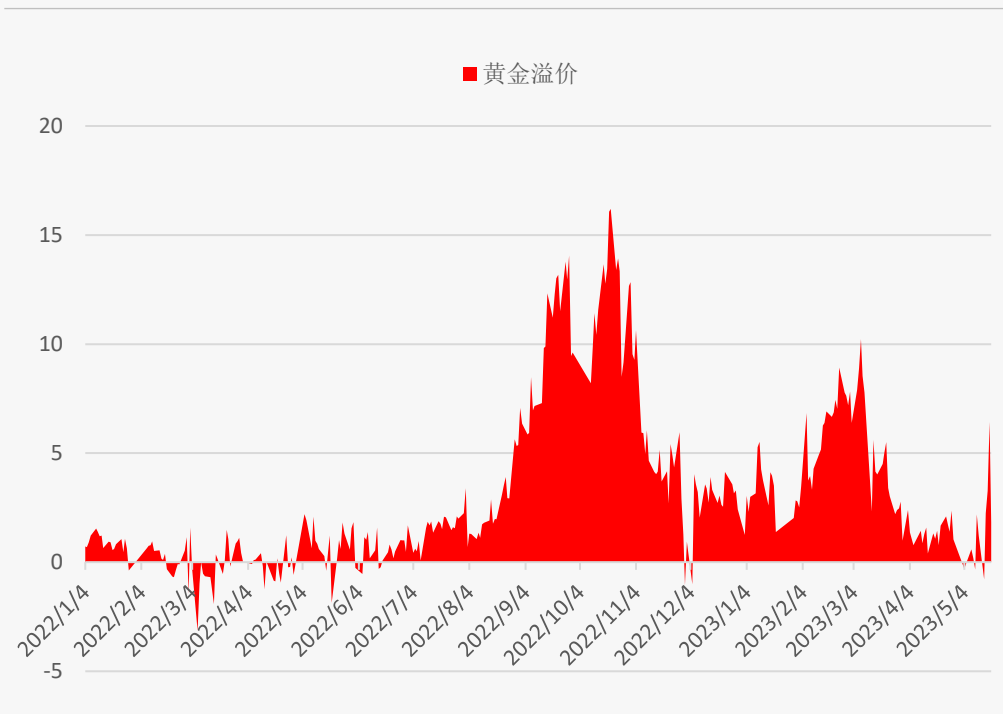
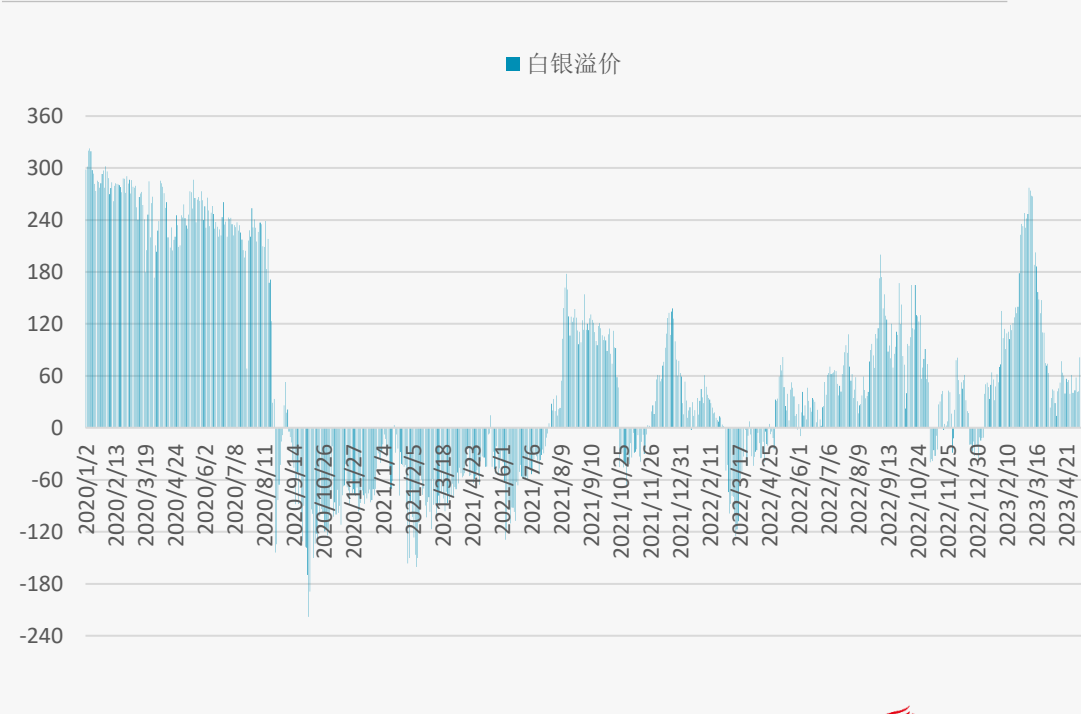


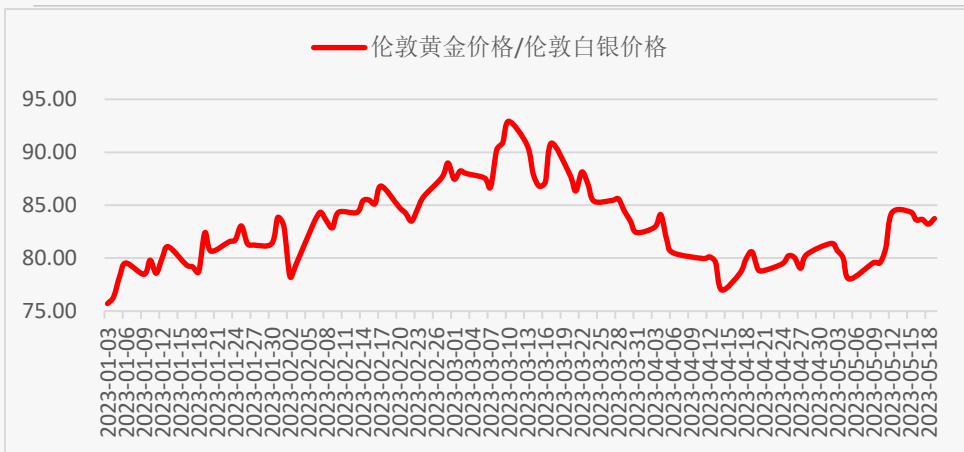
图5.2：白银溢价



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

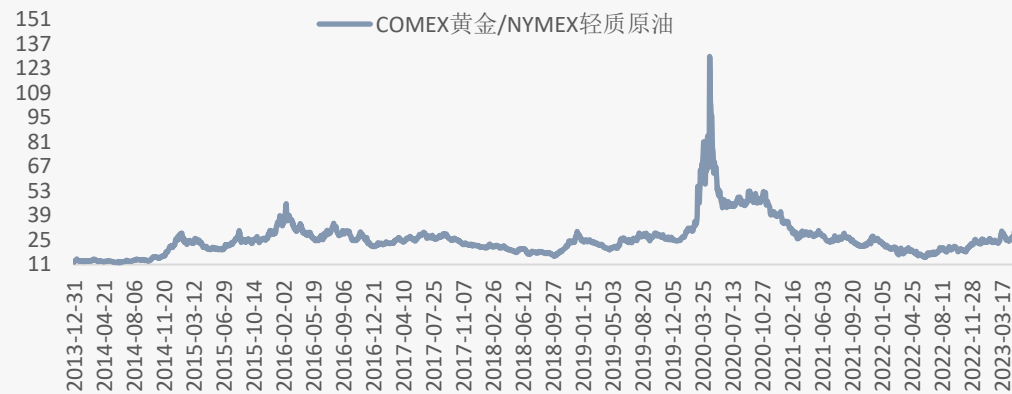


本周，伦敦金银比、金油比、银铜比同时回落。受美债务上限谈判僵持影响，市场风险偏好先扬后抑，市场不断修正降息预期令贵金属持续承压，贵金属表现总体弱于风险资产。

图5.4: 纽期银铜比



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1980，短期支撑1919，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24.77，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 (5.22-5.26)

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
2023/5/22	2025年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德就美国经济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2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话。
2023/5/23	美国5月Markit制造业PMI初值
	美国4月季调后新屋销售年化总数(万户)
	2023年FOMC票委、达拉斯联储主席洛根在里奇蒙德联储主办的研讨会上致欢迎辞。
2023/5/25	美国第一季度实际GDP年化季率修正值(%)
	美国第一季度核心PCE物价指数年化季率修正值(%)
	美国截至5月20日当周初请失业金人数(万)
	美国4月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	美联储公布货币政策会议纪要。
	2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯出席与罗德岛社区大学的学生和教职员工的交流活动。

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 (5.22-5.26)

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
2023/5/26	美国4月PCE物价指数年率(%)
	美国4月个人支出月率(%)
	美国4月批发库存月率初值(%)
	美国4月耐用品订单月率初值(%)
	美国5月密歇根大学消费者信心指数终值


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