

贵金属：债务上限问题化解，通胀数据 反弹抬升加息预期，金银连续3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28日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

债务上限问题化解，通胀数据反弹抬升加息预期，金银连续3周调整

- 1. 走势回顾：**当周金银延续震荡下行，为连续第三周调整，伦敦金银比价小幅反弹。持有成本两端延续强势对贵金属形成压力。
- 2. 宏观面：**当周，最新消息显示债务上限原则性协议基本达成，目前仅余在最后期限到来前履行立法程序。美消费者支出加速令通胀回落之路增添阻碍，货币市场对6月再次加息预期显著升温。此前，美联储本已铺垫6月暂停加息，近期数据令6月FOMC会议决策难度明显加大，但由于届时将公布新的点阵图即便继续加息也并无政策及逻辑硬伤。
- 3. 资金面：**当周，黄金投机资金和配置资金一同减持。配置资金层面，黄金ETF持仓开始回落；白银ETF持仓连续两周回落；投机资金层面，金银CFTC投机多头连续两周大幅减持驱动投机净多持仓回落。
- 4. 行情展望：**美债务问题基本解决将对短期避险情绪形成一定打压。但消息面还需重点关注下周立法表决情况。货币政策层面，市场预期修正成果显著，年内降息预期仅余一次，为与联储预期最为接近。加息预期层面，债务上限问题化解后，市场重回数据驱动预期转变范式，特别是在联储总体转向“for longer”基调下，不宜对“higher”做过分解读。在上述背景下，贵金属下行趋势虽未尽，但不宜过分看空追空。策略上，金银比价多单组合高位兑现等待低吸滚动机会，投机策略暂观望为主，配置策略可参考纽期金1900美元下方试探性入场。

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	1947.9	1961.6	-13.7	-0.70%	伦敦银	美元/盎司	23.15	23.66	-0.52	-2.18%
黄金现货溢价	元/克	2.46	3.36	-0.89	-26.67%	白银现货溢价	元/千克	82	87	-5	-5.80%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	236149	255250	-19101	-7.48%	COMEX白银非商业多头持仓	张	56686	60440	-3754	-6.21%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	75417	75436	-19	-0.03%	COMEX白银非商业空头持仓	张	34728	36625	-1897	-5.18%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	941.29	942.74	-1.45	-0.15%	SLV 白银ETF持有量	吨	14565.78	14572.91	-7.13	-0.05%
美元指数		104.21	103.19	1.02	0.99%	美日汇率		140.62	137.92	2.70	1.96%
美国实际利率	%	1.57	1.46	0.11	7.53%	标准普尔500指数		4205.45	4191.98	13.47	0.32%
美10年期国债收益率	%	3.8	3.7	0.1	2.70%	TED利差	%	0.14	0.10	0.03	32.13%
RJ/CRB商品价格指数		260.7	262.13	-1.43	-0.55%	金银比		84.08	83.74	0.34	0.41%
VIX波动率指数	%	17.95	16.81	1.14	6.78%	金油比		26.71	27.54	-0.83	-3.02%
道琼斯工业		33093.34	33426.63	-333.29	-1.00%	钯金期货	美元/盎司	1421.00	1510.50	-89.50	-5.93%

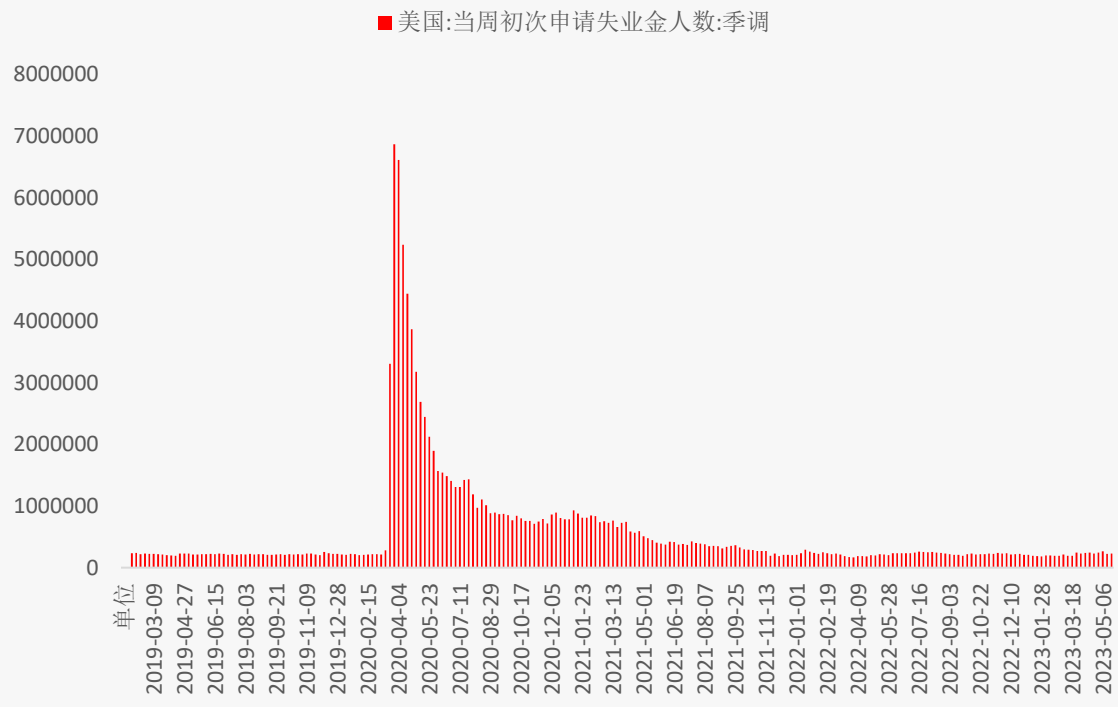
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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延续回落

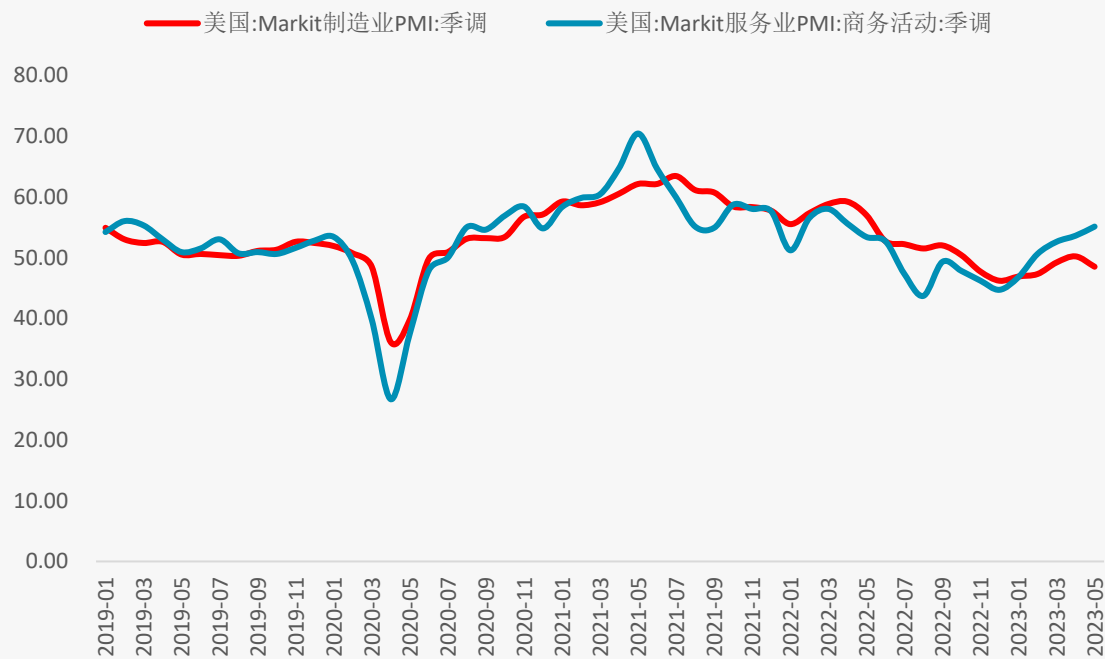


美国截至5月20日当周初请失业金人数22.9万，低于预期但高于前值，一改此前数周持续增加之疲软走势，显示就业市场韧性犹存。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国5月Markit制造业PMI大幅萎缩

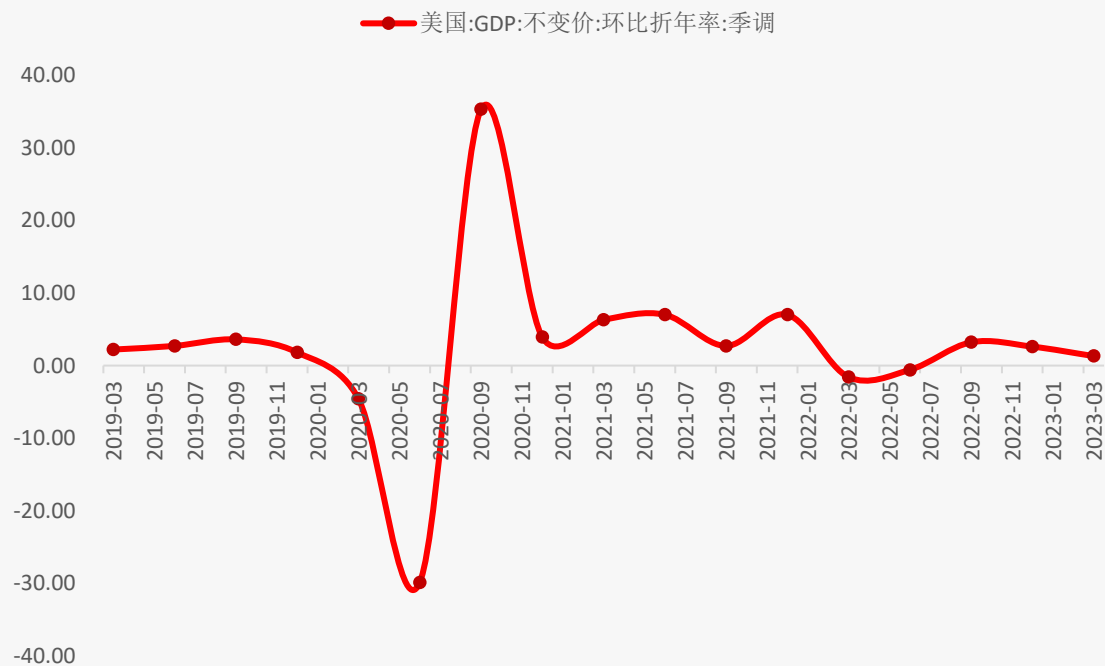


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月Markit制造业PMI初值48.5, 远低于预期和前值, 创三个月以来新低, 重回荣枯线50下方, 主要受新订单大幅下降拖累, 而新订单的下降主要由于此前销售上涨和客户库存水平充足所致。但是, 服务业表现与制造业正相反, 在旅游和休闲方面的需求激增下, 新客户和现有客户的需求增加, 5月Markit服务业PMI初值55.1, 高于预期和前值。

美国经济数据

图2.3: 美国一季度实际GDP环比增速上修至1.3%

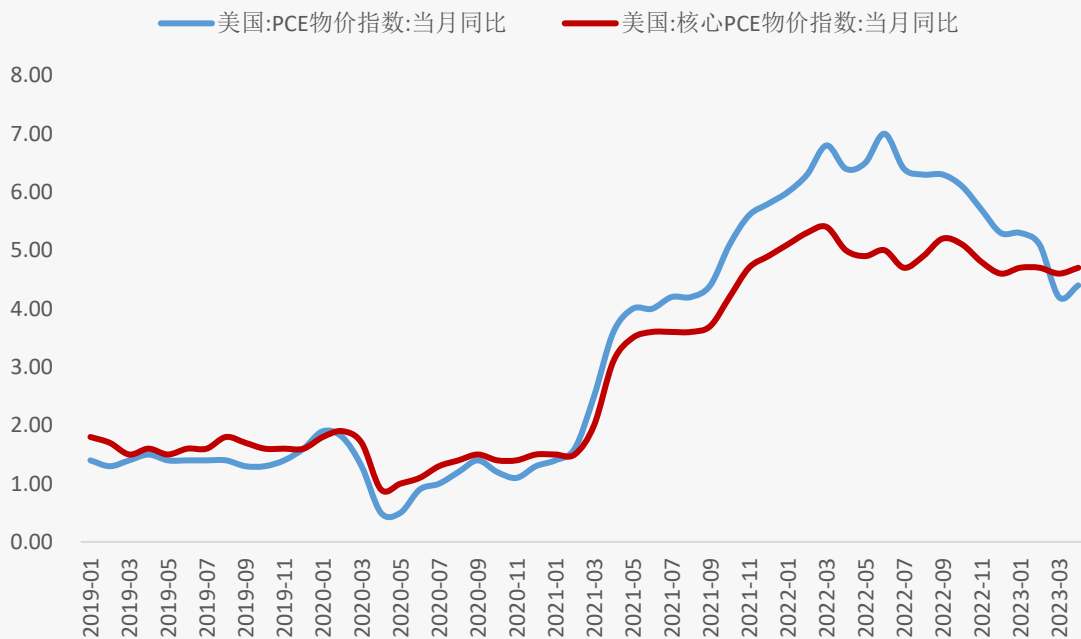


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国第一季度实际GDP年化季率修正值为1.3%，好于初值的1.1%，但低于去年四季度的2.6%，连续两个季度收缩，暗示在高通胀和紧缩信贷压力下，美国经济前景堪忧，增长动力受限。但同比数据显示较去年四季度不足1%增速水平有所回升，暗示经济总体韧性犹存。

美国经济数据

图2.4: 美国4月通胀数据再次反弹



美国4月PCE物价指数年率4.4%，超过预期和前值，核心PCE物价指数年率4.7%，高于预期和前值。美国通胀回归之路再起波折，消费支出坚挺，强劲的家庭需求对价格上扬形成支撑，对年内继续加息预期形成提振。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.5：美国4月耐用品订单数据环比延续反弹



美国4月耐用品订单月率初值1.1%，高于预期，扣除飞机非国防资本品订单月率初值1.4%。4月耐用品订单数据反弹主要受交通部门的订单驱动，美国耐用品订单和通胀数据，均表明美国经济坚韧，距离衰退尚远。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美债务上限谈判达成一致，通胀数据反弹，市场6月加息预期升温

本周，美国总统拜登与国会共和党领袖麦卡锡结束债务上限谈判僵局，对31.4万亿美元的债务上限达成原则性协议，同意将美国债务上限提高两年，同时削减和限制两年内部门政府支出，非国防指出在2年内保持接近持平，但尚待国会两院表决通过后予以实施。

美联储关注的核心PCE数据出现反弹趋势，“新美联储通讯社”华尔街日报记者表示，消费者支出大幅增加，通胀加速令美联储6月会议更加复杂。

美联储观察工具显示，6月加息预期升至64.2%，占据主导，对年内降息预期进一步收窄至一次25个基点。

美债务上限达成协议，通胀数据反弹，市场6月加息预期升温

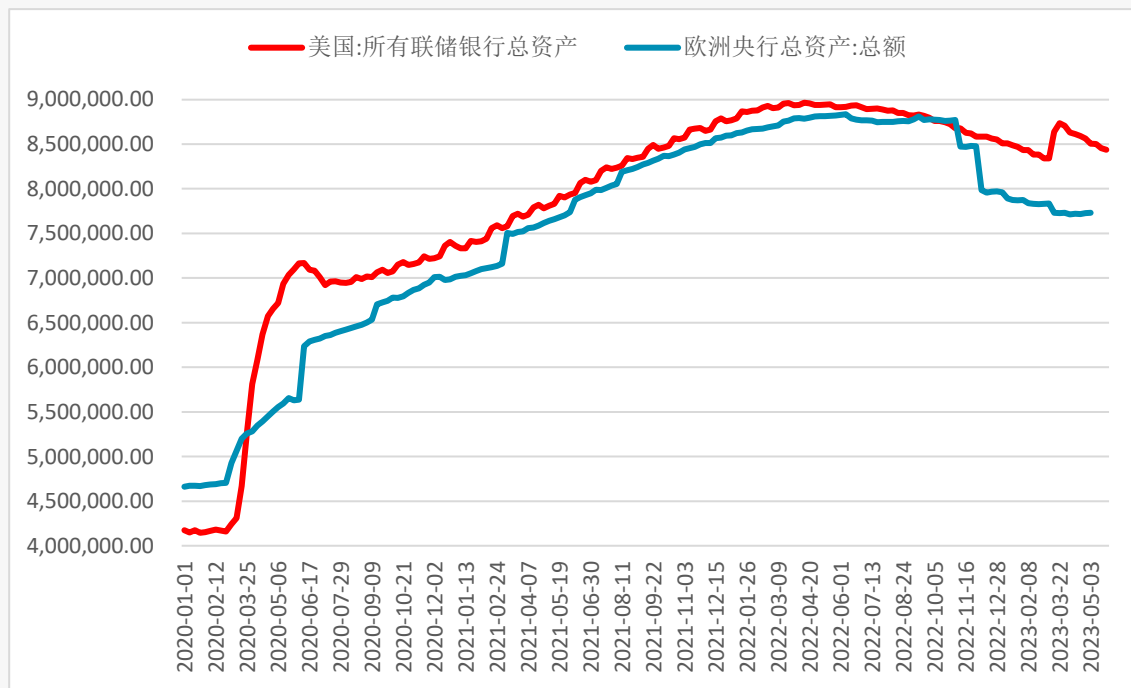
图2.6：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	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%	35.8%	64.2%	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%	20.7%	52.2%	27.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	27.6%	46.7%	21.1%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	16.6%	37.6%	33.3%	10.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.7%	27.5%	35.4%	21.3%	4.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	21.1%	32.5%	26.4%	10.8%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.3%	17.6%	29.8%	27.9%	14.5%	3.9%	0.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	18.2%	29.7%	27.3%	14.1%	3.8%	0.4%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.8%	13.1%	25.0%	28.3%	19.5%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	11.5%	22.9%	27.7%	21.0%	10.0%	2.9%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.3%	2.4%	9.0%	19.5%	26.3%	23.0%	13.3%	5.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	1.7%	6.8%	16.0%	24.0%	24.1%	16.5%	7.7%	2.4%	0.5%	0.1%	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



资料来源: Wind、一德宏观战略部

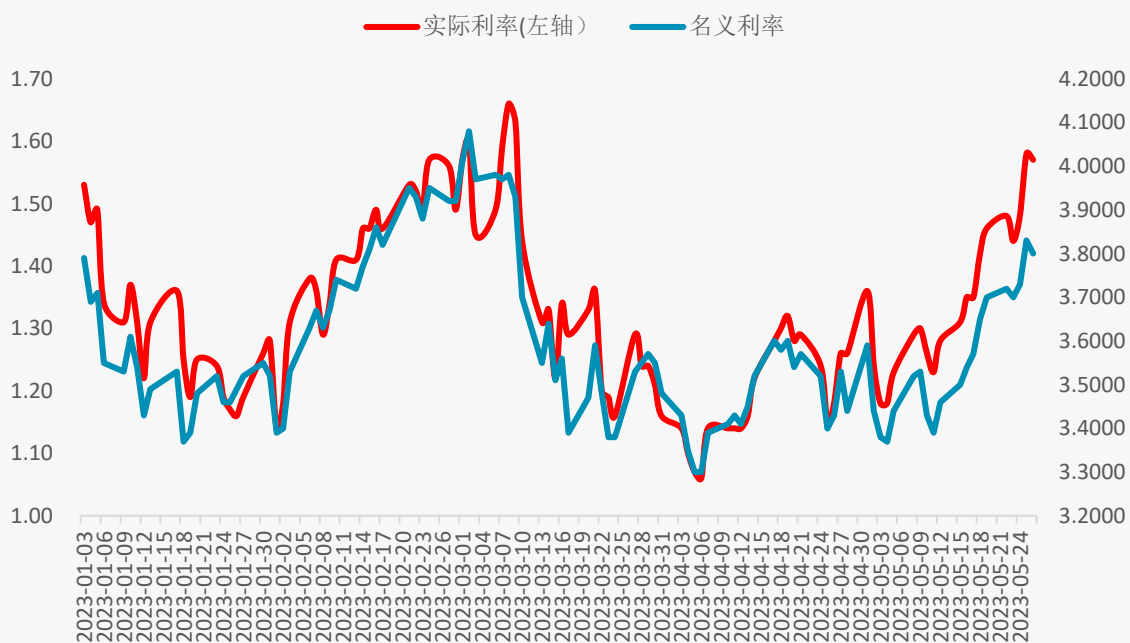
截止5月24日, 美、欧资产负债表延续一缩一放, 其中, 美国资产负债表延续大幅收缩, 连续九周收缩; 欧央行资产负债表小幅扩张, 对美元构成支撑。

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

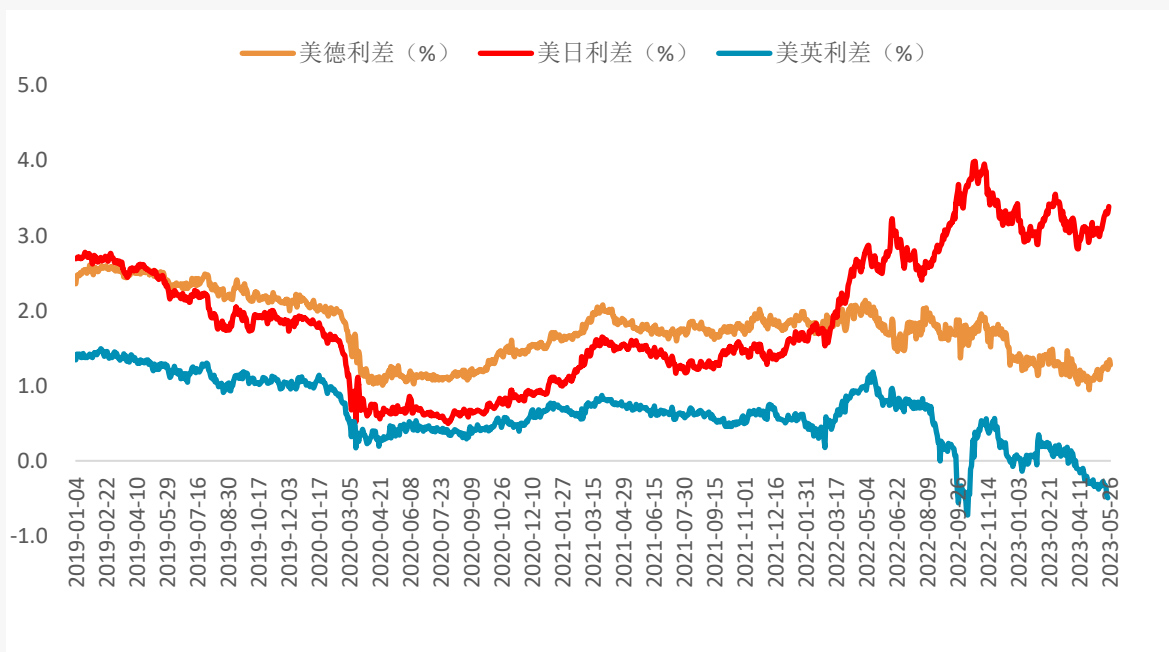


截至5月26日，名义利率延续反弹带动实际利率反弹，通胀预期小幅回落，市场加息预期重新强化，对贵金属形成压力。

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26日，美对德、对日利差同时反弹，美对英利差回落，再创去年10月中旬以来新低，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26日，泰德利差延续小幅反弹，流动性延续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，金银投资需求同时萎缩：黄金ETF持仓出现下滑，白银ETF持仓水平连续两周回落。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

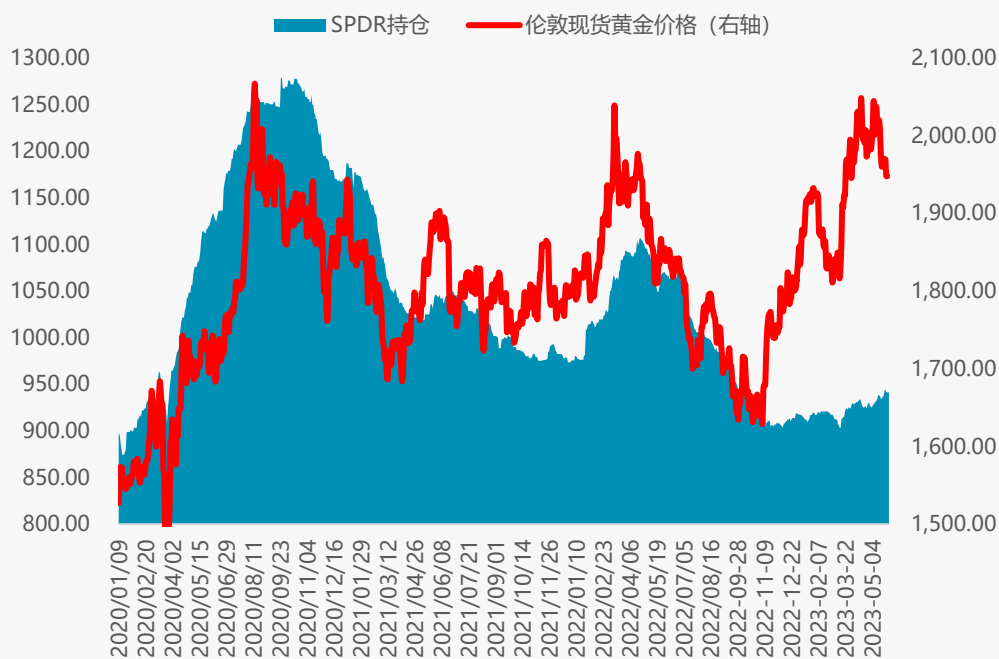
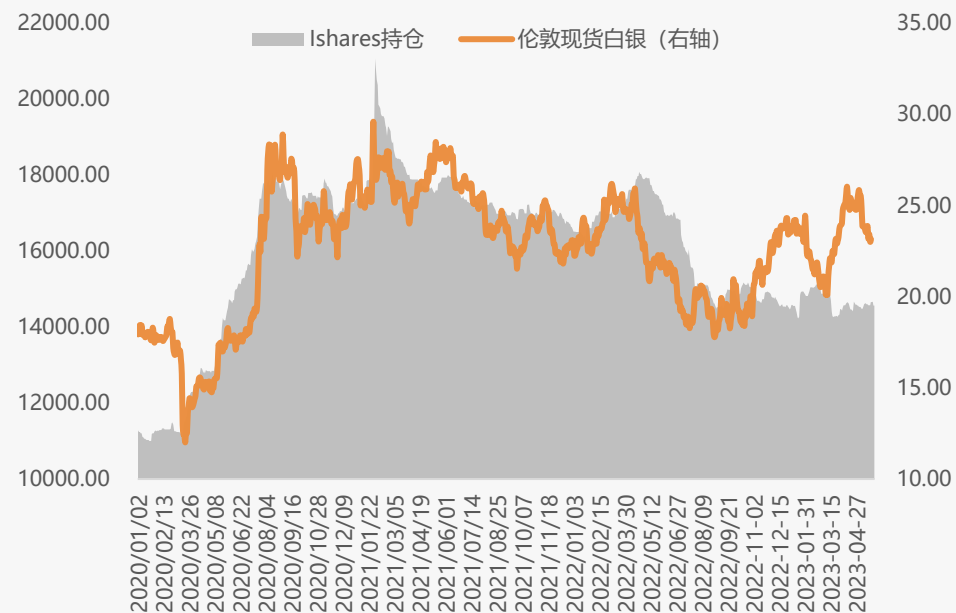


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止5月26日的持仓显示，纽期金持仓量45.36万张，较5月19日减少33053张，较5月23日减少25436张；纽期银持仓量13.52万张，较5月19日减少2515张，较5月23日减少539张，分别为连续2周和3周下滑。CFTC投机净多持仓变化上，投机多头减仓为金银投机净多持仓下滑的主要推手。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

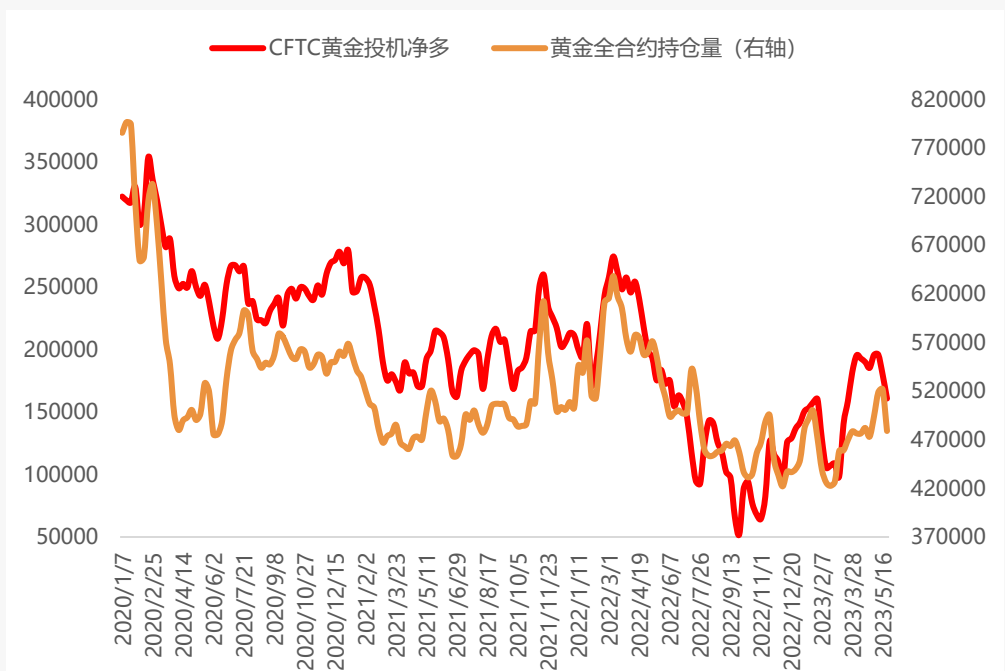
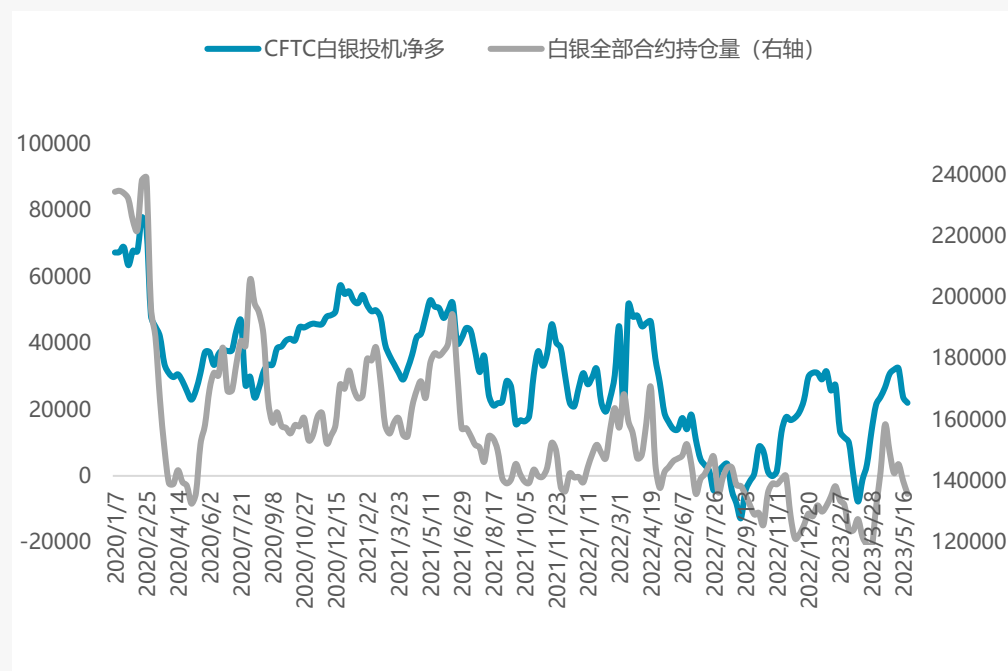


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，金银价格继续调整，国内买兴偏弱，金银溢价同时走低。其中，黄金溢价回调幅度较大。

图5.1：黄金溢价

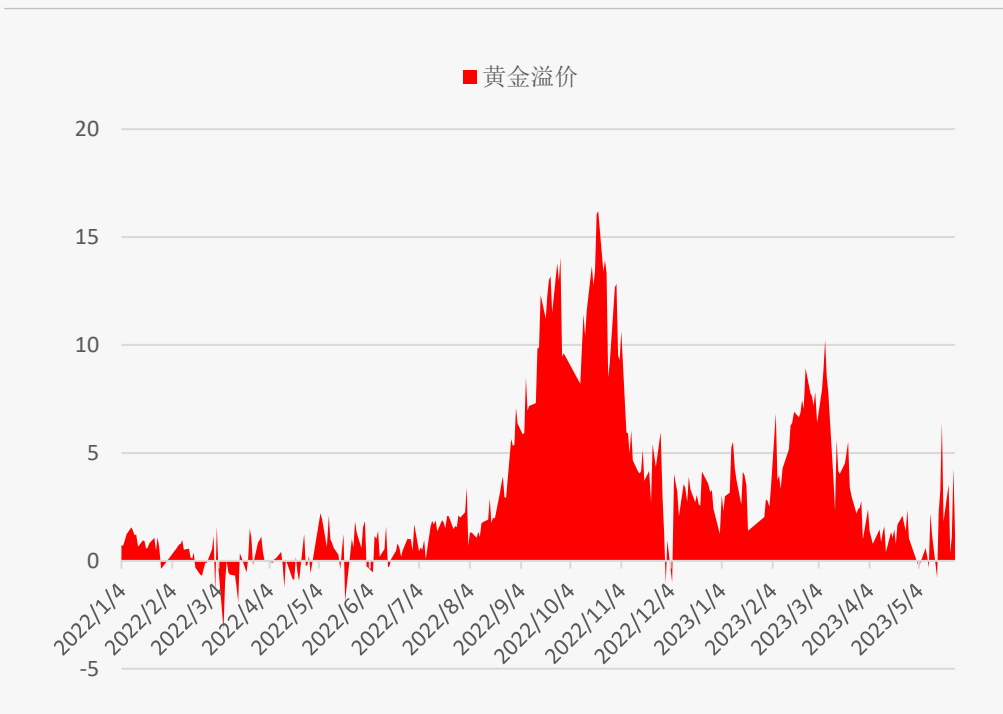
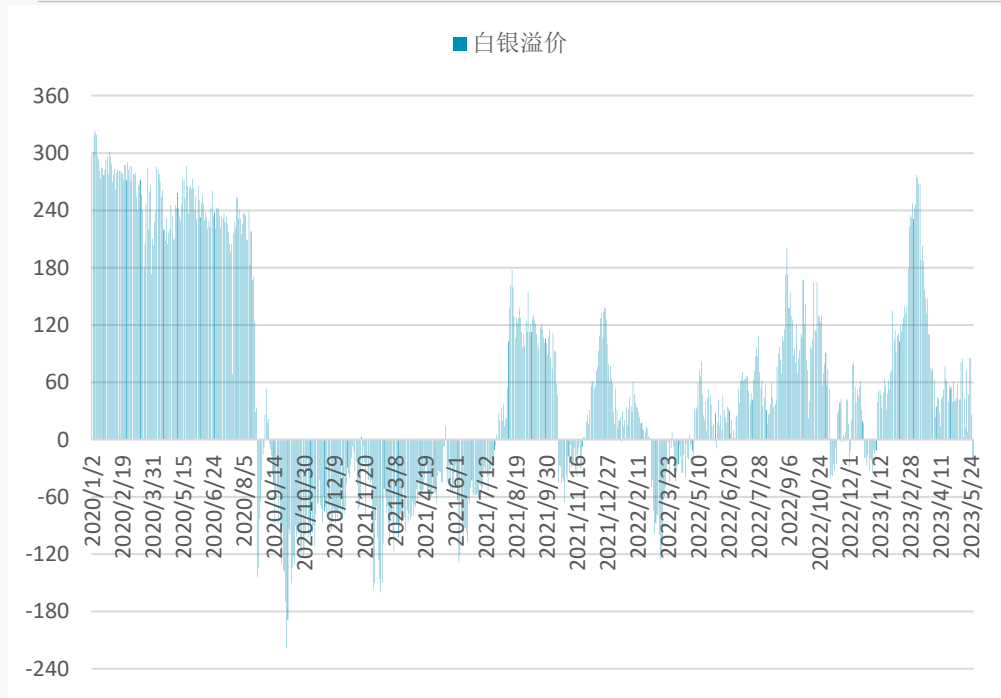


图5.2：白银溢价



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

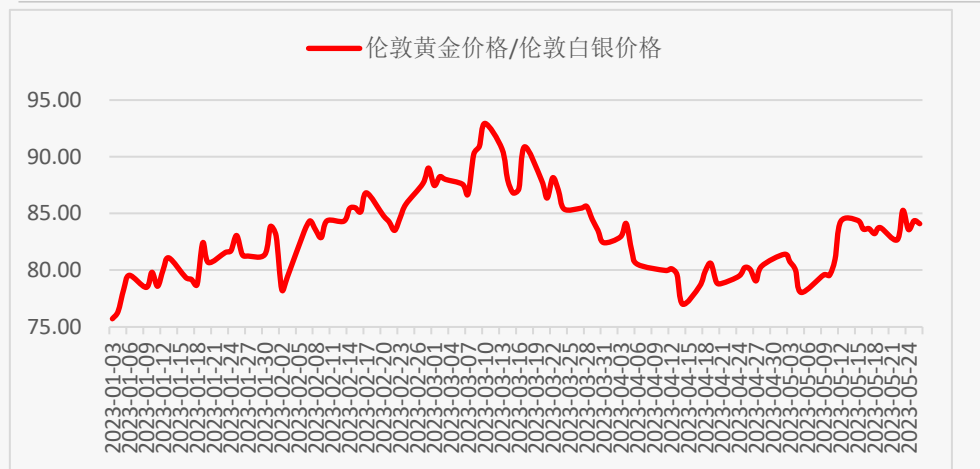
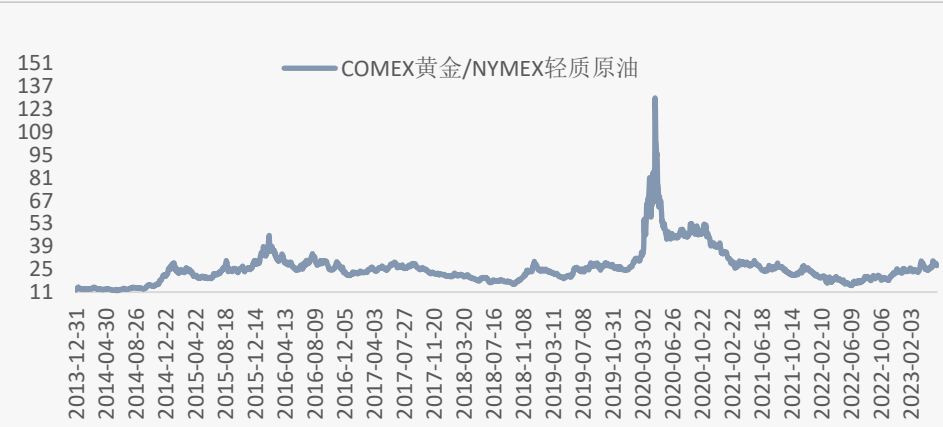


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比反弹，金油比、银铜比延续回落。受美债务上限谈判协议取得进展影响，风险资产临近周末快速反弹，周内总体走势强于避险资产。

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 (5.29-6.2)

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
2023/5/30	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金出席全美商业经济协会(NABE)主办的货币政策和前景视频会议。
2023/5/31	美国5月芝加哥PMI
	美国4月JOLTs职位空缺(万)
	2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金出席全美商业经济协会(NABE)主办的货币政策和前景视频会议。 美联储理事鲍曼和2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯在“美联储倾听”活动上致开幕词。
2023/6/1	美国5月ADP就业人数变动(万)
	美国5月Markit制造业PMI终值
	美国5月ISM制造业PMI
	美国截至5月27日当周初请失业金人数(万)
	2025年FOMC票委、波士顿联储主席柯林斯为“美联储倾听”活动致闭幕词。
	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克参加有关全球宏观经济和货币环境的讨论。 美联储公布经济状况褐皮书。

下周重要财经数据与事件 (5.29-6.2)

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
2023/6/2	美国5月非农就业人口变动季调后(万)
	美国5月劳动参与率(%)
	美国5月失业率(%)
	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就经济前景发表讲话。

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