

# 贵金属：非农数据喜忧参半，6月暂停 加息预期重启，金银先扬后抑

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6月4日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

## 非农数据喜忧参半，6月暂停加息预期重启，金银先扬后抑

- 1. 走势回顾：**当周金银先扬后抑，伦敦金银比价小幅回落。持有成本两端终结强势开始下行对贵金属形成支撑。
- 2. 宏观面：**当周，美债务上限问题圆满解决令市场风险偏好回暖。非农就业报告显示就业市场依旧强劲，平均时薪继续攀升令通胀回落缓慢，均为美联储继续紧缩提供依据，但失业率大幅反弹同时暗示信用紧缩对经济负面影响显现。联储官员预期引导下，货币市场重拾6月暂停加息预期，名义利率开启回调拖累实际利率回落，也对美元形成压力。
- 3. 资金面：**当周，白银投机资金和配置资金一同减持。配置资金层面，黄金ETF持仓连续两周回落；白银ETF持仓连续三周回落；投机资金层面，黄金投机空头减仓推动净多持仓持续反弹，白银投机净多持仓连续3周回落。
- 4. 行情展望：**市场主线重回对美联储后续货币政策预期的博弈。经济数据以外，银行业危机引致的信用紧缩以及美国债务上限提升后增发短债引致美元流动性趋紧的情况都会令6月联储保持观望的概率增大，同时点阵图落地前后续政策前景不确定性可能短期加剧市场对“higher”的押注。但在联储加息接近尾声的背景下，即便降息年内难以落地，货币政策层面对贵金属的压制力度也将逐步趋弱，因而对此次回调不宜过分看空。我们短期看1900美元关口以及一季度低位1800美元一线均具备一定的支撑力度。策略上，金银比价多单组合等待低吸机会，投机策略暂观望为主，配置策略可参考纽期金1900美元一线试探性入场。

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	1963.25	1947.90	15.35	0.79%	伦敦银	美元/盎司	23.89	23.15	0.74	3.20%
黄金现货溢价	元/克	1.50	2.46	-0.96	-39.01%	白银现货溢价	元/千克	81.56	82.21	-0.65	-0.80%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	237306	236149	1157	0.49%	COMEX白银非商业多头持仓	张	54837	56686	-1849	-3.26%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	67990	75417	-7427	-9.85%	COMEX白银非商业空头持仓	张	33713	34728	-1015	-2.92%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	938.11	941.29	-3.18	-0.34%	SLV 白银ETF持有量	吨	14519.41	14565.78	-46.36	-0.32%
美元指数		104.05	104.21	-0.16	-0.16%	美日汇率		139.97	140.62	-0.65	-0.46%
美国实际利率	%	1.51	1.57	-0.06	-3.82%	标准普尔500指数		4282.37	4205.45	76.92	1.83%
美10年期国债收益率	%	3.69	3.80	-0.11	-2.89%	TED利差	%	0.00	0.14	-0.14	-102.73%
RJ/CRB商品价格指数		259.69	260.70	-1.01	-0.39%	金银比		82.20	84.16	-1.96	-2.33%
VIX波动率指数	%	14.60	17.95	-3.35	-18.66%	金油比		27.33	26.71	0.62	2.34%
道琼斯工业		33762.76	33093.34	669.42	2.02%	钯金期货	美元/盎司	1421.00	1421.00	0.00	0.00%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

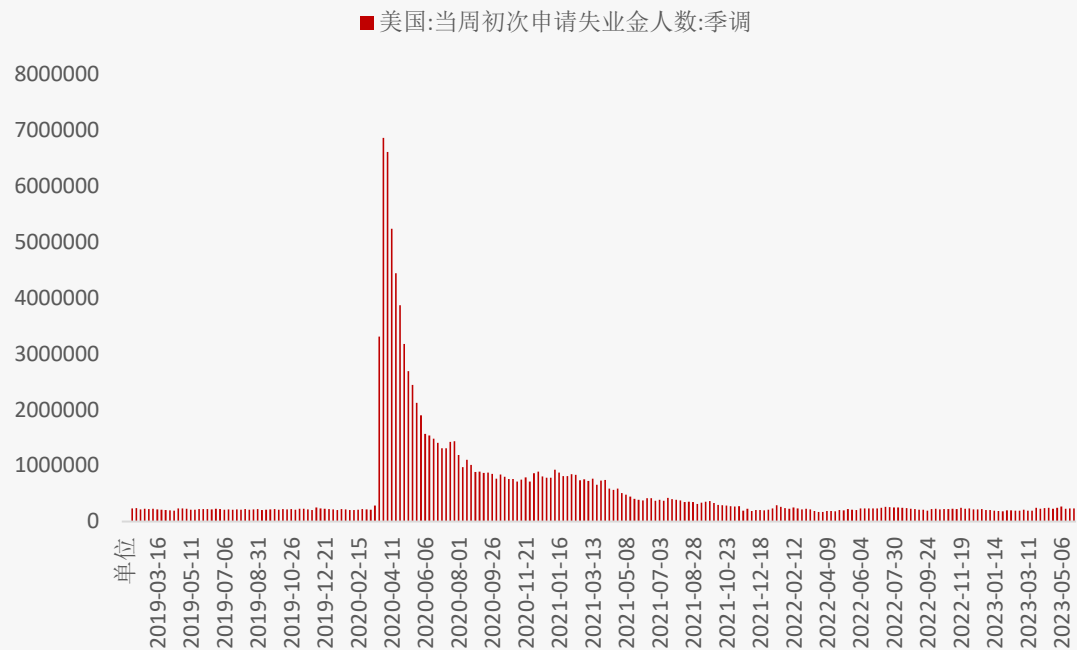
02

# 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反弹

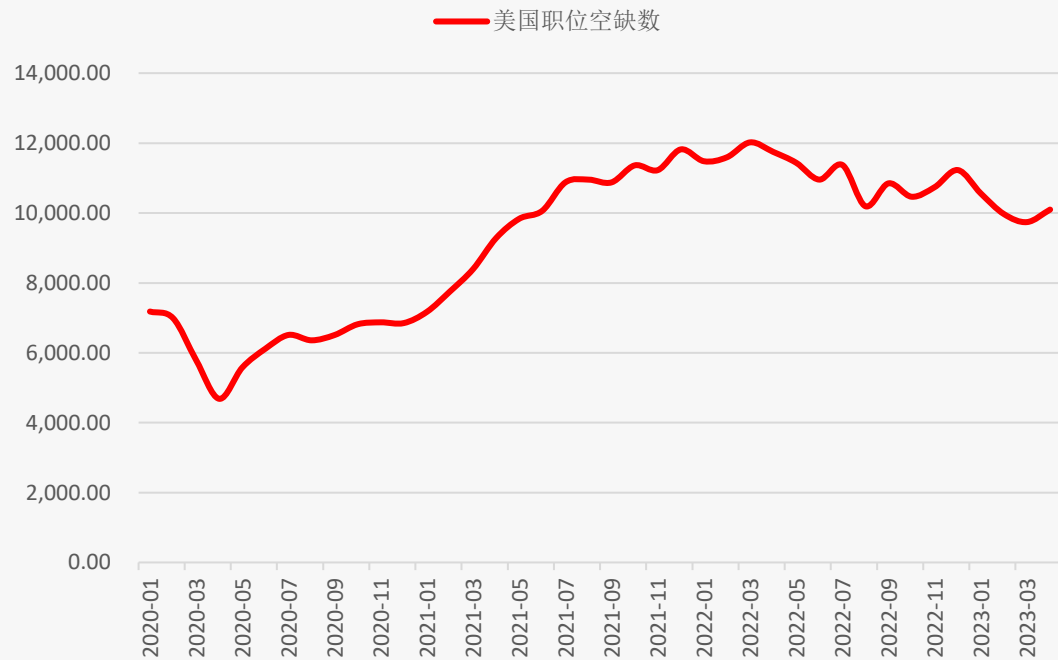


美国截至5月27日当周初请失业金人数23.2万，高于前值但低于预期，与5月失业率大幅反弹相印证。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2：美国4月职位空缺意外大涨远超预期



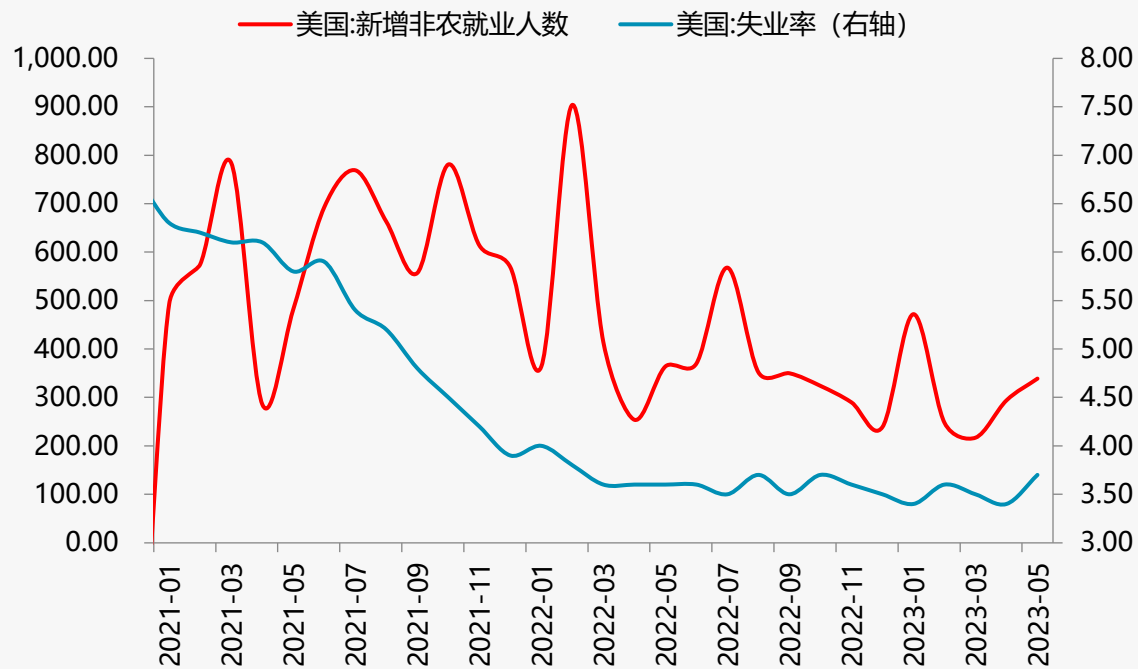
美国4月JOLTs职位空缺1010.3万，远超预期和前值，创三个月新高，表明用工需求强劲，就业市场降温有限。

资料来源：Wind、一德宏观战略部



# 美国经济数据

图2.3: 美国非农就业远超预期, 失业率大幅反弹



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国2023年5月非农就业人数新增33.9万, 远超预期19万人和前值, 再创今年1月以来最大增幅, 其中, 教育和保健业的就业人数边际贡献最大, 休闲和酒店业就业延续放缓趋势。5月失业率大幅反弹至3.7%, 高于前值3.4%和预期3.5%, 创去年11月以来新高。

# 美国经济数据

图2.4: 美国ISM制造业PMI



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月ISM制造业PMI较上月有所回落，同时低于市场预期。分项指数显示，除就业指数外，新订单及物价指数同时承压，需求放缓特征进一步延续。

## 美债务上限法案落地，6月暂停加息预期重启，7月再加息25个基点预期升温

本周，美债务上限谈判进展顺利，获得国会两院通过后由美总统拜登正式签署。货币政策方面，本周多名联储官员及“新美联储通讯社”华尔街日报记者均表示，美联储在6月暂停加息后将会继续加息，此后货币市场重燃6月暂停加息定价。

美联储观察工具显示，6月暂停加息预期升至74.7%，7月再加息25个基点概率53.5%，维持年内降息一次25个基点预期。

## 美债务上限法案落地，6月暂停加息预期重启，7月再加息25个基点预期升温

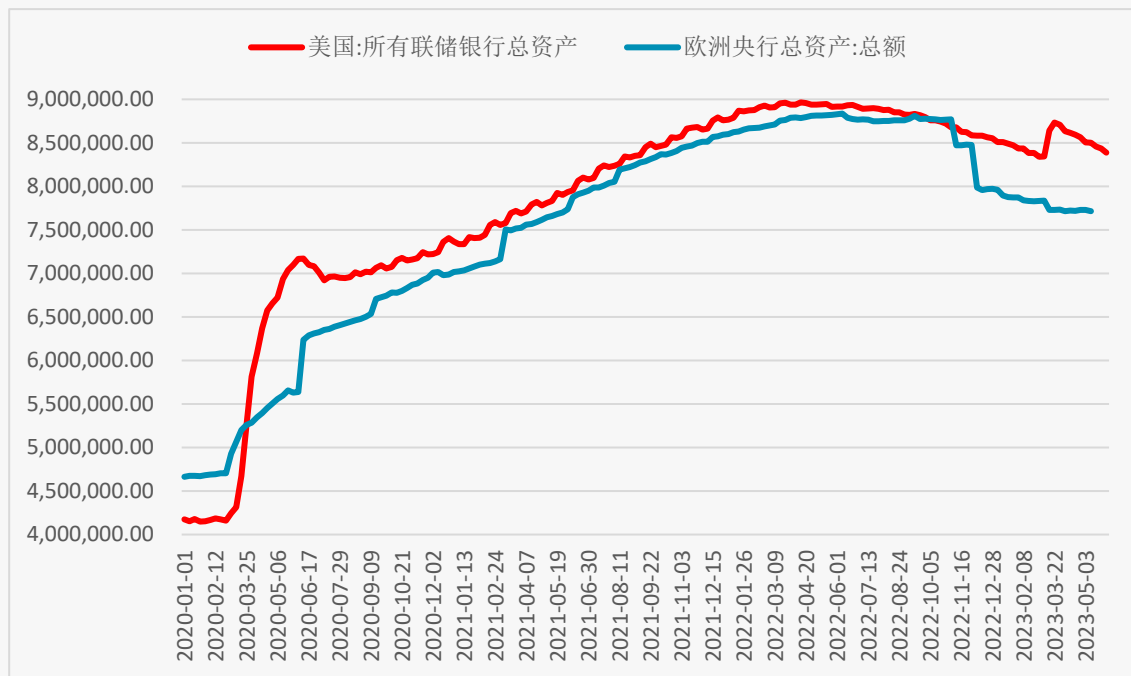
图2.5：美联储未来加息概率总表

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%	74.7%	25.3%	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%	32.1%	53.5%	14.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	34.7%	48.8%	12.7%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.6%	41.9%	30.4%	6.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	10.9%	30.8%	36.1%	18.2%	3.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.5%	26.1%	34.8%	22.4%	6.6%	0.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.4%	23.7%	33.6%	24.1%	8.8%	1.6%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	10.0%	25.3%	32.1%	21.7%	7.7%	1.3%	0.1%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	7.1%	20.0%	29.7%	25.3%	12.6%	3.5%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.0%	6.5%	18.5%	28.6%	25.8%	14.0%	4.5%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.8%	5.3%	15.9%	26.4%	26.4%	16.6%	6.6%	1.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.6%	4.1%	13.2%	23.7%	26.4%	19.1%	9.2%	2.9%	0.6%	0.1%	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31日，美、欧资产负债表同时大幅收缩，美资产负债表收缩速度更快。其中，美国资产负债表创4周以来最大收缩幅度；欧央行资产负债表创5周以来最大收缩幅度，对美元构成支撑。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

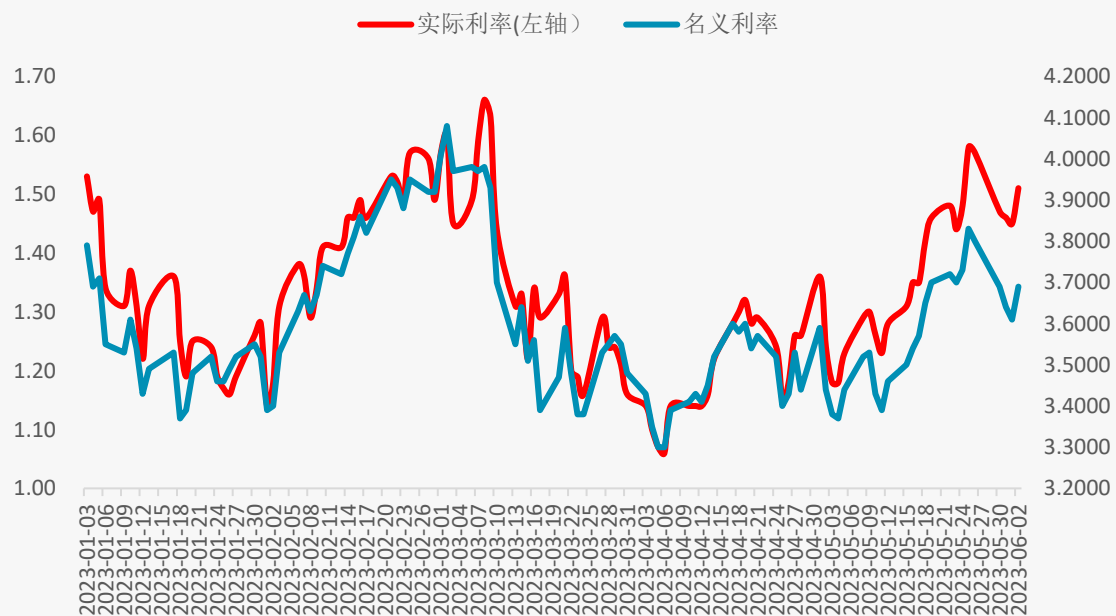
03

# 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

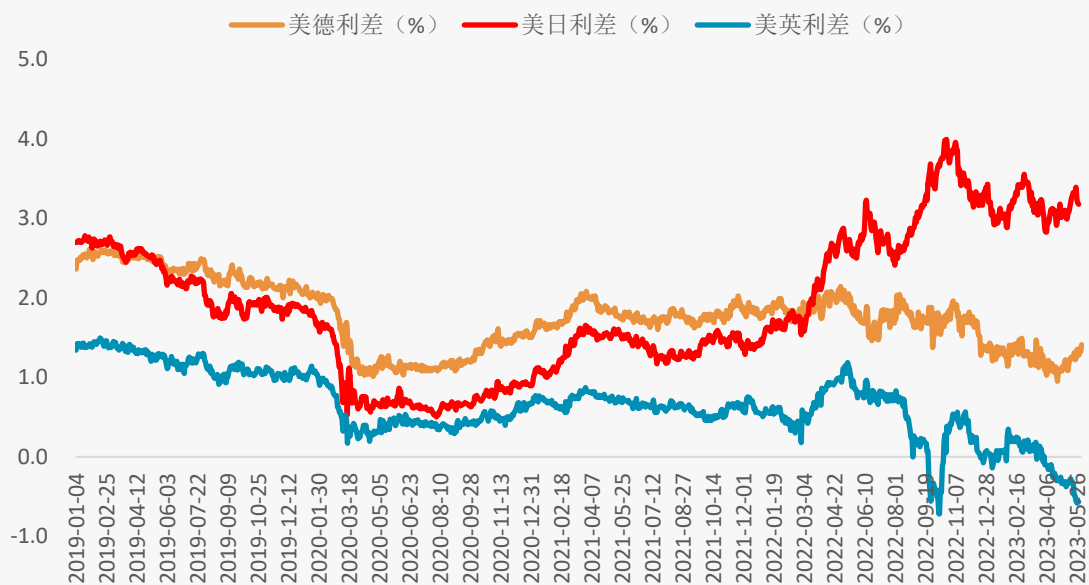


截至6月2日，名义利率大幅回落拖累实际利率，通胀预期小幅回落，受联储官员讲话影响，市场转向定价6月暂停加息，短期对贵金属形成支撑。

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6月2日，美对德利差反弹，对日、英利差回落，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6月2日，泰德利差回落至零水平附近，流动性处于宽松状态对美元形成压力。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

当周，金银投资需求延续同时萎缩：黄金ETF持仓连续两周下滑，白银ETF持仓水平连续三周回落。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

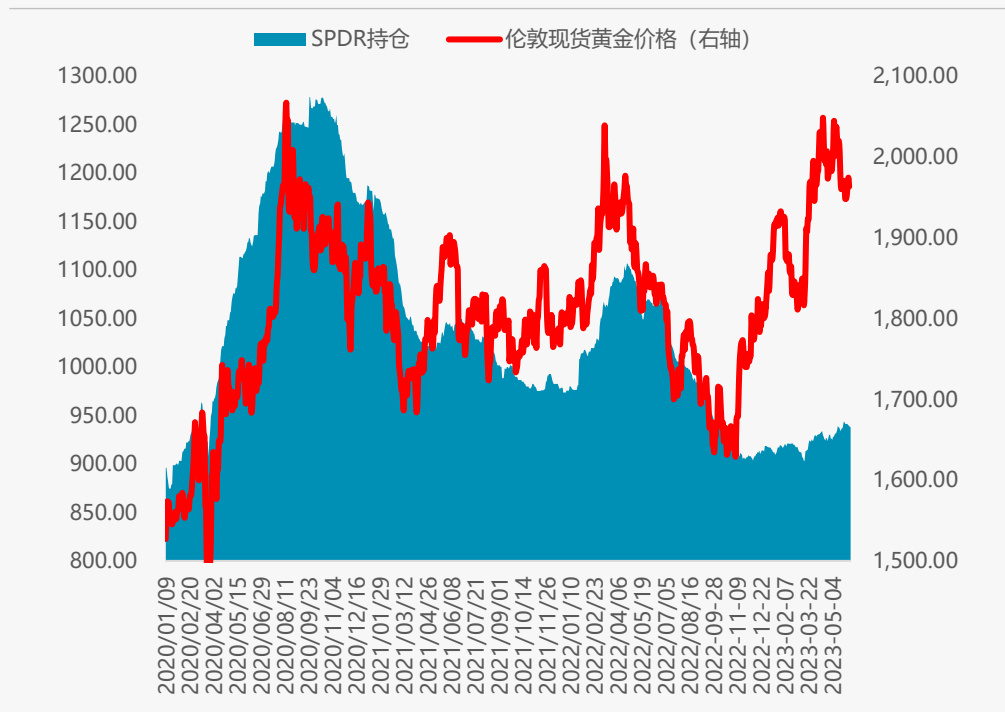
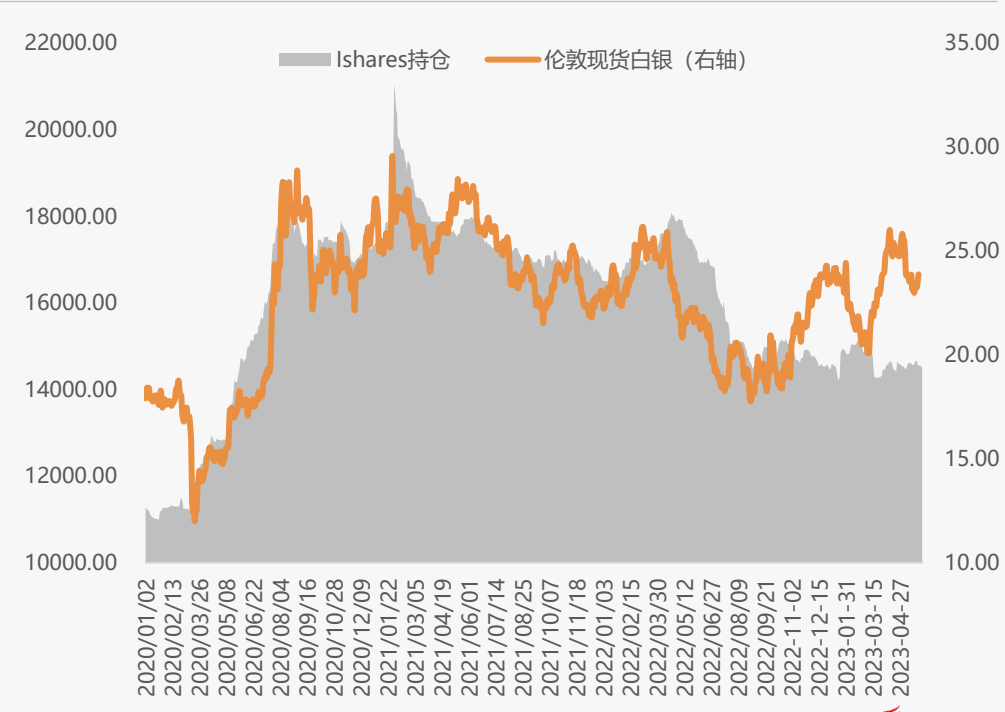


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止6月2日的持仓显示，纽期金持仓量43.61万张，较5月26日减少17208张，较5月30日减少13375张；纽期银持仓量13.40万张，较5月26日减少1198张，较5月30日增加335张，分别为连续3周、4周下滑。CFTC投机净多持仓变化上，黄金投机空头减仓推动净多持仓反弹，白银净多持仓连续3周走低。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

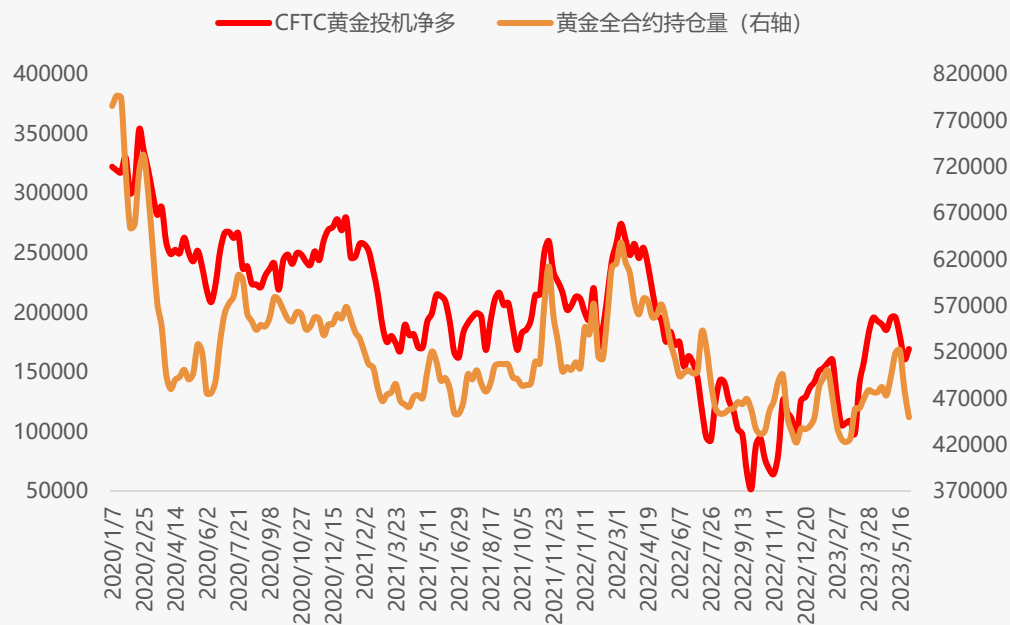
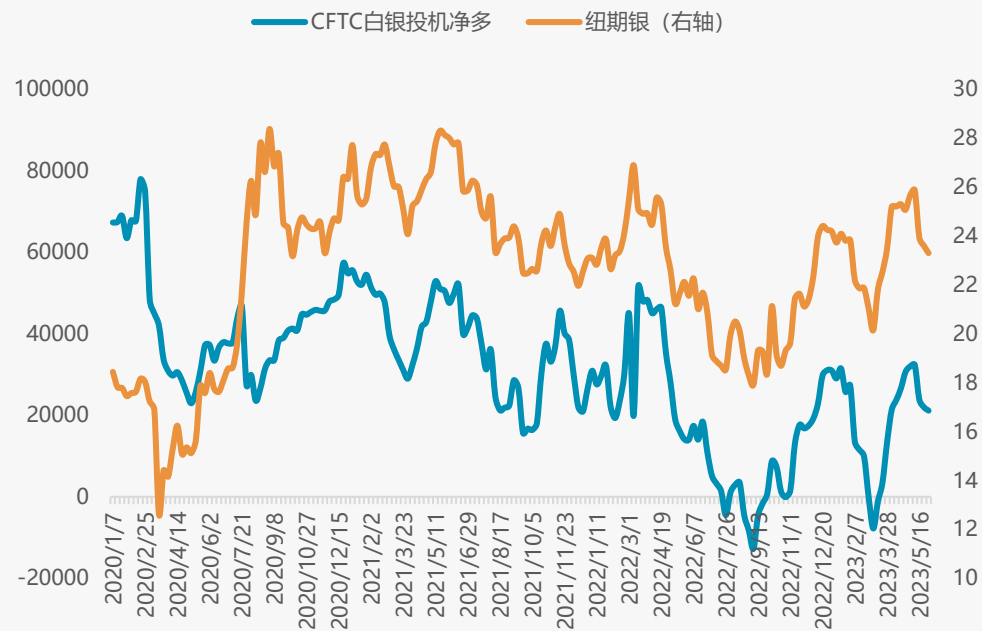


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率延续大幅贬值，金银价格小幅反弹，国内黄金买盘力量偏弱，黄金溢价回落幅度较大。

图5.1：黄金溢价

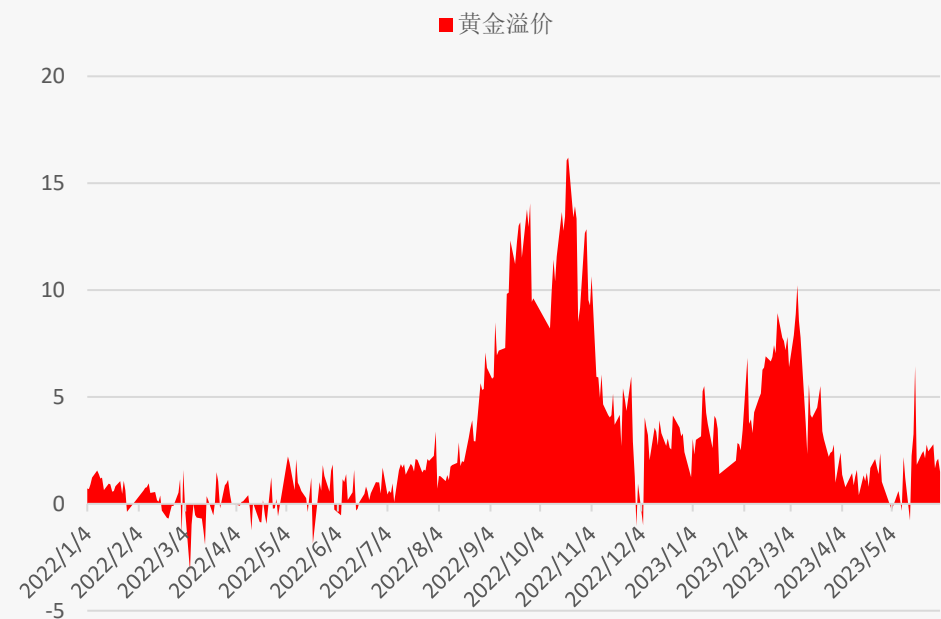
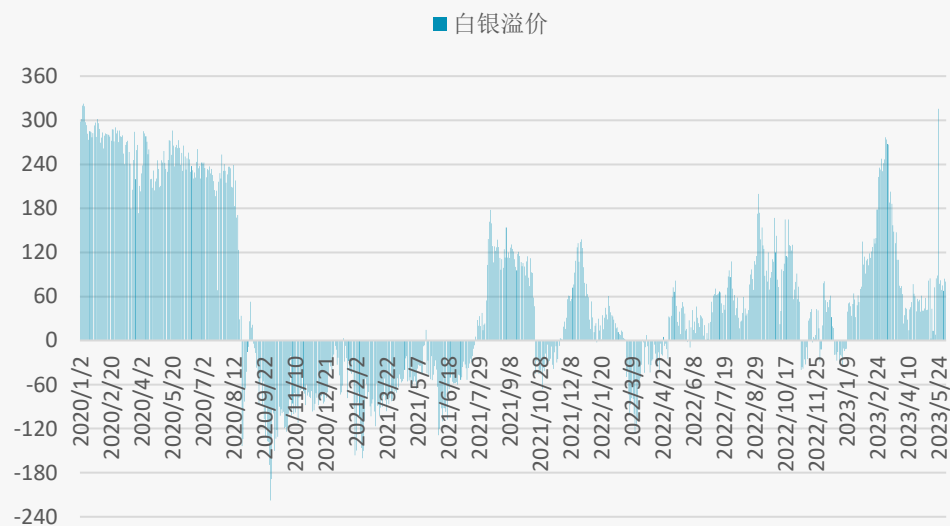


图5.2：白银溢价



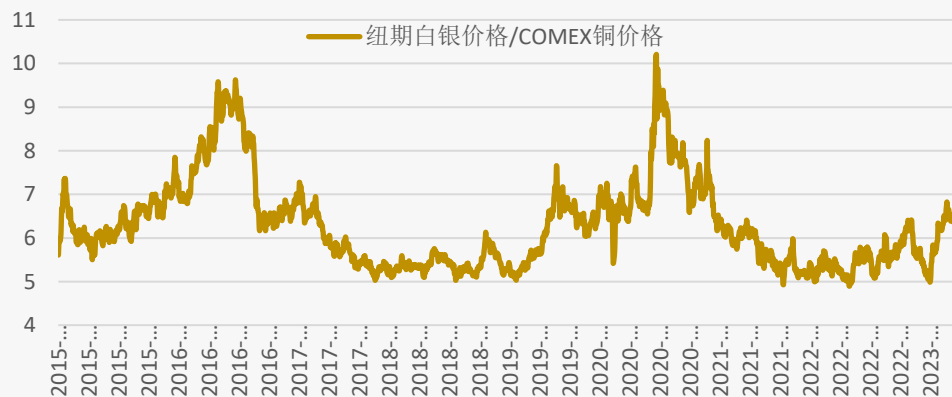
资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

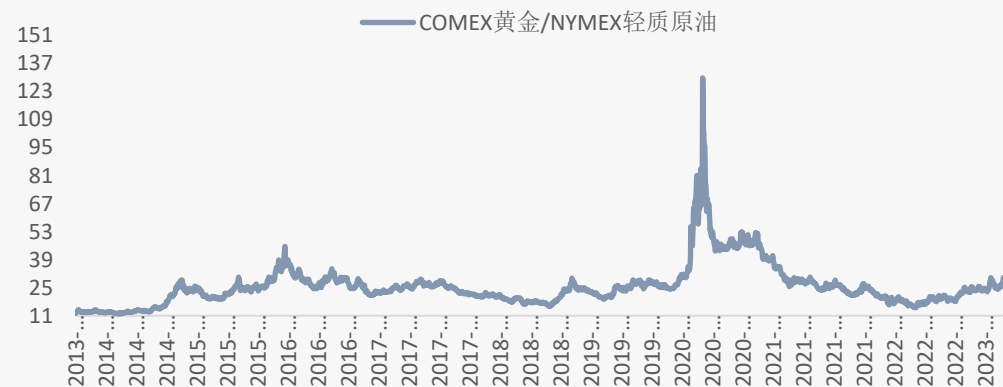


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比、银铜比小幅回落，金油比反弹。美债务上限问题解决提振风险偏好回暖，风险资产先抑后扬出现反弹，后来居上跑赢避险资产。

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 (6.5-6.9)

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
2023/6/5	美国5月ISM非制造业PMI
	美国4月工厂订单月率(%)
	欧央行行长拉加德在听证会上讲话
2023/6/6	2025年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。
2023/6/7	美国4月贸易帐(亿美元)
	美国财长耶伦出席众议院金融服务委员会的听证会。
2023/6/8	美国截至6月3日当周初请失业金人数(万)
	美国4月批发库存月率终值(%)

# 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](http://www.ydqh.com.cn)