

贵金属：美经济数据表现不佳，联储6月暂停加息几成定局，金银延续反弹

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6月12日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

美经济数据表现不佳，联储6月暂停加息几成定局，金银延续反弹

- 1. 走势回顾：**当周金银强弱分化，纽期银创近一个月以来新高，伦敦金银比价回落。持有成本两端出现分歧，美元指数回落，实际利率反弹，风险偏好回升对黄金有所压制。
- 2. 宏观面：**当周，美国ISM非制造业PMI和初请失业金数据表现不佳，均为美联储6月暂停加息提供依据。同时，非美经济体中澳洲联储和加拿大央行加息“Skip”后重启，令本币汇率走强，两个方面同时对美元指数施压，对贵金属形成支撑。利率方面，风险偏好回暖背景下，名义利率带动实际利率小幅上行，对贵金属形成压力。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金出现分歧：黄金ETF持仓水平连续三周回落；白银ETF持仓小幅反弹；投机资金层面，金银均以空头减仓推动投机净多持仓同时反弹。
- 4. 行情展望：**6月FOMC会议迫近，除了暂停加息基本为市场所预期外，关于经济最新看法以及后续货币政策等问题将在最新公布的点阵图中予以体现。在此之前，5月CPI数据也将带给市场对于核心通胀水平回落的最新线索。考虑到澳、加等央行在加息“Skip”后重启的做法，美联储超预期释放鹰派措辞的可能仍然存在。在海外经济现实倒逼央行货币政策转向之前，对于贵金属总体走势建议以宽幅震荡思路应对为主。策略上，金银比价组合等待80下方做多机会，配置策略可参考纽期金1900美元一线试探性入场；投机交易建议观望为主。

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	1960.30	1963.25	-2.95	-0.15%	伦敦银	美元/盎司	24.32	23.89	0.43	1.80%
黄金现货溢价	元/克	1.35	1.50	-0.15	-9.80%	白银现货溢价	元/千克	102	82	20	24.47%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	237467	237306	161	0.07%	COMEX白银非商业多头持仓	张	53149	54837	-1688	-3.08%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	61826	67990	-6164	-9.07%	COMEX白银非商业空头持仓	张	31674	33713	-2039	-6.05%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	931.76	938.11	-6.35	-0.68%	SLV 白银ETF持有量	吨	14533.69	14519.41	14.28	0.10%
美元指数		103.56	104.05	-0.49	-0.47%	美日汇率		139.39	139.97	-0.59	-0.42%
美国实际利率	%	1.55	1.51	0.04	2.65%	标准普尔500指数		4298.86	4282.37	16.49	0.39%
美10年期国债收益率	%	3.75	3.69	0.06	1.63%	TED利差	%	0.17	0.00	0.18	4801.62%
RJ/CRB商品价格指数		260.53	259.69	0.84	0.32%	金银比		80.62	82.20	-1.57	-1.92%
VIX波动率指数	%	13.83	14.60	-0.77	-5.27%	金油比		28.08	27.33	0.75	2.75%
道琼斯工业		33876.78	33762.76	114.02	0.34%	钯金期货	美元/盎司	1316.00	1421.00	-105.00	-7.39%

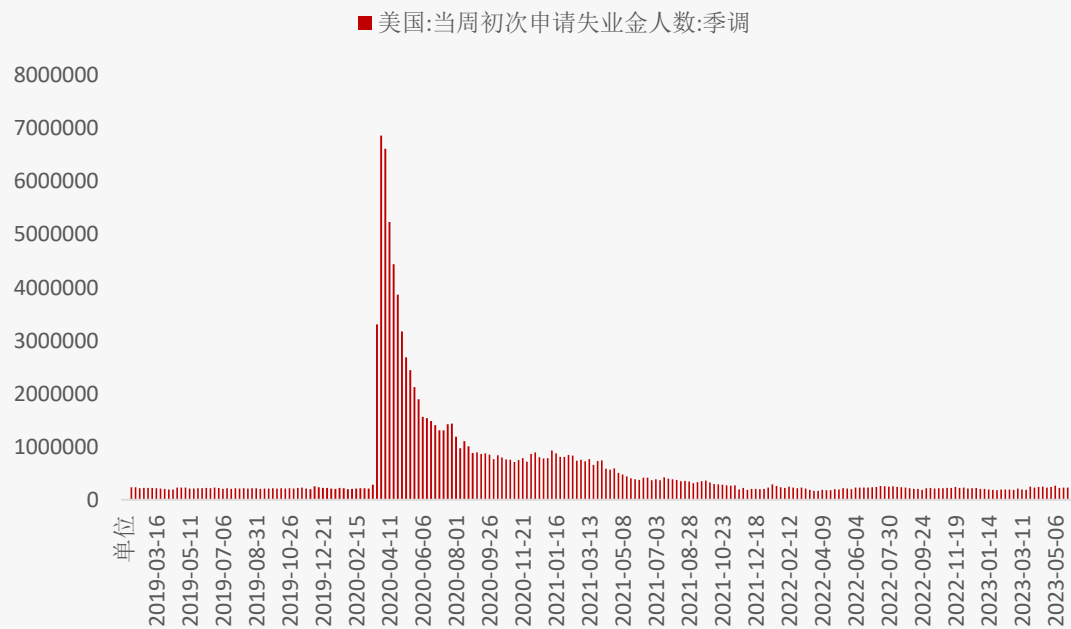
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数

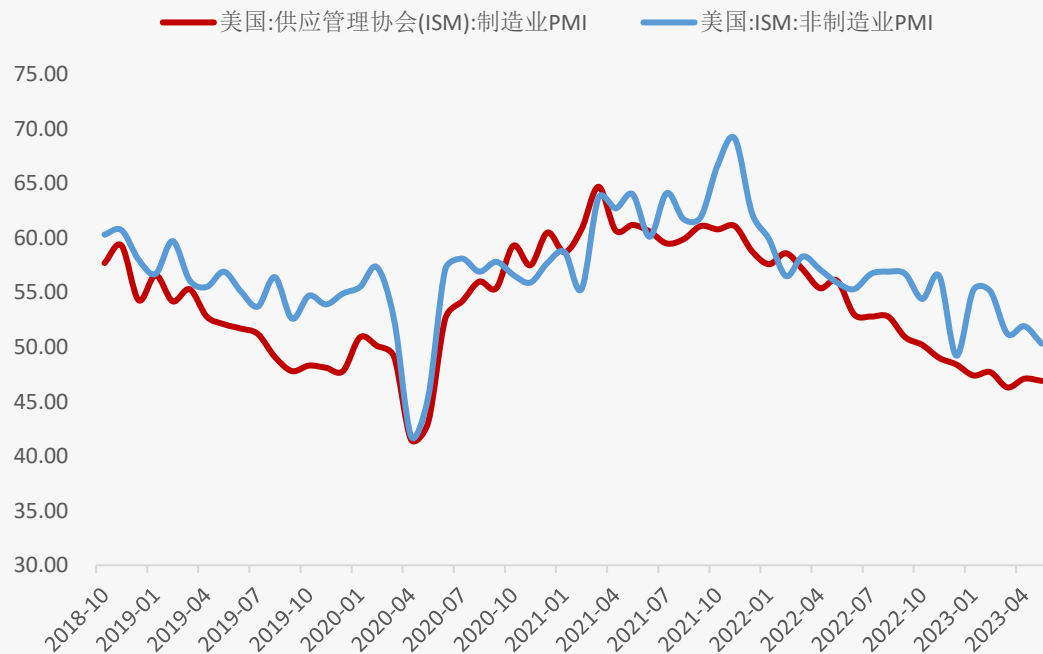


美国截至6月3日当周初请失业金人数26.1万，远高于预期和前值。或表明此前科技业和银行业公告裁员正在一步步转变为现实。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国ISM非制造业萎缩



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国5月ISM非制造业PMI50.3，低于预期和前值，创年内新低。其中，商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低。ISM非制造业数据萎缩与ISM制造业数据表现不佳相呼应，5月ISM制造业PMI46.9，连续7个月萎缩。制造业和非制造业同时疲软，令市场对美国经济再次产生担忧。

初请失业金数据不尽人意，6月暂停加息预期再次强化

本周，加拿大央行在暂停加息后意外加息，市场由此强化美联储6月暂停加息后或将再次加息25个基点预期。本周公布的初请失业金数据不尽人意，加之此前非制造业PMI刷新年内低点，亦对美联储6月暂停加息提供有力依据。但5月非农就业数据远超预期，核心通胀回落缓慢，均提振市场对美联储年内尚有一次加息预期。

美联储观察工具显示，6月暂停加息预期概率70.1%，7月再加息25个基点概率52.8%，维持年内降息一次25个基点预期。

初请失业金数据不尽人意，6月暂停加息预期再次强化

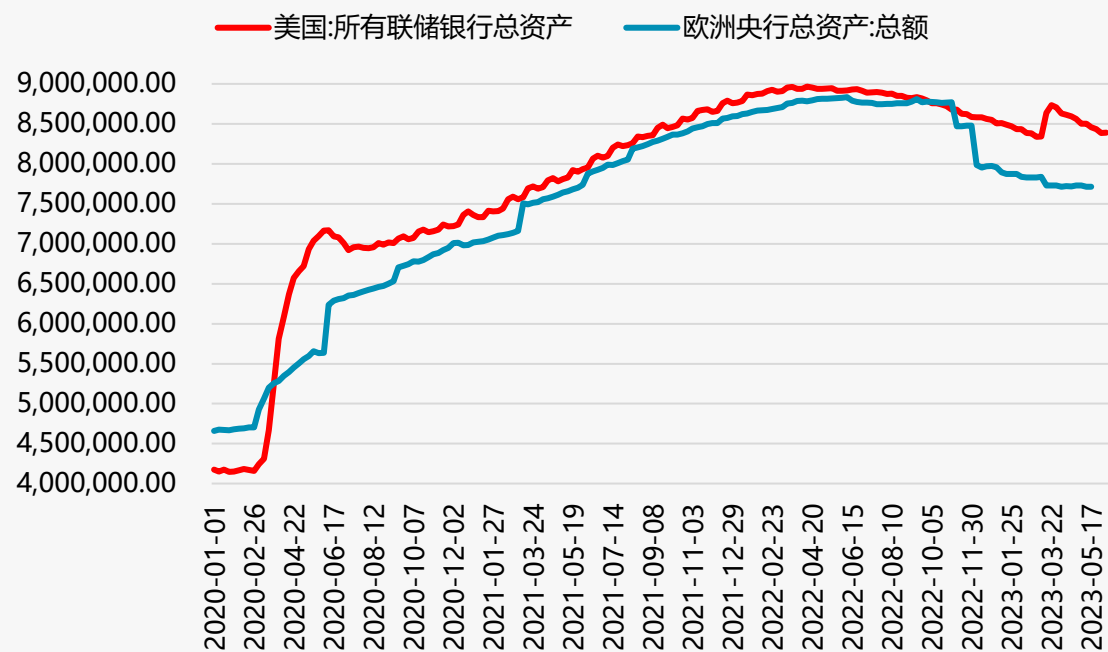
图2.5：美联储未来加息概率总表

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	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%	70.1%	29.9%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.1%	52.8%	17.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	31.9%	50.0%	15.7%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	14.0%	39.0%	36.5%	9.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.1%	25.7%	37.8%	23.9%	5.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.3%	17.9%	32.7%	29.8%	13.0%	2.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.0%	13.5%	28.0%	30.7%	18.4%	5.6%	0.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	13.3%	27.7%	30.7%	18.5%	5.8%	0.8%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	9.1%	21.8%	29.5%	23.5%	11.0%	2.8%	0.3%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	1.5%	7.8%	19.6%	28.1%	24.6%	13.2%	4.3%	0.8%	0.1%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.2%	6.3%	16.8%	26.1%	25.4%	15.9%	6.4%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.9%	5.1%	14.4%	23.9%	25.6%	18.1%	8.6%	2.7%	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2.6: 美欧资产负债表



截止6月7日，美、欧资产负债表一放一收，美资产负债表结束连续十周收缩，小幅扩张；欧央行资产负债表小幅收缩，对美元形成压力。

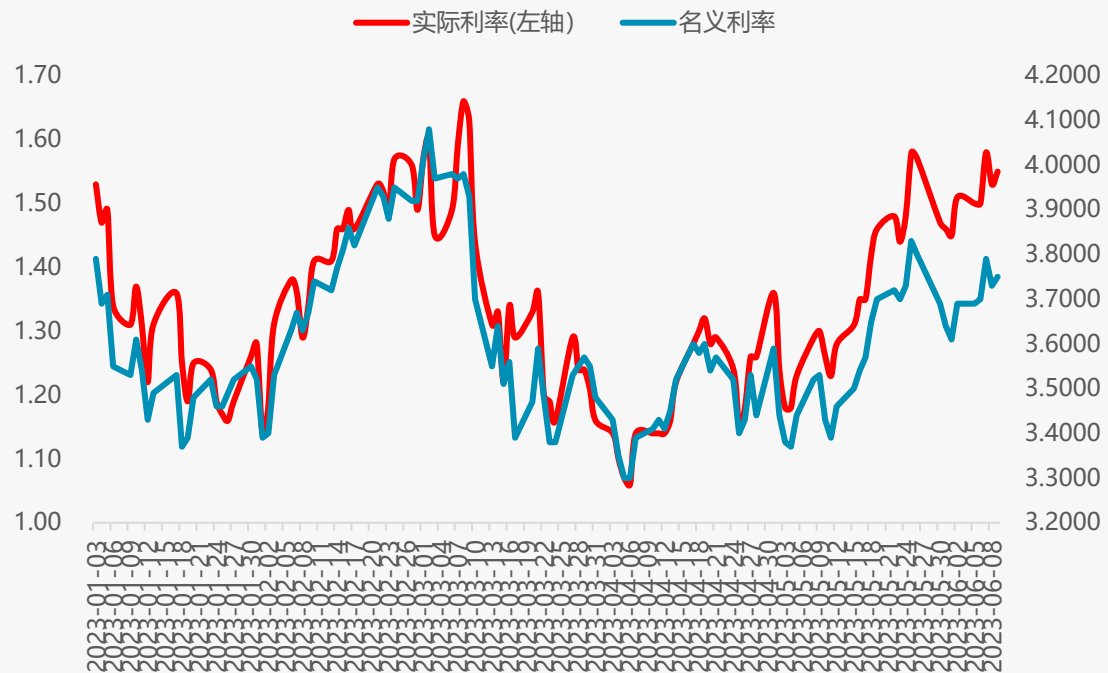
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

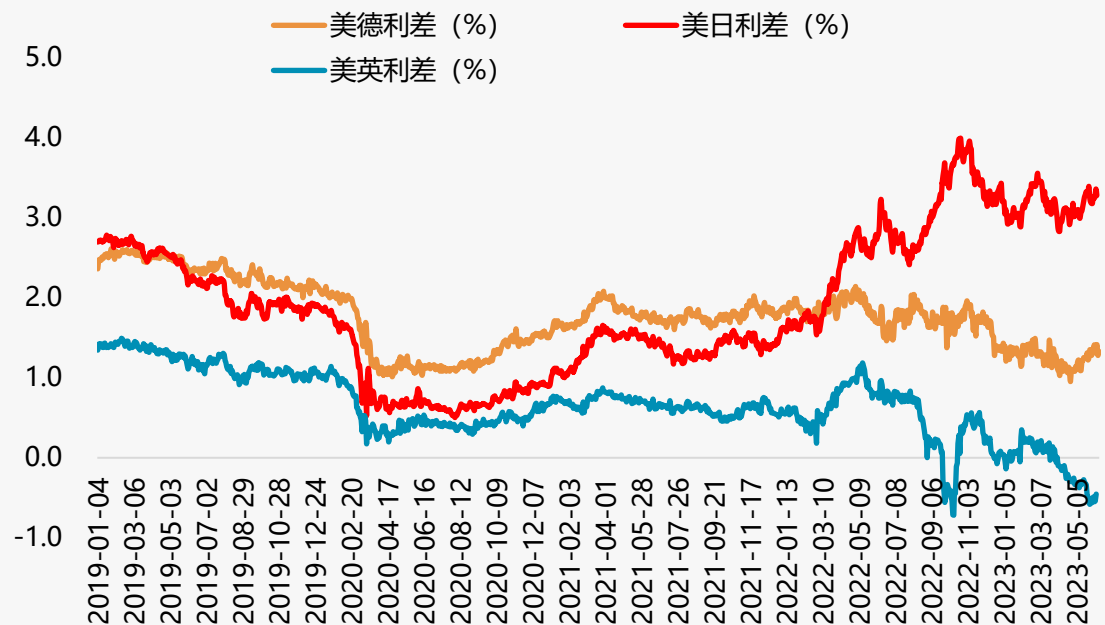


截至6月9日，名义利率大幅反弹带动实际利率，通胀预期小幅反弹，市场对年内美联储尚有一次加息预期对利率端形成支撑，短期对贵金属形成压力。

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

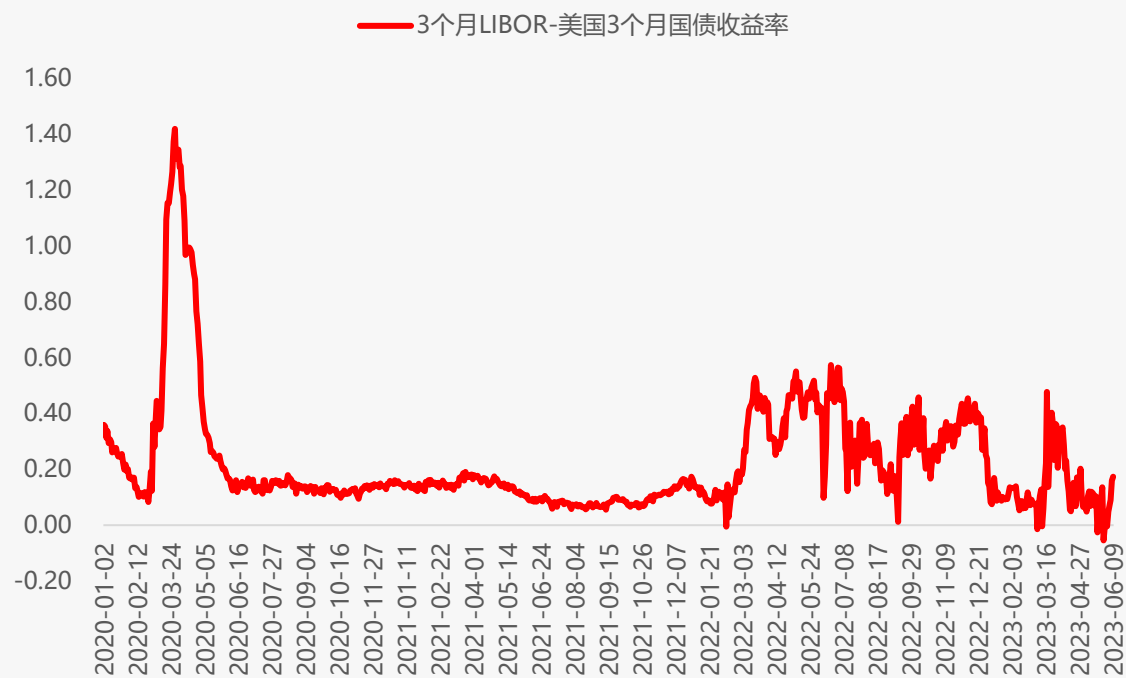


截至6月9日，美对德利差大幅回落，美对日、英利差小幅反弹，对美元影响中性。

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9日，泰德利差自低位大幅反弹，创5月以来新高，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，金银投资需求再次分歧：黄金ETF持仓连续三周下滑，白银ETF持仓小幅上升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

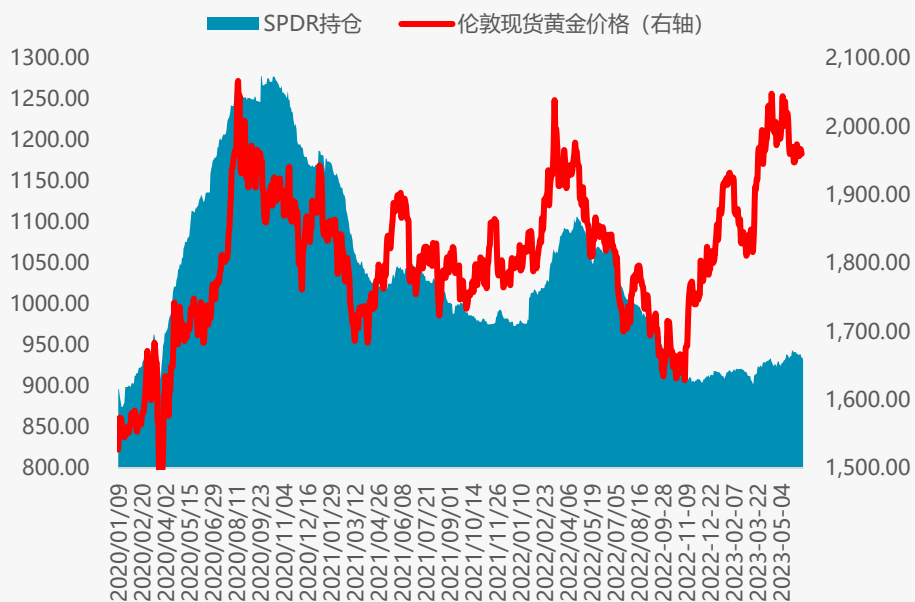
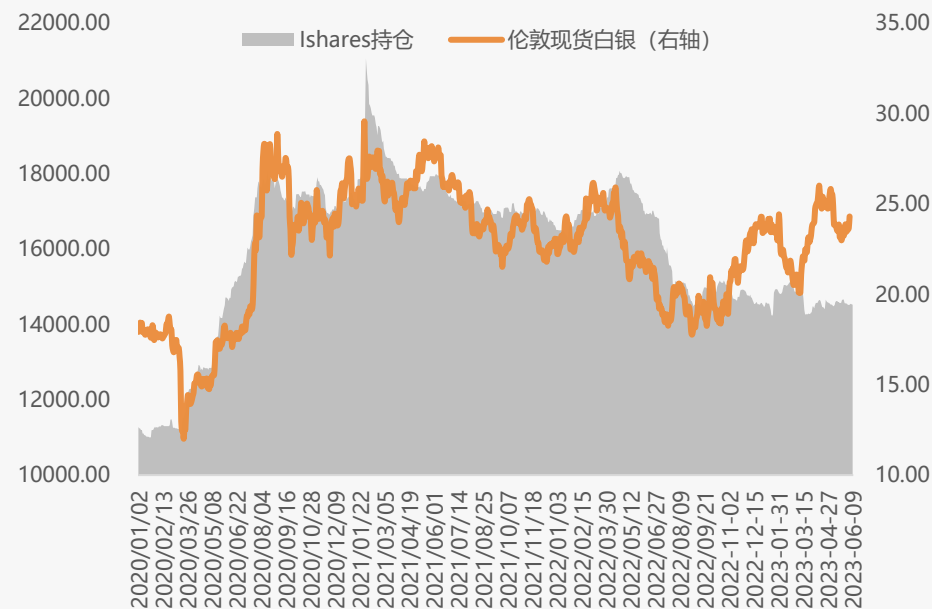


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止6月9日的持仓显示，纽期金持仓量43.59万张，较6月2日减少75张，较6月6日减少411张；纽期银持仓量14.56万张，较6月2日增加11817张，较6月6日增加7752张。CFTC投机净多持仓变化上，金银投机净多持仓同时反弹，均以空减驱动为主。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

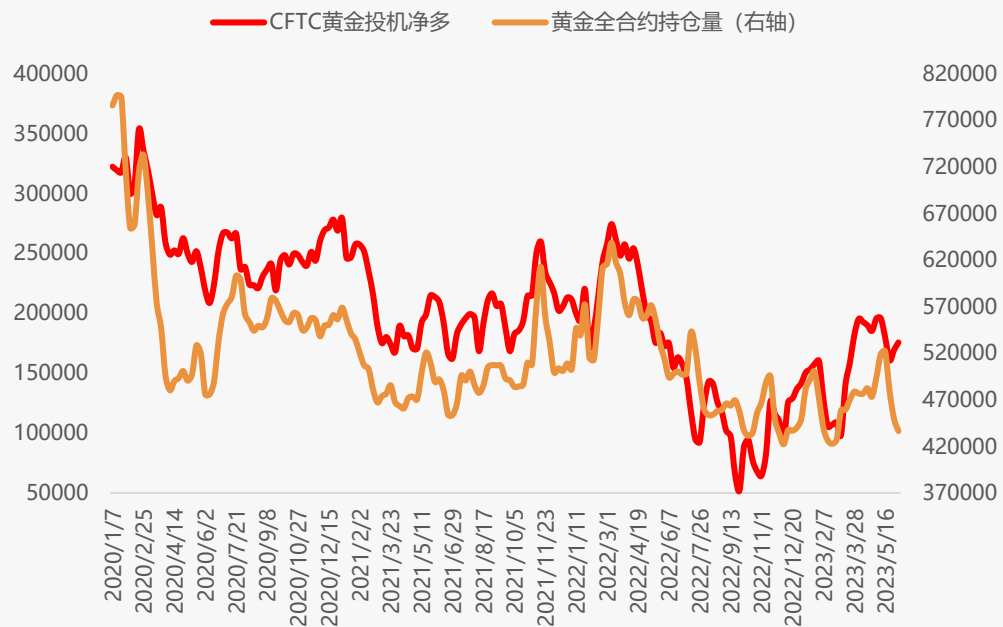
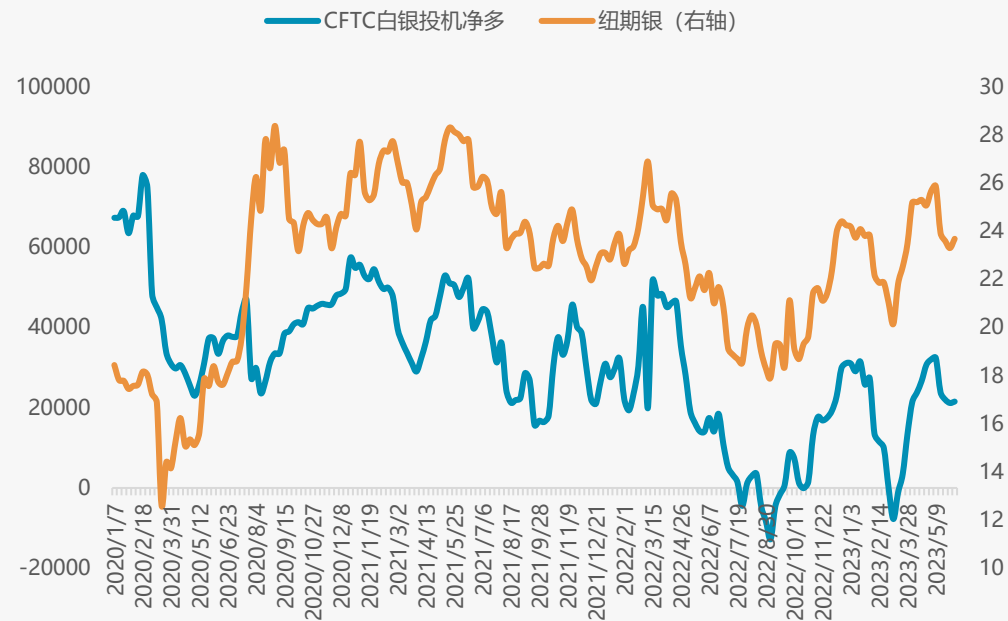


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率延续贬值，金银价格震荡反弹，国内买盘力量分化，白银溢价相对黄金更为坚挺。

图5.1：黄金溢价

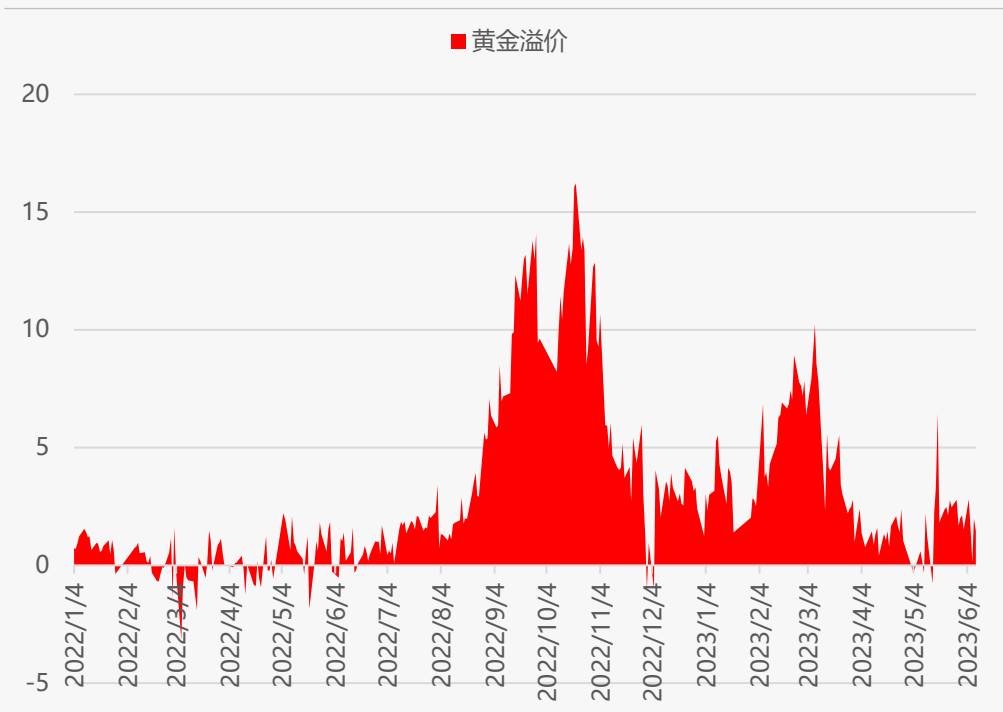
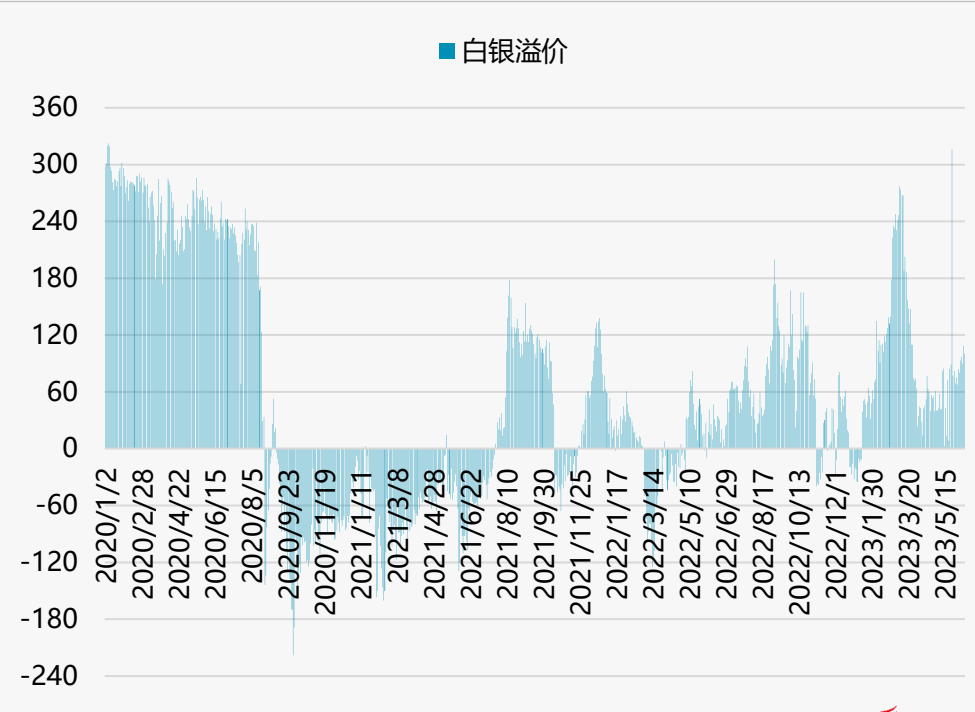


图5.2：白银溢价



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

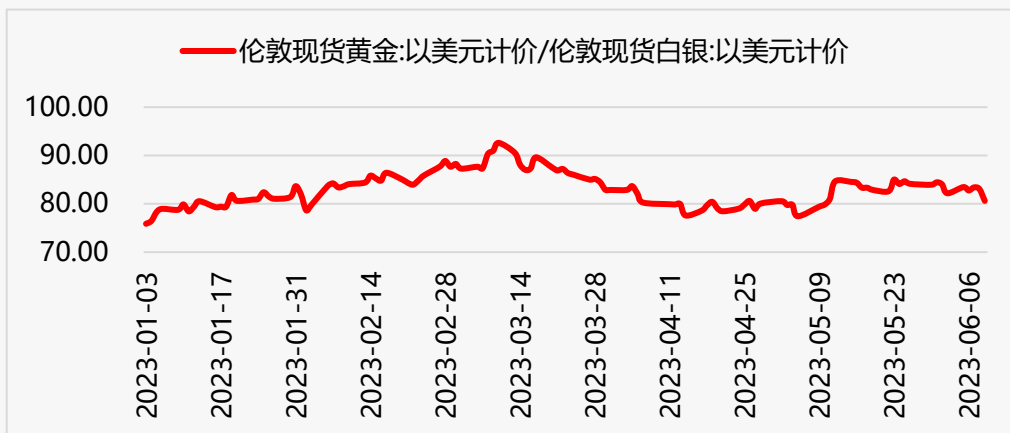
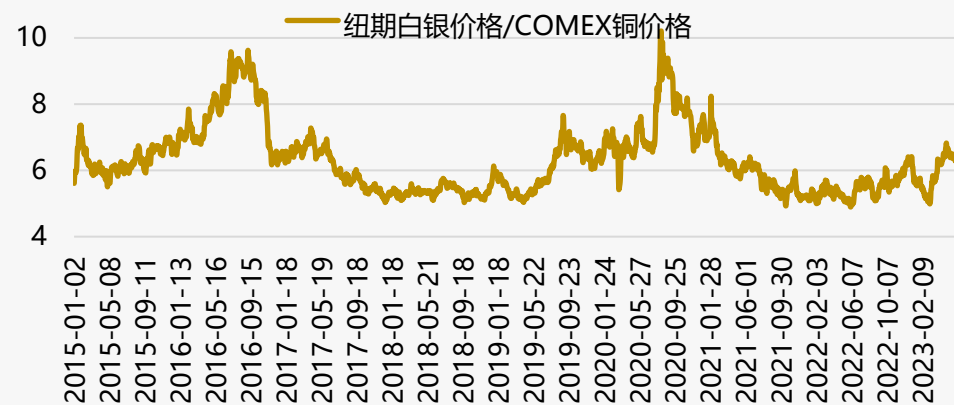
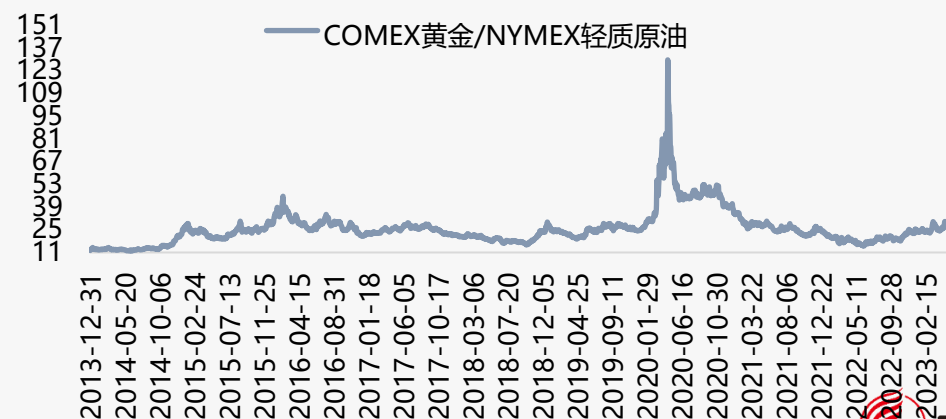


图5.4: 纽期银铜比



本周，伦敦金银比回落，金油比、银铜比反弹。当周宏观面相对稳定，尽管避险资产总体跑赢风险资产，但主要为原油等商品受产业端供需边际变化影响偏大所致。

图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



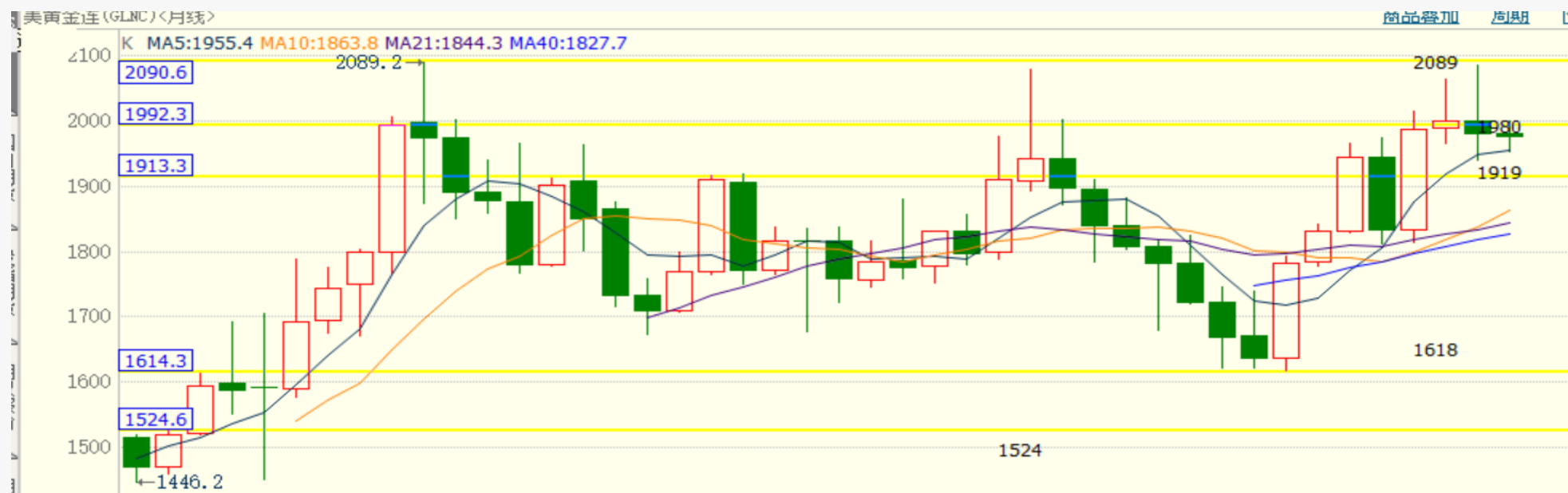
06

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 (6.12-6.16)

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
2023/6/13	美国5月CPI年率未季调(%)
	美国5月核心CPI年率未季调(%)
2023/6/14	美国5月PPI年率(%)
	美国5月核心PPI年率(%)
2023/6/15	美国6月联邦基金利率目标上限(%)
	美联储公布利率决议和经济预期摘要。
	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。
	欧洲央行公布利率决议。
	欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。
	美国截至6月10日当周初请失业金人数(万)
	美国5月零售销售月率(%)
美国5月进口物价指数月率(%)	
2023/6/16	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值
	日本央行利率决议及行长新闻发布会。

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部


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