



2023年5月22日

美债谈判一波三折

金银震荡将加剧

核心观点及策略

- 上周贵金属价格整体延续回调。近期拜登和麦卡锡都表露了愿意尽快达成债务上限协议的表态，市场对美债潜在违约的担忧有所减轻，且近期公布的多项数据表明美国经济韧性较强，投资者对美联储6月加息的预期有所抬升，但下半年提前降息的押注有所推迟，也削减了对美联储降息的押注，支撑美元指数强劲反弹，贵金属价格承压下行。
- 近期，美国公布的数据总体表现好于预期；4月房屋开工量增加；4月工业产出月率超预期；4月零售销售月率重新扩张。多位美联储官员都发表了关于6月是否暂停加息发表讲话，态度整体偏鹰派。上周五美联储主席鲍威尔传达了有望暂停加息的鸽派信号。但谈判进展遇阻再生波折，市场避险偏好再度开始抬升。
 - 目前来看，美联储6月加息大概率停止加息，美联储加息将止但降息尚远。美国通胀的韧性决定了利率维持高位的时间将比市场预期的更长。但美国债务谈判进展遇阻，市场的避险偏好抬升，短期贵金属价格可能会受到一定支撑。随着债务上限期限临近但谈判一波三折，市场波动将会加剧。我们依然认为贵金属的阶段性调整还尚未结束。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美债谈判再生波折

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	447.62	-3.88	-0.86	179045	178255	元/克
沪金 T+D	446.42	-4.39	-0.97	21670	161076	元/克
COMEX 黄金	1979.90	-35.70	-1.77			美元/盎司
SHFE 白银	5435	4	0.07	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5436	53	0.98	521058	4688290	元/千克
COMEX 白银	24.02	-0.11	-0.46			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格延续回调。近期拜登和麦卡锡都表露了愿意尽快达成债务上限协议的表态，市场对美债潜在违约的担忧有所减轻，且近期公布的多项数据表明美国经济韧性较强，投资者对美联储 6 月加息的预期有所抬升，但下半年提前降息的押注有所推迟，也削减了对美联储降息的押注，支撑美元指数强劲反弹，贵金属价格承压下行。

6 月 1 日美债债务上限的最后期限临近，拜登上周三在出访亚洲前说，有信心将就预算达成一致。众议院民主党议员开始收集签名，试图绕过麦卡锡直接推动债务上限投票。周四共和党领袖、众议院议长麦卡锡说，谈判代表可能最快本周末达成原则上的协议，他预计下周提交众院表决。这是麦卡锡迄今为止就债务上限谈判做出的最正面表态，市场乐观预期债务上限可能破局在即。但美国共和党领袖、众议院议长麦卡锡的债务上限谈判代表在上周五早上与白宫代表的闭门会议开始后不久便突然离开。谈判进展受阻再生波折，市场避险偏好再度开始抬升。

近期，美国公布的数据总体表现好于预期：4 月房屋开工量增加；4 月工业产出月率超预期；4 月零售销售月率重新扩张。多位美联储官员都发表了关于 6 月是否暂停加息发表讲话，态度整体偏鹰派。但上周五美联储主席鲍威尔传达了有望暂停加息的鸽派信号。鲍威尔称，银行业的压力可能影响联储的利率路径，若源于银行业危机的信贷环境收紧导致经济放缓，美联储可能不必让利率升到原应有的高位。不同于他此前常说的加息太少比加息过度的风险高，这次他说，加息过度和加息太少的风险正变得更均衡。鲍威尔释放了对下月暂停加息持开放态度的明确信号。

欧洲央行副行长金多斯表示，货币紧缩行动已经完成大部分，但仍有一些路要走。未来决策将取决于经济数据，基础通胀压力比预期更顽固。

目前来看，美联储 6 月加息大概率停止加息，美联储加息将止但降息尚远。美国通胀的韧性决定了利率维持高位的时间将比市场预期的更长。但美国债务谈判进展遇阻，市场的避

险偏好抬升，短期贵金属价格可能会受到一定支撑。随着债务上限期限临近但谈判一波三折，市场波动将会加剧。我们依然认为贵金属的阶段性调整还尚未结束。

本周重点关注：欧元区和美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值，美国 4 月 PCE 数据、美国上周初请失业金人数，欧元区 4 月调和 CPI 数据等。事件方面，关注美国债务谈判进展，及美联储官员的讲话。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美国债务谈判再生波折

三、重要数据信息

1、美国 4 月 CPI 同比增长 4.9%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期的 5%，前值为 5%。美国 4 月核心 CPI 同比增长 5.5%，符合市场预期，前值为 5.6%。环比看，美国 4 月 CPI 增长 0.4%，符合市场预期，前值为 0.1%。

2、美国 4 月 PPI 同比升 2.3%，创近两年半新低，环比增速上行为升 0.2%，预期为升 0.3%。核心 PPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 3.2%。

3、美国上周初请失业金人数增加 2.2 万至 26.4 万人，高于预期值 24.5 万人。至 4 月 29 日当周续请失业金人数增加 1.2 万至 181.3 万人，预期为 182 万人。

4、美国 3 月批发销售环比下降 2.1%，创 2020 年 4 月以来最大降幅，预期及前值均为升 0.4%。

5、欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数-13.1，预期-8，前值-8.7。

6、德国 4 月 CPI 终值同比升 7.2%，预期升 7.2%，初值升 7.2%，3 月终值升 7.4%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%，3 月终值升 0.8%。

7、欧洲央行月度调查显示，3 月欧元区消费者预计未来 12 个月和 36 个月的通胀分别为 5.0%和 2.9%，比上个月的预期分别提高 0.4 和 0.5 个百分点。

8、全球央行一季度黄金购买量达到 228 吨，创历史同期新高，新加坡金管局是一季度最大单一买家，购买了 69 吨黄金，为 2021 年 6 月以来首次。其次是中国央行黄金储备增加了 58 吨。

9、英国央行如期加息 25 个基点至 4.5%，利率水平创 2008 年 10 月以来最高，并称通胀持续性将需要进一步收紧货币政策。

10、德国央行行长内格尔表示，不排除欧洲央行将在夏季之后继续加息的可能性。

数据方面：

1、最新公布的美国至 5 月 13 日当周初请失业金人数下降 2.2 万人至 24.2 万人，创 2021

年以来最大降幅，市场预期为降至 25.4 万人。此次数据大幅下降主要是“纠正”马萨诸州此前的数据造假。另外，至 5 月 6 日当周续请失业金人数降至 179.9 万人。

2、美国全国房地产经纪商协会（NAR）数据显示，4 月份二手房销量下降 3.4%，至折年率 428 万套。二手房售价中值同比下跌 1.7%，创 2012 年以来最大跌幅，至 38.88 万美元。美国 5 月 NAHB 房产市场指数 50，为 2022 年 7 月以来新高，预期 45，前值 45。

3、美国 4 月零售销售环比小幅反弹 0.4%，低于市场预期的 0.8%，同比增幅仅为 1.6%，创 2020 年 5 月以来最弱；核心零售销售环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值自降 0.8%修正至降 0.4%。显现出美国消费者正面临巨大的压力。

4、美国 3 月商业库存环比下降 0.1%，预期持平，前值升 0.2%。

5、美国 4 月工业产出环比升 0.5%，预期持平，前值修正至持平；制造业产出环比升 1%，预期升 0.1%，前值修正至降 0.8%。

6、欧元区第一季度 GDP 修正值同比升 1.3%，预期升 1.3%，初值升 1.3%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，初值升 0.1%。

7、欧元区 4 月 CPI 终值同比升 7%，预期 7%，初值升 7%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，初值升 0.7%。

8、欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数-9.4，前值 6.4；经济现况指数-27.5，前值-30.2。德国 5 月 ZEW 经济景气指数-10.7，预期-5.3，前值 4.1；经济现况指数-34.8，预期-37，前值-32.5。

9、日本第一季度实际 GDP 环比增长 0.4%，按年率计算增长 1.6%，为 3 个季度以来首次转为正增长。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/5/19	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	942.74	937.54	926.57	1063.43	5.20	16.17	-120.69
ishare 白银持仓	14572.91	14621.47	14434.63	17492.87	-48.56	138.28	-2919.96

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

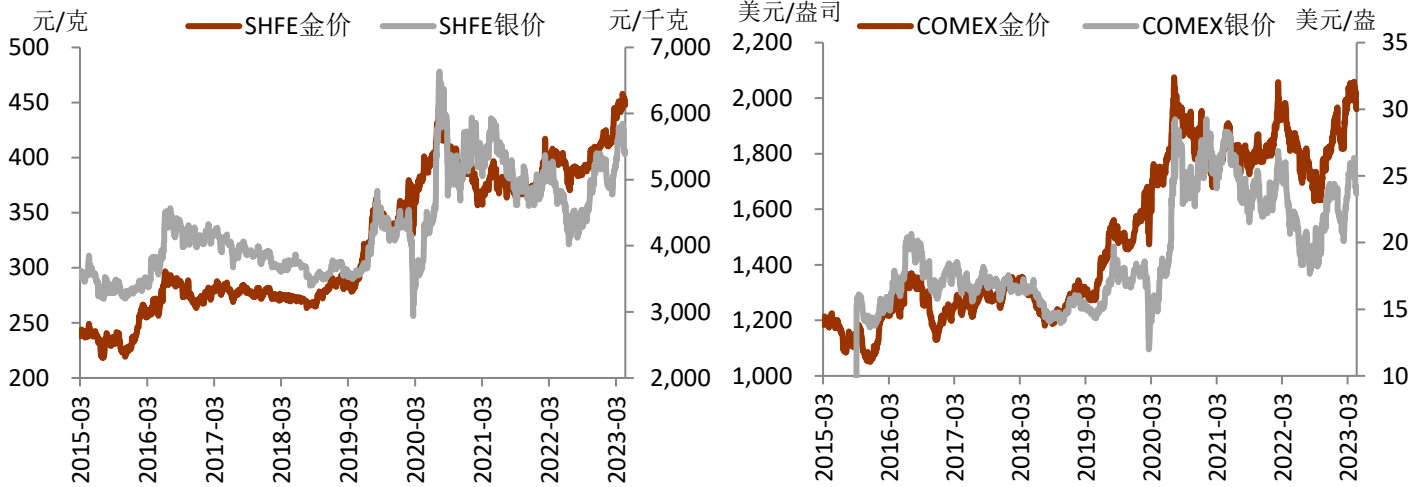
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-05-16	255250	75436	179814	-16000
2023-05-09	266472	70658	195814	247
2023-05-02	262413	66846	195567	10303

2023-04-25	253186	67922	185264	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-05-16	60440	36625	23815	-8545
2023-05-09	69166	36806	32360	408
2023-05-02	68219	36267	31952	1349
2023-04-25	66145	35542	30603	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

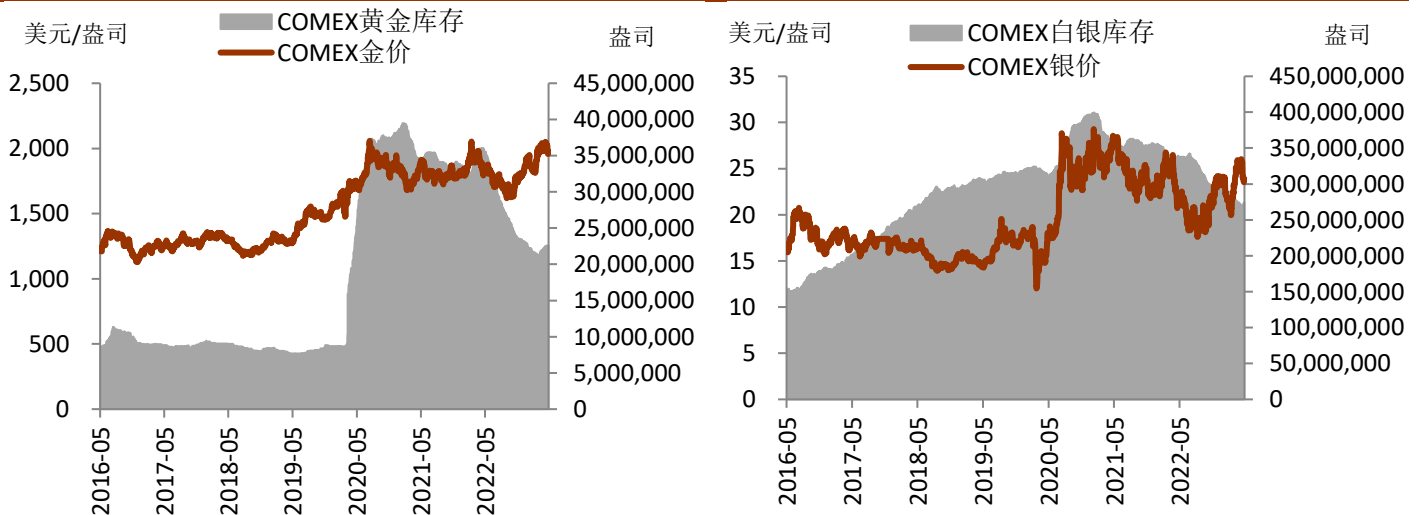
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

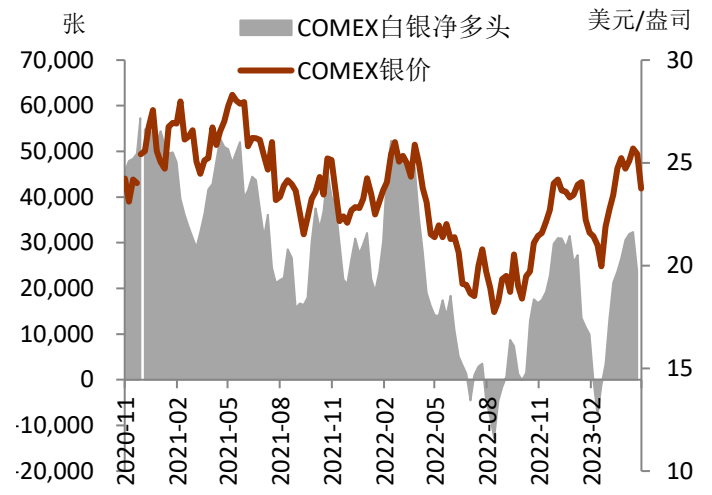
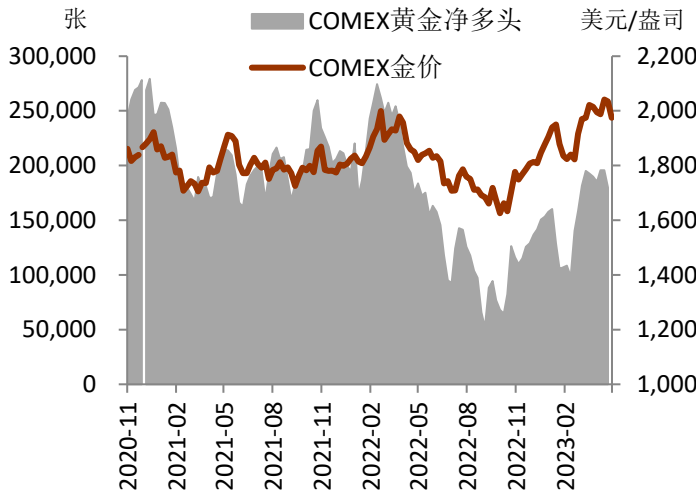
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

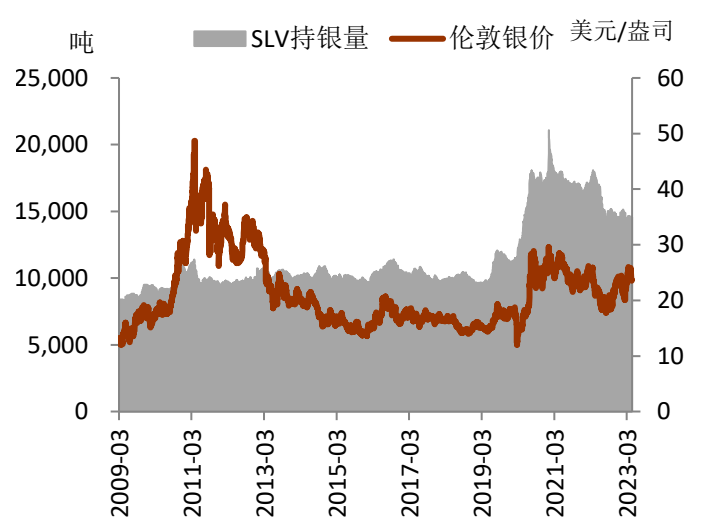
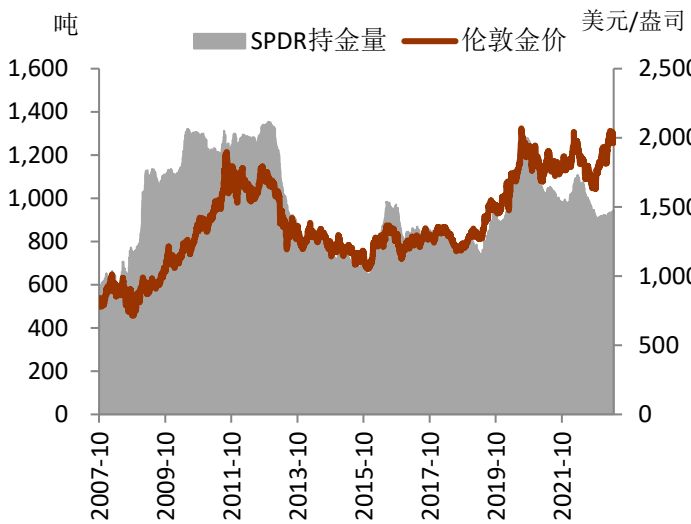
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

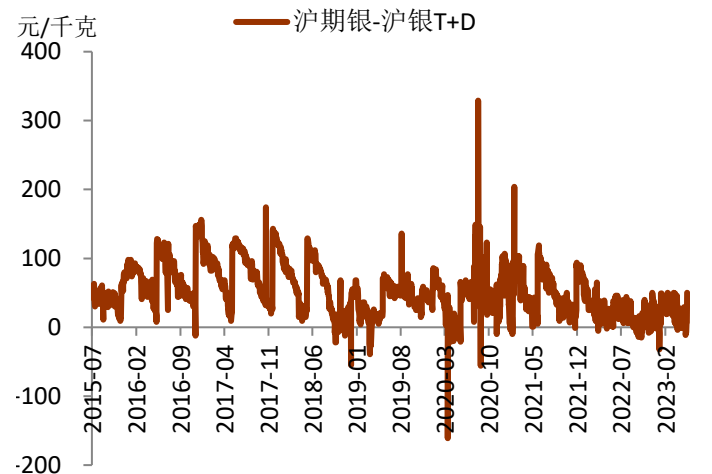
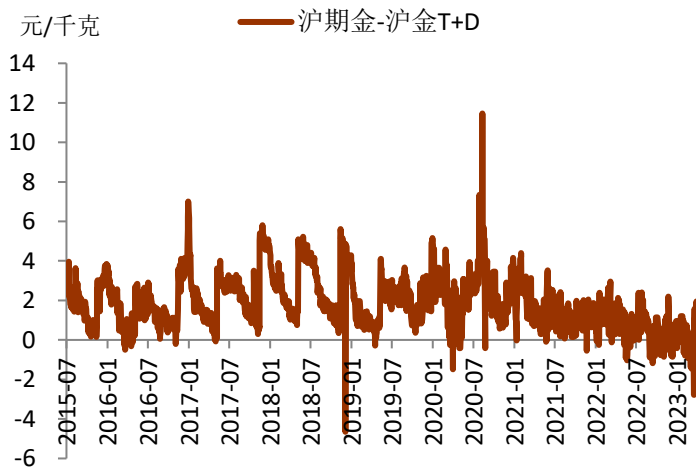
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

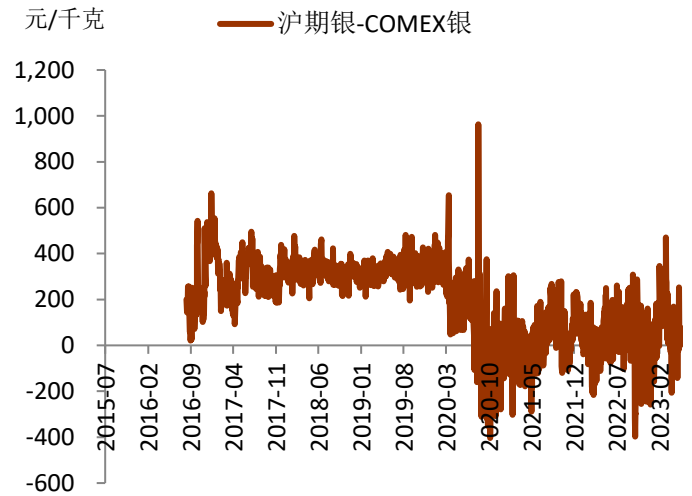
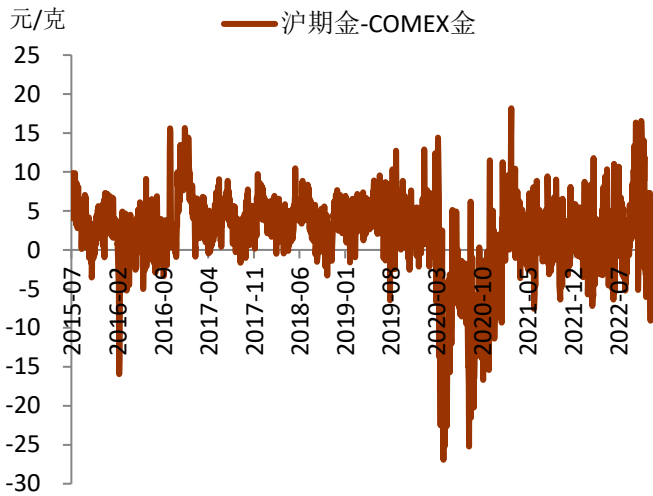
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

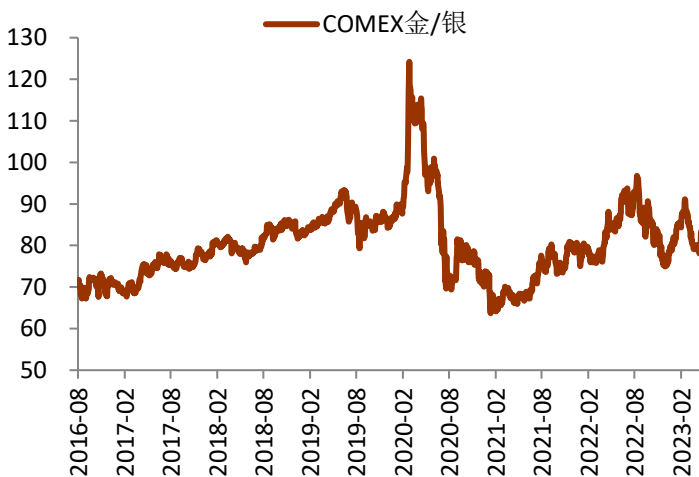
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

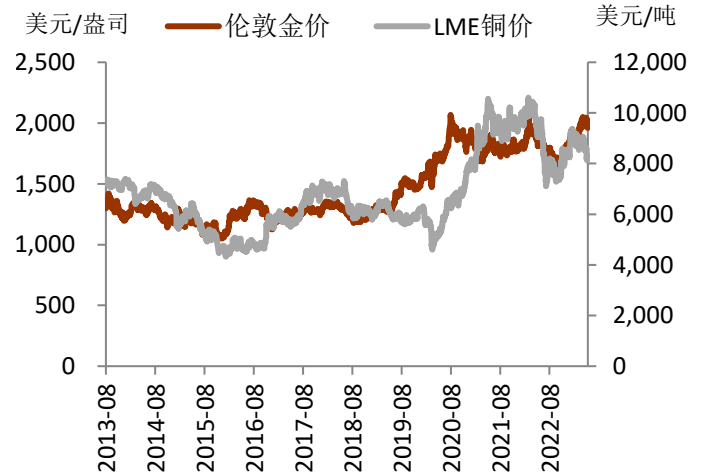
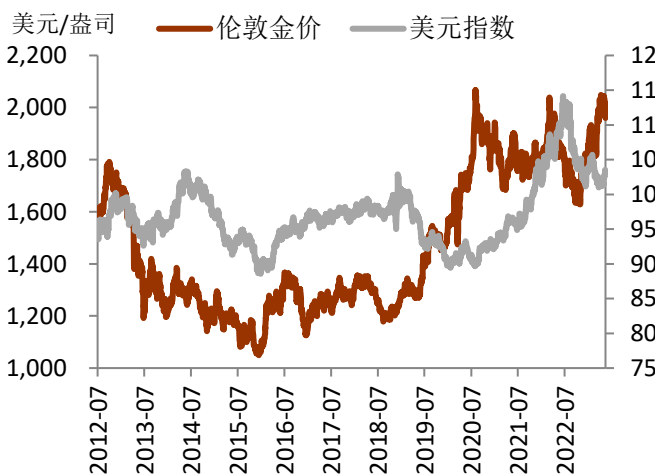
图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

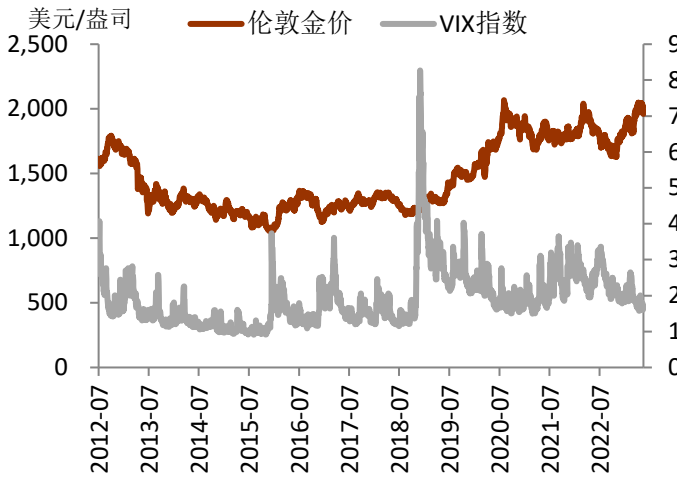
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

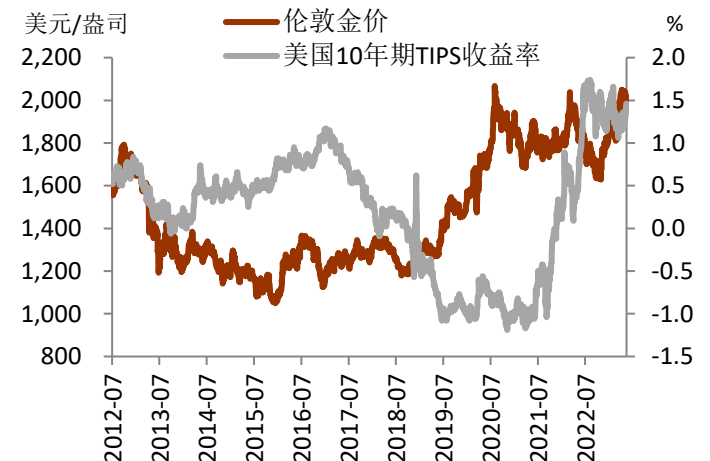
图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

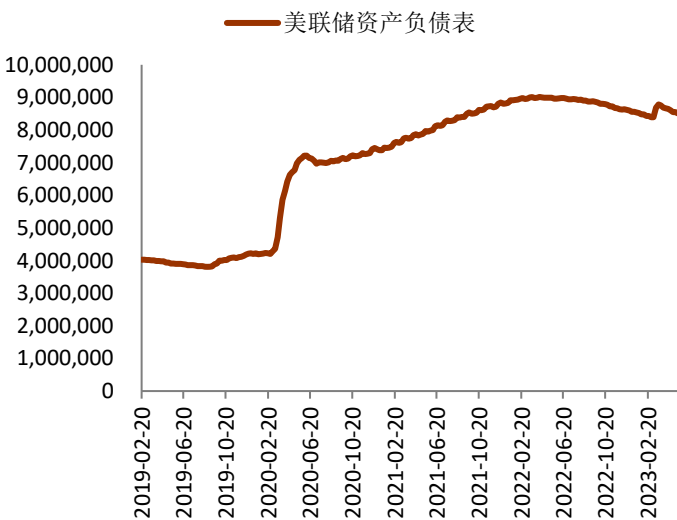
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。