



2023年5月29日

## 美债谈判将近谈妥

## 金银走势可能分化

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格延续回调。近期美国两党接近谈妥债务上限，市场避险情绪缓和。另外，数据显示美国经济依然保持韧性，使得市场对美联储继续加息的预期升温，美元指数和美债收益率持续反弹，这也使得贵金属价格承压。
- 美国债务上限最后期限临近，两党谈判一波三折。耶伦推迟债务大限日至6月5日，谈判双方分歧缩小。近期，美国公布的数据总体表现好于预期。美国第一季度GDP数据上调，5月Markit综合PMI初值创13个月新高，劳动力市场仍保持强劲。美国通胀超预期上行，4月核心PCE同比上涨4.7%，环比增速创1月以来新高；最新通胀数据令市场对美联储6月加息的预期上升。
- 当前美债谈判传来消息接近谈妥，且市场对于美联储6月加息的预期抬升，贵金属价格承压。工业属性更强的银价鉴于前期跌幅更大，在上周五出现止跌反弹之势。若美债谈判如预期进展顺利，市场的风险偏好会进一步抬升，预计近期贵金属价格会延续分化，大概率会呈现金弱银强的格局。
- 策略建议：金银暂时观望，或做空金银比价
- 风险因素：美债谈判再生波折，非农数据超预期

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	445.50	-2.12	-0.47	169726	178255	元/克
沪金 T+D	446.42	-4.39	-0.97	24412	175858	元/克
COMEX 黄金	1946.10	-33.80	-1.71			美元/盎司
SHFE 白银	5336	-99	-1.82	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5436	53	0.98	619932	4387738	元/千克
COMEX 白银	23.45	-0.57	-2.39			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。近期美国两党接近谈妥债务上限，市场避险情绪缓和。另外，数据显示美国经济依然保持韧性，使得市场对美联储继续加息的预期升温，美元指数和美债收益率持续反弹，这也使得贵金属价格承压。

美国债务上限最后期限临近，两党谈判一波三折。耶伦推迟债务大限日至 6 月 5 日，谈判双方分歧缩小。当地时间 5 月 27 日晚，美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡已就提高联邦政府 31.4 万亿美元的债务上限达成原则性协议。双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年，同时将削减和限制两年内部分政府支出，非国防支出在 2 年内保持接近持平，协议中并未提及 2025 年后的预算上限。此次谈判接近谈妥，长达数月的僵局有望结束。

近期，美国公布的数据总体表现好于预期。美国第一季度 GDP 数据上调，5 月 Markit 综合 PMI 初值创 13 个月新高，此前两周的初请领失业金人数被大幅下修，劳动力市场仍保持强劲。美国通胀超预期上行，4 月核心 PCE 同比上涨 4.7%，环比增速创 1 月以来新高；最新通胀数据令市场对美联储 6 月加息的预期上升。据 CME “美联储观察”，投资者对美联储 6 月加息 25 个基点的概率上升至 50% 附近。

美联储官员整体维持鹰派。美联储鹰派官员，圣路易斯联储主席布拉德表示，为遏制通胀，今年还需要加息两次。美联储戴利称，暂无法判断 6 月政策行动，需观察更多数据。美联储卡什卡利则表示，对下个月暂停加息持开放态度，但告诫不要过度解读为加息周期结束。美联储理事沃勒表示，官员们在 6 月会议上是再次加息还是暂时跳过将取决于未来几周的关键数据，现在宣布紧缩周期已经结束还为时过早。

美联储 5 月会议纪要显示，官员一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，但对 6 月是否暂停加息存在意见分歧，强调行动取决于数据，且不太可能降息。

欧洲央行管委维勒鲁瓦称，预计利率将不晚于 9 月份触及峰值，欧洲央行可能在未来三次会议上加息或暂停加息，政策仍将取决于经济数据。

当前美债谈判传来消息接近谈妥，且市场对于美联储 6 月加息的预期抬升，贵金属价格承压。工业属性更强的银价鉴于前期跌幅更大，在上周五出现止跌反弹之势。若美债谈判如预期进展顺利，市场的风险偏好会进一步抬升，预计近期贵金属价格会延续分化，大概率会呈现金弱银强的格局。

本周重点关注：中国 5 月 PMI 数据，美国 5 月非农就业报告、美欧 PMI 数据、欧元区 5 月 CPI 等数据。事件方面，关注美国债务谈判进展，欧洲央行 5 月货币政策会议纪要。

操作建议：金银暂时观望，或做空金银比价

风险因素：美国债务谈判再生波折，非农数据超预期

### 三、重要数据信息

1、美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 4.4%，预期 4.3%，前值 4.2%；环比增长 0.4%，预期 0.3%，前值 0.1%。美联储最爱的通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增 4.7%，预期 4.6%，前值 4.6%；环比涨 0.4%，前值和预期均为 0.3%，增速创今年 1 月以来新高。美国 4 月个人消费支出环比飙升 0.8%，前值 0%，强劲的工资增长支持消费者继续支出，美联储加息压力加大。

2、美国一季度的 GDP 增长预估上调。美国第一季度实际 GDP 增长率上修至 1.3%，较初值上调 0.2 个百分点。一季度核心 PCE 物价指数年化环比上修至 5%，较初值上调 0.1 个百分点。

3、美国 5 月 Markit 综合 PMI 初值 54.5，创 13 个月新高，其中 Markit 服务业 PMI 初值 55.1 也创 13 个月新高，制造业 PMI 初值 48.5，逊于预期且创三个月新低。

4、美国至 5 月 20 日当周初请失业金人数新增 22.9 万人，低于预期的 24.5 万人，前一周数字下修 1.7 万人至 22.5 万人。上周美国初请失业金人数低于预期，表明劳动力市场持续强劲。

5、美国 4 月新屋销售环比增 4.1%超预期。

6、欧元区 5 月制造业 PMI 为 44.6，不及预期的 46，创 36 个月新低，前值为 45.8。服务业 PMI 初值为 55.9，高于预期值 55.5，但低于前值 56.2。综合 PMI 初值为 53.3，创三个月新低。

7、德国 5 月制造业 PMI 初值为 42.9，创 3 年新低；法国 5 月制造业 PMI 46.1，小幅超预期。

8、欧元区 5 月消费者信心指数初值 -17.4，预期-17，前值-17.5。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/5/26	2023/5/19	2023/4/26	2022/5/26	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	941.29	942.74	926.28	1069.81	-1.45	15.01	-128.52
ishare 白银持仓	14565.78	14572.91	14593.22	17357.96	-7.13	-27.44	-2792.18

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

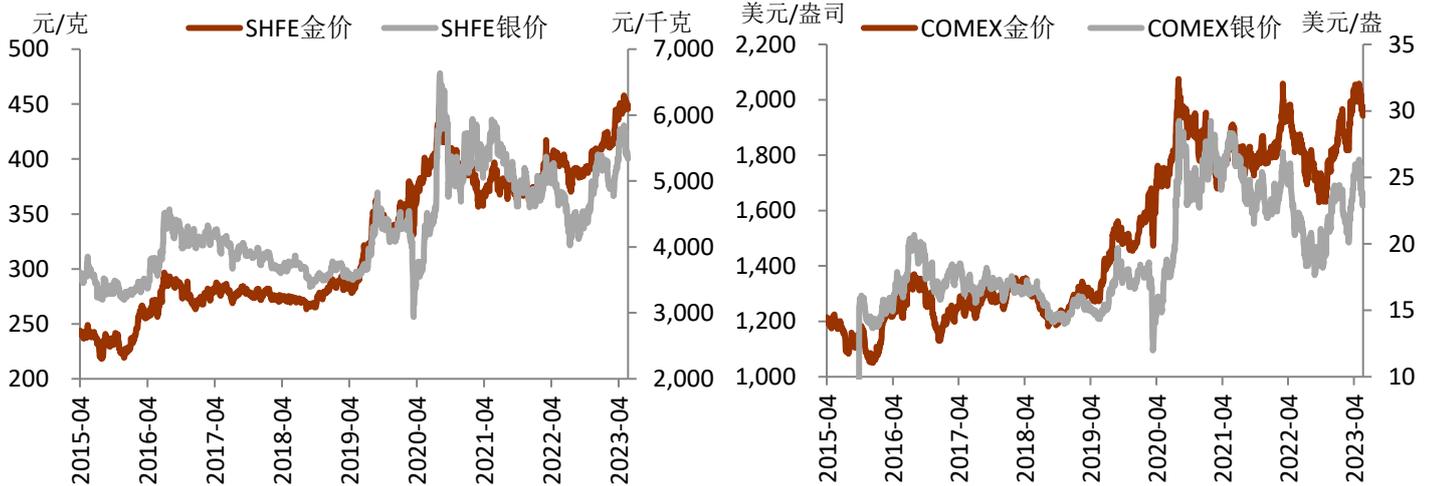
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2023-05-23	236149	75417	160732	-19082
2023-05-16	255250	75436	179814	-16000
2023-05-09	266472	70658	195814	247
2023-05-02	262413	66846	195567	
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
2023-05-23	56686	34728	21958	-1857
2023-05-16	60440	36625	23815	-8545
2023-05-09	69166	36806	32360	408
2023-05-02	68219	36267	31952	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

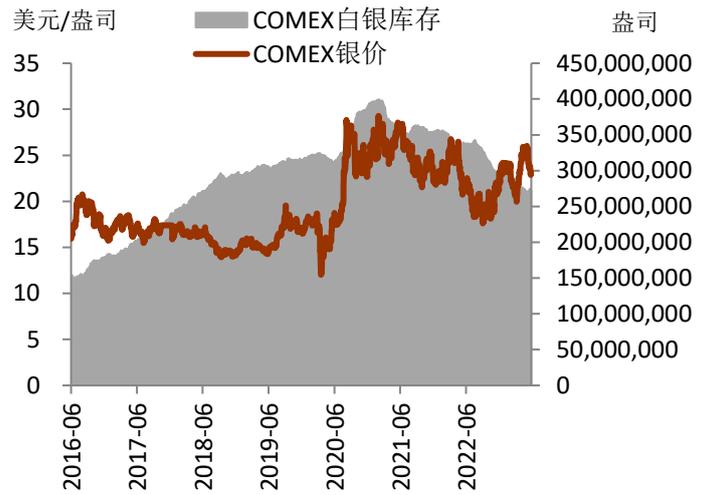
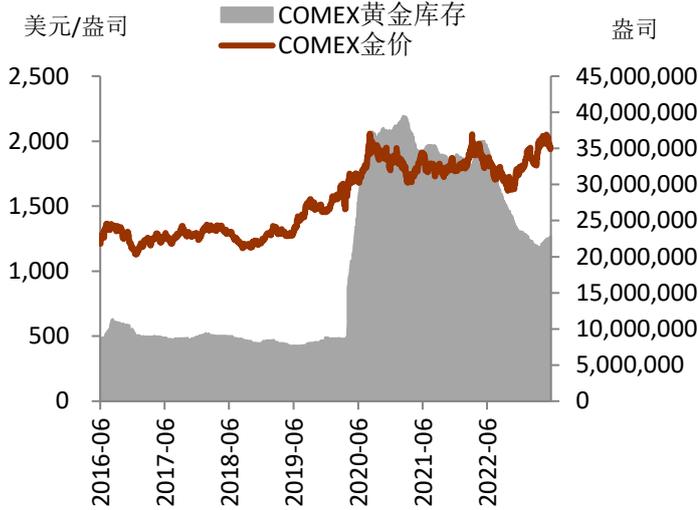
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

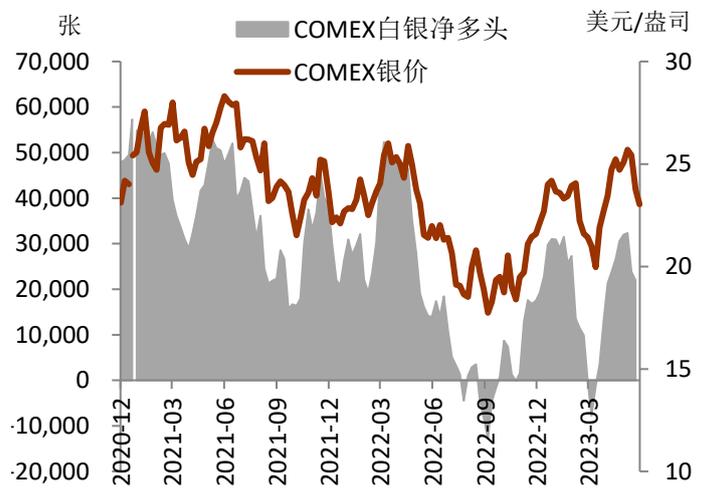
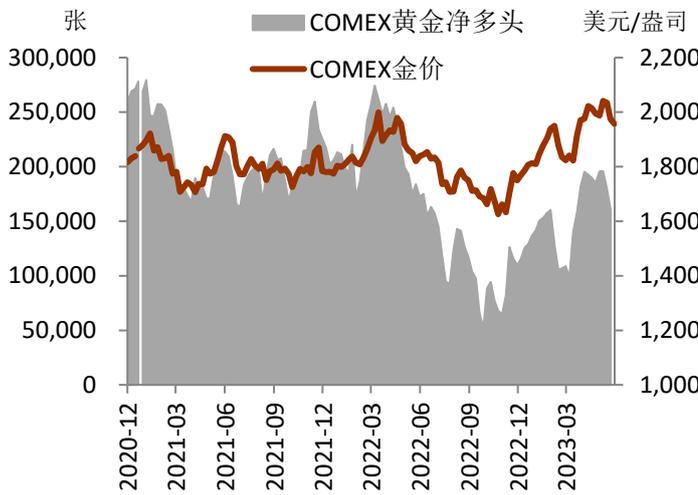
图 4 COMEX 白银库存变化



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

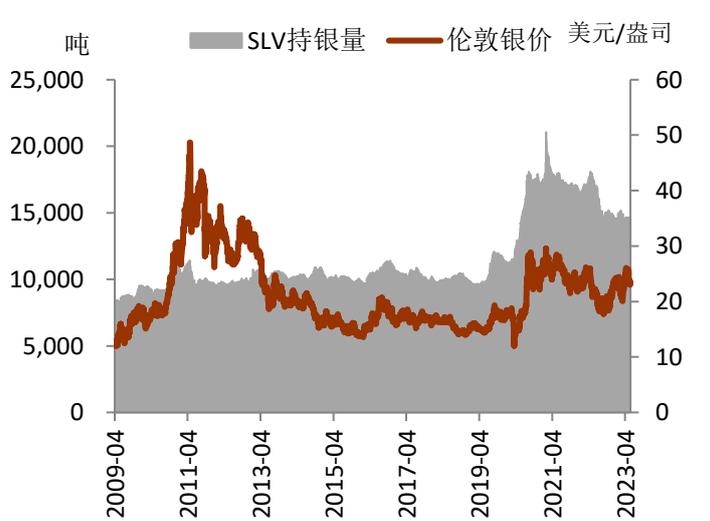
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

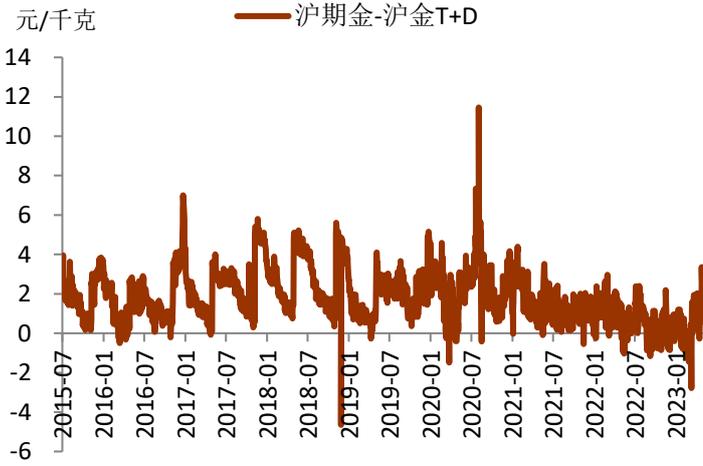
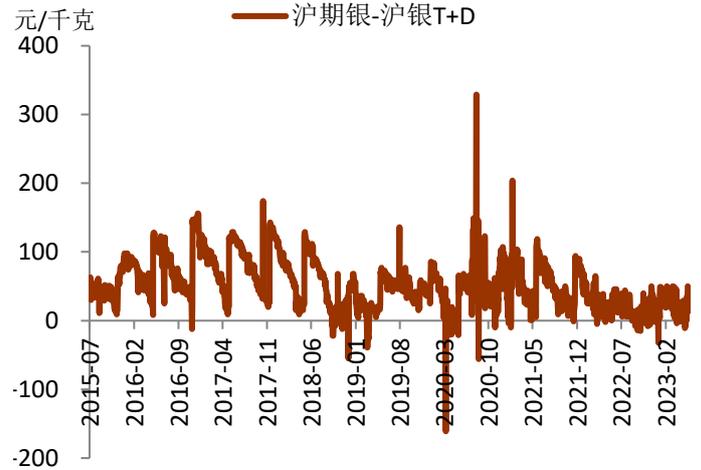


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

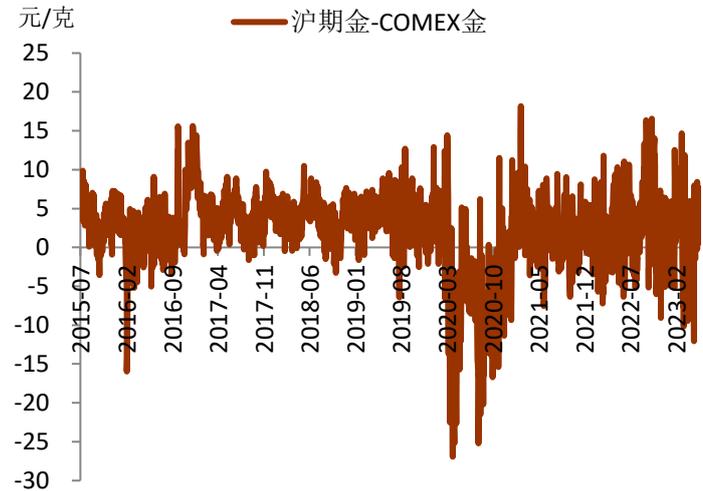
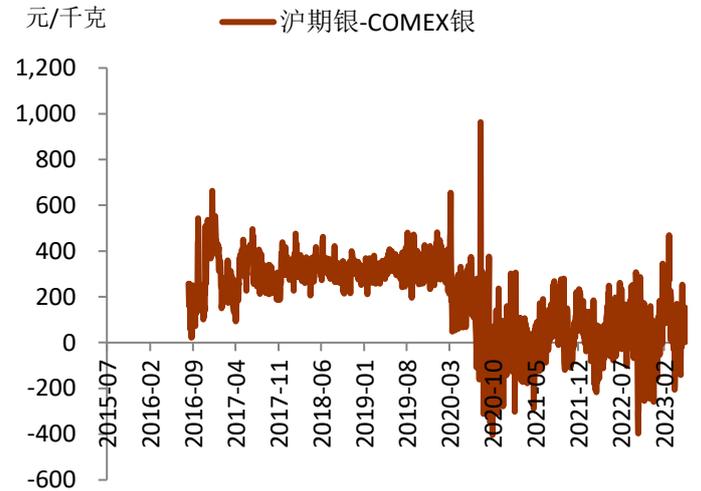


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

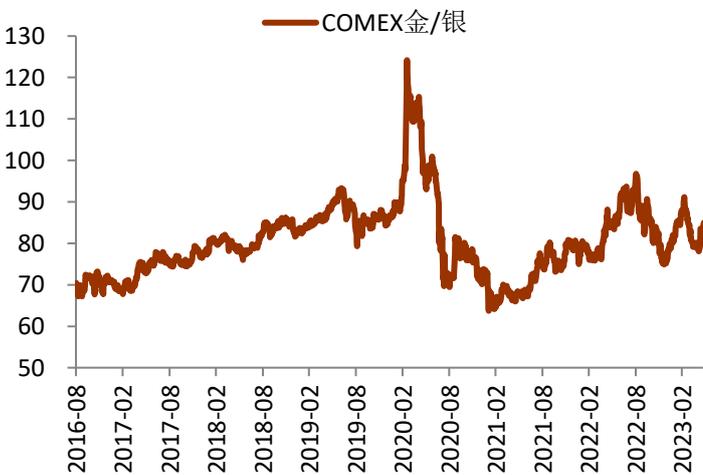
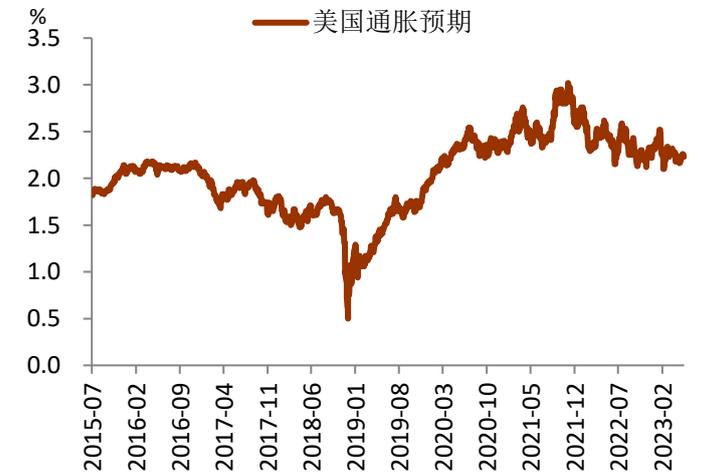


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

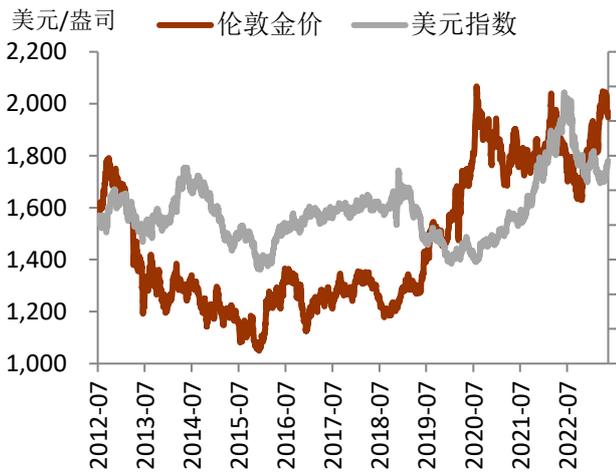
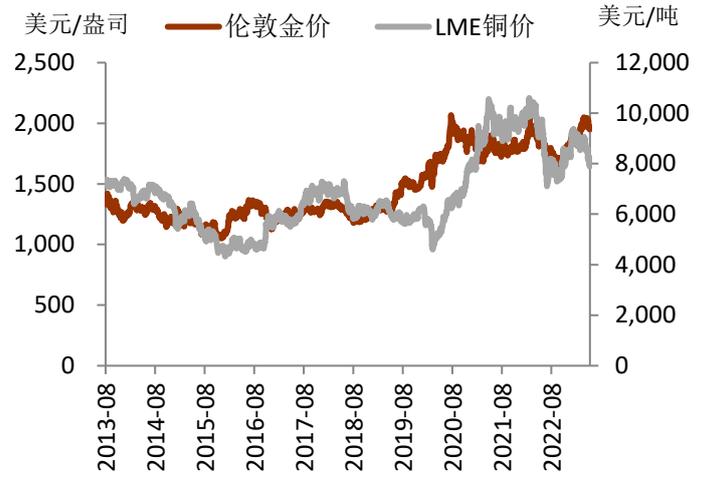


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

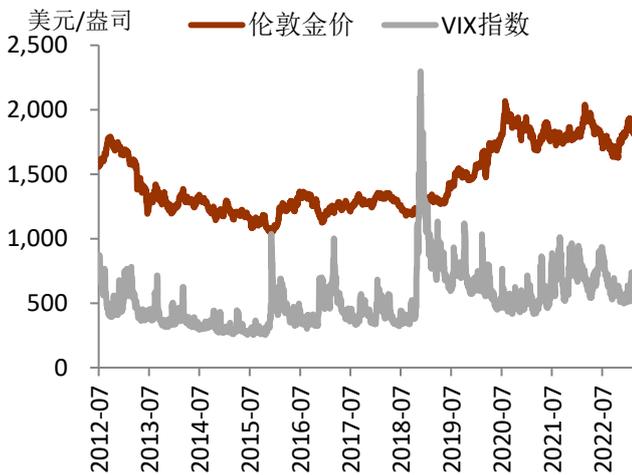
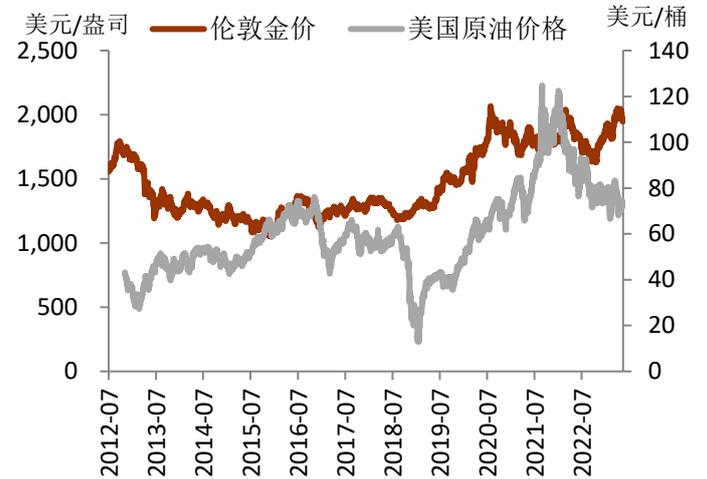


图 18 金价与原油价格走势

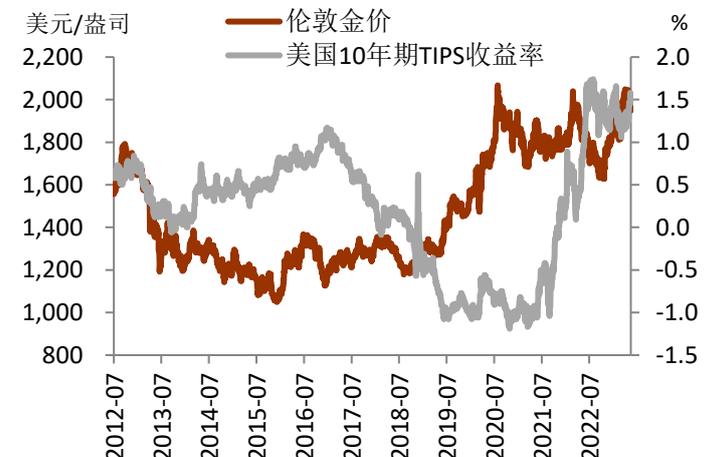


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

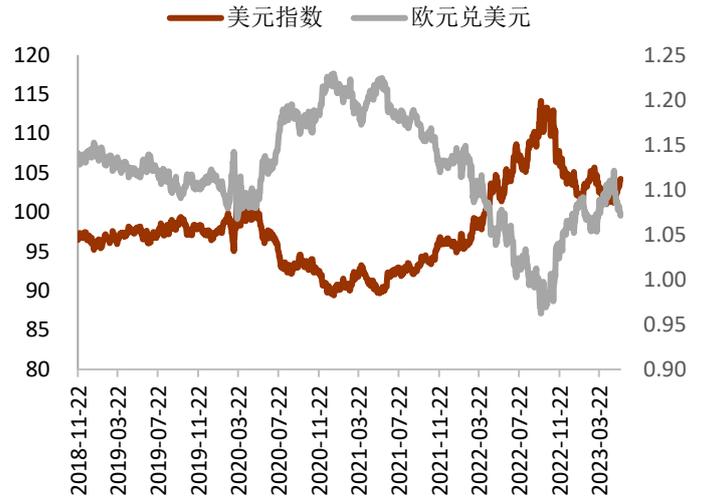
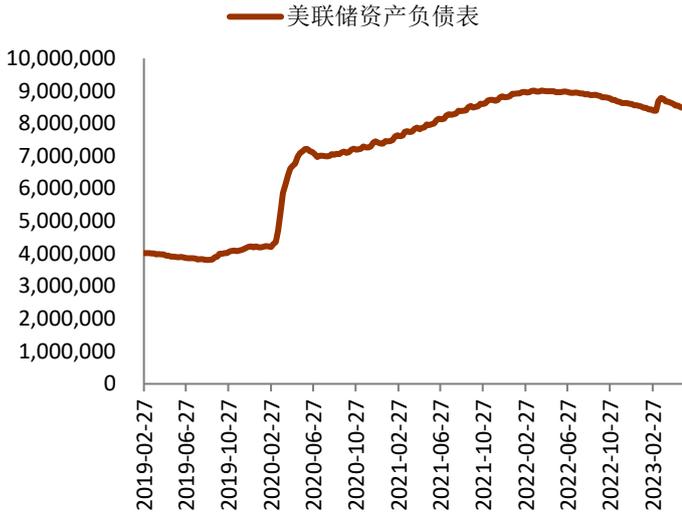


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明



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。