



2023年6月12日

美联储可能暂停加息

金银仍处于调整之中

核心观点及策略

- 上周贵金属价格反弹，国际金价小幅攀升，在1960美元附近持稳，而银价反弹幅度更大。市场对美联储在6月议息会议上不加息的预期升温，美元指数和美债收益率回调，支撑贵金属价格上涨。
- 近期公布的美国经济数据整体疲软，特别是在美国上周首次申请失业救济人数远超预期上涨公布之后，市场一致认为美联储将在6月会议上暂停加息，市场对美联储的鹰派押注大幅降低，这支撑了贵金属价格反弹。另外，在上周澳洲联储意外加息25个基点后，加拿大央行也在两次按兵不动后意外加息，市场迅速提升对美联储7月加息的预期。
- 美国上周首申失业金人数跳涨，强化了市场对于美联储6月暂停加息的预期。即使美联储暂停加息，但美国通胀的韧性决定了利率将在更长的时间维持高位，美联储降息尚远。市场对于美联储将在年底降息的预期差可能还会进一步修正。我们认为近期贵金属价格的反弹已经price in美联储6月暂停加息预期，在靴子落地后金银价格可能会继续调整，前期抗跌的金价走势可能会弱于银价。
- 策略建议：金银暂时观望，或做空金银比价
- 风险因素：鲍威尔在FOMC会后讲话鸽派超预期

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	452.34	0.04	0.01	190876	178255	元/克
沪金 T+D	450.81	2.02	0.45	19820	186168	元/克
COMEX 黄金	1975.70	11.40	0.58			美元/盎司
SHFE 白银	5708	154	2.77	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5690	221	4.04	862954	4345044	元/千克
COMEX 白银	24.40	0.70	2.95			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

上周贵金属价格反弹，国际金价小幅攀升，在 1960 美元附近持稳，而银价反弹幅度更大。市场对美联储在 6 月议息会议上不加息的预期升温，美元指数和美债收益率回调，支撑贵金属价格上涨。

近期公布的美国经济数据整体疲软，特别是在美国上周首次申请失业救济人数远超预期上涨公布之后，市场一致认为美联储将在 6 月会议上暂停加息，市场对美联储的鹰派押注大幅降低，这支撑了贵金属价格反弹。

另外，在上周澳洲联储意外加息 25 个基点后，加拿大央行也在两次按兵不动后意外加息，市场迅速提升对美联储 7 月加息的预期。

欧洲央行管委诺特表示，如果通胀保持高位，欧洲央行应毫不犹豫继续加息；未来几年，通胀上行风险预计将主导欧洲央行政策。为控制通胀，欧洲央行必须在很长一段时期内维持峰值利率。

美国上周首申失业金人数跳涨，强化了市场对于美联储 6 月暂停加息的预期。即使美联储暂停加息，但美国通胀的韧性决定了利率将在更长的时间维持高位，美联储降息尚远。市场对于美联储将在年底降息的预期差可能还会进一步修正。我们认为近期贵金属价格的反弹已经 price in 美联储 6 月暂停加息预期，在靴子落地后金银价格可能会继续调整，前期抗跌的金价走势可能会弱于银价。

本周重点关注：美国 5 月 CP、PPI 数据，美国截至 6 月 10 日当周初请失业金人数，欧元区 5 月 CPI 终值，欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数等。事件方面，关注美联储、欧洲央行和日本央行的利率决议。

操作建议：金银暂时观望，或做空金银比价

风险因素：鲍威尔在 FOMC 会后讲话鸽派超预期

三、重要数据信息

1、美国上周首申失业金人数跳涨，美国 6 月 3 日当周首次申请失业救济人数为 26.1 万人，为 2021 年 10 月来新高，远超预期，单周涨幅为近两年最大。美国至 5 月 27 日当周续请失业金人数 175.7 万人，创下 2 月中旬以来最低。

2、美国 5 月 ISM 非制造业指数意外降至 50.3，低于预期 52.4 和前值 51.9，创 2023 年新低。其中，投入品价格指数下降 3.4 个点至 56.2。商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低，库存激增。

3、美国 5 月 Markit 服务业 PMI 终值从 55.1 下修至 54.9，为 2022 年 4 月以来新高，连续第四个月扩张，其中物价支付分项指数终值降至 57.6，创 3 月以来新低。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值为 48.4，前值 48.5。

4、美国贸易逆差大幅扩大，4 月美国贸易逆差环比增加 23%至 746 亿美元，为 2022 年 10 月以来最大逆差。

5、欧元区一季度 GDP 终值环比降 0.1%，连续两个季度环比萎缩，因能源和食品价格居高不下，使得家庭支出大幅放缓，欧元区经济陷入技术性衰退。

6、能源成本大幅下降的推动下，欧元区通胀降温再超预期。欧元区 4 月 PPI 超预期放缓至 1%，为俄乌冲突以来最低值，预期为 1.5%，前值为 5.5%。4 月 PPI 环比下降 3.2%，预期为下降 3.1%。

7、日本一季度 GDP 增速大幅上修至 2.7%，远超预期。

8、中国 5 月 CPI 同比上涨 0.2%，略高于 4 月的 0.1%；环比下降 0.2%，前值为下降 0.1%。5 月 PPI 同比下降 4.6%，显著高于 4 月 3.6%的降幅，并为连续第五个月降幅扩大；环比下降 0.9%，前值为下降 0.5%，同时为去年 9 月以来的最大环比降幅。

9、世界银行发布最新《全球经济展望》报告，将 2023 年全球经济增长预期由 1 月的 1.7%上调至 2.1%，但对 2024 年的经济增长预期从 2.7%下调至 2.4%。世界银行上调中国 2023 年经济增速预期至 5.6%，较今年 1 月的 4.3%显著提升。报告还上调美国今年经济增速预期至 1.1%，欧元区今年经济增速预期被上调至 0.4%。

10、经合组织公布经济前景展望报告，预计今年全球经济增速将放缓至 2.7%，明年增速为 2.9%；今年欧元区经济将增长 0.9%，明年增长 1.5%；美国联邦基金利率将于今年第二季度达到 5.25%-5.5%的峰值，并于明年下半年出现 2 次适度降息。

11、中国 5 月外汇储备 3.1765 亿美元，4 月末为 3.205 万亿美元，环比下降 0.88%。黄金储备为 6727 万盎司，较 4 月末增长 51 万盎司，环比增长 0.76%，为第七个月上升。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/6/9	2023/6/2	2023/5/9	2022/6/9	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	931.76	938.11	937.84	1068.87	-6.35	-6.08	-137.11
ishare 白银持仓	14533.69	14519.41	14621.47	16932.70	14.28	-87.78	-2399.01

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

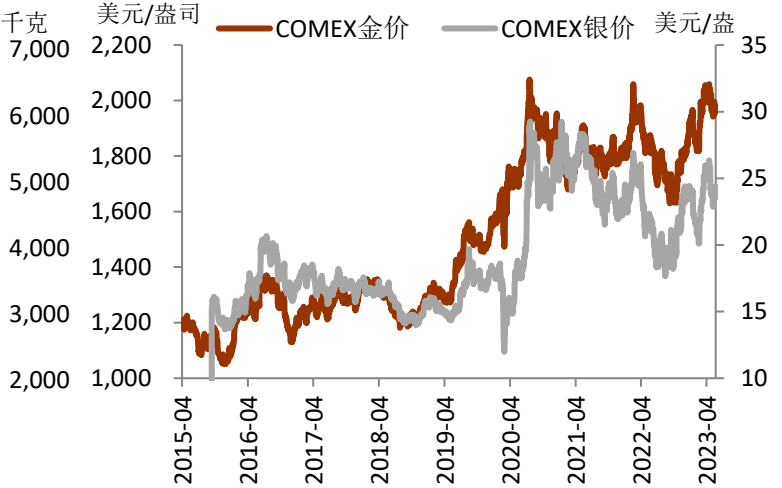
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-06	237467	61826	175641	6325
2023-05-30	237306	67990	169316	8584
2023-05-23	236149	75417	160732	-19082
2023-05-16	255250	75436	179814	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-06-06	53149	31674	21475	351
2023-05-30	54837	33713	21124	-834
2023-05-23	56686	34728	21958	-1857
2023-05-16	60440	36625	23815	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



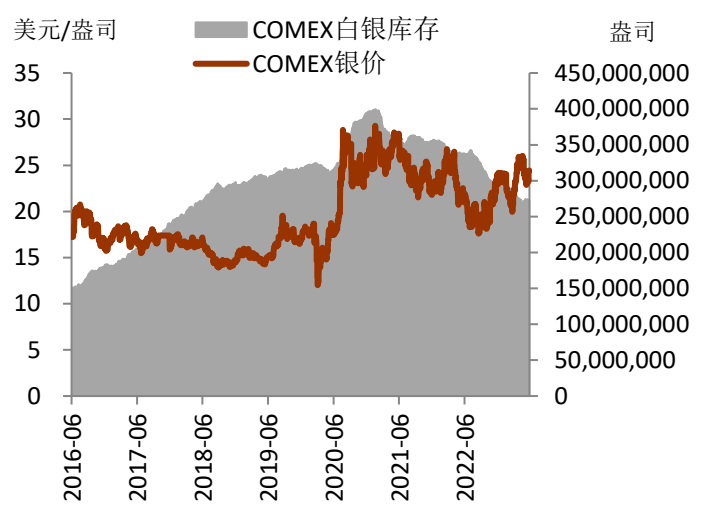
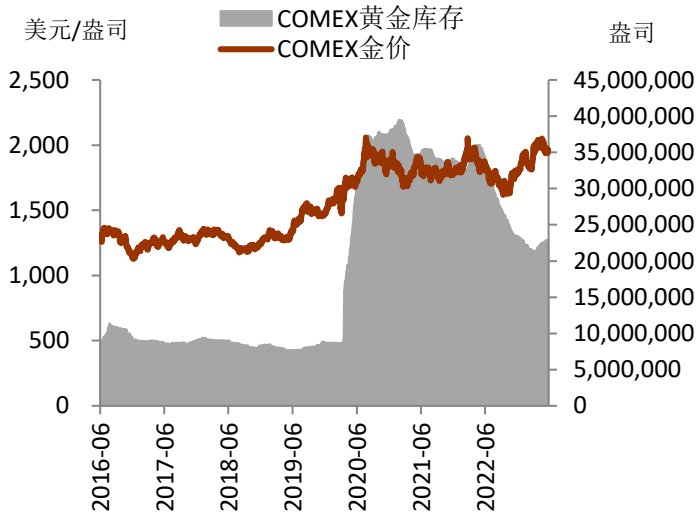
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

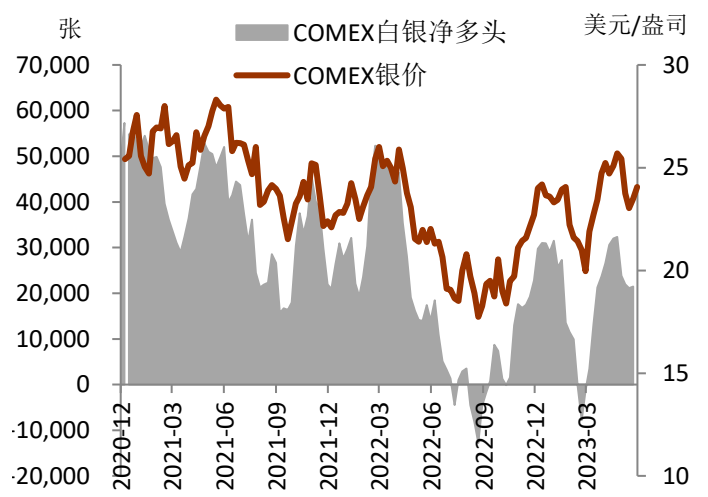
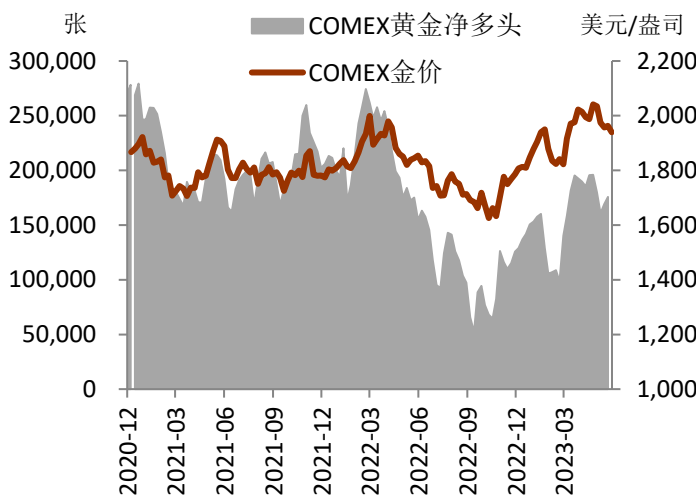
图 4 COMEX 白银库存变化



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

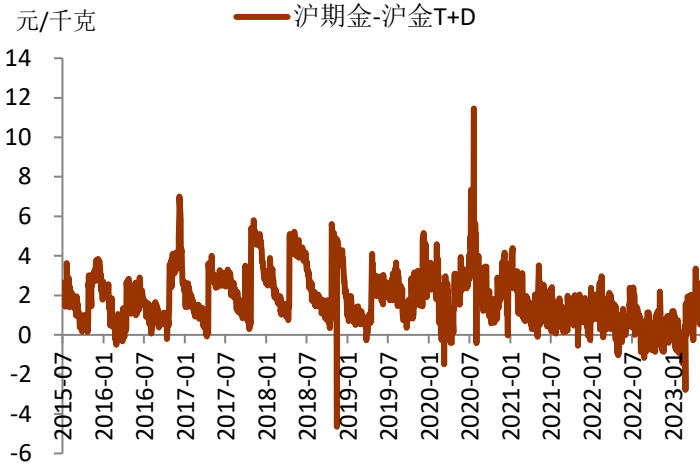
图7 SPDR 黄金持有量变化

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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

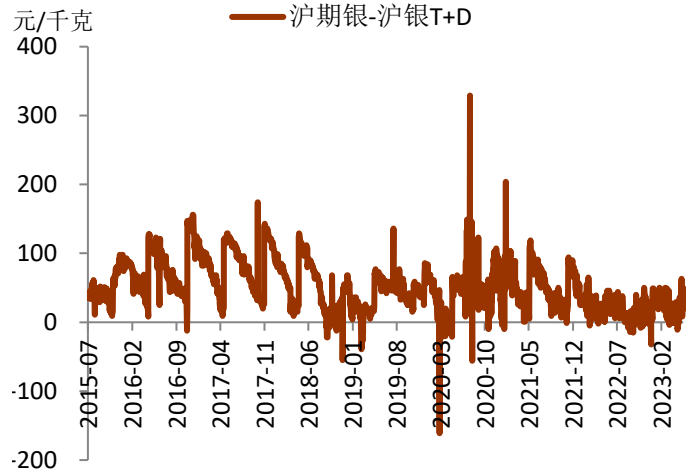
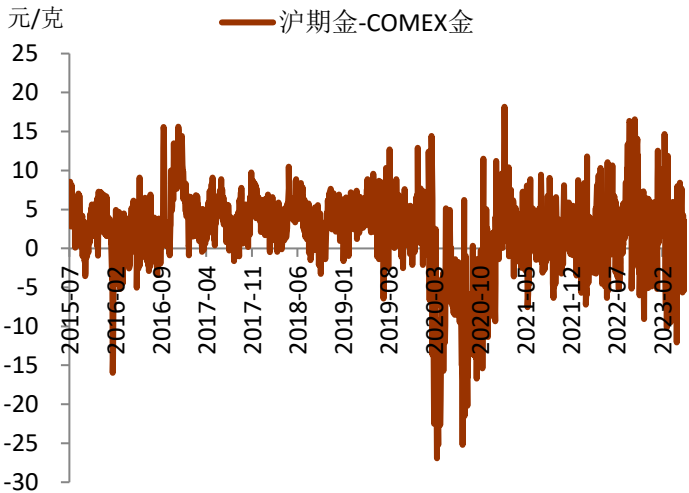


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

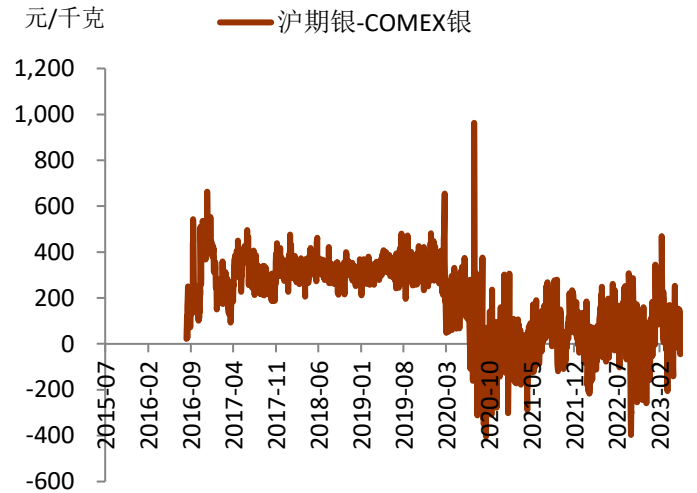


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势

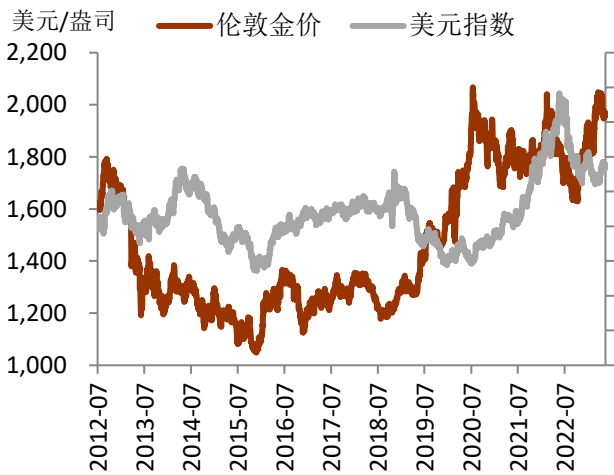
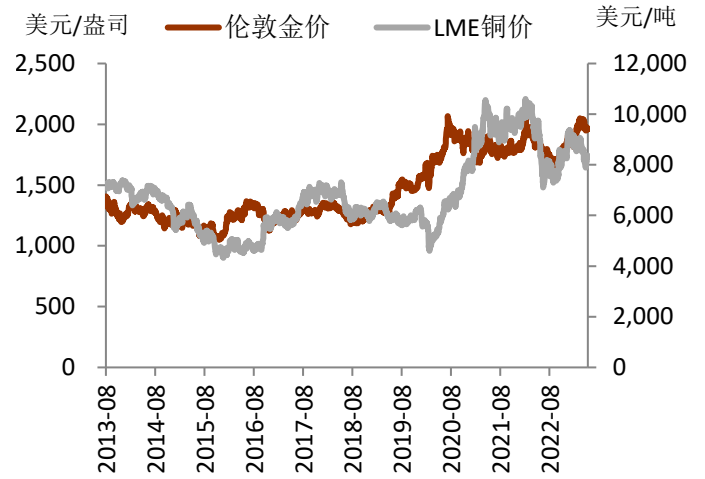


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

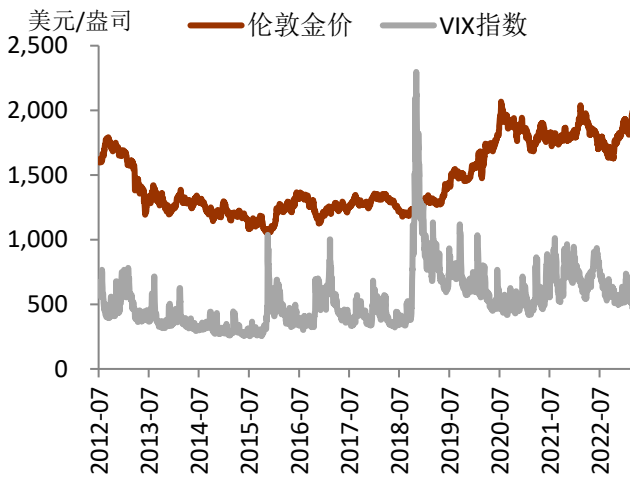
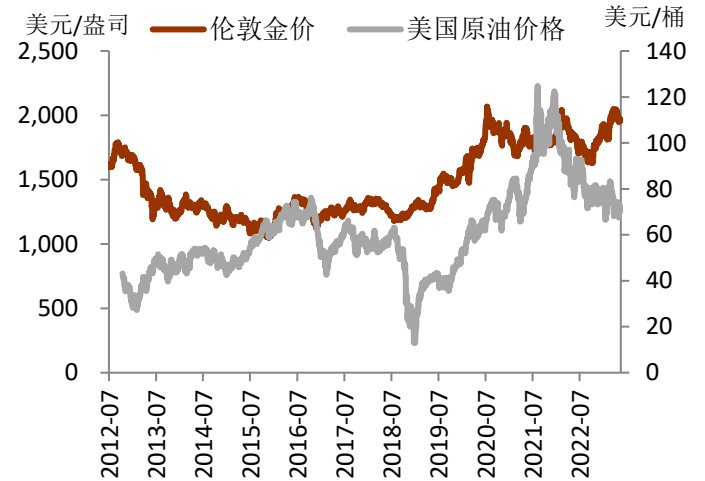


图 18 金价与原油价格走势



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

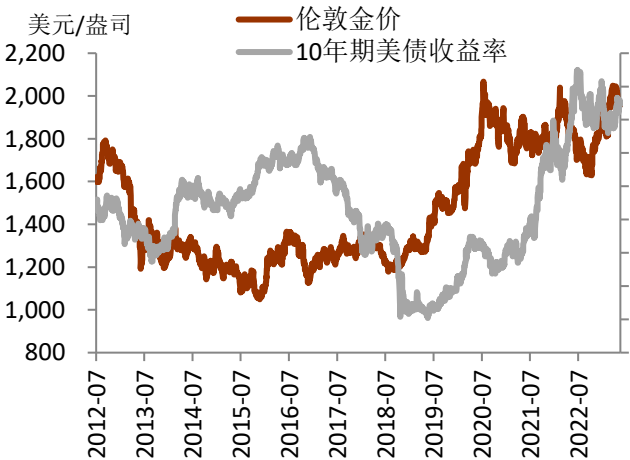
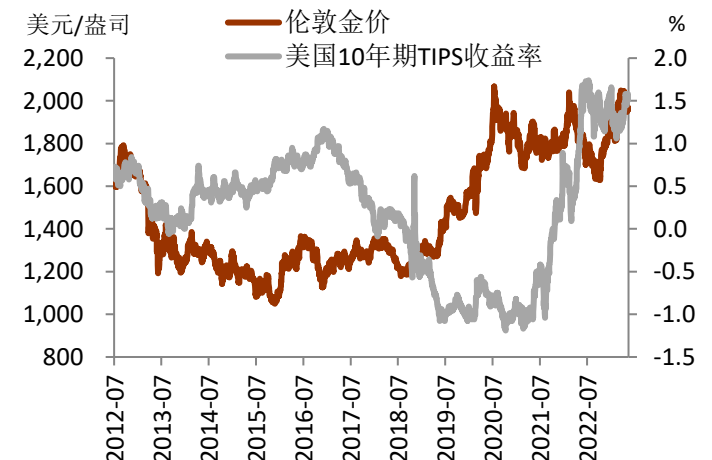


图 20 金价与美国实际利率走势

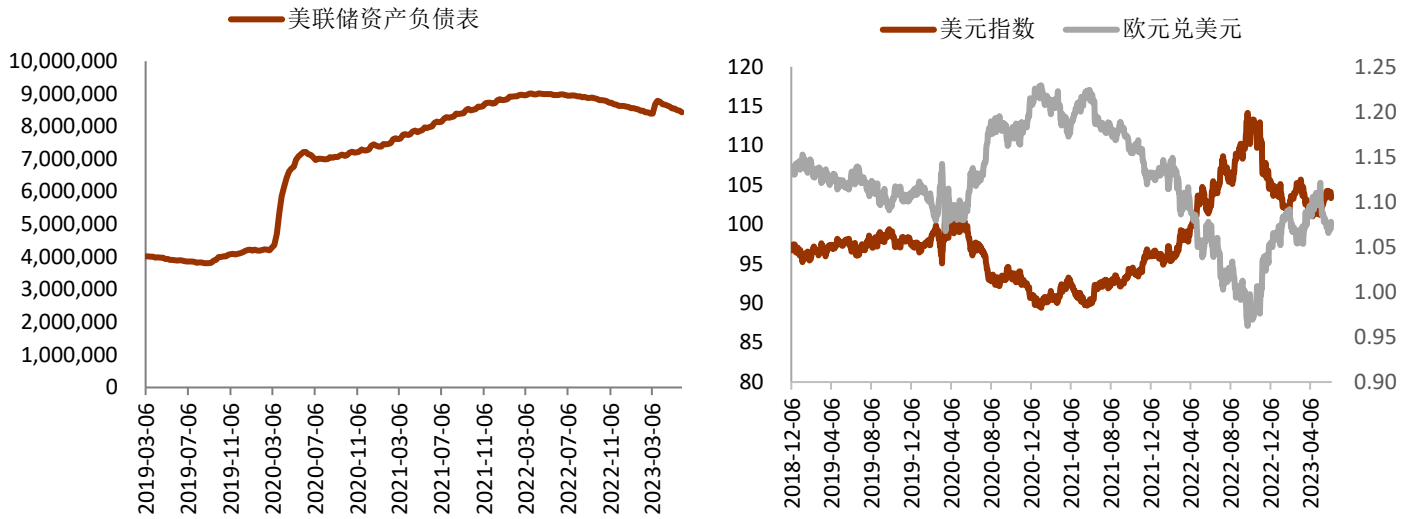


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。