

贵金属组

电话: 0571-85165192

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

5 月贵金属市场展望——

经济衰退继续，核心通胀顽固，黄金高位震荡

观点摘要：

贵金属：

4 月，COMEX 黄金收出带长上影线的阳线，开盘 1990.0 美元/盎司，收于 2007.8 美元/盎司，最低达到 2063.4 美元/盎司，涨幅 1.09%；COMEX 白银收出阳线，开盘 24.285 美元/盎司，收盘 25.130 美元/盎司，涨幅 3.69%，整体表现强于黄金。经济方面，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，连续 5 个月处于荣枯线之下；一季度实际 GDP 为 1.1%，低于预期和前值，数据显示美国经济衰退仍在继续，市场对经济衰退的预期增加。就业方面，3 月非农人数低于预期，连续三个月放缓，但失业率意外回落，说明劳动力市场仍呈现出较强韧性。通胀方面，3 月 CPI 同比涨 5%，3 月 PPI 同比涨 2.7%，均超预期回落，但核心 CPI 同比增幅 5.6%，高于前值，一季度核心 PCE 指数为 4.9%，超市场预期，说明核心通胀依旧顽固，整体通胀与目标值的 2% 有一定差距。

美联储需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡，后续的货币政策会更加谨慎。从中短期看，经济衰退仍在持续，通胀持续回落但与目标仍有差距，美联储加息接近尾声，但后续路径仍有较大不确定性。技术面上，黄金处于 2000 美元/盎司的关键点位，多空双方争夺激烈，维持高位震荡。从长期看，经济衰退预期和美联储货币政策转向的趋势未变，为贵金属提供强支撑，但随着经济和通胀数据的公布，该驱动因素在金价上已有一定反映，不建议追多。操作建议：买入为主，等待逢低做多机会。

风险点：

1. 美国经济数据； 2. 美国货币政策变化； 3 通胀预期； 4. 地缘政治因素。

一、行情回顾

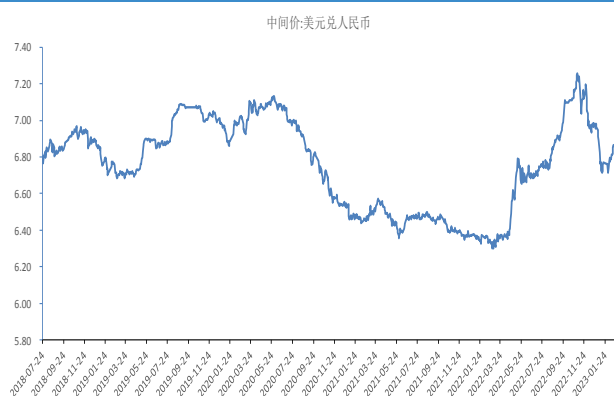
4月，COMEX 黄金收出带长上影线的阳线，开盘 1990.0 美元/盎司，收于 2007.8 美元/盎司，最低达到 2063.4 美元/盎司，涨幅 1.09%；COMEX 白银收出阳线，开盘 24.285 美元/盎司，收盘 25.130 美元/盎司，涨幅 3.69%，整体表现强于黄金。经济方面，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，连续 5 个月处于荣枯线之下；一季度实际 GDP 为 1.1%，低于预期和前值，数据显示美国经济衰退仍在继续，市场对经济衰退的预期增加。就业方面，3 月非农人数低于预期，连续三个月放缓，但失业率意外回落，说明劳动力市场仍呈现出较强韧性。通胀方面，3 月 CPI 同比涨 5%，3 月 PPI 同比涨 2.7%，均超预期回落，但核心 CPI 同比增幅 5.6%，高于前值，一季度核心 PCE 指数为 4.9%，超市场预期，说明核心通胀依旧顽固，整体通胀与目标值的 2% 有一定差距。

图 1： 上期所黄金白银期货收盘价 单位：元/克



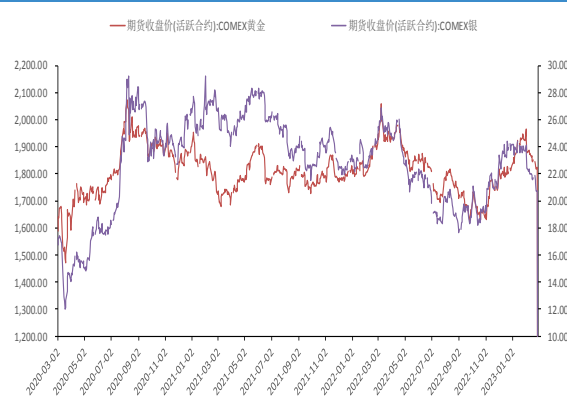
数据来源：WIND 新世纪期货

图 3： 人民币汇率（中间价）



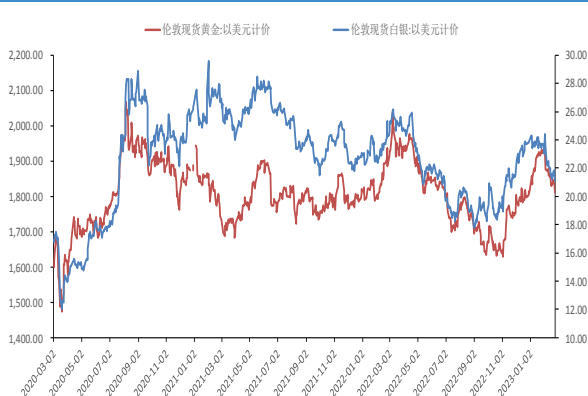
数据来源：WIND 新世纪期货

图 2： COMEX 黄金白银期货收盘价 单位：美元/盎司



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4： 伦敦现货黄金白银价格 单位：美元/盎司



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5： 内外盘黄金白银比



数据来源：WIND 新世纪期货

二、影响因素分析

2.1 美联储货币政策

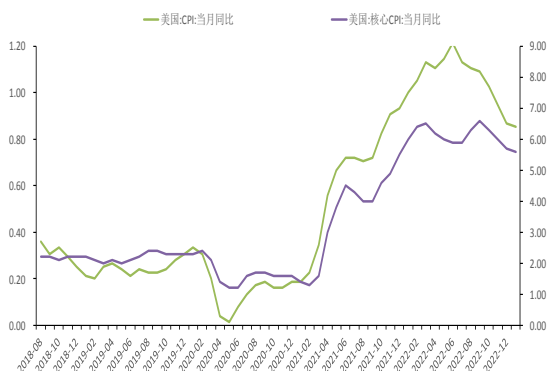
美联储公布 3 月货币政策会议纪要，评估了银行业动荡可能对经济产生的影响，认为美国经济今年晚些时候会发生轻微衰退。由于居住成本居高不下，美联储预计核心通胀回落的速度将慢于商品通胀。据 CME 的“联储观察”工具显示，5 月加息 25 个基点的概率为 88.6%，并预期 5 月之后大概率暂停加息。

美国 3 月未季调 CPI 同比涨 5%，低于预期的 5.2%，低于前值的 6%；美国 3 月未季调 CPI 环比涨 0.1%，低于预期的 0.2%，低于前值的 0.4%。美国 3 月未季调核心 CPI 同比涨 5.6%，与预期值 5.6%一致，高于前值的 5.5%。美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率 4.9%，超过预期的 4.7%和前值的 4.4%。从通胀的各项指标来看，美国通胀持续回落，为美联储暂停加息提供支持，但核心通胀依旧顽固，短期看，与美联储 2%的目标有一定差距。

就业方面，美国 3 月非农就业人口为 23.6 万人，低于预期的 23.9 万人和前值的 32.6 万人。美国 3 月 ADP 就业人数为 14.5 万人，低于预期的 20 万人，低于前值的 26.1 万人。美国 3 月失业率为 3.5%，低于预期的 3.6%和前值的 3.6%。非农数据连续三个月放缓，但失业率意外回落，劳动力市场仍呈现出较强韧性。

图 6: 美国 CPI 与核心 CPI

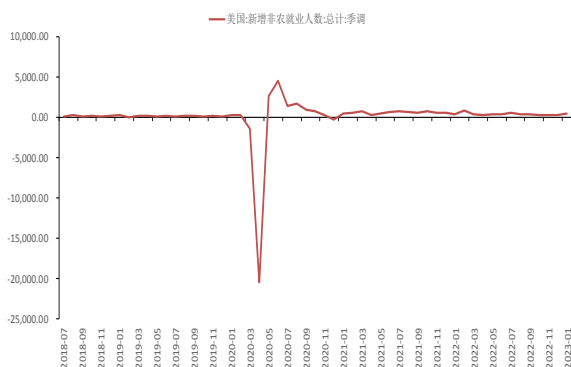
单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

图 8: 美国新增非农就业人数

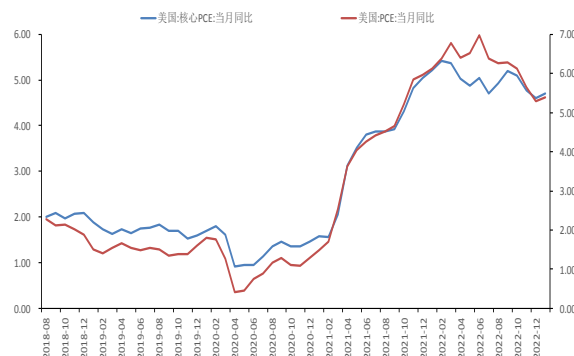
单位: 千人



数据来源: WIND 新世纪期货

图 7: 美国 PCE 与核心 PCE

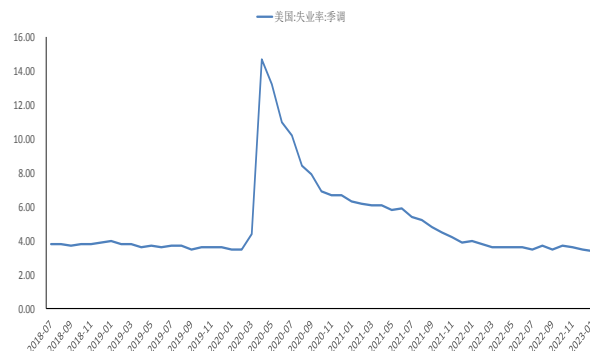
单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

图 9: 美国劳动参与率

单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

2.2 美元指数

美元指数与金价负相关性较明显,美元信用面临考验,市场对美国经济担忧增加,美元指数震荡下行。在经济增长方面,美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 46.3,低于预期的 47.5 和前值的 47.7,为连续 5 个月处于荣枯线之下;美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 为 51.2,低于预期的 54.5 和前值的 55.1,连续两个月出现下滑。经济数据的疲软使得美元指数持续承压。在通胀表现方面,美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率 4.9%,超过预期的 4.7%和前值的 4.4%。核心通胀的顽固使得美元指数有一定支撑。

2.3 美债收益率

美国 10 年期国债收益率在美元信用面临考验和债务违约担忧下有所下行。美元硅谷银行破产引起市场恐慌,随后签名银行、瑞士信贷等欧美银行接连陷入危机,引发市场对欧美银行业风险担忧。美国财政部长耶伦表示如果美国国会未能提高政府的债务上限,由此会产生债务违

约。目前一年期美国主权 CDS 的价格已从年初的 15 个基点飙升至 106 个基点，为 2008 年以来的最高水平，甚至要高于 2011 年美国主权信用评级遭下调的危急时刻，这引发了市场的担忧。在这一背景下，美国十年期国债震荡下行。

图 10: COMEX 黄金价格与美元指数



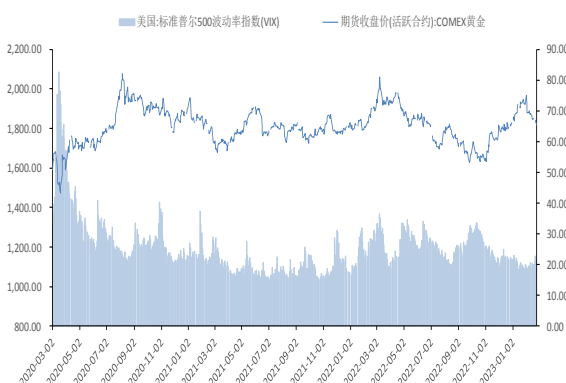
数据来源: WIND 新世纪期货

图 11: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



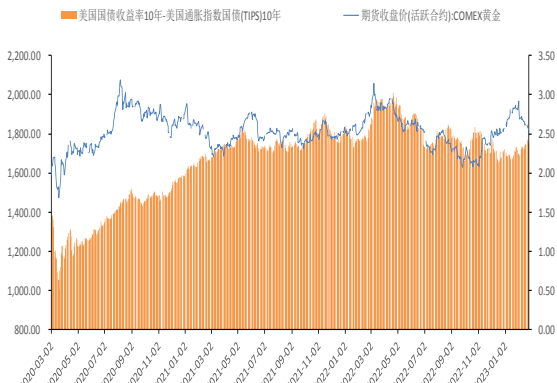
数据来源: WIND 新世纪期货

图 12: COMEX 黄金价格与 VIX 指数



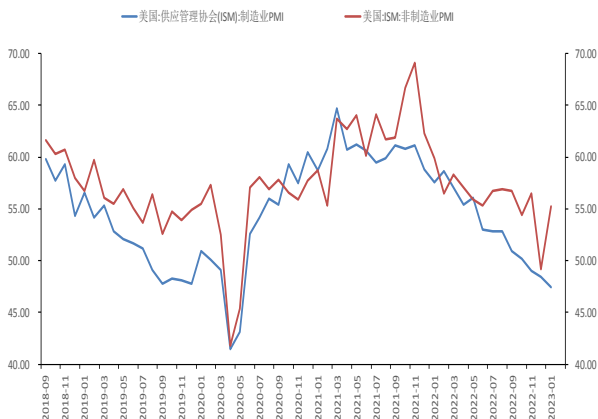
数据来源: WIND 新世纪期货

图 13: 美国通胀预期



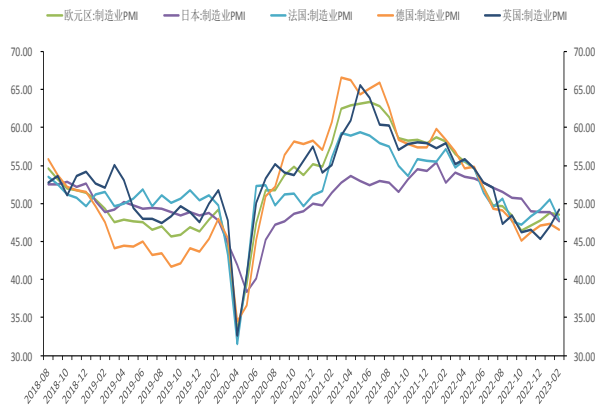
数据来源: WIND 新世纪期货

图 14: 美国经济景气度变化趋势



数据来源: WIND 新世纪期货

图 15: 全球主要经济体经济景气度



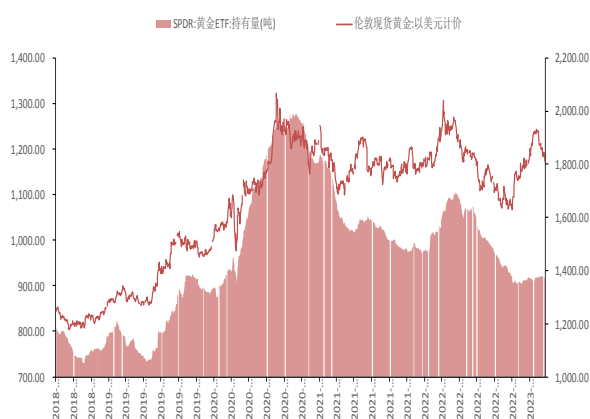
数据来源: WIND 新世纪期货

2.4 ETF 持仓

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量，ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标，通常为大型资金作长期配置，因此可追踪长期趋势。目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品，而其中 SPDR Gold Trust 为全球最大黄金 ETF，其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。图中可以看出（图 16、17），截止 4 月 27 日，SPDR 黄金 ETF 持仓为 926.28 吨，当月流出 1.74 吨，仍不足千吨。SLV 白银 ETF 为 14593.22 吨，当月流入 117.27 吨。本月黄金有小幅下降趋势，但白银有一定上涨趋势，体现市场情绪变化。

图 16: SPDR 黄金 ETF 持仓

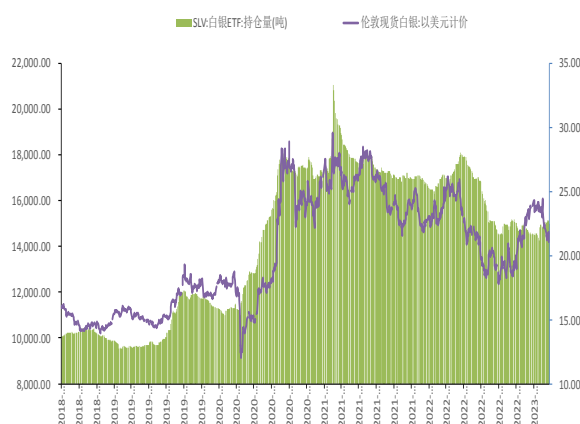
单位: 吨



数据来源: WIND 新世纪期货

图 17: SLV 白银 ETF 持仓

单位: 吨

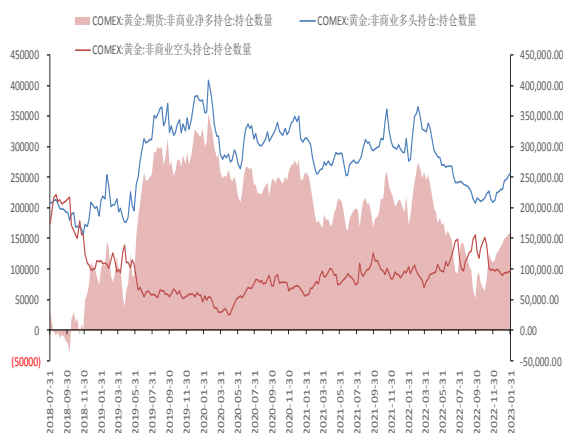


数据来源: WIND 新世纪期货

2.5 CFTC 持仓

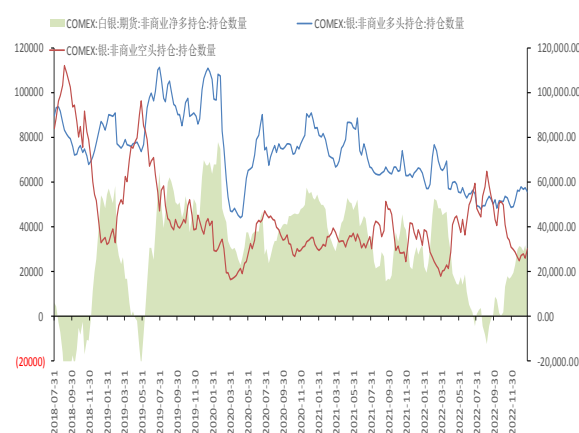
从 CFTC 黄金非商业持仓水平来看，截至 4 月 18 日当周，COMEX 黄金投机净多头头寸为 189893 张，较上月末增加 8263 张；COMEX 白银投机净多头头寸为 26595 张，较上月末增加 13234 张。金银净持仓均有所增加，说明投机者对金银的看多意愿。

图 18: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: WIND 新世纪期货

图 19: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: WIND 新世纪期货

三、小结与交易策略

美联储需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡，后续的货币政策会更加谨慎。从中短期看，经济衰退仍在持续，通胀持续回落但与目标仍有差距，美联储加息接近尾声，但后续路径仍有较大不确定性。技术面上，黄金处于 2000 美元/盎司的关键点位，多空双方争夺激烈，维持高位震荡。从长期看，经济衰退预期和美联储货币政策转向的趋势未变，为贵金属提供强支撑，但随着经济和通胀数据的公布，该驱动因素在金价上已有一定反映，不建议追多。操作建议：买入为主，等待逢低做多机会。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>