

## 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>

## 6 月贵金属市场展望——

## 6 月加息预期增强，贵金属或震荡筑底

## 观点摘要：

## 贵金属：

5 月，COMEX 黄金收出带长上影线的阴线，开盘 2000.2 美元/盎司，收于 1958.9 美元/盎司，跌幅 2.06%，最高达到 2085.4 美元/盎司；COMEX 白银收出阴线，开盘 25.460 美元/盎司，收盘 23.290 美元/盎司，跌幅 8.52%，白银表现弱于黄金。月初，美国银行业动荡和美国债务僵局引发市场恐慌，黄金冲高至历史新高 2085.4 美元/盎司；但随着美国银行业危机告一段落、美国政府债务上限谈判取得阶段性进展和通胀韧性的表现，黄金一路回落。经济方面，美国 4 月 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 超过预期，一季度实际 GDP 修正为同比涨 1.3%，超过预期和前值，表明美国经济有所好转，但仍处于经济收缩区间。就业方面，4 月 ADP 就业人数较上月大幅增加，4 月非农就业人数超过预期，较上月增加 8.8 万人，失业率继续回落至 3.4%，说明劳动力市场仍呈现出较强韧性。通胀方面，4 月 CPI 同比涨 4.9%，这是自 22 年 7 月以来第十次连续回落，但 4 月核心 PCE 同比增幅 4.7%，高于前值的 4.6%，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，经济和就业数据仍存韧性，通胀回落不畅且与目标仍有差距，市场对美联储 6 月加息预期增强；但地缘政治的紧张和债务违约的担忧随时刺激金银上涨。从长期看，随着紧缩货币政策滞后效应的不断演化，美国内部的危机会逐步显现。美国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，金银仍有配置价值。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

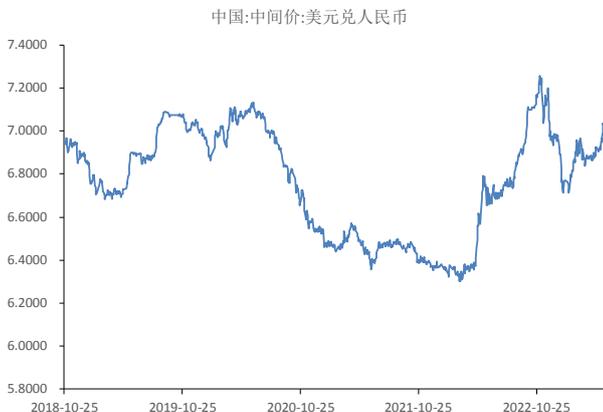
5月，COMEX 黄金收出带长上影线的阴线，开盘 2000.2 美元/盎司，收于 1958.9 美元/盎司，跌幅 2.06%，最高达到 2085.4 美元/盎司；COMEX 白银收出阴线，开盘 25.460 美元/盎司，收盘 23.290 美元/盎司，跌幅 8.52%，白银表现弱于黄金。月初，美国银行业动荡和美国债务僵局引发市场恐慌，黄金冲高至历史新高 2085.4 美元/盎司；但随着美国银行业危机告一段落、美国政府债务上限谈判取得阶段性进展和通胀韧性的表现，黄金一路回落。经济方面，美国 4 月 ISM 制造业 PMI 和非制造业 PMI 超过预期，一季度实际 GDP 修正为同比涨 1.3%，超过预期和前值，表明美国经济有所好转，但仍处于经济收缩区间。就业方面，4 月 ADP 就业人数较上月大幅增加，4 月非农就业人数超过预期，较上月增加 8.8 万人，失业率继续回落至 3.4%，说明劳动力市场仍呈现出较强韧性。通胀方面，4 月 CPI 同比涨 4.9%，这是自 22 年 7 月以来第十次连续回落，但 4 月核心 PCE 同比增幅 4.7%，高于前值的 4.6%，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）



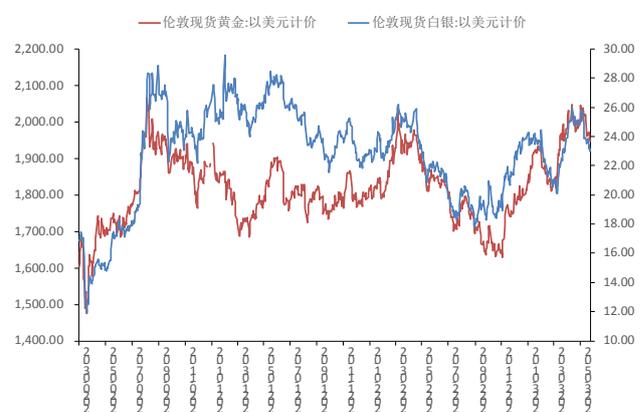
数据来源：WIND 新世纪期货

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 5 月加息 25 个基点至 5.0%~5.25%，与市场预期一致，为本轮加息周期的连续第十次加息，为连续三次加息 25 个基点。此次会议声明措辞的调整值得关注，暗示加息周期可能接近尾声，尽管鲍威尔打消了部分预计很快降息的预期。声明删除了 3 月新增的一句话：“为了实现足够限制性的货币政策立场，让通胀随着时间推移回到 2%，委员会预计，一些额外的政策紧缩可能是适合的。”重申了“强烈承诺将让通胀率回落至 2%这一目标。”

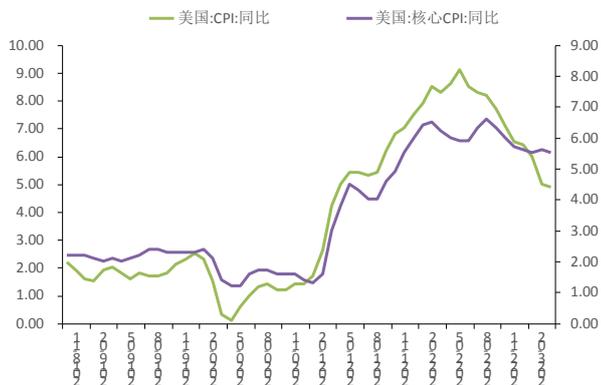
美联储 5 月会议纪要显示，美联储委员对于 6 月是否继续加息存在分歧，但都强调了经济数据的重要性。与会者普遍认为，鉴于货币紧缩的滞后效应、以及信贷环境进一步收紧对经济的潜在影响，在本次会议之后额外加息可能适合的程度变得不那么确定。

通胀方面，美国 4 月未季调 CPI 同比涨 4.9%，低于预期的 5%和前值的 5%，这是自 22 年 7 月以来第十次连续回落。美国 4 月未季调 CPI 环比涨 0.4%，与预期 0.4%一致，超过前值的 0.1%。美国 4 月未季调核心 CPI 同比涨 5.5%，与预期的 5.5%一致，低于前值的 5.6%。通胀数据持续回落，但与美联储 2%的目标有一定差距。美国 4 月核心 PCE 同比涨 4.7%，小幅超过预期的 4.6%，前值为下降 4.6%；美国 4 月核心 PCE 环比涨 0.4%，小幅超过预期的 0.3%和前值的 0.3%。美国 4 月 PCE 同比涨 4.4%，超过预期的 4.3%和前值的 4.2%；美国 4 月 PCE 环比涨 0.4%，超过预期的 0.3%和前值的 0.1%。美联储最爱的通胀指标核心 PCE 表现顽固，通胀仍然较高。

就业方面，美国 4 月非农就业人口为 25.3 万人，超过预期的 18 万人，前值为 16.5 万人，较上月增加 8.8 万人。美国 4 月失业率为 3.4%，低于预期的 3.6%和前值的 3.5%。美国 4 月 ADP 就业人数为 29.6 万人，大幅超过预期的 14.8 万人，前值为 14.2 万人，较上月增加 15.4 万人。

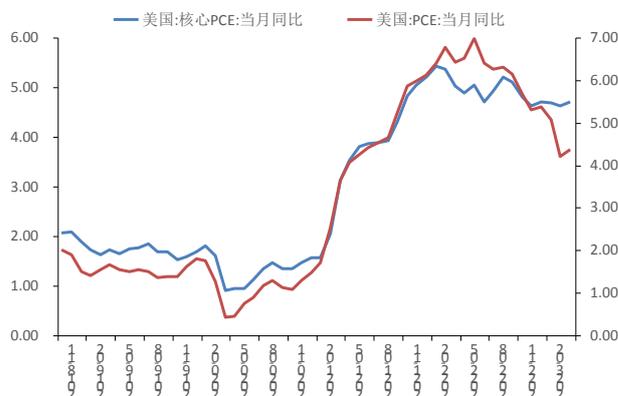
4月就业数据超过市场预期，失业率持续回落，劳动力市场仍呈现出较强韧性。

图 6： 美国 CPI 与核心 CPI 单位：%



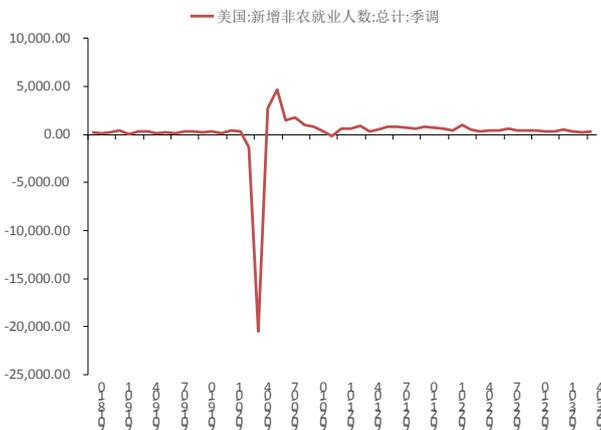
数据来源：WIND 新世纪期货

图 7： 美国 PCE 与核心 PCE 单位：%



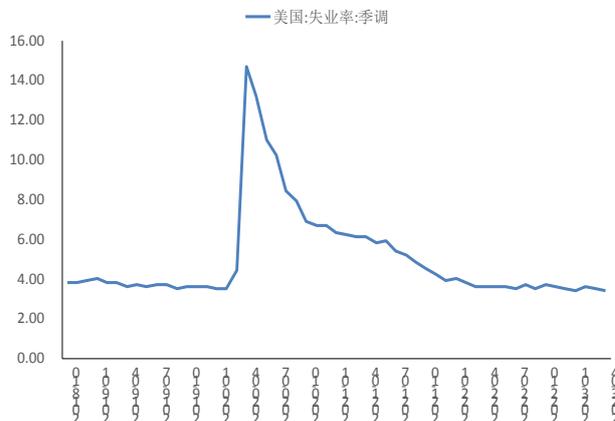
数据来源：WIND 新世纪期货

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 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，美联储持续加息，美国经济表现出韧性，美国政府债务上限谈判曲折，催生市场避险需求，美元指数震荡上行。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 和 ISM 非制造业 PMI 均高于预期和前值，表现出较强韧性，为美元指数提供一定支撑。美国政府债务上限谈判方面，美国民主共和两党围绕债务上限的党争不断加剧，虽取得有一定进展，但市场仍对债务违约风险存担忧，不确定性增加，美元指数持续拉升。

## 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大幅下行。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，市场对债务违约风险担

忧增加。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。目前，虽美国政府债务上限谈判取得阶段性进展，但市场仍对在国会受阻有所担忧。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



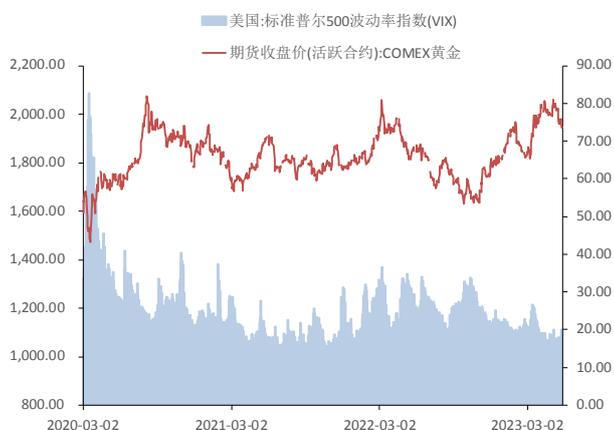
数据来源: WIND 新世纪期货

图 11: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



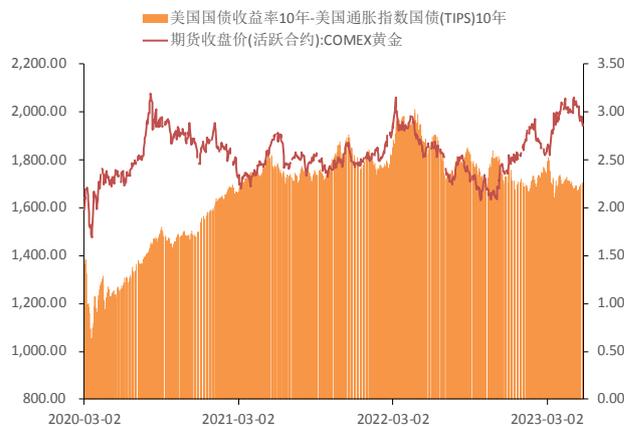
数据来源: WIND 新世纪期货

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



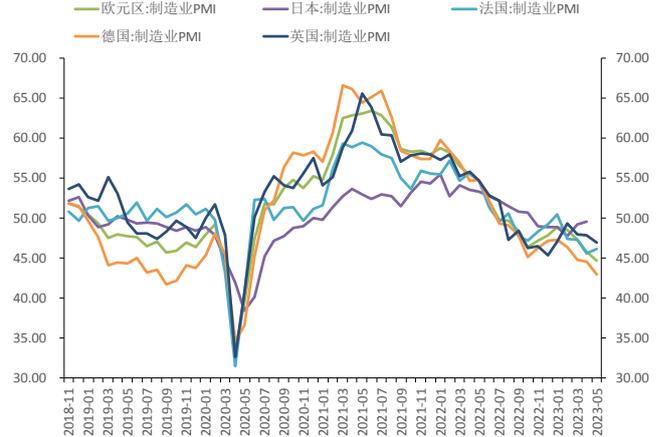
数据来源: WIND 新世纪期货

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

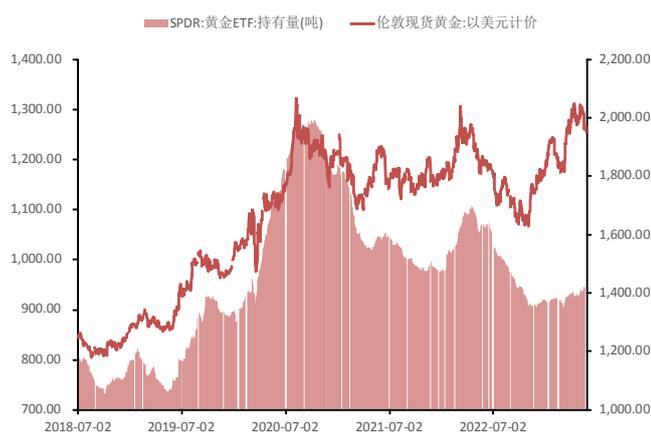


数据来源: WIND 新世纪期货

## 2.4 ETF 持仓

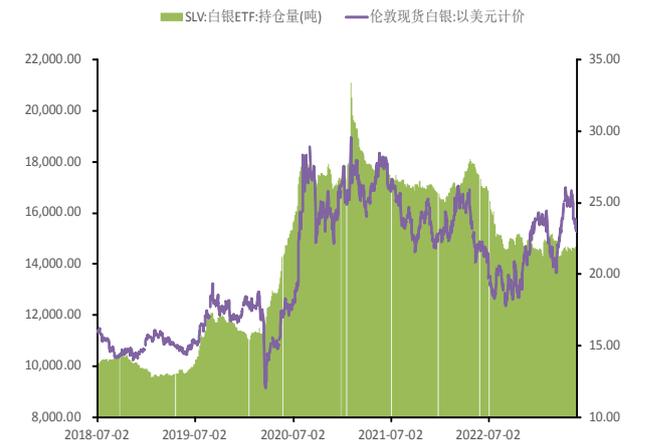
黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量, ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标, 通常为大型资金作长期配置, 因此可追踪长期趋势。目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品, 而其中 SPDR Gold Trust 为全球最大黄金 ETF, 其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。图中可以看出(图 16、17), 截止 5 月 26 日, SPDR 黄金 ETF 持仓为 941.29 吨, 当月流入 15.01 吨, 仍不足千吨。SLV 白银 ETF 为 14565.78 吨, 当月流入 1.13 吨。本月黄金白银均有一定上涨趋势, 体现市场情绪变化。

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 5 月 23 日当周, COMEX 黄金投机净多头头寸为

160732 张, 较上月末减少 24532 张; COMEX 白银投机净多头头寸为 21958 张, 较上月末减少 8645 张。金银净持仓均有所减少, 说明投机者对金银的看空意愿。

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, 经济和就业数据仍存韧性, 通胀回落不畅且与目标仍有差距, 市场对美联储 6 月加息预期增强; 但地缘政治的紧张和债务违约的担忧随时刺激金银上涨。从长期看, 随着紧缩货币政策滞后效应的不断演化, 美国内部的危机会逐步显现。美国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, 金银仍有配置价值。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>