



2023年4月24日

美联储5月加息临近

金银将继续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格高位震荡，小幅回调。近期多位美联储数位官员讲话均偏鹰派，支持5月加息，以抗击高通胀。美元指数和美债收益率有所反弹，压制贵金属价格走势，国际金价已跌至2000美元/盎司下方。
- 美国就业和消费数据均继续走弱，强化美国经济衰退的预期，意味着此轮紧缩周期即将走到终点，甚至于有可能在下半年开启降息。当前市场普遍预期美联储将在5月初的议息会议上再度加息25个基点，至此结束此轮加息周期，并押注美联储将在年底前开启降息。近期市场对美联储开启降息的时间由之前的7月推迟至11月。
- 近期市场在交易美联储将在5月议息会议上最后一次加息的预期。当前已进入5月货币政策会议前的静默期，目前来看，美联储5月将加息25个基点后结束加息几无悬念。我们认为当市场对于美联储将在年底之前开启降息的预期过于乐观，因为美国通胀的韧性决定了利率将在更长的时间维持高位。这个预期差接下来将会得到修正。我们认为金银价格的阶段性调整还将继续，依然看好贵金属的中长期多头配置价值。
- 策略建议：金银阶段性逢高沽空
- 风险因素：美国经济数据好于预期

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	442.50	-8.50	-1.88	137660	178255	元/克
沪金 T+D	442.35	-1.37	-0.31	14970	156582	元/克
COMEX 黄金	1994.10	-23.50	-1.16			美元/盎司
SHFE 白银	5609	-177	-3.06	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5596	-23	-0.41	402794	4448984	元/千克
COMEX 白银	25.16	-0.31	-1.22			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

上周贵金属价格高位震荡，小幅回调。近期多位美联储数位官员讲话均偏鹰派，支持 5 月加息，以抗击高通胀。美元指数和美债收益率有所反弹，压制贵金属价格走势，国际金价已跌至 2000 美元/盎司下方。

近期公布的美国就业和消费数据均继续走弱，强化美国经济衰退的预期，意味着此轮紧缩周期即将走到终点，甚至于有可能在下半年开启降息。当前市场普遍预期美联储将在 5 月初的议息会议上再度加息 25 个基点，至此结束此轮加息周期，并押注美联储将在年底前开启降息。近期市场对美联储开启降息的时间由之前的 7 月推迟至 11 月。

上周美联储官员均发表鹰派讲话。美联储“大鹰派”布拉德称，赞成继续加息以应对持久的通胀，对经济衰退的担忧被夸大了。美联储博斯蒂克则表示，预计还会再加息一次，基线预测是在下次加息后，将在相当一段时间维持利率不变。美联储永久票委威廉姆斯表示，通胀仍然过高，美联储将利用货币政策来对抗通胀，达到 2%通胀目标可能需要两年时间，预计通胀今年将降至 3.25%。美联储梅斯特表示，支持再次加息，但需要谨慎行事；支持将利率提高到 5%以上；通胀依然过高，事实证明通胀是顽固的；最近的银行压力可能会收紧信贷，使经济冷却；现在更接近紧缩周期的结束点；实际利率需要在一段时期内保持在正值领域。

欧洲央行 3 月会议纪要显示，通胀仍太过强劲，银行业危机下 5 月加息不确定性增加。欧洲央行行长拉加德表示，在遏制通胀方面，该央行仍有一些工作要做。欧洲央行首席经济学家连恩表示，银行业部分压力已经减轻。欧洲央行确实应该在 5 月份加息。欧洲央行管委诺特称，可能不得不在 6 月和 7 月再次加息。近期市场对欧元区央行 5 月加息幅度仍为 50 个基点的预期抬升。

近期市场在交易美联储将在 5 月议息会议上最后一次加息的预期。当前已进入 5 月货币政策会议前的静默期，目前来看，美联储 5 月将加息 25 个基点后结束加息几无悬念。我们认为当市场对于美联储将在年底之前开启降息的预期过于乐观，因为美国通胀的韧性决定了利率将在更长的时间维持高位。这个预期差接下来将会得到修正。我们认为金银价格的阶段性调整还将继续，依然看好贵金属的中长期多头配置价值。

本周重点关注：美国一季度 GDP 数据，美国 3 月 PCE 数据、美国 3 月耐用品订单月率，美国上周初请失业金人数，欧元区 4 月经济景气指数，及日本 4 月 CPI 数据等。事件方面，关注日本央行利率决议，以及中国五一长假降至。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美国经济数据好于预期

三、重要数据信息

1、美国上周初请失业金人数为 24.5 万人，预期 24 万人，前值自 23.9 万人修正至 24 万人。至 4 月 8 日当周续请失业金人数 186.5 万人，为 2021 年 11 月以来新高，预期 182 万人，前值自 181 万人修正至 180.4 万人。

2、美国 4 月 NAHB 房产市场指数为 45，创 2022 年 9 月以来新高，预期 44，前值 44。

3、美国 3 月新屋开工总数年化 142 万户，预期 140 万户，前值自 145 万户修正至 143.2 万户；营建许可总数 141.3 万户，预期 145.5 万户，前值自 152.4 万户修正至 155 万户。

4、美国 3 月成屋销售总数年化为 444 万户，预期 450 万户，前值由 458 万户修正至 455 万户。

5、美国 3 月大企业联合会领先指标环比降 1.2%，创 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 0.6%，前值由降 0.3%修正至降 0.5%。

6、欧元区 3 月 CPI 终值同比升 6.9%，预期升 6.9%，初值升 6.9%；环比升 0.9%，预期升 1.1%，初值升 0.9%。

7、英国 3 月 CPI 同比上升 10.1%，较前值 10.4%有所回落，但高于市场预期的 9.8%，连续 7 个月保持两位数涨幅；核心 CPI 同比上升 6.2%，与前值持平，同样高于市场预期的 6%。3 月 CPI 环比升 0.8%，预期 0.5%，前值为 1.1%。

8、欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数 6.4，前值 10；4 月 ZEW 经济现况指数 -30.2，前值 -44.6。德国 4 月 ZEW 经济景气指数 4.1，预期 15.3，前值 13；经济现况指数 -32.5，预期 -40，前值 -46.5。

9、美国共和党提议将债务上限提高 1.5 万亿美元，或延长至明年 3 月 31 日。高盛警告称，美国债务上限危机可能提前到 6 月。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/4/21	2023/4/14	2023/3/21	2022/4/21	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	923.68	927.72	925.42	1104.13	-4.04	-1.74	-180.45
ishare 白银持仓	14414.62	14611.81	14291.58	18085.11	-197.19	123.04	-3670.49

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

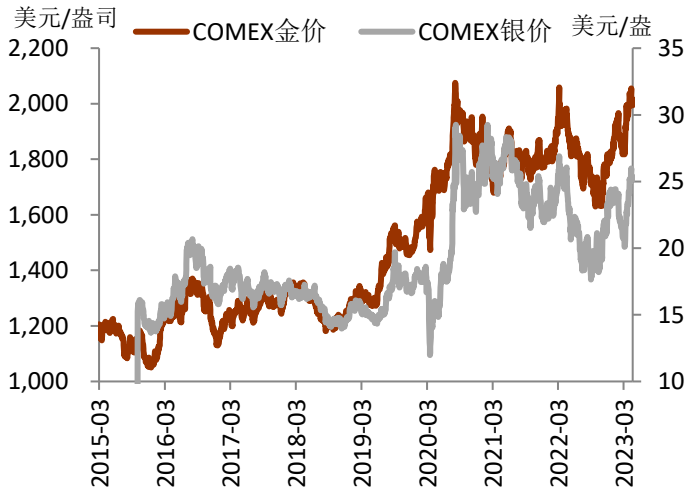
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-04-18	260061	70168	189893	-2852
2023-04-11	260165	67420	192745	-2471
2023-04-04	266164	70948	195216	13586
2023-03-28	245135	63505	181630	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-04-18	62968	36373	26595	2877
2023-04-11	55583	31865	23718	2435
2023-04-04	50327	29044	21283	7922
2023-03-28	42254	28893	13361	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



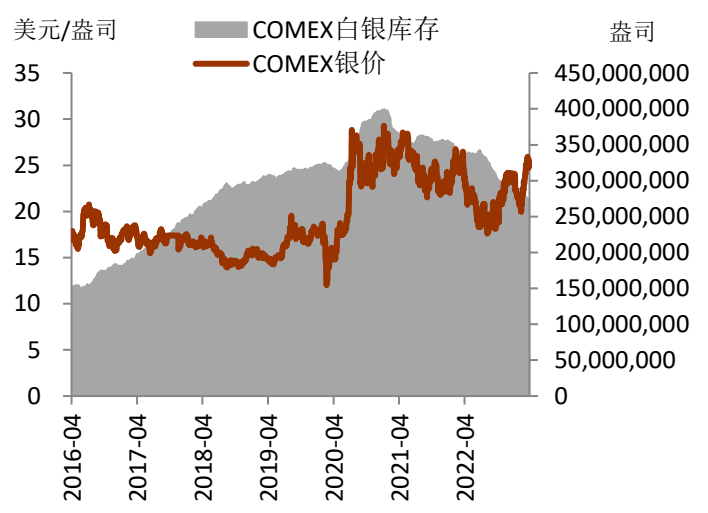
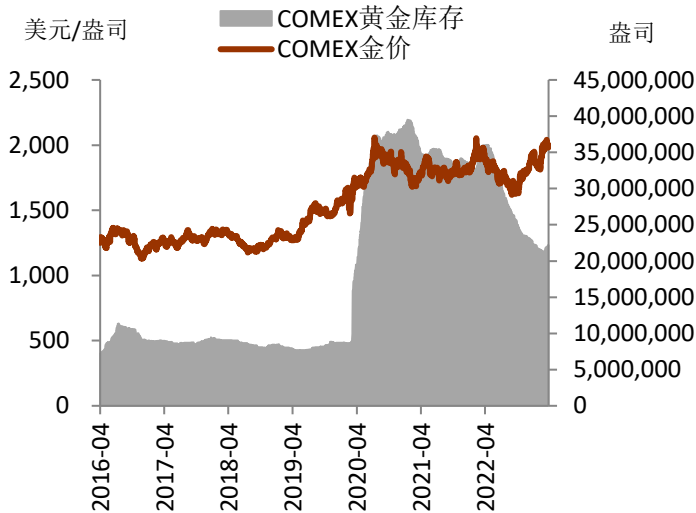
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

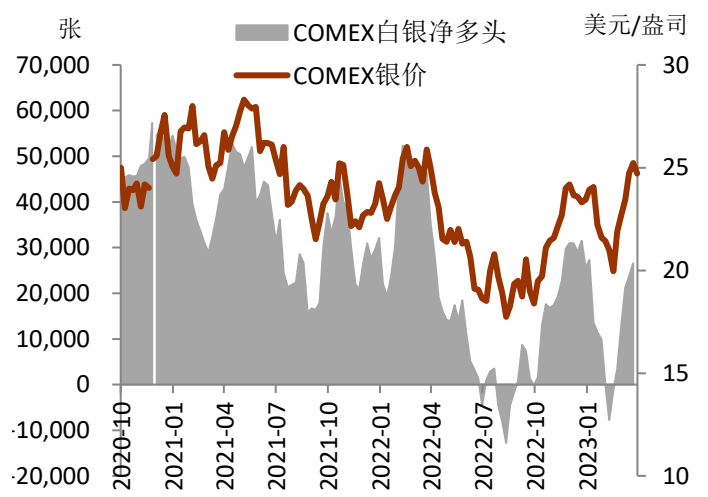
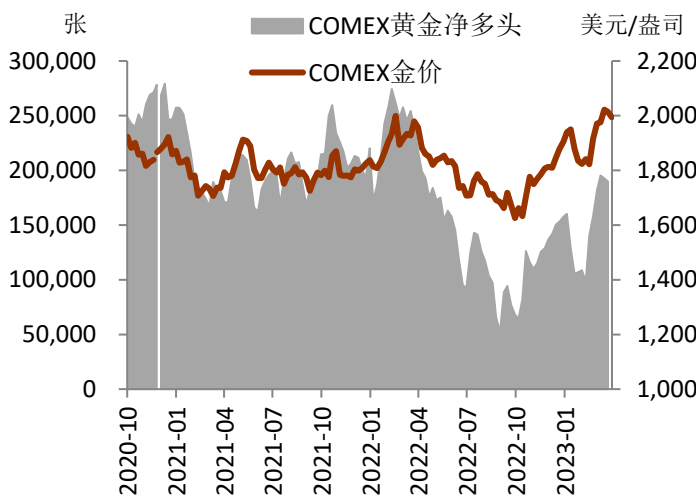
图 4 COMEX 白银库存变化



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

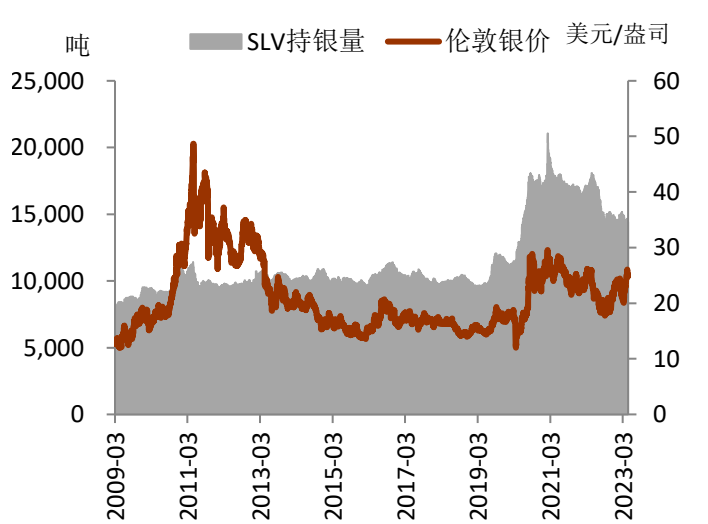
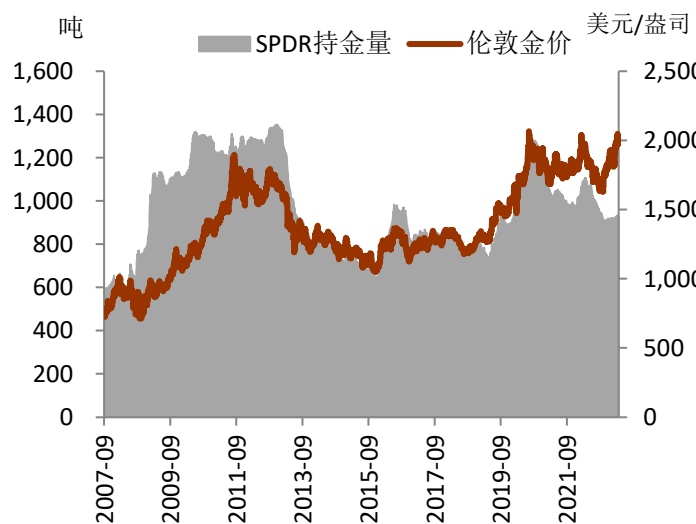
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

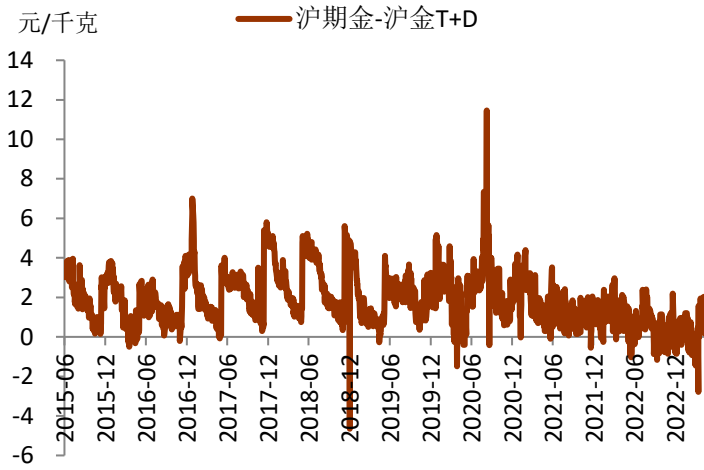
图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



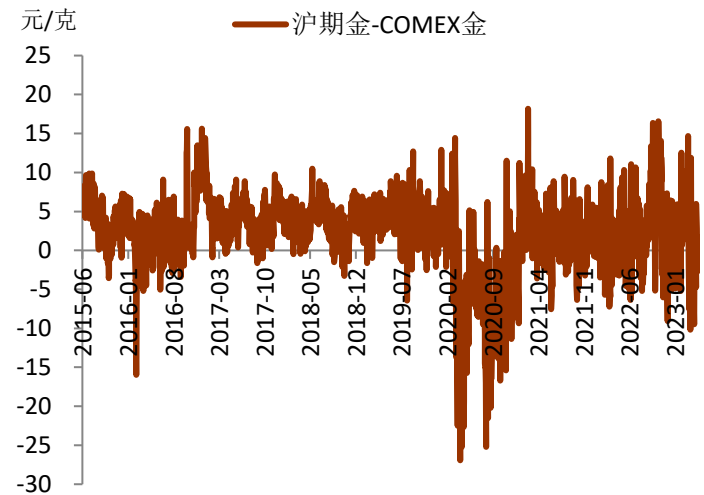
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

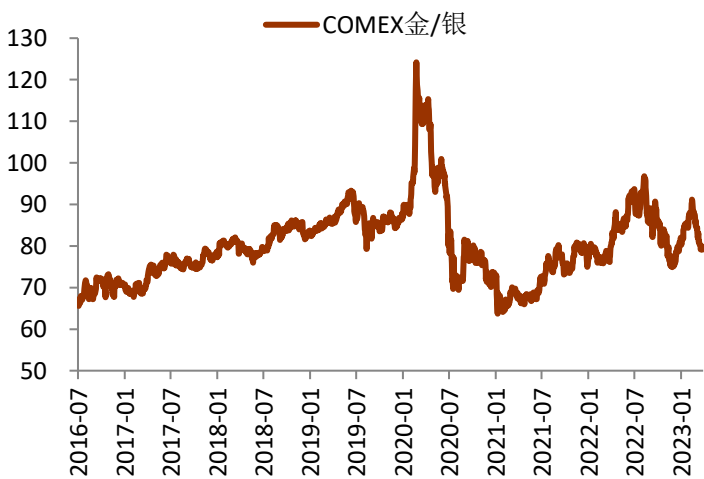


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

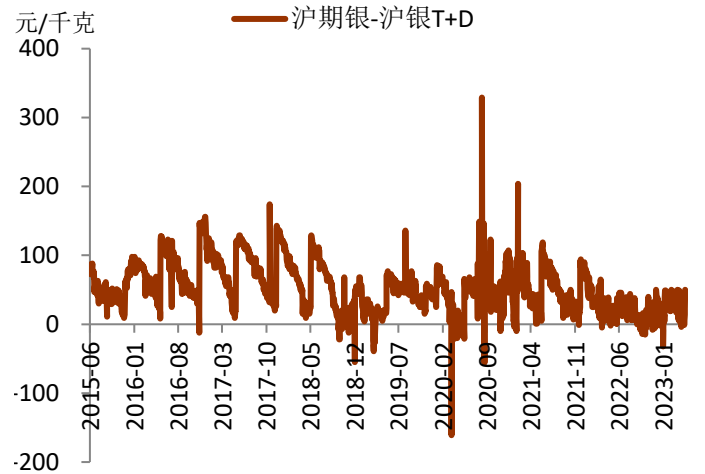


图12 白银内外盘价格变化

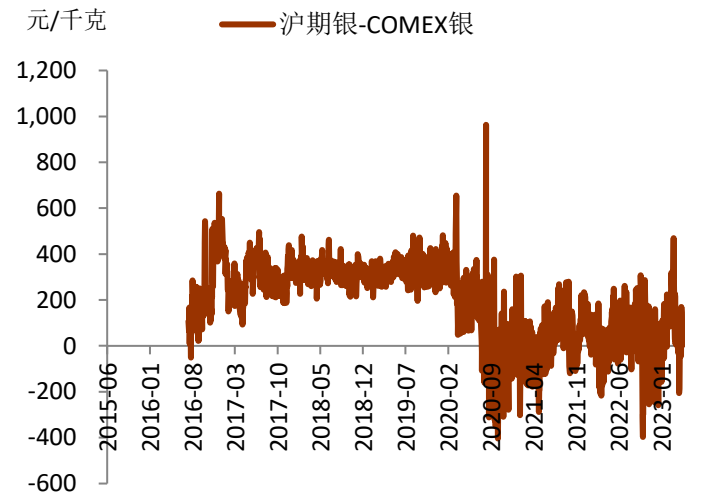
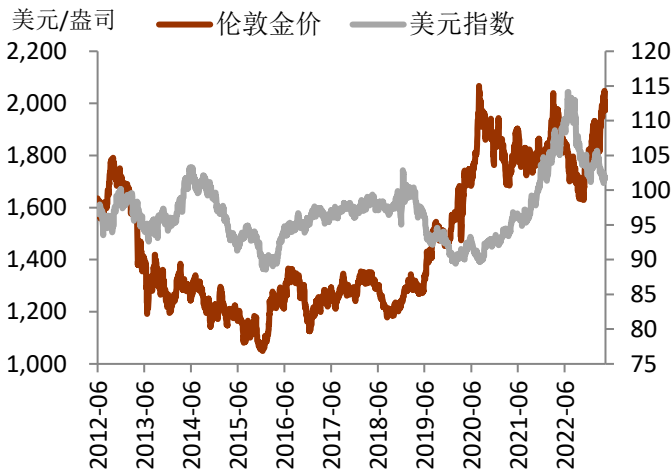


图14 美国通胀预期变化



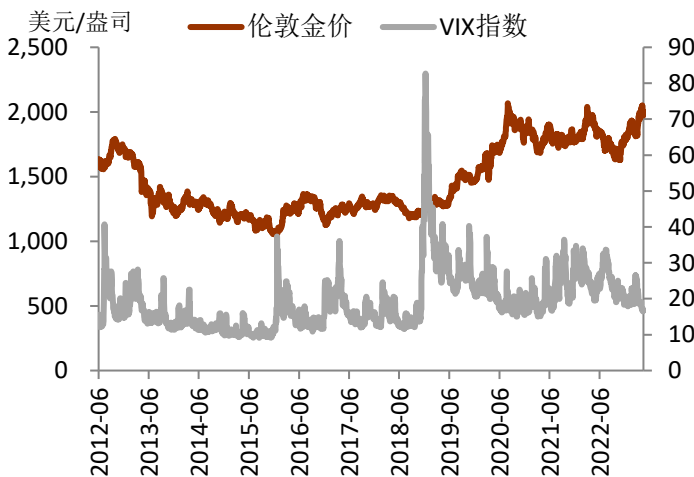
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势



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

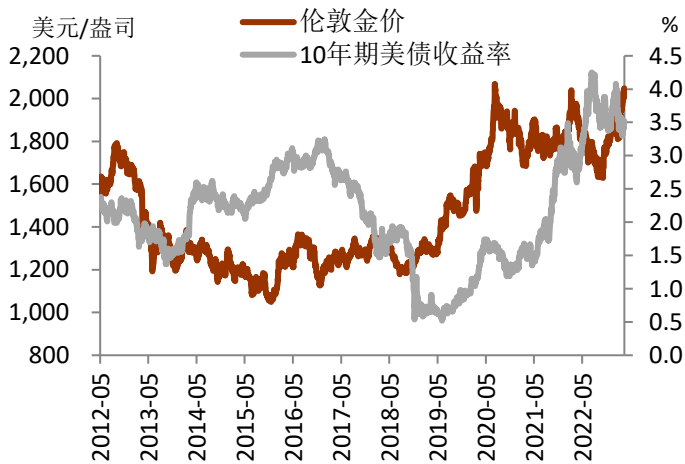


图 16 金价与铜价格走势

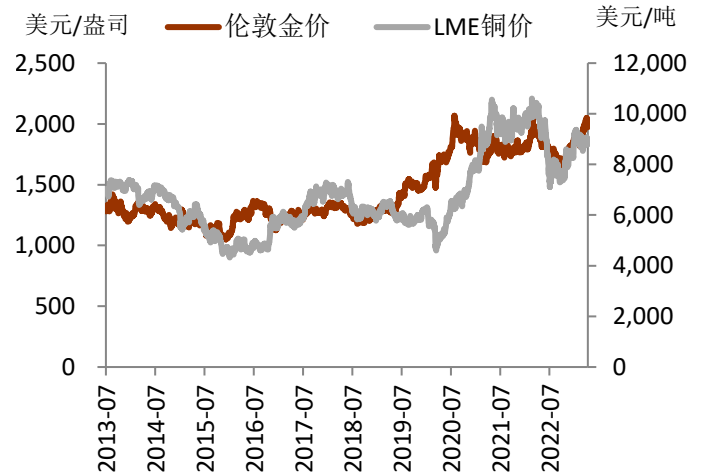


图 18 金价与原油价格走势

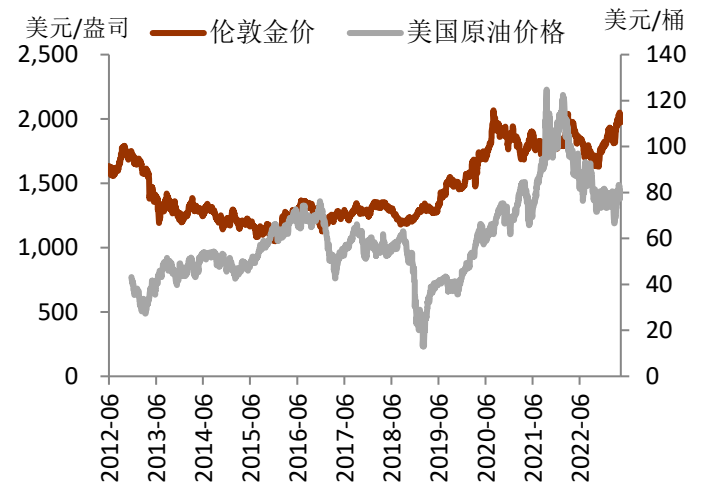
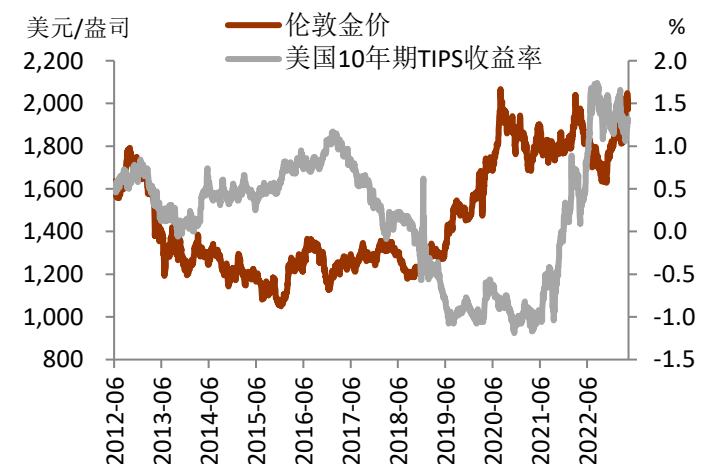
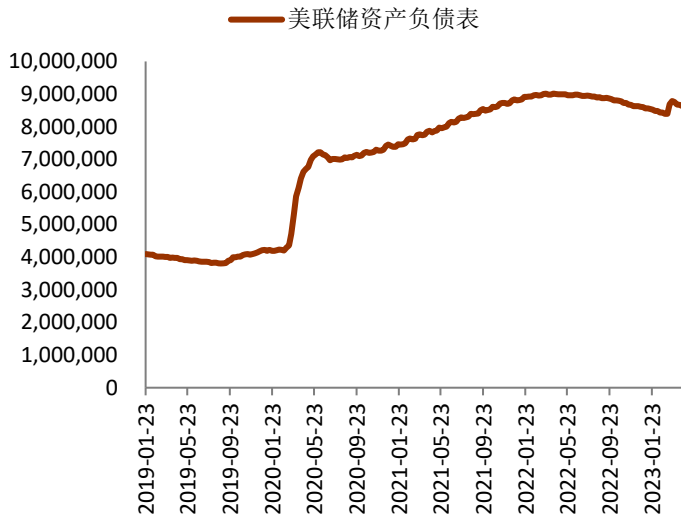


图 20 金价与美国实际利率走势



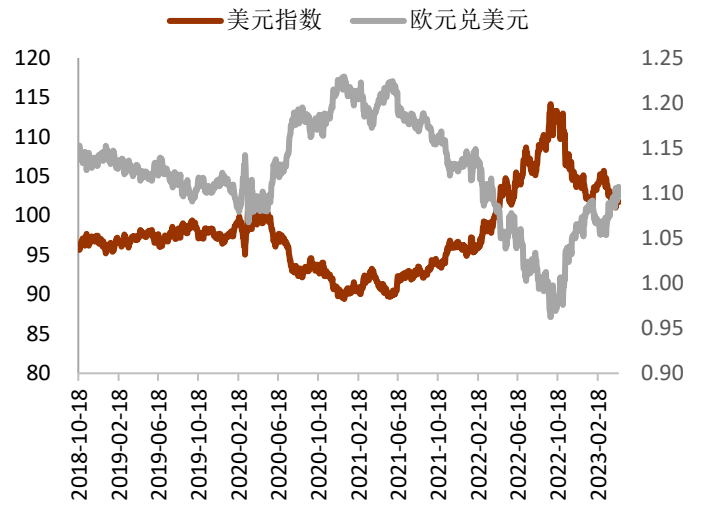
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。