



2023年5月8日

金价逼近历史高点

短期回调概率较大

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续冲高，国际金价逼近历史高点，在上周五好于预期的非农就业数据公布之后，才回调部分涨幅。近期美国银行业风险再度发酵，美国区域性银行股遭受重挫，投资者避险情绪抬升，支撑贵金属价格继续走强。
- 近期公布的美国就业数据和PMI数据都好于预期，且鲍威尔在议息会议后的发言整体偏鹰派，投资者对于美联储6月加息的预期有所抬升。但美国小银行风险再度暴雷，叠加美国财政部意外宣布明年回购旧券，引发市场对财政版QE的预期，市场整体的避险情绪抬升。
- 目前来看，美联储5月的加息大概率是美国此轮加息周期最后一次加息。但美国通胀的韧性决定了利率维持高位的时间将比市场预期的更长。目前银行业风险扩散至系统性风险的可能性较低，避险情绪继续推动国际金价突破历史高点的概率不大。我们认为，金价在历史高点附近的阻力较强，短期金银价格可能出现回调，我们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：美国银行业风险超预期扩散

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	457.92	12.72	2.86	194220	178255	元/克
沪金 T+D	454.56	11.66	2.63	29342	156972	元/克
COMEX 黄金	2024.90	25.70	1.29			美元/盎司
SHFE 白银	5846	227	4.04	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5831	235	4.20	945020	4440868	元/千克
COMEX 白银	25.93	0.59	2.35			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

上周贵金属价格继续冲高，国际金价逼近历史高点，在上周五好于预期的非农就业数据公布之后，才回调部分涨幅。近期美国银行业风险再度发酵，美国区域性银行股遭受重挫，投资者避险情绪抬升，支撑贵金属价格继续走强。

近期公布的美国就业数据和 PMI 数据都好于预期，且鲍威尔在议息会议后的发言整体偏鹰派，投资者对于美联储 6 月加息的预期有所抬升。但美国小银行风险再度暴雷，叠加美国财政部意外宣布明年回购旧券，引发市场对财政版 QE 的预期，市场整体的避险情绪抬升。

美联储在 5 月 2-3 日的议息会议上宣布加息 25 个基点，符合市场预期，在会后声明中删除“进一步加息适宜”的措辞，暗示将暂停加息。鲍威尔在记者会上称，通胀依然偏高不支持降息，市场对此解读略偏鹰派。

欧洲央行在 5 月 4 日如期加息放缓至 25 个基点，利率水平达 2008 年 10 月以来最高。欧洲央行重申将根据经济数据并基于通胀前景调整利率政策，并预计将于 7 月停止资产购买计划再投资。拉加德表示“高息将长期持续”；称通胀前景仍存在重大上行风险，暗示将进一步加息。欧央行开始放缓加息，市场的利率峰值预期略有下降。

目前来看，美联储 5 月的加息大概率是美国此轮加息周期最后一次加息。但美国通胀的韧性决定了利率维持高位的时间将比市场预期的更长。目前银行业风险扩散至系统性风险的可能性较低，避险情绪继续推动国际金价突破历史高点的概率不大。我们认为，金价在历史高点附近的阻力较强，短期金银价格可能出现回调，我们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 4 月 CPI 数据，美国上周初请失业金人数，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值，欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数等。事件方面，关注美国就债务上限问题举行会议，英国央行利率决议，欧洲央行首席经济学家连恩的讲话等。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美国银行业风险超预期扩散

三、重要数据信息

1、美国 4 月非农就业新增 25.3 万，远超预期的 18 万，失业率 3.4%，预期 3.6%，薪资年率 4.4%，预期 4.2%。美国雇主在 4 月份增加了招聘，同时提高了工人的工资，表明劳动力市场持续强劲，美联储可能会在一段时间内维持较高的利率。

2、美国 4 月“小非农”ADP 新增就业 29.6 万人大超预期，创 9 个月以来增幅最大，远超市场预期，突显出尽管经济形势正在降温，但美国的劳动力市场依然具有弹性。

3、美国上周初请失业金人数增加 1.3 万人 24.2 万人，高于预期值 24 万人。至 4 月 22 日当周续请失业金人数减少 3.8 万人至 180.5 万人，预期为升至 186.5 万人。

4、美国 4 月挑战者企业裁员人数 6.7 万人，前值 8.97 万人。

5、美国 4 月 ISM 制造业指数为 47.1，虽然较 3 月的低谷有所回升，且高于市场预期，但已连续六个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长，表明美国制造业持续萎靡。美国 4 月 ISM 非制造业指数小幅上升至 51.9，较 3 月的意外显著下降略有回暖，商业活动创近三年新低。价格输入分项指数略微上扬，但仍保持在 2020 年 7 月以来的最低位附近。新出口订单暴涨，令通胀担忧重燃。

6、美国 3 月贸易帐逆差 642 亿美元，预期逆差 633 亿美元，前值逆差 705 亿美元修正为 706 亿美元。

7、欧元区 4 月制造业 PMI 终值降至 45.8 连续十月低于荣枯线。欧元区 4 月服务业 PMI 终值 56.0，预期 56.6，初值 56.6；综合 PMI 终值 54.1，预期 54.4，初值 54.4。

8、欧元区 3 月 PPI 环比降 1.6%，预期降 1.7%，前值降 0.5%；同比升 5.9%，预期升 5.9%，前值升 13.2%。

9、国家外汇管理局统计数据显示，截至 2023 年 4 月末，央行黄金储备报 6676 万盎司，3 月末为 6650 万盎司，环比上升 26 万盎司。这也是中国央行黄金储备连续第六个月增加。自去年 11 月中国央行开启本轮增购黄金以来，中国央行黄金储备由 6264 万盎司增至今年 4 月末的 6676 万盎司，累计增持规模达 412 万盎司。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/5/5	2023/4/28	2023/4/5	2022/5/5	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减

ETF 黄金总持仓	931.77	926.28	930.91	1082.00	5.49	0.86	-150.23
ishare 白银持仓	14484.35	14564.65	14574.65	17914.90	-80.30	-90.30	-3430.55

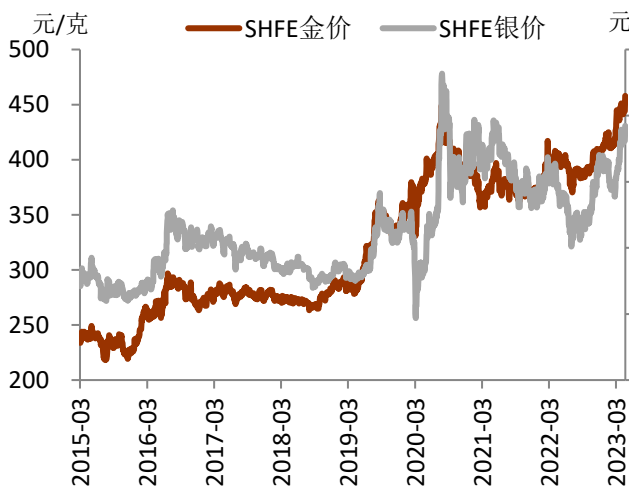
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
2023-05-02	262413	66846	195567	10303
2023-04-25	253186	67922	185264	-4629
2023-04-11	260061	70168	189893	-2852
2023-03-28	260165	67420	192745	
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
2023-05-02	68219	36267	31952	1349
2023-04-25	66145	35542	30603	4008
2023-04-11	62968	36373	26595	2877
2023-03-28	55583	31865	23718	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

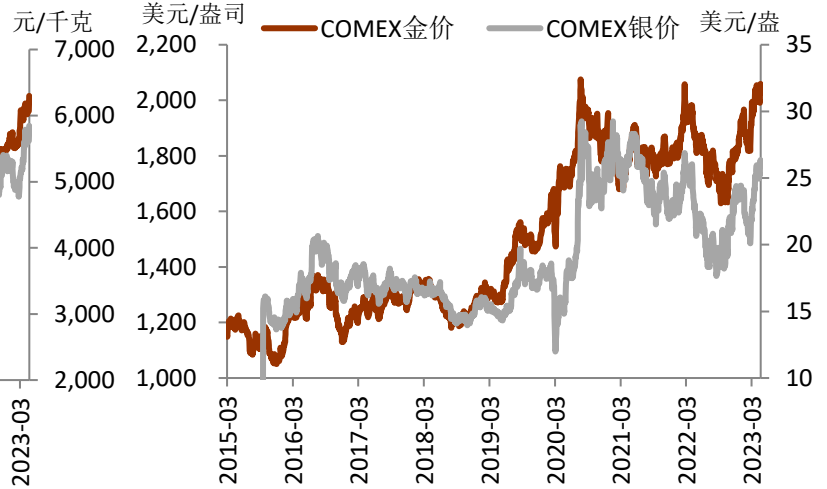
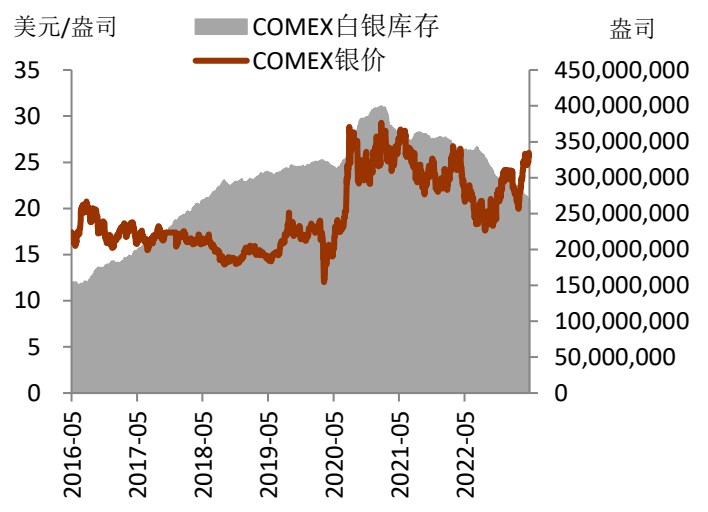
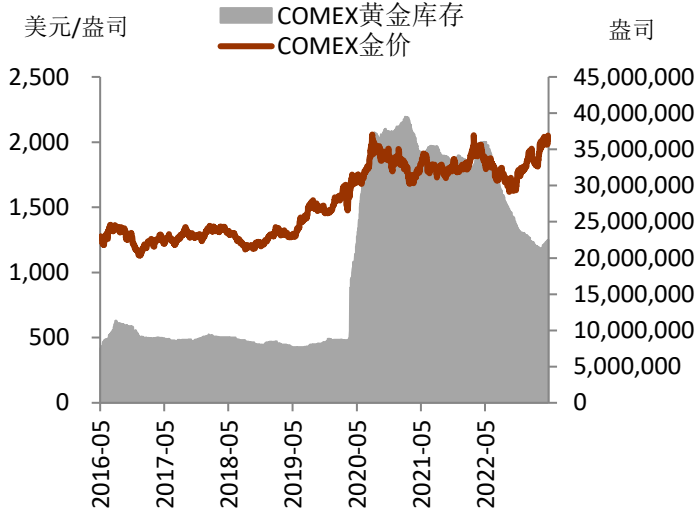


图 3 COMEX 黄金库存变化

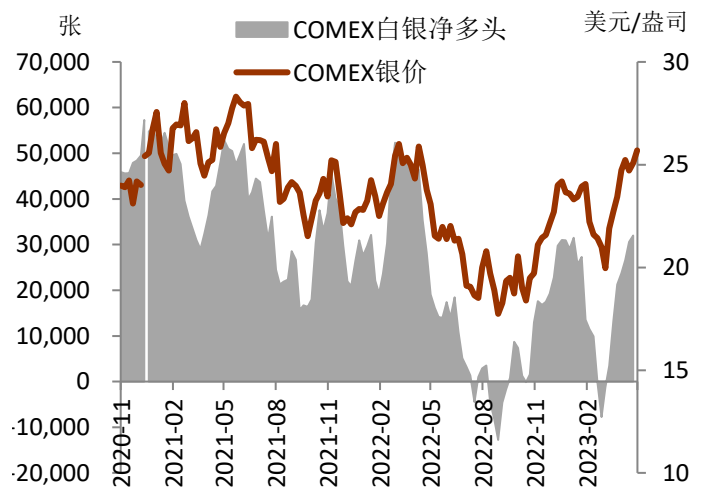
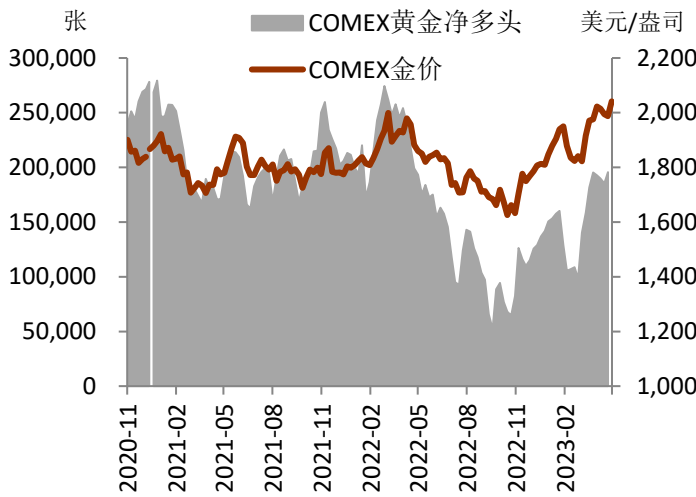
图 4 COMEX 白银库存变化



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

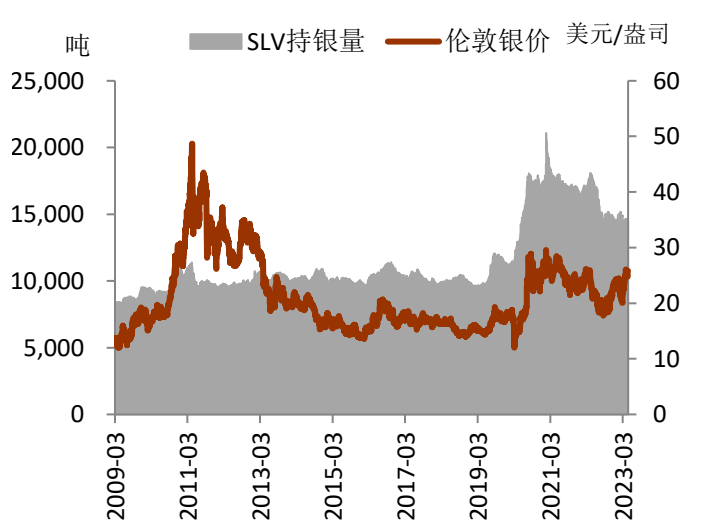
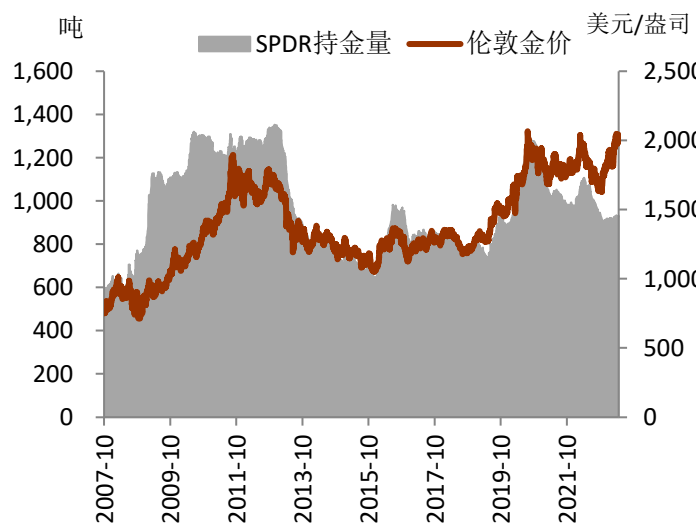
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

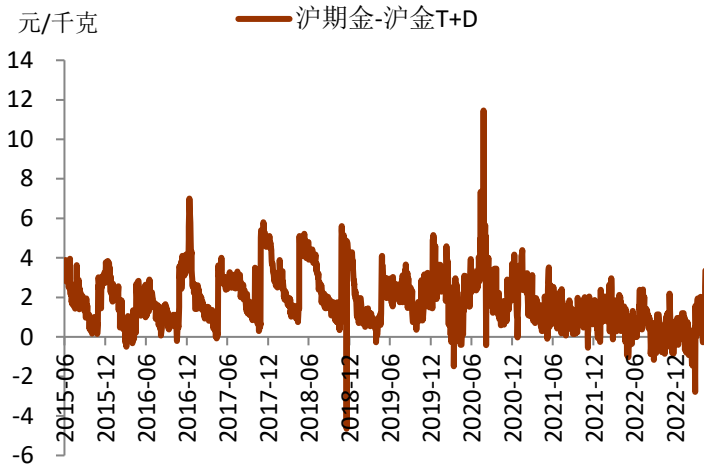
图7 SPDR 黄金持有量变化

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

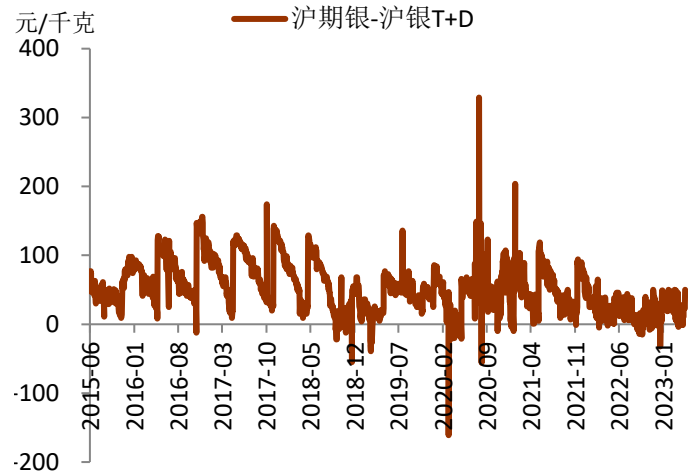
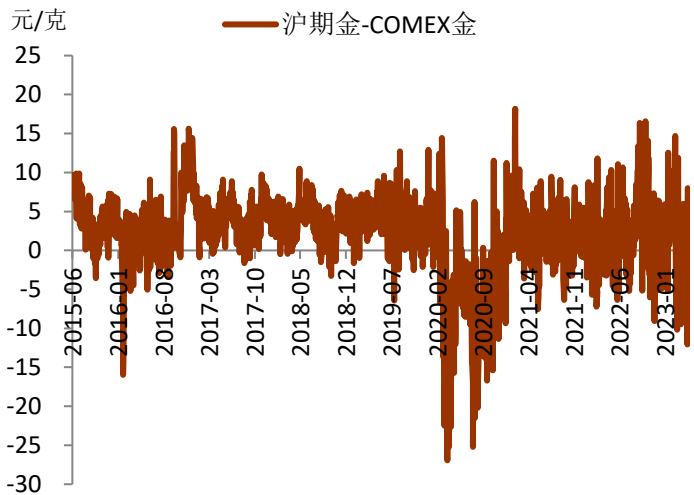


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

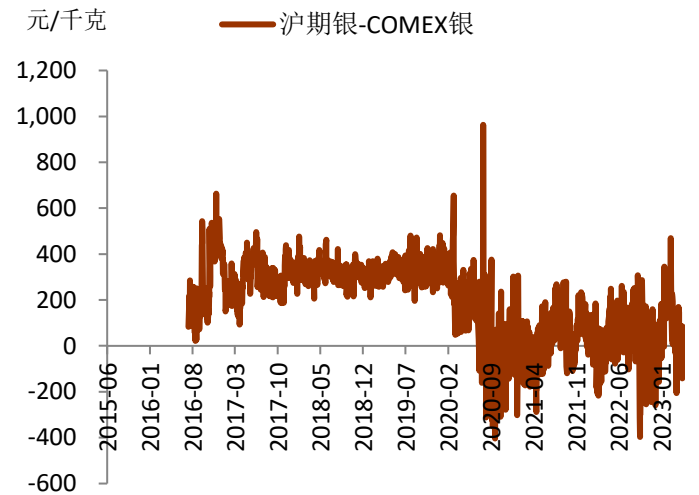
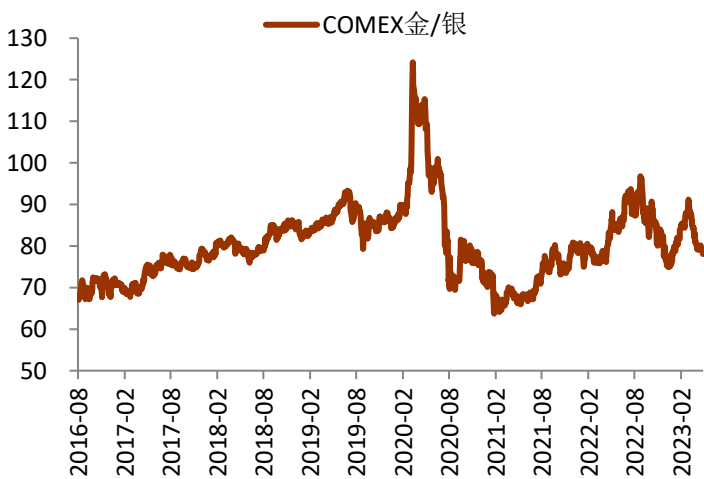


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

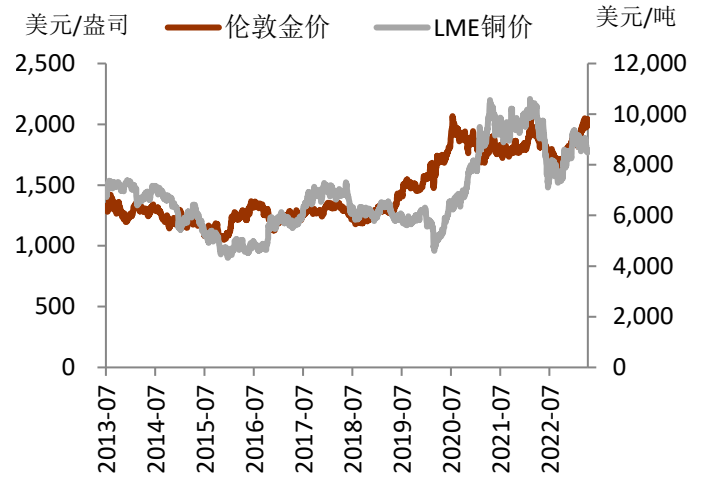
图14 美国通胀预期变化



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

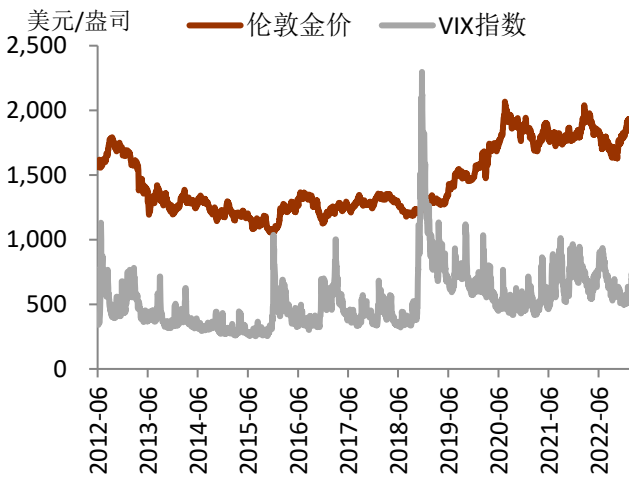
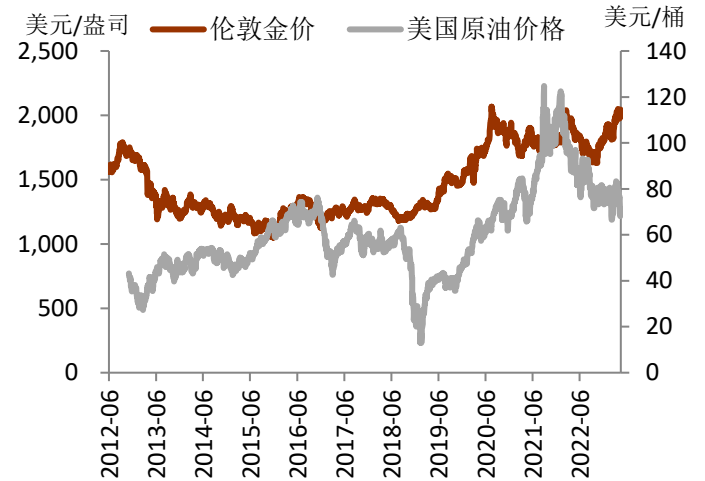


图 18 金价与原油价格走势

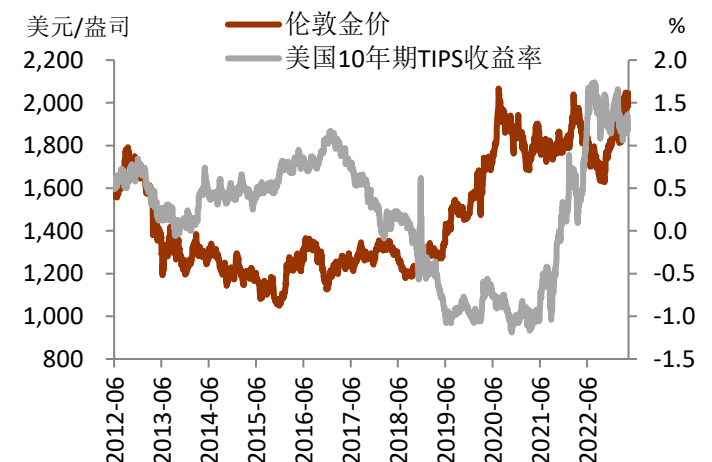


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

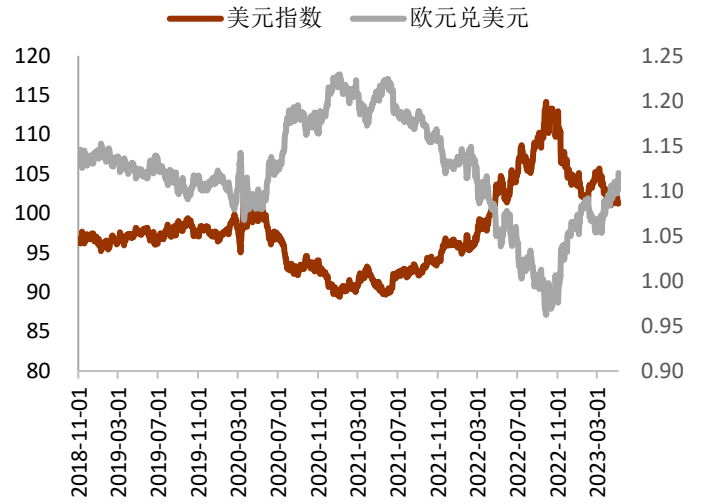
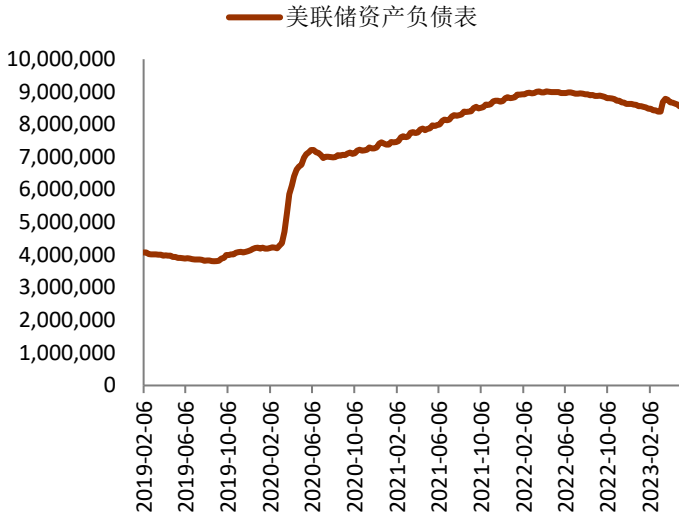


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。