



2024年5月27日

美联储会议纪要偏鹰

金银高位回调

核心观点及策略

- 上周贵金属价格冲高回落。受美铜逼仓铜价大涨带动，近期工业属性更强的白银表现更为强劲，COMEX期银主力合约最高冲高至32.75美元/盎司。偏鹰的美联储会议纪要和Markit PM数据强劲均打压降息预期，再加上美铜逼仓风险缓和，前期强势运行的大宗商品均高位回落，金银价格也大幅回调。
- 最新公布的美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。
- 近期市场再度抢跑的降息预期遭到美联储偏鹰会议纪要的打压。本周重点关注美国PCE数据，预计在本周五美国PCE数据公布之前，贵金属市场将延续降息预期推迟的交易逻辑，短期金银价格将持续调整。
- 操作建议：金银短期可逢高沽空
- 风险因素：美国4月核心PCE数据低于预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

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 | 554.48 | -10.38 | -1.84 | 181506 | 178255 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 551.17 | -17.83 | -3.13 | 21436 | 198646 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 2335.20 | -84.60 | -3.50 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 7994 | 345 | 4.51 | 522479 | 634627 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 7995 | -265 | -3.21 | 621170 | 3771304 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 30.54 | -1.24 | -3.89 | | | 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

上周贵金属价格冲高回落。受美铜逼仓铜价大涨带动，近期工业属性更强的白银表现更为强劲，COMEX 期银主力合约最高冲高至 32.75 美元/盎司。偏鹰的美联储会议纪要和 Markit PM 数据强劲均打压降息预期，再加上美铜逼仓风险缓和，前期强势运行的大宗商品均高位回落，金银价格也大幅回调。

最新公布的美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。

近期美联储官员纷纷发表鹰派言论。下任美联储主席的热门人选美联储理事沃勒表示，他需要“再”看到几个月的良好通胀数据，才能开始降息，不过最近的数据显示，降息进程可能已经恢复。进一步加息“可能没有必要”。美联储理事杰斐逊表示，判断通胀放缓是否会持续为时尚早；将评估最新数据、经济前景变化和 risk 平衡，以确定适当的政策利率立场。旧金山联储主席戴利表示，尚未获得通胀将持续下行至 2% 的信心；目前没有看到需要加息的任何证据。克利夫兰联储主席梅斯特称，仍然认为通胀将会下降，但不会迅速下降；如果经济出现意外恶化，可以降息；而如果通胀回落进程停滞或逆转，可以保持利率在当前水平，甚至加息；之前预计今年会有三次降息；认为这种预期已经不再合适。

高盛 CEO 表示，目前预计美联储今年并不会降息，因为美国政府支出证明该国的经济更具弹性。

欧洲央行行长拉加德表示，非常有信心欧洲央行已经控制住了通胀；如果通胀路径保持不变，欧洲央行 6 月降息的可能性很大。

近期市场再度抢跑的降息预期遭到美联储偏鹰会议纪要的打压。本周重点关注美国 PCE 数据，预计在本周五美国 PCE 数据公布之前，贵金属市场将延续降息预期推迟的交易逻辑，短期金银价格将持续调整。

本周重点关注：美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值、美国 4 月核心 PCE 数据，以及欧元区 5 月调和 CPI 数据等。事件方面，关注美联储官员讲话，多位票委将密集发声。

操作建议：金银短期可逢高沽空

风险因素：美国 4 月核心 PCE 数据低于预期

三、重要数据信息

1、美国 5 月 Markit PMI 综合指数初值 54.4，创两年新高；5 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.9，创两个月新高，预期 49.9，4 月前值为 50；5 月 Markit 服务业 PMI 初值 54.8，创 12 个月新高，预期 51.2，4 月前值为 51.3。价格指数回升，主要的通胀推动力来自制造业而不是服务业。市场将美联储的首次降息时间预估从 11 月推迟到 12 月。

2、美国截至 5 月 18 日当周初请失业金人数 21.5 万人，较前一周修正值 22.3 万人下降 8000 人，创去年 9 月以来最大降幅。截至 5 月 11 日当周续请失业金人数 179.4 万人，较前值持平。

3、美国 4 月新屋销售下降 4.7%，至折合年率 63.4 万套，低于市场预期的 67.8 万套，房价和抵押贷款利率高企令购房者望而却步。

4、欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.4，创 15 个月新高，高于预期 46.1；服务业 PMI 初值持平于 53.3，不及预期 53.6；综合 PMI 初值升至 52.3，为 12 个月新高。企业信心指数升至 27 个月以来的最高水平。

5、德国 5 月制造业 PMI 升至 45.4，创 4 个月新高；服务业 PMI 初值 53.9，创 11 个月新高；综合 PMI 初值 52.2，创 12 个月新高，同时为 10 个月来首次突破荣枯线。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨） | 2024/5/25 | 2024/5/18 | 2024/4/25 | 2023/5/27 | 较上周 增减 | 较上月 增减 | 较去年 增减 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓 | 832.21 | 838.54 | 834.78 | 941.29 | -6.33 | -2.57 | -109.08 |
| ishare 白银持仓 | 13104.33 | 13014.79 | 13363.04 | 14565.78 | 89.54 | -258.71 | -1461.45 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

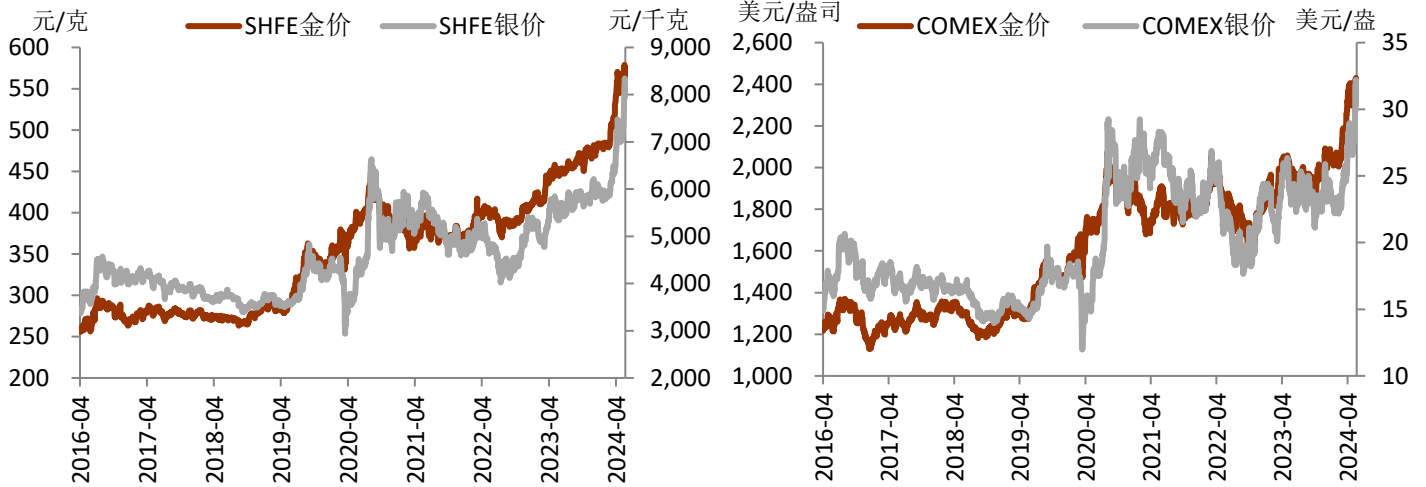
| 黄金期货 | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2024-05-21 | 300729 | 70923 | 229806 | 25310 |
| 2024-05-14 | 277642 | 73146 | 204496 | 4929 |
| 2024-05-07 | 272144 | 72577 | 199567 | -4643 |

| | | | | |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2024-04-30 | 278850 | 74640 | 204210 | |
| 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 |
| 2024-05-21 | 94141 | 34497 | 59644 | 183 |
| 2024-05-14 | 87936 | 28475 | 59461 | 5809 |
| 2024-05-07 | 81650 | 27998 | 53652 | -842 |
| 2024-04-30 | 83094 | 28600 | 54494 | |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

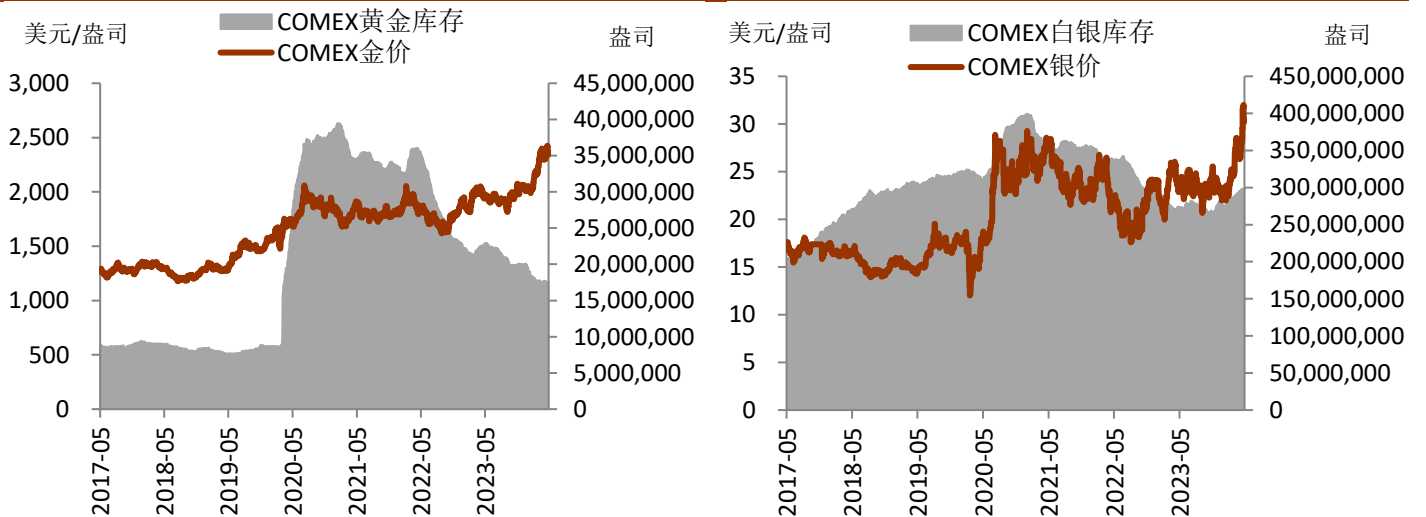
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

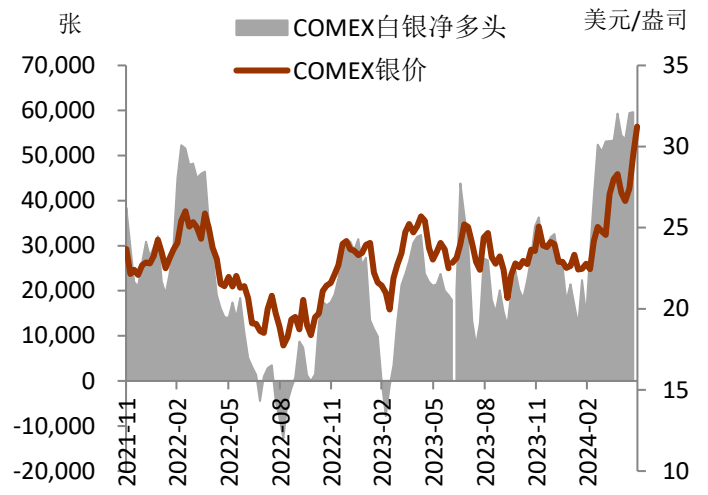
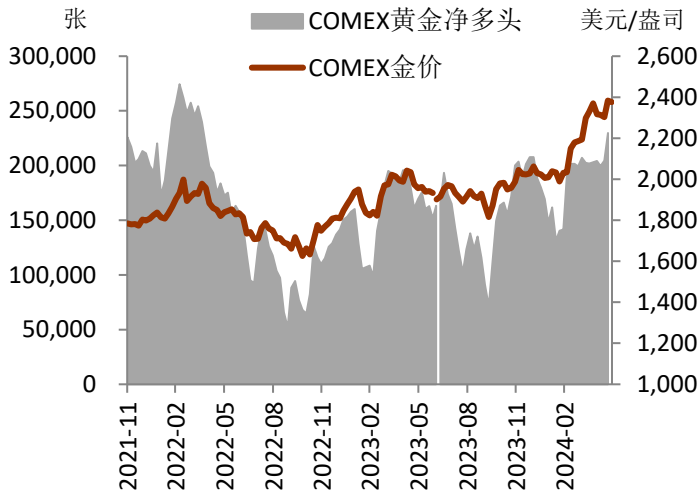
图4 COMEX 白银库存变化



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

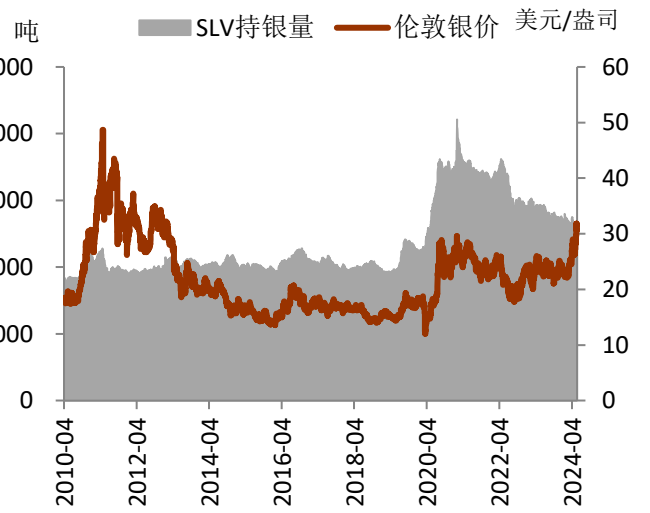
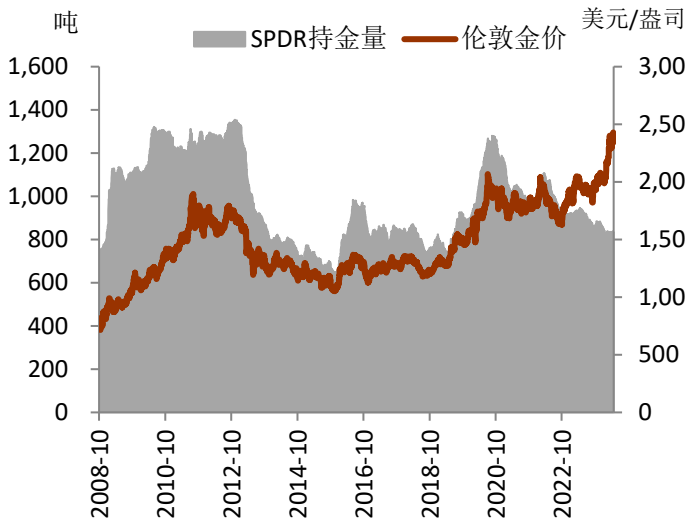
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

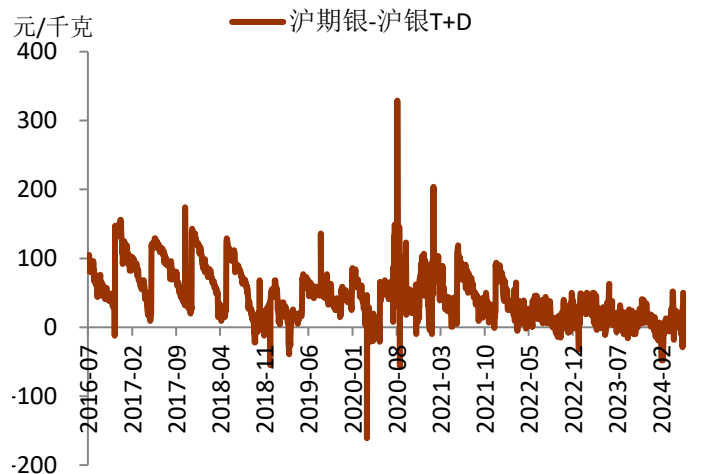
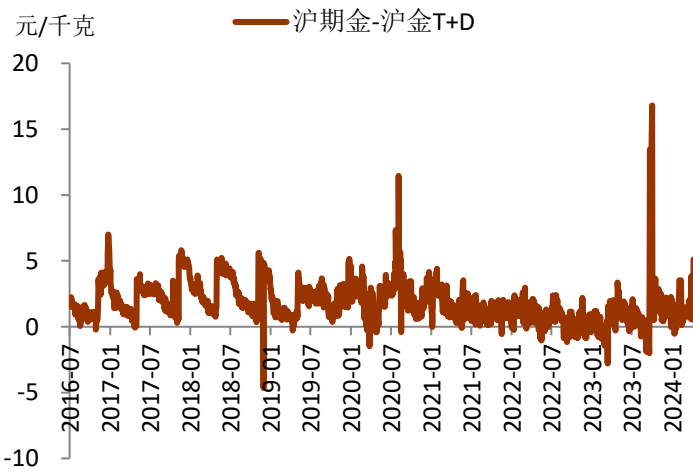
图8 SLV 白银持有量变化



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

图10 沪期银与沪银 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

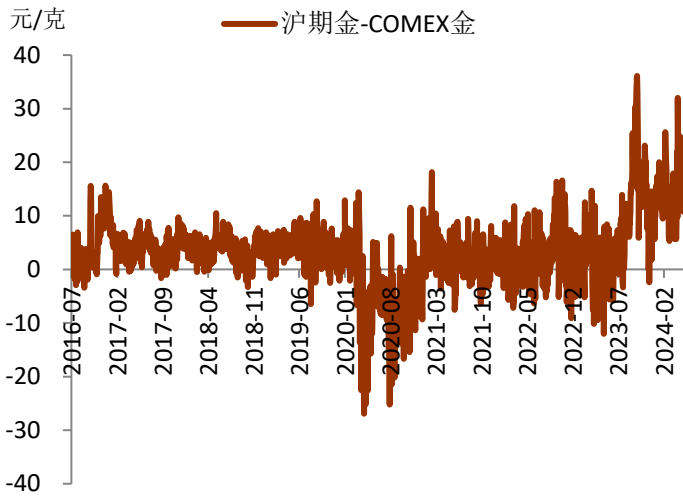
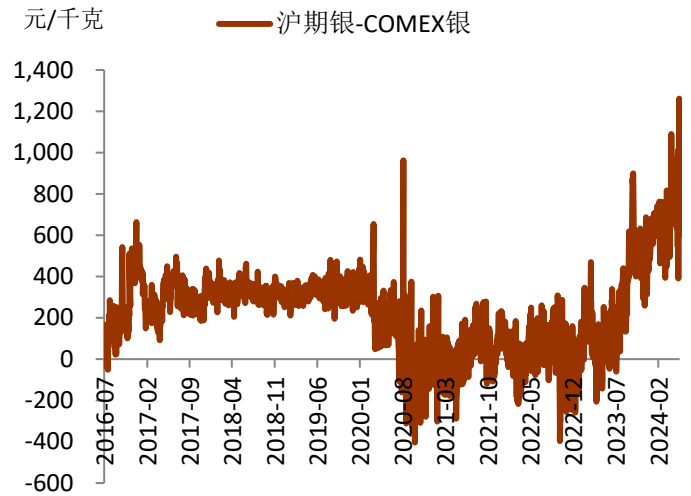


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

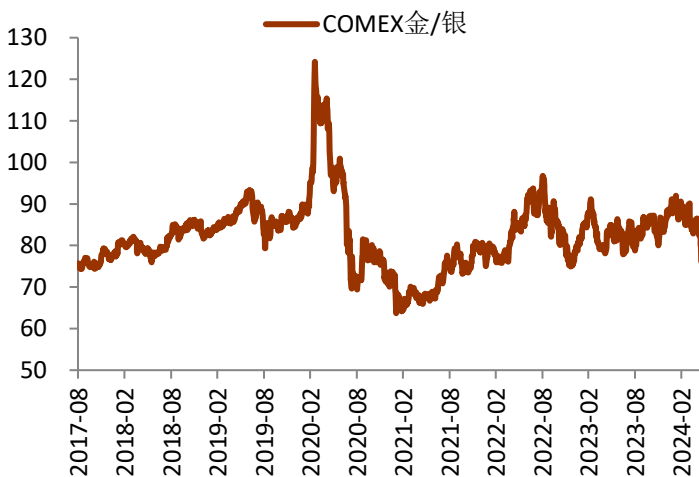


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

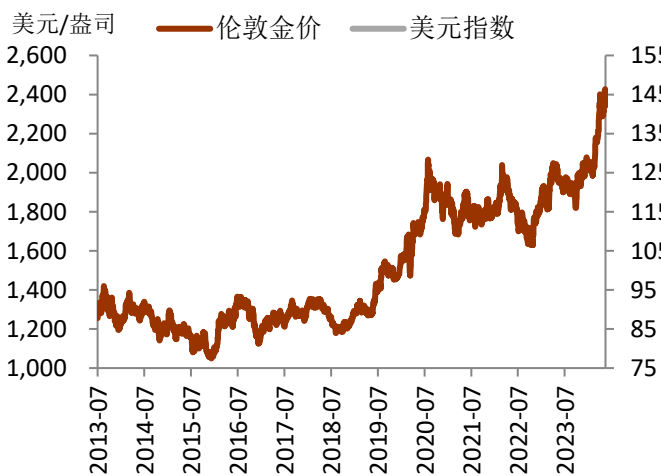
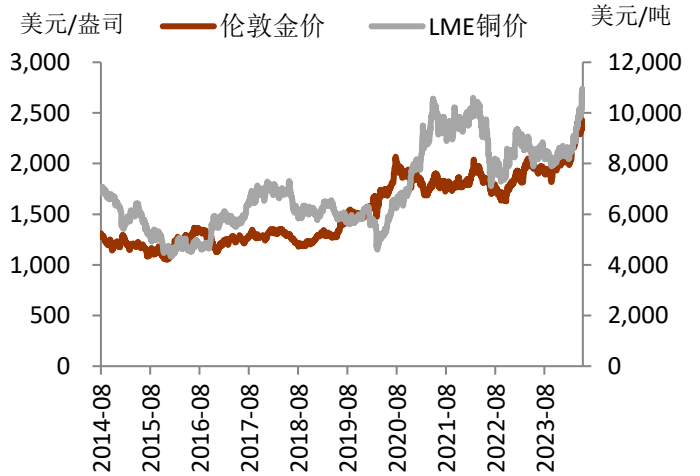


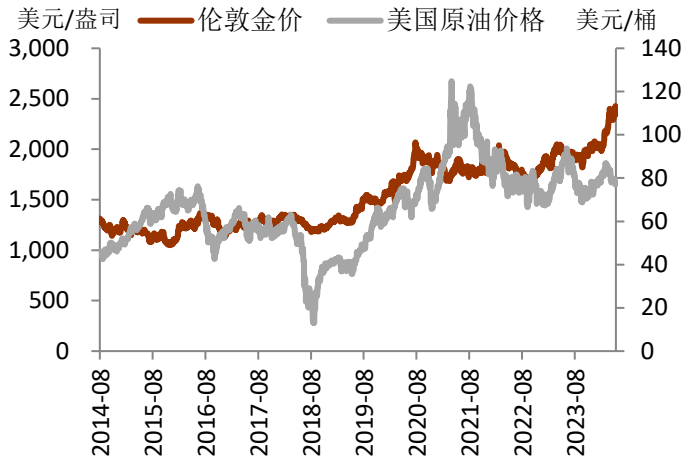
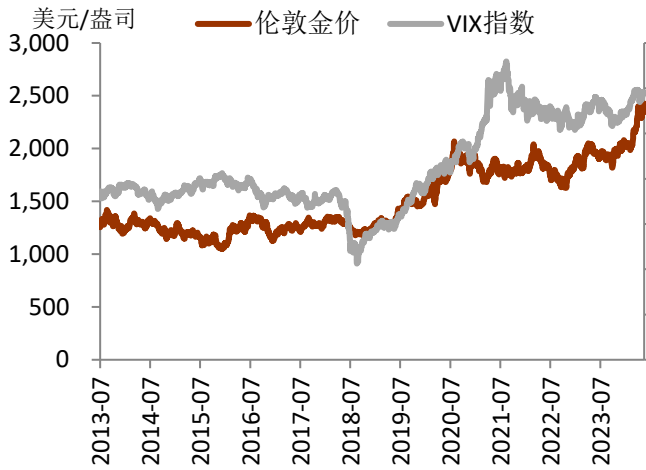
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

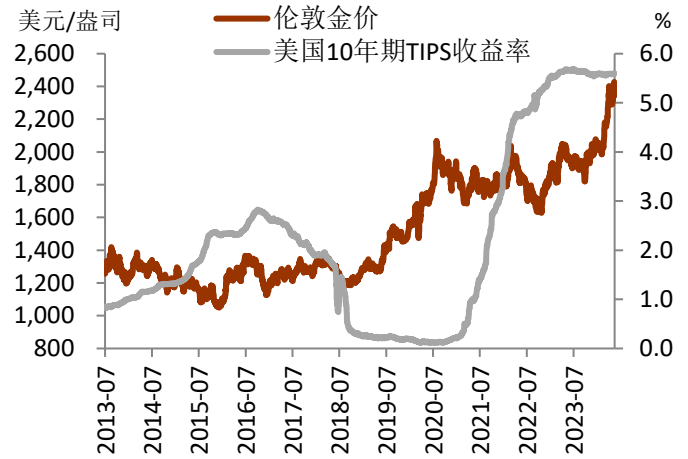
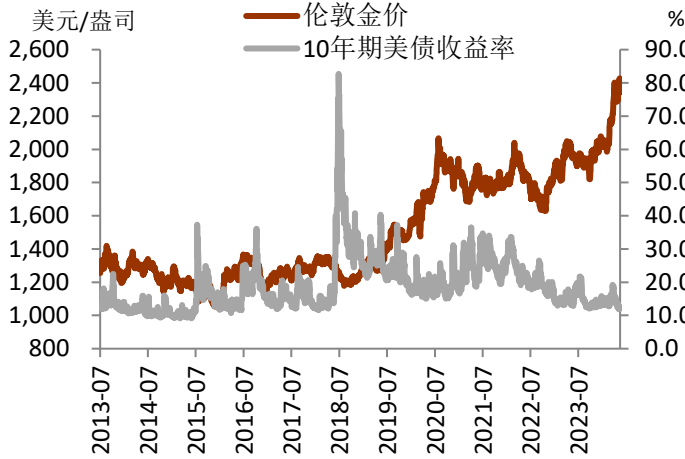
图 18 金价与原油价格走势



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

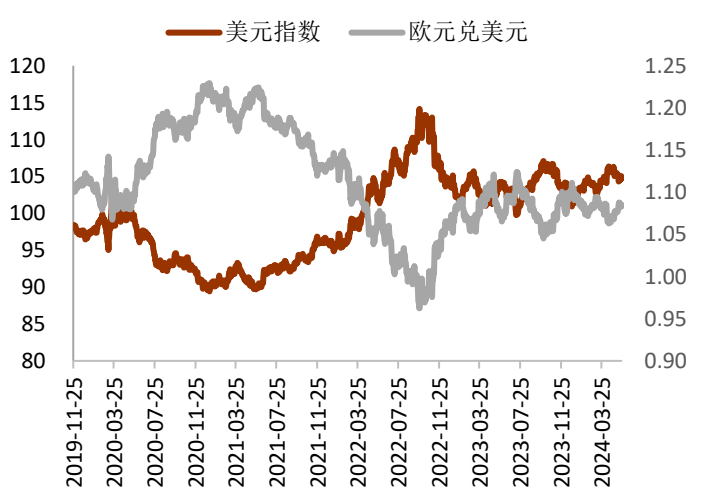
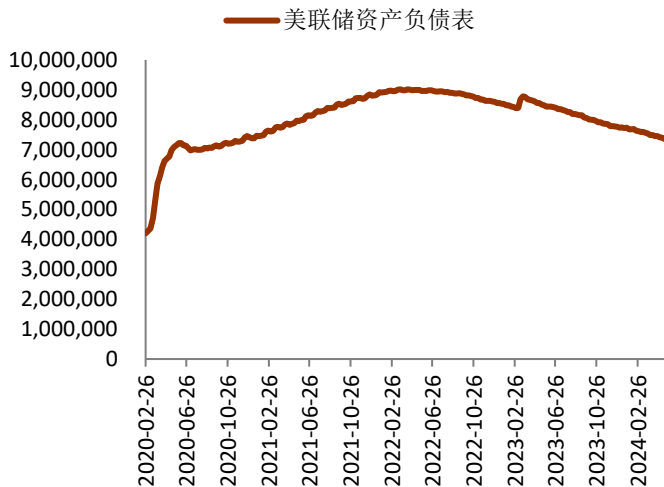
图 20 金价与美国实际利率走势



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



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。