美国债务危机担忧降温，金价短期动力不强

<贵金属> 2023. 05. 28

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：张璐丝
投资咨询证号： Z0018067
电话：021-24016033
邮箱：13801583936@163.com

摘要：

本周现货黄金下跌 1.78%至 1946.13 美元/盎司，美元指数上涨 1.0%至 104.23。当周金价震荡回落，美国两党接近谈妥债务上限，打压避险情绪。此外，良好的美国经济数据使得美联储继续加息的预期升温，这也施压金价。不过，实物金买盘和央行购金使得金价始终维持在上行趋势中。

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国两党接近谈妥提升债务上限；美联储官员强调通胀问题以捍卫升息轨迹，并推迟有关政策转向的讨论；美国第一季度国内生产总值(GDP)数据从 1.1%上调至 1.3%，核心个人消费支出季度从 4.9%上调至 5.0%；利多美元施压黄金。利多方面，多国央行购金需求在今年一季度出现大幅增长，令全球央行黄金储备增加 228 吨；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

欧美的银行体系风险事件虽然暂告一段落，但金融体系风险犹存，黄金的避险价值将在未来 3-6 个月内继续存在；同时海外的通胀风险、经济衰退风险、全球地缘局势风险也并未结束，黄金的抗通胀抗衰退价值渐显；再加上今年以来全球去美元化的趋势，黄金再度受到各国央行追捧。总体来看，金价短期偏中性，长期黄金有望突破 2022 年 2070 美元高点。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1800-2070，沪金主力运行区间在 410-460。COMEX 银运行区间在 22.5-27.5，沪银主力运行区间在 4900-6100。

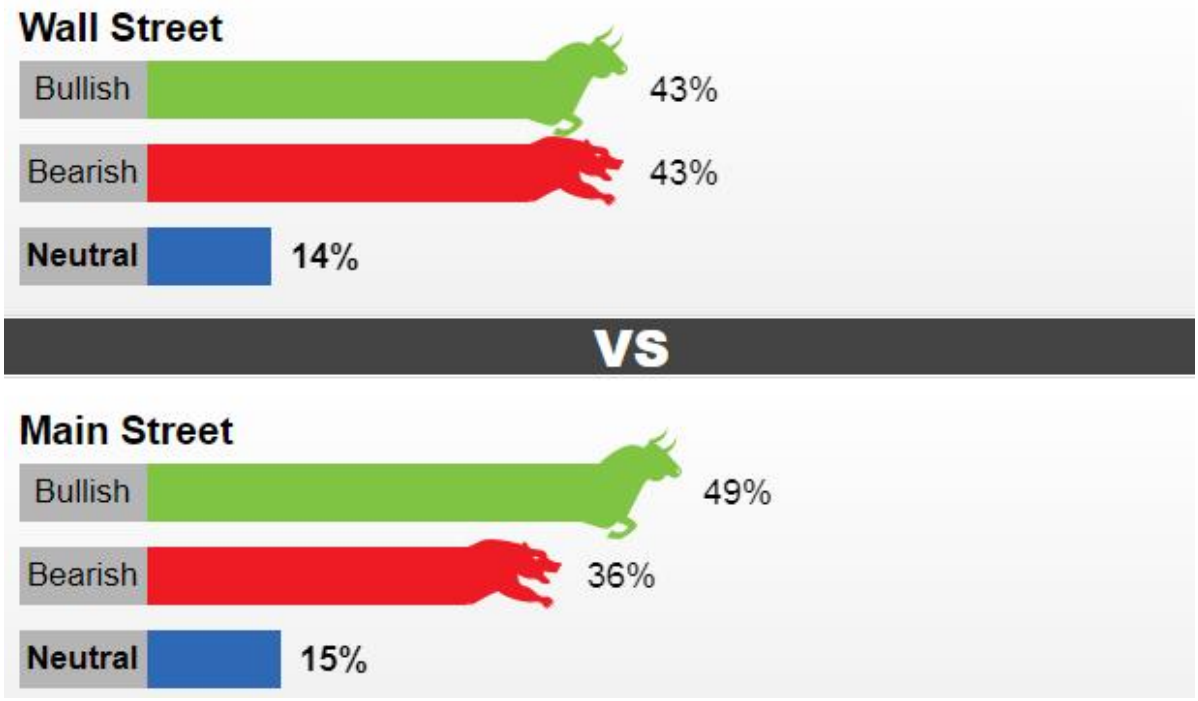
关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏中性）

在上周转向看跌黄金后，华尔街在黄金是继续下跌还是走高的问题上出现了分歧。在华尔街方面的 14 名分析师中，当被问及对下周金价的预期时，43%的人看涨。同样多的人看跌，预测价格会下降。而只有 14%的人持中立态度。

主街方面仍然看涨。Kitco 的调查显示，在参与调查的 762 名零售投资者中，49%的人预计价格会上涨，36%的人估计会下跌，15%的人持中立态度。根据以前的调查，零售部门的看跌比例仍然很高。散户投资者对下周末的平均黄金价格目标是每盎司 1981 美元，比目前的水平高出约 37 美元。

表 1 Kitco Gold Survey



数据来源： Kitco 大 陆 期 货

由于市场对美联储 6 月会议的预期从暂停加息转为加息，黄金市场再次遭遇一周的损失，连续第三周下跌。根据 Kitco 的每周黄金调查，目前华尔街对黄金是否已经完成下跌的情绪存在分歧。

乐观的宏观数据和比预期更热的通胀数据推动了市场对美联储加息预期的重新定价，CME FedWatch 工具现在预测 6 月 13-14 日的会议上再次加息 25 个基点的可能性为 64%。

ING 首席国际经济学家詹姆斯-奈特利(James Knightley)说："美国经济继续迷惑着怀疑者，强劲的支出使通胀率远远高于预期。美联储的鹰派将越来越多地进入上风，如果债务上限问题得到有利解决，下周五的就业数据也很火爆，我们不得不接受 6 月加息的可能性会比不加息更大。"

6 月 Comex 黄金期货本周最后一次下跌 35 美元，出现了 2 月以来最大幅度的下跌。在撰写本报告时，6 月期货交易于每盎司 1943.90 美元，本周开盘时为 1979.40 美元。许多呼吁下周价格走低的分析师援引了技术原因。

SIA Wealth Management 首席市场策略师 Colin Cieszynski 告诉 Kitco News，"虽然黄金最近有下降的趋势，但它看起来还不够超卖或准备好反弹，由于美国周一休市，它可能在一段时间内继续无精打采地漂移。"

自从在 2,062 美元上方交易以来，黄金已经下跌了 120 多美元，但现在称其为底部可能还为时过早，尽管它可能已经接近。

Moor Analytics 的创始人 Michael Moor 说："低于 2062.90 美元的坚实交易警示着几天/几周的坚实压力--到目前为止我们已经看到 123.7 美元。我也会意识到我们很可能处于从高点向下移动的较低时间框架的最后一段，在下降的过程中，在 1,937-40 美元、1,929 美元、1,906 美元和 1,882 美元可能会出现疲惫的区域。"

那些看涨的人预计下周债务上限的闹剧将加速，推动价格上涨。OANDA 高级市场分析师 Edward Moya 告诉 Kitco News，"债务上限谈判将陷入困境，X 日期可能会被推后。"

二、黄金走势

2.1 期货走势：

本周现货黄金下跌 1.78%至 1946.13 美元/盎司，美元指数上涨 1.0%至 104.23。当周金价震荡回落，美国两党接近谈妥债务上限，打压避险情绪。此外，良好的美国经济数据使得美联储继续加息的预期升温，这也施压金价。不过，实物金买盘和央行购金使得金价始终维持在上行趋势中。

数据来源：Wind

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

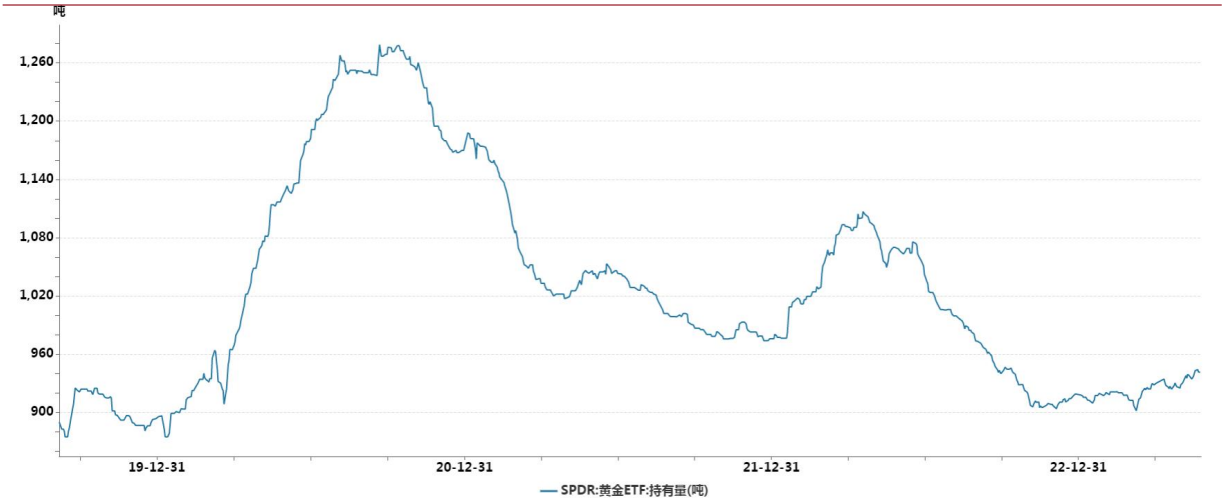
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

2.2 持仓情况

截止 5 月 26 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 941.29 吨，较上周减少 1.45 吨。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 持仓减少，表明了投资者的看空预期。

图 3黄金ETF持仓量



数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

三、白银走势

3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，本周伦敦现货白银下跌 1.77%至 23.307 美元/盎司。截至 5 月 26 日，上期所金银比值为 83.78，较前一周上升。

图 5 沪银收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

图 6 白银现货价

华通现货白银结算价

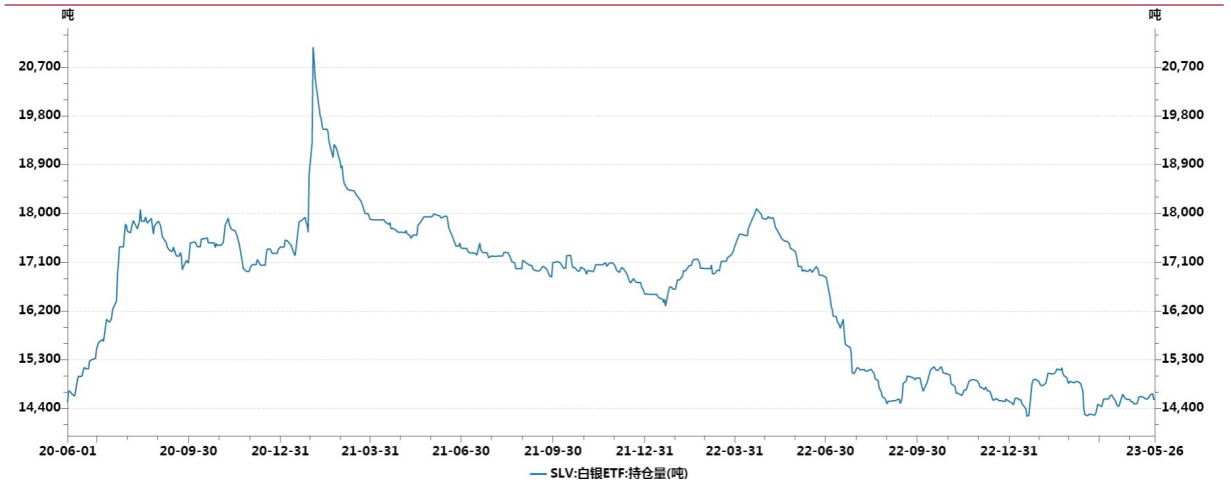
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	5373.00	5424.00	元/千克	5月19日
白银	国标二号	5358.00	5409.00	元/千克	5月19日
白银	国标三号	5343.00	5394.00	元/千克	5月19日

数据来源：Wind 大 陆 期 货

3.2 持仓情况

截止 5 月 26 日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV)白银持有量为 14565.78 吨，较上周末减少 7.13 吨。目前来看，白银 ETF 持仓减少，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量

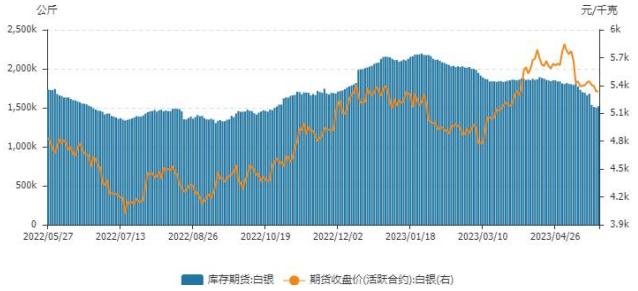


数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

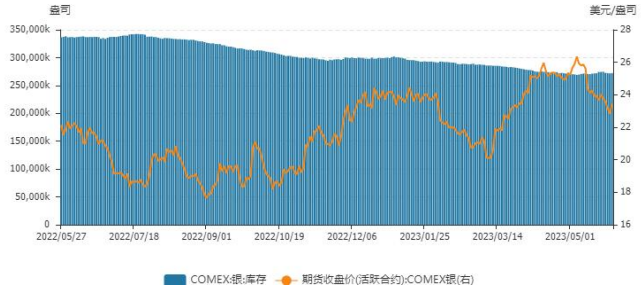
3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存

SHFE白银库存



COMEX白银库存



数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

3.4 价差分析

截至 5 月 26 日，上期所金银比值为 83.78，较前一周上升。

图 9 金银比价

黄金白银现货价格比值

数据来源：Wind 大陆期货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 美国两党接近谈妥提升债务上限，支持美元施压避险黄金

报道称，民主党籍总统约瑟夫·拜登方面与国会众议院共和党籍议长凯文·麦卡锡方面就未来两年提高联邦政府债务上限、为大部分联邦财政开支设定上限接近达成协议。

据报道，协议有望 26 日达成。白宫方面称，拜登和麦卡锡分别指派谈判代表 25 日举行线上会晤。一名要求匿名的知情人士称，协议尚未最终敲定。双方同意增加联邦政府在军事和退伍军人事务方面的可支配开支，并把非防务领域可支配开支维持在当前水平。

另外，白宫正考虑缩减为国家税务局招募更多审计人员、针对富裕阶层收税而增加预算的规模。一名美国政府官员解释，国税局预算增加方案还在讨论中，即便资金规模不大，也会确保拜登的优先政策方向。

据报道，白宫建议重新分配去年经由《通胀削减法案》划拨给国税局的大约 800 亿美元预算。一名知情人士预估，最终国税局被“砍掉”的预算不太可能超过 100 亿美元。

知情人士向披露，最终协议只会列明政府在住房、教育等不同领域的财政开支额度，但不会进一步细分。双方目前认可的开支额度仅有大约 700 亿美元差距，而协议涵盖的开支总额度远超 1 万亿美元。

共和党谈判代表已从先前要求增加军费开支、减少非防务开支的立场回撤，转而支持白宫立场，推动防务和非防务开支更趋平衡。从公开表态看，拜登当天强调双方就削减哪些开支仍存分歧。麦卡锡同样说，“谈妥协议不容易”，“最后不会所有人都满意”。

据报道，任何协议都需经过分别由共和、民主两党掌控的众、参两院批准。部分右翼共和党人和自由派民主党人已对本党可能做出妥协表达不满。

美国联邦政府因长期财政赤字需要不断提高国会设定的债务上限，目前这一数字为 31.4 万亿美元。美国今年 1 月 19 日已触及债务上限，财政部随后采取“非常规措施”避免债务违约。财政部长耶伦警告，相关措施或只能坚持至 6 月初。美国债务违约会导致全球金融市场震荡，把美国经济推入衰退。

4.2 良好的美国经济数据支持美元施压金价

本周公布的美国经济数据整体向好，推动市场对美联储 6 月加息的押注上升。据 CME“美联储观察”，美联储 6 月维持利率不变的概率为 50.6%，加息 25 个基点至 5.00%-5.25%区间的概率为 49.4%;到 7 月维持利率在当前水平的概率为 25.5%，累计加息 25 个基点的概率为 50.0%，累计加息 50 个基点的概率为 24.5%。

美国第一季度国内生产总值(GDP)数据从 1.1%上调至 1.3%，核心个人消费支出季度从 4.9%上调至 5.0%，证实了美国经济仍然处于良好的健康状态。

此外，芝加哥联储 4 月全国活动指数从之前的-0.37 升至 0.07，市场预期为-0.02。与此同时，5 月堪萨斯州联储制造业活动指数改善至-2，前值为-21，分析师预估为-11。值得注意的是，美国 4 月成屋待完成销售数据较上年同期有所改善，但环比有所放缓。

同时，美国劳工部(DOL)周四公布的每周数据显示，截至 5 月 20 日当周，美国初请失业金人数为 22.9 万人，好于市场预期的 24.5 万。此前两周的请领人数被大幅下修，表明劳动力市场仍很强劲。

4.3 美联储可能继续加息支持美元，施压金价

美联储官员强调通胀问题，以捍卫升息轨迹，并推迟有关政策转向的讨论。

明尼阿波利斯联储主席卡什卡利支持加息轨迹。圣路易斯联储主席布拉德周一排除了对经济衰退的担忧，同时表示，他预计今年在达到基准利率之前还会加息两次。

亚特兰大联储主席博斯蒂克称，预计当通胀下降接近目标时，就业市场会面临压力。美联储将依据经济数据表现，制订利率决议。美联储不希望被锁定在一个预先确定的利率路径上。如果美联储没有实现 2% 的通胀目标，经济就会出现问题。最好的情况是美联储在 2024 年之前不考虑降息。

美联储理事沃勒对 6 月或暂停加息持开放态度，但表示加息周期没有结束。我不支持停止加息，除非我们有明确的证据表明通胀正朝着我们 2% 的目标下降，在 6 月的会议上，我们是应该加息还是不加息，将取决于未来三周的数据。谨慎的风险管理可能建议不在 6 月份加息，而是倾向于 7 月加息，具体取决于通胀数据和银行业状况是否过度紧缩。需要看到劳动力市场进一步放松，以帮助缓解高通胀。担心通胀方面缺乏进展。除非平均时薪增长接近 3%，否则担忧通胀不会下降太多。4 月个人消费支出(PCE)和 5 月 CPI 数据将至关重要。抗击通胀仍然是我的首要任务。

波士顿联储主席柯林斯周四表示，美联储可能已经处于或接近暂停加息的时机。虽然通胀率仍然过高，但有一些令人鼓舞的缓和迹象。重要的是根据对当时可用信息的整体评估做出每个政策决定——下一次政策会议将在 6 月中旬举行。将继续监测广泛的数据，以评估经济的情况如何。

此外，里士满联储主席巴尔金和旧金山联储主席戴利最近也支持升息的呼声。

最近一次联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要凸显了政策制定者的分歧，一些人认为加息是合适的，而另一些人则主张政策转向。会议记录显示，美联储官员们在支持进一步加息的问题上存在分歧，其中一些官员称，他们批准的加息 25 个基点可能为本周期最后一次加息。然而，＂几乎所有决策者＂也看到了通胀的上行风险，＂许多与会者关注保留选择余地的必要性＂，要么保持利率不变，要么加息。

一些人认为＂有可能＂需要进一步加息。官员们一致认为，通胀仍然＂高得令人无法接受＂，他们认为今年晚些时候仍将出现＂温和衰退＂。一些与会者指出，若未能提高债务上限，可能会＂严重破坏金融体系，并导致金融环境收紧，从而削弱经济＂。

4.4 央行购金和实物黄金买盘，支持金价整体处于上行大趋势

世界黄金协会数据显示，多国央行购金需求在今年一季度出现大幅增长，令全球央行黄金储备增加 228 吨。

其中，新加坡、中国、土耳其和印度在总购买量中占据“大头”。数据显示，新加坡金融监管局是一季度全球央行中的最大买家，新购入 69 吨黄金；中国人民银行购入 58 吨黄金；土耳其和印度的官方黄金储备分别增加 30 吨、7 吨；捷克和菲律宾分别增加 2 吨、1 吨。

值得注意的是，相比强劲的购买势头，各国央行出售黄金的节奏要温和得多。年初迄今，央行净购金量远超过出售量。

分析人士指出，在银行业动荡、持续的地缘政治紧张局势和充满挑战的经济环境大背景下，黄金作为避险资产的作用不断凸显。在这种情况下，今年黄金的投资需求很可能会增加；央行购金也可能会保持强劲，即使购金量或将低于去年的历史高点，也依然有望成为今年全年支撑黄金需求的基石。

与此同时，多家机构也上调对金价的预测。中金公司表示，随着美国通胀回落，叠加当前逆全球化背景，金价已进入右侧上行通道，有望达到每盎司 2300 美元至 2500 美元水平。

东莞证券分析师表示，当下全球经济发展不确定性较大，作为稳定的避险保值工具，黄金的实物投资需求以及央行买入将持续增加。

中邮证券分析师认为，预计 6 月美联储会暂停加息，流动性边际放松，黄金价格上行压力将有所释放；同时经济衰退预期持续升温，黄金配置价值凸显，金价有望突破每盎司 2600 美元。

图 10 黄金价格与美元指数对比

数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

表 2 加息预期（前一周、本周）

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.6%	17.4%	0.0%
2023/7/26		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	19.0%	0.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.0%	58.4%	12.3%	0.3%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	51.8%	22.7%	3.0%	0.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.1%	44.7%	29.7%	7.7%	0.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.8%	39.4%	32.6%	12.0%	2.1%	0.2%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	36.3%	33.4%	14.5%	3.3%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	15.4%	35.9%	30.8%	12.9%	2.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	9.3%	26.9%	33.1%	20.8%	7.3%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.7%	7.4%	22.7%	31.6%	23.7%	10.5%	2.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.5%	5.1%	17.5%	28.6%	26.4%	15.0%	5.5%	1.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	2.8%	11.4%	23.1%	27.5%	20.7%	10.2%	3.4%	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	64.2%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	52.2%	27.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	27.6%	46.7%	21.1%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	16.6%	37.6%	33.3%	10.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.7%	27.5%	35.4%	21.3%	4.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	21.1%	32.5%	26.4%	10.8%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.3%	17.6%	29.8%	27.9%	14.5%	3.9%	0.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	18.2%	29.7%	27.3%	14.1%	3.8%	0.4%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.8%	13.1%	25.0%	28.3%	19.5%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	11.5%	22.9%	27.7%	21.0%	10.0%	2.9%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.3%	2.4%	9.0%	19.5%	26.3%	23.0%	13.3%	5.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	1.7%	6.8%	16.0%	24.0%	24.1%	16.5%	7.7%	2.4%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%

数 据 来 源 ： CME 美联储观察 大 陆 期 货

美联储 5 月议息会议如期加息 25 个基点，目前美联储基准利率为 5%-5.25%。本周，投票认为 **6 月大概率不加息，小概率加息 25 个基点**，大部分投票对年中的基准利率高点预期约为 **5.25%。**

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国两党接近谈妥提升债务上限；美联储官员强调通胀问题以捍卫升息轨迹，并推迟有关政策转向的讨论；美国第一季度国内生产总值(GDP)数据从 1.1%上调至 1.3%，核心个人消费支出季度从 4.9%上调至 5.0%；利多美元施压黄金。利多方面，多国央行购金需求在今年一季度出现大幅增长，令全球央行黄金储备增加 228 吨；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

欧美的银行体系风险事件虽然暂告一段落，但金融体系风险犹存，黄金的避险价值将在未来 3-6 个月内继续存在；同时海外的通胀风险、经济衰退风险、全球地缘局势风险也并未结束，黄金的抗通胀抗衰退价值渐显；再加上今年以来全球去美元化的趋势，黄金再度受到各国央行追捧。总体来看，金价短期偏中性，长期黄金有望突破 2022 年 2070 美元高点。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1800-2070，沪金主力运行区间在 410-460。COMEX 银运行区间在 22.5-27.5，沪银主力运行区间在 4900-6100。

关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们
大陆期货研发部
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的

经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。