

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

美国衰退预期发酵，贵金属行情震荡反复

月度博览—贵金属

广州期货研究中心

2022年5月



目录

CONTENTS

一

行情回顾

二

海外宏观经济

三

美元指数、利率及汇率

四

贵金属市场资金面



- ◆ **美元指数与实际利率是黄金中长期定价的两个核心变量。**美元指数通过黄金的商品属性和货币属性影响黄金价格，而实际利率则一方面通过美元强弱间接影响金价，另一方面，从黄金的金融属性出发，安全资产（国债、黄金等）之间存在一定的替代关系，实际利率走强，则国债未来的预期收益率走强，国债相对黄金吸引力上升，反之，则黄金相对国债吸引力更强。
- ◆ **开采的平均成本决定了黄金价格底部。**从黄金的商品属性来看，其价格不可避免受到供需关系的影响，其中，央行购金量对黄金供需关系影响最甚。同时，其价格底部又由黄金开采的平均成本决定。
- ◆ **短期看，影响金价的因素较多，主要为短期避险性质。**包括经济数据冲击、流动性因素、国际地缘政治事件等等，对金价影响的特点是：脉冲型，持续时间短。

黄金底部定价因素



商品属性

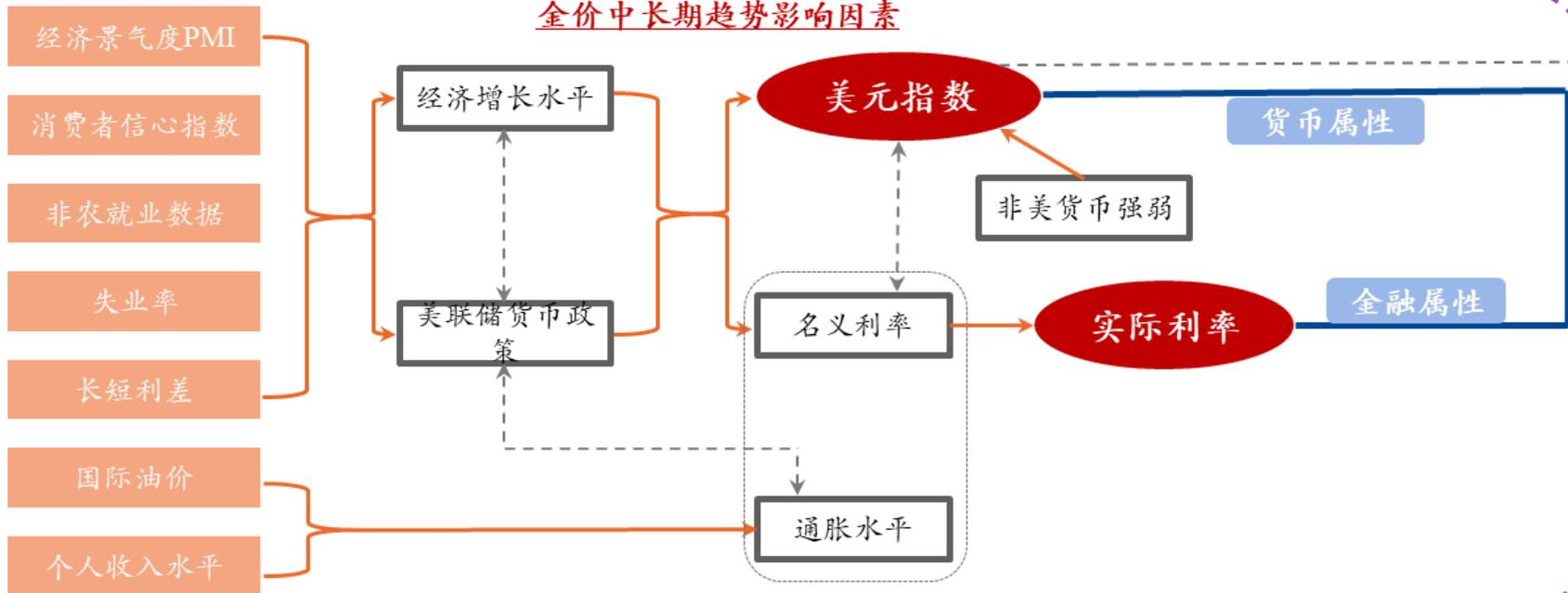
国际金价

避险属性



金价短期扰动因素

金价中长期趋势影响因素



➤ 行情回顾:

- ✓ 月初金价震荡下跌，5月18日沪金收于393.04低位，接近三月末前低，随后企稳展开反弹。截止5月31日收盘，COMEX黄金期货主力月跌2.44%，报1850.60美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌2.85%，报22.135美元/盎司。内盘沪金主力5月31日收盘报399.04元/克，月跌1.45%；沪银主力报4716元/千克，月跌3.21%。美元指数及美债收益率月末有所回落，贵金属价格触底反弹。
- ✓ **逻辑观点：**美国通胀拐点已现，经济略显疲弱。自月中以来对于美国经济或将陷入衰退的预期有所升温，市场一定程度上认为美联储存在后续放缓加息节奏的可能性。地缘局势扰动下欧洲通胀持续上行，欧央行加息或已势在必行。月末欧央行官员表态普遍偏鹰，欧央行行长称或将于7月启动加息，欧元汇率走强、美元指数表现偏弱，一定程度上对金价形成支撑。欧美货币政策正常化节奏差逐渐缩小，近期金价或维持区间震荡。
- ✓ **消息面：**消息面看，美联储理事沃勒发表鹰派讲话称，支持以每月50个基点的幅度持续加息。而美联储博斯蒂克则释放偏鸽信号，其讲话称将根据实际动态持续评估货币政策节奏，不排除9月暂停加息的可能性。美联储5月议息纪要整体增量信息较少，在控制通胀方面联储官员态度较为一致。欧洲方面，欧央行行长拉加德表态暗示7月启动加息，月末欧央行多名官员表态支持加息计划，欧洲货币政策正常化进程稳步推进。
- ✓ **市场资金面：**贵金属短期投机情绪分化，中长期配置资金整体维持相对高位。最新当周COMEX黄金期货投机性净多头寸大幅上升，COMEX期银投机性净多头寸持续下降。SPDR黄金ETF持仓报1069.81吨，周内正向流入6.38吨；SLV白银ETF持仓报17357.96吨，较上周流出134.91吨，贵金属中长期配置持仓整体维持相对高位。
- ✓ **操作建议：**建议沪金区间操作（沪金396-405区间）。



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

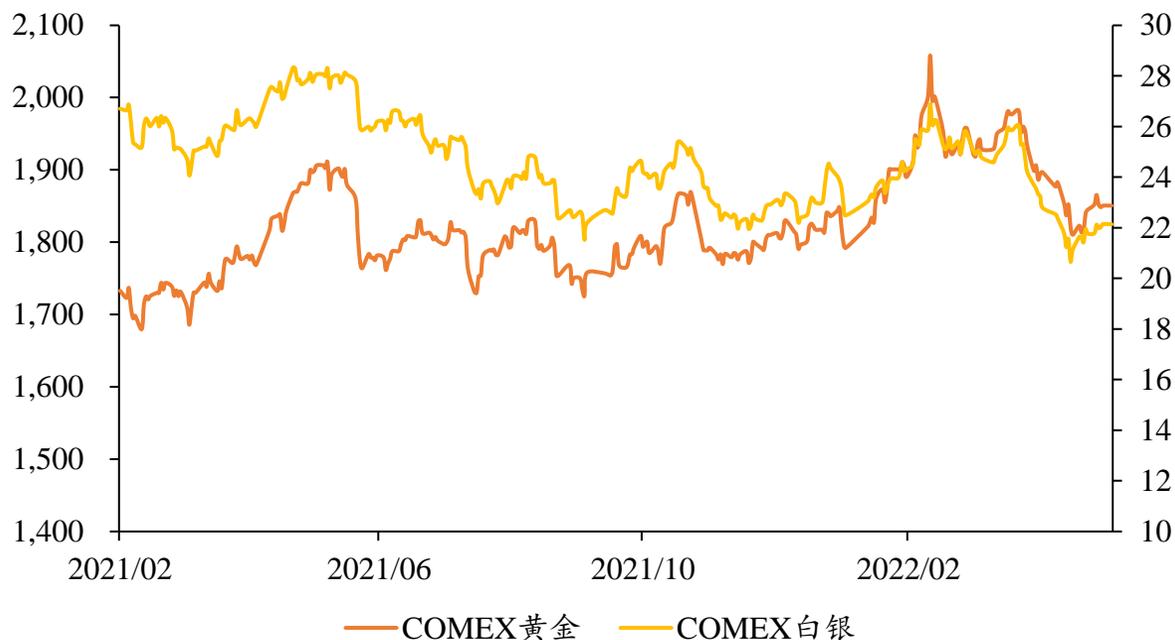


第一部分 **行情回顾**

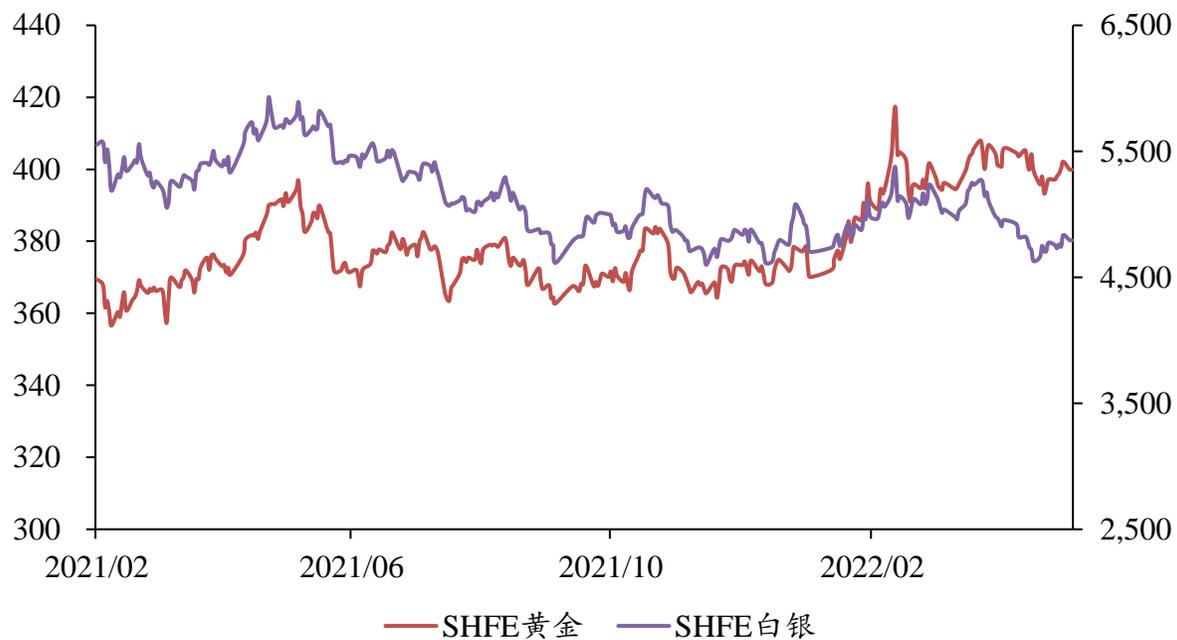
美国衰退预期发酵，5月贵金属价格触底反弹

- 月初金价震荡下跌，5月18日沪金收于393.04低位，接近三月末前低，随后企稳展开反弹。截止5月31日收盘，COMEX黄金期货主力月跌2.44%，报1850.60美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌2.85%，报22.135美元/盎司。
- 内盘沪金主力5月31日收盘报399.04元/克，月跌1.45%；沪银主力报4716元/千克，月跌3.21%。
- 美国通胀拐点已现，经济略显疲弱。自月中以来对于美国经济或将陷入衰退的预期有所升温，市场一定程度上认为美联储存在后续放缓加息节奏的可能性。受此因素影响，美元指数及美债收益率月末有所回落，贵金属价格有所反弹。

外盘COMEX贵金属期货价格走势（美元/盎司）



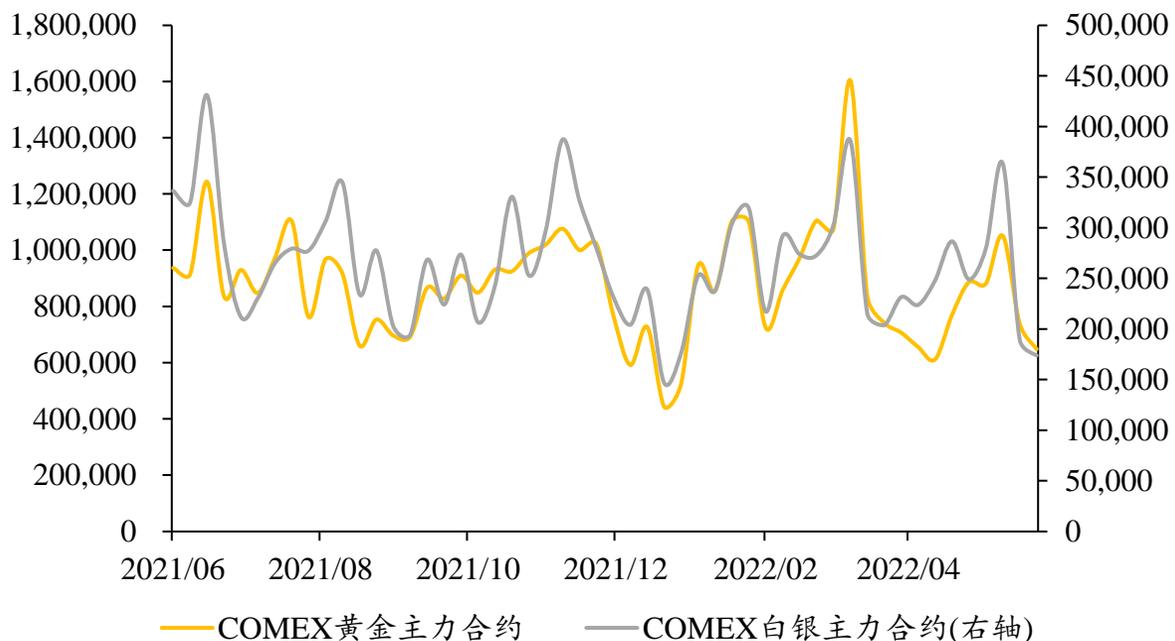
内盘贵金属期货价格走势（黄金：元/克；白银：元/千克）



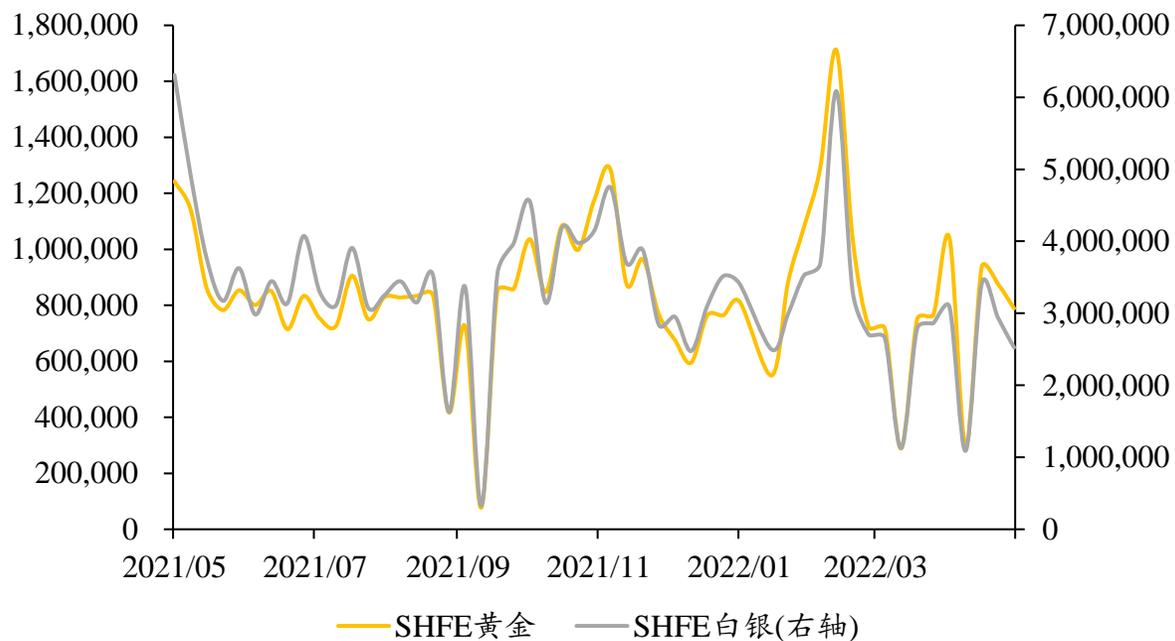
贵金属投机情绪分化，中长期配置资金持仓维持相对高位

- 投机资金表现分化。美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至5月24日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸增加22923手至77493手；COMEX期银投机性净多头寸持续下跌，周内减少1211手。
- 中长期配置资金持仓下降，整体维持相对高位。5月31日SPDR黄金ETF持仓报1069.81吨，月内减少22.42吨；SLV白银ETF持仓报17357吨，月内减少531.87吨。
- 4月以来，内外盘贵金属期货成交量有所下滑。

COMEX贵金属期货成交量（单位：手）



上期所贵金属期货成交量（单位：手）





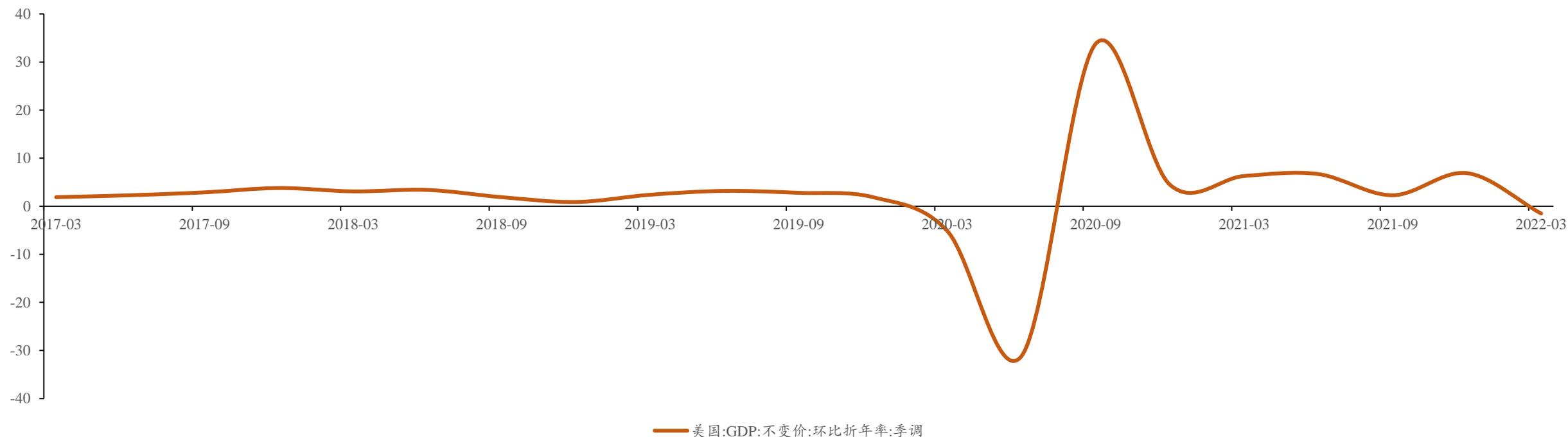
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第二部分 海外宏观经济

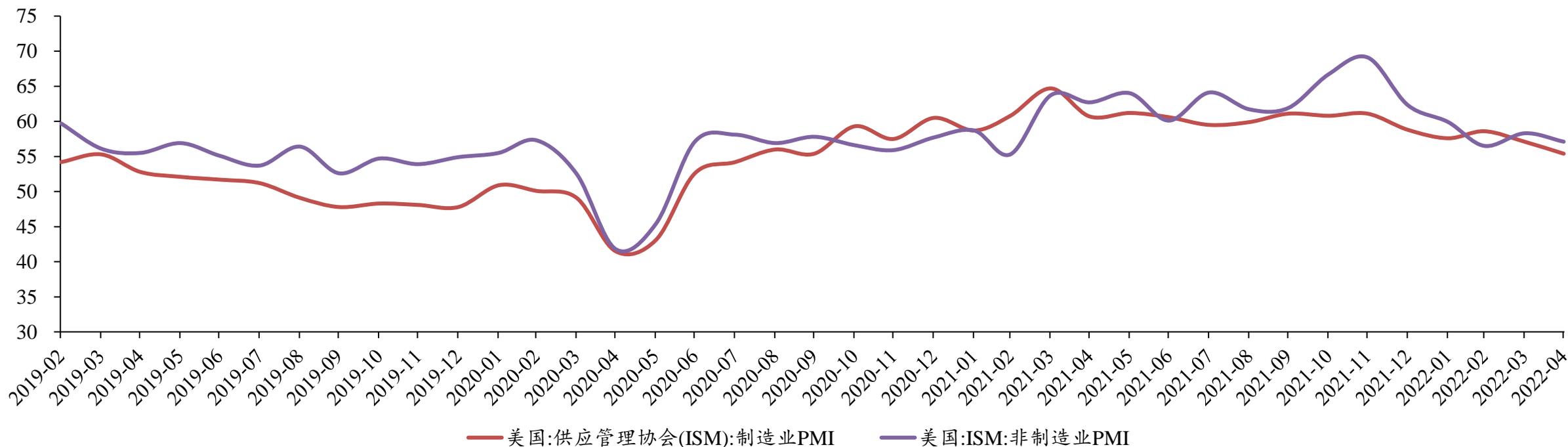
□ 美国第一季度实际GDP同比自此前的-1.4%小幅向下修正至-1.5%，不及市场预期。

美国GDP



美国4月ISM制造业PMI录得55.4，制造业景气度环比持续回落；美国3月ISM非制造业景气度录得58.30。

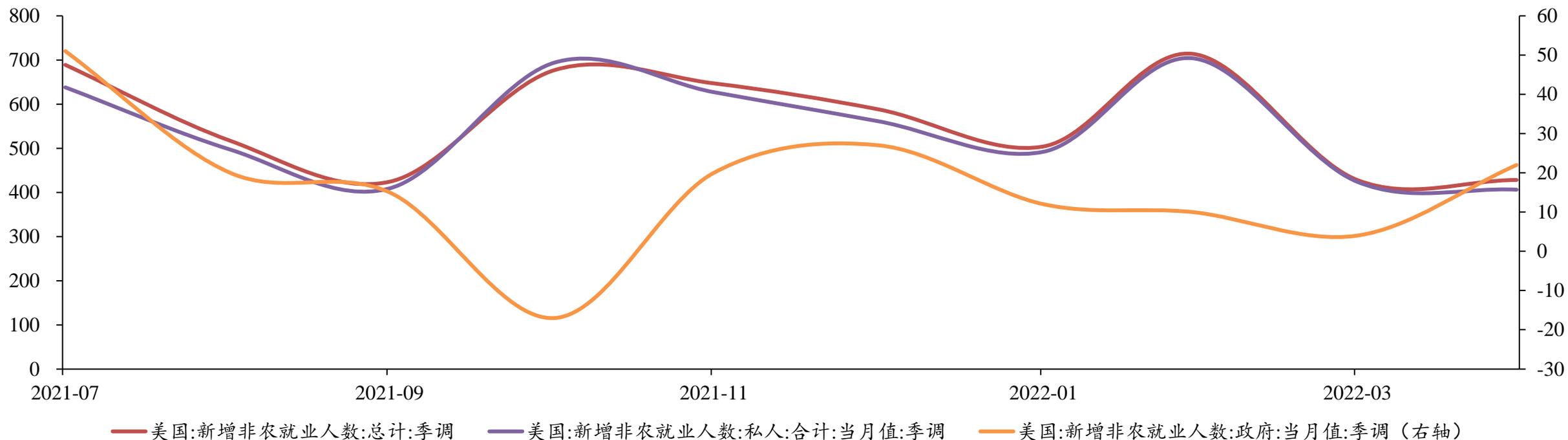
美国制造业及非制造业景气度



美国4月非农就业人口好于预期

- 美国4月非农就业人口录得持平于修正后前值的42.8万人，高于预期，前值自此前的43.1小幅向下修正。
- 4月美国平均时薪涨幅不及预期，每小时工资环比增长0.3%，不及市场预期的0.4%，为一年以来新低。
- 4月美国劳动参与率微跌至62.2%，不及市场预期的62.5%，前值为62.4%。

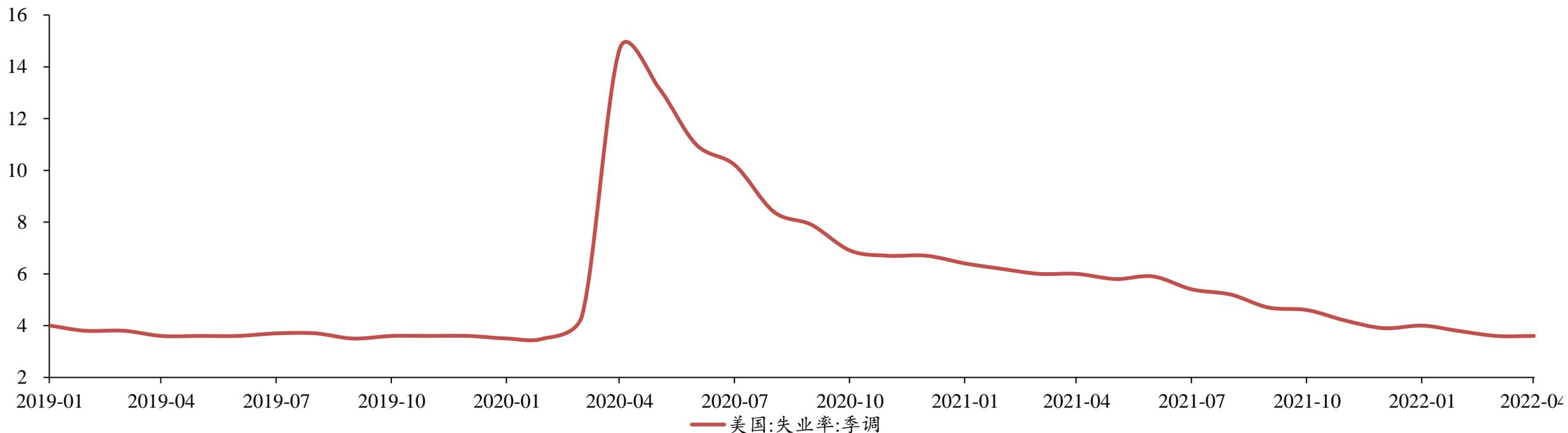
美国新增非农就业人数 (千人)



美国失业率持续下降，接近疫情前水平

- 美国劳工部数据，美国4月失业率为持平上月的3.6%，略高于预期的3.5%，低于自然失业率水平。后续美国失业率存在上行压力，而历史经验表明，失业率触底反弹通常伴随经济转弱。

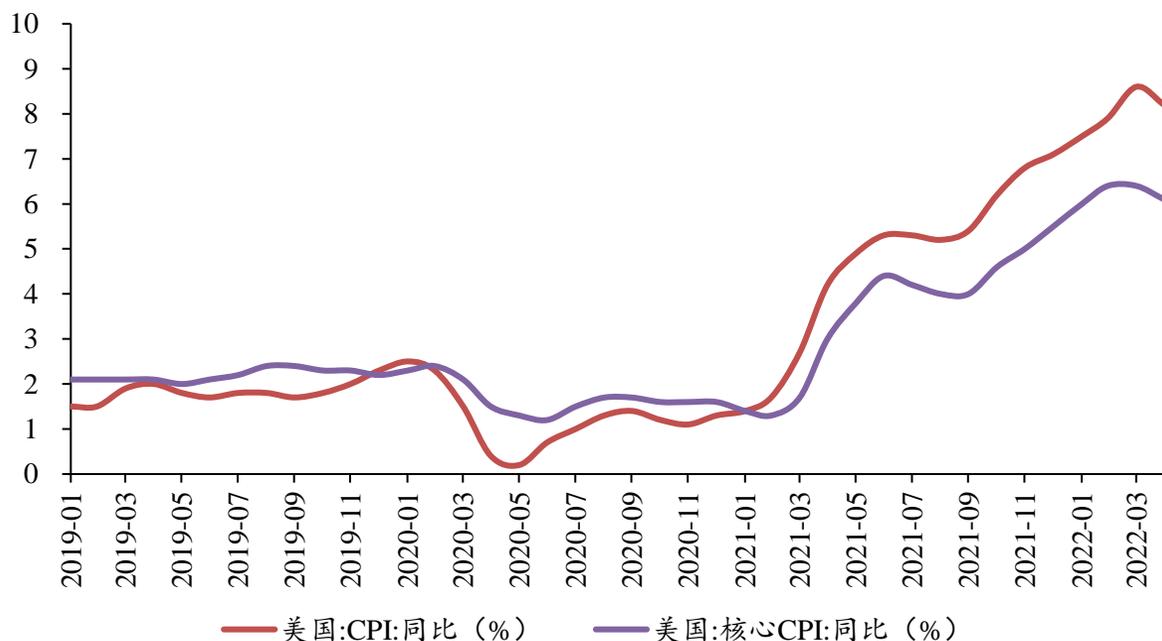
美国失业率 (%)



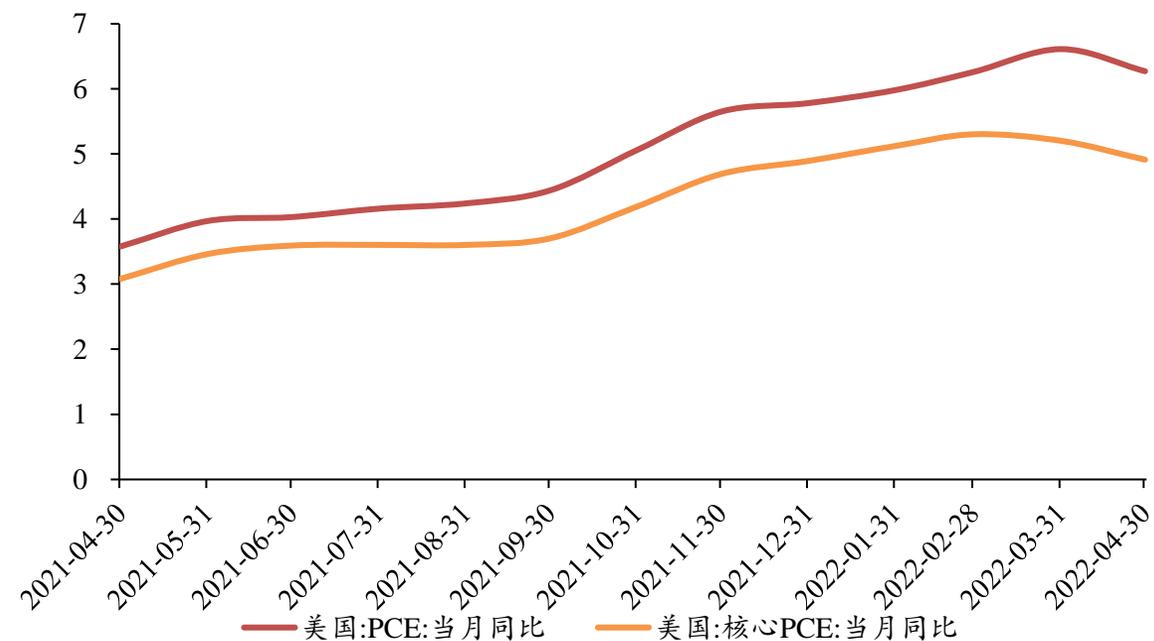
美国通胀拐点已现，整体仍维持高位

- 美国4月核心PCE同比小幅回落，录得符合预期的4.9%，通胀拐点已现。
- 美国4月CPI同比高位回落，录得增8.3%，小幅高于预期，低于前值的8.6%；环比增0.3%，略超预期，低于前值的1.2%。剔除食品和能源的核心CPI同比增6.2%，环比增0.6%，均小幅高于预期。

美国CPI及核心CPI



美国PCE及核心PCE





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



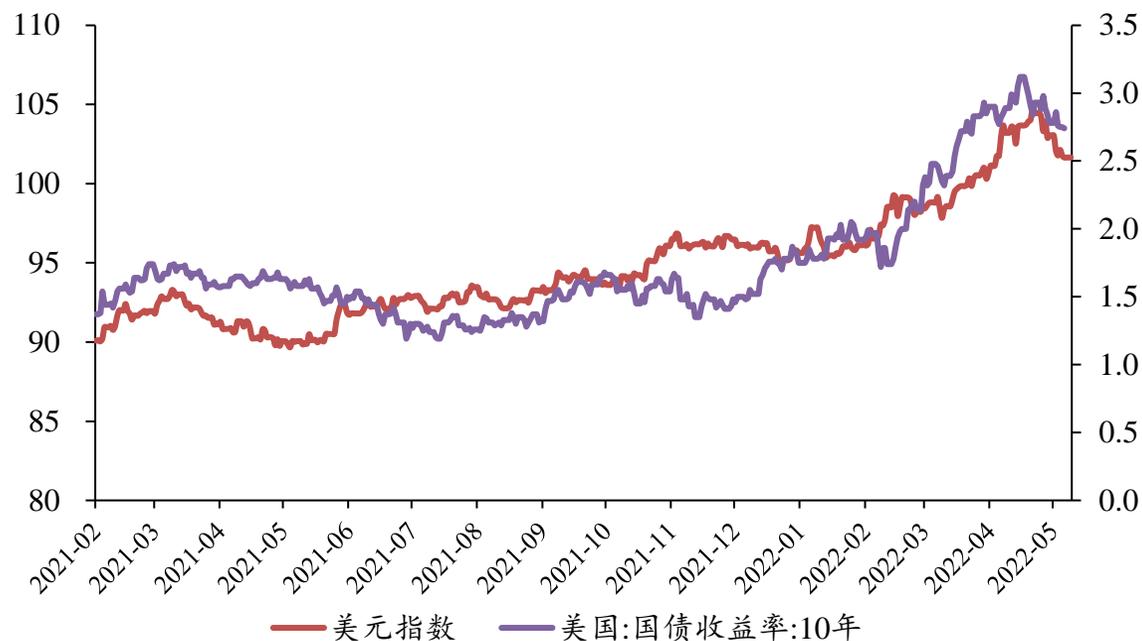
第三部分

美元指数、利率和汇率

美元指数、美十债收益率月内回落

- 截至5月30日，美元指数录得101.65，月内下跌1.89%；美十债收益率录得2.74%，月环比下跌25个BP；美十债实际收益率（TIPS）录得0.11，月环比微跌7个BP。

美元指数和美十债收益率



美十债实际收益率及COMEX黄金主力合约结算价



人民币兑美元大幅贬值，美债收益率上行

- 四月期间，受地缘政治局势影响，欧央行货币政策整体仍维持相对宽松。当时在欧美货币政策转向节奏持续存在差异的背景下，欧元兑美元汇率维持低位运行，支撑美元强势表现。
- 继四月人民币汇率大幅贬值后，5月人民币汇率宽幅震荡，5月31日美元兑人民币中间价收于6.6607，人民币汇率月内调贬0.65%。5月下旬欧央行行长拉加德表态称或将于7月启动加息，欧元汇率表现偏强，美元指数持续回落。
- 美债长短利差方面，10Y-5Y利差小幅扩大至0.03%；10Y-2Y利差窄幅波动，小幅扩大至0.27%；10Y-3M利差收窄至1.66%。

人民币兑美元汇率



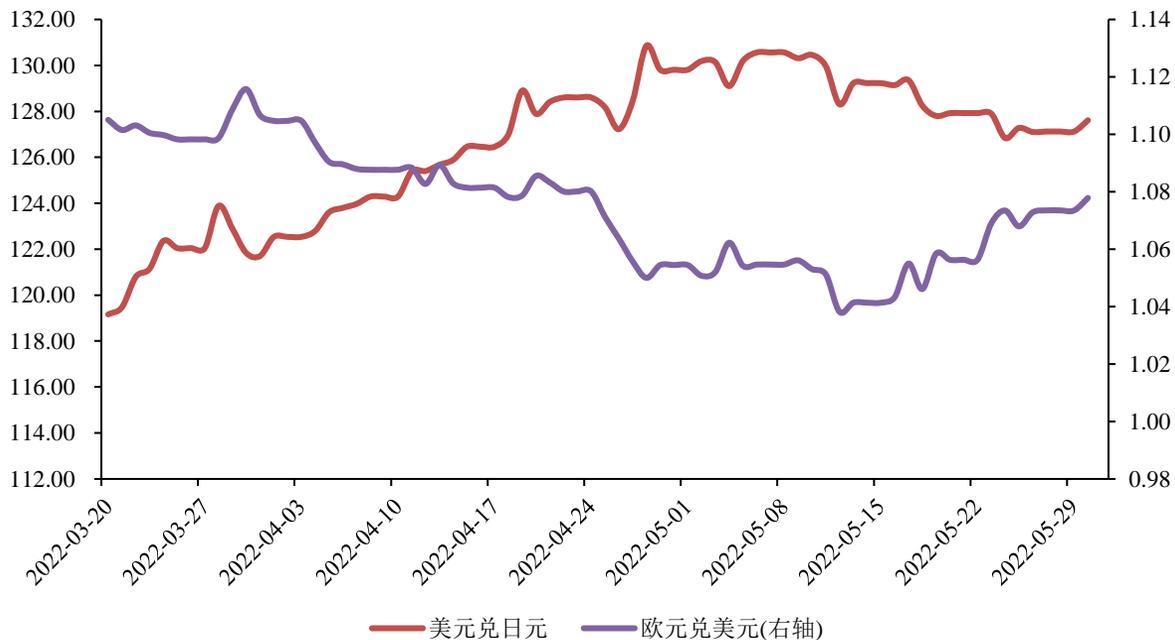
美国国债长短利差



欧元、日元汇率走强，美欧十债利差缩窄

- 欧央行货币政策正常化进程稳步推进。5月23日欧央行行长拉加德发文暗示7月将启动加息，随后多名欧央行官员公开讲话均对加息计划表示支持。本月美欧十债利差缩窄至1.69%，月环比下降29个BP。
- 5月30日，美元兑日元汇率录得127.61，继4月末升破130水平后，5月日元汇率小幅调升。

美元兑日元、欧元兑美元汇率



美欧十债利差





不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



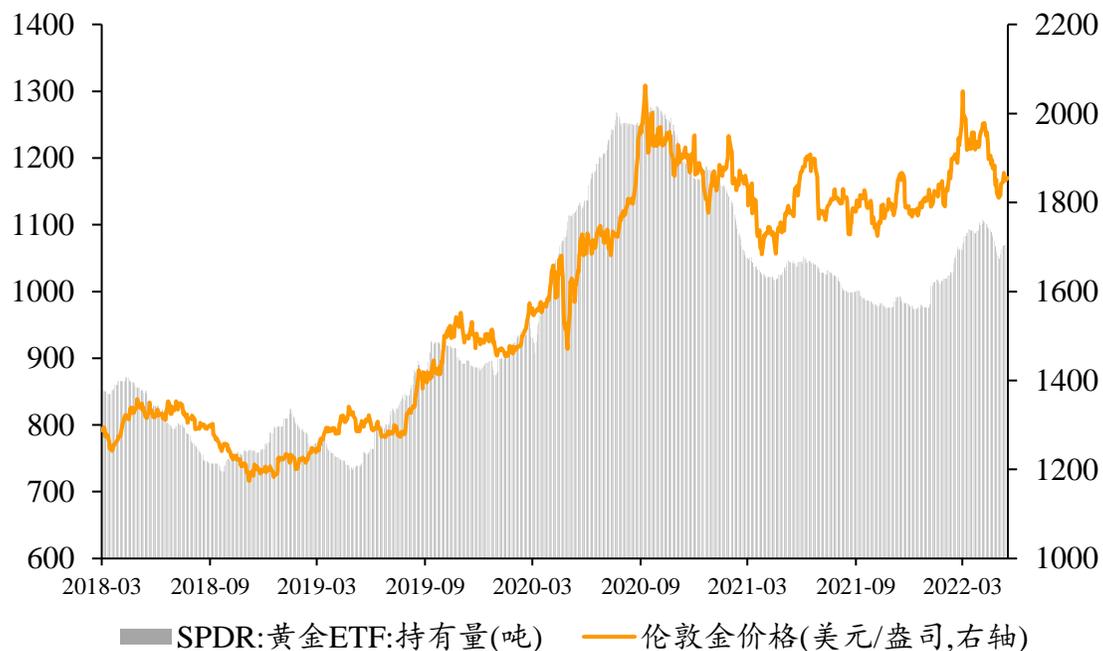
第四部分

贵金属市场资金面

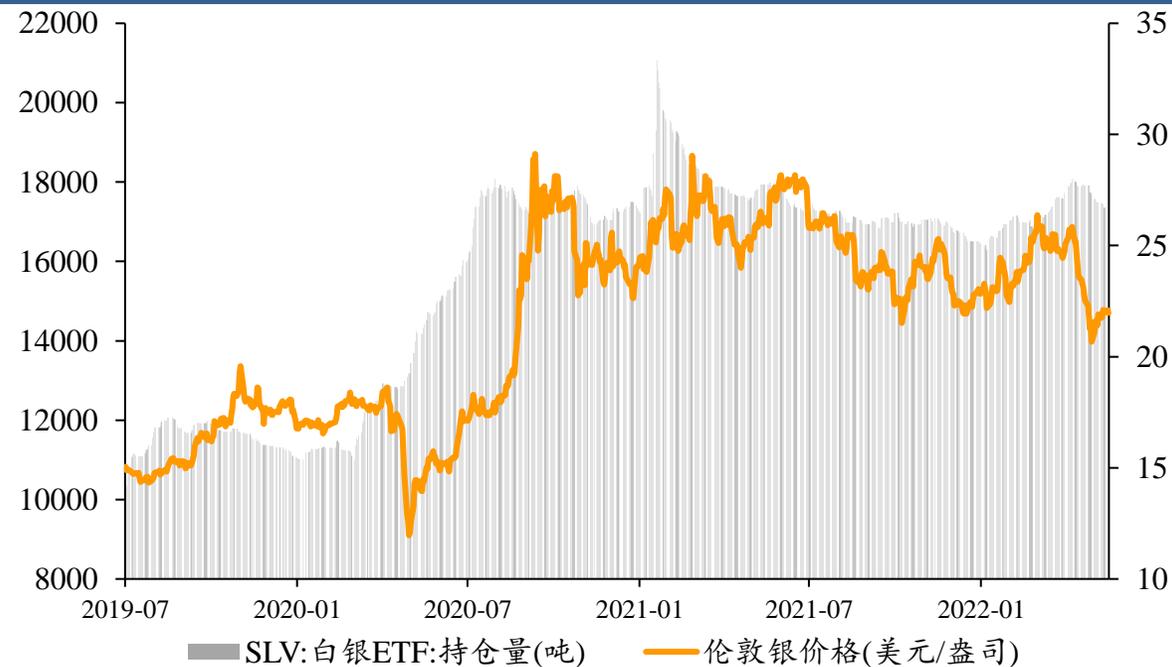
黄金ETF、白银ETF资金持仓整体维持相对高位

□ 中长期配置资金持仓月内有所下降，整体维持相对高位。5月31日SPDR黄金ETF持仓报1069.81吨，月内减少22.42吨；SLV白银ETF持仓报17357吨，月内减少531.87吨。

黄金ETF持仓量



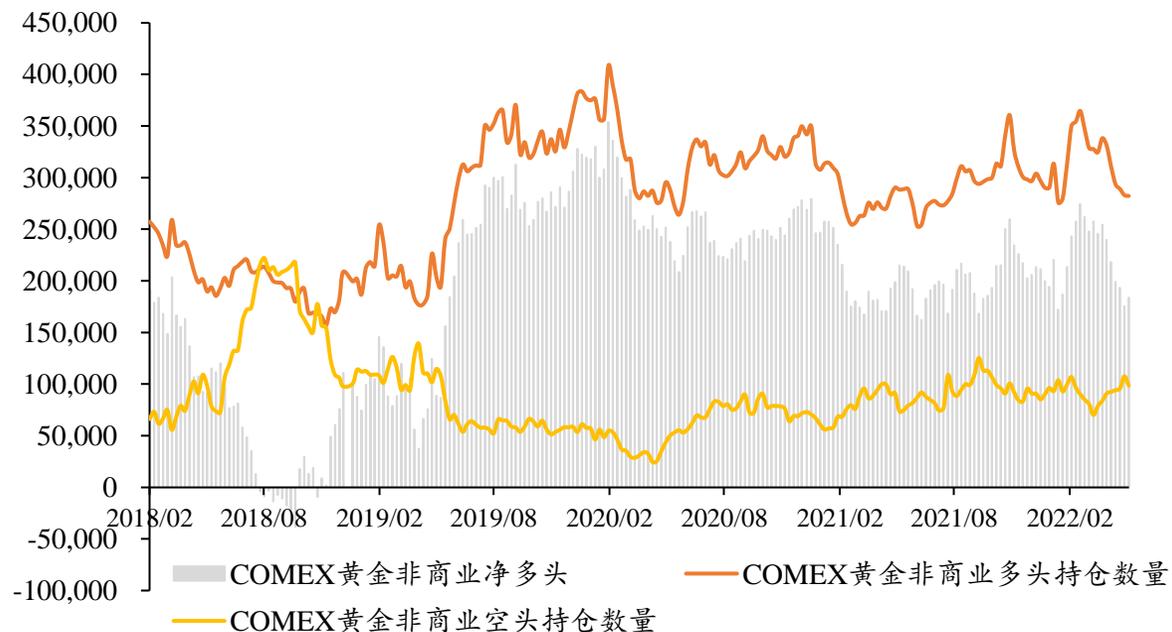
白银ETF持仓



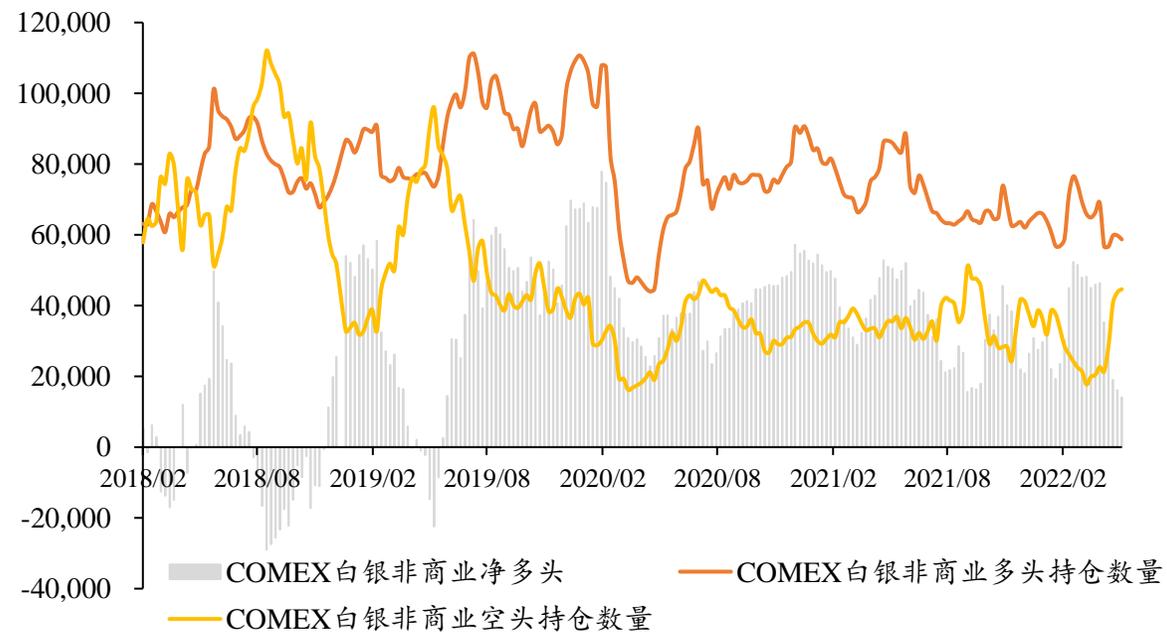
COMEX贵金属非商净多头小幅回落

短期投机资金表现分化。美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至5月24日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸增加22923手至77493手；COMEX期银投机性净多头寸持续下跌，周内减少1211手。

COMEX黄金非商多空持仓



COMEX白银非商多空持仓



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：李代 F03086605 Z0016791 电话:020-22836114 邮箱:li.dai@gzf2010.com.cn

联系人：汤树彬 F03087862 邮箱:tang.shubin@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山南海营业部 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部 联系电话: 020-28180338 办公地址: 广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

