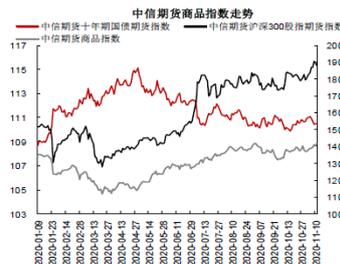


出现回调，继续观望等待

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

昨日贵金属回调，主要仍集中在美国政府债务上限悬而未决，同时市场对联储本年降息预期越来越低。我们认为，当前属于前期期望的回调情形，因此建议观望等待，而不建议追空。



摘要：

昨日贵金属回调，主要仍集中在美国政府债务上限悬而未决，同时市场对联储本年降息预期越来越低。我们认为，当前属于前期期望的回调情形，因此建议观望等待，而不建议追空。

近期贵金属回调明显，尤其是白银，主要原因是市场对于美元指数反弹的预期以及后续降息时间点的不确定性，白银受到铜价影响出现下行。本周我们发现美国信贷确实在收紧，但CPI中业主等价租金部分仍强，使得降息预计仍将延后，这使得贵金属仍维持震荡。我们更新数据发现美国经济仍处于走弱过程中，实体经济所以产生韧性，一方面与美国服务业对加息影响最为滞后有关，也与拜登的积极财政政策相关。积极财政政策刺激消费端，而货币收紧抑制生产端（银行、企业），导致了经济数据的异常波动，债务上限问题实际也是这种模式的必然结果。此外，尽管4月欧元区工业生产指数数据不佳，但美国中小企业乐观指数同样趋降，同时日本和英国经济预期指标向好，也支撑贵金属。

在此重复逻辑：我们预计联邦基金利率高点在5%附近，加息趋于终点，5月或是最后25bp。未来市场交易的不确定性点则是（1）6月后是否降息；（2）美国出现衰退的节奏。我们预计利率高点时间将会延长，并非如市场预期下半年立刻降息，而经济将在下半年加速回落。这主要是基于通胀结构问题的考虑，预计服务业通胀回落需要时间，最早也要在三四季度。短期由于债务上限问题使得美元指数走强，因此建议观望。

大宗商品策略研究 团队

研究员：

屈涛
从业资格号 F3048194
投资咨询号 Z0015547
qutao@citicsf.com

操作策略：我们将黄金支撑位上移至1950-2000元/盎司，白银支撑位上升至23-24美元/盎司，但考虑通胀回落困难，预计三季度前贵金属2000-2100附近面对较强阻力。白银长期潜力强于黄金，**短期经济情绪冲击使价格回落，留意后续购买机会。**

风险因子：1. 欧元区经济和日本经济不及预期；2. 美联储持续鹰派，美元指数反弹

一、数据追踪 & 行情观点

(一) 数据跟踪:

| 黄金 | 单位 | 昨日 | 上一日 | 涨跌幅 | 环比变化 |
|----------------|-------|----------|----------|--------|----------|
| 沪金 | 元/克 | 452.26 | 453.42 | -1.16 | -0.26% |
| comex 黄金 | 美元/盎司 | 1994.50 | 2021.40 | -26.90 | -1.33% |
| 沪金基差 | 元/克 | -1.45 | -1.42 | -0.03 | 2.11% |
| 内外价差 | 元/克 | 6.45 | 1.60 | 4.85 | 304.22% |
| COMEX 黄金库存 | 吨 | 726.37 | 726.38 | -0.01 | 0.00% |
| SPDR ETF 持有量 | 吨 | 934.94 | 934.07 | 0.87 | 0.09% |
| 美债收益率-10 年 | % | 3.54 | 3.50 | 0.04 | 1.14% |
| 人民币汇率 | 点 | 6.9506 | 6.9654 | -0.01 | -0.21% |
| 美元指数 | 点 | 102.62 | 102.43 | 0.18 | 0.18% |
| 美国抗通胀债券利率-10 年 | % | 1.35 | 1.31 | 0.04 | 3.05% |
| 美国 10 年期盈亏平衡利率 | % | 2.19 | 2.19 | 0.00 | 0.00% |
| 金银比 | 点 | 83.41 | 83.27 | 0.14 | 0.17% |
| 标普 500 指数 | 点 | 4136.28 | 4124.08 | 12.20 | 0.30% |
| VIX 波动率指数 | 点 | 17.99 | 17.12 | 0.87 | 5.08% |
| 白银 | 单位 | 昨日 | 上一日 | 涨跌幅 | 环比变化 |
| 沪银 | 元/千克 | 5388.00 | 5445.00 | -57.00 | -1.05% |
| comex 白银 | 美元/盎司 | 23.94 | 24.27 | -0.32 | -1.34% |
| 基差 | 元/克 | -5.00 | 7.00 | -12.00 | -171.43% |
| 内外价差 | 元/克 | 36.91 | 21.27 | 15.64 | 73.56% |
| COMEX 白银库存 | 吨 | 8716.29 | 8692.25 | 24.04 | 0.28% |
| SLV ETF 持有量 | 吨 | 14601.48 | 14601.48 | 0.00 | 0.00% |

(二) 行情观点:

| 品种 | 观点 | 展望 |
|----|--|------|
| 黄金 | <p>观点: 议息会议出炉, 黄金价格中枢上移, 后续上涨为长线</p> <p>逻辑: 当前美国通胀虽有回落预期, 但由于就业结构性问题, 或速率较慢, 经济随着货币政策落地实体经济更加承压, 这使得未来经济或在“滞胀加深”和“走向衰退”间选择, 同时货币政策收紧趋缓使得短期货币对贵金属压力减轻, 都对贵金属有利。</p> <p>风险因子: 1. 通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引</p> | 长线行情 |
| 白银 | <p>观点: 近期市场交易衰退逻辑, 白银因金价承压, 但后期会有反复</p> <p>逻辑: 库存下降到极低位置, 但 ETP 持仓高位, 因此白银相对黄金更强。</p> | 长线行情 |

二、当周经济日历

| 地区 | 时间 | 指标 | 前值 | 预期 | 现值 |
|----|------------|--------------------|-------|--------|-------|
| 美国 | 2023-05-16 | 4月零售销售(月率) | -1.0% | 0.7% | 0.4% |
| | 2023-05-16 | 5月NAHB房价指数 | 45 | 45 | 50 |
| | 2023-05-17 | 上周EIA原油库存变化(万桶) | 295.1 | -- | -- |
| | 2023-05-17 | 上周API原油库存变化(万桶) | 361.8 | -100 | -- |
| | 2023-05-17 | 4月新屋开工(年化月率) | -0.8% | -1.7% | -- |
| | 2023-05-18 | 上周季调后初请失业金人数(千人) | 264 | 254 | -- |
| | 2023-05-18 | 4月NAR季调后成屋销售(年化月率) | -2.4% | -3.6% | -- |
| 欧洲 | 2023-05-16 | 3月季调后贸易帐(十亿欧元) | -0.1 | -- | 17.0 |
| | 2023-05-16 | 第一季度GDP修正值(年率) | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| | 2023-05-17 | 4月消费者物价指数终值(年率) | 7.0% | 7.0% | -- |
| 中国 | 2023-05-16 | 4月规模以上工业增加值(年率) | 3.90% | 10.10% | 5.60% |
| | 2023-05-16 | 4月社会消费品零售总额(年率) | 5.8% | -- | 18.4% |
| 日本 | 2023-05-15 | 4月国内企业商品物价指数(年率) | 7.2% | 5.6% | 5.8% |
| | 2023-05-17 | 第一季度实际GDP初值(年化季率) | 0.1% | 0.7% | -- |
| | 2023-05-19 | 4月全国消费者物价指数(年率) | 3.2% | 3.5% | -- |

资料来源：东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

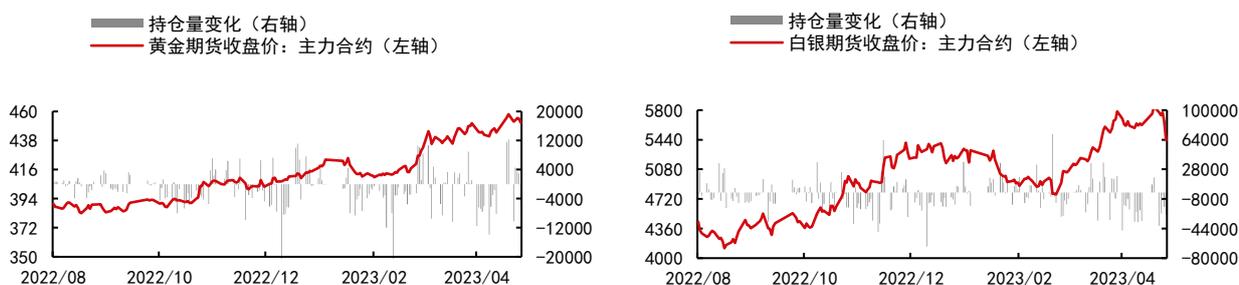
1. 美国两党就债务上限的谈判仍无明显进展，美国财政部长耶伦 24 小时内两次发出警告。她在 15 日致函美国国会，催促国会在 6 月 1 日之前尽快采取行动提高债务上限，否则美国将面临债务违约。

在 16 日的另一场银行业会议上，耶伦警告称国会只要一天不采取行动，美国就会经历日益严重的经济问题，这可能引发经济衰退，摧毁许多就业机会和企业。如果届时未能解决债务上限，不仅联邦政府的基本运作可能会中断，而且造成的潜在经济衰退的严重程度可能与 2008 年的大衰退相当，失业人数将超过 800 万人，美国股市市值将缩水 45%。

四、贵金属相关市场观察

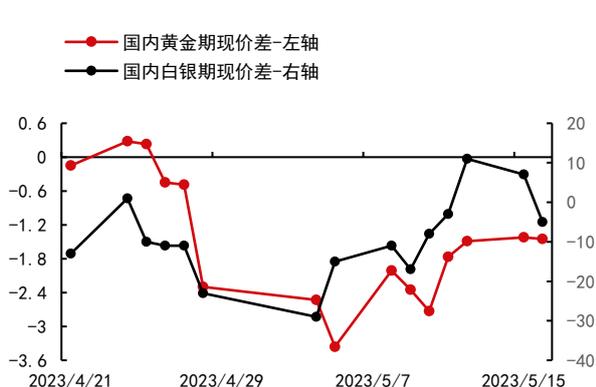
(一) 国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 3：国内黄金和白银期现价差表现

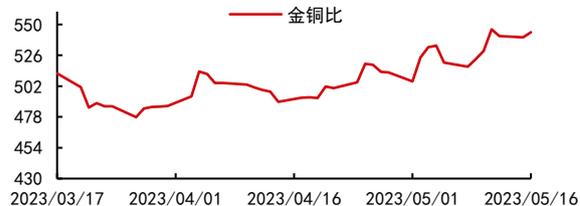
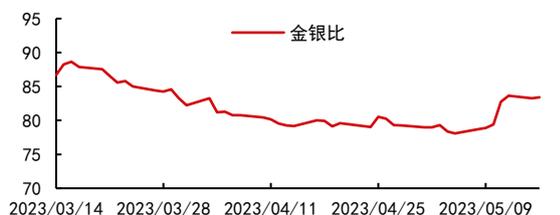


| 日期 | 黄金期货价 | 黄金现货价 | 期现价差 | 周价差变化 | 月价差变化 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 2023/5/16 | 452.26 | 450.81 | -1.45 | 0.32 | -0.50 |
| 2023/5/15 | 453.42 | 452 | -1.42 | 0.35 | -0.47 |
| 2023/5/12 | 451.5 | 450.01 | -1.49 | 1.24 | 0.54 |
| 2023/5/11 | 454.82 | 453.05 | -1.77 | 0.58 | -0.84 |
| 2023/5/10 | 454.9 | 452.17 | -2.73 | -0.72 | -0.95 |

| 日期 | 白银期货价 | 白银现货价 | 期现价差 | 周价差变化 | 月价差变化 |
|-----------|-------|-------|------|-------|-------|
| 2023/5/16 | 5388 | 5383 | -5 | -2 | -6 |
| 2023/5/15 | 5445 | 5452 | 7 | 10 | 6 |
| 2023/5/12 | 5431 | 5442 | 11 | 19 | 30 |
| 2023/5/11 | 5665 | 5662 | -3 | 14 | -1 |
| 2023/5/10 | 5771 | 5763 | -8 | 3 | 19 |

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 4：重要比价关系（采用 Comex 期货价格比值）

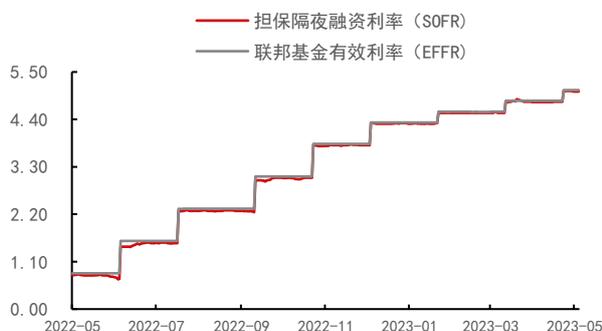
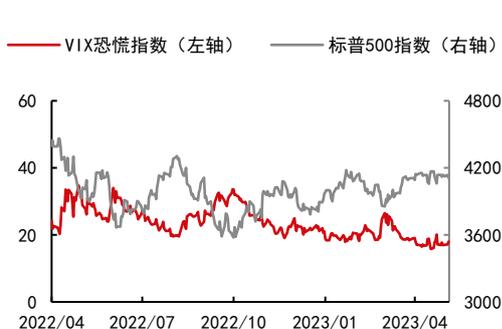


| 日期 | 金银比 | 金铜比 | 金油比 |
|-----------|-------|--------|-------|
| 2023/5/16 | 83.41 | 543.91 | 28.28 |
| 2023/5/15 | 83.27 | 539.98 | 28.35 |
| 2023/5/12 | 83.62 | 541.03 | 28.76 |
| 2023/5/11 | 82.73 | 546.20 | 28.29 |
| 2023/5/10 | 79.39 | 529.18 | 27.98 |

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

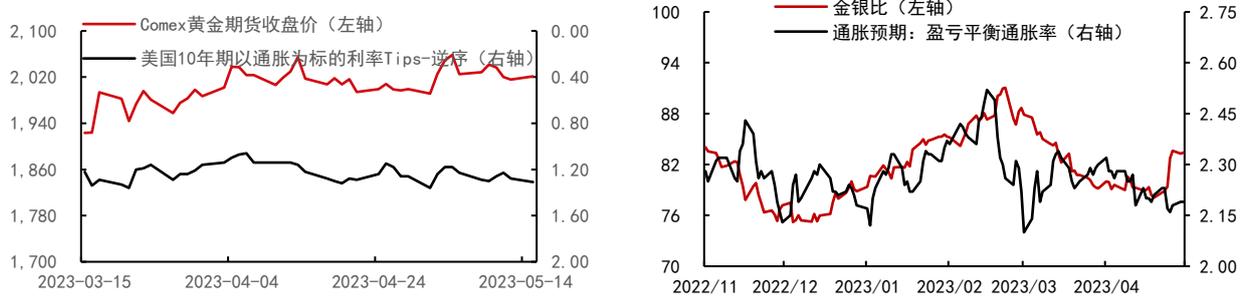
图表 5：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(三) 实际利率与通胀预期监测

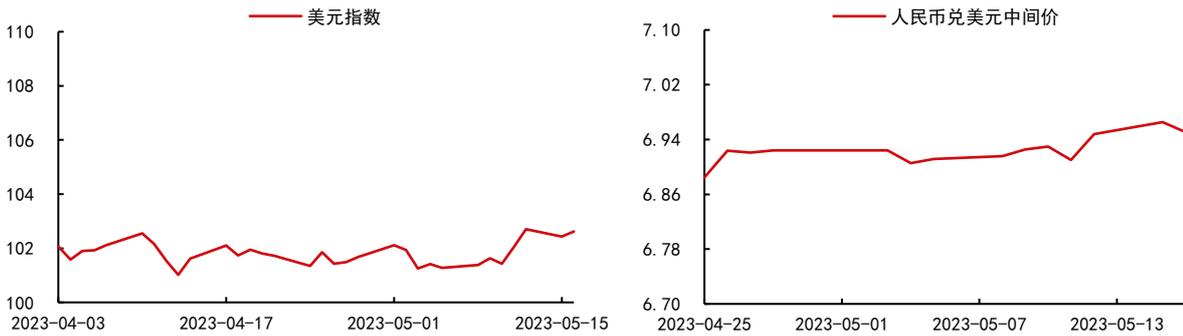
图表 6：美国 10 年期以通胀为标的的国债收益率 & 黄金价格，通胀预期 & 金银比



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(四) 美元指数和人民币汇率监测

图表 7：美元指数和人民币兑美元中间价



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826