

研究报告

月度博览：贵金属

美国经济衰退隐忧渐显，贵金属价格或偏弱震荡

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

行情回顾：截止6月24日收盘，COMEX黄金期货主力月跌0.65%，报1828.10美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌1.72%，报21.175美元/盎司；内盘沪金主力25日夜盘报394.36元/克，月跌1.35%；沪银主力25日夜盘报4573元/千克，月跌4.05%。6月金价整体维持区间震荡，符合此前判断；银价呈现季节性回落。人民币汇率较月中小幅调升，内盘贵金属价格表现弱于外盘。

逻辑观点：

(1) 消息面看，美联储的紧缩货币政策仍然是决定贵金属价格走势的主要因素。月中美联储6月FOMC议息会议宣布，加息75个基点，维持此前的缩表节奏。月末鲍威尔主席再度进行鹰派表态，强调联储加息对抗通胀的决心。鲍威尔在两院就半年度货币政策报告做证词陈述，承认此前美联储一定程度上对通胀形势有所误判；美国经济有陷入衰退的可能，实现经济软着陆非常具有挑战性。整体而言，贵金属价格月中冲高回落，随后维持偏弱震荡。考虑到近期美国通胀形势表现出超出预期的韧性，在通胀实现较大幅度的回落以前，预计美联储短期仍将维持较大的加息幅度，7月或仍将加息75个基点，贵金属价格持续承压，短线或维持偏弱震荡。

(2) 基本面看，美国近期经济数据表现较为疲弱，市场对于美国经济或将陷入衰退的担忧情绪持续发酵。消费修复有所放缓；经济景气度数据仍维持于荣枯线上方，但较此前有所回落；就业表现相对强劲；通胀维持高企，此前通胀拐点出现的逻辑已被证伪。后续仍需持续关注美国最新经济数据表现，若基本面超预期走弱，中长期角度而言不排除四季度美联储考虑放缓加息节奏的可能性。

(3) 资金面看，月末贵金属资金投机情绪有所回升，中长期配置资金持仓有所流出。最新当周COMEX黄金期货投机性净多头头寸增加12256手至61816手；COMEX白银期货投机性净多头头寸增加6008手至7809手。SPDR黄金ETF持仓报1061.04吨，月内小幅流出6.16吨；SLV白银ETF持仓报16858.11吨，较上月流出369.26吨。

展望与建议：上月主要建议沪金(395-408)内区间操作。考虑到日线级别呈现三角形偏弱整理，近期金价或仍将维持偏弱震荡，建议思路不变，区间小幅下移，沪金短线于沪金(390-405)内区间操作。

风险因素：全球金融市场出现流动性问题。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

联系人 汤树彬

期货从业资格：F03087862

邮箱：tang.shubin@gzf2010.com.cn

沪金期货主力合约价格（元/克）



相关报告

广州期货-一周集萃-贵金属-联储紧缩利空阶段性落地，贵金属价格或维持震荡-20220617

广州期货-一周集萃-贵金属-美国通胀大超预期，贵金属价格大幅反弹-20220610

广州期货-月度博览-贵金属-美国衰退预期发酵，贵金属行情震荡反复-202205

广州期货-一周集萃-贵金属-联储加息节奏或趋缓，贵金属价格维持区间震荡-20220529

目录

一、 行情分析研判	1
(一) 6月金价偏弱震荡，银价有所回落	1
(二) 美国经济衰退隐忧渐显.....	1
(三) 美联储近期或维持较大加息幅度	1
(四) 投机情绪有所回升，配置资金持仓表现偏弱	1
二、 图表与数据	2
(一) 美联储加大加息幅度，贵金属价格有所回落	2
(二) 海外宏观：美国通胀维持高企.....	2
(三) 资金面：黄金、白银配置资金持仓小幅流出	4
(四) 库存：COMEX 黄金、白银库存小幅下降	4
(五) 价差：暂无套利机会.....	5
三、 近期市场动态	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

图表目录

图表 1： 贵金属市场当月交易表现.....	2
图表 2： COMEX 黄金和白银价格月内回落.....	2
图表 3： 沪银期货价格表现偏弱	2
图表 4： 美国经济景气度变化趋势	2
图表 5： 欧元区经济景气度变化趋势	2
图表 6： 美国初请失业金人数维持低位	3
图表 7： 全球新冠新增感染人数小幅反弹	3
图表 8： 美国 CPI 及核心 CPI 高位运行	3
图表 9： 美国 PCE 及核心 PCE 小幅回落	3
图表 10： 美元指数及美元兑人民币汇率	3
图表 11： 美十债利率及 TIPS 收益率(%).....	3
图表 12： SPDR 黄金 ETF 持仓周内小幅流出	4
图表 13： SLV 白银 ETF 持仓小幅流出.....	4
图表 14： COMEX 黄金净多头持仓小幅回落.....	4
图表 15： COMEX 白银净多头持仓小幅反弹	4
图表 16： COMEX 黄金库存小幅下降.....	4
图表 17： COMEX 白银库存小幅下降.....	4
图表 18： 国内黄金基差暂无套利机会	5
图表 19： 国内白银基差暂无套利机会	5
图表 20： 金银比小幅反弹	5
图表 21： 内外盘暂无套利机会	5

一、行情分析研判

（一）6月金价偏弱震荡，银价有所回落

截止6月24日收盘，COMEX黄金期货主力月跌0.65%，报1828.10美元/盎司；COMEX白银期货主力月跌1.72%，报21.175美元/盎司；内盘沪金主力25日夜盘报393.64元/克，月跌1.35%；沪银主力25日夜盘报4525元/千克，月跌4.05%。6月金价整体维持区间震荡，符合此前判断；银价呈现季节性回落。人民币汇率较月中小幅调升，内盘贵金属价格表现弱于外盘。

（二）美国经济衰退隐忧渐显

基本面看，美国近期经济数据表现较为疲弱，市场对于美国经济或将陷入衰退的担忧情绪持续发酵。消费修复有所放缓，5月美国零售销售月率录得-0.3%，低于此前预期。经济景气度数据仍维持于荣枯线上方，但较此前有所回落，美国6月Markit制造业PMI初值录得52.4，服务业PMI初值录得51.6，均低于市场预期及前值。就业表现相对强劲，5月新增非农就业人数录得大幅超出预期的39万人，5月时薪增速小幅回落至5.2%。通胀维持高企，此前通胀拐点出现的逻辑已被证伪，5月CPI同比向上升至8.5%，仍处于历史高位。后续仍需持续关注美国最新经济数据表现，若基本面超预期走弱，中长期角度而言不排除四季度美联储考虑放缓加息节奏的可能性。

（三）美联储近期或维持较大加息幅度

消息面看，美联储的紧缩货币政策仍然是决定贵金属价格走势的主要因素。月中美联储6月FOMC议息会议宣布，加息75个基点，维持此前的缩表节奏。月末美联储主席鲍威尔在两院就半年度货币政策报告做证词陈述，承认此前美联储一定程度上对通胀形势有所误判：当前美国通胀过热，事后看来通胀并不是“暂时的”；美联储具有无条件对抗通胀的决心，将继续通过加息对抗通胀；美国经济有陷入衰退的可能，实现经济软着陆非常具有挑战性。本轮加息力度超出此前预期，但临近议息会议时市场已快速对联储加大加息幅度有所定价。月末鲍威尔主席再度进行鹰派表态，强调联储加息对抗通胀的决心。整体而言，贵金属价格月中冲高回落，随后维持偏弱震荡。考虑到近期美国通胀形势表现出超出预期的韧性，在通胀实现较大幅度的回落以前，预计美联储短期仍将维持较大的加息幅度，7月或仍将加息75个基点，贵金属价格持续承压，短线或维持偏弱震荡。

（四）投机情绪有所回升，配置资金持仓表现偏弱

资金面看，月末贵金属资金投机情绪有所回升，中长期配置资金持仓有所流出。最新当周COMEX黄金期货投机性净多头头寸增加12256手至61816手；COMEX白银期货投机性净多头头寸增加6008手至7809手。SPDR黄金ETF持仓报1061.04吨，月内小幅流出6.16吨；SLV白银ETF持仓报16858.11吨，较上月流出369.26吨。

二、图表与数据

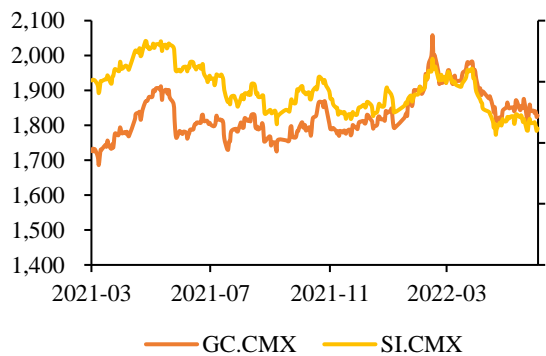
(一) 美联储加大加息幅度，贵金属价格有所回落

图表 1：贵金属市场当月交易表现

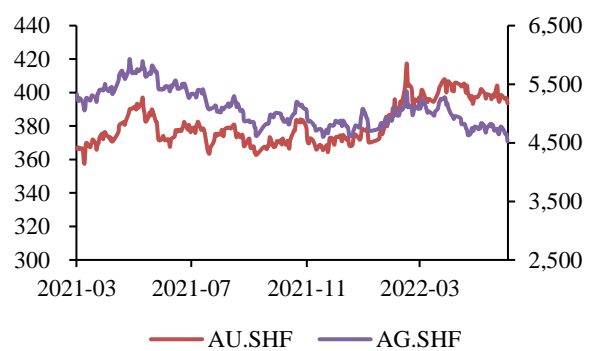
合约标的	收盘价	累计涨跌幅(%)	最高价	最低价	成交量	持仓量	持仓变化
COMEX黄金主力	1828.1	-0.65	1882.50	1806.10	2606425	412185	-23215
沪金期货主力	394.36	-1.35	406.12	393.02	1493914	67342	-3164
伦敦金	1825.898	-0.60	1879.45	1804.70	-	-	-
上金所黄金TD	393.66	-1.08	404.88	392.73	315594	156606	4302
COMEX白银主力	21.175	-1.72	22.565	20.420	859461	108808	-14904
沪银期货主力	4573	-4.05	4974	4483	7826680	513139	91982
伦敦银	21.541	-1.90	22.512	20.590	-	-	-
上金所白银TD	4512	-3.82	4810	4468	26102774	6334890	311450

数据来源：Wind、广州期货研究中心（注：外盘金价和银价单位均为美元/盎司，内盘黄金价格单位为元/克，白银价格单位为元/千克）

图表 2：COMEX 黄金和白银价格月内回落



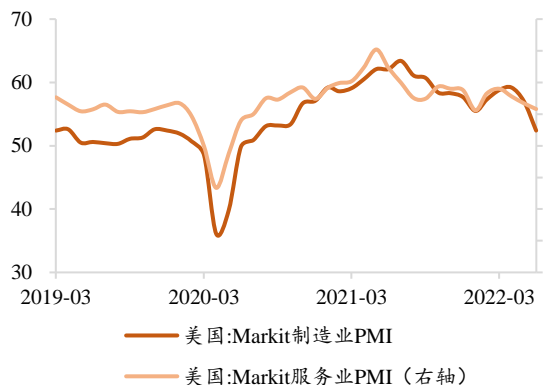
图表 3：沪银期货价格表现偏弱



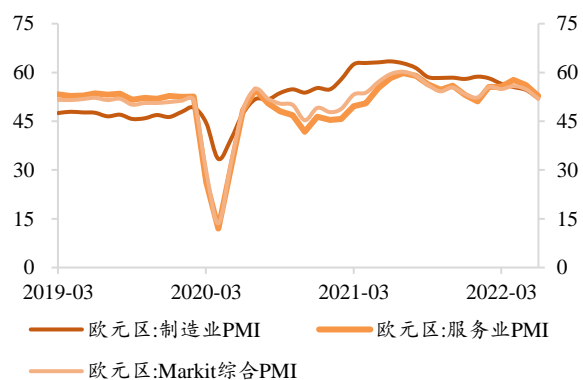
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 海外宏观：美国通胀维持高企

图表 4：美国经济景气度变化趋势

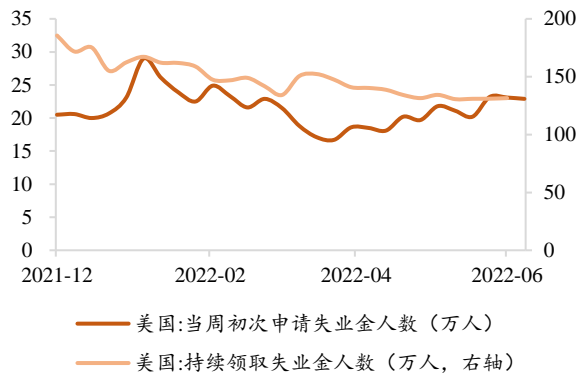


图表 5：欧元区经济景气度变化趋势

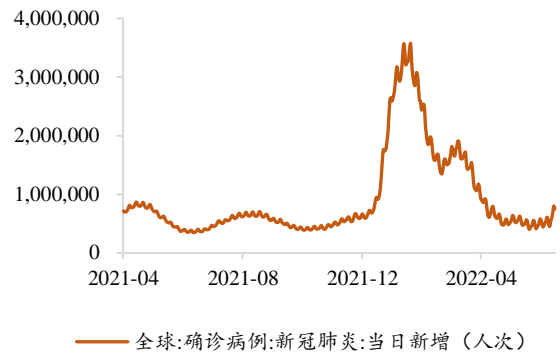


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 6: 美国初请失业金人数维持低位

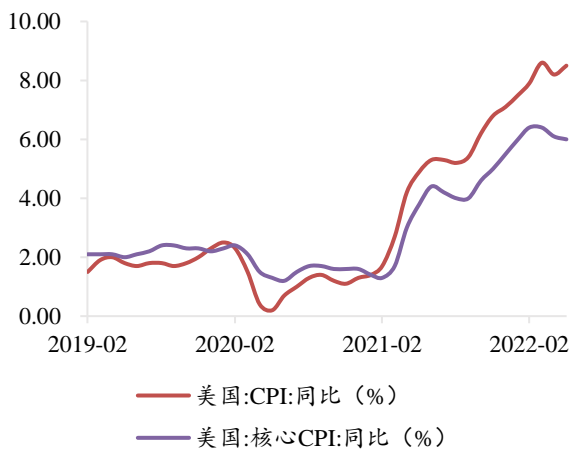


图表 7: 全球新冠新增感染人数小幅反弹

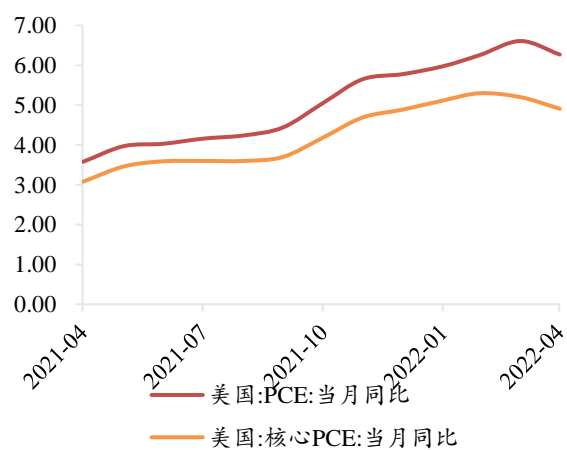


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 8: 美国 CPI 及核心 CPI 高位运行

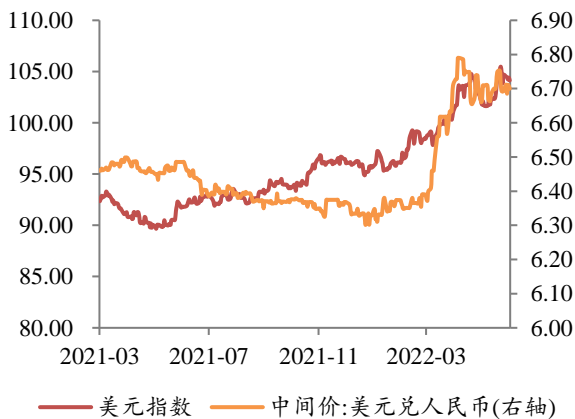


图表 9: 美国 PCE 及核心 PCE 小幅回落

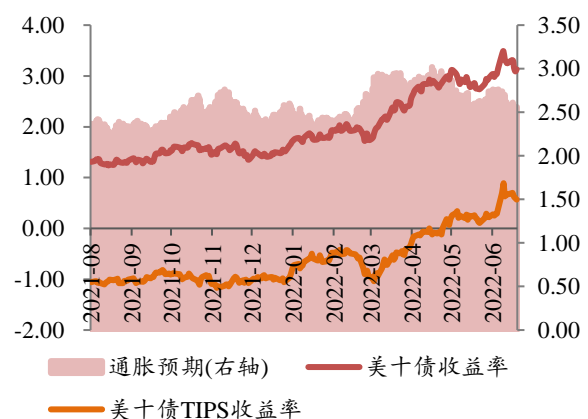


数据来源: Wind广州期货研究中心

图表 10: 美元指数及美元兑人民币汇率



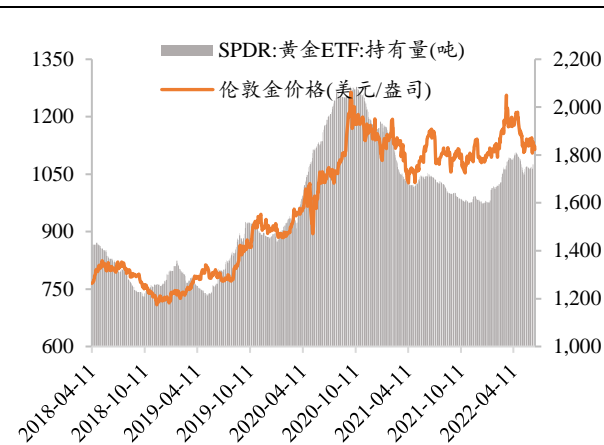
图表 11: 美十债利率及 TIPS 收益率(%)



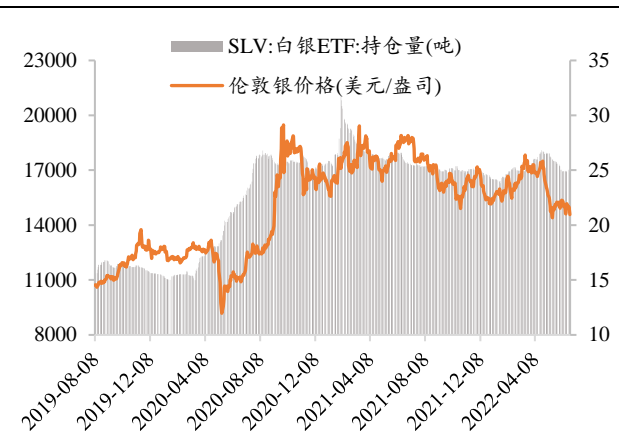
数据来源: Wind广州期货研究中心

(三) 资金面：黄金、白银配置资金持仓小幅流出

图表 12: SPDR 黄金 ETF 持仓周内小幅流出

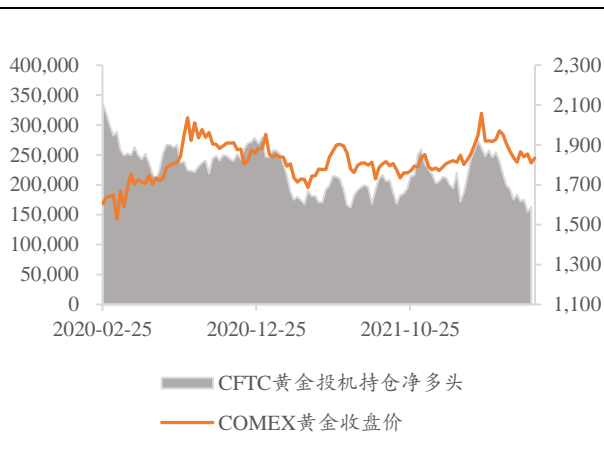


图表 13: SLV 白银 ETF 持仓周内小幅流出

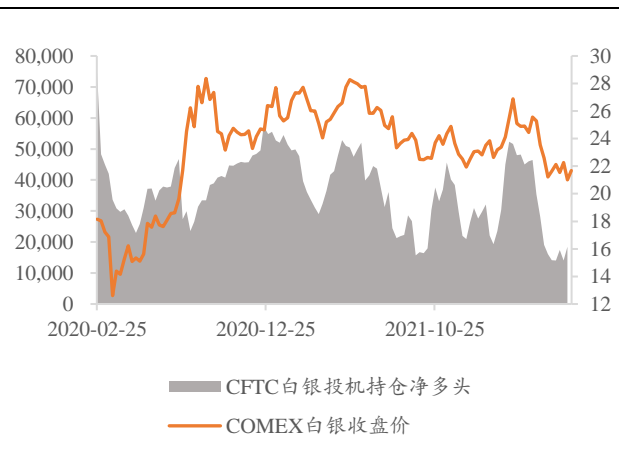


数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 14: COMEX 黄金净多头持仓小幅回落



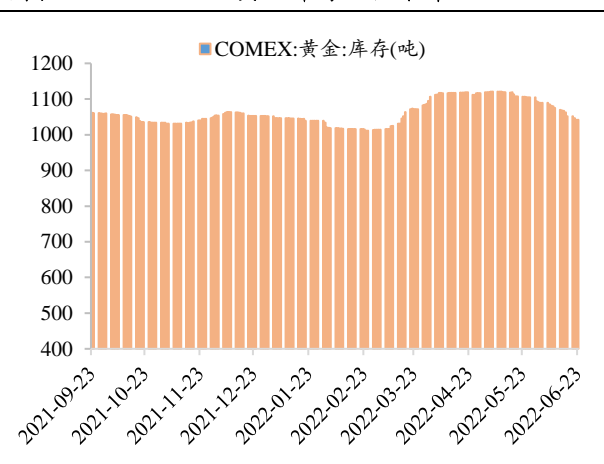
图表 15: COMEX 白银净多头持仓小幅反弹



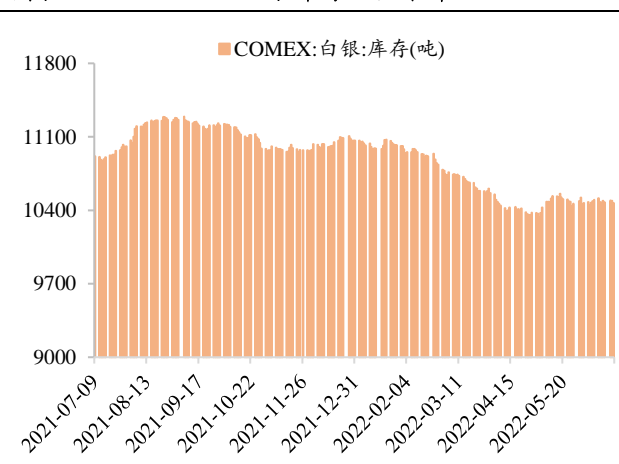
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 库存：COMEX黄金、白银库存小幅下降

图表 16: COMEX 黄金库存小幅下降



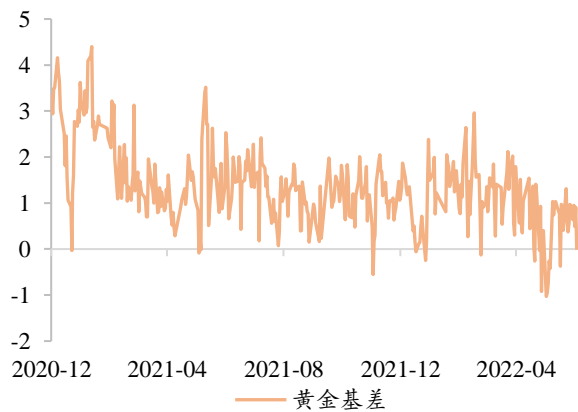
图表 17: COMEX 白银库存小幅下降



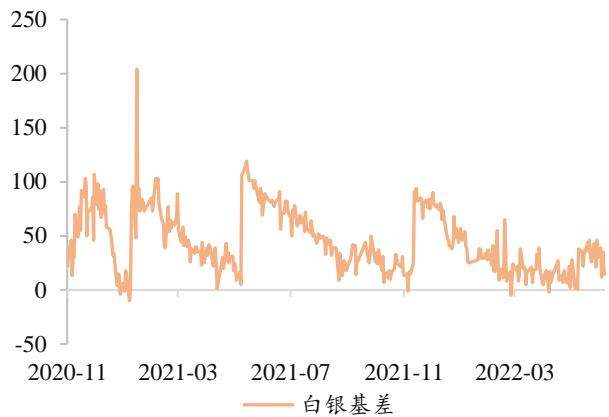
数据来源: Wind 广州期货研究中心

(五) 价差：暂无套利机会

图表 18：国内黄金基差暂无套利机会



图表 19：国内白银基差暂无套利机会

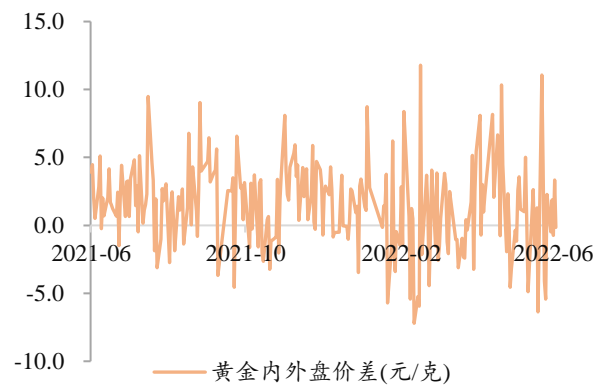


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 20：金银比小幅反弹



图表 21：内外盘暂无套利机会



数据来源：Wind 广州期货研究中心

三、 近期市场动态

欧央行行长拉加德讲话称，年初以来金融稳定的风险显著增加，不断上升的利率加上不断恶化的增长前景对资产价格造成了下行压力；基础通胀指标进一步上升，欧央行预计将在7月份加息25个基点，且9月份将再次加息。

美联储主席鲍威尔称，当前美国通胀过热，美联储将继续通过加息对抗通胀；美国经济有陷入衰退的可能，实现经济软着陆非常具有挑战性。

免责声明

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！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

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

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
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	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	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	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	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
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	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	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	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	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
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0225房、17层03房自编A	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	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	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	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
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	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	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	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	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
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	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	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	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	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
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	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	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	