



金银研报——5月报： 延续震荡与调整，多反复是阶段特性

倍特期货有限公司 2023年6月1日
张中云 投资咨询资格证号Z0001456



5月份，黄金白银短暂冲高后转入回落调整走势，3月份开启的波段上涨被终结。相对而言，在商品市场弱势氛围影下，商品属性较重的白银回调幅度更大。

展望6月份，通胀将延续下行，密集的央行会议中，美联储的利率决议及进一步货币政策方向是核心。此外，美元的表现，地缘政治形势也是金银的主导因素。如没有新的黑天鹅事件和恐慌情绪刺激，黄金白银所能获得的支持将显得有限，延续震荡与调整是大概率事件，多反复是此阶段主要特点。

- 01 5月金银走势回顾
- 02 6月的主要影响因素分析
- 03 技术形态分析
- 04 观点及策略建议

- 研讨嘉宾观点仅代表个人看法，不代表公司官方立场
- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，**并不构成直接投资建议**；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场

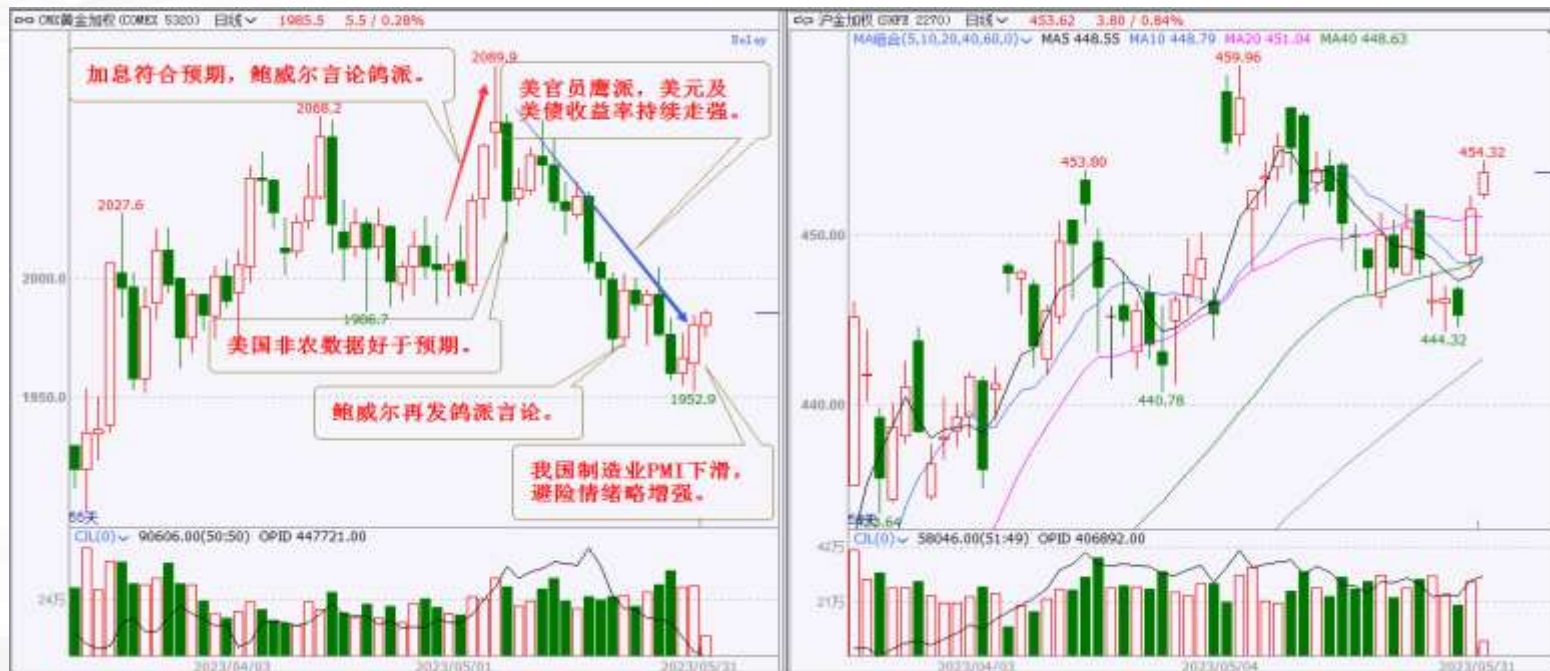
PART 1

5月份金银走势回顾



1.1、黄金：短暂冲高后回落，转入阶段调整

5月初，因美国加息符合预期和鲍威尔的鸽派言论，黄金价格一度小幅上冲，刷新阶段上涨新高。但很快，因美国官员的鹰派言论，以及美元及美债收益率的不断走高，黄金期价就转入回落调整走势，并下破了4月底的调整低点，3月以来的那一轮上涨被破坏。



*数据来源：文华财经

1.2、白银：短暂冲高后中幅下挫，走势明显弱于黄金

5月份，白银表现为暂短冲高后的中幅回跌。回落原因除了美国官员的鹰派言论，以及美元及美债收益率的不断走高，还受到经济忧虑下整个商品市场的弱势氛围拖累，因此回落幅度远大于黄金，阶段表现更弱。



*数据来源：文华财经

PART 2

6月主要影响因素分析



2.1.1、货币政策：6月利率会议依然密集

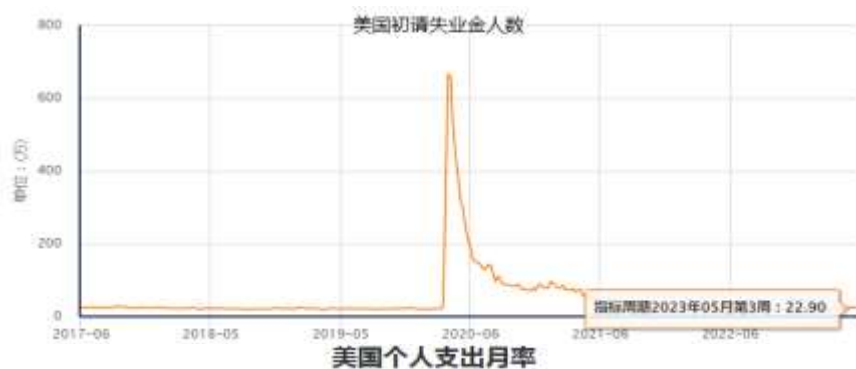
- 利率政策是金银价格的主要影响因素。6月份，海外主要央行利率会议相对5月有过之而无不及，各央行的利率决议及政策取向，将左右金银价格。

央行	利率名称	当前值	前次值	最近非0变动基点	历史峰值	历史最低	下次预测值
美联储	联邦基金利率	5.00-5.25 2023-05-04	4.75-5.00	+25 2023-05-04	20 1980-03-04	0-0.25 2008-12-27	5.00-5.25 2023-06-14
欧洲央行	再融资利率	3.75 2023-05-04	3.5	+25 2023-05-04	4.75 2000-10-05	0.00 2016-03-16	4.0 2023-06-15
日本央行	利率	-0.10 2023-04-28	-0.10	-20 2016-01-29	0.30 2008-10-31	-0.10 2016-01-29	-0.10 2023-06-16
英国央行	央行基准利率	4.50 2023-05-11	4.25	+25 2023-05-11	17 1979-11-15	0.1 2020-03-26	5.00 2023-06-22
瑞士央行	活期存款利率	1.50 2023-03-23	1.00	+50 2023-03-23	3.5 2000-02-03	-0.75 2015-01-15	2.00 2023-06-15
澳洲联储	隔夜现金目标利率	3.85 2023-05-02	3.60	+25 2023-05-02	17.00 1990-01-22	0.75 2019-10-01	3.85 2023-06-06
加拿大央行	隔夜拆借利率	4.50 2023-04-12	4.50	+50 2022-12-07	8.06 1995-02-23	0.25 2009-04-21	4.50 2023-06-07

*数据来源：汇通财经

2.1.2、货币政策：美联储利率决议及进一步货币政策是核心

- 美国主要经济数据部分超预期，增加了美联储加息周期结束时点的不确定性。美国一季度GDP上修为增长1.3%，好于预期；4月核心PCE物价指数高于预期；5月末首请失业人数创4月以来新低。



2.1.3、货币政策：美联储6月利率决议仍有变数



- 美联储官员在经济数据的支持，5月中下旬言论转向鹰派。截至5月底，CME“美联储观察工具”显示，6月加息概率提高至50%以上；同时也有部分官员表示，6月份或跳过一次加息。总体来看，6月利率决议仍有不确定性，且此轮加息周期结束时点的不确定性也在增大。

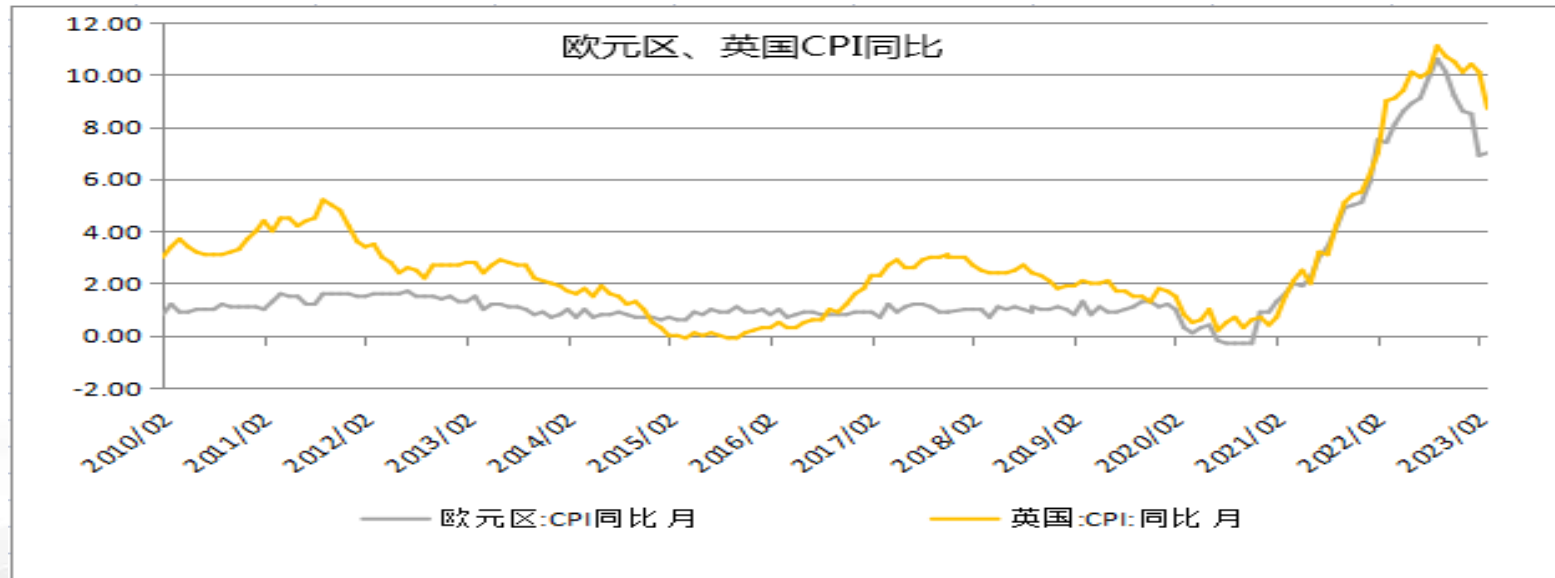
美联储年内会议加息概率

日期/利率	3.75-4.0	4.0-4.25	4.25-4.5	4.5-4.75	4.75\5.0	5.0-5.25	5.25-5.5	5.5-5.75
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48.3%	51.7%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.3%	50.0%	25.6%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	30.5%	44.2%	19.5%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	22.2%	39.6%	27.8%	6.5%
2023/12/13	0.0%	0.0%	2.4%	15.1%	32.9%	32.3%	14.8%	2.5%
2024/1/31	0.0%	1.7%	11.3%	27.6%	32.5%	20.0%	6.2%	0.8%

*数据来源：CME“美联储观察工具”、倍特期货整理

2.1.4、货币政策：6月欧、英央行仍有加息要求

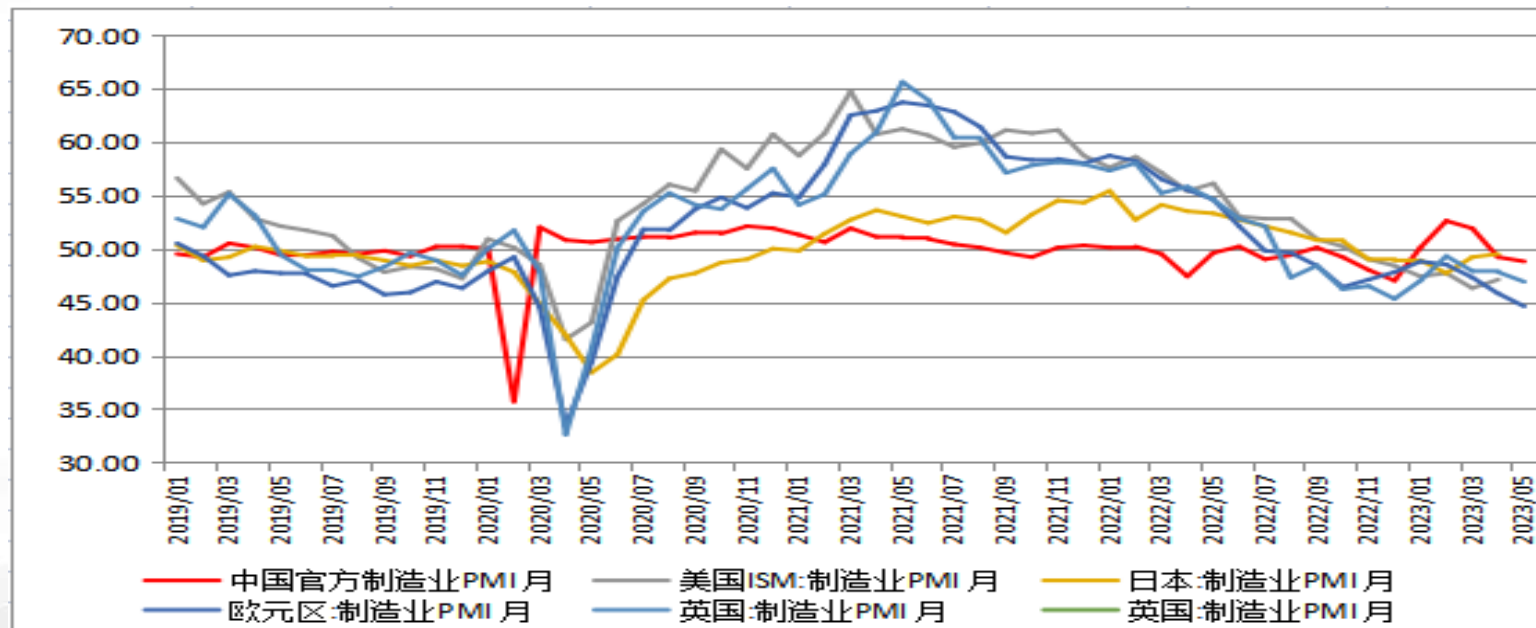
- **欧洲央行方面：**欧元区6月CPI有小幅抬头，且核心服务业通胀率仍然高企，市场预期欧洲央行势将在6月和7月加息。另一方面，欧元区5月制造业PMI初值统计意外降至44.6低于市场预期的46，进一步低于50荣枯线水平，这让进一步加息前景有更多的可变性。
- **英国央行方面：**英国4月消费者价格指数（CPI）同比上涨8.7%，较前一个月的10.1%有较大下降，为2022年8月以来首次回落至个位数。但4月核心CPI同比上涨6.8%，为1992年3月以来的最高水平；服务业CPI同比涨幅从3月的6.6%回升至6.9%，这加大了英国央行加息压力。



*数据来源：各国统计部门（倍特期货统计）

2.2.1、避险情绪：高利率延续，考验经济抗压力

- 在海外此轮加息周期还没有明确的结束信号，且利率高企之下，海外主要经济体制造业PMI终值全在50荣枯线之下，最新公布的5月制造业PMI数据，美、欧、英（初值）还在进一步下滑。我国官方制造业PMI也在50之下。可见，经济仍然承压。若经济抗不住压力则有望刺激避险，同时又影响实物需求。



*数据来源：各国官方公布数据，倍特期货整理

2.2.2、避险情绪：美债上限危机化解，忧虑消退

- 5月份，美国债务上限问题一直牵动市场神经，是金融市场的主要担忧。
- **美债上限法案通过：**在美债大限到期的关键时点，美国众议院以314票支持、117票反对通过了总统拜登和议长麦卡锡促成的债务上限法案，该法案将债务上限暂停至2025年1月1日，可消除拜登在任期结束前再爆发另一场违约危机的威胁。作为交换，民主党人同意在2025年之前限制联邦支出。
接下来，该法案交给参议院审议，目前几乎可以肯定会获得通过，唯一的问题是过年的时间。
- **耶伦的警告：**财政部长耶伦表示，两党必须在6月5日前说服本党议员投票支持协议，否则美国仍将无法按时、足额偿还债务。

——潜在影响：美债上限问题在6月初顺利解决是高概率事件，预期不会对金银带来太大冲击。



2.2.3、避险情绪：地缘政治短期影响有限

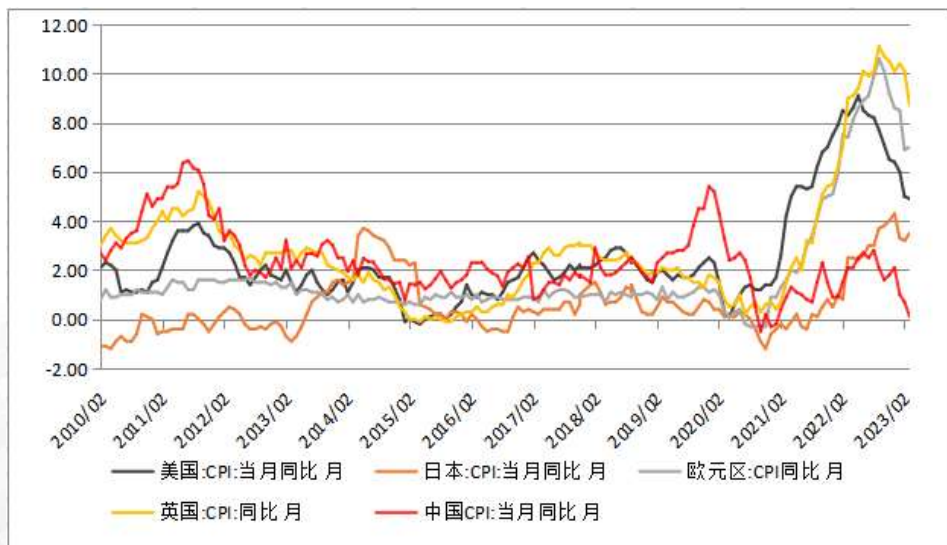
- 当下的地缘政治形势分析：
 - 一是，俄乌冲突，冲突过程不断有新情况，但冲突本身确已陷入僵持。俄罗斯国家安全委员会副主席梅德韦杰夫在接受采访时称，“俄乌冲突可能打打停停持续数十年”。冲突中长期常态化，其对市场避险情绪的影响已被忽略。
 - 二是，中美之间的大国博弈。大国博弈的新常态注定中美关系无法回到从前。短期来看，有暂时性缓和迹象。

5月25日，商务部部长王文涛在赴美国参加亚太经合组织贸易部长会议期间，在华盛顿会见美国商务部长雷蒙多。双方就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行了坦诚、专业、建设性的交流。双方同意建立沟通渠道，就具体经贸关切和合作事项保持和加强交流。
 - 三是，土耳其大选落定，结果有利稳定

5月28日，土耳其大选落定，埃尔多安赢得选举并已宣誓就职。埃尔多安成功连任，让土耳其当目前的政策不太可能发生较大改变——土耳其整体还是要在美国跟俄罗斯之间维持一个平衡，不可能彻底抛弃美国，也不可能彻底抛弃俄罗斯。相较于亲西方的克勒奇达尔奥卢，埃尔多安胜选更有利于地区局势的稳定。

2.3、通胀水平继续回落，预期差将影响短期走势

- 从全球的通胀变化来看，在当前的宏观微观环境和商品价格重心下移的背景下，通胀逐步回落将是主趋势，对金银已难构成主要支持题材。短期来看，回落的节奏与幅度，与市场预期之间的差异，仍会影响市场预期及金银短线走势。



*数据来源：文华财经、各国官方机构、倍特期货整理

2.4.1、汇率：美元阶段性转稳，趋势性影响中性

- 5月以来，美元再度走强，出现阶段性转稳特征。结合目前形势来看，如果美债上限问题不出意外，6月份美元维持在101-106区间运行的概率较大，对金银的趋势影响偏中性。如果向上打破区间，则影响将偏空。



*数据来源：文华财经

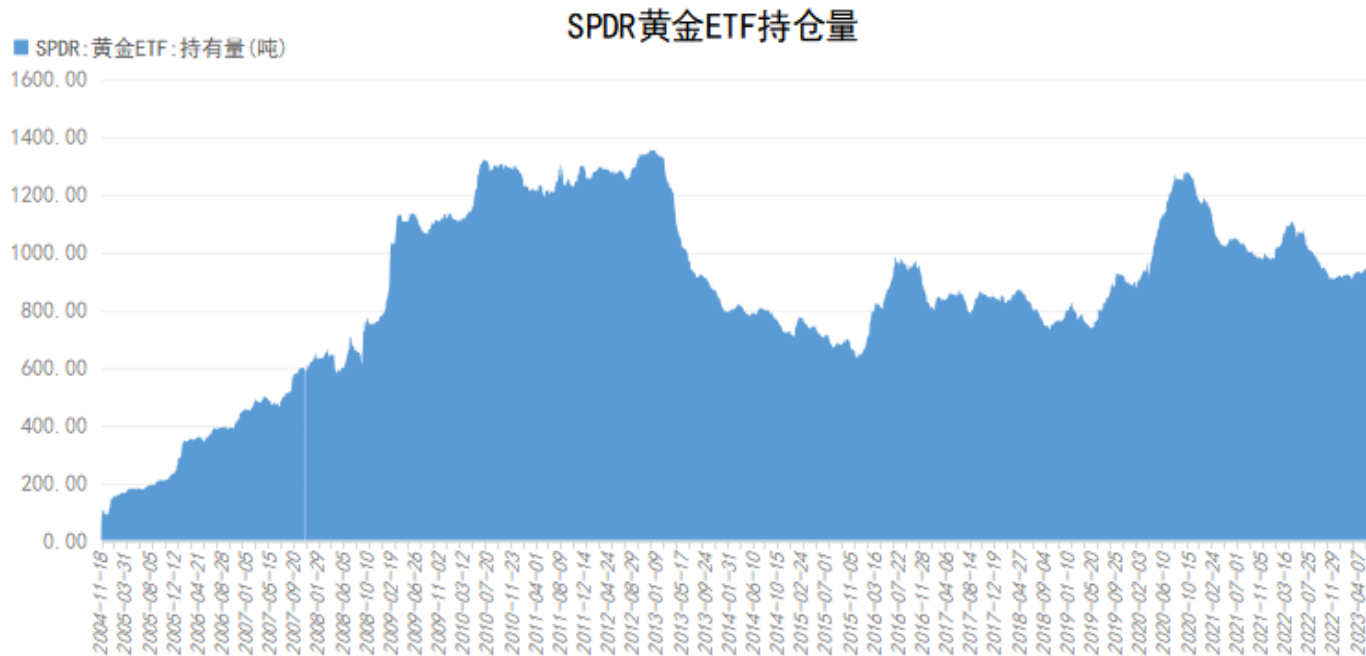
2.4.2、汇率：人民币汇率走贬空间有限，6月或先贬后升

- 5月份，人民币汇率出现了一波预料之中的走贬信号。目前看来贬值势头还在，但持续贬值空间有限，6月先贬后升概率较高。



*数据来源：文华财经

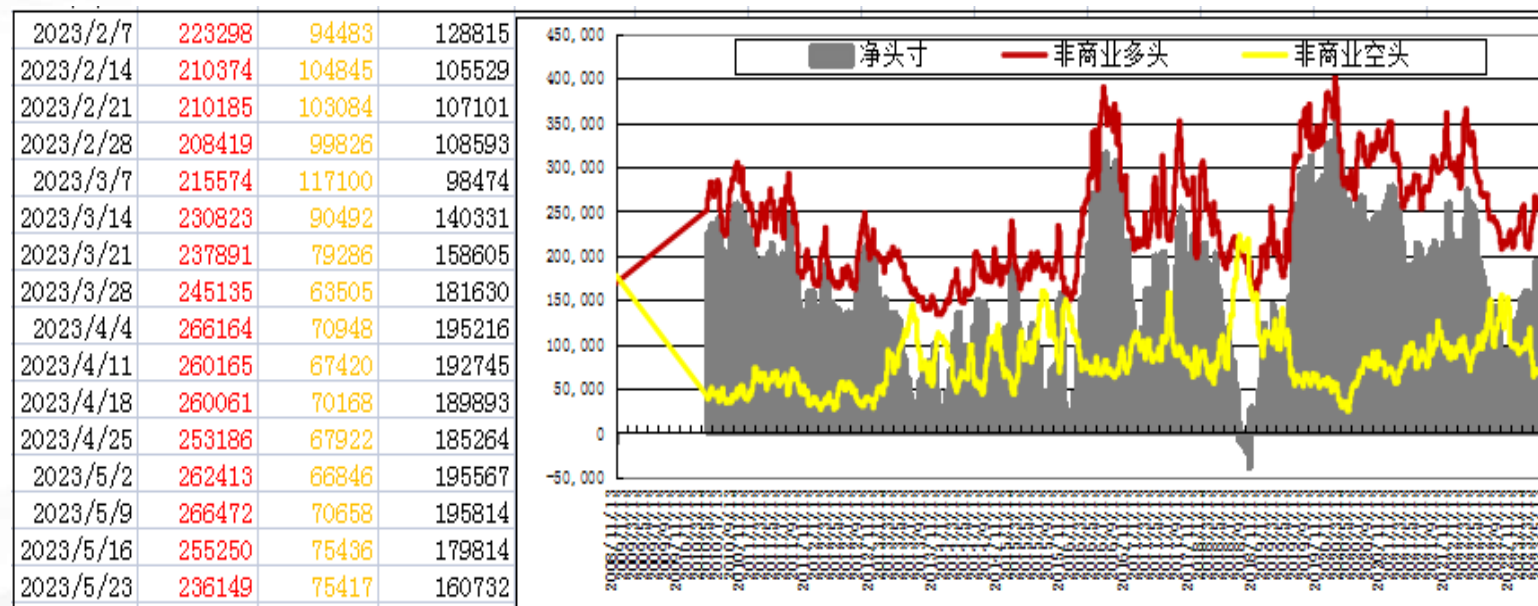
2.5.1、基金持仓：黄金ETF持仓稳中略增



*数据来源：世界黄金协会、wind

2.5.2、基金持仓：黄金COMEX非商业净多持仓出现回落

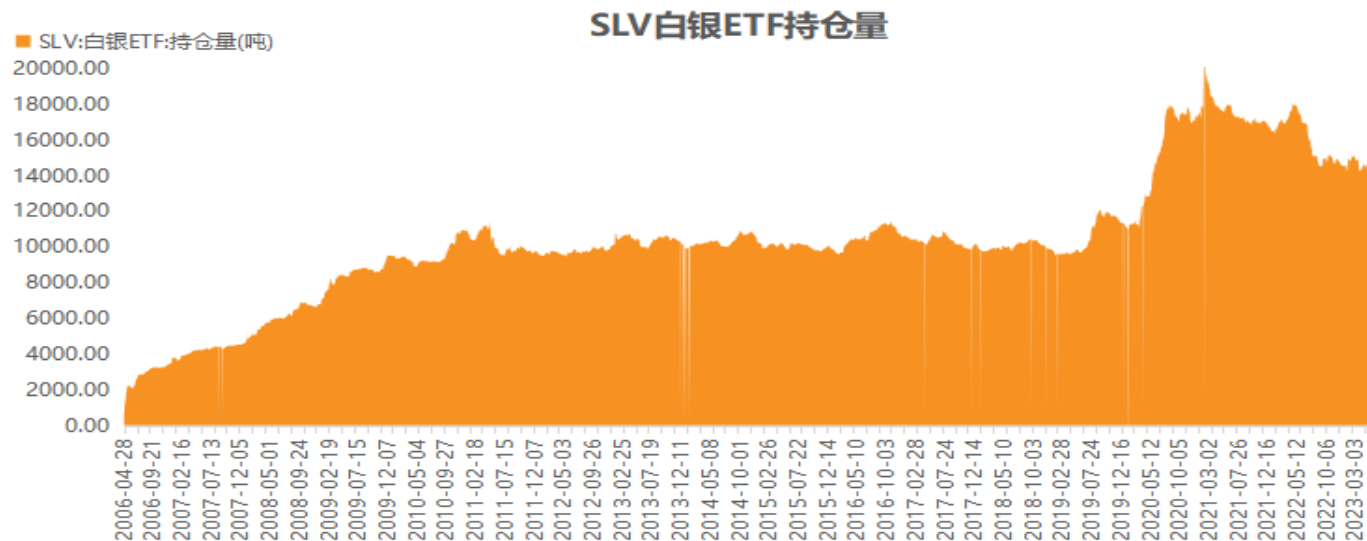
从COMEX黄金非商业持仓来看，5月份黄金净多持仓有所回落，显示持仓信心略降。



*数据来源：CFTC、倍特期货

2.3.3、基金持仓：白银ETF持仓相对稳定

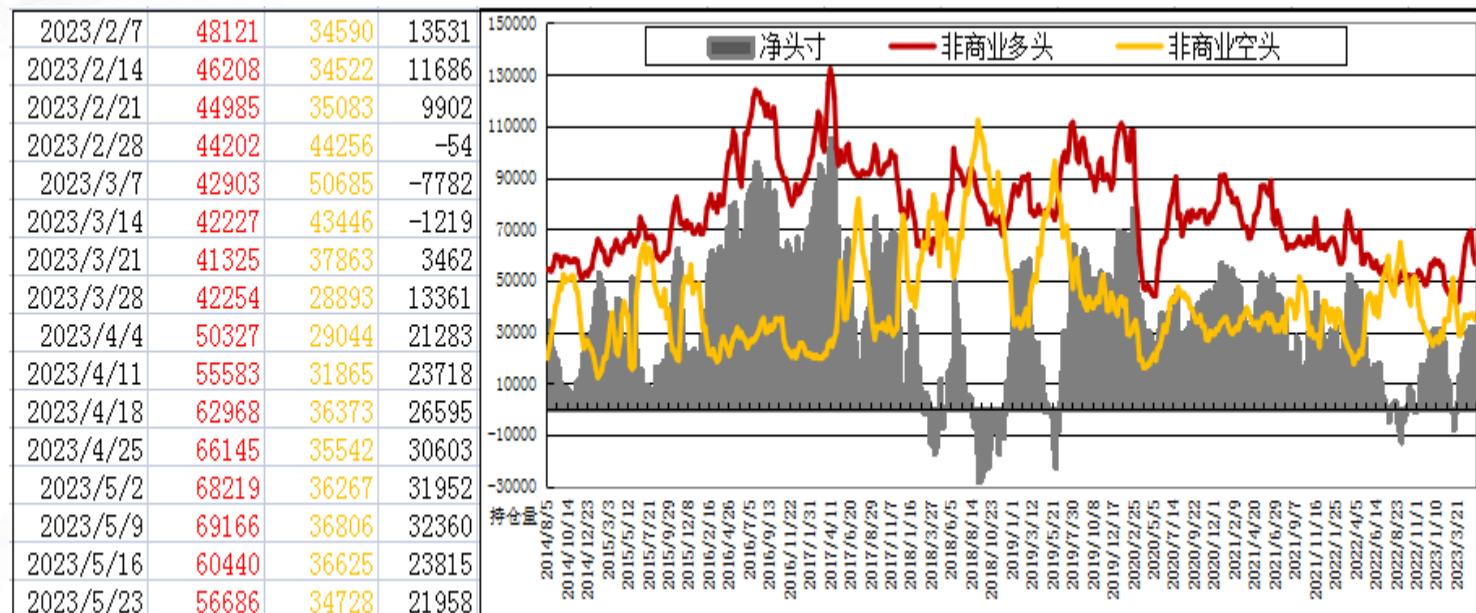
- iShares Silver Trust白银ETF持仓量相对稳定，反映出市场的观望心态。



*数据来源: wind

2.5.4、基金持仓：白银COMEX非商业净多持仓回落

从COMEX白银非商业持仓来看，5月份净多持仓量再度回落，相对4月底回落了约30%。



*数据来源：CFTC、倍特期货

2.6、其他因素分析：金银比波动趋于收敛，套利机会有限

5月份，金银比有所增大，但增幅较小，近几月总体呈现波幅收敛态势。利用金银比进行套利交易的空间相对较小。6月金银比大概率维持在0.8-0.9之间波动。



*数据来源：博易大师

PART 3

技术图表分析



3.1、黄金:历史高点之下的震荡调整, 上下空间均受牵制

- COMEX黄金和沪金指数, 在受到历史高点的制约后, 5月份出现回落调整。周线表现为阶段性回落调整或震荡调整, 月线上的偏强态势并未受到破坏, 制约了下调的想象空间。同时未有效突破历史高点的情况下, 上行空间也不能打开。



*数据来源: 文华财经

3.2、白银：中期形态阶段性弱化，回试支撑

- 从COMEX白银来看，月K线中阴吞没小阳，月均线及MACD上叉收敛；周线上，期价未有效站稳2020年以来的高点连线，中期调整未确认完全扭转，短期支撑在2022年9月以来的上行趋势线。
- 从沪银指数的形态来看，月K线中阴回刺，K线实体未形成完全吞没，月均线未恢复多头排列，阶段上涨形态略有弱化；周线上期价回落调整，但仍处在2022年下半年以来的上行通道内，且仍维持在2020年以来的中期调整的高点连线之上。从这一点来看，形态好于外盘。



*数据来源：文华财经

PART 4

行情观点及策略



观点综述：

展望6月份，通胀预计延续回落，地缘政治短期影响有限，美债上限协议初步达成，美联储货币政策走向将是主要影响因素，将决定金银阶段性多空取向。除此以外，在没有新的黑天鹅事件和恐慌情绪刺激，黄金白银所能获得的其他支持将显得有限，延续高位震荡与调整是大概率事件。美元的表现、基金持仓信心及市场情绪更多的只是影响短线节奏，行情多反复仍将是近阶段的主要特点。

行情展望及策略建议：

【黄金】中期受制历史高点，短期高位震荡与调整

操作上，小波段短线交易为主，激进者在上行不过前高时可偏空尝试。阶段技术位参考：COMEX黄金支撑1920，压力2080；沪金指数参考支撑440、430，压力460。

【白银】中期形态弱化但未完全走坏，六月先扬后抑延续调整概率大。

操作上，参考技术位先低吸再高抛，小波段短线交易。阶段技术位参考：COMEX银支撑参考21.5，压力25.5；沪银指数支撑5100，压力5700。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS