



贵金属周期报告

周报：美国数据向好 金银短期下跌找买点

2022年5月29日 星期一

第23周

中粮期货产品研发中心

(研究院)

宏观金属组



曹姗姗

从业资格号 F3022355

交易咨询号 Z0013588

caoshanshan@cofco.com

○ 全景扫描

上周，美国经济数据向好，周末美国债务上限问题出现较好进展，美元指数走高，金银震荡回落。SHFE 黄金下跌 0.4%，SHFE 白银下跌 1.15%，SHFE 金银比上涨。

○ 重点变化

ETF 方面，WGC 显示全球黄金 ETF 连续十周趋势增持，累计 88.1 吨（+2.59%）。SPDR 暂停连续四周增持；iShares Gold 增持；iShares Silver 减持。从 2023 年 3 月中旬至今，黄金 ETF 趋势性增持仍在继续，反应投资需求的热情较高，但有些许转势迹象，需予以关注。**持仓方面**，金银量价齐跌。黄金管理基金净多持仓减少，COT 为 73%，环比下降；白银管理基金净多持仓减少，COT 为 51%，环比持平至正常水平，远低于黄金。**基本面方面**，OMEX 黄金连续八周趋势性累库；COMEX 白银延续此前去库趋势；SHFE 白银继续连续二十一周趋势性去库。全球黄金银去库迹象明确，白银去库有所缓解，显示库存拐点迹象，但仍需更多数据确认。国内方面，即将进入季节性旺季，白银库存有望随同整体商品进入被动去库阶段，但光伏需求不及预期，去库幅度恐受影响。

○ 偏差视点

短期，地缘、美国债务上限等风险事件降温，叠加市场对于 6 月加息概率增加，金银承压。但我们预计美联储 6 月暂停加息，因此，在短期下跌中，可适时寻找买点。

数据方面，重点关注周五（6 月 2 日）美国非农就业数据和各国 5 月 PMI 终值。**政策方面**，本周是美联储官员在 6 月 FOMC 前对外公开讲话的最后时间窗口，重点跟踪。

目录

目录	2
图表目录	3
第一部分 市场回顾	5
1. 海外宏观	5
(一) 美国债务上限初步达成一致 提高债务上限两年	5
(二) FOMC 纪要 多数票委支持暂停加息	6
(三) 美国 GDP 上修 实际优于乐观预期	8
2. 贵金属	9
第二部分 全景扫描	10
1. 市场情况	10
2. 资金: ETF 持仓	11
3. 资金: CFTC 持仓	13
4. 基本面: 库存	15
第三部分 核心因素分析与跟踪	17
1. 核心因素	17
2. 预期偏差	19
3. 重要经济事件	19
4. 风险因素	20

图表目录

图表 1: 本次美国债务上限的时间轴梳理	5
图表 2: CME FedWatch Tool	6
图表 3: CME FedWatch Tool 6 月加息概率	7
图表 4: 近期美联储官员讲话汇总	7
图表 5: 美国 GDP 环比拉动率	8
图表 6: 2022-至今 SHFE 金银价格走势	9
图表 7: 全球主要交易所黄金价格	10
图表 8: 全球主要交易所白银价格	10
图表 9: 全球主要交易所金银比	10
图表 10: 金银内外比值	10
图表 11: SHFE 黄金期货与 SGE 黄金 TD 现货基差	11
图表 12: SHFE 白银期货与 SGE 白银 TD 现货基差	11
图表 13: 全球金银主要 ETF 持有量变化	11
图表 14: 全球黄金 ETF 持有量	12
图表 15: 全球黄金 ETF 周度持有量变化	12
图表 16: SPDR 黄金 ETF 持有量	12
图表 17: SPDR 黄金 ETF 日度持有量变化	12
图表 18: 全球主要白银 ETF 持有量	12
图表 19: 全球白银 ETF 周度持有量变化	12
图表 20: SLV 白银 ETF 持有量	12
图表 21: SLV 白银 ETF 日度持有量变化	12
图表 22: CFTC 金银持仓报告总览	13
图表 23: 黄金 CFTC 持仓周度净持仓	14
图表 24: 黄金 COT 指标	14
图表 25: 黄金 CFTC 多头持仓占比	14
图表 26: 黄金 CFTC 空头持仓占比	14
图表 27: 白银 CFTC 持仓周度净持仓	14
图表 28: 白银 COT 指标	14
图表 29: 白银 CFTC 多头持仓占比	14
图表 30: 白银 CFTC 空头持仓占比	14
图表 31: 全球金银库存变化	15

图表 32: 周度黄金库存与金价.....	16
图表 33: 周度黄金库存变化与金价.....	16
图表 34: 周度白银库存与银价.....	16
图表 35: 周度白银库存变化与银价.....	16
图表 36: 月度黄金库存与金价.....	16
图表 37: 月度黄金库存变化与金价.....	16
图表 38: 月度白银库存与银价.....	16
图表 39: 月度白银库存变化与银价.....	16
图表 40: 金银市场重要指标一览.....	17
图表 41: 本周重要经济数据.....	20
图表 42: 2023 年 5 月重要经济数据及财经大事.....	21
图表 43: 2023 年全球主要央行议息会议.....	21

研究报告全部内容不代表协会观点，
仅供交流使用，不构成任何投资建议。



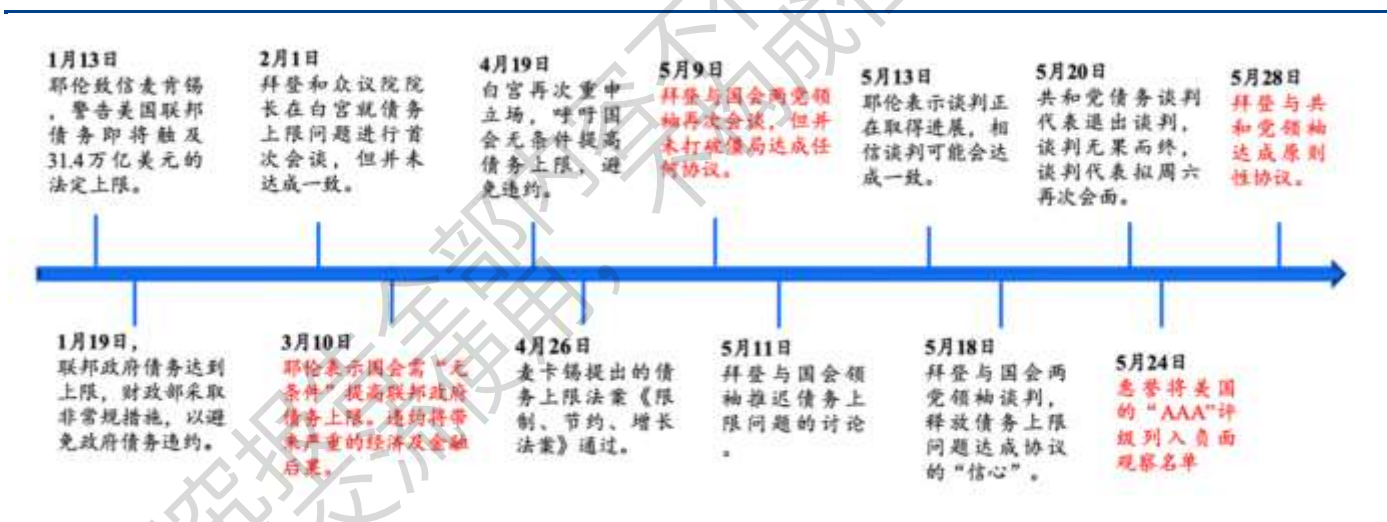
第一部分 市场回顾

1. 海外宏观

(一) 美国债务上限初步达成一致 提高债务上限两年

上周日（5月28日），彭博社报道，美国两党就债务上限问题，初步达成一致，以避免潜在的“灾难性”违约。计划提高债务上限两年，即在2025年1月1日之前暂停联邦政府31.4万亿美元的债务上限。同时，该协议将削减和限制未来两年内部分政府支出，要求非国防支出在两年内接近持平2023财年。协议并未提及2025年后的预算上限。

图表1：本次美国债务上限的时间轴梳理



数据来源：新华社，东吴证券，中粮期货研究院

点评：随着“最后日期”的日益临近，两党看似的最终达成一致。美国曾在2019年8月2日暂停债务上限两年，而后在到期后的2021年再度上调。此前，我们点评过债务上限问题，观点仍然不变，“两党大概率会在最终一刻达成一致，但这种极限拉扯之下，任何一点小的错判，都将造成不可弥补的连锁反

应，因此，对美债违约的风险不容忽视。”虽然目前官方表述是原则性、初步等形容词，但预计在时间的紧迫下，再生变故的概率极小，资产在前期没有对此反应，预计针对“初步达成一致”的反应亦将不大。但是，与此伴随的美联储6月加息概率将大大提升，反而将是利空商品，尤其是黄金。

(二) FOMC 纪要 多数票委支持暂停加息

上周四（5月25日）凌晨02:00，美联储公布5月FOMC会议纪要。纪要显示，票委虽然在5月加息25bp上达成一致，但对于6月是否加息存在分歧。

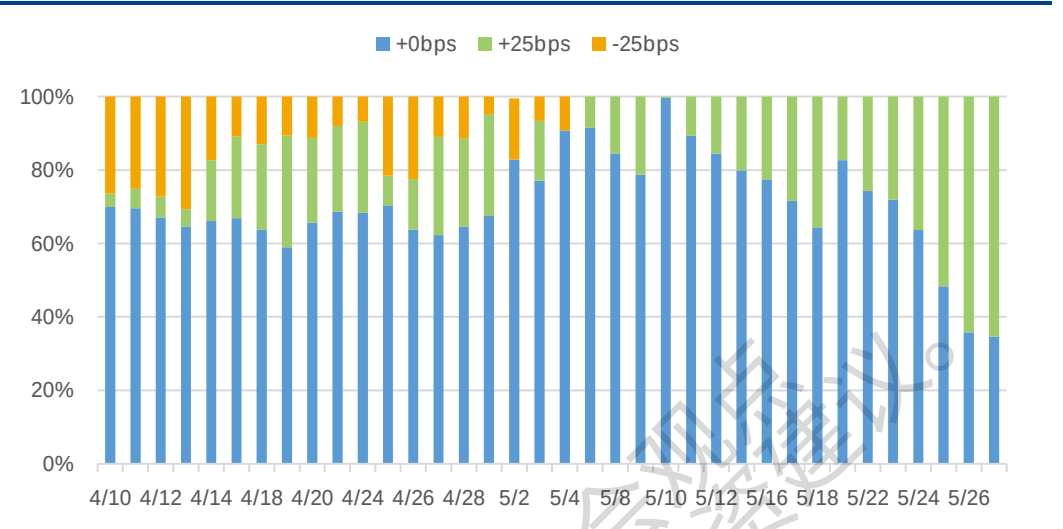
“几位与会者指出，如果经济发展与他们目前的预期一致，那么在这次会议之后可能没有必要进一步收紧政策。”其他部分与会者认为“在未来的会议上可能有必要进一步收紧政策”，因为他们预计“将通胀恢复到2%的进程可能会继续缓慢得令人无法接受”。

图表2：CME FedWatch Tool

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%	34.6%	65.4%	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%	20.9%	53.2%	25.9%	
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	27.4%	47.7%	20.7%	
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	16.3%	38.0%	33.6%	9.9%	
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	9.5%	27.5%	35.7%	21.4%	4.8%	
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.5%	21.0%	32.8%	28.5%	10.7%	1.7%	
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.1%	17.5%	30.0%	28.0%	14.5%	3.9%	0.4%	
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	18.1%	29.9%	27.4%	14.1%	3.7%	0.4%	0.0%	
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.8%	13.0%	25.0%	28.4%	19.6%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%	
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.4%	3.1%	11.4%	22.9%	27.8%	21.1%	10.0%	2.8%	0.4%	0.0%	0.0%	
2024/9/25	0.0%	0.3%	2.3%	8.9%	19.5%	26.4%	23.1%	13.3%	5.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.0%	
2024/11/6	0.2%	1.6%	6.7%	16.0%	24.1%	24.2%	16.5%	7.7%	2.4%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	

数据来源：CME Group、中粮期货研究院

图表 3：CME FedWatch Tool 6 月加息概率



数据来源：CME Group、中粮期货研究院

图表 4：近期美联储官员讲话汇总

时间	职位	姓名	派系	2023年投票权	公开讲话观点
2023/5/15	亚特兰大联储主席 Atlanta	博斯蒂克 Raphael W. Bostic	鹰派	有	不认为通胀会迅速下降，如果通胀比预期的更加顽固，可能不得不进一步加息；预计在2024年之前不会降息；考虑到加息过度的风险，美联储应该谨慎行事；控制通胀较为容易的部分已经实现，从现在开始，进展会比较缓慢；倾向于在6月FOMC会议上暂停加息。
2023/5/15	里士满联储主席 Richmond	巴尔金 Thomas I. Barkin	鹰派	有	如果通胀持续下去，加息“没有障碍”；非常满意数据依赖的方法，但还不确定通胀是否在稳步下降的道路上；鉴于还有数据待公布，银行信贷和债务上限存在不确定性，他将暂缓决定6月会议的立场。
2023/5/16	芝加哥联储主席 Chicago	古尔斯比 Austan D. Goolsbee	偏鸽派	有	还没有为6月份的议息会议做出任何决定；在还有更多数据出炉前承诺利率决定是错误的；希望在不引发衰退的情况下让通胀回到目标水平；看到劳动力市场中一些泡沫已消失；经济活动开始有所放缓。
2023/5/18	美联储理事	杰斐逊 Philip N. Jefferson	偏鸽派	有	警告称，抗击通胀的进展可能正在放缓，但现在就判断美联储政策行动的全面影响还为时过早。他预计美国经济今年将大幅放缓，但不会衰退。美国总统拜登已提名杰斐逊担任美联储副主席。
2023/5/18	达拉斯联储主席 Dallas	洛根 Lorie Logan	偏鹰派	有	目前的经济数据不足以证明美联储在6月份的下次会议上暂停加息是合理的。
2023/5/19	纽约联储主席 New York	威廉姆斯 John C. Williams	鸽派	有	自然利率仍然很低，未来10年自然实际利率约为0.5%，疫情并没有结束极低利率时代，讨论重新启动中性利率模型。
2023/5/22	圣路易斯联储主席 St. Louis	布拉德 James Bullard	强硬鹰派	有	近几个月来核心通胀指标并没有发生太大变化，美联储将不得不提高政策利率，今年或许还需要再加息 50 个基点。
2023/5/22	明尼阿波利斯联储主席 Minneapolis	卡什卡里 Neel Kashkari	强硬鸽派	有	美联储必须继续打击通胀，可能需要将利率提高到 6%以上；6 月会议上决定加息还是暂停，很难决定，而目前无法判断 6 月应做怎样的利率决定。
2023/5/24	美联储理事	沃勒 Christopher J. Waller	强硬鹰派	有	在 6 月会议上决定继续调高利率或是维持利率不变都是有可能的；即使 6 月维持利率不变，美联储仍有可能需要在今年晚些时候加息。
2023/5/25	波士顿联储主席 Boston	柯林斯 Susan M. Collins	鸽派	有	美联储可能已经达到或正在接近其可以暂停加息的时间点。虽然通胀仍然过高，但显示出放缓的迹象。
2023/5/26	克利夫兰联储主席 Cleveland	梅斯特 Loretta J. Mester	偏鹰派	有	数据证实通胀仍然过高。紧缩的货币政策仍在影响经济。PCE数据突显出通胀下降进程的缓慢。美联储在降低通胀问题上取得的进展十分缓慢，这令人“担忧”。可能需要调高美联储对通胀的预测。在6月FOMC会议之前，美联储仍需查看更多数据。仍支持联邦基金利率保持在5%以上的水平。

数据来源：金十数据、中粮期货研究院

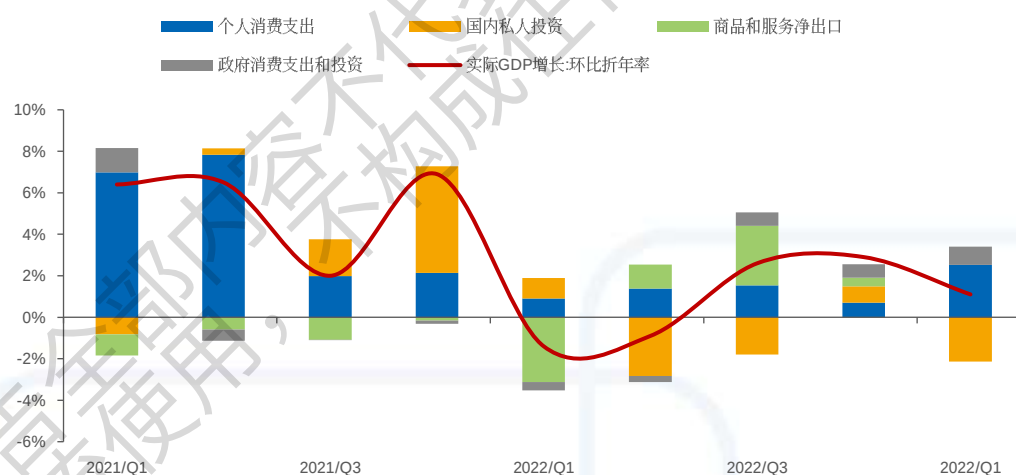
点评：根据美联储一贯的表示，“几位”代表少数，“一些”代表多数，“一致”

代表全部。所以从会议纪要中给出的指引，虽然“一致”票委认为通胀压力很大，但“一些”票委减持暂停加息，因此更大概率是6月暂停加息。

(三) 美国 GDP 上修 实际优于乐观预期

上周四（5月25日），美国公布一季度GDP，环比折年率由1.1%上修到1.3%，优于预期。亚特兰大联储GDPNow模型预测美国二季度GDP环比折年率为1.9%，较一季度上涨。

图表 5：美国 GDP 环比拉动率



数据来源：美国经济分析局，Wind，中粮期货研究院

点评：从去年12月，我们一直强调美国经济“浅搁浅”，不会坍塌。从数据表现上看，事实比我们乐观的预期更为乐观，且消费拉拉动下，持续性更佳。一方面，我们不应过分看空美国经济，甚至应当适当的、阶段性的看多。另一方面，在政治博弈日益加剧的当下，美国经济的转好并不能有效的带动中国的出口。



2. 贵金属

上周，美国经济数据向好，周末美国债务上限问题出现较好进展，美元指数走高，金银震荡回落。

图表 6：2022-至今 SHFE 金银价格走势



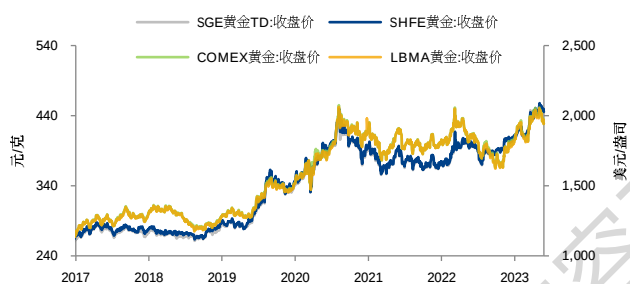
数据来源：Wind, 中粮期货研究院

第二部分 全景扫描

1. 市场情况

截至 5 月 26 日（日盘收盘）当周，SHFE 黄金主力合约下跌 0.4%，SHFE 白银主力合约下跌 1.15%，SHFE 金银比上涨 1.37%。SHFE 黄金主力合约振幅略缩窄，品种持仓量下降，日均成交量增加，资金流出；白银主力合约振幅扩大，品种持仓量下降，但日均成交量增加，资金流出。

图表 7：全球主要交易所黄金价格



数据来源：Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 8：全球主要交易所白银价格



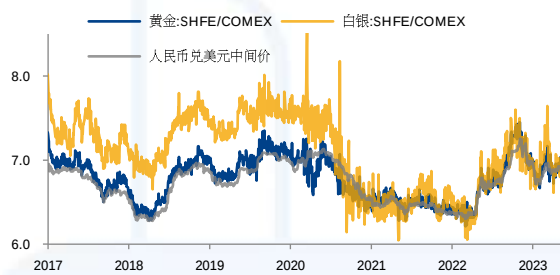
数据来源：Wind, Find, 中粮期货研究院

图表 9：全球主要交易所金银比



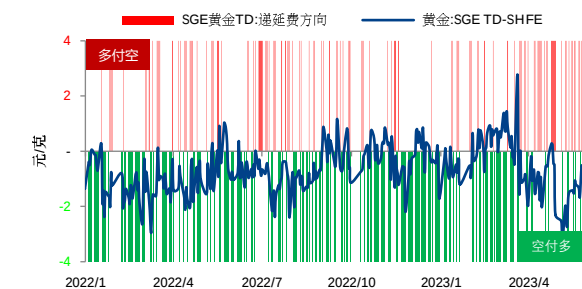
数据来源：Wind, Find, 中粮期货研究院

图表 10：金银内外比值



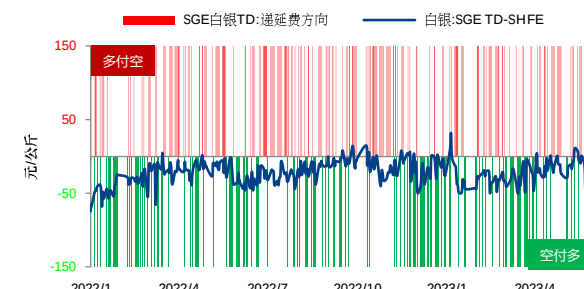
数据来源：Wind, Find, 中粮期货研究院

图表 11: SHFE 黄金期货与 SGE 黄金 TD 现货基差



数据来源: Wind, Find, SGE, 中粮期货研究院

图表 12: SHFE 白银期货与 SGE 白银 TD 现货基差



数据来源: Wind, Find, SGE, 中粮期货研究院

TIPS:

贵金属 ETF 的持仓变化一定程度上代表了长期投资的倾向。从历史数据统计分析,贵金属 ETF 的持仓变化与贵金属价格变化高度正相关,但稍微滞后。

2. 资金: ETF 持仓

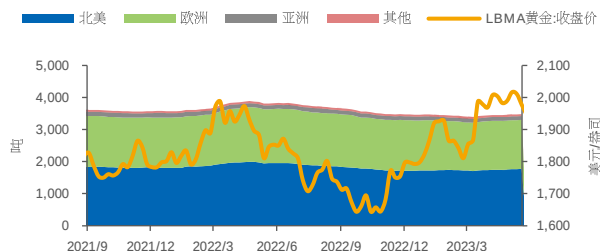
截止 5 月 19 日当周, WGC 显示全球黄金 ETF 增持 8 吨, 连续十周趋势增持, 累计 88.1 吨 (+2.59%), 其中, 增持主要来自北美, 分化明显。截止 5 月 26 日当周, SPDR 减持 1.5 吨, 暂停连续四周增持; iShares Gold 增持 0.1 吨。同期, iShares Silver 减持 7 吨。从 2023 年 3 月中旬至今, 黄金 ETF 趋势性增持仍在继续, 反应投资需求的热情较高, 但有些许转势迹象, 需予以关注。

图表 13: 全球金银主要 ETF 持有量变化

持仓: 吨		2023/5/19	周度变化		2023年5月		2023年	
		持有量	变化	环比	变化	环比	年度变化	年度累计
北美	黄金	1,776.00	7.0	0.40%	23.5	1.34%	48.90	2.83%
欧洲		1,526.40	1.0	0.07%	1.3	0.09%	-39.50	2.52%
亚洲		117.40	0.1	0.09%	-0.7	0.56%	-1.30	1.10%
其他		63.90	0.2	0.31%	0.5	0.77%	3.10	5.10%
总持仓		3,483.70	8.0	0.23%	24.7	0.71%	11.20	0.32%
资产规模		2,201.00	-59.0	2.61%	-7.5	0.34%	174.00	8.58%
持仓: 吨		2023/5/26	周度变化		2023年5月		2023年	
		持有量	变化	环比	变化	环比	年度变化	年度累计
SPDR	黄金	941.29	-1.5	0.15%	15.0	1.62%	23.65	2.58%
iShares		455.70	0.1	0.03%	2.5	0.56%	6.88	1.53%
SLV	白银	14,565.78	-7.1	0.05%	1.1	0.01%	26	0.18%
PSLV		4,953.71	-	-	0.0	0.00%	119	2.47%
PHAG		1,738.24	-52.1	2.91%	-44.4	2.49%	-108	5.85%
CEF		1,650.80	-	-	-	-	-0	0.00%
SIVR		1,499.57	3.0	0.20%	60.8	4.23%	53	3.69%
ETPMAG		238.07	-	-	-0.1	0.05%	4	1.81%

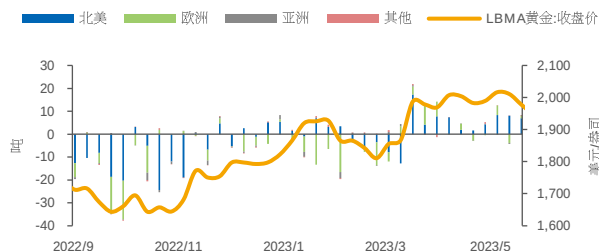
数据来源: WGC, Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 14: 全球黄金 ETF 持有量



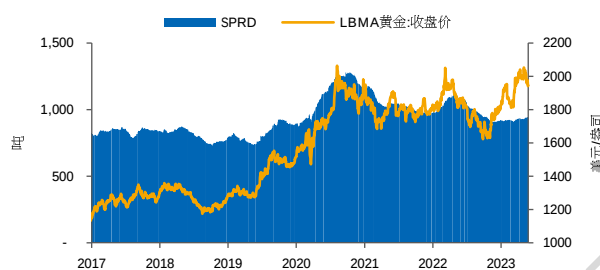
数据来源: WGC, Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 15: 全球黄金 ETF 周度持有量变化



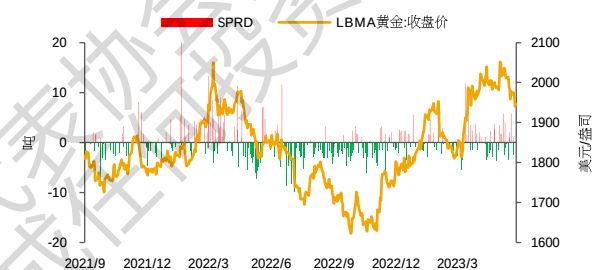
数据来源: WGC, Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持有量



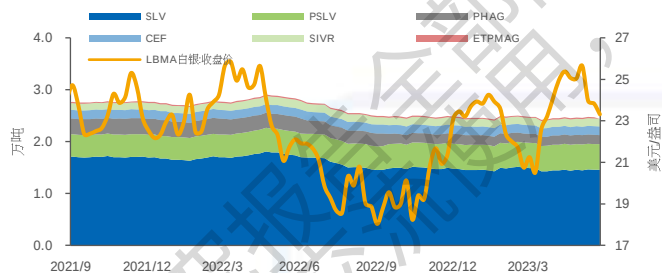
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 17: SPDR 黄金 ETF 日度持有量变化



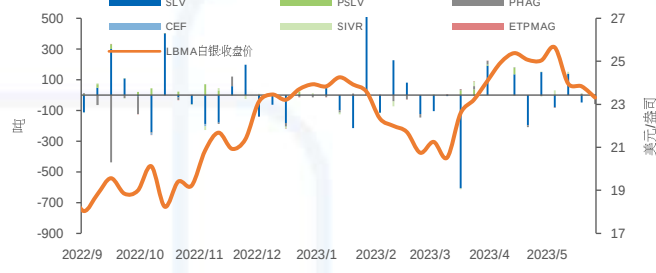
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 18: 全球主要白银 ETF 持有量



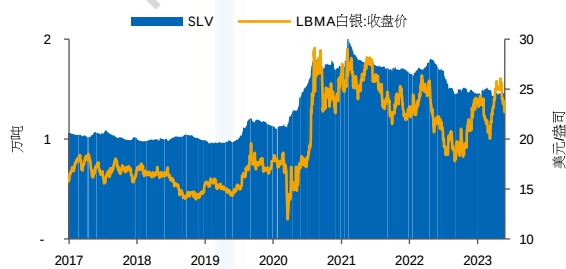
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 19: 全球白银 ETF 周度持有量变化



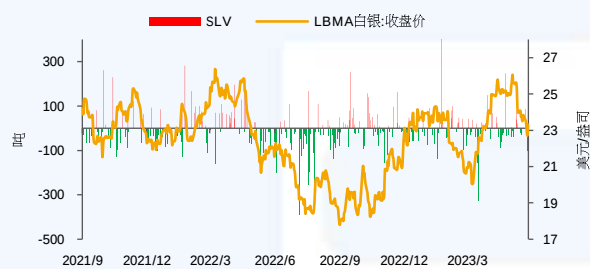
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 20: SLV 白银 ETF 持有量



数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 21: SLV 白银 ETF 日度持有量变化



数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院



3. 资金：CFTC 持仓

TIPS:

CFTC 的持仓变化一定程度上代表了中短期（投机资金）投资的倾向。从历史数据统计分析，管理基金净多持仓变化与金银价格变化具有较高正相关性，且净多持仓的绝对值变化可以用来判断价格拐点。

截止 5 月 23 日当周，金银量价齐跌。黄金总持仓减少 6.07%，管理基金净多持仓减少，COT 为 73%，环比下降；白银总持仓减少 2.12%，管理基金净多持仓减少，COT 为 51%，环比持平至正常水平，远低于黄金。

图表 22：CFTC 金银持仓报告总览

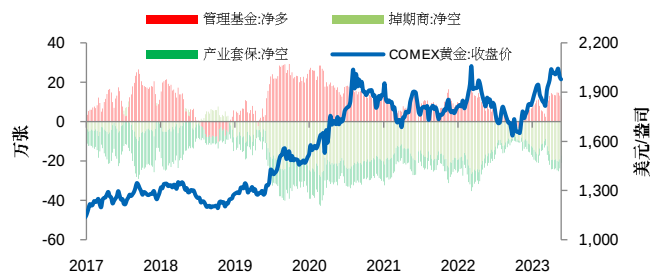
		2023/5/23	周度变化		2023年5月		2023年		2023/5/23	
		持有量	变化	环比	变化	环比	变化	环比	持仓占比	交易者数量
黄金持仓	COMEX黄金:收盘价	1,977.50	-15.70	-0.79%	-30.40	-1.51%	155.70	8.55%		
	总持仓	722,490	-46,701	-6.07%	18,286	2.60%	142,856	24.65%		350
	管理基金:多头	148,165	-14,501	-8.91%	-11,296	-7.08%	24,828	20.13%	21%	110
	管理基金:空头	30,775	-102	-0.33%	4,488	17.07%	-25,230	-45.05%	4%	31
	管理基金:套利	60,017	-19,750	-24.76%	-2,716	-4.33%	-2,775	-4.42%	8%	83
	管理基金:净多	117,390	-14,399	-10.93%	-15,784	-11.85%	50,058	74.35%		
	管理基金:净多:COT	73%	-0.07	-8.32%	-0.07	-9.05%	0.23	46.08%		
	掉期商:多头	94,612	-1,822	-1.89%	71	0.08%	5,487	6.16%	13%	20
	掉期商:空头	267,523	-21,290	-7.37%	-19,201	-6.70%	52,790	24.58%	37%	25
	掉期商:套利	80,317	7,454	10.23%	23,378	41.06%	37,942	89.54%	11%	37
	掉期商:净空	172,911	-19,468	-10.12%	-19,272	-10.03%	47,303	37.66%		
	生产商/贸易商/加工商/用户:多头	30,015	268	0.90%	818	2.80%	11,276	60.17%	4%	18
	生产商/贸易商/加工商/用户:空头	66,336	-8,589	-11.46%	-7,485	-10.14%	3,343	5.31%	9%	24
	生产商/贸易商/加工商/用户:净空	36,321	-8,857	-19.60%	-8,303	-18.61%	-7,933	-17.93%		
	其他报告:多头	102,698	-8,523	-7.66%	-12,511	-10.86%	-18,752	-15.44%	14%	83
	其他报告:空头	37,384	-360	-0.95%	-1,175	-3.05%	1,741	4.88%	5%	49
	其他报告:套利	151,635	-4,073	-2.62%	21,935	16.91%	72,966	92.75%	21%	60
白银持仓	非报告:多头	55,031	-5,753	-9.46%	-1,393	-2.47%	11,885	27.55%	8%	
	非报告:空头	28,503	10	0.04%	-938	-3.19%	2,079	7.87%	4%	
	COMEX白银:收盘价	23.59	-0.34	-1.40%	-1.48	-5.89%	-0.65	-2.70%		
	总持仓	168,944	-3,663	-2.12%	-8,232	-4.65%	15,892	10.38%		212
	管理基金:多头	43,901	-1,878	-4.10%	-10,432	-19.20%	-1,824	-3.99%	26%	58
	管理基金:空头	30,724	-1,612	-4.99%	1,558	5.34%	15,186	97.73%	18%	26
	管理基金:套利	9,633	-455	-4.51%	-522	-5.14%	3,719	62.88%	6%	38
	管理基金:净多	13,177	-266	-1.98%	-11,990	-47.64%	-17,010	-56.35%		
	管理基金:净多:COT	51%	-0.00	-0.70%	-0.16	-24.08%	-0.23	-31.03%		
	掉期商:多头	38,681	-767	-1.94%	1,731	4.68%	1,677	4.53%	23%	20
	掉期商:空头	46,806	-1,195	-2.49%	-2,168	-4.43%	2,207	4.95%	28%	13
	掉期商:套利	7,623	69	0.91%	-3,096	-28.88%	2,691	54.56%	5%	20
	掉期商:净空	8,125	-428	-5.00%	-3,899	-32.43%	530	6.98%		
	生产商/贸易商/加工商/用户:多头	4,095	197	5.05%	-236	-5.45%	-2,467	-37.60%	2%	11
	生产商/贸易商/加工商/用户:空头	30,439	-1,654	-5.15%	-4,905	-13.88%	-13,783	-31.17%	18%	22
	生产商/贸易商/加工商/用户:净空	26,344	-1,851	-6.56%	-4,669	-15.05%	-11,316	-30.05%		
	其他报告:多头	12,334	-1,924	-13.49%	-1,186	-8.77%	261	2.16%	7%	43
	其他报告:空头	5,143	30	0.59%	-1,655	-24.35%	-4,154	-44.68%	3%	22
	其他报告:套利	24,419	943	4.02%	3,289	15.57%	9,114	59.55%	15%	34
	非报告:多头	28,258	153	0.54%	2,220	8.53%	2,724	10.67%	17%	
	非报告:空头	14,157	211	1.51%	-733	-4.92%	912	6.89%	8%	

数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

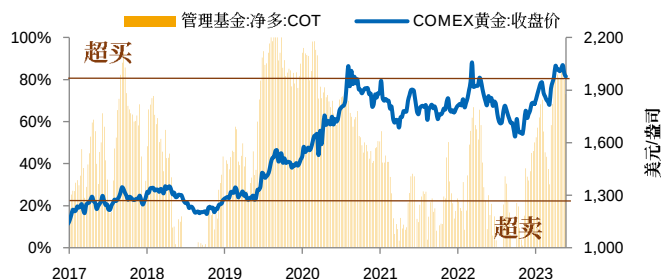
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图表 23: 黄金 CFTC 持仓周度净持仓



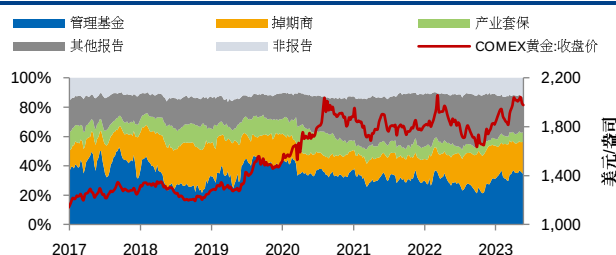
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 24: 黄金 COT 指标



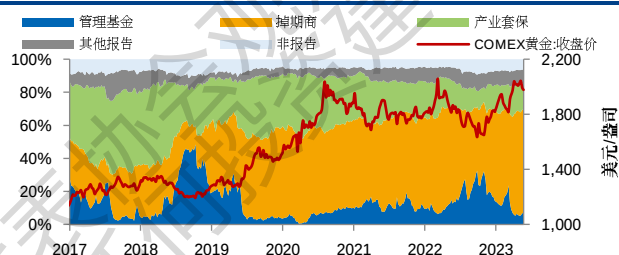
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 25: 黄金 CFTC 多头持仓占比



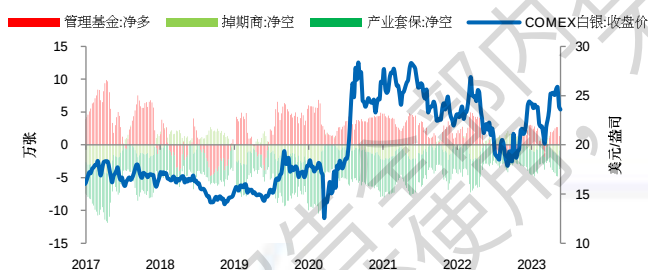
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 26: 黄金 CFTC 空头持仓占比



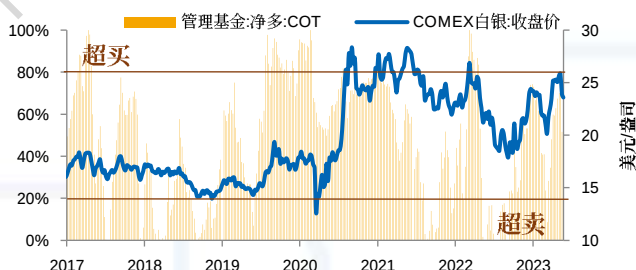
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 27: 白银 CFTC 持仓周度净持仓



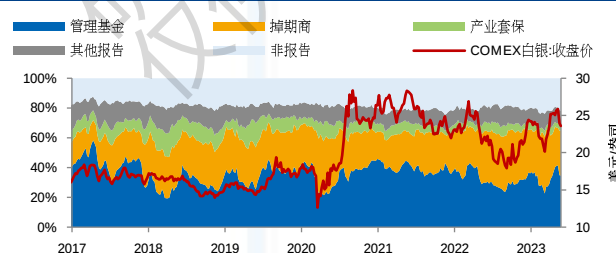
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 28: 白银 COT 指标



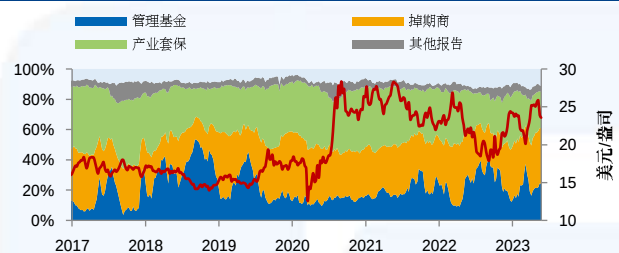
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 29: 白银 CFTC 多头持仓占比



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图表 30: 白银 CFTC 空头持仓占比



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

4. 基本面：库存

截止 5 月 26 日当周，COMEX 黄金库存再度增加，连续八周趋势性累库，累计增加仅 50 吨（+49.13 吨，+7.42%）；COMEX 白银连续两周大幅累库后，再度去库，延续此前去库趋势；SHFE 黄金库存持平；SHFE 白银连续连续二十一周趋势性去库，累计减少 632 吨（-29.39%）。截止 5 月 19 日当周，SGE 库存减少 22 吨。截止 4 月 30 日当月，LBMA 黄金库存增加 4.54 吨，白银减少 50 吨。

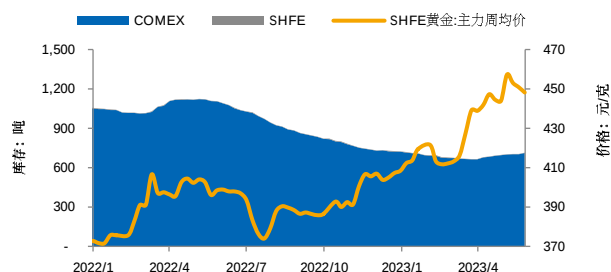
全球黄金银去库迹象明确，白银去库有所缓解，显示库存拐点迹象，但仍需更多数据确认。国内方面，即将进入季节性旺季，白银库存有望随同整体商品进入被动去库阶段，但光伏需求不及预期，去库幅度恐受影响。

图表 31：全球金银库存变化

单位:吨		2023/5/26	周度变化		2023年5月		2023年	
		库存	变化	环比	变化	环比	变化	环比
黄金	COMEX	711.38	9.04	1.29%	15.84	2.28%	-10	1.33%
白银		8,465	-64	0.75%	36	0.43%	-835	8.98%
黄金	SHFE	2.74	-0.02	0.54%	-0.02	0.54%	-1	17.97%
白银		1,519	-291	16.09%	-175	9.54%	-490	22.79%
		2023/5/19	周度变化		2023年4月		2023年	
白银	SGE	2,105	-22	1.03%	-13	0.60%	-42	1.96%
		2023/4/30	周度变化		2023年4月		2023年	
黄金	LBMA	8,963			4.54	0.05%	-90	0.99%
白银		26,331			-50	0.19%	175	0.67%
黄金	合计	9,677	9.03	0.09%	20.36	0.21%	-100	1.02%
白银		38,419	-377	0.97%	-201	0.52%	-1,192	3.00%

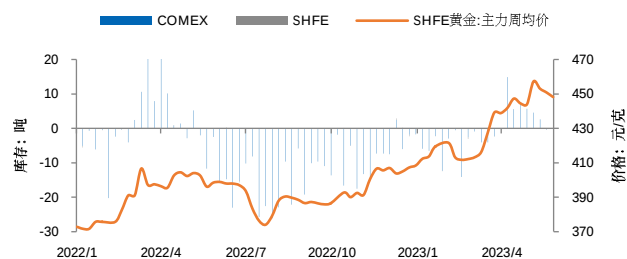
数据来源：Wind, iFind, LBMA, 中粮期货研究院

图表 32: 周度黄金库存与金价



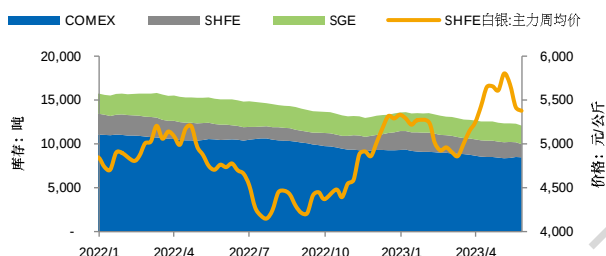
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 33: 周度黄金库存变化与金价



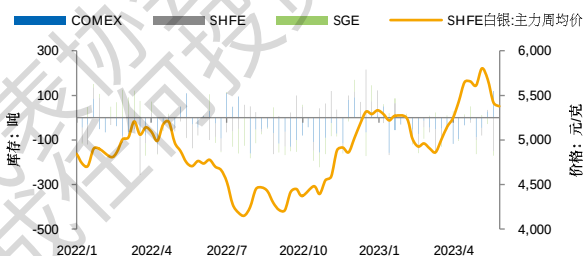
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 34: 周度白银库存与银价



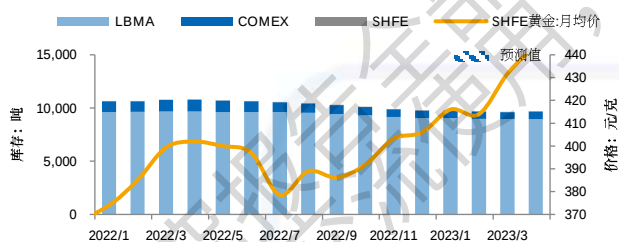
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 35: 周度白银库存变化与银价



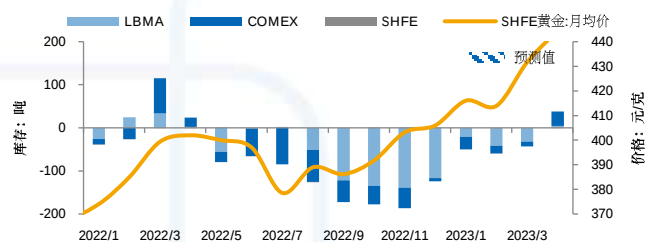
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 36: 月度黄金库存与金价



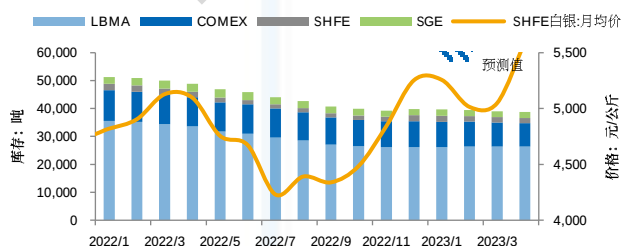
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 37: 月度黄金库存变化与金价



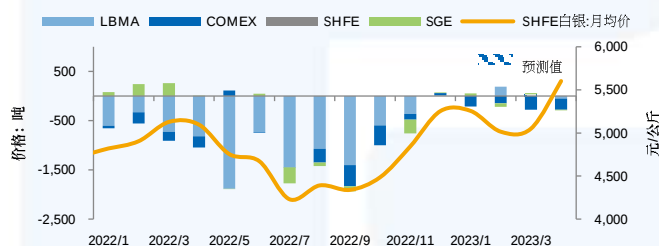
数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 38: 月度白银库存与银价



数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

图表 39: 月度白银库存变化与银价



数据来源: Wind, iFind, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

图表 40：金银市场重要指标一览

		单位		2023/5/26	2023/5/19	变化 ¹	涨跌幅 ²	年度累计 ³
黄金AU								
SHFE	主力:收盘价	元/克	▼	445.50	447.62	-3.56	0.40%	8.61%
	主力:振幅	%	▼	1.51%	1.90%			
	品种:持仓量	万手	▼	38.58	38.97	-0.39	1.00%	46.65%
	品种:成交量	万手	▲	30.99	28.61	2.38	8.34%	126.52%
	品种:沉淀资金	亿元	流出	312.16	318.07	-5.91	1.86%	44.21%
	库存	吨	-	2.74	2.74	-	-	17.97%
SGE	TD:收盘价	元/克	▼	444.81	446.42	-1.31	0.29%	8.61%
COMEX	主力:收盘价	美元/盎司	▼	1946.10	1979.90	-13.70	0.70%	6.57%
	库存	吨	▲	711	702	9.04	1.29%	1.33%
LMBA	收盘价	美元/盎司	▼	1946.07	1977.58	-31.51	1.59%	6.76%
白银AG								
SHFE	主力:收盘价	元/公斤	▼	5336	5435	-69	1.15%	0.24%
	主力:振幅	%	▲	4.12%	2.36%			
	品种:持仓量	万手	▼	92.88	106.30	-13.42	12.62%	3.51%
	品种:成交量	万手	▲	123.51	119.45	4.06	3.40%	35.02%
	品种:沉淀资金	亿元	流出	163.76	191.36	-27.60	14.42%	12.21%
	库存	吨	▼	1,519	1,661	-142	8.54%	29.39%
SGE TD	收盘价	元/公斤	▼	5309	5436	-91	1.69%	0.52%
	库存 ⁴	吨	-	2,105	2,105	-	-	1.96%
COMEX	主力:收盘价	美元/盎司	▼	23.445	24.020	-0.61	2.56%	2.48%
	库存	吨	▼	8,465	8,528	-63.81	0.75%	8.98%
LMBA	收盘价	美元/盎司	▼	23.31	23.84	-0.52	2.19%	2.58%
相关比值								
金银比	SHFE	-	▲	83.49	82.36	1.13	1.37%	8.82%
	COMEX/WTI	盎司/桶	▼	25.22	26.13	-0.91	3.49%	10.93%
	COMEX	盎司/万吨	▼	24.04	24.09	-0.05	0.19%	10.64%
基差								
黄金	SGE TD-SHFE	元/克	▲	-0.69	-1.20	0.51		
	SHFE/COMEX	人民币/美元	▲	7.1202	7.0319	0.0882	1.25%	
白银	SGE TD-SHFE	元/公斤	▼	-27	1	-28		
	SHFE/COMEX	人民币/美元	▲	7.0790	7.0378	0.0413	0.59%	
ETF								
SPDR黄金ETF:持有量		吨	▼	941.29	942.74	-1.45	0.15%	2.58%
iShares黄金ETF:持有量		吨	▲	455.70	455.58	0.12	0.03%	1.53%
iShares白银ETF:持有量		吨	▼	14,566	14,573	-7	0.05%	0.18%
相关指标								
美国10yr国债利率		%	▲	3.800	3.700	0.10	2.70%	2.06%
美元指数		1973年3月=100	▲	104.2338	103.2044	1.03	1.00%	0.71%
人民币兑美元中间价		人民币/美元	▲	7.0760	7.0356	0.04	0.57%	1.60%
标准普尔500指数		指数点	▲	4205.45	4191.98	13.47	0.32%	9.53%
VIX指数		-	▲	17.95	16.81	1.14	6.78%	17.17%
巴克股票 收盘价 ⁵		美元/股	▼	16.99	17.86	-0.87	0.59%	1.11%

数据来源：Wind, iFinD, SPDR Gold Share, 中粮期货研究院

注：1.变化=指标数据当期值-前值；2.价格涨跌幅=（收盘价-前结算价）/前结算价；3.价格年度累计=（收盘价-前一年最后交易日结算价）/前一年最后交易日结算价；4.SGE周度库存，当周公布前一周，当周库存量为预估值；5.股票价格取前复权价格。

上周，美国经济数据向好，周末美国债务上限问题出现较好进展，美元指数走高，金银震荡回落。SHFE 黄金主力合约下跌 0.4%，SHFE 白银主力合约下跌 1.15%，SHFE 金银比上涨 1.37%。SHFE 黄金主力合约振幅略缩窄，品种持仓量下降，日均成交量增加，资金流出；白银主力合约振幅扩大，品种持仓量下降，但日均成交量增加，资金流出。

ETF 方面，WGC 显示全球黄金 ETF 增持 8 吨，连续十周趋势增持，累计 88.1 吨 (+2.59%)，其中，增持主要来自北美，分化明显。SPDR 减持 1.5 吨，暂停连续四周增持；iShares Gold 增持 0.1 吨。同期，iShares Silver 减持 7 吨。从 2023 年 3 月中旬至今，黄金 ETF 趋势性增持仍在继续，反应投资需求的热情较高，但有些许转势迹象，需予以关注。

持仓方面，金银量价齐跌。黄金总持仓减少 6.07%，管理基金净多持仓减少，COT 为 73%，环比下降；白银总持仓减少 2.12%，管理基金净多持仓减少，COT 为 51%，环比持平至正常水平，远低于黄金。

基本面方面，COMEX 黄金库存再度增加，连续八周趋势性累库，累计增加仅 50 吨 (+49.13 吨，+7.42%)；COMEX 白银连续两周大幅累库后，再度去库，延续此前去库趋势；SHFE 黄金库存持平；SHFE 白银连续连续二十一周趋势性去库，累计减少 632 吨 (-29.39%)。截止 5 月 19 日当周，SGE 库存减少 22 吨。截止 4 月 30 日当月，LBMA 黄金库存增加 4.54 吨，白银减少 50 吨。

全球黄金银去库迹象明确，白银去库有所缓解，显示库存拐点迹象，但仍需更多

数据确认。国内方面，即将进入季节性旺季，白银库存有望随同整体商品进入被动去库阶段，但光伏需求不及预期，去库幅度恐受影响。

2. 预期偏差

由于美联储的前瞻性指引出现明显调整，我们亦跟随调整关于货币政策节奏的预期。从此前6月继续加息25bp调整为6月暂停加息，从此前年内不降息，调整为观望，5-5.25%预计为本轮加息的终点利率水平。

因此，金银从利率驱动角度获得更强利多。对于金银的趋势观点不变，继续看多，主逻辑从资产配置调整为“资产配置为主，利率驱动助力”。

短期，地缘、美国债务上限等风险事件降温，叠加市场对于6月加息概率增加，金银承压。但我们预计美联储6月暂停加息，因此，在短期下跌中，可适时寻找买点。

3. 重要经济事件

数据方面，重点关注周五（6月2日）美国非农就业数据和各国5月PMI终值。**政策方面**，本周是美联储官员在6月FOMC前对外公开讲话的最后时间窗口，重点跟踪。**资产价格方面**，关注美债、欧债、商品（原油）、美股走势变化。

4. 风险因素

谨防欧洲国家及大型金融机构的违约风险，事件推升的脉冲式行情，和地区事件连锁反应，三者均可能引发全球系统性风险。

图表 41：本周重要经济数据

2023年5月31日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期
09:30	中国	5月官方制造业PMI	★★★★	49.20	50.80
14:00	德国	4月失业率:季调(%)	★★★★	2.80	
	德国	4月失业人数:季调(千人)	★★★★	1,260.00	
22:30	美国	5月26日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	★★★★	-12,456.00	

2023年6月1日

14:00	欧盟	5月欧元区:制造业PMI	★★★★	45.80	46.20
14:55	德国	5月制造业PMI	★★★★	44.50	45.00
16:30	英国	5月制造业PMI	★★★★	47.80	48.00
17:00	欧盟	4月欧盟:失业率(%)	★★★★	6.00	
	欧盟	4月欧元区:失业率:季调(%)	★★★★	6.50	
20:15	美国	5月ADP就业人数:季调(人)	★★★★	127,747,000.00	
20:30	美国	5月27日当周初次申请失业金人数:季调(人)	★★★★	229,000.00	
22:00	美国	5月制造业PMI	★★★★	47.10	47.00

2023年6月2日

20:30	美国	5月失业率:季调(%)	★★★★	3.40	3.50
	美国	5月新增非农就业人数:季调(千人)	★★★★	253.00	180.00

数据来源：Wind，中粮期货研究院

图表 42：2023 年 5 月重要经济数据及财经大事

当月大事	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat	Sun
美联储利率会议 欧洲央行利率决议 英国央行利率决议 中国国民经发布会	1 劳动节 休 Early May Bank Holiday ¹ 22:00 美国ISM制造业PMI	2 十三 休 12:30 澳洲联储利率决议 16:00 欧元区制造业PMI 17:00 欧元区CPI	3 十四 休 17:00 欧元区失业率 20:15 美国ADP就业 22:00 美国ISM非制造业PMI	4 青年节 02:00 美联储利率决议 ² 09:45 中国财新制造业PMI 16:00 欧元区服务业PMI 17:00 欧元区PPI PPI: 1 = 1990=100, 2015=100, 2016=100, 2017=100, 2018=100, 2019=100, 2020=100, 2021=100, 2022=100, 2023=100	5 十六 17:00 欧元区零售销售数据 20:30 美国非农	6 立夏 班 01:00 圣路易联储主席讲话	7 十八 休 16:00 中国外汇储备
	8 十九	9 二十	10 廿一 20:30 美国CPI	11 廿二 09:30 中国CPI、PPI 19:00 英国央行利率决议 20:30 美国PPI	12 廿三	13 廿四 休	14 母亲节 休
	15 廿六	16 廿七 09:30 澳洲联储会议纪要 10:00 中国国民经发布会 ³ 20:30 美国零售销售数据	17 廿八 17:00 欧元区CPI	18 廿九	19 初一	20 初二 休	21 小满 休
	22 初四 9:15 中国LPR报价	23 初五 16:00 欧元区PMI	24 初六	25 初七 02:00 美联储会议纪要	26 初八 20:30 美国核心PCE、耐用品订单	27 初九 休	28 初十 休
	29 十一 Memorial Day ⁴	30 十二 09:30 中国制造业PMI	31 十三				

注：1. Early May Bank Holiday、Spring Bank Holiday、Summer Bank Holiday均为美国法定公共假日，这些公共假日被统称为“银行日”；Early May Bank Holiday为每年五月第一个周一，Spring Bank Holiday为每年五月最后一个周一，Summer Bank Holiday为每年八月最后一个周一。2. 本次会议发表决议声明、召开新闻发布会；美联储每年召开8次议息会议，会议间隔大约6周左右的时间，每个季度最后一个月随利率决议一起公布经济预期和点阵图，美联储主席新闻发布会时间为利率决议公布后半小时召开，会议纪要有时令区别，夏令时为02:00，冬令时为03:00。3. 中国国民经发布会，又名国新办国民经济发布会，每月15日早10:00开始（法定节假日顺延），统计局统一对外发布月度相关经济数据。4. 美国阵亡将士纪念日（Memorial Day），五月最后一个星期一。

数据来源：Wind，金十数据，中粮期货研究院

注：1. Khar Mass（12月16日至次年1月14日）是印度一个较大的节日，节日期间人们通常不举行婚礼，也不购买黄金或房产，所以近期出现了回落行情。2. Martin Luther King Jr. Day（马丁·路德·金日）：1986年1月美国总统里根签署法令，规定每年1月的第三个星期一为马丁·路德·金日，以纪念这位民权运动领袖，并将这一天定为联邦的法定假日。

图表 43：2023 年全球主要央行议息会议

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美联储 ¹ FED	FOMC会议		2/四 3:00	23/四 2:00		4/四 2:00	15/四 2:00	27/四 2:00		21/四 2:00		2/四 2:00	14/四 3:00
	会议纪要	5/四 3:00	23/四 3:00		13/四 2:00	25/四 2:00		6/四 2:00	17/四 2:00		12/四 2:00	23/四 3:00	
	褐皮书 ²	19/四 3:00		9/四 3:00	20/四 2:00		1/四 2:00	13/四 2:00		7/四 2:00	19/四 2:00	30/四 3:00	
欧洲央行 ECB			2/四 20:45	16/四 20:45		4/四 19:45	15/四 19:45	27/四 20:15		14/四 20:15	26/四 20:15		14/四 21:15
日本央行 BOJ		18/三 11:00		10/五 11:00	28/五 11:00		16/五 11:00	28/五 11:00		22/五 11:00	31/二 11:00		19/二 11:00
英国央行 BOE			2/四 20:00	23/四 20:00		11/四 19:00	22/四 19:00		3/四 19:00	21/四 19:00		2/四 20:00	14/四 20:00
加拿大央行 BOC		25/三 23:00		8/三 23:00	12/三 22:00		7/三 22:00	12/三 22:00		6/三 22:00	25/三 22:00		6/三 23:00
澳洲联储 RBA			7/二 11:30	7/二 11:30	4/二 12:30	2/二 12:30	6/二 12:30	4/二 12:30	1/二 12:30	5/二 12:30	3/二 11:30	7/二 11:30	5/二 11:30
俄罗斯央行 CBR			10/五 18:30	17/五 18:30	28/五 18:30		9/五 18:30	21/五 18:30		15/五 18:30	27/五 18:30		15/五 18:30
巴西央行 BCB			2/四 05:30	23/四 05:30		4/四 05:30	22/四 05:30		3/四 05:30	21/四 05:30		2/四 05:30	14/四 05:30

数据来源：Bloomberg, FED, ECB, BOJ, BOE, BOC, RBOA, RBNA, Wind, 网络收集，中粮期货研究院整理

注：“/”前为会议利率决议公布具体日期，“/”后未对应星期。数据来自于官网，但未来官方仍有调整可能，请以具体公布时间为准。1. 美联储每年召开8次议息会议，会议间隔大约6周左右的时间；美联储主席新闻发布会时间为利率决议公布后半小时召开；每个季度最后一个月随利率决议一起公布经济预期和点阵图；会议纪要有时令区别，夏令时为02:00，冬令时为03:00。2. 褐皮书，英文亦称 the Beige Book，为美国联邦储备委员会(FED)每年发布八次的美国经济展望调查报告。取名“褐皮书”系因装订镶边颜色属褐色，该报告包含12地区FED分行所提出的地区经济情况摘要与全国经济情况摘要，该报告是美联储货币政策决策例会的重要参考资料。



中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层、3 层 305-313 室、4 层 401-402 室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研判、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.

风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格(证监会批文号：证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。