



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



美联储议息会议表态中性， 金银短期上涨乏力

贵金属月报

2024/05/05

MINMETALS
FUTURES

钟俊轩（联系人）

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03112694

蒋文斌（宏观金融组）

👤 从业资格号：F3048844

👤 交易咨询号：Z0017196

目录

CONTENTS



01 月度行情回顾及策略推荐

04 贵金属价差

02 利率与流动性

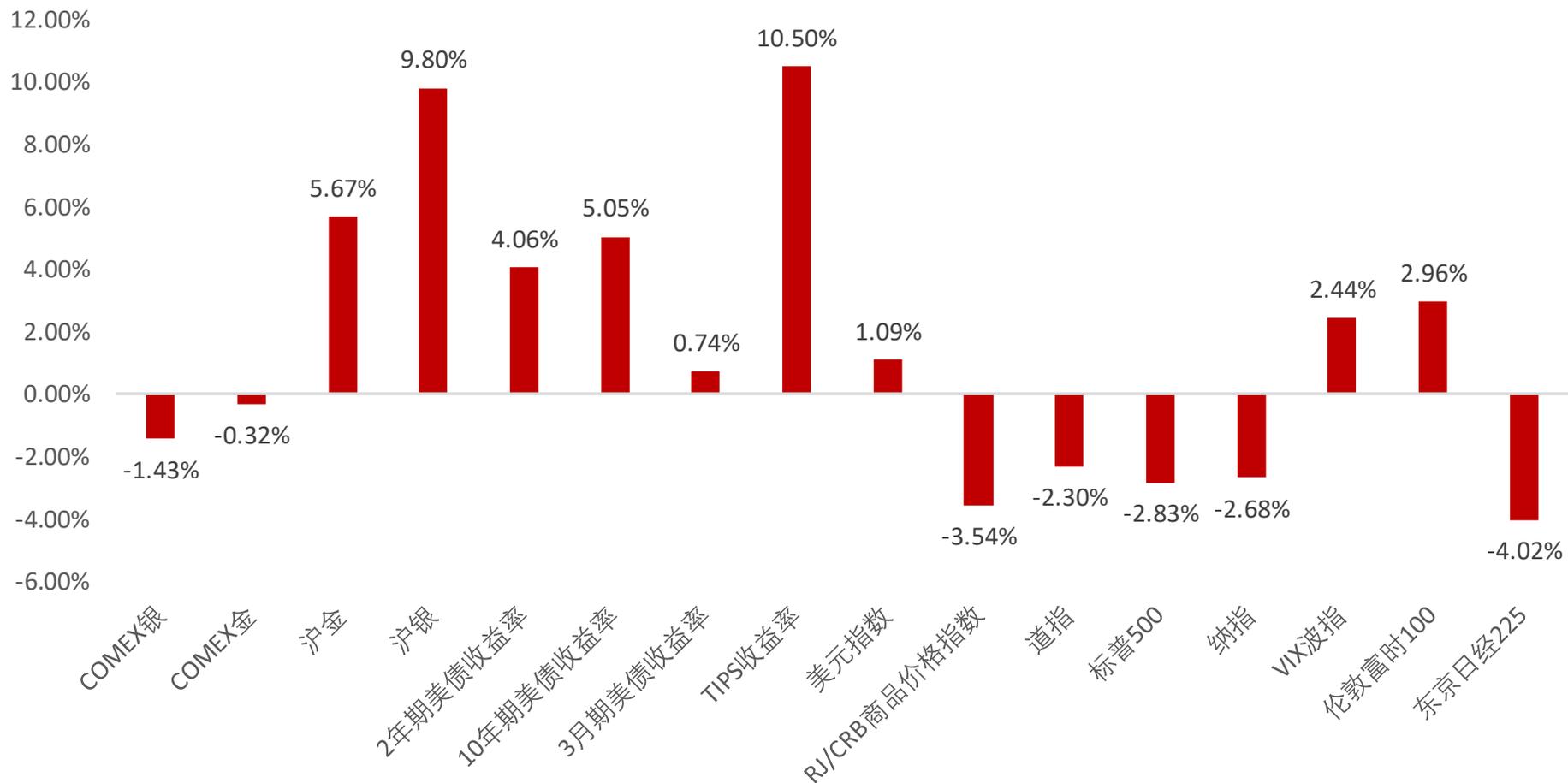
05 贵金属库存

03 宏观经济数据

01

月度行情回顾及策略推荐

本月市场行情回顾



截止至外盘5.2收盘，国际金银价格收回四月上旬的上涨幅度，本月COMEX金银价格冲高回落，COMEX黄金主力合约在4月12日盘中达到2448.8美元/盎司的历史新高水平，但在四月中下旬价格表现总体偏弱。本月COMEX黄金价格小幅下跌0.32%，COMEX白银价格下跌1.43%。内盘贵金属价格表现总体强于外盘。截止至4.30收盘，沪金价格上涨5.67%，沪银价格上涨9.8%。

- ◆ **美联储议息会议：**5月美联储议息会议的货币政策表态总体偏中性。对于后续利率政策，鲍威尔表示当前的利率水平是具有限制性的，下一次利率调整进行加息的可能性较低。若有足够证据表明利率政策不足以降低通胀至目标水平，则仍可能进行加息；若通胀水平维持在相对高位且劳动力市场维持火热水平，则降息时点会有所推迟。当前不确定具体的降息时点，美联储将会在就业市场出现严重问题的时候作出降息决策。本次议息会议中鲍威尔对于就业市场恶化的标准做出定量表述，认为失业率需上升0.2%之上，联储才会认为美国劳动力市场出现明显的弱化，议息会议之前最新公布的美国3月失业率为3.8%。
- ◆ **美国经济数据：**美国五月新增非农就业人口数低于预期，失业率高于预期，但尚未达到鲍威尔所定义劳动力市场缓和的目标。美国4月非农就业人口变动数为17.5万人，低于预期的24.3万人，大幅低于修正后前值的31.5万人。同时，2月、3月非农新增就业人口数共计下修2.2万人。美国4月失业率为3.9%，高于预期和前值的3.8%，但尚未达到鲍威尔所定义的失业率上升0.2%的目标。回顾上半年美国就业数据，非农新增就业人数多次修正，鲍威尔也连续两次在议息会议中强调劳动力市场的重要性。当前，美国去通胀进程受到阻碍，核心PCE通胀短期来看难以达到联储的政策目标。这也使得就业数据会成为联储货币政策迈向边际宽松的定量依据，后续金银价格交易的重点将会在于美国就业数据。
- ◆ **金银成交及持仓情况：**截止至5月3日前一周期，内外盘金银价格有所回调，成交和持仓情况偏弱。COMEX黄金成交量五日均值下跌15.31%至19.97万手，最新报告期持仓量下降至51.62万手。沪金成交量五日均值下降35.6%至33.6万手，持仓量下降至40.64万手。沪银成交量五日均值下降38.79%至133.67万手，持仓量下降至91.22万手。
- ◆ **行情总结：**从中期来看，美联储在本年度步入实质性降息周期是具备确定性的，同时金银比价当前为86，仍处于相对高位，其存在一定向下修复的空间，金银价格反弹时白银将存在更大的上涨空间。但美联储议息会议表态中性的情况下，金银短期来看缺乏较为强势的上行驱动因素。近期美国通胀具有韧性，市场预期美联储紧缩货币政策维持时间更长，CME利率观测器显示市场预期本年度降息次数当前为两次，首次降息将会发生在九月份，低于前期预期的3次及六月份进行首次降息。在此背景下，美债收益率上升，回升至4.5%之上，美元指数走强。对金银价格短期形成利空因素，预计在美国显著偏弱的经济数据出现之前，金银价格短期将维持弱势运行的格局。策略上短线可进行逢高抛空操作，需注意其价格向下空间预计相对有限，沪金主连参考运行区间534-560元/克，沪银主连参考运行区间6532-7296元/千克。

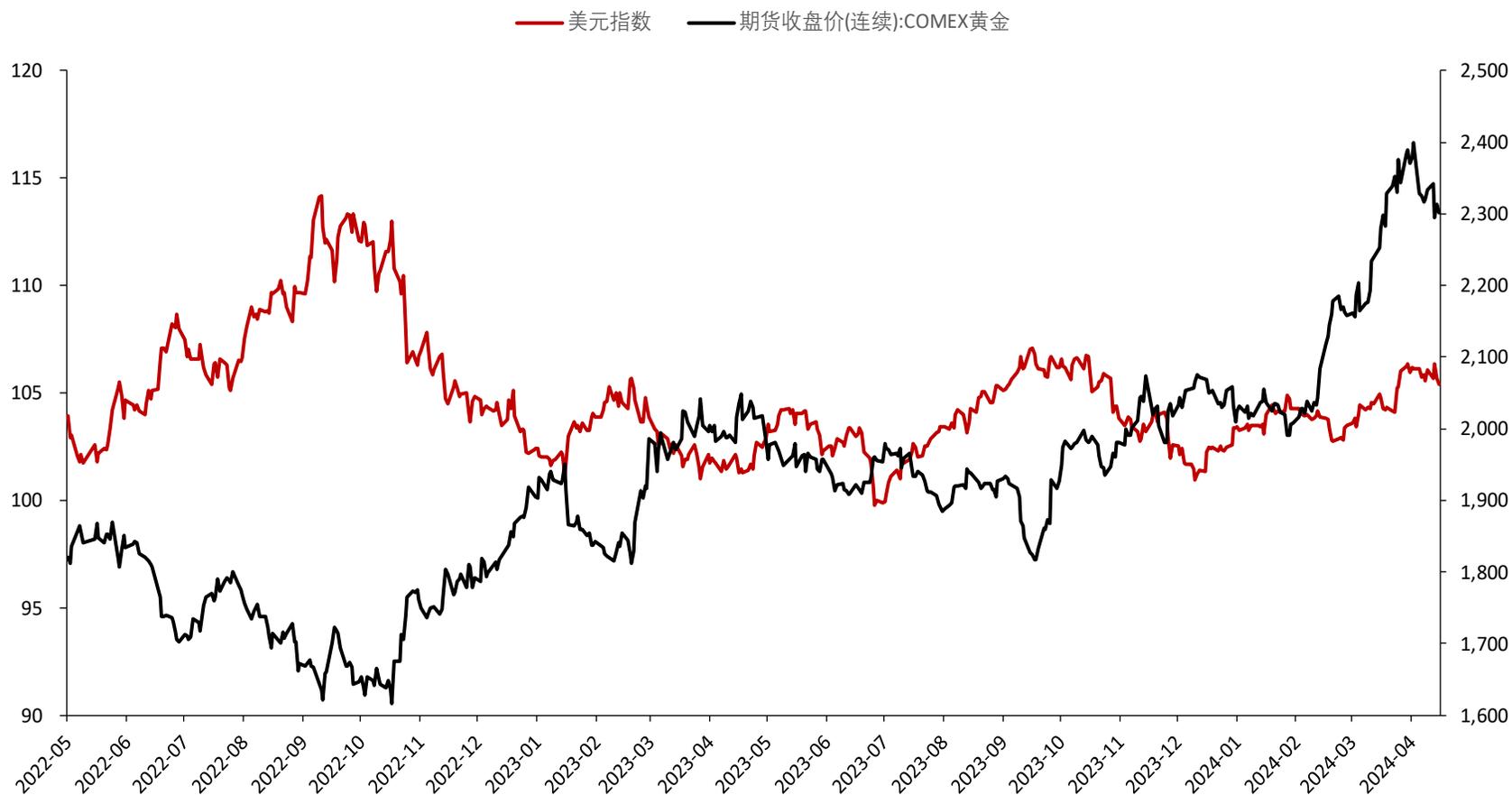
贵金属重点数据概览



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

		单位	2024-04-30	2024-04-24	周度变化	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近一年分位数
黄金		COMEX行情区间:		2024-05-02	2024-04-25			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	2313.40	2344.60	下跌	-1.33%	0.40%	93.22%
	成交量MA5	万手	19.97	23.58	下跌	-15.31%	9.68%	60.71%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	51.62	51.72	下跌	-0.18%	2.50%	90.56%
	库存	吨	551	548	上涨	0.56%	-0.33%	9.52%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	2288.85	2343.10	下跌	-2.32%	-0.20%	91.69%
SHFE黄金	收盘价 (活跃合约)	元/克	549.50	551.00	下跌	-0.27%	3.43%	93.44%
	成交量MA5	万手	33.06	51.34	下跌	-35.60%	-2.75%	85.83%
	持仓量	万手	40.64	41.06	下跌	-1.02%	1.23%	90.16%
	库存	吨	3.08	3.08	持平	0.00%	-0.87%	62.70%
	沉淀资金	亿元	357.28	361.96	流出	-1.29%	4.70%	95.08%
AuT+D	收盘价	多付空	545.90	547.92	下跌	-0.37%	3.10%	93.44%
	成交量MA5	吨	27.51	42.71	下跌	-35.58%	-20.75%	83.91%
	持仓量	吨	182.43	192.06	下跌	-5.01%	8.92%	84.83%
白银		COMEX行情区间:		2024-05-02	2024-04-25			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	26.93	27.47	下跌	-1.95%	-1.43%	91.76%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	17.57	17.58	下跌	-0.03%	9.61%	96.22%
	库存	吨	9181	9145	上涨	0.40%	2.29%	99.60%
LBMA白银	收盘价	美元/盎司	26.24	27.63	下跌	-5.03%	-2.83%	91.30%
SHFE白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	7,011.00	7,106.00	下跌	-1.34%	8.34%	93.44%
	成交量MA5	万手	133.67	218.37	下跌	-38.79%	60.49%	87.61%
	持仓量	万手	91.22	96.25	下跌	-5.22%	1.19%	36.47%
	库存	吨	856.32	896.45	下跌	-4.48%	-17.15%	0.81%
	沉淀资金	亿元	172.68	184.66	流出	-6.49%	9.64%	88.93%
AgT+D	收盘价	多付空	7,000.00	7,093.00	下跌	-1.31%	8.46%	93.44%
	成交量MA5	吨	750.85	1,009.59	下跌	-25.63%	24.94%	78.34%
	持仓量	吨	4316.36	4502.394	下跌	-4.13%	-22.52%	3.27%
基差								
外盘黄金基差	伦敦金现-COMEX黄金	美元/盎司	-27.85	-25.90	下跌	-1.95		19.30%
内盘黄金基差	AuT+D-SHFE黄金	元/克	-3.6	-3.08	下跌	-0.52		3.27%
外盘白银基差	伦敦银现-COMEX白银	美元/盎司	-0.45	-0.10	下跌	-0.35		4.74%
内盘白银基差	AgT+D-SHFE白银	元/千克	-11	-13	上涨	2.00		42.21%

图1：美元指数及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2: TIPS收益率及黄金价格(右轴:美元/盎司)



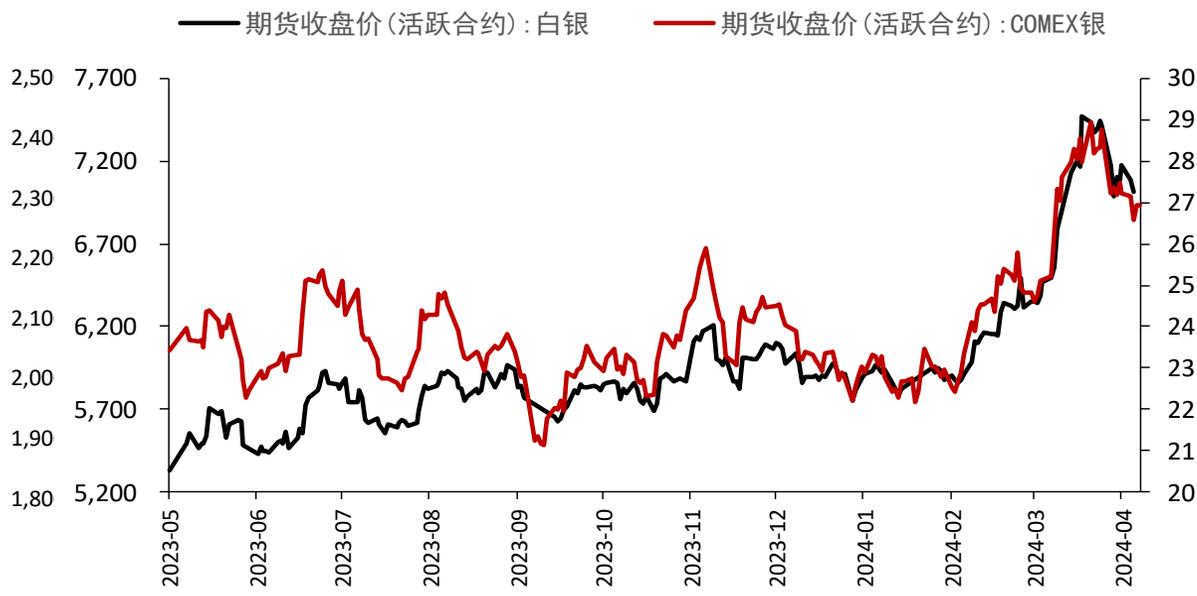
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图3：沪金（元/克）与COMEX金（美元/金衡盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：沪银（元/千克）与COMEX银（美元/盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月COMEX黄金价格小幅下跌0.32%，COMEX白银价格下跌1.43%。内盘贵金属价格表现总体强于外盘。截止至4.30收盘，沪金价格上涨5.67%，沪银价格上涨9.8%。

图5：内盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：外盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

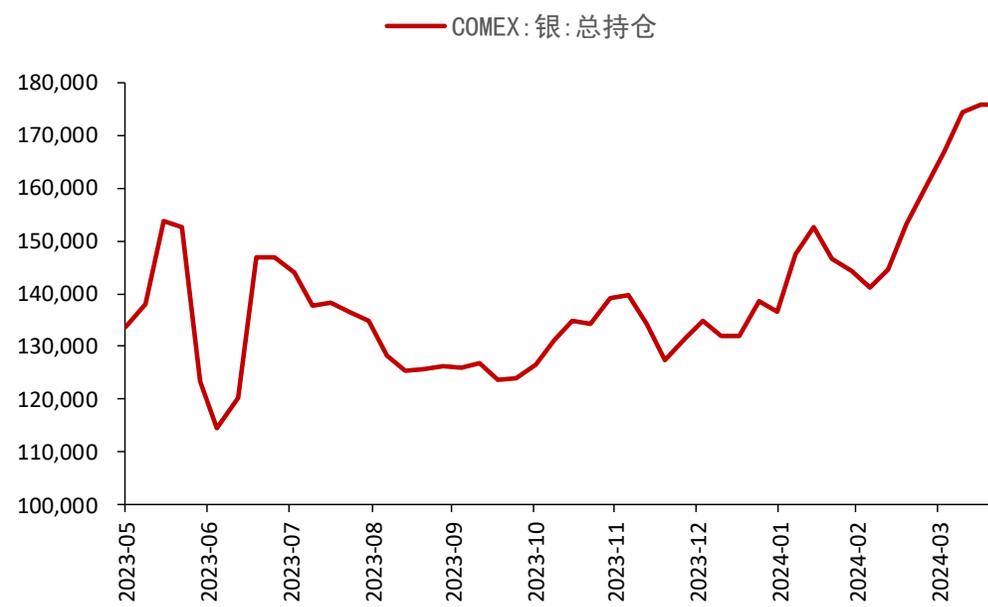
COMEX黄金成交量五日均值下跌15.31%至19.97万手，最新报告期持仓量下降至51.62万手。沪金成交量五日均值下降35.6%至33.6万手，持仓量下降至40.64万手。

图7：内盘白银期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：外盘白银期货持仓量（张）

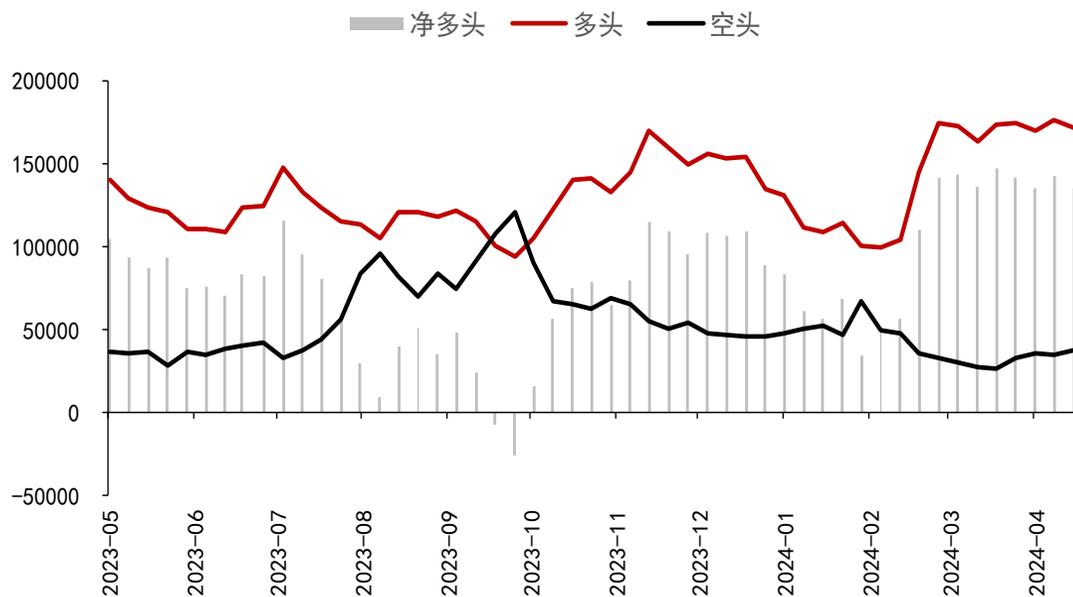


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

沪银成交量五日均值下降38.79%至133.67万手，持仓量下降至91.22万手。

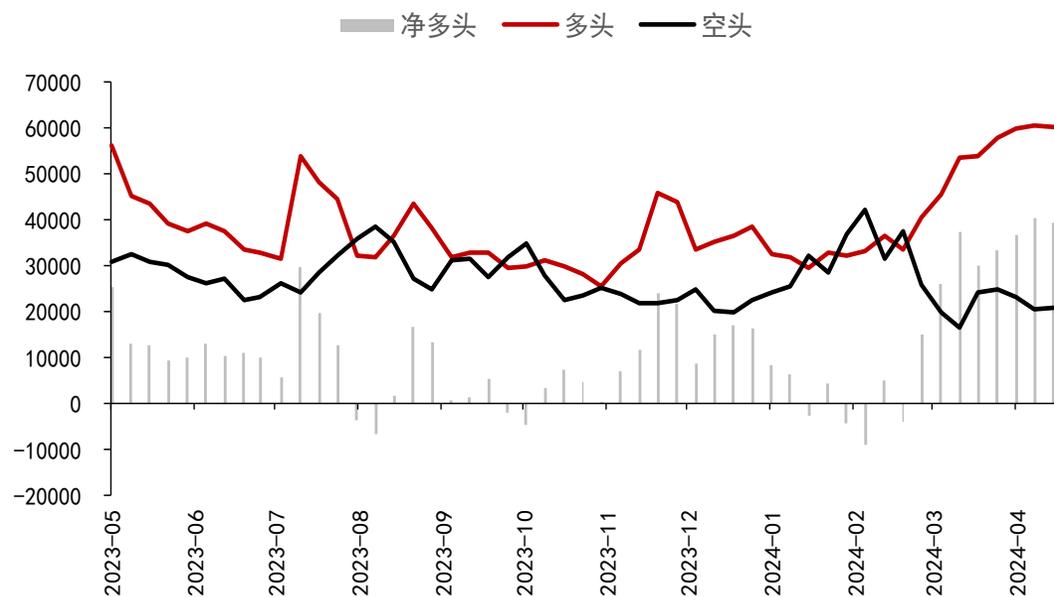
管理基金净多头持仓

图9：COMEX黄金管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

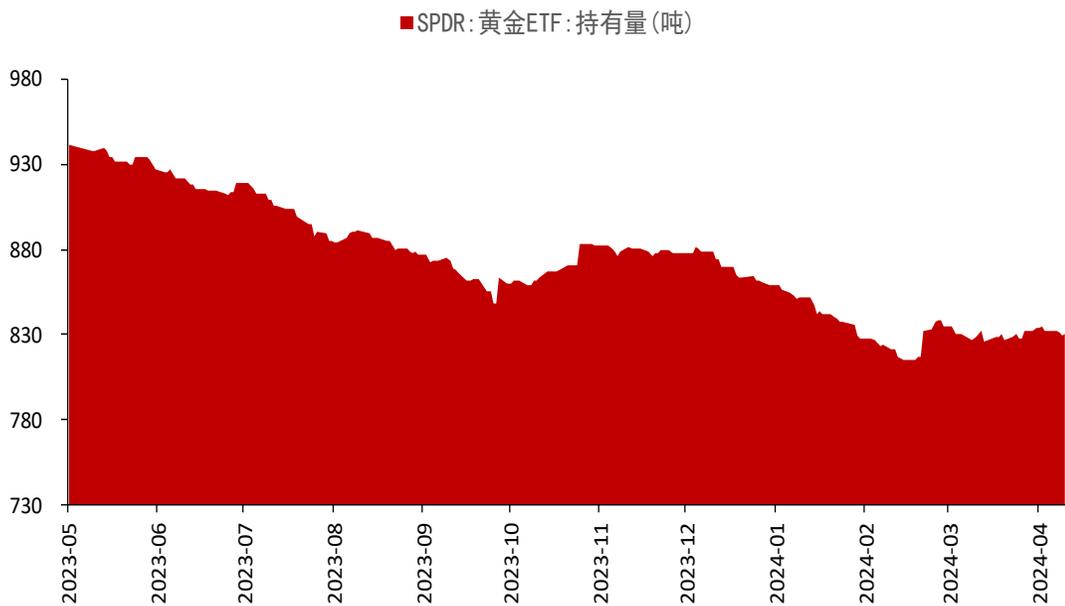
图10：COMEX白银管理基金净多头持仓（张）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

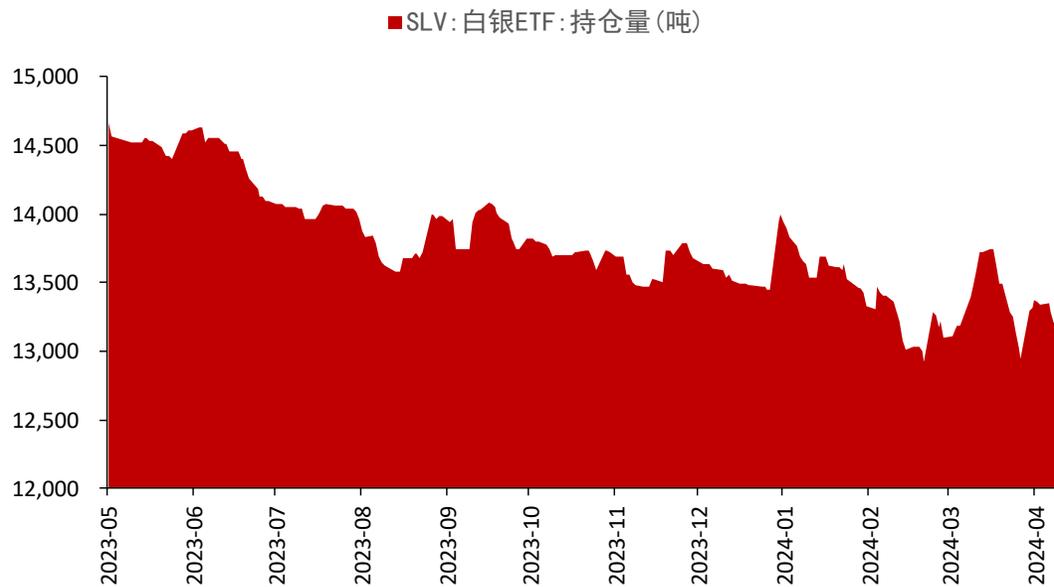
截止至4月30日，COMEX黄金管理基金净多头持仓较上一报告期出现小幅下降，当前总净多持仓为13.5万手。COMEX银管理基金净多头持仓为3.39万手，同样出现下降。

图11: SPDR黄金ETF持有量(吨)及SPDR黄金ETF成交量(份, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

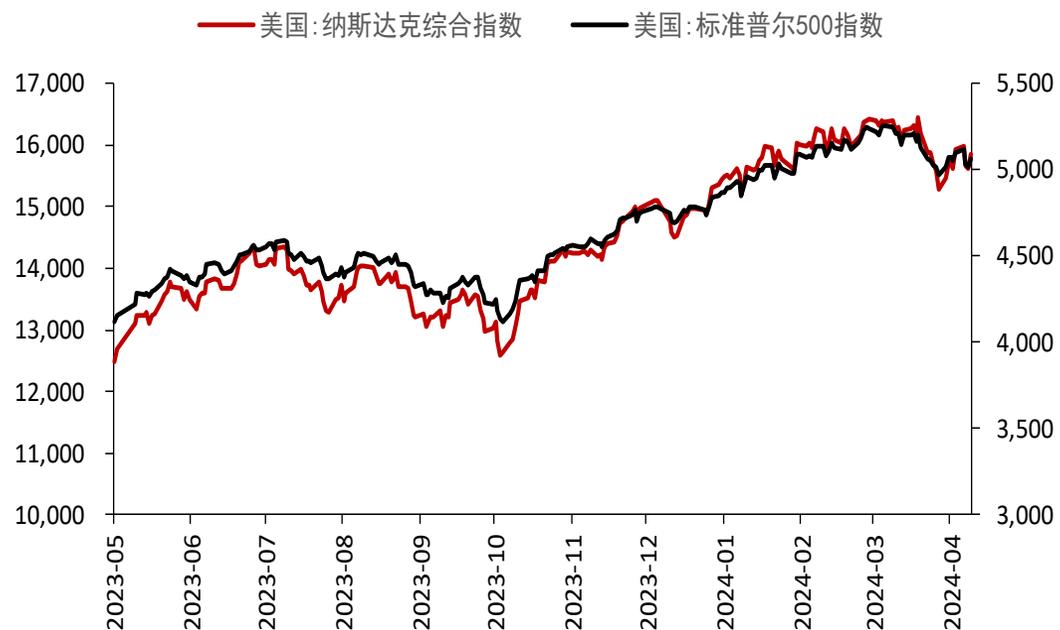
图12: SLV白银ETF持仓量(吨)及SLV白银ETF成交量(份, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

SPDR黄金ETF持仓量本月出现小幅下降, 当前为830.47吨。SLV白银ETF持仓量当前为13189.61吨, 持仓量同样出现下降。

图13：纳斯达克综合指数与标普500指数（右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图14：伦敦富时100指数与东京日经225指数（右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

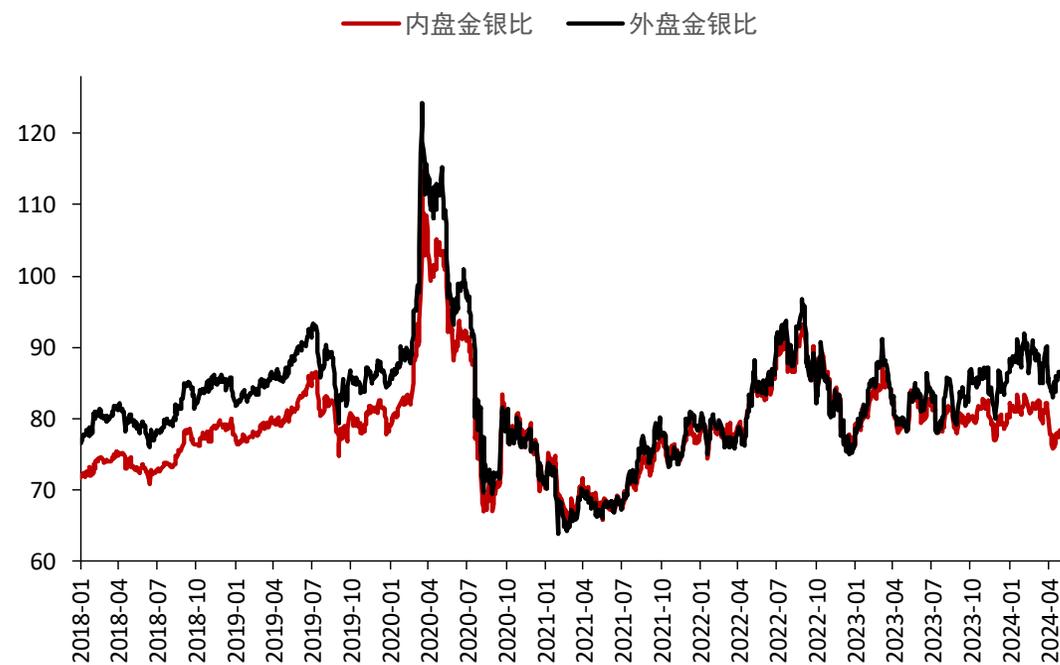
海外汇率与利差

图15：美欧、美英、美日利差及汇率(右轴)



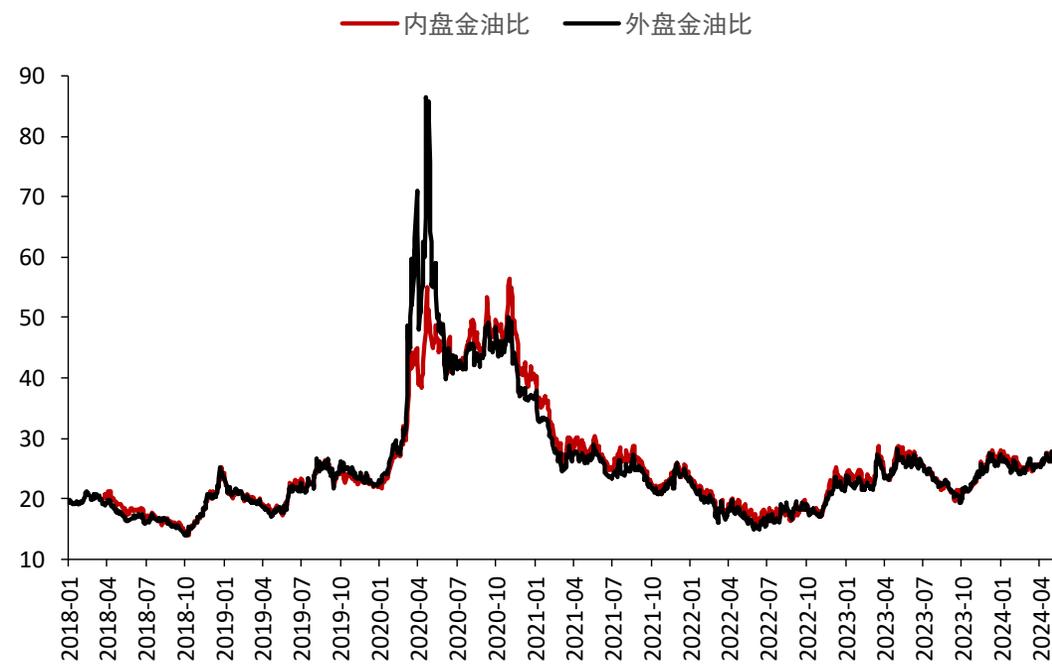
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16: 金银比

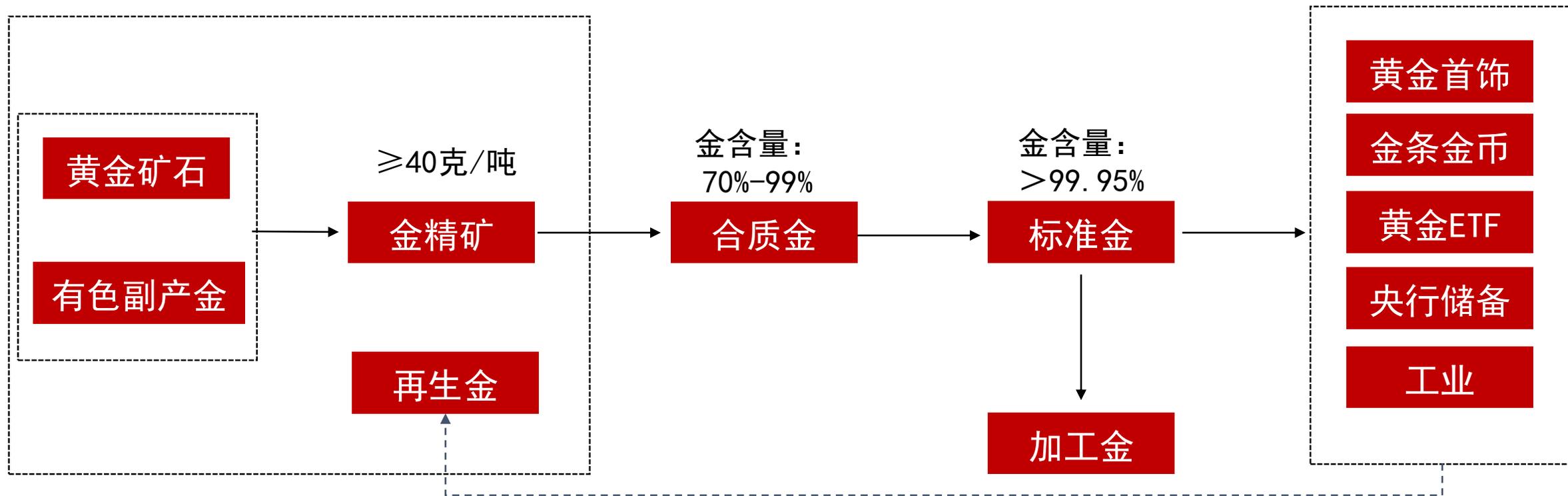


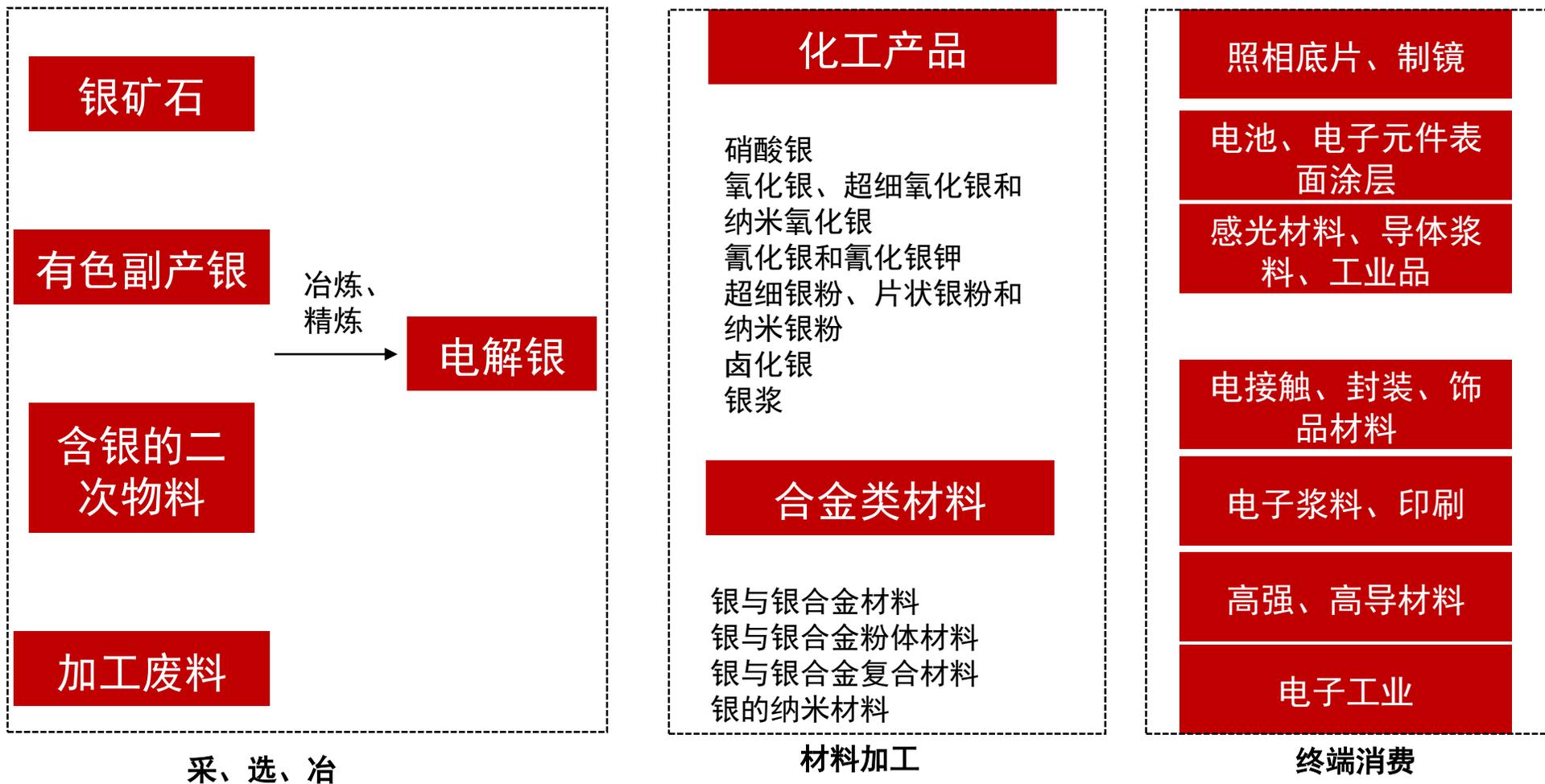
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图17: 金油比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

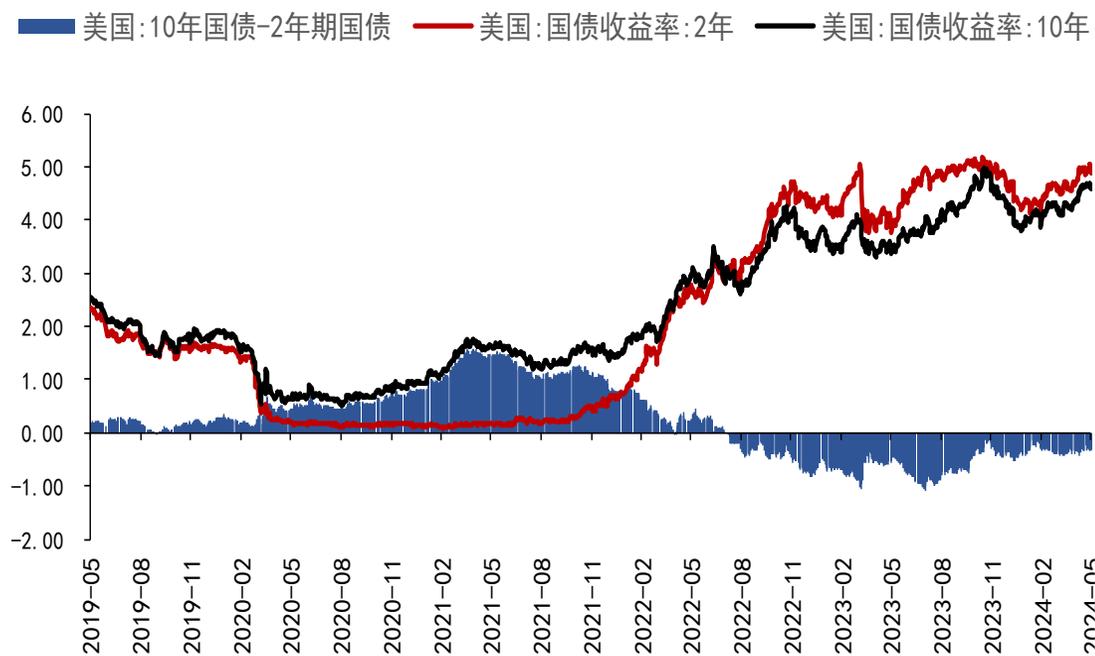




02

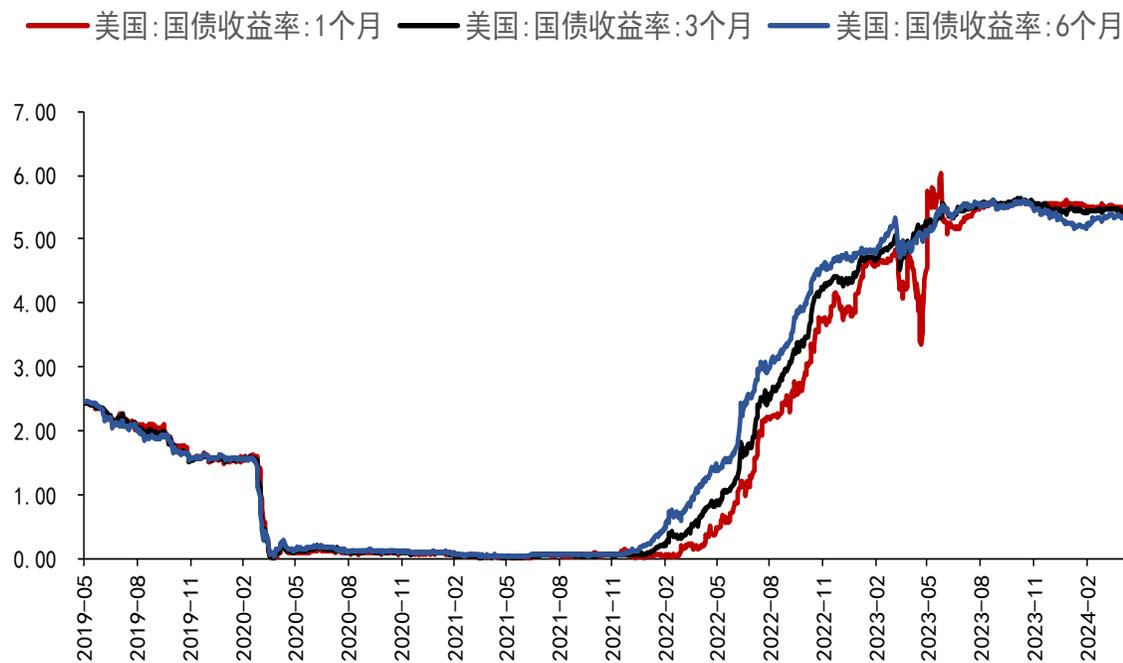
利率与流动性

图18: 美国十年期国债与两年期国债利差 (%)



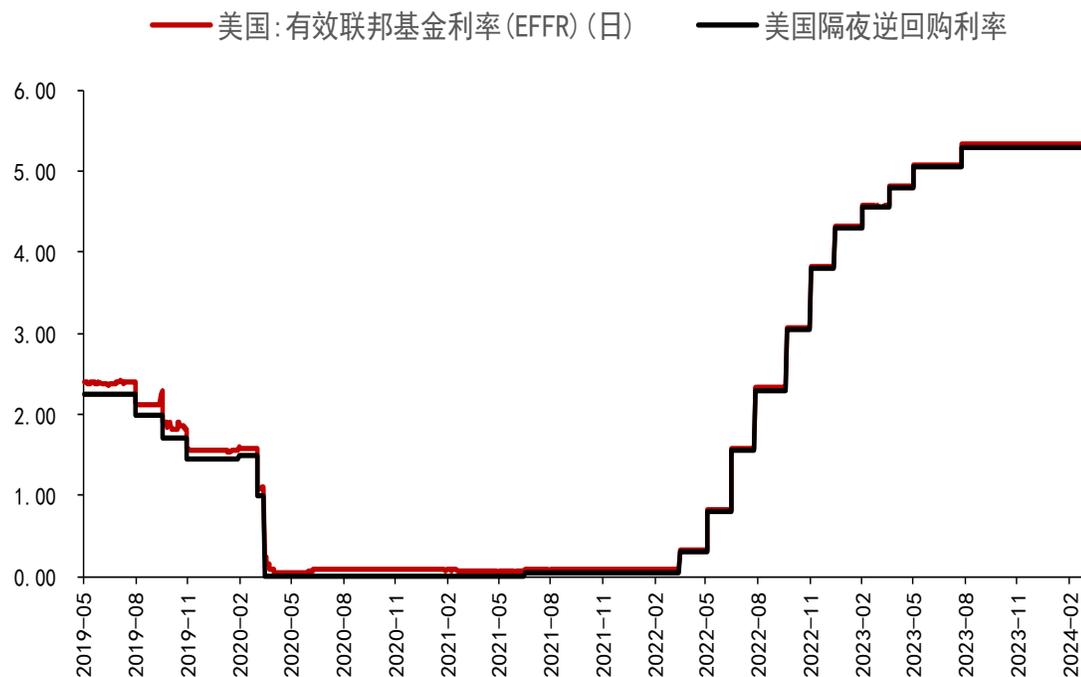
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图19: 美国短期国债收益率 (%)



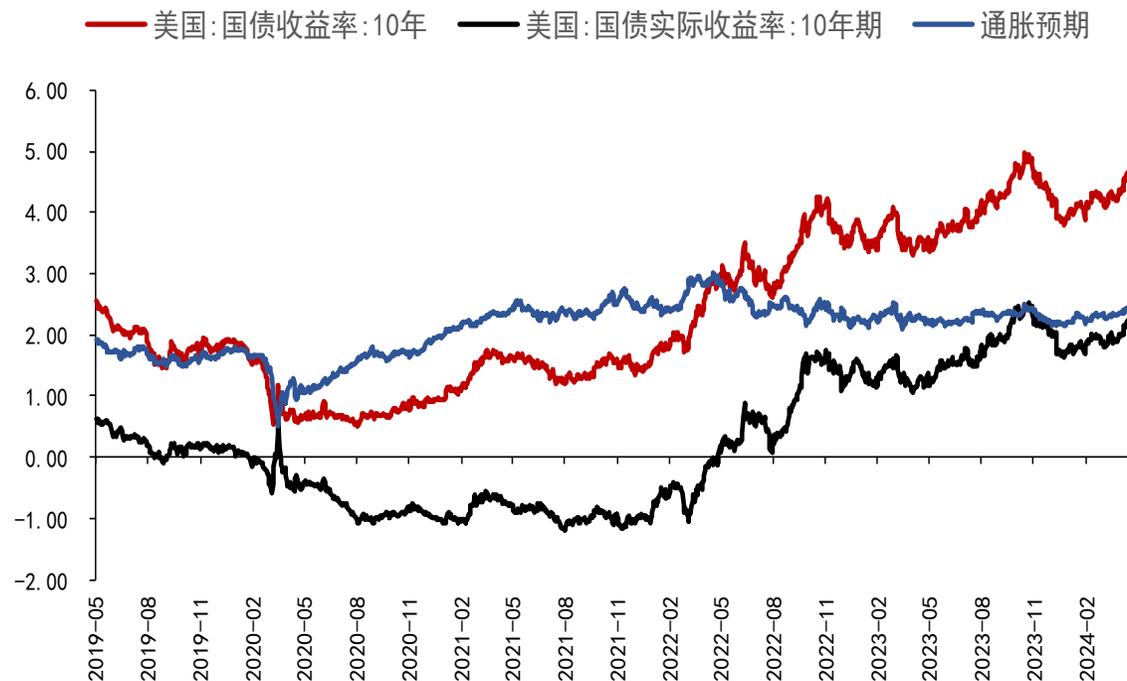
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图20: 美国联邦基金利率与隔夜逆回购利率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图21: 美国10年期名义利率、实际利率及通胀预期 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

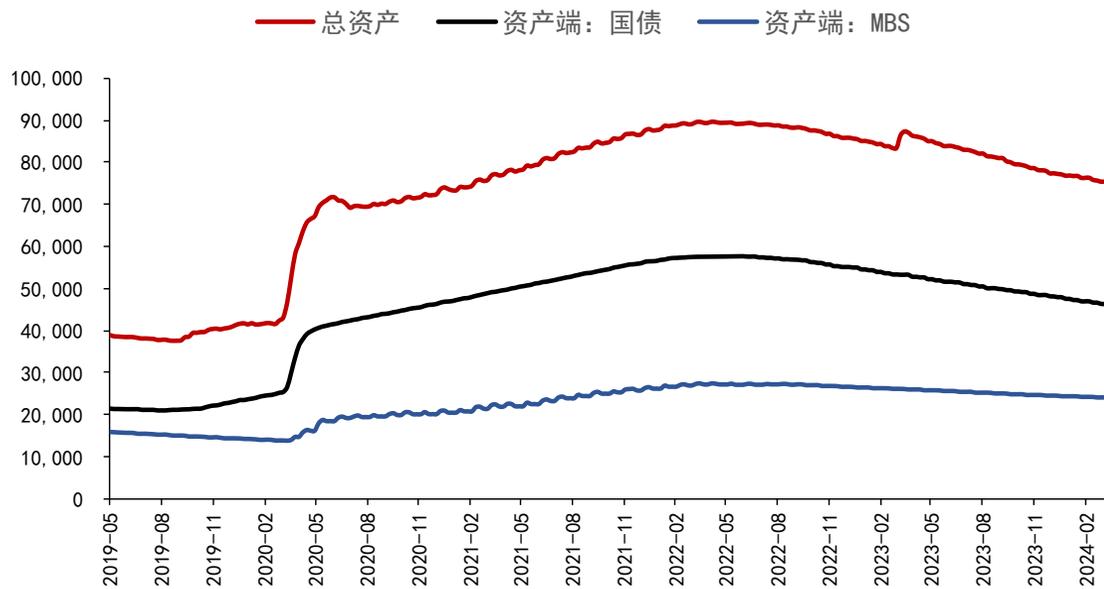
美联储资产负债表

图22：美联储资产负债表月度变化情况（单位：亿美元）

美联储资产负债表月度变化（单位：亿美元）							
资产端	本月	上月	变化情况	负债端	本月	上月	变化情况
黄金证券账户	110.37	110.37	0.00	联储票据、联储银行持有净额	22,959.17	22,963.34	-4.17
特别提款权账户	52.00	52.00	0.00	逆向回购协议	7,980.65	8,016.36	-35.71
硬币	15.17	15.51	-0.34	存款	43,727.79	44,397.15	-669.36
持有证券、未摊销证券溢价和折扣、回购协议和贷款	72,700.70	73,509.86	-809.16	存款机构其他存款（准备金）	33,170.35	35,411.67	-2,241.32
持有证券	68,923.02	69,659.44	-736.42	美国财政部一般账户（TGA）	8,904.42	7,328.28	1,576.14
持有证券：美国国债	45,179.06	45,751.62	-572.56	外国官方	96.94	106.99	-10.05
国债：短期	1,951.43	1,951.43	0.00	其他存款	1,556.09	1,550.21	5.88
国债：通胀补偿	1,139.42	1,136.44	2.98	延迟入账现金项目	6.78	8.25	-1.47
国债：中长期名义	38,586.85	39,057.63	-470.78	财政部门对信贷部门的援助	74.38	74.38	0.00
国债：中长期通胀指数	3,501.36	3,606.12	-104.76	其他负债应计股息	-1,555.44	-1,495.30	-60.14
持有证券：联邦机构债券	23.47	23.47	0.00	总负债	73,193.34	73,964.18	-770.84
持有证券：资产抵押支持证券MBS	23,720.49	23,884.35	-163.86				
当前持有的未摊销证券溢价	2,686.56	2,708.65	-22.09				
当前持有的未摊销证券折扣	-247.71	-247.84	0.13				
正向回购协议	0.00	0.02	-0.02				
其他贷款	1,338.83	1,389.60	-50.77				
托收中项目	0.63	0.48	0.15				
银行不动产	4.38	4.45	-0.07				
中央银行流动性互换	1.24	1.87	-0.63				
外币计价资产	176.74	180.31	-3.57				
其他联储资产	422.40	373.85	48.55				
总资产	73,624.74	74,395.58	-770.84				

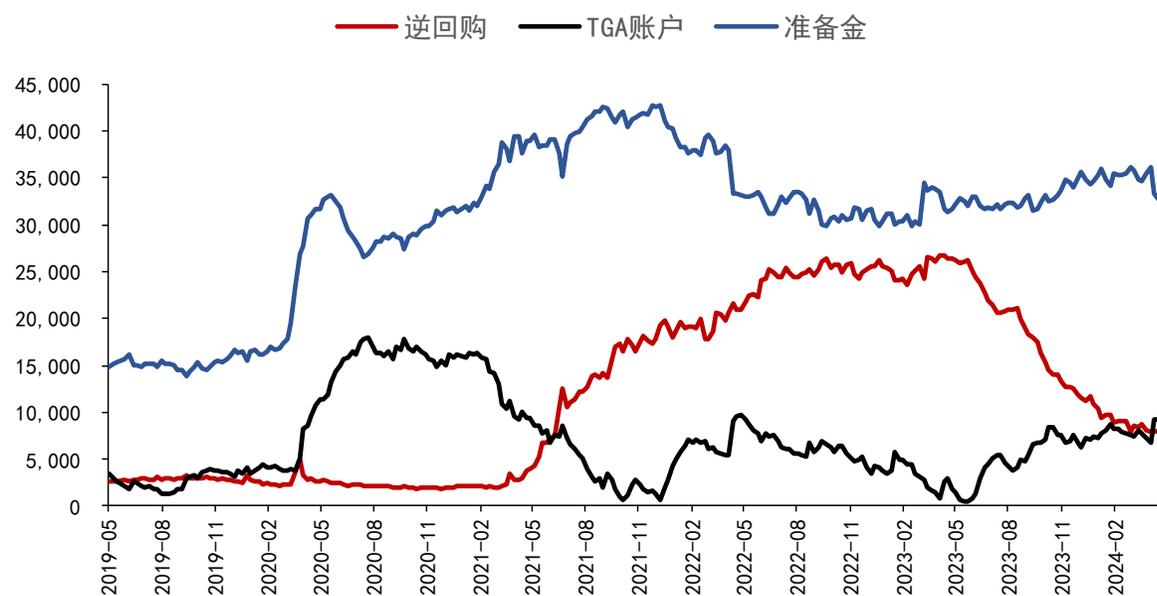
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图23: 美联储总资产、资产端国债及MBS (亿美元)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图24: 美联储逆回购、财政部一般账户 (TGA) 及存款机构准备金规模 (亿美元)



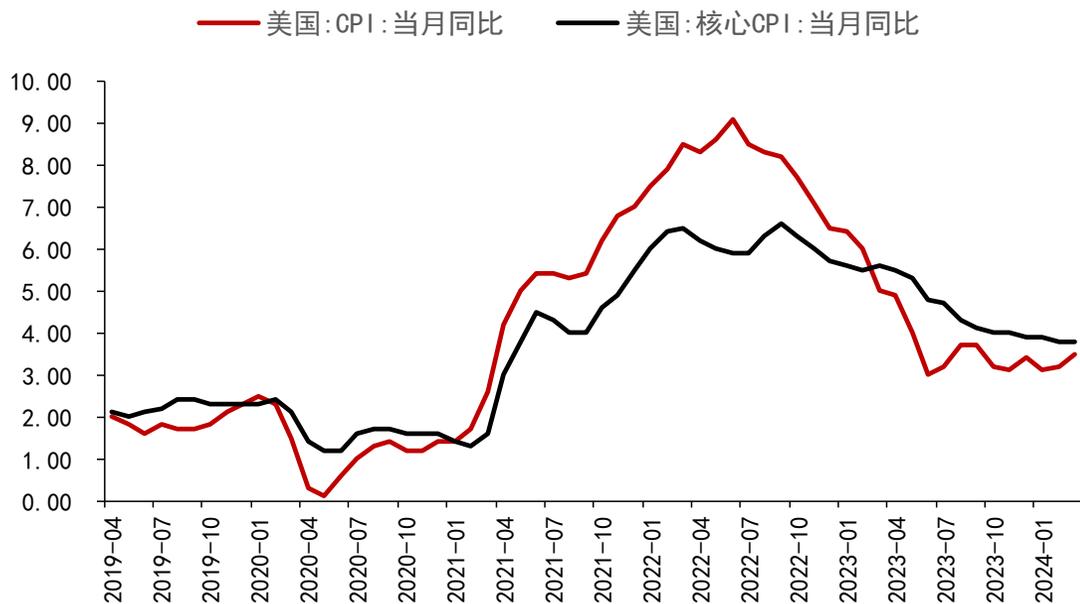
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

本月美联储资产负债表的收缩幅度为770亿美元, 资产端持有国债及MBS规模减少736亿美元, 受到税收月的影响, 负债端财政部TGA账户余额增加1576.14亿美元, 准备金规模则出现2241亿美元的减少, 美元流动性出现较大幅度的收缩, 对美国股市形成较强的利空因素。

03

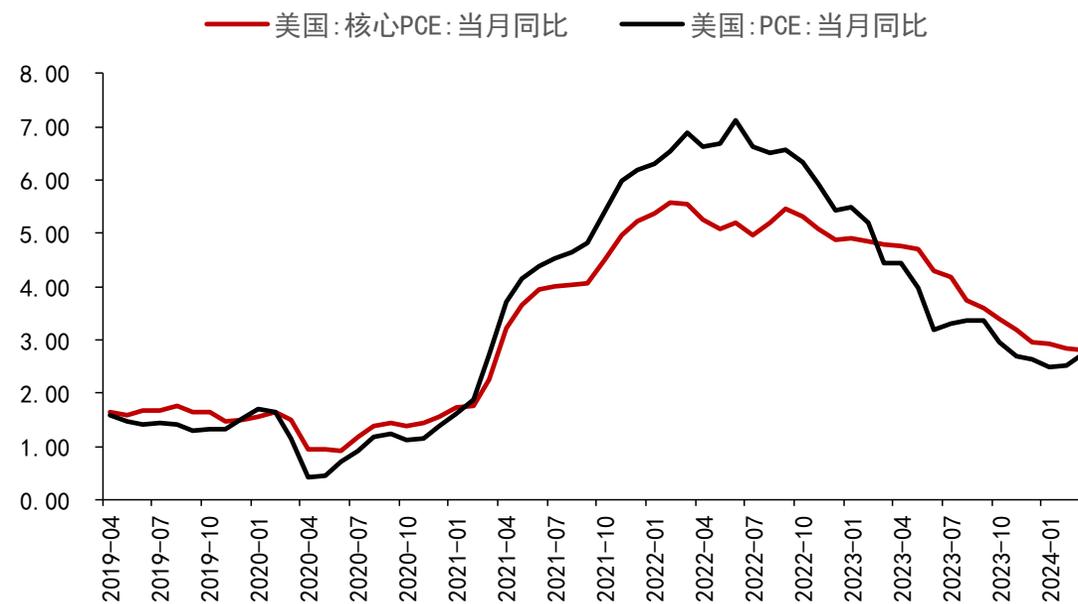
宏观经济数据

图25: 美国CPI及核心CPI当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图26: 美国PCE及核心PCE当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

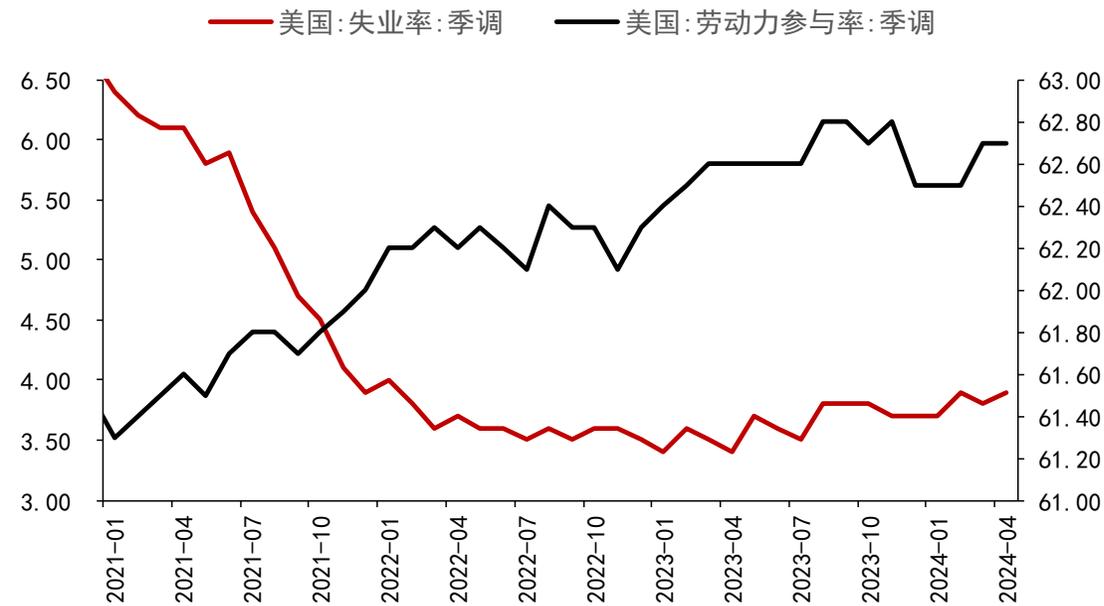
美国 3 月总体 CPI 同比值为 3.5%，高于预期的 3.4%和前值的 3.2%，季调环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。美国 3 月核心 CPI 同比值为 3.8%，高于预期的 3.7%，环比值为 0.4%，高于预期的 0.3%。

图27: 美国当周首次申请失业金人数 (人)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

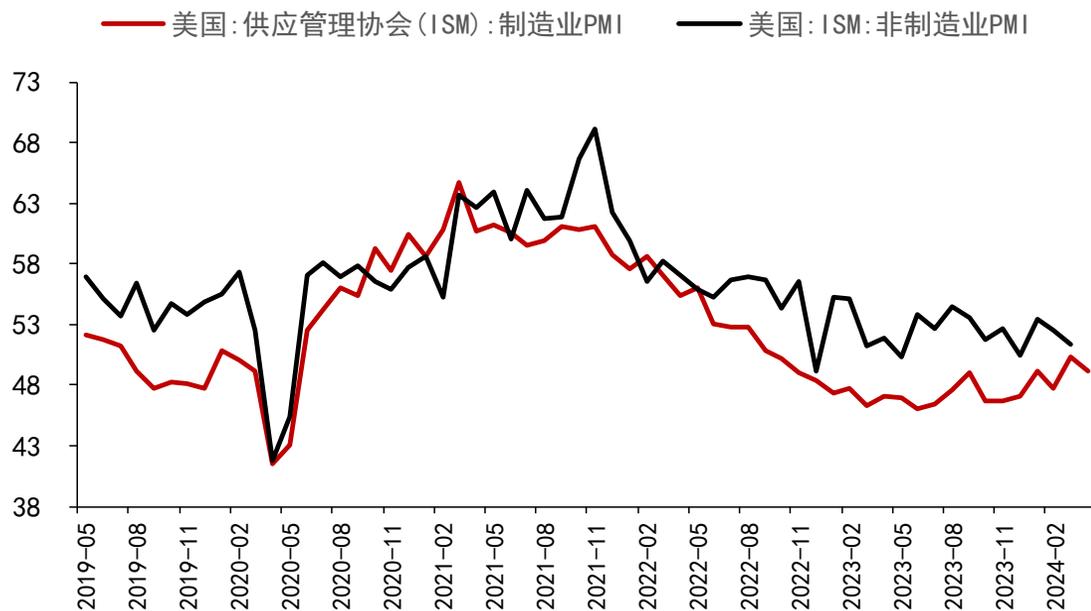
图28: 美国失业率及劳动参与率 (右轴) (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

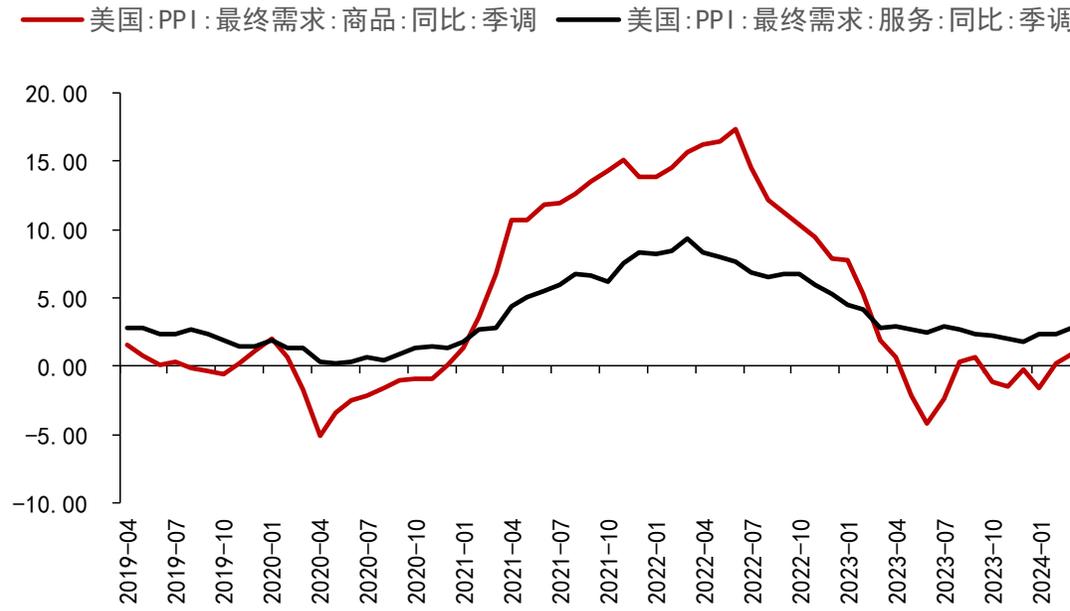
美国4月非农就业人口变动数为17.5万人, 低于预期的24.3万人及前值的31.5万人。

图29：美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

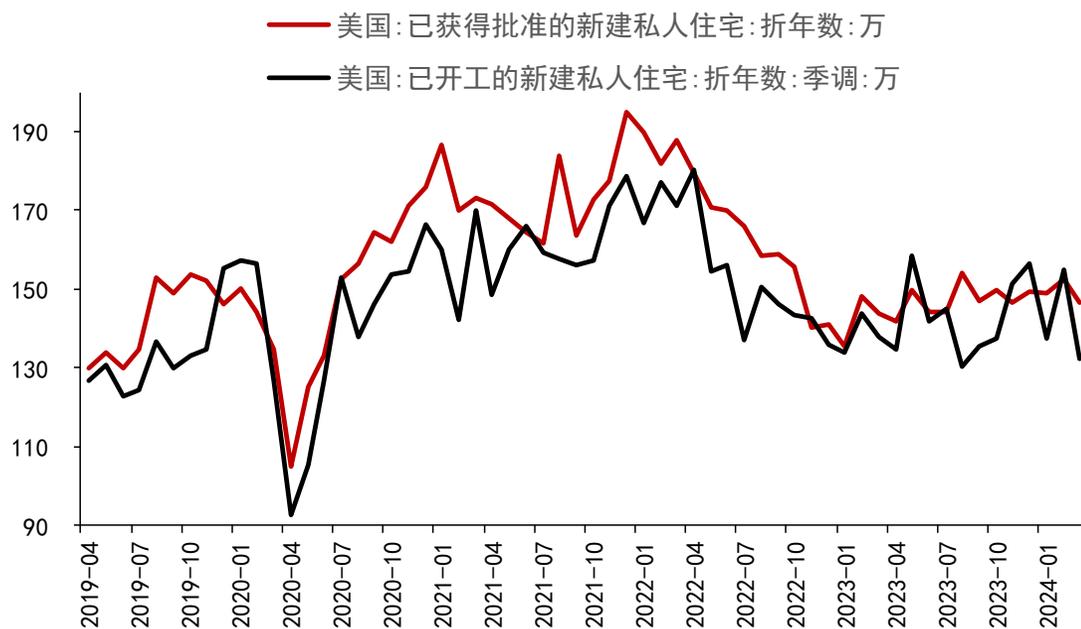
图30：美国PPI最终需求：商品及服务（2009年11月=100）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

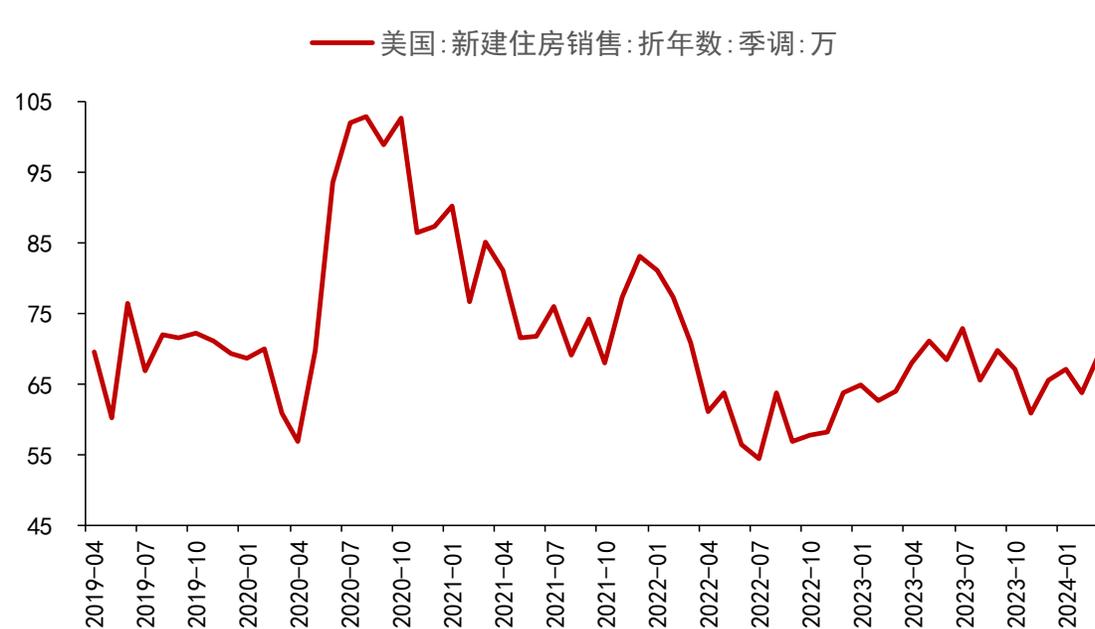
美国4月ISM非制造业PMI为49.4，低于预期的52及前值的51.4。

图31：美国新屋开工与营建许可（万套）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32：美国新屋销售（万套）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

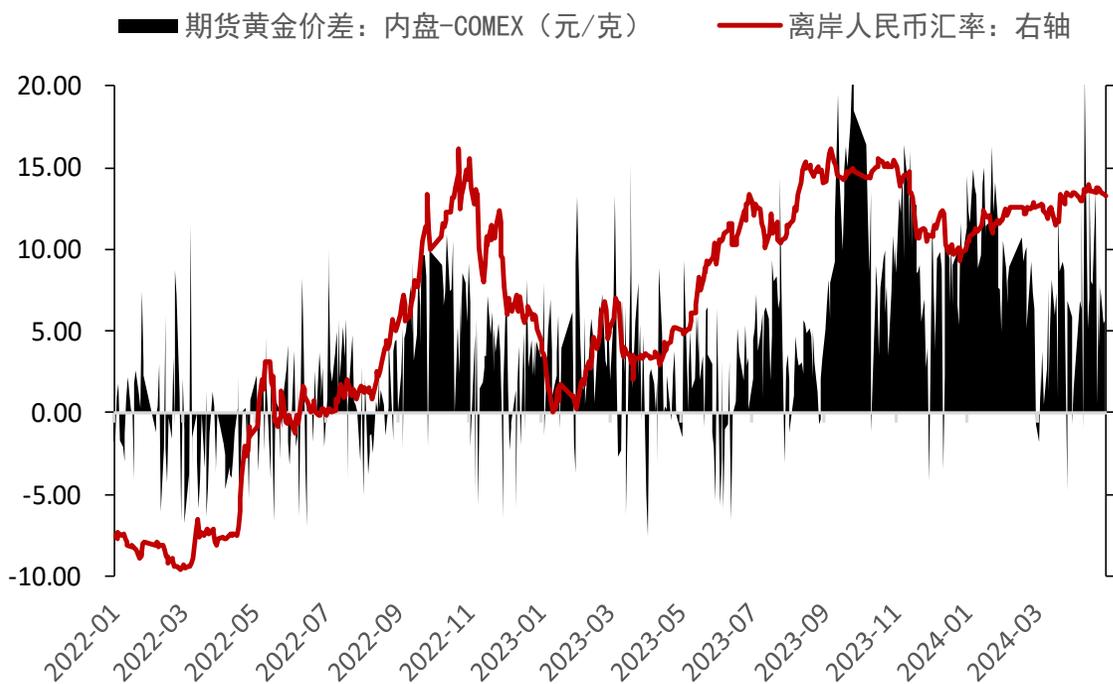
美国3月新屋开工数为132.1万户，较前值的154.9万户出现下降。营建许可数为145.8万户，少于2月的152.3万户。美国3月新建住房销售折年数为69.3万户。

04

贵金属价差

黄金内外价差

图33：期货黄金内外价差



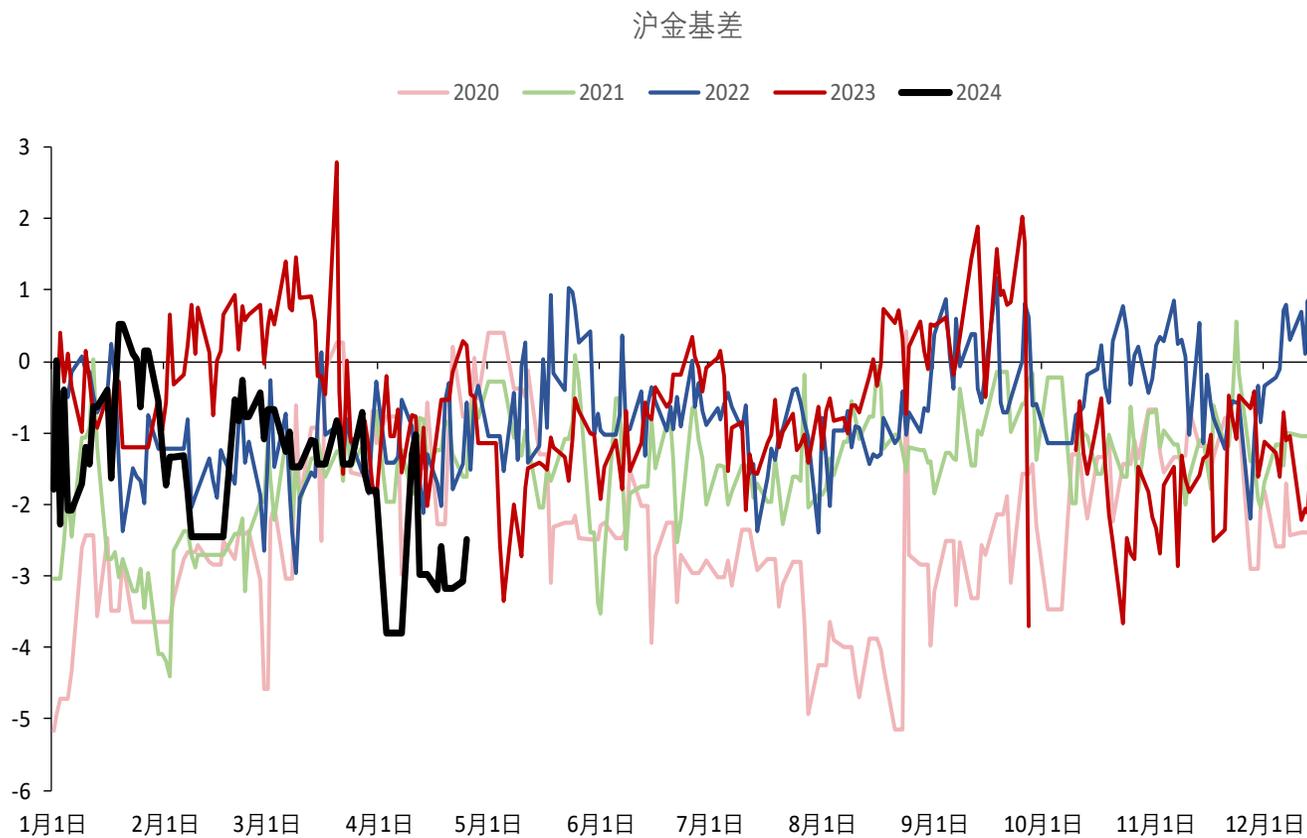
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：现货黄金内外价差



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图35：内盘黄金基差(元/克)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

白银内外价差

图36: 期货白银内外价差(元/千克)



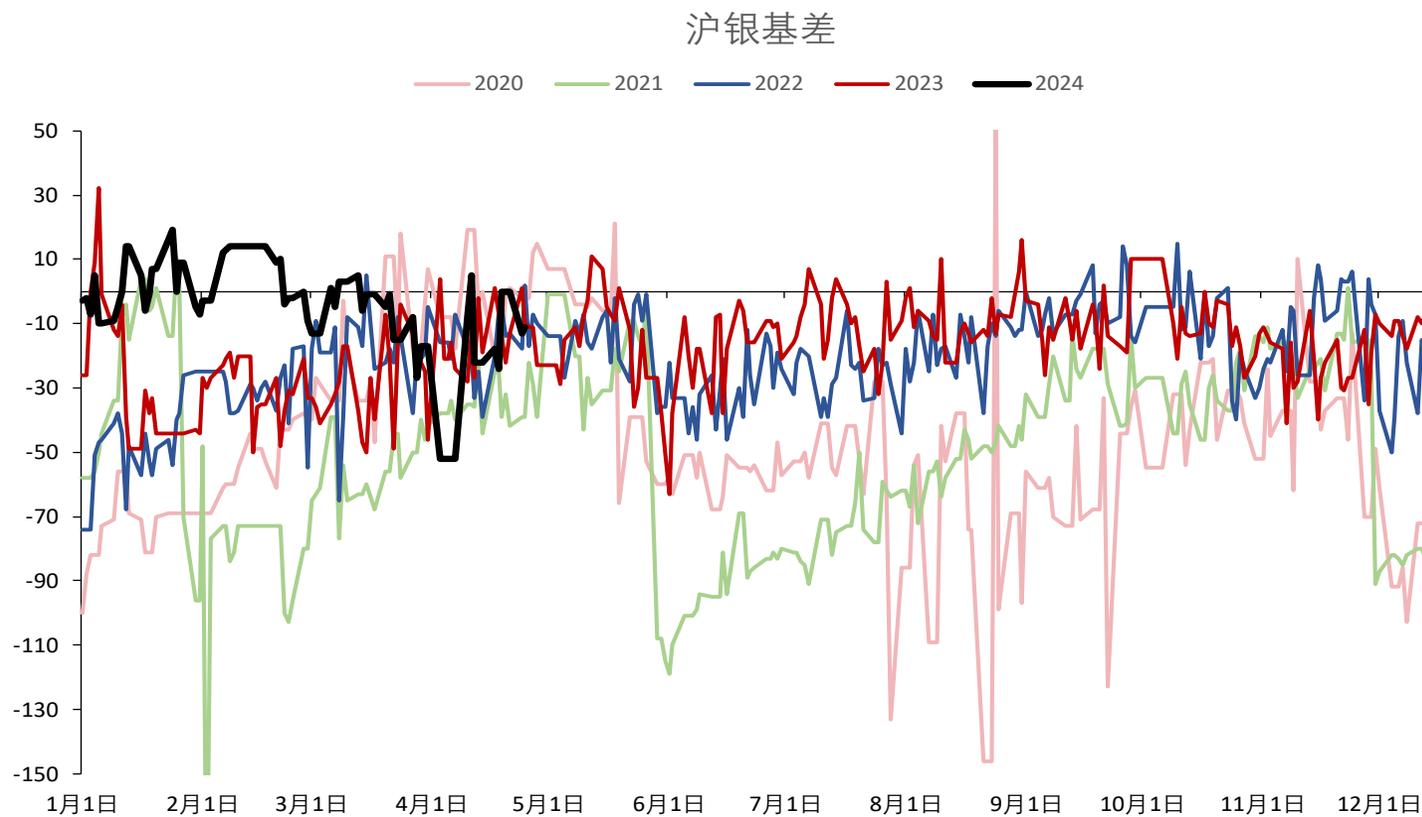
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图37: 现货白银内外价差(元/千克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图38：内盘白银基差(元/千克)

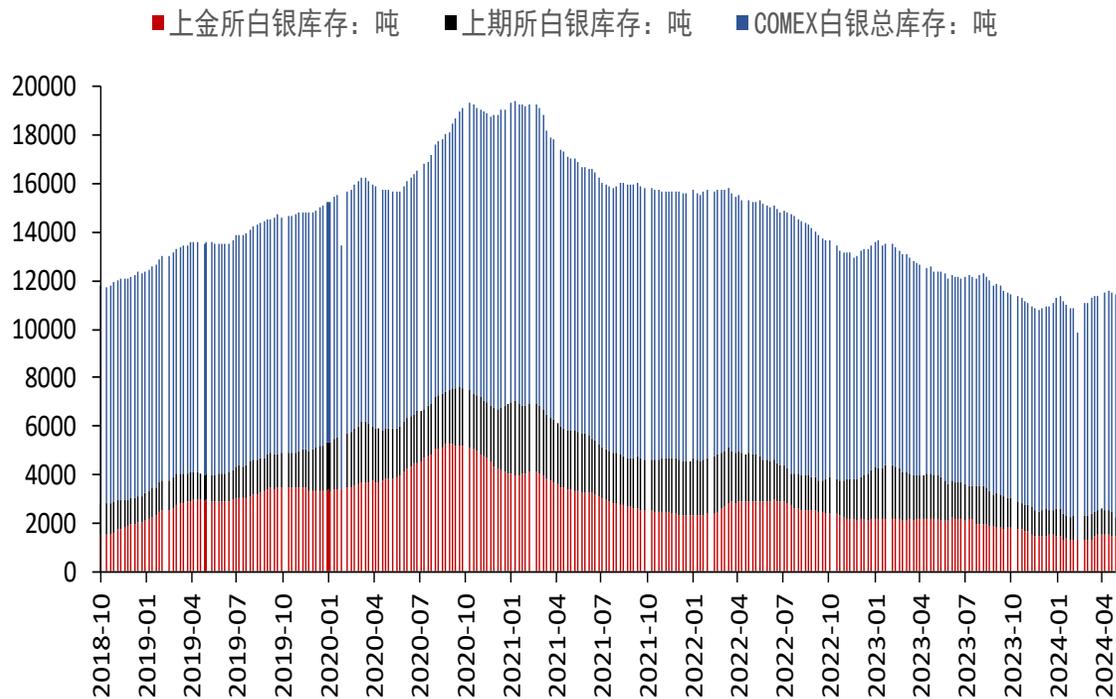


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

05

贵金属库存

图39：白银库存:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：白银库存总量及环比:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

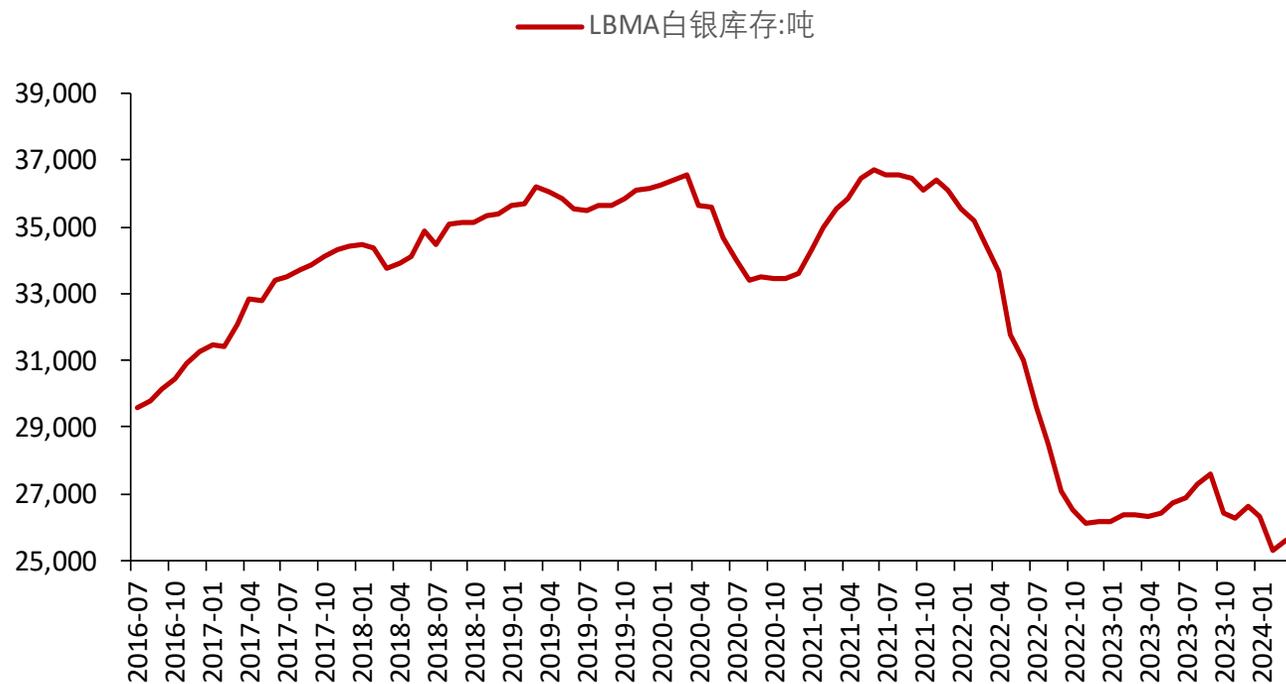
白银库存

图41：COMEX白银库存及环比变化值(吨)



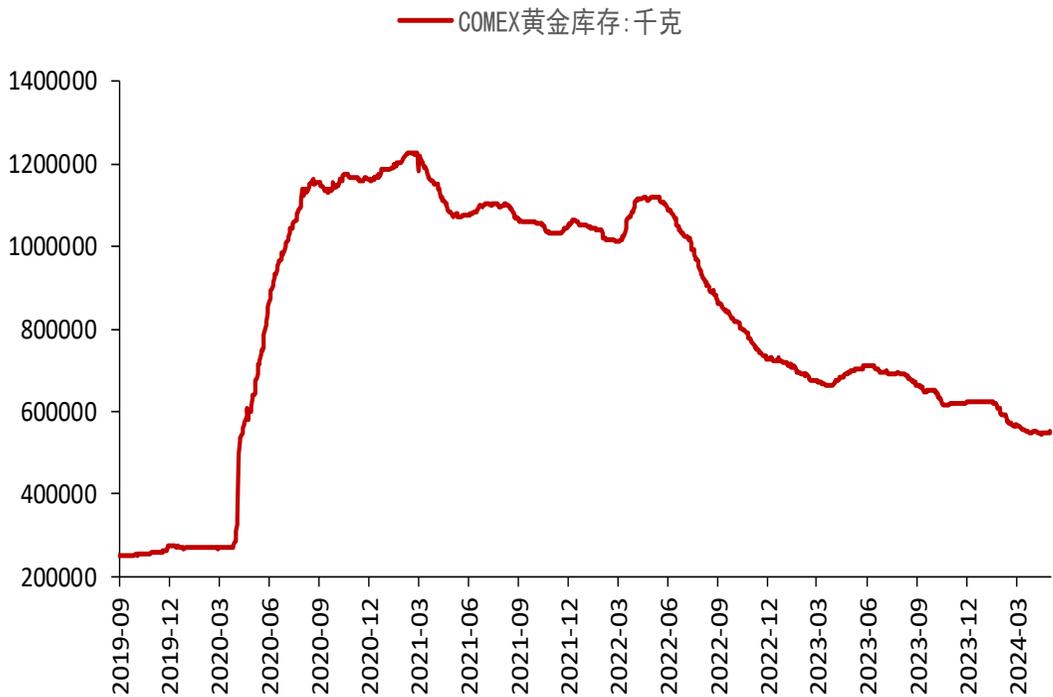
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：LBMA白银库存(吨)



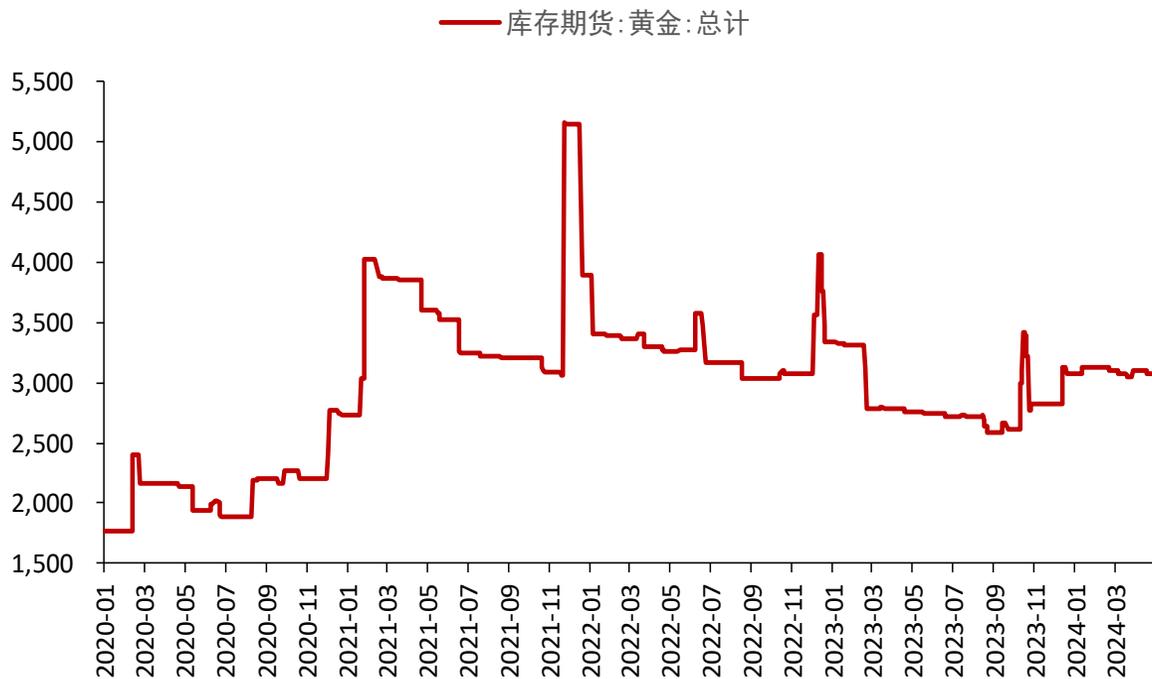
资料来源：LBMA、五矿期货研究中心

图43: COMEX黄金库存(千克)



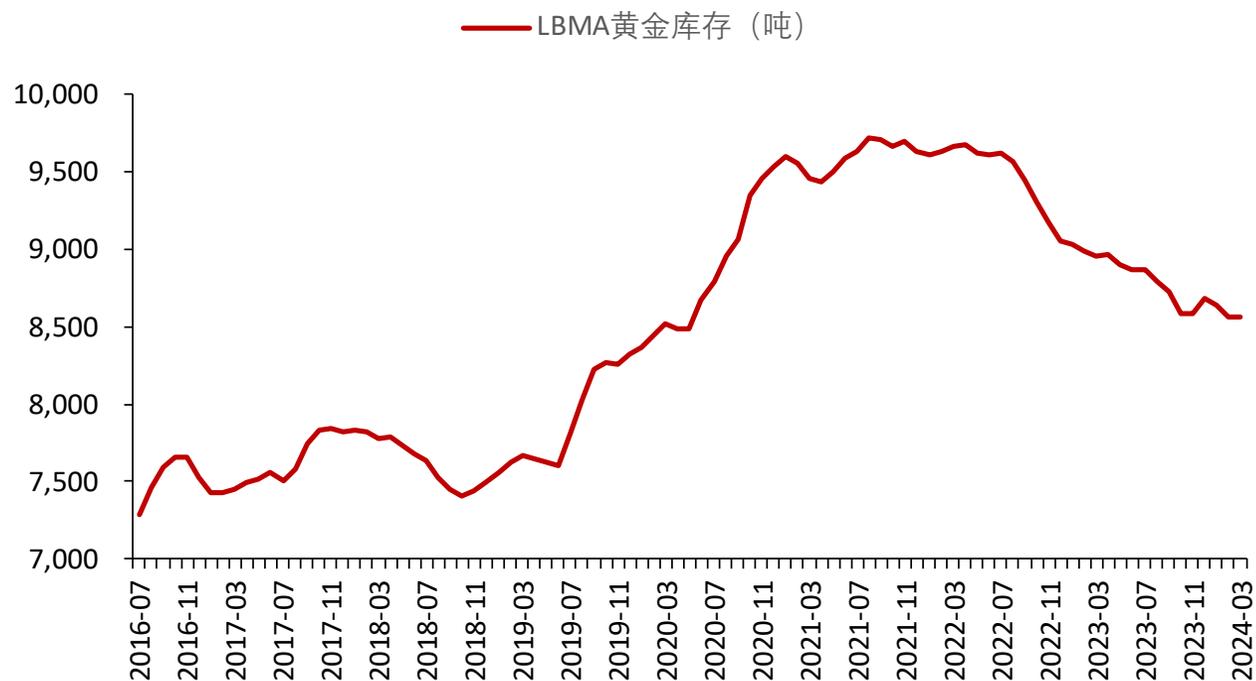
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图44: 上期所黄金库存(千克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图45: LBMA黄金库存 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博