



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 513 期

2023/07/05

### 黄金

上周，因对俄罗斯动乱的担忧消退，同时投资者关注美联储主席鲍威尔发表的讲话，金价跌破1,910美元/盎司。

### 白银

美印合资企业VSK能源公司计划投资不超过15亿美元，建设一家纵向一体化太阳能组件制造厂。

### 铂金

5月份欧盟国家新车上牌数量同比上升18.5%，至93.9万辆，连续第十个月实现同比增长。

### 钯金

福特公司已获得总额达92亿美元的贷款（为向美国汽车制造商提供的最大金额贷款之一），用于建设三家电池厂。

鉴于美国经济避免衰退的可能性越来越大，黄金下一步走势会如何？

过去几个月期间，因美联储维持其加息周期，导致利率自2022年3月以来上升了近5%（为美国历史上最快加息周期之一），金融市场一直为可能发生的美国经济衰退作准备。一些预示经济放缓的指标，包括美债收益率曲线倒挂，2022年下半年以来彭博社对经济学家的调查结果等，都显示美国经济将在2023年恶化。2023年3月硅谷银行倒闭引发的地区性银行危机，也被视为经济挑战加剧的信号，强化了市场对于美联储为应对极有可能发生的经济衰退而在今年内就会降息的预期。

相应的过去几月间市场对美国利率的预期也发生了显著变化，导致黄金价格大幅波动。举例而言，2022年底时联邦基金利率期货价格显示美国利率将在5%以下见顶，2023年下半年美联储可能降息50个基点。3月份爆发银行业危机后，投资者更预期今年将降息100个基点，联邦基金利率会降至4%以下。就黄金价格而言，在5月初飙涨至2063美元/盎司，逼近历史最高点后，已大幅回落，目前交投于1900美元/盎司附近，为三个月来低点，背后的原因正是投资者基于其利率预期而对黄金重新定价。

尽管经济衰退预期最初让黄金受益走强（原因是投资者很快就把2023年下半年开始降息这一因素纳入定价考虑），但美国经济本年迄今表现出的韧性，



You dream is served

Valcambi Green Gold

valcambi  
suisse

Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会  
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi  
suisse

[www.valcambi.com](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

## 美国通货膨胀



数据来源: 彭博社

叠加仍具粘性的核心通胀, 促使金融市场重新评估了美国经济和未来利率的前景, 进而引发金价回调。展望未来, 这将是金价的一大关键驱动因素, 原因在于经济表现优于预期和核心通胀仍高企意味着在可预见的未来利率可能保持在高位, 而且2023年内不大可能降息。

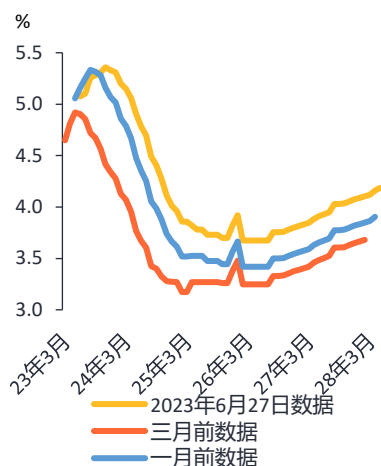
把关注焦点转向美国通胀, 广义CPI(消费者物价指数)同比于2022年6月见顶(9.05%)。自此以后, CPI数据一直保持下降趋势, 最新公布的今年5月份CPI同比已降至4.04%, 为2021年4月以来最低水平。尽管总体CPI同比回落强化了暂停加息的理由并利好于黄金, 但核心通胀的变化趋势才是近期更受市场关注的因素。

就此而言, 尽管广义CPI涨幅已从其峰值下降了近5%, 但核心通胀却更具粘性, 仍保持在5%以上(从2022年9月份创出的高点6.63%仅下降了1.3%)。美联储更密切跟踪的一个指标, 即核心PCE(个人消费支出)指数, 也仍具粘性, 今年一季度为4.7%, 仅略低于2022年5.3%的峰值。以上这些都表明, 尽管在遏制通胀方面取得了一定进展, 但目前通胀仍远高于美联储设定的2%目标。因此, 若美联储过早地通过放松货币政策来应对经济放缓, 通胀变得根深蒂固的风险就仍然存在。

在这一背景下, 作为美国中央银行的美联储及其几位理事近期都强调指出今年可能还会进一步加息。联邦基金利率期货价格也显示7月份再度加息的几率超过70%。此外, 加息的不仅仅是美联储, 为应对高通胀, 欧洲央行、瑞士国家银行和英格兰银行等其他几家主要央行最近也都采取了加息措施。这凸显出对主要央行来说, 遏制通胀优先于刺激经济增长, 因此只要美国经济能避开衰退, 美联储就不大可能激进降息。

就美国经济状况而言, 虽然有几个指标显示经济增长放缓, 但考虑到一些关键经济指标的变化趋势, 陷入全面衰退的可能性仍很小。美国劳动力市场就是一个明显的例子, 就业数据持续保持强劲, 过去一年间非农就业人数增长已凸显出这一点。此外, 工资增长数据显示目前美国平均时薪同比涨幅达4.3%(如5月份非农就业数据所显示的), 显著高于2019年新冠疫情爆发前的水平(当时涨幅为3.0%-3.5%)。同时目前美国的失业率仅为3.5%, 处于上世纪六十年代以来最低水平, 显示美国

## 美国利率曲线



注:\*来源于联邦基金期货  
数据来源: 彭博社

消费总额在短期到中期内不大可能大幅下降。

此外,美国经济咨商会(Conference Board)发布的消费者信心指标显示,上月消费者信心指数已升至109.7,为2022年1月以来最高水平。有迹象显示,受利率上升影响最大的美国房地产市场,也仍处于强势状态。作为例证,5月份新单户住宅销售量飙升至近18个月以来新高,季节性因素调整后的年化销量达76.3万套,增幅为12.2%。其他一些指标,如零售额和耐用品订单数等,在利率处于历史高位的背景下仍实现增长,亦显示出美国经济颇具韧性。

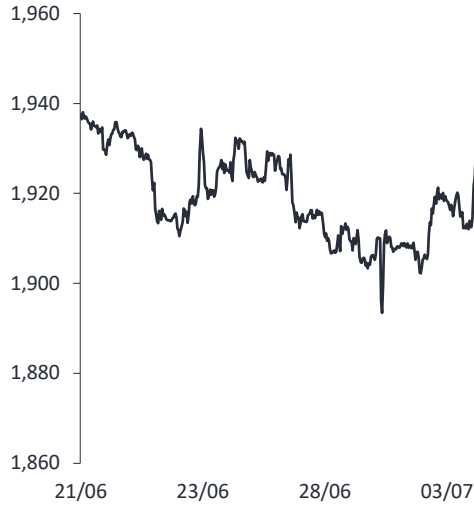
因此,正如我们最近发布的《Gold Focus 2023》中指出的,我们之所以对2023年剩下时段内金价走势持谨慎预期,主要原因就是经济继续增长的动能仍存,同时通胀仍具粘性。我们认为,与利率预期从鹰派转向鸽派立场时金价获得提振的情形类似,市场调整预期,认识到更长时间内不会降息将令金价承压。这在过去两周的市况中已经表现得很明显——随着金融市场完全排除了2023年内降息的可能性,金价跌破1,920美元/盎司。

不过在系统性风险因素众多,地缘政治局势动荡不安,股票价格高企的大环境下,持有黄金作为分散化投资组合成分资产的理由仍很充分。同时各国央行、个人投资者和中长线机构投资者的黄金需求仍强劲,也应能支撑金价,使其下行幅度受限。有鉴于此,我们预计2023年金价低点或为1,730美元/盎司,较当前(6月后期)金价低10%,跌幅相对有限。

# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

## 白银

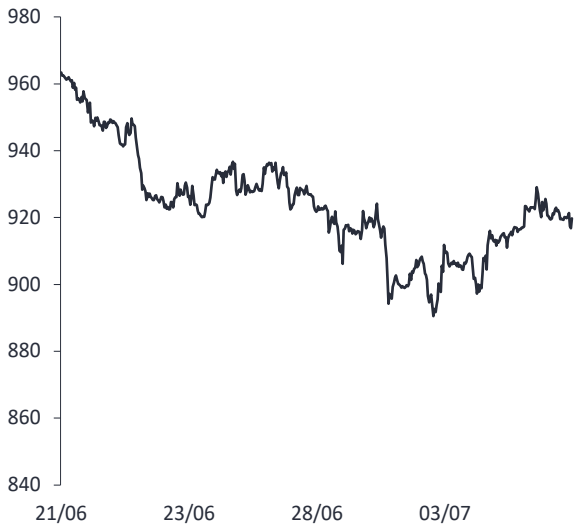
美元/盎司



来源: Bloomberg

## 铂金

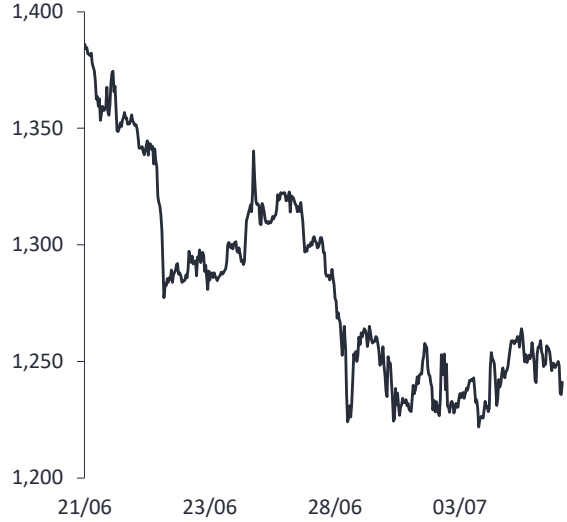
美元/盎司



来源: Bloomberg

## 钯金

美元/盎司

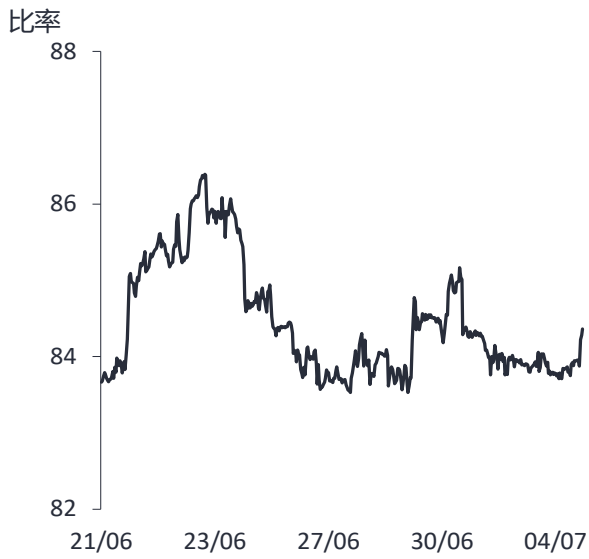


来源: Bloomberg



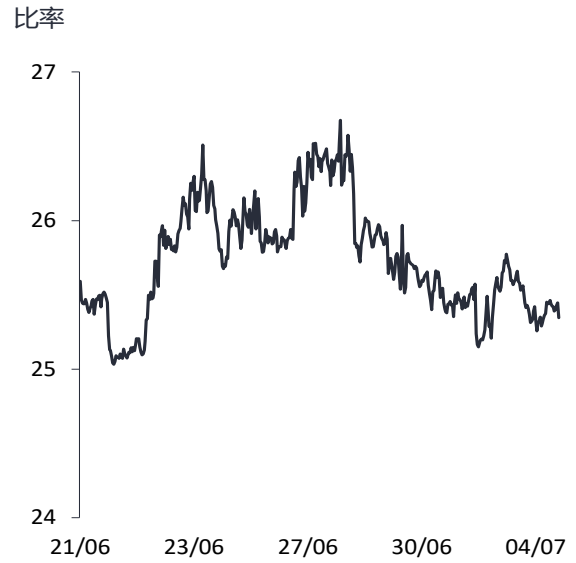
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



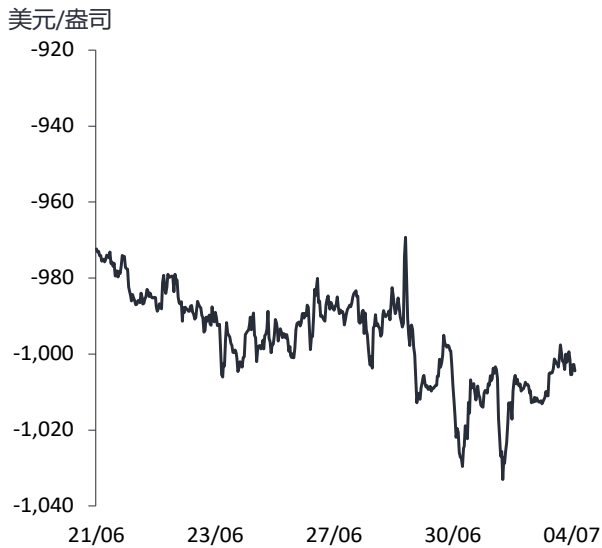
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



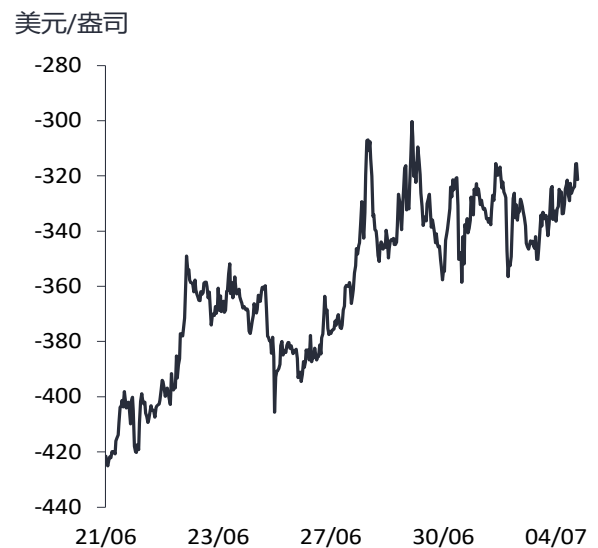
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

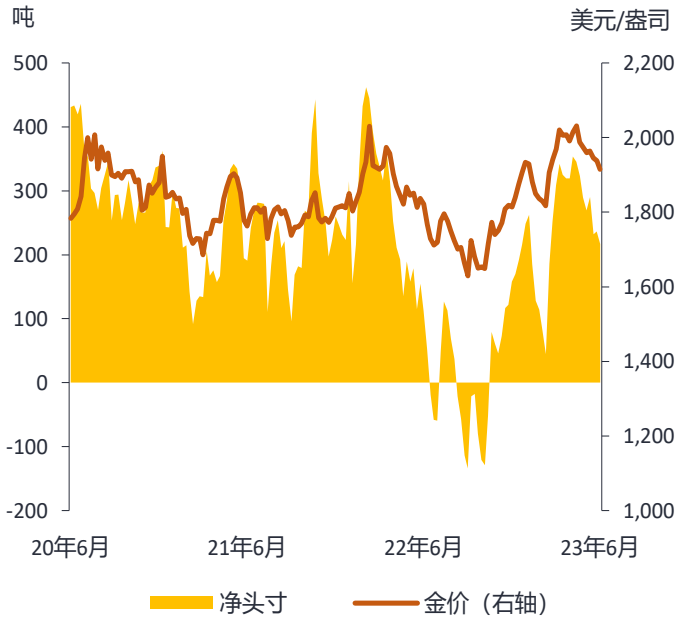


来源: Bloomberg



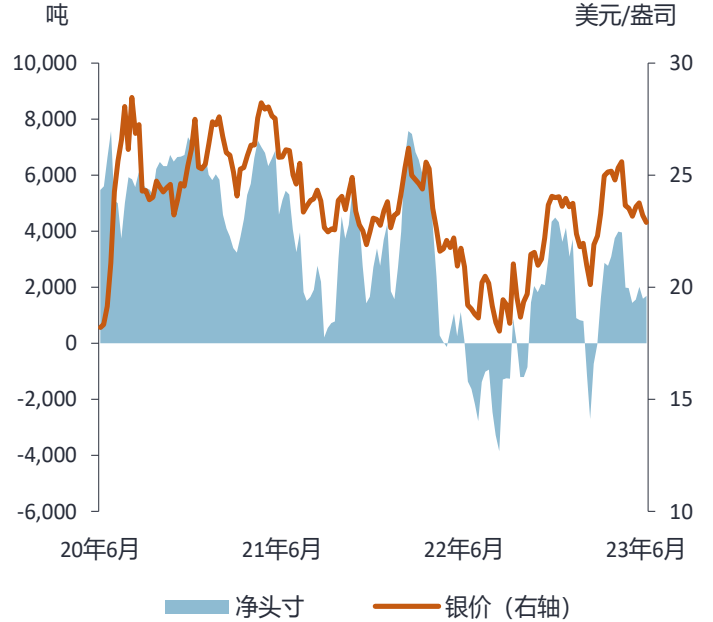
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



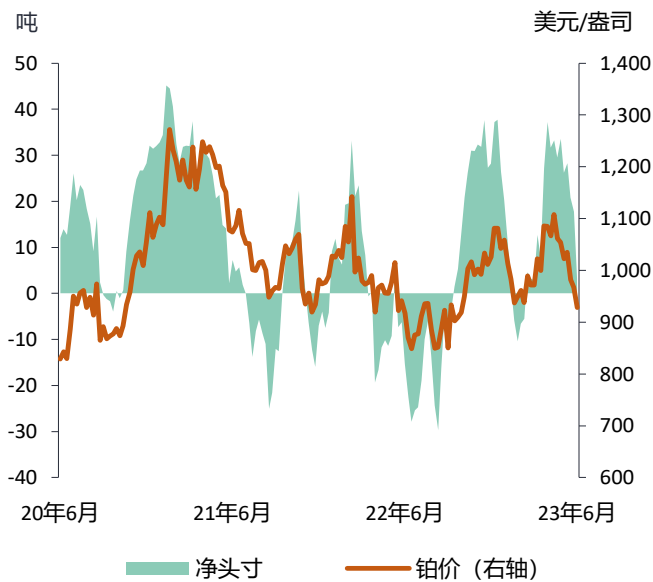
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 白银



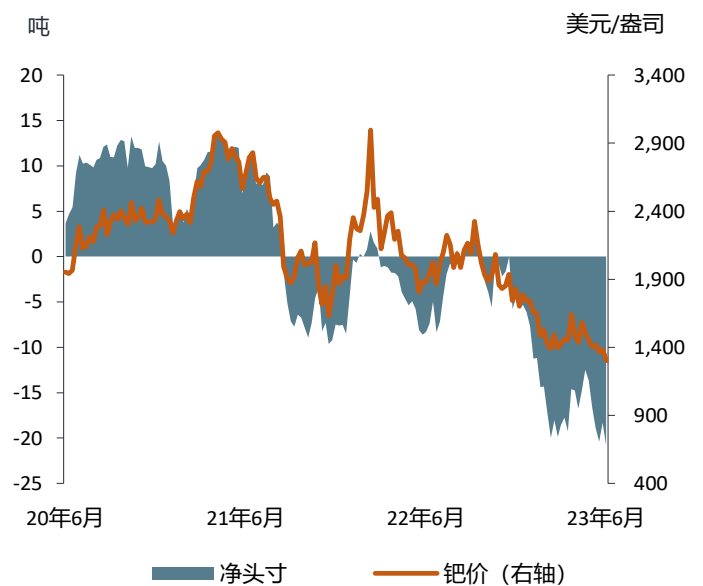
\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 铂金



\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg

## 钯金



\*管理基金头寸 (Managed money) ;  
来源: Bloomberg



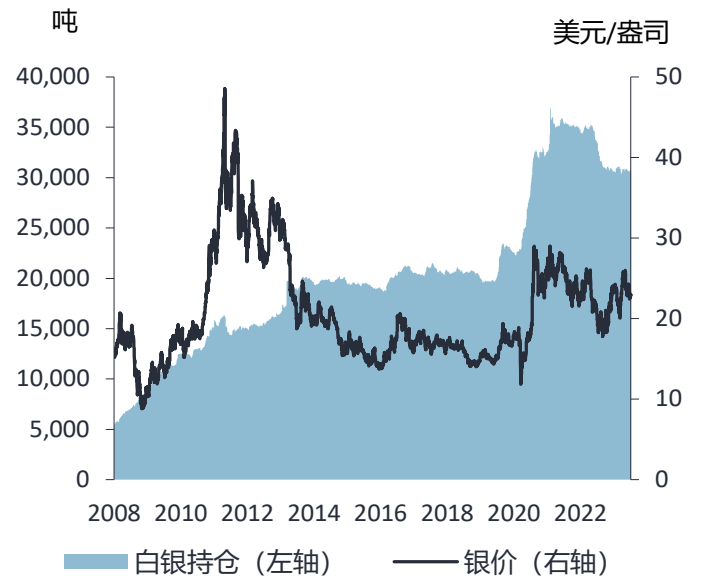
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



来源: Bloomberg

## 白银



来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金



来源: Bloomberg





## Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Adam Webb, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Francesca Rey, 顾问 - 马尼拉

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Sarah Tomlinson, 研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

## Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus金属聚焦

微信扫描二维码, 关注我们公众号

## 免责声明与版权声明

除非另有说明, 本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约, 也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前, 您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息, 但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责, 亦不对任何损失或损害承担任何责任, 亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供, 只有已获发个人用户牌照的获授权用户, 才可下载本报告的副本。如有需要, 可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。