



作者：稀有贵金属研究中心 史家亮 王骏
执业编号：F3057750（从业） Z0016243（投资咨询）
联系方式：010- 68578820 /shijialiang@foundersc.com
成文时间：2023年5月29日星期一

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

联储加息预期再度转鹰 贵金属依然承压

方正中期期货研究院稀有贵金属研究中心 史家亮 王骏

近期，美国债务上限僵局得到实质性进展，本周将会进入国会两院投票表决，最后通过可能性大；美国通胀仍维持在高位、美国经济数据表现强劲且美联储官员均发表偏鹰派讲话，综合影响下，美联储政策利率调整预期与节奏再度转鹰，6月和7月再度加息1次预期较强，年内降息预期大幅下降。该逻辑影响下，贵金属仍有调整空间，贵金属调整将会为黄金投资提供新的入场机会，贵金属行情企稳再低位做多，风险偏好者亦可逐步构建贵金属多单。

目 录

一、美联储政策利率调整预期及节奏持续调整	3
二、美联储加息预期再度转鹰利空贵金属	5
三、美联储政策调整预期继续主导黄金走势	7
四、黄金短期仍有调整空间 关注低吸机会	8

一、美联储政策利率调整预期及节奏持续调整

美联储经过 2022 年连续大幅加息后，2023 年初加息周期接近尾声，美联储加息幅度逐步降低直至停止加息，待通胀回落和经济偏弱之际，再度开启降息周期。然而，美国银行业危机和债务上限问题的出现，使得美联储 2023 年货币政策调整预期出现“过山车式”趋势转变，对于贵金属的影响亦较为显著，伦敦金现盘中一度刷新历史新高至 2081.82 美元/盎司。



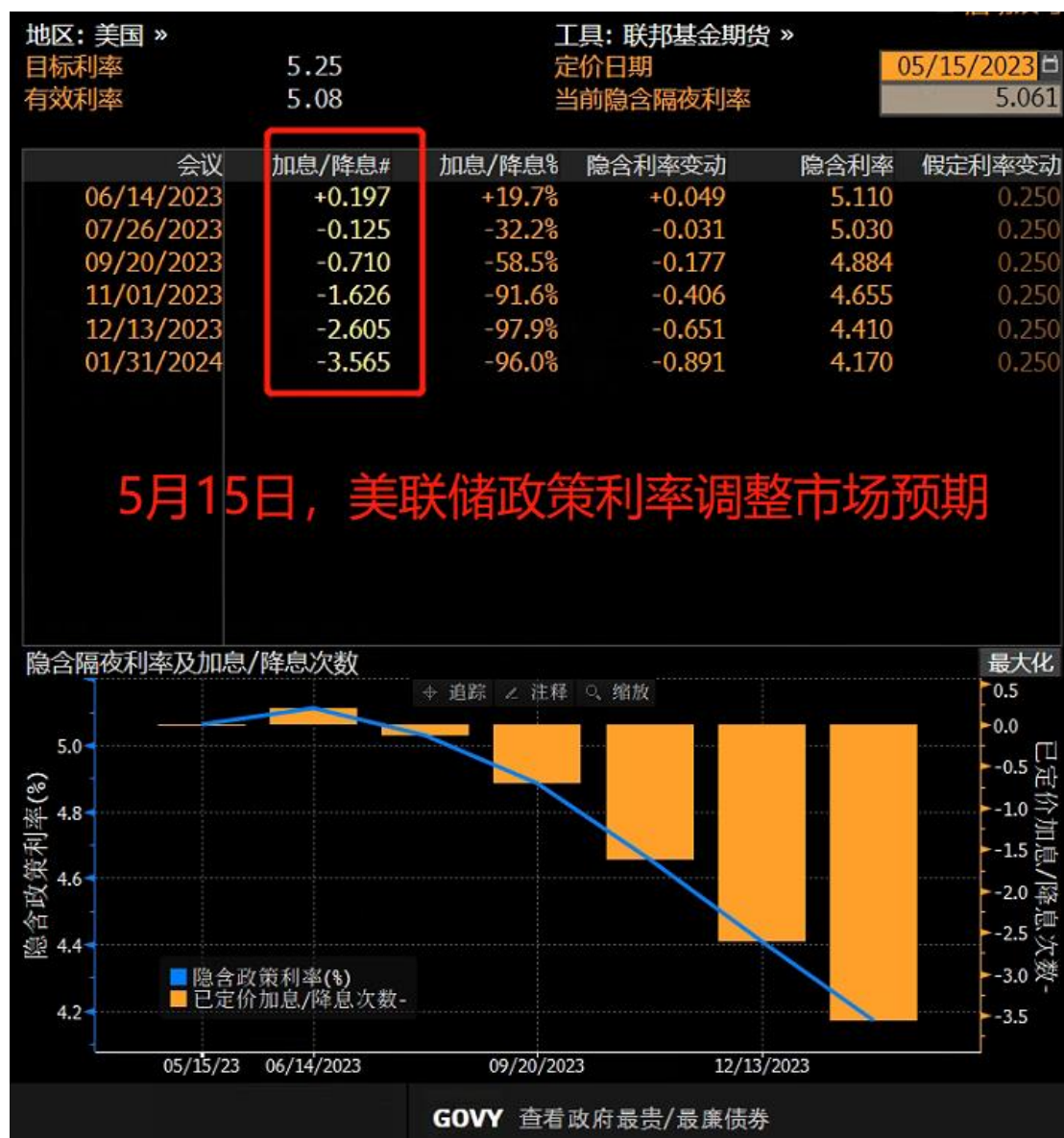
数据来源：WIND 方正中期期货稀有贵金属研究中心

2022 年底，美联储逐步放缓加息步伐，2023 年 1 月美联储维持鸽派加息基调，美元指数和美债收益率表现弱势，利好贵金属和其他商品，贵金属呈现震荡偏上行走势，伦敦金现一度涨至 1950 美元/盎司关口。2023 年 2 月至 3 月上旬，美国 1 月经济数据表现强劲，美联储加息预期再度转鹰，美元指

数和美债收益率大幅反弹，利空贵金属和其他商品，贵金属高位回落，伦敦金现一度跌至 1800 美元/盎司关口。

2023 年 3 月中旬至 4 月底，硅谷银行破产事件引发市场恐慌，美欧银行业危机持续蔓延，美联储加息的幅度、加息终点预期大幅调整，当时从仍有加息 100BP 的预期调整为共加息 25BP 的预期（3 月加息 25BP 后将会停止加息）、年底无降息预期调整为降息 2-3 次预期；避险需求和美联储政策大幅度转鸽预期利好，贵金属持续大幅上涨，伦敦金现一度涨至 2050 美元/盎司附近。随后美欧银行业危机得到一定的遏制，美联储货币政策调整的鸽派预期有所减弱，贵金属小幅走弱，伦敦金现跌至 2000 美元/盎司下方。

2023 年 5 月初至 5 月中旬，第一共和银行破产，美国银行业危机进一步蔓延，美国债务上限谈判陷入僵局，债务违约风险不断加大，美联储政策利率调整预期再度偏鸽派转变，5 月初加息 25BP 后将停止加息，年内将会出现 3-4 次的降息预期。避险需求叠加美联储货币政策再度转向鸽派预期影响，贵金属持续上涨，伦敦金现盘中刷新历史新高至 2081.82 美元/盎司高位。

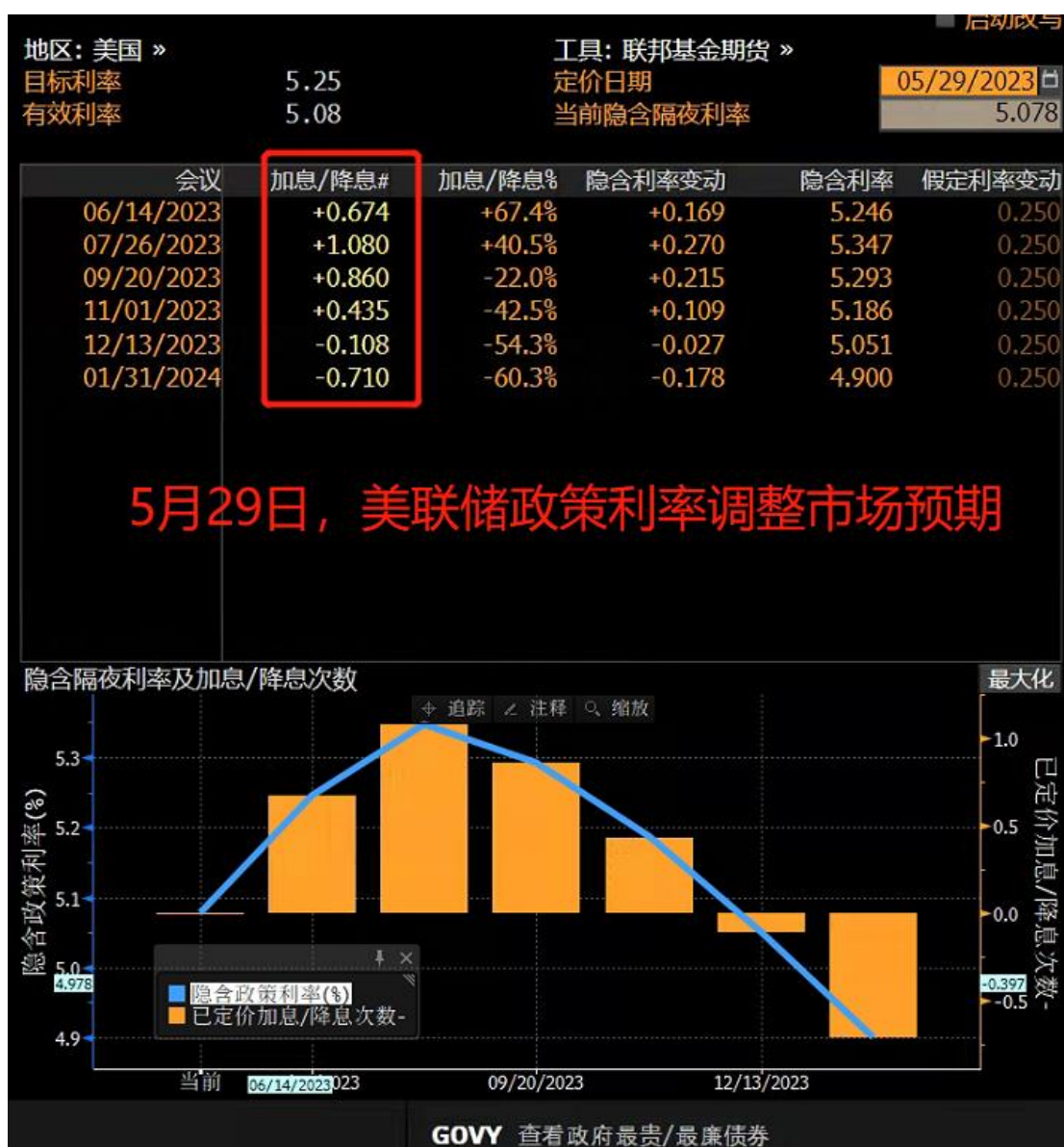


数据来源：彭博 方正中期期货稀有贵金属研究中心

二、美联储加息预期再度转鹰利空贵金属

5月下旬以来，虽然美国债务上限僵局仍然在持续，但是美国白宫和共和党最后达成协议的预期较强，最后可以避免债务违约，并且不断取得实质性进展；美国银行业危机暂时没有再度蔓延，美国请务必阅读最后重要事项

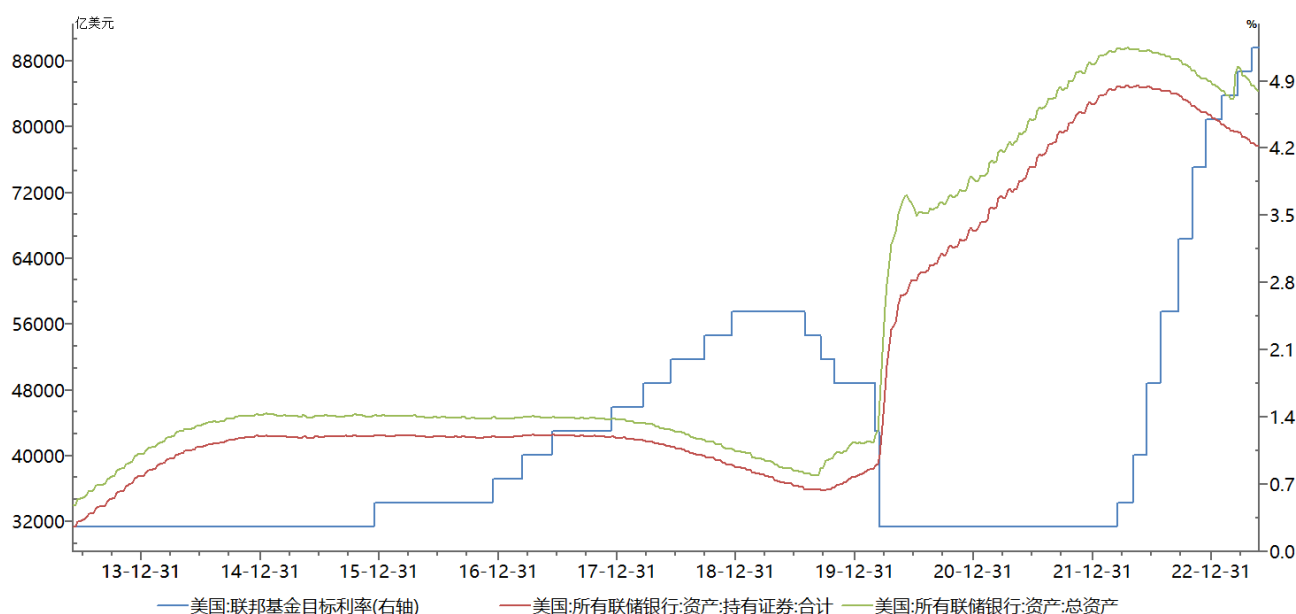
就业市场表现强劲、通胀仍维持在高位，距离美联储 2% 的目标仍有较大距离，宏观经济数据表现略强于预期，叠加美联储官员讲话偏鹰派影响，美联储加息预期不断转向鹰派。市场关注美联储后续政策调整预期，从加息周期已经结束、年内将会降息 2-3 次预期，迅速转变美联储 6 月和 7 月再度加息 1 次，对年内或不会出现降息预期。受美国债务上限僵局得到解决和美联储货币政策再度转向鹰派影响，贵金属承压持续回落，伦敦金现跌至 1950 美元/盎司下方，伦敦银现则一度跌破 23 美元/盎司关口。



数据来源：彭博 方正中期期货稀有贵金属研究中心

三、美联储政策调整预期继续主导黄金走势

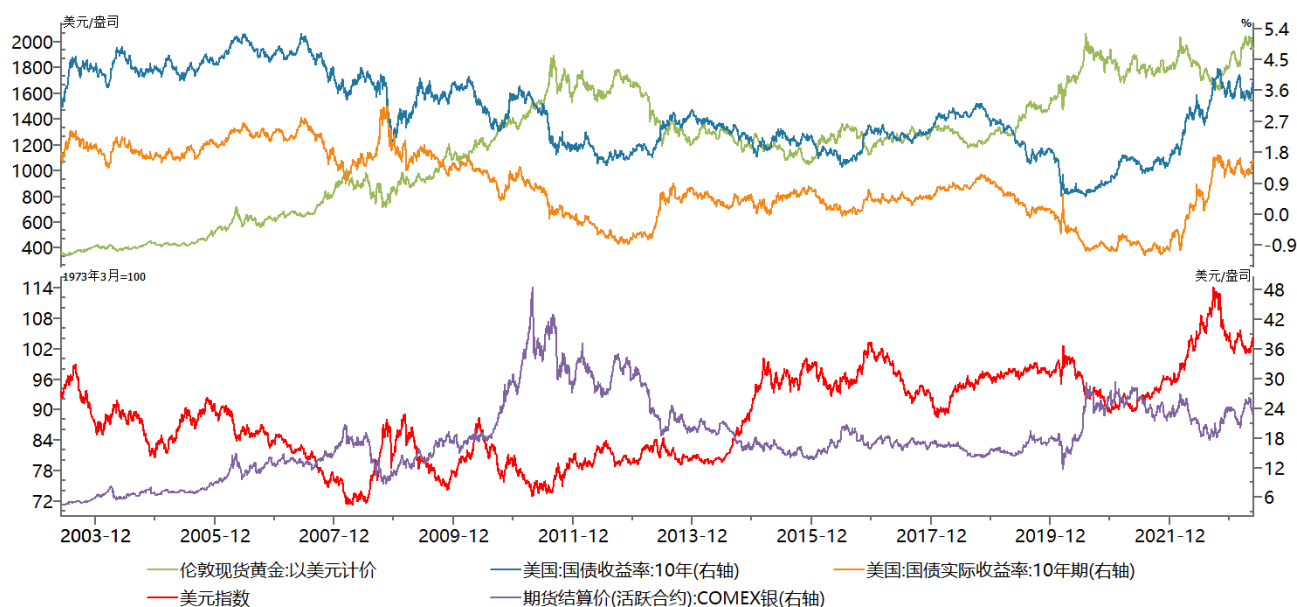
对美联储而言，当前仍然面临抗通胀、防风险和稳经济的权衡问题；尽管，美国政府债务上限僵局得到实质性缓解，美国债务违约可能性微乎其微，美国通胀维持在高位继续施压美联储，但是美国银行业危机仍未得到有效根除，美国经济衰退预期仍然存在，故美联储很难再度持续收紧货币政策，美联储四季度降息的可能性依然存在。



数据来源：WIND 方正中期期货稀有贵金属研究中心

当前美国政策利率位于 5%-5.25%，已经处于近二十年高位，如果美联储再度加息，对于资产错配和危机边缘的银行业的冲击将会进一步加大，不排除银行业危机进一步蔓延的可能，或引发新一轮的金融危机，故美联储再度加息的概率偏小。而通胀仍维持在高位，抗通胀背景下，美联储政策利率将会维持高位的时间进一步加长，降息的时间将会推后；关注美国经济衰退预期的演变，经济衰退预期下，美国四季度降息 1-2 次的可能性依然存在。

美联储加息节奏预期短时间内出现迅速转变，迅速从政策收紧转为政策宽松再度转向鹰派预期，对贵金属形成直接影响。近期一直强调美联储货币政策的调整已经被市场所计价，在没有进一步转向宽松或者增加鸽派程度前，美联储货币政策的调整已经被贵金属市场所计价，短期内更容易形成利多出尽的影响；一旦美联储货币政策调整预期再度转向鹰派或者不会出现市场所预期的鸽派，对与贵金属而言则会形成利空影响，故贵金属短线回调行情仍未结束。但是美联储货币宽松逻辑将是未来一段时间的主逻辑，此背景下叠加避险需求、配置需求以及储备需求，贵金属中长期仍有上涨空间。

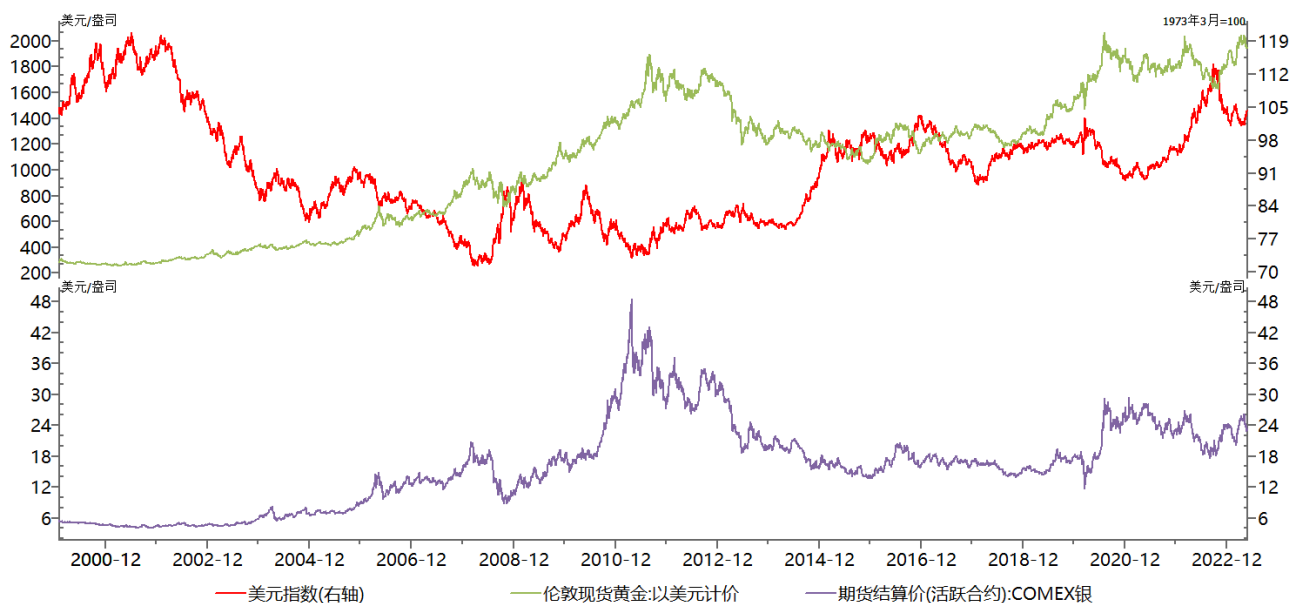


数据来源：WIND 方正中期期货稀有贵金属研究中心

四、黄金短期仍有调整空间 关注低吸机会

综合考虑美国就业市场韧性和通胀回落趋缓阻碍，以及下半年经济衰退预期、银行业危机和债务上限问题等，美联储再度加息的概率依然偏小，美联储利率维持在高位的时间将会拉长，预计美联储四季度降息 1-2 次可能性依然存在。美元指数短期上涨行情仍在持续，但是再度回到 105.6 的前高位可能性小，中长期美元指数和美债收益率仍偏弱。

美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧继续主导贵金属行情，亦要关注突发地缘政治、银行系统性风险以及债务上行僵局等黑天鹅事件的影响。前期，美欧银行业危机和债务上限僵局引发避险需求，美联储政策收紧预期转向，贵金属前期持续走强；近期，影响贵金属行情调整的因素依然存在，美国债务上限僵局虽然仍未打破，但是最后妥协达成一致可能性较大，美联储官员整体维持偏鹰派讲话，降低年内降息预期，经济衰退预期暂无更明显的预期变化，美国银行业危机暂时缓解；以上诸多因素影响下，贵金属仍存在调整的空间。后续政策宽松转向、经济下行风险、央行购金持续等宏观因素下，黄金仍将会刷新历史新高，贵金属逢低做多依然是核心。



数据来源：WIND 方正中期期货稀有贵金属研究中心

伦敦金刷新历史新高后出现调整行情，跌破 1950-1970 美元/盎司（445 元/克）支撑，关注 1900 美元/盎司（430 元/克）支撑，深跌可能性小；未来随着联储政策宽松预期兑现、央行购金持续、经济衰退担忧加剧以及避险需求等因素影响，黄金续刷历史新高可能性依然较高。白银一度跌破 23 美元/盎司整数关口（5400 元/千克），继续关注该点位支撑，下方跌至 22 美元/盎司（5100 元/千克）

的可能性暂时偏小；上方关注继续 26 美元/盎司（5900 元/千克）阻力位。贵金属偏弱行情仍未走完，贵金属行情企稳再低位做多，风险偏好者亦可逐步构建贵金属多单。风险事件引发避险需求，政策将转向宽松，贵金属中长期行情仍偏强，逢低做多依然是核心。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花样年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。