



美国债务上限落地、5月非农数据 超预期，贵金属中性偏弱

2023年6月2日

齐盛贵金属周报



刘旭峰 投资咨询：Z0018499

目录

1 周度观点

2 逻辑分析

3 持仓分析

4 总结展望



Part one

周度观点

周度重要经济数据及事件汇总

重要经济数据

经济指标	预期值	当月值	前1	前2	前3
美国5月Markit制造业PMI终值		48.4	48.5	50.2	50.4
美国5月ISM制造业PMI	47	46.9	47.1	46.3	47.7
美国4月JOLTs职位空缺(万人)	4.6%	937.5	974.5	993.1	1082.4
美国5月ADP就业人数变动(万)	17	27.8	29.1	14.5	24.2
美国5月非农就业人口变动季调后(万)	19	33.9	25.3	16.5	31.1
美国5月失业率(%)	3.5	3.7	3.4	3.5	3.6

重要经济事件

6月3日，美国总统拜登3日下午签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案。

核心逻辑综述

■ 投机价值

美国债务上限问题达成一致，未来财政部将向市场增发1.5万亿美元左右国债，减少市场流动性，相当于变相货币紧缩；美国5月非农数据超预期，6、7仍有一次加息25BP预期。另外中期来说，美国政府将削减非国防财政支出，降低经济刺激，在高利率背景下，银行业暴雷风险延续，经济衰退压力加大或倒逼联储转向宽松。总结，短期投机价值受市场流动性减弱影响，维持短空长多思路。

■ 避险溢价

债务上限问题落地，经济衰退逻辑情绪降温，避险溢价维持偏低水平。

■ **策略建议：**美国债务上限问题解决，市场流动性偏弱，加息逻辑延续，预计贵金属短期仍偏承压，注意6月议息会议向上扰动，趋势上涨机会仍需等待衰退及降息逻辑发酵。

■ **风险点：**1.通胀超预期扰动；2.美国经济复苏；3.货币政策扰动；4.地缘政治。





Part two

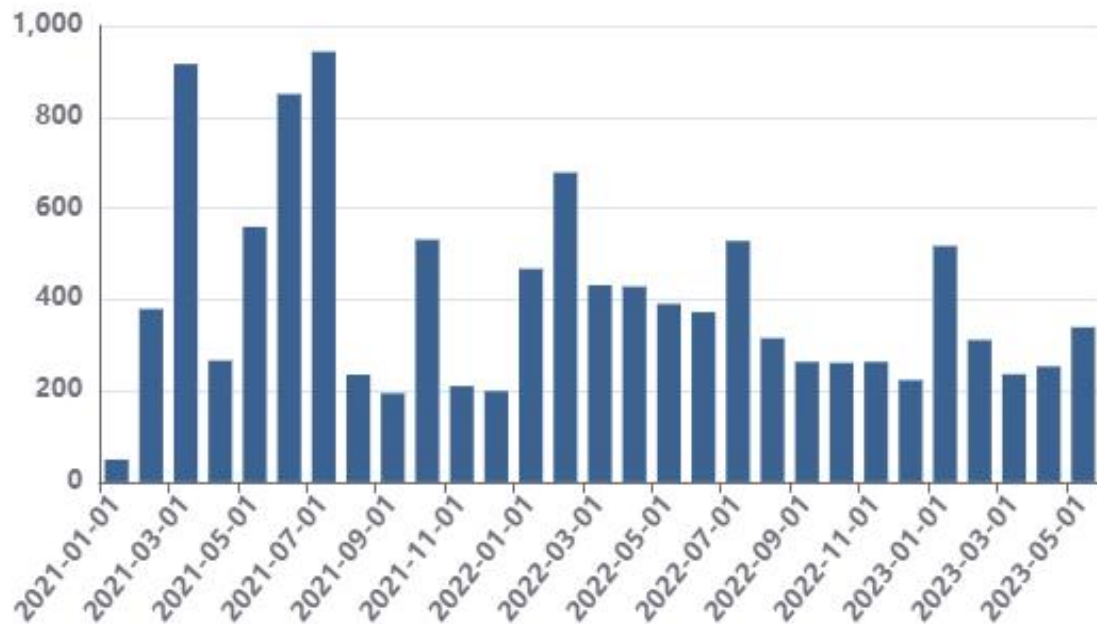
驱动分析

就业偏韧性，压力仍不明显

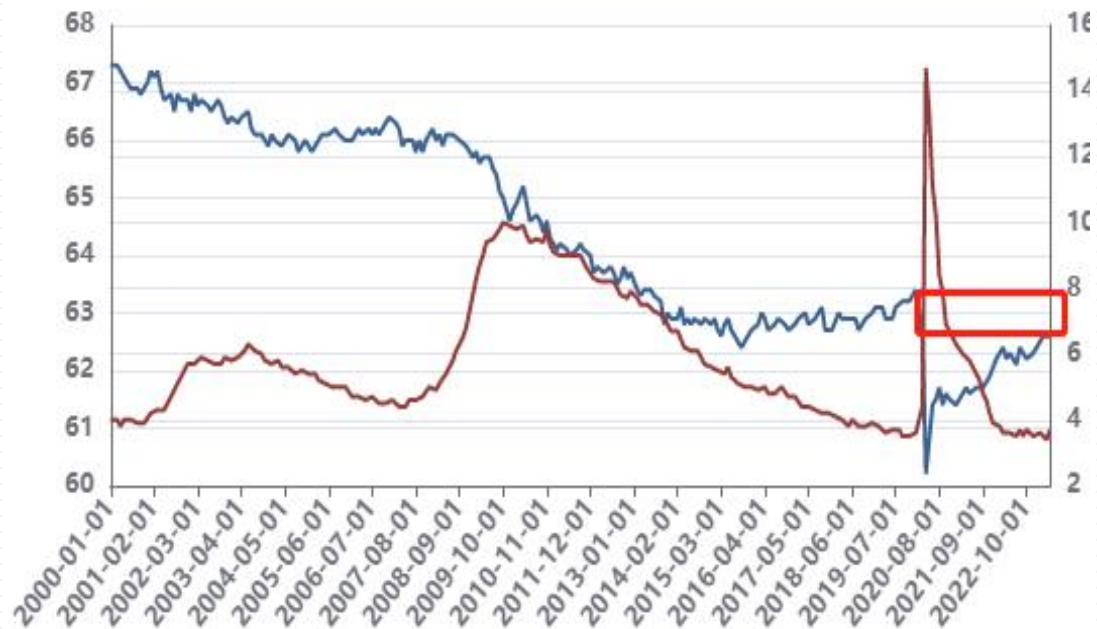
■ 5月就业数据分化，但整体韧性

美国5月新增非农就业录得33.9万人，预期值19，前值25.3；失业率录得3.7%，预期值3.4%，前值3.5%。其中非农新增集中领域集中在服务业，体现美国核心经济仍有韧性。

■ 美国:新增非农就业人数:初值



● 美国劳动参与率(左) ● 美国失业率(右1)



■ 短期预计就业偏紧形势延续，支持联储维持高利率水平

美国劳动参与率录得62.6%，预期值62.6%，前值62.6%，与疫情前水平63.4%仍有缺口，代表就业并未完全恢复。



美国债务上限影响：短空长多

6月3日，美国总统拜登3日下午签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案。

短期影响--利空贵金属

美国财政部会继续增发国债，22年财政刺激超过2万亿美元，预计未来6个月增发约1万亿美元国债，在美联储缩表期间，只能吸纳社会流动性，规模超过美联储缩表（950亿）；另外，增发国债导致，国债价格下跌，收益率上涨，相当于变相货币紧缩。

长期影响--利多贵金属

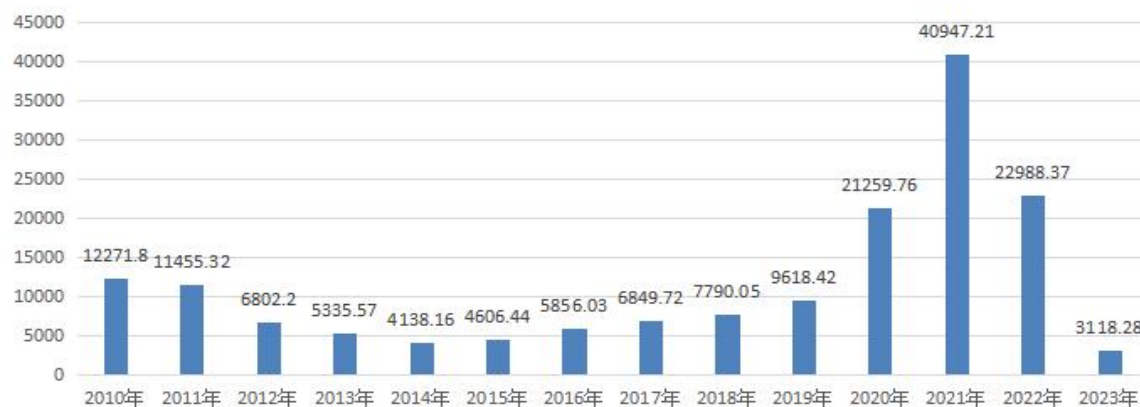
共和党谈判要点：在10年里减少3.2万亿美元的财政赤字（重点减少非国防支出）。2022年，财政赤字2.3万亿，非国防支出5.2万亿美元，，每年减少3200亿美元，占赤字14%，占非国防支出6%。

非国防财政支出减少意味着对经济刺激力度减弱，在高利率背景下，将加大经济下行压力。

美国:国债拍卖:4周:最高收益率



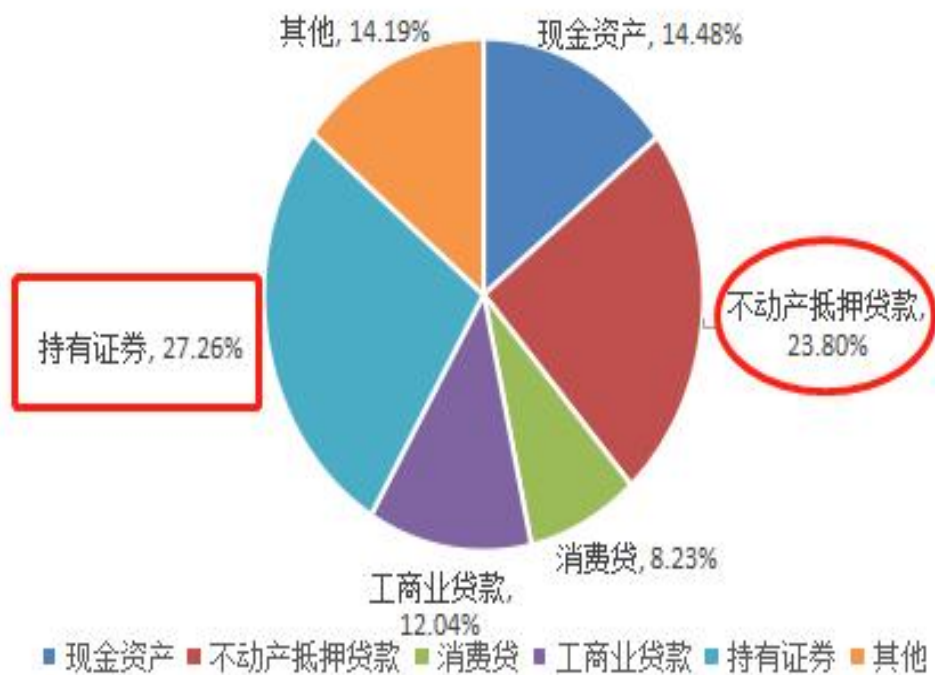
美国财政赤字（单位：亿美元）



银行业暴雷风险并没有根除

■ 美国银行资产端持有国债及MBS占比最大为27.26%，银行负债端存款自去年美联储加息以来持续流向货币基金市场。那么，只要美联储没有降息，则流动性风险仍存隐患。

美国银行资产端构成



— 美国所有商业银行负债:存款:季调(左轴) — 美国货币市场基金资产当周值(右轴)



短期贵金属仍受加息逻辑影响

■ 美联储5月会议纪要模糊停止加息预期

美联储5月会议纪要显示，不确定6月是否会继续加息，或者跳过6月在7月进行加息。

■ 美联储官员释放鹰派信号

美联储理事沃勒表示，不太可能结束本轮加息周期。6月是否加息取决于未来三周的数据，不认为未来几个月数据作证当前利率在终端水平。

■ 加息逻辑延续

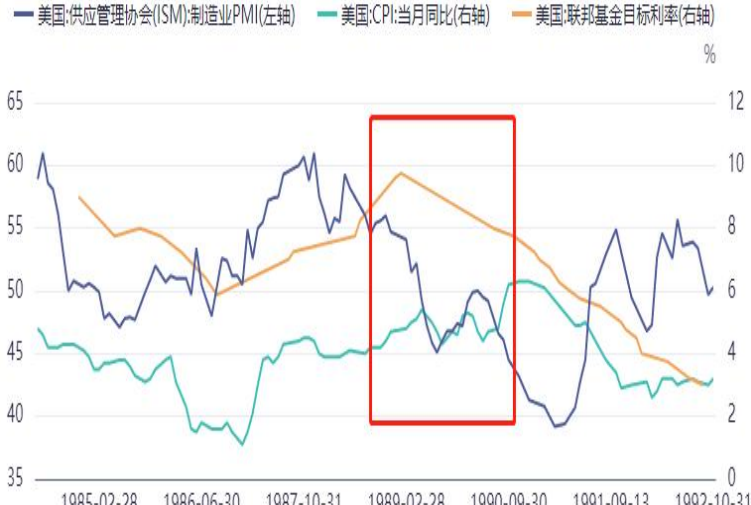
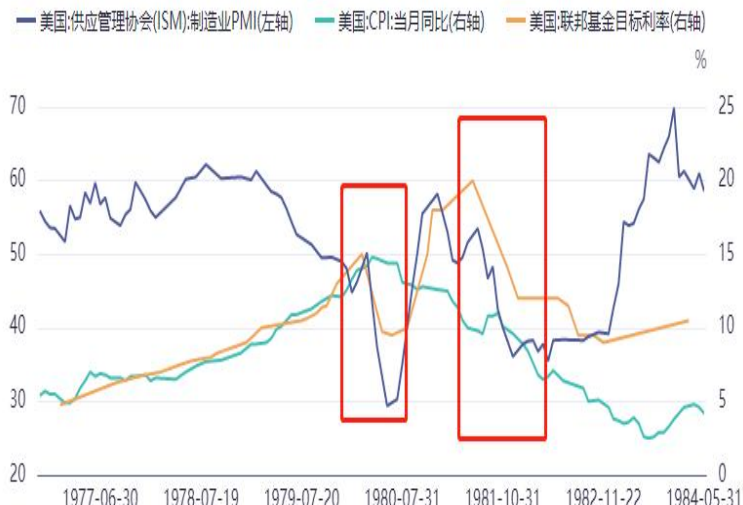
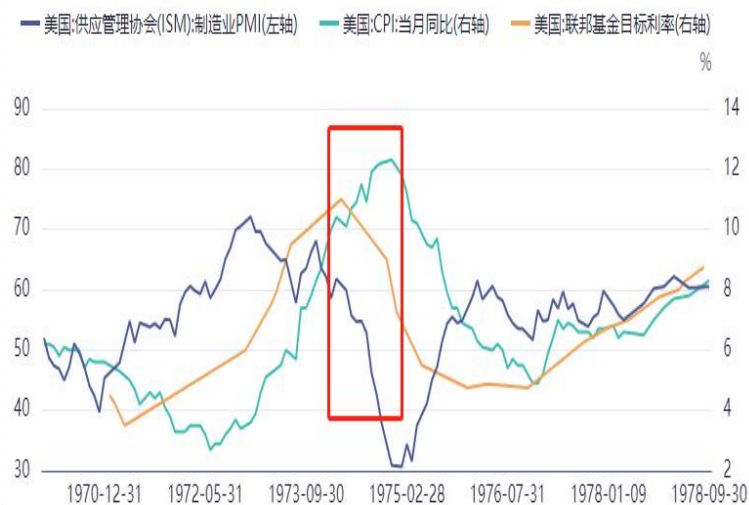
6月停止加息25BP概率升至65.6%（上周为17.4%），3M收益率未完全计价；降息时点延后至11月，降息25BP概率为41%。

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%	65.6%	34.4%	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%	33.1%	49.9%	17.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	35.6%	45.0%	14.5%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	22.5%	41.0%	27.5%	6.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.7%	32.7%	33.6%	15.8%	2.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	11.7%	29.6%	33.4%	18.7%	4.9%	0.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	11.0%	28.3%	33.1%	19.7%	5.9%	0.8%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.2%	14.5%	29.3%	30.4%	16.9%	4.8%	0.6%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.2%	2.2%	10.7%	24.4%	30.0%	21.4%	8.8%	2.0%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	2.0%	9.9%	23.0%	29.5%	22.3%	10.1%	2.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.6%	8.1%	20.0%	28.0%	23.9%	12.9%	4.4%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	1.2%	6.2%	16.5%	25.6%	25.1%	16.1%	6.9%	1.9%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

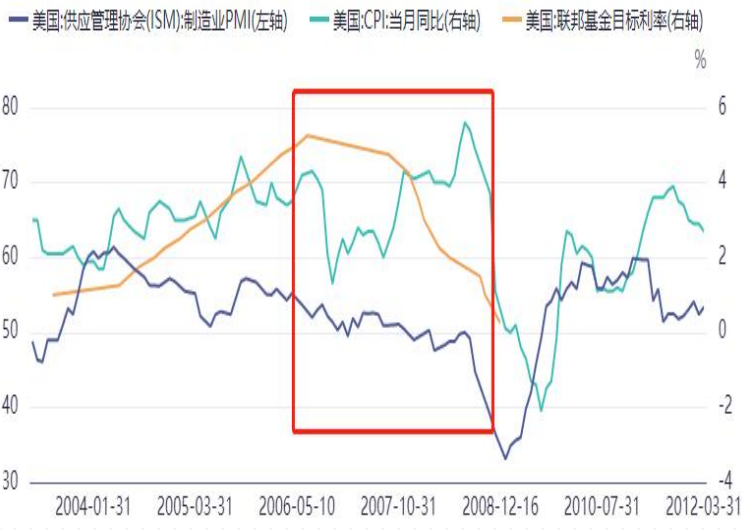
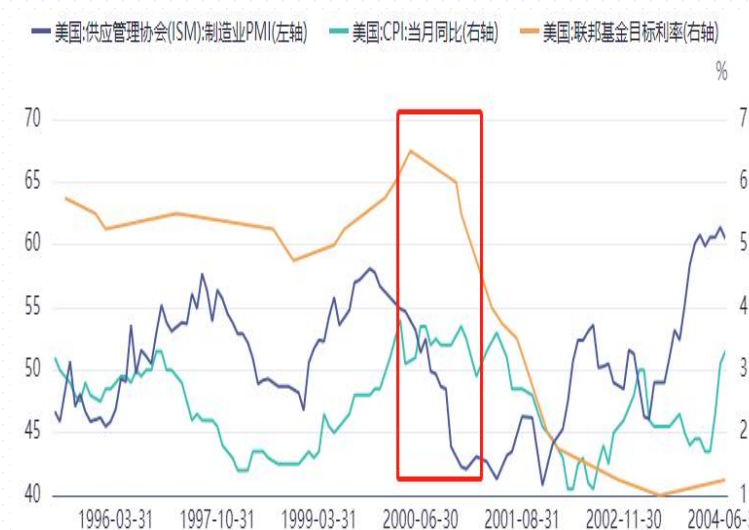
3M收益率（6月2日）	5.5%
3M收益率（6月14日议息会议）	5.5%
上涨空间	0BP

降息驱动在经济衰退

高通胀

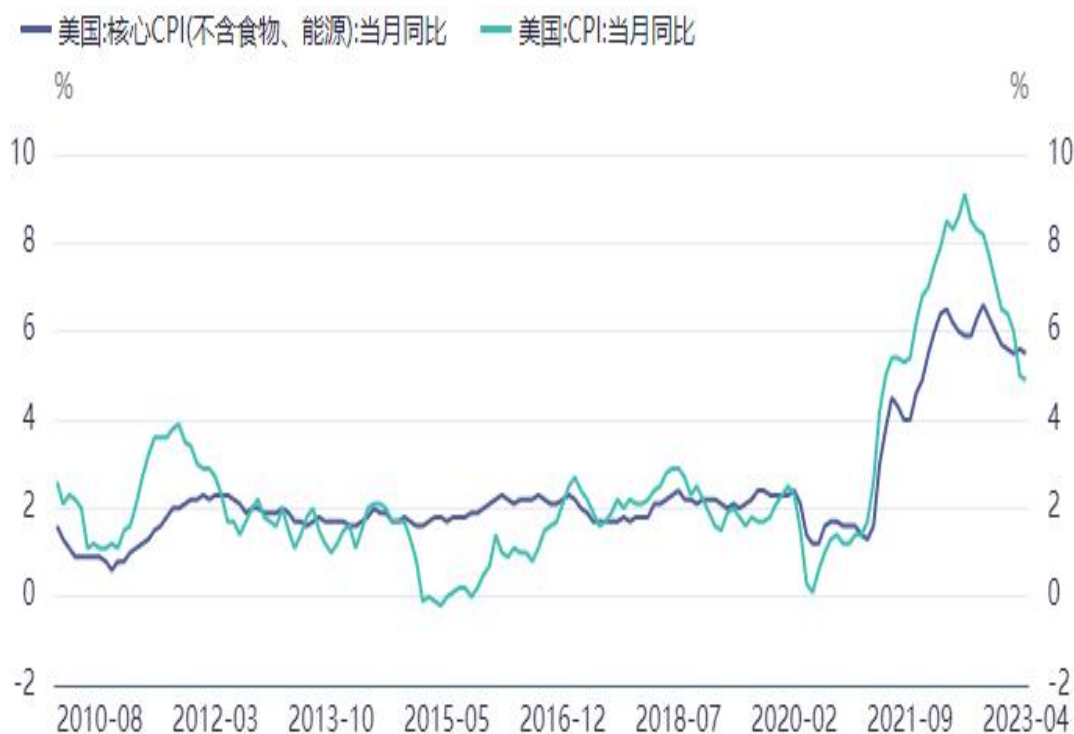


温和通胀



联储“抗通胀”任务尚未完成，三季度维持高利率抑制通胀

■ **美国4月CPI同比回落超预期，但降速放缓。**美国4月CPI同比录得4.9%，预期5%，前值5%；核心CPI同比录得5.5%，预期5.5%，前值5.6%；**环比上涨，显示通胀压力较大。**CPI环比0.4%，预期0.4%，前值0.1%；核心CPI环比0.4%，预期0.4%，前值0.4%。



	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Apr. 2023
	Oct. 2022	Nov. 2022	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	
All items	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	4.9
Food	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.0	0.0	7.7
Food at home	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.3	-0.2	7.1
Food away from home ¹	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	8.6
Energy	1.7	-1.4	-3.1	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-5.1
Energy commodities	3.7	-2.1	-7.2	1.9	0.5	-4.6	2.7	-12.6
Gasoline (all types)	3.4	-2.3	-7.0	2.4	1.0	-4.6	3.0	-12.2
Fuel oil ¹	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-20.2
Energy services	-0.7	-0.6	1.9	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	5.9
Electricity	0.5	0.5	1.3	0.5	0.5	-0.7	-0.7	8.4
Utility (piped) gas service	-3.7	-3.4	3.5	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.1
All items less food and energy	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	5.5
Commodities less food and energy	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.6	2.0
New vehicles	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	0.4	-0.2	5.4
Used cars and trucks	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	-6.6
Apparel	-0.2	0.1	0.2	0.8	0.8	0.3	0.3	3.6
Medical care commodities ¹	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1	0.6	0.5	4.0
Services less energy services	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	6.8
Shelter	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.6	0.4	8.1
Transportation services	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1	1.4	-0.2	11.0
Medical care services	-0.4	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	0.4

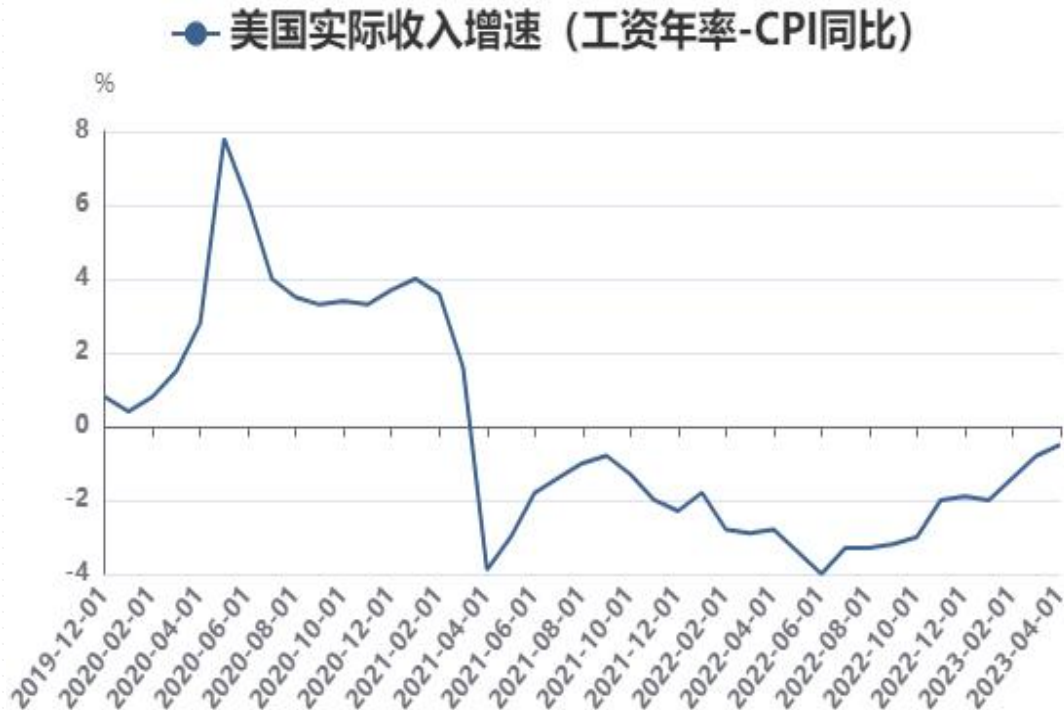
■ **分项：**食品、能源、房租分别为0%、0.6%、0.4%。其中，房租环比回落至22年1月以来最低水平。向前看，当前通胀虽然回落明显，但是距离2%目标仍有较大距离，但是基于银行暴雷风险、美债上限等经济问题凸显，继续加息概率不高，三季度将维持5.25%高利率来抑制通胀。



消费端前瞻维持弱势，需求难见起色

■ **消费能力：**美国4月实际收入水平继续维持负增长，录得-0.5%，但降速放缓已接近零轴，预示居民实际收入即将见底。

■ **消费信心：**美国5月密歇根大学消费者信心指数录得59.2，仍处于偏低位水平



制造业再度走弱，前瞻承压

■ 美国5月制造业再度走弱

美国5月Markit制造业PMI录得48.4，前值48.5，美国5月ISM制造业PMI46.9，前值47.1。当前制造业矛盾集中在需求端，下游消费端承压，疲软态势预计继续向制造业端传导。另外，美国债务上限达成后，未来对非国防财政刺激力度减弱，预计维持承压。

— 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI — 美国:Markit:制造业PMI(终值)



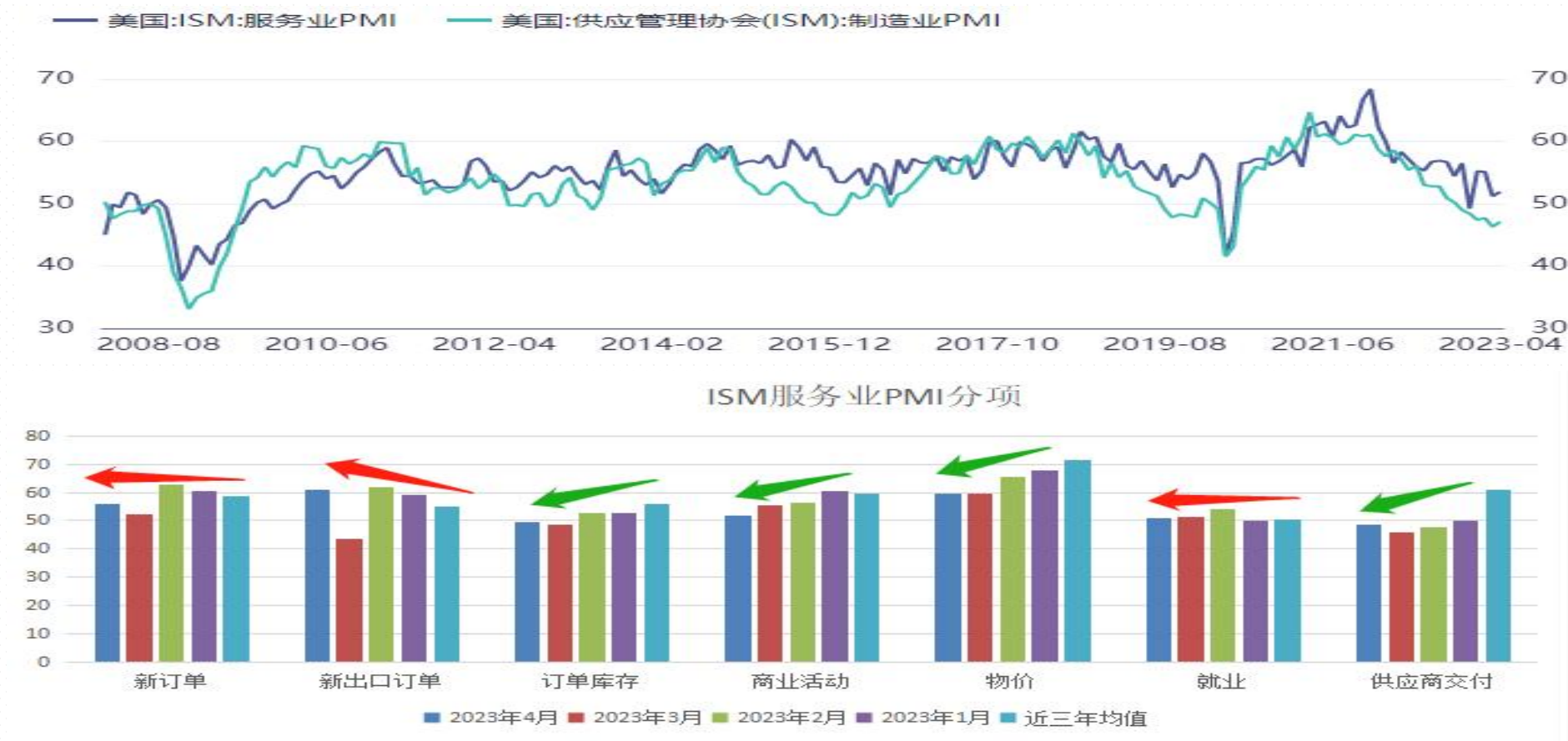
— 美国:ISM:制造业PMI:订单库存 — 美国:ISM:制造业PMI:新出口订单 — 美国:ISM:制造业PMI:新订单



经济短期仍有韧性

■ 美国制造业、服务业分化

美国5月Markit服务业PMI初值录得55.1，预期值53.6，前值52.6。



5月房地产新屋销售意外向好

■ 上游开工速度放缓

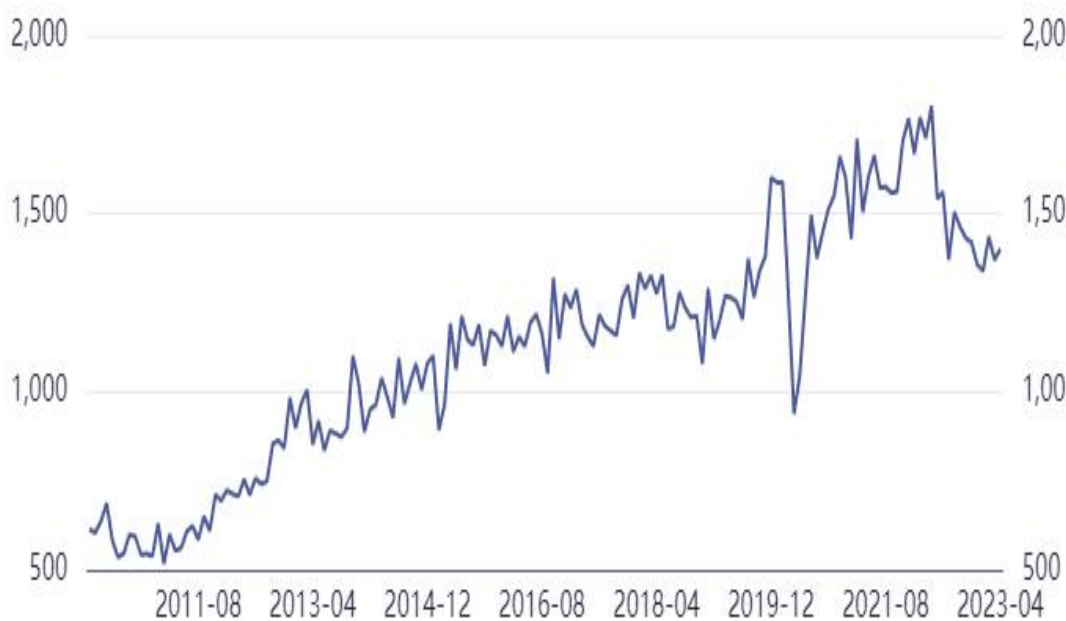
美国4月新屋开工年化总数(万户)录得140.1，预期值140，前值137.1。

■ 下游销售需求疲软

美国4月新屋销售总数年化(万户)录得68.3，预期值66.5，前值65.6。

— 美国:已开工的新建私人住宅:折年数

千套



— 美国:新建住房销售:折年数:季调:当月值:万套

万套



高利率及经济前景恶化令房地产前瞻压力较大

- **房价降温：**最新数据显示，美国20个大中城市房价及同比降温明显。
- **高利率抑制房地产市场：**6月2日当周，30年期房地产抵押贷款最新利率录得6.76%（上周6.57%）。美联储6、7月仍有一次加息25BP预期，降息时点延后至11月，高利率水平将维持至四季度，预计房地产抵押贷款利率会相对坚挺，抑制购房需求及房地产热度。



美债维持倒挂，衰退风险较大

截至6月2日当周，美债10Y-2Y、10Y-3M分别倒挂-0.81%、-1.81%。

美国经济虽然当下韧性，但是前瞻压力较大，在债务上限达成后，美国政府将减少非国防财政刺激，高利率背景下，经济偏弱，预计未来利差维持倒挂。



债务问题落地、衰退逻辑尚未发酵，避险逻辑未形成稳定支撑

美国债务上限落地，经济衰退逻辑仍然存在，避险溢价具有一定安全边际：

6月2日，金油比为25.79（上周值25.31），VIX指数录得14.6（上周值17.95）。

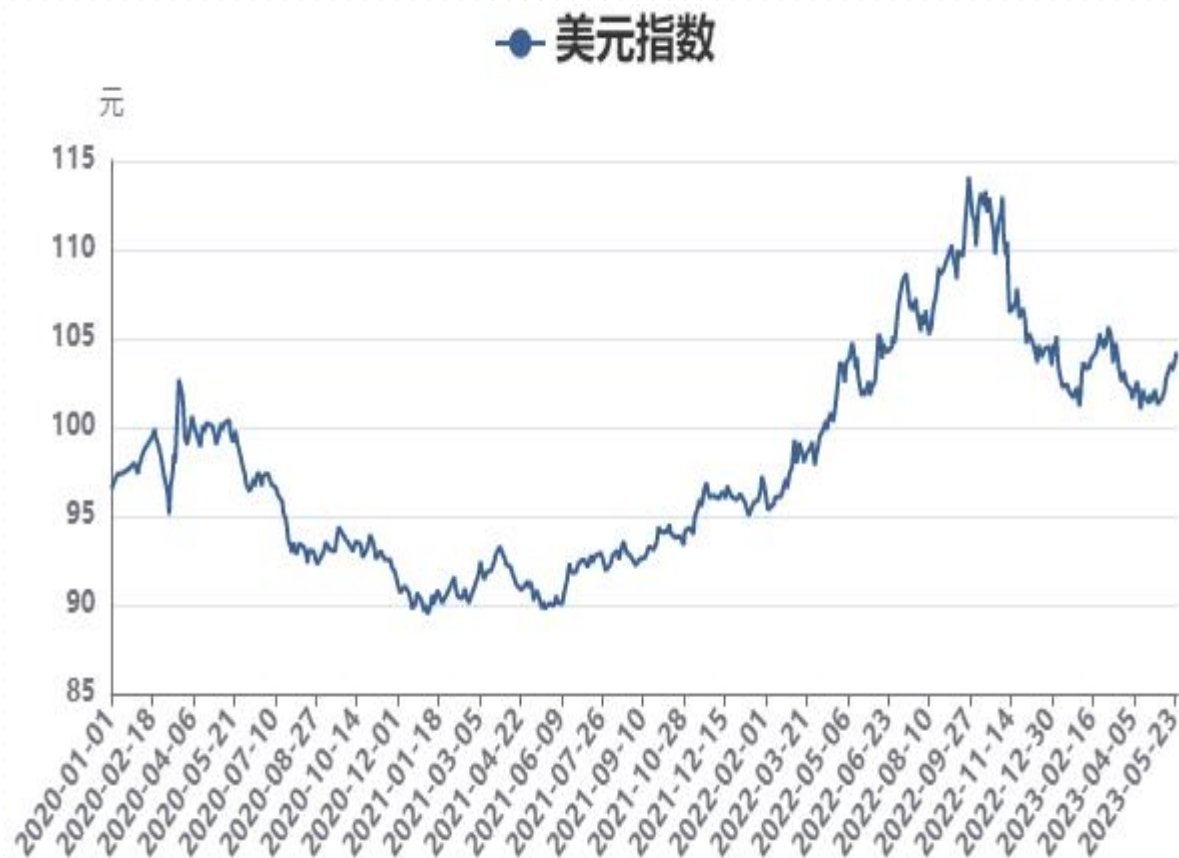


齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

美元指数--短多长空

6月2日，美元指数录得104.03，较上周回落0.17%。



短期，紧缩情绪延续--美元偏多

美国债务上限落地，未来财政部发债相当于变相货币紧缩，美联储加息逻辑延续、降息时点延后。

长期期，经济衰退、货币政策转向--美元偏空：

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES



Part three

资 金 面

资金面--CFTC投机净持仓减仓

截至5月30日当周，COMEX黄金非商业净持仓录得169316手，较上周增持8584手，其中多头增持1157手，空头减持7247手。COMEX白银非商业净持仓录得21124手，较上周减持834手，其中多头减持1849手，空头减持1015手。





Part four

总结展望

■ 投机价值

美国债务上限问题达成一致，未来财政部将向市场增发1.5万亿美元左右国债，减少市场流动性，相当于变相货币紧缩；美国5月非农数据超预期，6、7仍有一次加息25BP预期。另外中期来说，美国政府将削减非国防财政支出，降低经济刺激，在高利率背景下，银行业暴雷风险延续，经济衰退压力加大或倒逼联储转向宽松。总结，短期投机价值受市场流动性减弱影响，维持短空长多思路。

■ 避险溢价

债务上限问题落地，经济衰退逻辑情绪降温，避险溢价维持偏低水平。

■ **策略建议：**美国债务上限问题解决，市场流动性偏弱，加息逻辑延续，预计贵金属短期仍偏承压，注意6月议息会议向上扰动，趋势上涨机会仍需等待衰退及降息逻辑发酵。

■ **风险点：**1.通胀超预期扰动；2.美国经济复苏；3.货币政策扰动；4.地缘政治。



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。