

和合期货:黄金 5 月月报

---欧美经济不乐观，美债上限僵局黄金高位运行



段晓强

从业资格证号: F3037792

投询资格证号: Z0014851

电话: 0351-7342558

邮箱: duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

摘要： 数据显示，美国 4 月商业活动意外上升，创约一年来新高，服务业继续引领增长，制造业在半年里首次摆脱萎缩，服务业和制造业的就业均显著增长，同时通胀压力也在重新抬头，美国 4 月密歇根大学 1 年通胀预期初值从 3.6% 飙升至 4.6%，创 2021 年以来最大升幅。近期美国财政部长耶伦警告称，如果美国国会不提高政府的债务上限，由此产生的债务违约将在美国引发一场“经济灾难”，同时，美国第一共和银行或面临筹资困难的负面消息，持续恶化投资者对银行业稳定性的担忧，第一共和银行股价下跌 30% 再创新低，美国银行业危机未完。

技术面看，黄金 2 月初回落，在 1800 附近得到支撑，同时在 60 日均线附近横盘整理，3 月初受到欧美银行流动性危机黄金大幅上涨，随着避险情绪的好转，3 月下旬黄金在高位震荡整理，4 月初虽有向上突破迹象，最终还是回落到震荡区域，近期一直在 2000 附近震荡整理。

目录

一、欧美宏观经济前景不佳，美债上限陷僵局	3
1、美国 4 月商业活动意外上升，通胀有抬高风险	3
2、美国债务上限陷僵局	6
3、美国银行业危机尚未完全消退	7
二、全球黄金供需	9
三、美元弱势运行	12
四、后市行情研判	13

一、欧美宏观经济前景不佳，美债上限陷僵局

1、美国 4 月商业活动意外上升，通胀有抬高风险

数据显示，美国 4 月商业活动意外上升，创约一年来新高，服务业继续引领增长，制造业在半年里首次摆脱萎缩，服务业和制造业的就业均显著增长，同时通胀压力也在重新抬头。

美国 4 月制造业 PMI 初值为 50.4，高于预期的 49 和 3 月前值的 49.2，但弱于一年前的 59.2。这是去年 10 月以来最高读数，也是去年 11 月以来首次升破 50 荣枯线重返扩张。

美国 4 月制造业 PMI 初值 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

其中的供应商交货时间指标从 3 月的 55.1 升至 56.6，创 2007 年 5 月有数据统计以来的系列最高读数，连续第四个月扩张，投入品价格较前月上涨，并创去年 11 月以来最高。标普全球称，这表明美国商品生产商的经营状况在六个月内首次出现改善，尽管整体好转幅度不大，但受到产出和就业增长强劲，以及新订单重获增长的支持。

制造商的生产水平温和上升，并创去年 5 月以来最快速度，产量增加与就业和新订单增长均有关，且表明整个行业的需求状况趋于稳定，不过外国客户需求进一步下滑，新出口订单稳步回落。

美国 4 月服务业 PMI 初值为 53.7，高于预期的 51.5 和 3 月前值的 52.6，创去年 4 月以来的一年新高，连续第三个月好于 50 荣枯线、处于扩张区间，但弱于一年前的 55.6。

美国 4 月服务业 PMI 初值 (%)



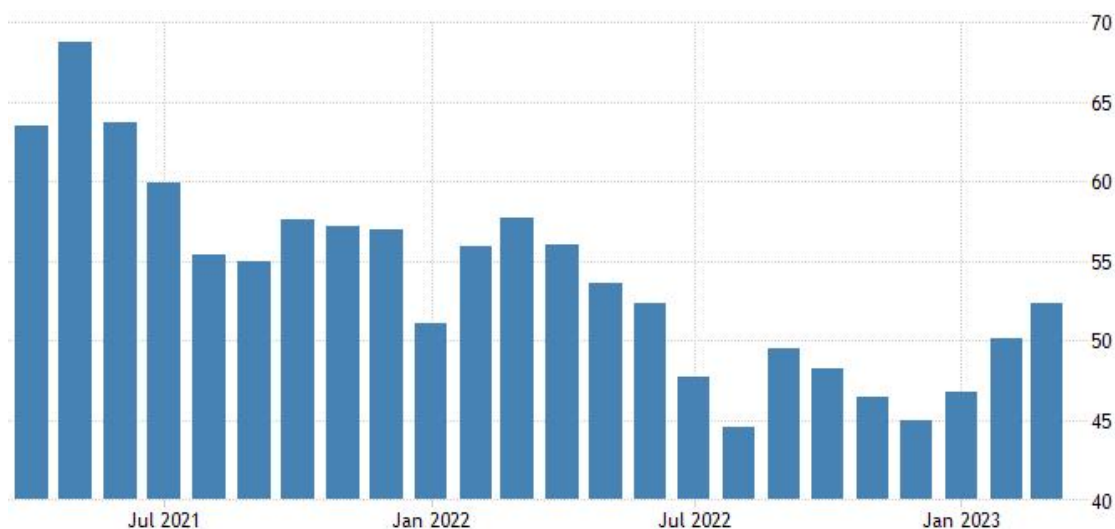
数据来源：全球经济指标数据网

其中的就业人数指标较前月增加，创去年 7 月以来最高；新订单连续第二个月增长，创去年 5 月以来最快，推动销售价格这一通胀指标连续第三个月提速上涨，至去年 8 月以来最高。

标普全球称，美国服务提供商的产出增长为一年最快且总体稳健，受就业增长和更强劲需求的支持，新出口订单则进一步小幅下降。尽管比 2022 年要慢，但服务提供商的成本通胀率在 4 月加快抬头，增长速度高于平均水平，公司称更高的借贷成本和普遍的通胀压力增加了业务支出。

美国 4 月 Markit 综合 PMI 初值为 53.5，高于预期的 51.2 和 3 月前值的 52.3，创去年 5 月以来 11 个月新高，连续第三个月高于 50 荣枯线，但弱于一年前 56。

美国 Markit 综合 PMI (%)



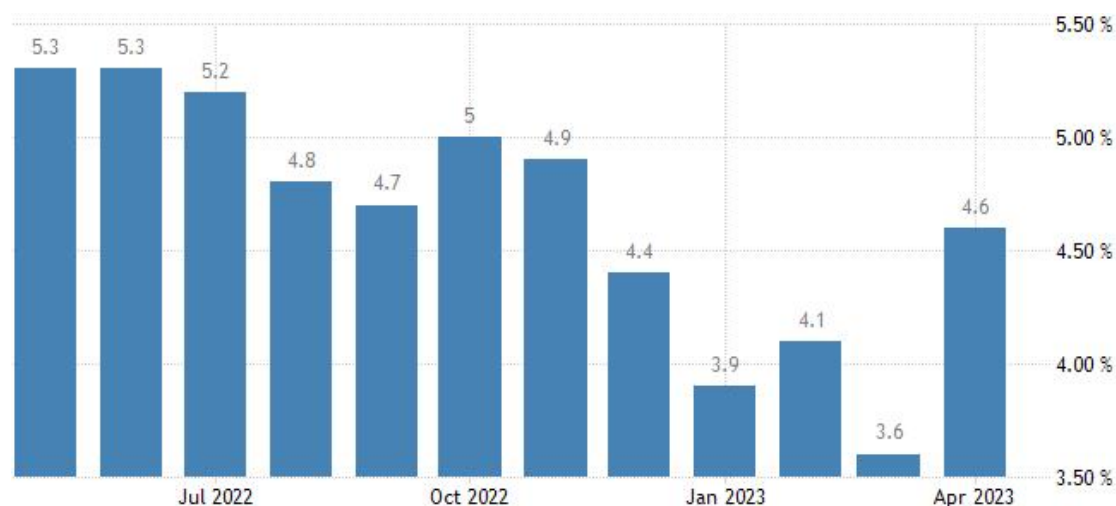
数据来源：全球经济指标数据网

标普全球称，4月综合 PMI 初值表明美国公司的商业活动增长更快，产出以近一年来最快速度增长，原因是需求增强、供应改善、雇佣能力提高和新订单急剧上升，制造业和服务业的活动均出现稳健增长，但服务业明显增长率更高。

然而，需求的好转也伴随着价格压力重新燃起。商品和服务的平均收费价格以自去年9月以来的最快速度上涨，并连续三个月加快。这一增长有助于解释为什么核心通胀率顽固地上升至 5.6%，也表明消费者价格通胀可能出现上行——或至少有一定的粘性。

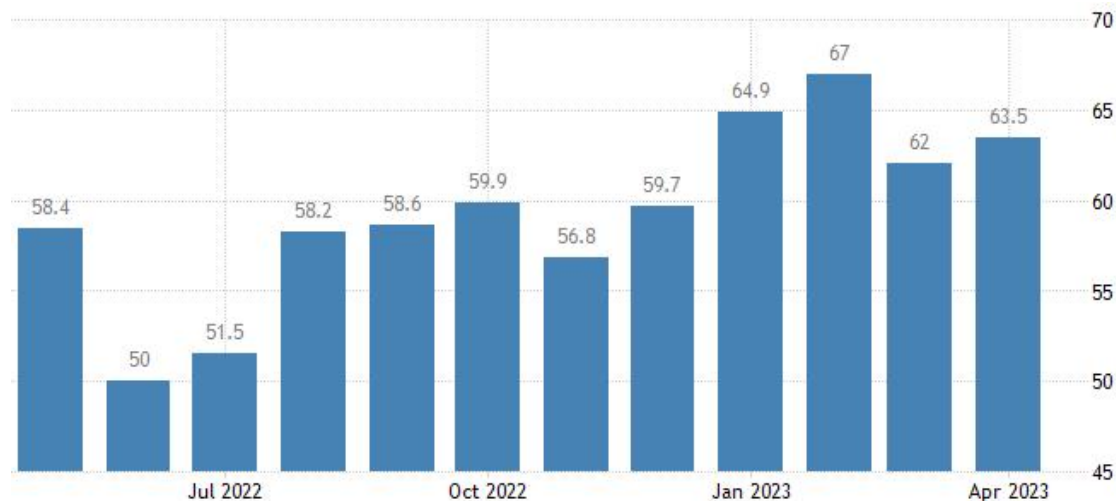
美国4月密歇根大学1年通胀预期初值从 3.6% 飙升至 4.6%，创 2021 年以来最大升幅。消费者对长期的通胀预期维持稳定。此外，消费者信心指数较3月有所攀升，达到 63.5。

密歇根大学 1 年通胀预期 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国消费者信心指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

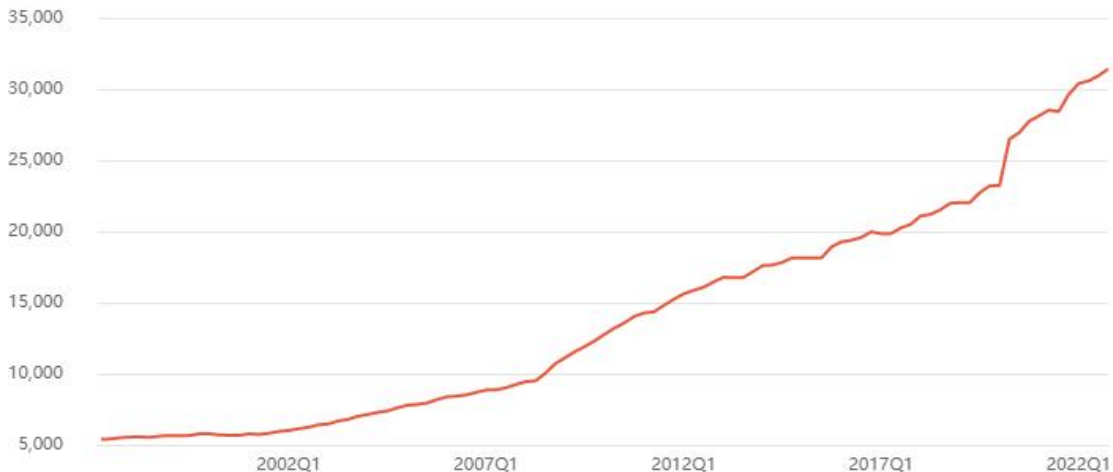
消费者对来年一年的汽油价格预期升至六个月以来的最高水平，五年期预期更是创下近一年来的最高水平。此前4月初，以沙特为首的OPEC+出人意料地宣布集体“自愿”减产，合计减产幅度超160万桶/日，将从5月生效并持续至2023年底，令油价近来强势反弹。

美国4月密歇根大学1年通胀预期初值4.6%，预期3.7%，前值3.6%。5年通胀预期初值2.9%，预期2.9%，前值2.9%，这是长期通胀预期连续第五个月保持在该水平。

2、美国债务上限陷僵局

4月25日，美国财政部长耶伦警告称，如果美国国会不提高政府的债务上限，由此产生的债务违约将在美国引发一场“经济灾难”，使未来几年的利率上升。耶伦当天表示，债务违约将导致失业率上升，同时使美国家庭在抵押贷款、汽车贷款和信用卡上的支出增加。耶伦称，提高或暂停31.4万亿美元的债务上限是国会的一项“基本责任”，如果违约将产生一场经济和金融灾难，使借贷成本永久提高，增加未来的投资成本。如果不提高债务上限，美国企业将面临信贷市场的恶化，政府将可能无法向军人家庭和依赖社会保障的老年人发放款项。

美国政府债务总额（10亿美元）



数据来源：www.macrovie.club

美国众议院的共和党议员将提出两种选择，要么将债务上限提高1.5万亿美元，要么让债务上限的暂停期限延长到明年3月31日。众议院议长、共和党领袖麦卡锡表示，如果最终达成协议的是延长债务上限延长，那么，直到明年一季度末，美国联邦政府还可以不受限地举债，维持政府运转，支付过往债务的本息。

但这种提议只是暂时缓和了债务上限的危机，美国能躲过今年秋季债务违约的风险，拜登政府却不能避免还得赶在明年二季度之前和共和党人拿出新的方案解决债务上限问题。

有媒体获悉，麦卡锡和他的团队过去几周一直设法制定一套共和党的方案，要将提高债务上限和削减政府支出、以及节省预算的提议捆绑。共和党领导层计划的方案提出，撤销去年国会通过的“降低通胀法”中的部分内容，包括撤除清洁能源税收优惠，以及提供资金雇用更多国税局员工。随后白宫发布声明称，美国总统拜登将否决众议院议长、共和党领袖麦卡锡提出的债务上限方案。

债务上限问题的本质是两党之争，是两党讨价还价的“借口”和机会窗口：在野党用“不同意”争取自己想要执行的政策。债务上限之争从来没有谈不拢的时候，只是条件和时间问题。

今年1月19日，美国债务总额超过债务上限。美国财政部次日启动非常规举措维持政府运营，避免出现债务违约。然而，使用非常规措施只能帮助财政部暂时性地继续借款。当月财政部长耶伦表示，特别措施能让政府撑到今年6月初。而据经济学家预计，如果不提高债务上限，美国财政部将在8月左右耗尽现金。

2月美国国会预算办公室（CBO）估算，若不能及时提高债务上限，财政部的非常规措施将在今年7月到9月间耗尽，若4月的所得税收入不及预期，则存在7月之前耗尽非常规措施与现金的可能性，届时美国将面临债务实质性违约。

3、美国银行业危机尚未完全消退

4月24日周一美股盘后，第一共和银行公布，截至一季度末，该行的存款仅有1045亿美元，较去年末的1765亿美元环比剧减约720亿美元，降幅接近41%，显示存款净流出远超市场预期，StreetAccount的共识预期季末存款余额约1450亿美元，FactSet的分析师预期存款中位值为1530亿美元。如果剔除摩根大通等大行带来的存款300亿美元，一季度第一共和银行实际流失存款超过1000亿美元，达到1020亿美元。

第一共和银行数据公布后，周一大幅收涨12.3%的第一共和银行股价重挫，盘后一度跌至不足13美元，远离周一收报16美元所创的3月17日以来高位，盘后跌幅曾超过20%。

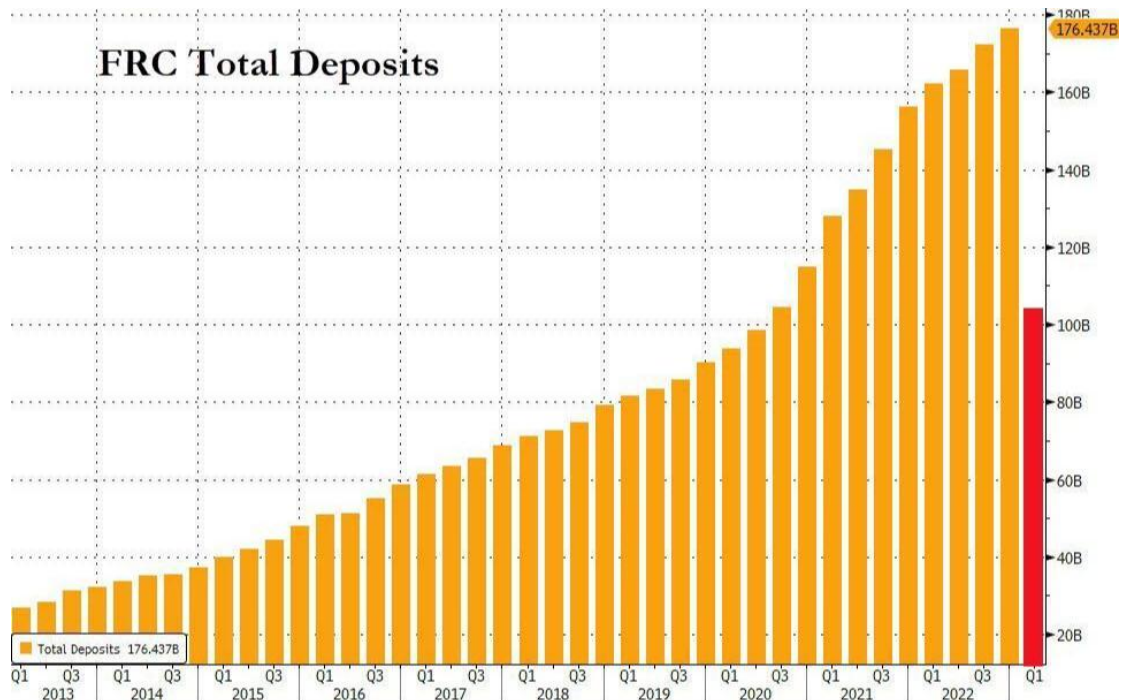
第一共和银行股价大幅震荡



数据来源：华尔街见闻

好消息是，第一银行的存款流失未再恶化。该行称，从截至 3 月 27 日一周开始，存款活动开始企稳。截至 4 月 21 日，该行存款仅较 3 月 31 日减少 1.7%，存款流出明显放缓。

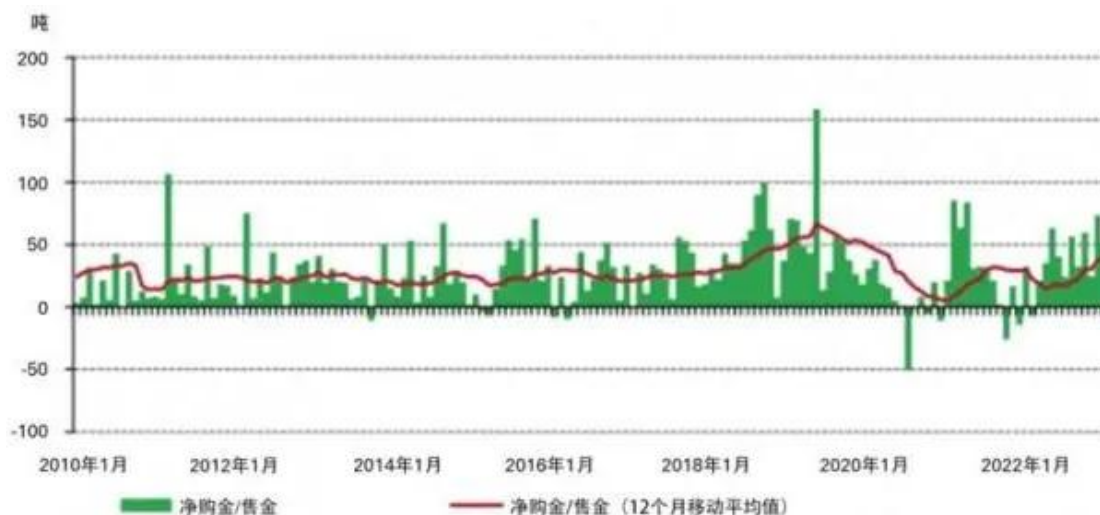
第一共和银行存款数据



数据来源：全球经济指标数据网

国际货币基金组织（IMF）最新公布的数据显示，截至 2023 年 2 月底，全球官方黄金储备共计 35,587.8 吨，世界黄金协会认为，2 月，全球央行购金的势头丝毫没有出现减弱的迹象。继 1 月份购金 74 吨之后，2 月已公布的全球黄金储备数据显示各国央行又合计增储了 52 吨黄金，这已经是连续第 11 个月实现净购金。

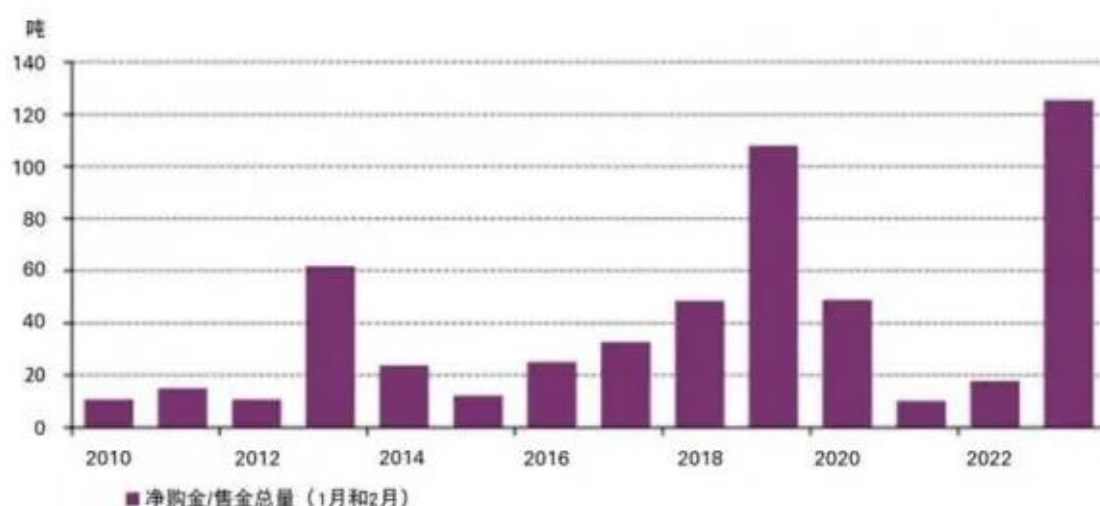
央行持续购金势头



数据来源：wind

年初至今，全球各国央行已报告净购金量达 125 吨，这是至少自 2010 年以来最强劲的央行购金开局。

各国央行购买活跃



数据来源：wind

4 月 7 日，国家外汇管理局统计数据显示，中国 3 月外汇储备 31838.7 亿美

元，较 2 月末上升 507.2 亿美元，环比增长 1.62%。黄金储备为 6650 万盎司，较 2 月末增长 58 万盎司，环比增长 0.88%，为第五个月上升。

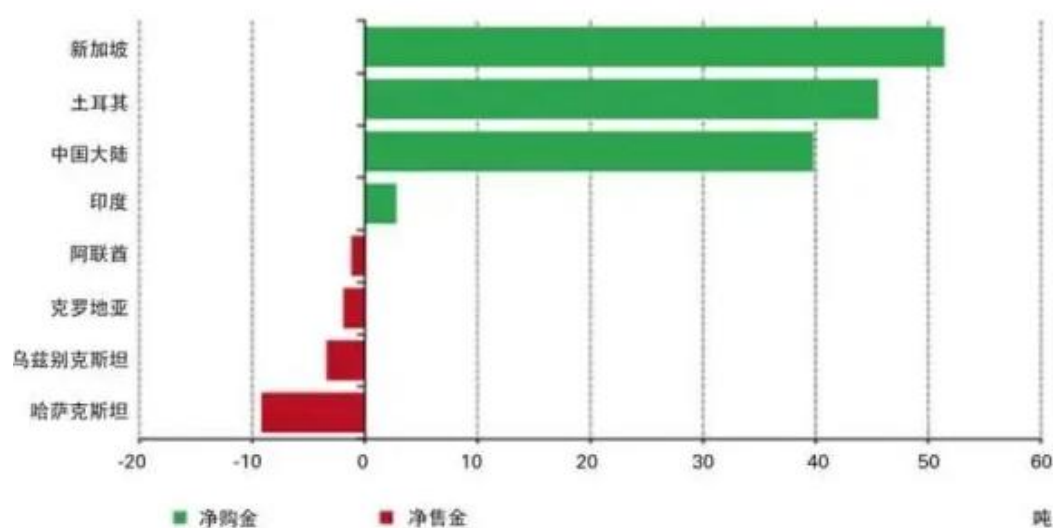
2022年至今我国黄金储备变化



数据来源：华尔街见闻

乌兹别克斯坦央行在连续三个月售出黄金之后，终于于 2 月增加了 8 吨黄金储备，目前，其官方黄金储备量为 393 吨，占该国总储备的 67%。新加坡金融管理局增储了近 7 吨黄金，黄金储备总量达 205 吨，比 2022 年底高出了 51 吨以上。印度储备银行(RBI)在 1 月份蓄势待发，并于 2 月份恢复购金，微幅增储了 3 吨黄金之后，将其黄金储备总量提高至 790 吨，

年初至今购金量超越售金量



数据来源：wind

目前全球央行购买黄金行为正呈现三大新趋势，一是继新兴市场国家央行踊跃购买黄金后，发达国家也加入其中，比如新加坡与澳洲主权财富基金开始增持黄金，二是受乌克兰危机等国际形势变化影响，增持黄金的国家央行日益增加，三是随着外汇储备增加，越来越多新兴市场国家开始提升黄金在外汇储备的比重。

三、美元弱势运行

越来越多国家正在“抛弃美元”，3月29日，巴西政府表示，巴西已与中国达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以本币进行贸易结算，巴西总统卢拉随后则公开呼吁，金砖国家用本币结算。

3月28日，中国海油和法国道达尔能源达成首单以人民币结算的进口液化天然气采购交易。此外，东盟各国也讨论了如何减少金融交易对美元的依赖。马来西亚方面表示，“没有理由继续依赖美元”。

根据国家外汇管理局近日发布的数据，2023年3月，人民币在我国银行代客涉外收支中的占比从2010年近乎零的水平上升至48%，刷新逾十三年历史新高，而同期美元份额从83%降至47%，创历史新低。



数据来源：华尔街见闻

近期国务院办公厅在关于推动外贸稳规模优结构的意见中也提到，进一步扩大跨境贸易人民币结算规模。

市场人士指出，2022 年，全球央行正加速减少美元相对于其他货币的持有量，美元作为储备货币的市场份额开始崩溃，相当于前几年美元市场份额年均下滑速度的 10 倍。但短期内还看不到可以取代美元的其它货币，因此或许未来并非简单的去美元化过程，而是区域性货币集团和货币区不断萌发的时期，是美元体系不断面临威胁的时代。

美元指数日线图



数据来源：文华财经

四、后市行情研判

数据显示，美国 4 月商业活动意外上升，创约一年来新高，服务业继续引领增长，制造业在半年里首次摆脱萎缩，服务业和制造业的就业均显著增长，同时通胀压力也在重新抬头，美国 4 月密歇根大学 1 年通胀预期初值从 3.6% 飙升至 4.6%，创 2021 年以来最大升幅。近期美国财政部长耶伦警告称，如果美国国会不提高政府的债务上限，由此产生的债务违约将在美国引发一场“经济灾难”，同时，美国第一共和银行或面临筹资困难的负面消息，持续恶化投资者对银行业稳定性的担忧，第一共和银行股价下跌 30% 再创新低，美国银行业危机未完。

技术面看，黄金 2 月初回落，在 1800 附近得到支撑，同时在 60 日均线附近横盘整理，3 月初受到欧美银行流动性危机黄金大幅上涨，随着避险情绪的好转，3 月下旬黄金在高位震荡整理，4 月初虽有向上突破迹象，最终还是回落到震荡

区域，近期一直在 2000 附近震荡整理。

COMEX 黄金日线图



数据来源：文华财经 和合期货

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。