

## 和合期货：黄金月报（2023 年 06 月）

——宏观面不确定性增加，黄金高位运行



和合期货  
HEHE FUTURES

作者：段晓强

期货从业资格证号：F3037792

期货投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：duanxiaoqiang@hhqh.com.cn

### 摘要：

美东时间 5 月 31 日美国众议院以 314 票赞成、117 票反对的投票结果通过了制定的债务上限法案，以避免美国陷入历史性违约，但并不意味着问题完全解决，后续发债还将引发新的问题。服务业 PMI 初值为 55.1 创 13 个月新高，核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，增速创 2023 年 1 月以来新高，耐用品订单量已连续两月上涨，印证美国经济仍未能降温，强化后续美联储加息的预期。市场加大了对美联储将继续加息的押注，定价美联储在 6 月会议上将上调 0.25 个百分点的可能性约为 60%。宏观面不确定性增加，黄金高位运行。

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 月下旬开始黄金在高位震荡整理，4 月初和 5 月初有两次向上突破走势，但都以失败告终回落，目前看黄金还将继续高位区间运行。

## 目录

一、美债上限协议达成，高通胀持续加息预期上升.....	3 -
1、美债上限两党初步协议达成.....	3 -
2、美国 5 月服务业 PMI 创 13 个月新高，高通胀还将持续.....	5 -
3、美国 4 月核心 PCE 超预期上行.....	7 -
二、供需端及资金面.....	8 -
三、美元指数反弹.....	10 -
四、后市行情研判.....	10 -
风险揭示：.....	12 -
免责声明：.....	12 -

## 一、美债上限协议达成，高通胀持续加息预期上升

### 1、美债上限两党初步协议达成

债务上限是美国国会为联邦政府设定的、为履行已产生支付义务而举债的最高额度。1917年，为方便一战融资，美国国会制定《第二自由债券法案》，规定财政部可在国会为不同债券设置的专属上限内发债。

设置债务上限是为了方便政府施政的同时控制债务水平，避免财政失控。但上限设立的84年间，已被突破106次。最近一次是在2021年，债务上限从28.9万亿提高到31.4万亿美元，已是初设时的600多倍。



数据来源：金十数据

债务上限是美国国会为联邦政府设定为履行已产生的支付义务而举债的最高额度，触及这条“红线”，意味着美国财政部借款授权用尽，除非国会调高债

务上限，否则白宫无权继续举债。美国联邦政府债务规模在1月19日达到31.4万亿美元的法定债务上限。为此，美国财政部已于1月19日开始采取非常规措施，以避免政府债务违约。

美国参众两院的权责各有侧重，如果不能提高债务上限，白宫将面临着艰难的选择。但民主、共和两党分控参众两院的“分裂”格局，加大了两党谈判的难度，增加了政策博弈的成本。共和党人坚持提高债务上限必须以大幅削减联邦政府开支为前提，民主党则称应无条件提高债务上限，如果共和党掌控的众议院让拜登政府主张的补贴和财政刺激受阻，将成为制约拜登连任总统的最大障碍之一。

5月27日美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡已就提高联邦政府31.4万亿美元的债务上限达成原则性协议，结束了长达数月的僵局。知情人士消息报道，双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年，同时将削减和限制两年内部分政府支出，非国防支出在2年内保持接近持平，协议中并未提及2025年后的预算上限。

随后拜登发推称，“协议是一种妥协，并非所有人都能得到他们想要的”，但协议避免了美债违约的“灾难性的情况”，同时，拜登敦促参众两院立刻通过协议。麦卡锡也发推称，“我们原则上达成了一项值得美国人民接受的协议”，另据报道，麦卡锡表示，预计周日完成法案起草并公布文本，周三将提交参众两院进行表决。

美东时间5月31日美国众议院以314票赞成、117票反对的投票结果共同通过了由美国总统拜登和众议院议长凯文·麦卡锡制定的债务上限法案，以避免美国陷入历史性违约。

该法案规定，联邦政府债务上限将暂缓生效至2025年年初，该协议将承诺美国政府在2024年的支出基本保持不变，同时提高国防和退伍军人支出的占比，并将2025年政府支出增长上限控制在1%以内，2024财年和2025财年预算将被限制；收回未使用的应对新冠疫情资金；对某些领取社会福利人员采取更严格工作要求限制等。

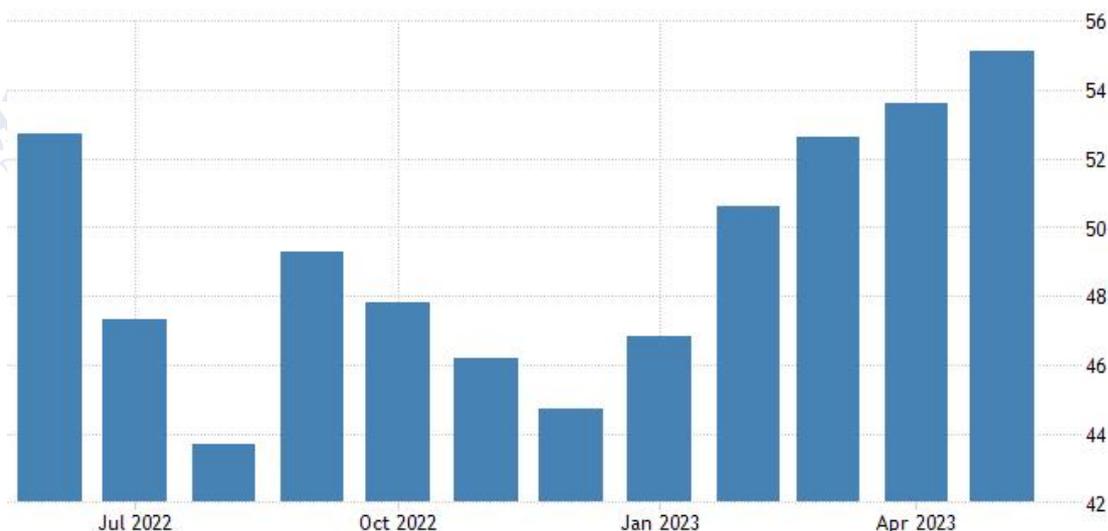
接下来，参议院预计将在本周对该法案进行表决，如果表决获得通过，将送往白宫由总统签字生效。据美国财政部预计，如果国会不采取行动，估计到6月5日财政部资金将不足以履行支付义务。

## 2、美国 5 月服务业 PMI 创 13 个月新高，高通胀还将持续

5 月 23 日，根据标普全球（S&P Global）的最新数据，美国公布 5 月 Markit 服务业 PMI 初值为 55.1，高于预期的 52.5，也高于前值的 53.6，创 13 个月新高。美国 5 月服务业 PMI 增长，主要归因于新客户和现有客户的需求增加，服务提供商的新业务也有显著增长，这是自 2022 年 4 月以来最快的，超过了趋势平均水平，新出口订单的增长贡献显著，这是一年来首次出现积极的趋势。

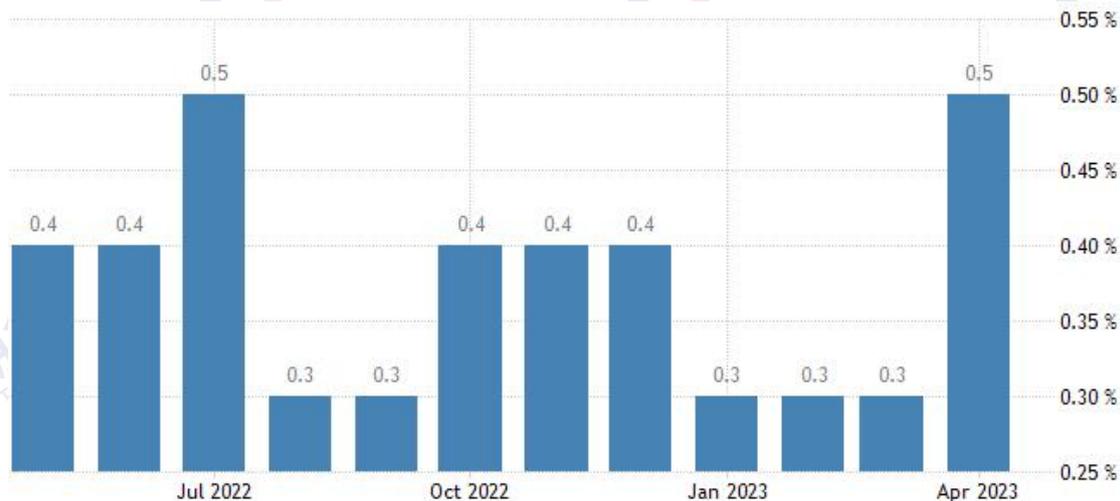
通胀压力居高不下，投入价格和产出费用的增速均高于各自趋势的平均水平，企业指出，更高的工资是通货膨胀的主要驱动力。5 月份新增就业岗位也出现回升，就业增长创 10 个月以来最快，由于产能提升，未完成业务的水平保持稳定。服务提供商们对明年业务活动的持续增长充满信心，乐观情绪达到一年来的最高水平，主要由于预期客户需求可以持续增长所推动。

美国服务业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国平均时薪环比增长 (%)



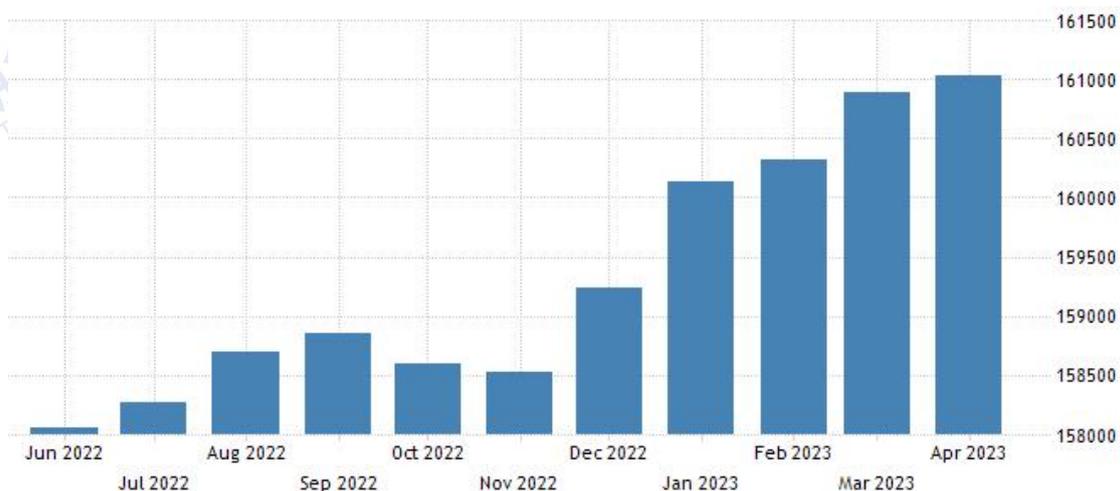
数据来源：全球经济指标数据网

5 月份新增就业岗位也出现回升，就业增长创 10 个月以来最快，由于产能提升，未完成业务的水平保持稳定。服务提供商们对明年业务活动的持续增长充满信心，乐观情绪达到一年来的最高水平，主要由于预期客户需求可以持续增长所推动。

美国的经济扩张在 5 月份聚集了进一步的动力，但数据显示，扩张态势越来越两极分化。一方面服务业公司正享受着疫情后，对旅游和休闲方面的需求的激增，而制造商却在为仓库去库存和缺乏新订单而挣扎。

通胀情况也在发生变化。在疫情期间，由于需求强劲叠加供应链问题，导致制造业价格飙升，但现在通胀轮到了服务业，在需求复苏和产能不足无法应对订单流入的情况下不得不提高价格。

美国新增就业岗位回升（千人）



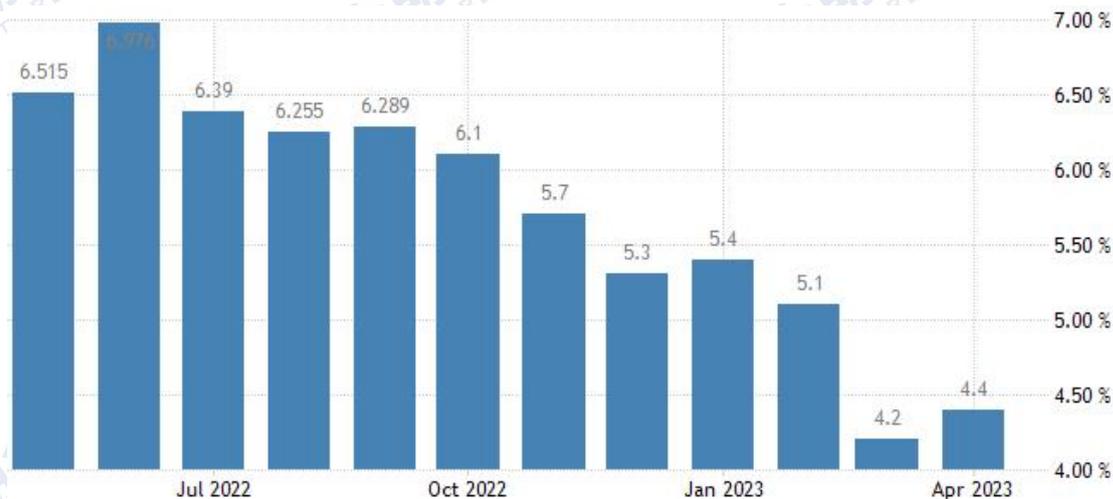
数据来源：全球经济指标数据网

随着服务业公司试图满足需求，就业增长加速，但在强劲需求下，劳动力市场趋紧将助推通胀压力进一步加剧。

### 3、美国 4 月核心 PCE 超预期上行

5 月 26 日，美国商务部最新数据显示，美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 4.4%，高于预期值 4.3%，高于前值 4.2%；环比增长 0.4%，超出预期值和前值 0.3%、0.1%。

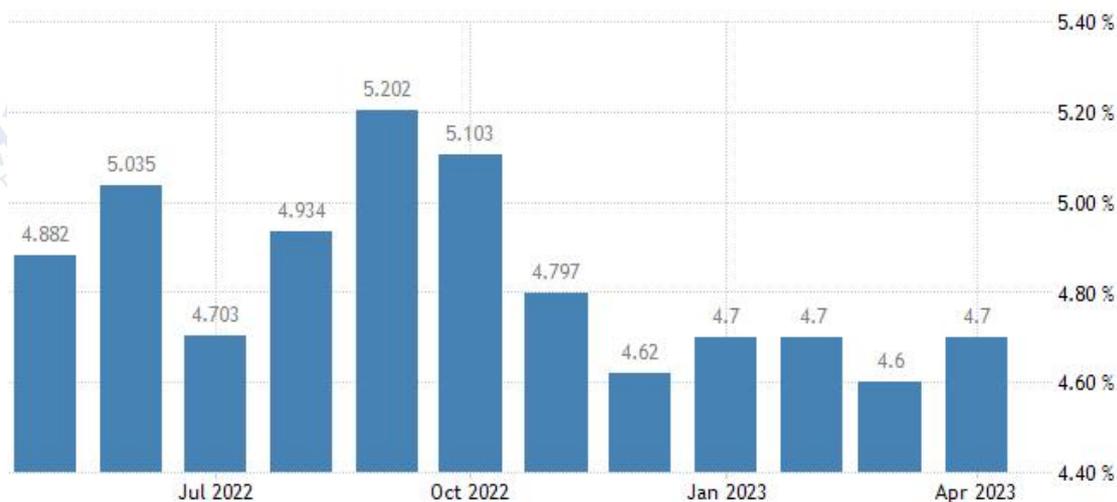
美国 4 月 PCE 物价指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美联储最爱通胀指标——剔除食物和能源后的核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，超出预期 4.6%，前值为 4.6%；环比上涨 0.4%，同样高出前值和预期值 0.3%，增速创 2023 年 1 月以来新高。

美国核心 PCE 物价指数 (%)

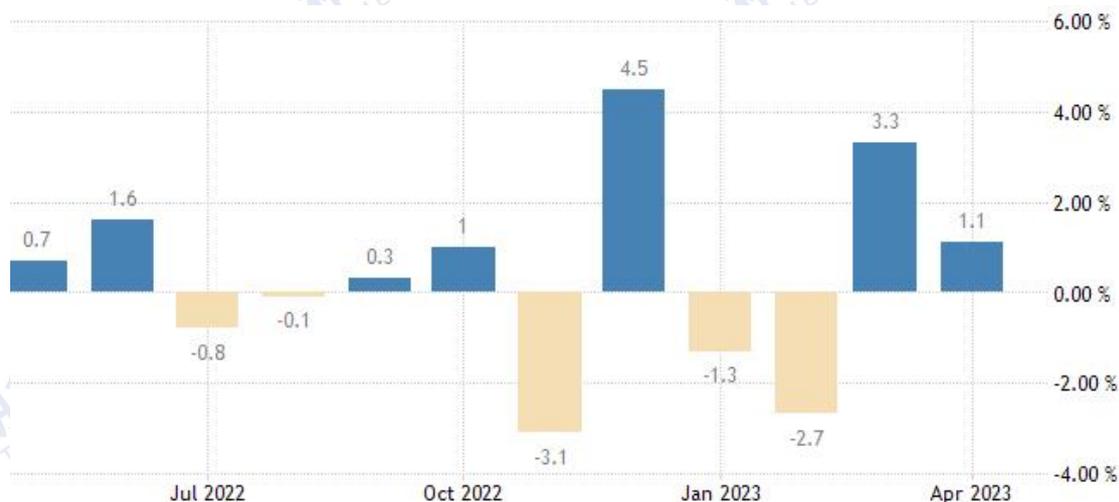


数据来源：全球经济指标数据网

数据表明，尽管信贷紧缩有损害经济的风险，但是物价压力仍然处于高位，且家庭需求强劲可能会使价格压力继续升高，这给美联储官员带来挑战，他们正在讨论是否暂停加息行动，并评估收紧政策对银行体系和经济的更广泛影响。

5月26日，美国商务部公布的数据显示，4月耐用品订单量意外上升，环比增长1.1%，预期为下降1%，同时，3月数据由增长3.2%上修为3.3%，耐用品订单量已连续两月增长。

美国4月耐用品订单量意外上升 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

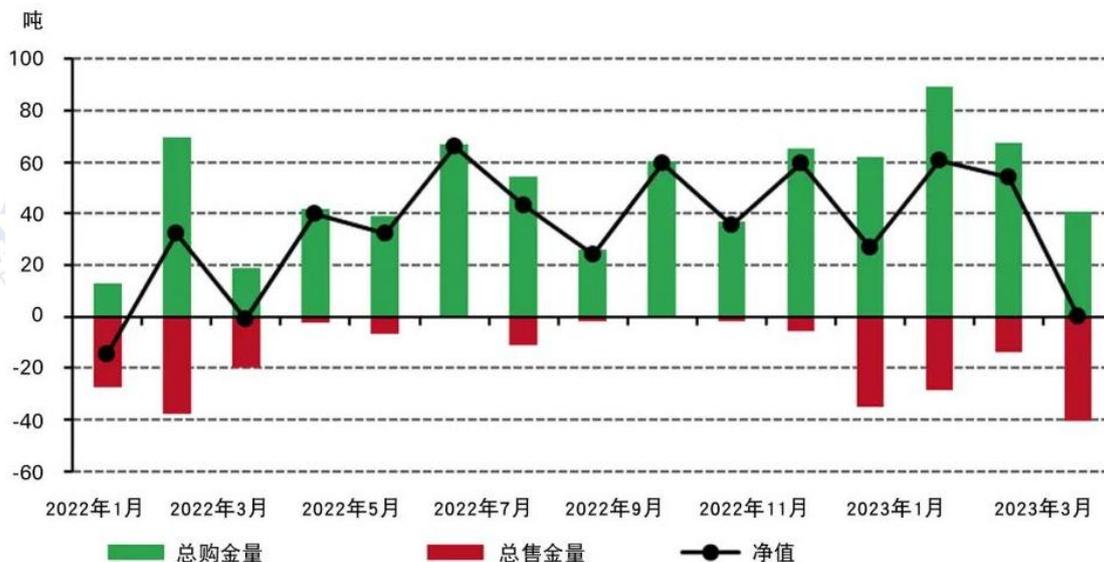
美国商务部表示，4月耐用品订单数据的意外上行，主要受来自交通部门的订单增长驱动。交通部门包含汽车、自行车等商品，体量庞大且变化频繁。扣除交通部门的耐用品订单量略微下降0.2%。不过，耐用品订单量已连续两月上涨，再加上同时公布的美国4月核心PCE也超预期上行，印证美国经济仍未能降温，强化后续美联储加息的预期。

## 二、供需端及资金面

世界黄金协会的一份新调查报告显示，有24%的央行希望在2023年增加黄金持有量，新兴经济体的央行尤其更热衷于增加黄金储备，与此同时，71%的受访央行预计，央行今年的总体黄金持有量将增加，而去年持这种看法的比例为61%。5月12日，世界黄金协会发文称，根据国际货币基金组织（IMF）最新公布的数据显示，截至2023年3月底，全球官方黄金储备共计35,682.2吨。其中，

欧元区（包括欧洲央行）共计 10,773.2 吨，占其外汇总储备的 55.7%。

IMF 数据显示 3 月全球央行黄金储备基本保持不变



数据来源: wind

国家外汇管理局最新公布的数据显示，4 月末中国人民银行的黄金储备达 2076.5 吨，比 3 月末涨约 8 吨。新加坡紧随其后，报告增储黄金 17 吨，储备总量达到 222 吨，较 2022 年底增加了 45%。此外，印度和捷克共和国分别报告小幅增储黄金 4 吨和 2 吨。

3 月，全球央行售金主要由土耳其（15 吨）、乌兹别克斯坦（11 吨）和哈萨克斯坦（10 吨）推动。在宣布临时暂停部分黄金进口之后，土耳其央行便将黄金出售至国内市场。

购金与售金基本抵消



数据来源: wind

世界黄金协会的央行业务主管 Shaokai Fan 表示，各央行仍然认为黄金具有吸引力，长期以来，黄金一直被用作保值和对冲经济动荡风险的工具。去年，各国央行购买创纪录的 1136 吨黄金，背景是美联储等主要央行多次加息、俄乌战事引发地缘政治动荡以及通货膨胀率上升。

### 三、美元指数反弹

5 月 24 日公布的会议纪要显示，刚刚过去的货币政策会议上，美联储决策者对下月是否继续加息存在意见分歧，但都强调行动取决于数据，未暗示可能降息。

服务业通胀持续，部分原因是这些行业的强劲工资增长，在可预见的未来，物价增长有可能保持在美联储 2% 的目标之上。美联储官员最近的发言表明，官员们在 6 月份的投票方式上存在分歧，他们一致认为通货膨胀仍然过高。

市场加大了对美联储将继续加息的押注，美国 4 月 PCE 物价指数数据公布后，这些合约的隐含收益率上升，定价美联储在 6 月会议上将基准利率目标区间（目前为 5%-5.25%）上调 0.25 个百分点的可能性约为 60%，而早些时候的期货合约显示，美联储 6 月份不加息的可能性约为 60%。

美元指数反弹



数据来源：和合期货 文化财经

### 四、后市行情研判

美东时间 5 月 31 日美国众议院以 314 票赞成、117 票反对的投票结果通过

了制定的债务上限法案，以避免美国陷入历史性违约，但并不意味着问题完全解决，后续发债还将引发新的问题。服务业 PMI 初值为 55.1 创 13 个月新高，核心 PCE 物价指数同比增长 4.7%，增速创 2023 年 1 月以来新高，耐用品订单量已连续两月上涨，印证美国经济仍未能降温，强化后续美联储加息的预期。市场加大了对美联储将继续加息的押注，定价美联储在 6 月会议上将上调 0.25 个百分点的可能性约为 60%。宏观面不确定性增加，黄金高位运行。

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 月下旬开始黄金在高位震荡整理，4 月初和 5 月初有两次向上突破走势，但都以失败告终回落，目前看黄金还将继续高位区间运行。

## 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。