

## 贵金属 | 2023 商品半年度展望 过程有波折 终点仍可期

### 核心逻辑:

从大周期货币属性看，美国债务仍将维持较高速增长，但GDP增速在人口红利消失，技术革新不足下，增长预计乏力，料推动美债/GDP比重上升，并削弱美元信用，并进而支撑黄金大周期向上。

中周期看，在实际利率定价模型下，黄金价格走势则将依赖美联储货币政策的选择，因此过程或仍有波折。但大周期下主权货币信用下滑，黄金与美债信用等级错位，也将影响中期实际利率定价模型的准确性，预计金价可能在较长时间内，会较传统中周期下的实际利率估值模型保持一定溢价。

COMEX金银下半年走势预计先抑后扬，拐点或在三季度末或四季度初。在乐观情形下，我们预测美联储将于7月最后一次加息，并在9月利率决议前后暗示利率见顶信号，这可能带动金银于9月份见底并开启上涨趋势。悲观情形下，美联储将分别在7月及11月各加息一次，再利率见顶，而金银价格底部可能略微延后至10月份左右。

风险点：技术革新突破、金融或地缘政治风险触发、央行购金热下滑、美联储紧缩超预期

南华研究院  
夏莹莹 Z0016569  
xiayingying@nawaa.com

电话：  
0571-87839265

请务必阅读正文之后的免责条款部分



## 免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

---

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	<a href="http://www.nanhua.net">www.nanhua.net</a>
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

---



南华期货  
NANHUA FUTURES

南华期货营业网点