

贵金属月报(黄金与白银)

美联储降息时点推迟至三或四季度，
伊朗何时报复以色列牵动地缘神经

2024年4月12日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



黄金和白银

1、美国经济与就业表现相对强劲及消费端通胀反弹，使多位美联储官员进行不急于降息甚至推迟或削减降息幅度的预期管理，引导市场预期美联储降息时点有所推迟，但因美联储降息和放缓缩表预期及缩短美债持仓久期操作（每月美国国债缩减规模下降但抵押贷款支持债券MBS不变）、美国财政部二季度发债规模或下降但仍处宽松状态，使美国消费端存在“二次通胀”预期，叠加美国官员预计伊朗将攻击以色列牵动地缘政治风险，使贵金属价格易涨难跌。

2、欧洲央行4月维持主要再融资利率为4.5%，资产购买计划APP以可预测的速度下滑，并考虑下半年以每月减少75亿欧元的速度退出将持续至2024年底的紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资。欧元区3月调和消费者物价指数CPI年率为2.4%低于预期和前值，欧元区与德法3月SPGI制造业PMI仍全部低于50，叠加欧洲央行行长拉加德表示夏季或降息一次、瑞士央行3月意外降息25个基点至1.5%，使市场预期欧洲央行6月开启降息且年内或降息3次。

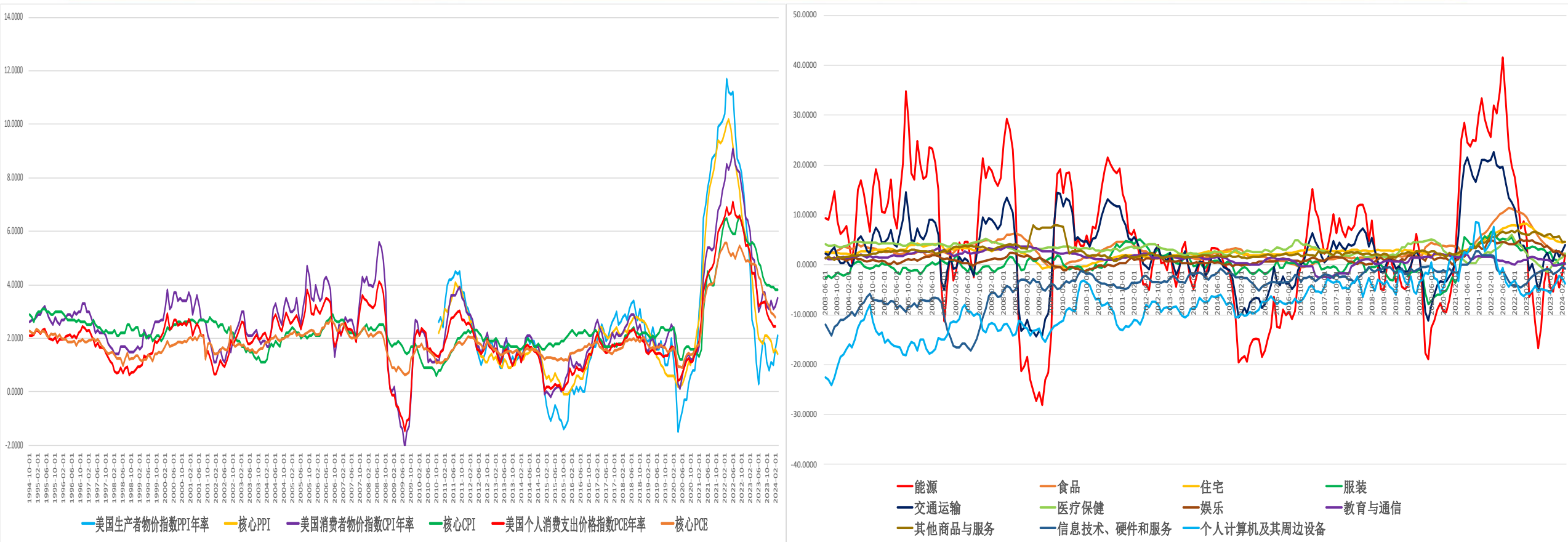
黄金和白银

3、日本央行3月将基准利率由-0.1%上调至0-0.1%，取消收益率曲线控制政策YCC，取消购买日股ETF和房地产投资信托基金REITs，并制定了取消公司债券和商业票据购买的计划，但因继续每月以固定利率购买6万亿日元国债以维持货币宽松环境，叠加日本央行行长表示不考虑改变货币宽松政策以直接应对日元疲软，使日元对美元汇率持续保持弱势，但仍需警惕日本央行和财务省官员采取干预措施。

投资策略：美联储降息和放缓缩表预期未改和美国财政部持续大量发债，引导美国消费端“二次通胀”预期，叠加伊朗可能袭击以色列引动地缘政治风险，或使贵金属价格易涨难跌，建议投资者每逢回落布局多单为主，关注伦敦金2100-2200附近支撑位及2400-2600附近压力位，沪金510-530附近支撑位及560-600附近压力位，伦敦银24-26附近支撑位及29-30/31附近压力位，沪银6600-6900附近支撑位及7500-8000附近压力位。

风险提示：关注4月12日美国4月消费者一年和五年通胀预期；15日美国3月零售销售；16日美国3月新屋开工与营建许可及工业产出；17日英国和欧元区3月消费者物价指数CPI；18日美国3月成屋销售和初请失业金人数；19日日本3月消费者物价指数CPI；本周多位美联储、欧洲与英国央行官员公开讲话。

消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期

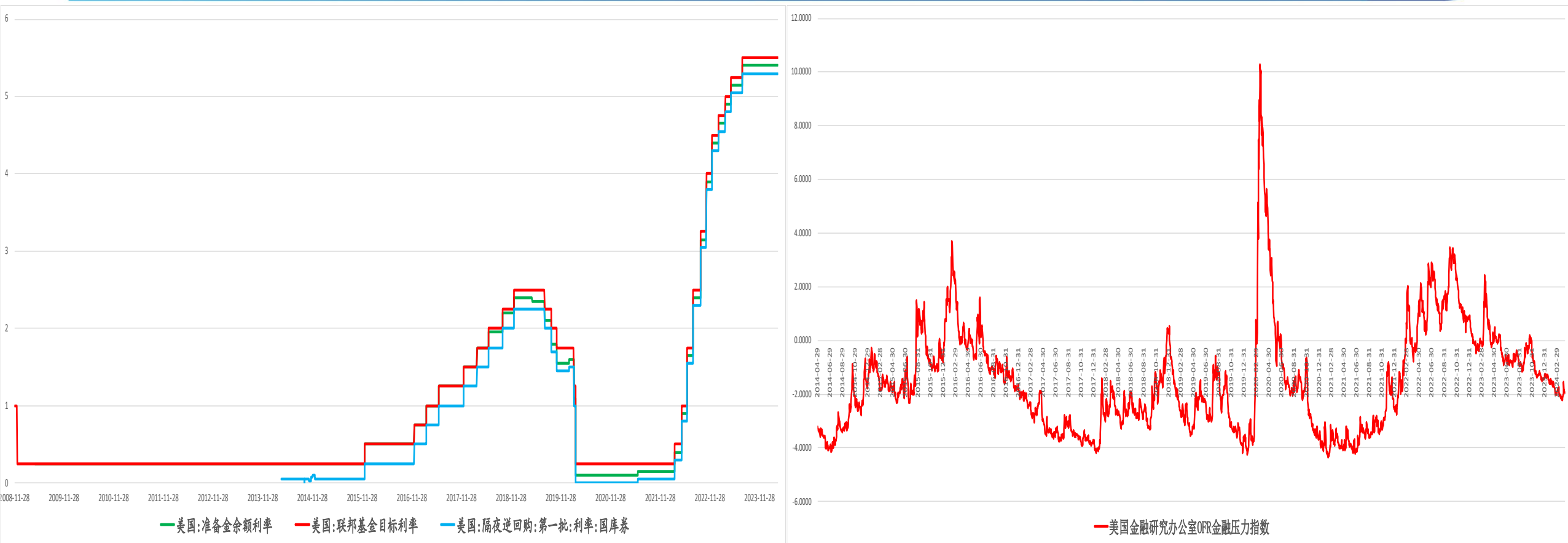


能源价格和住房成本推动美国3月消费者物价指数CPI和核心CPI年率分别为3.5%和3.8%均高于预期和前值，引发消费端通胀反弹担忧，使市场预期美联储降息时点推迟至三季度甚至四季度。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

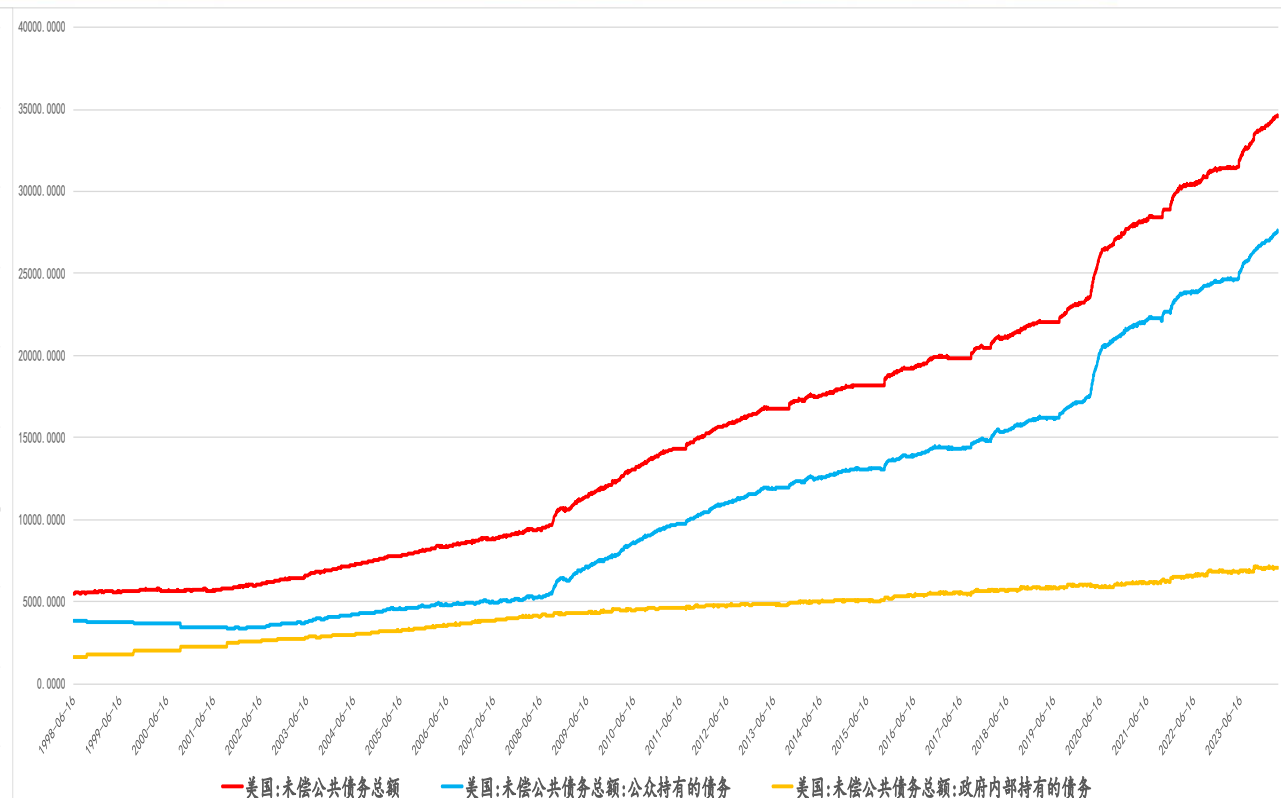
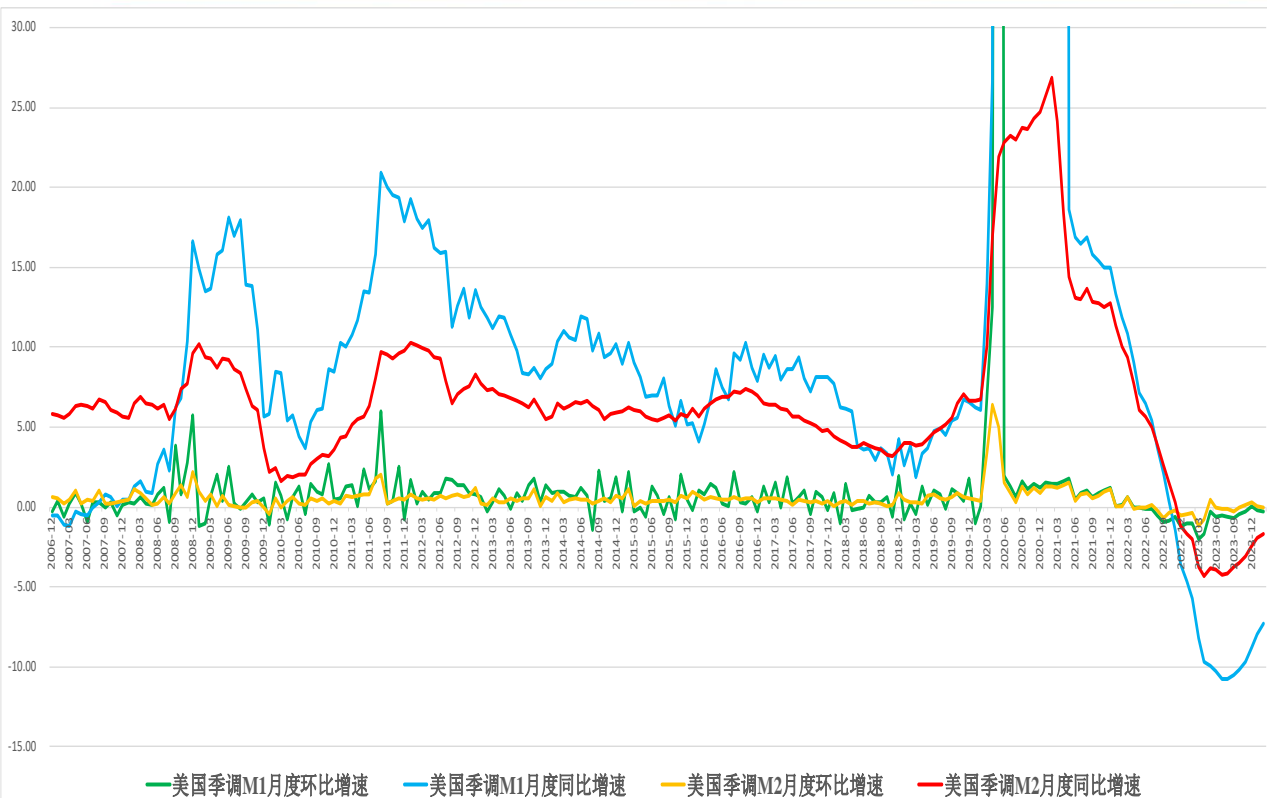
美国金融压力指数仅反弹一天就再下降



虽然美联储3月点阵图预期年内降息三次，但因消费端通胀顽固甚至反弹担忧，使市场预期美联储年内或仅降息1或2次，叠加美国财政宽松政策，使美国金融研究办公室OFR金融压力指数仍处相对低位。



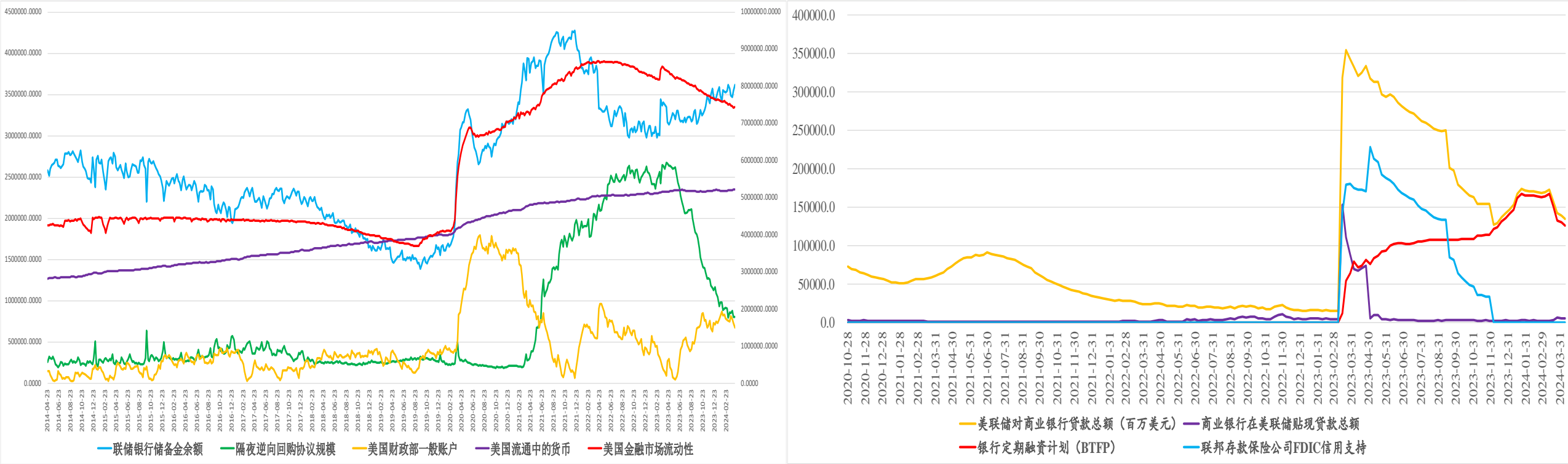
美联储或仅调降美国国债缩减速度



美国2月M1和M2季调年率震荡上升且分别为-7.3%和-1.66%。截止4月12日，美国未偿公共债务规模为34.56万亿美元，预计2024年上半年和全年美国财政赤字或达1.065和2.2万亿美元，使美联储3月货币政策会议纪要提出“反向扭曲操作QT”，即通过放缓缩表操作缩短美债持仓久期（每月美国国债缩减规模下降但抵押贷款支持债券MBS不变）。



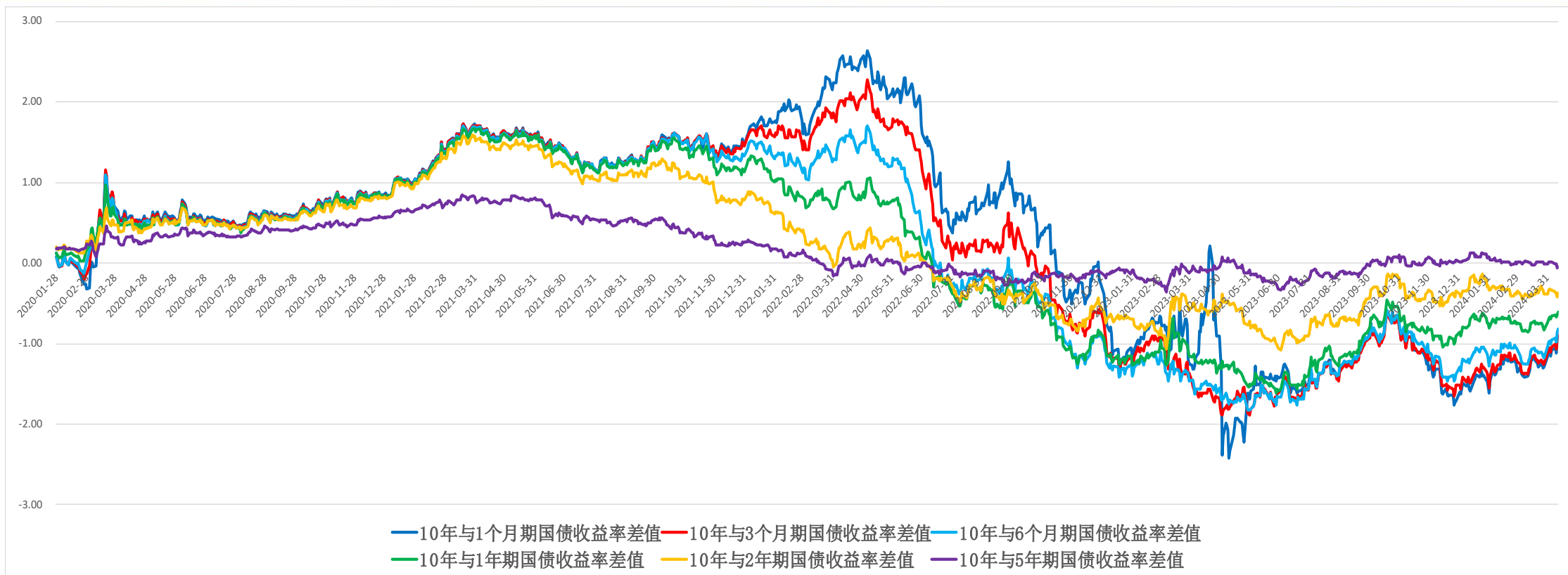
标普下调美国五家地区性银行评级展望至负面



截止4月10日，美国财政部一般账户现金降至6725.37亿美元，隔夜逆回购规模降至7991.97亿美元，银行准备金余额为3.6万亿美元，银行定期融资计划BTFP已于3月11日到期并降至1263.44亿美元。标普于3月27日将五家美国地区性银行第一联邦金融（FCF.N）、制造商和贸易商银行（M&T银行）、西诺乌斯金融（SNV.N）、Trustmark银行（TRMK.O）、硅谷国家银行（Valley National Bancorp）的评级展望由“稳定”降至“负面”，原因是商业地产风险敞口。



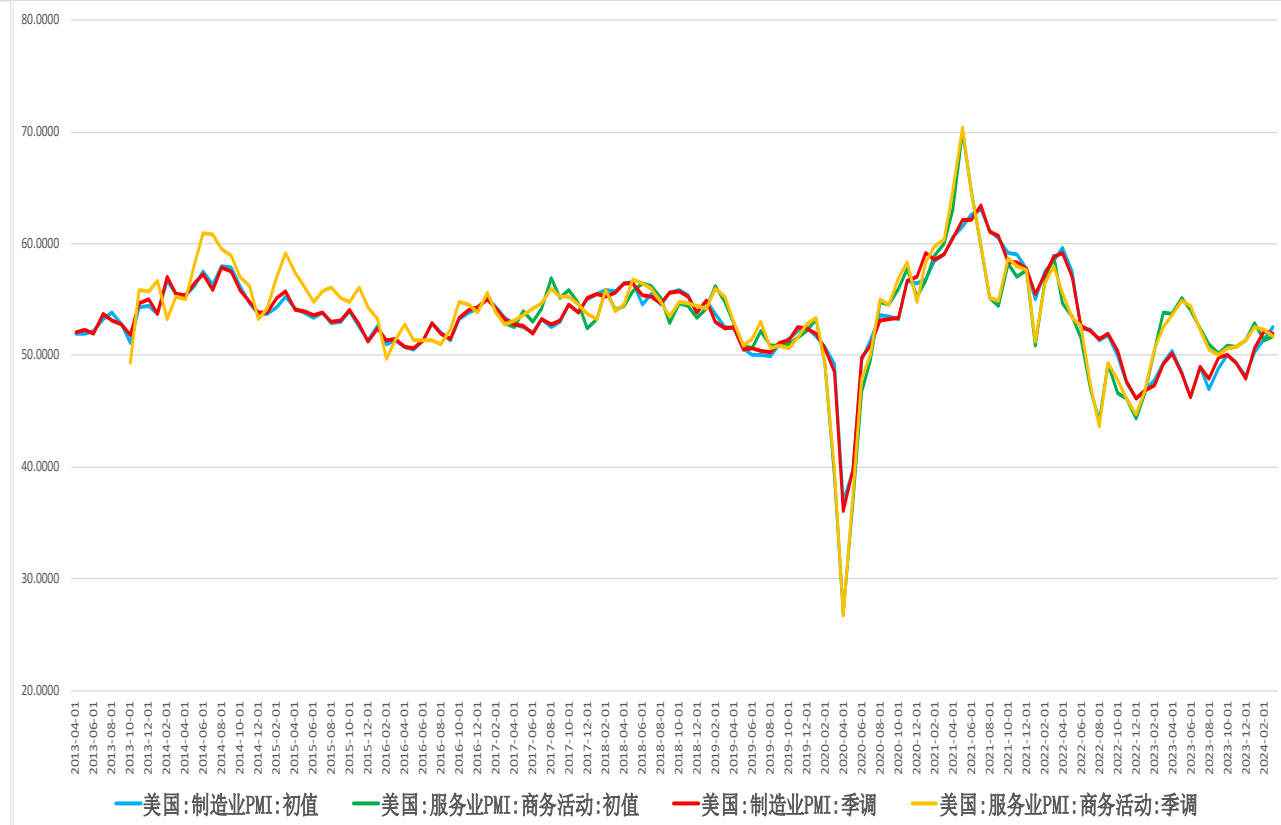
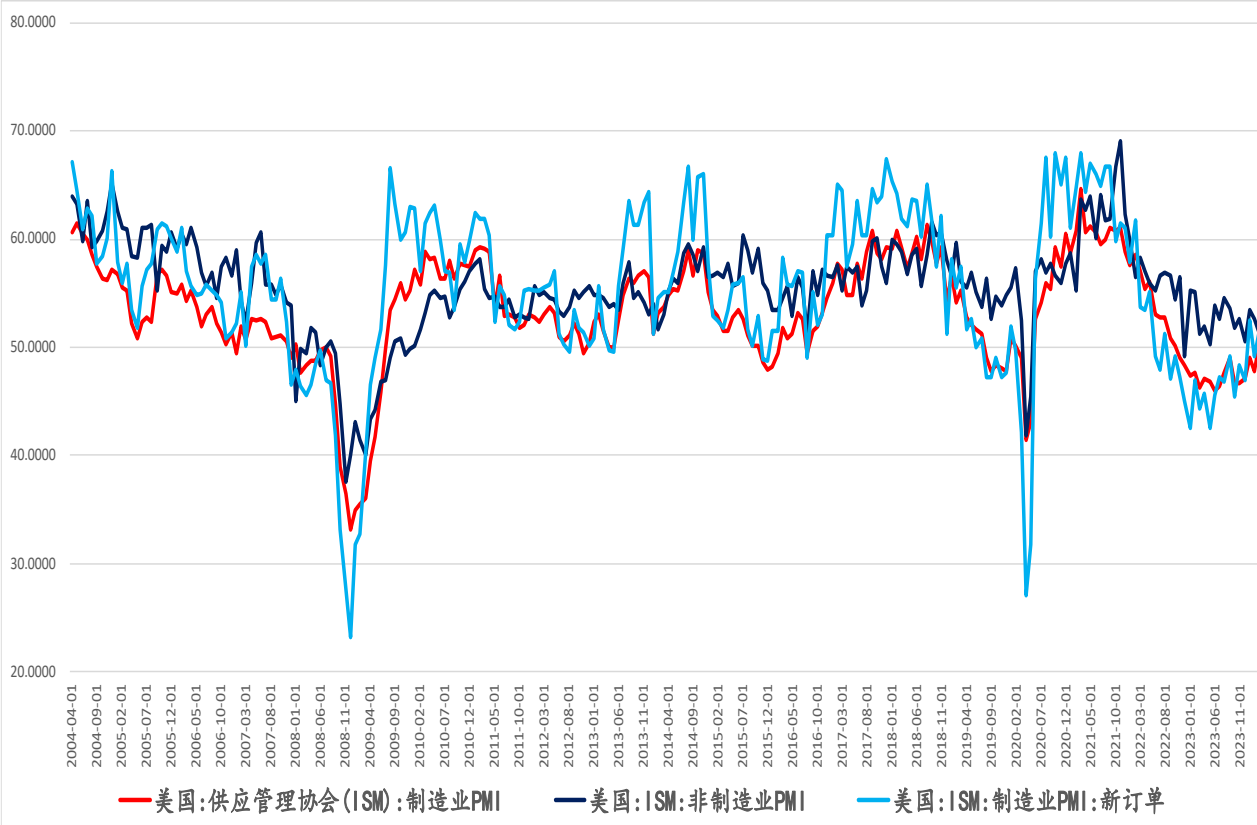
美国长期与中短期国债收益率差值有所收窄



消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，支撑短中长期美债收益率；美国经济与就业表现强劲、美国财政部大量发债需求，使长期美债收益率有所走强；以上因素使美国长期与短中期国债收益率差值有所收窄，带动美国10年与3个月、2年期国债收益率差值扩大至-89和-37。



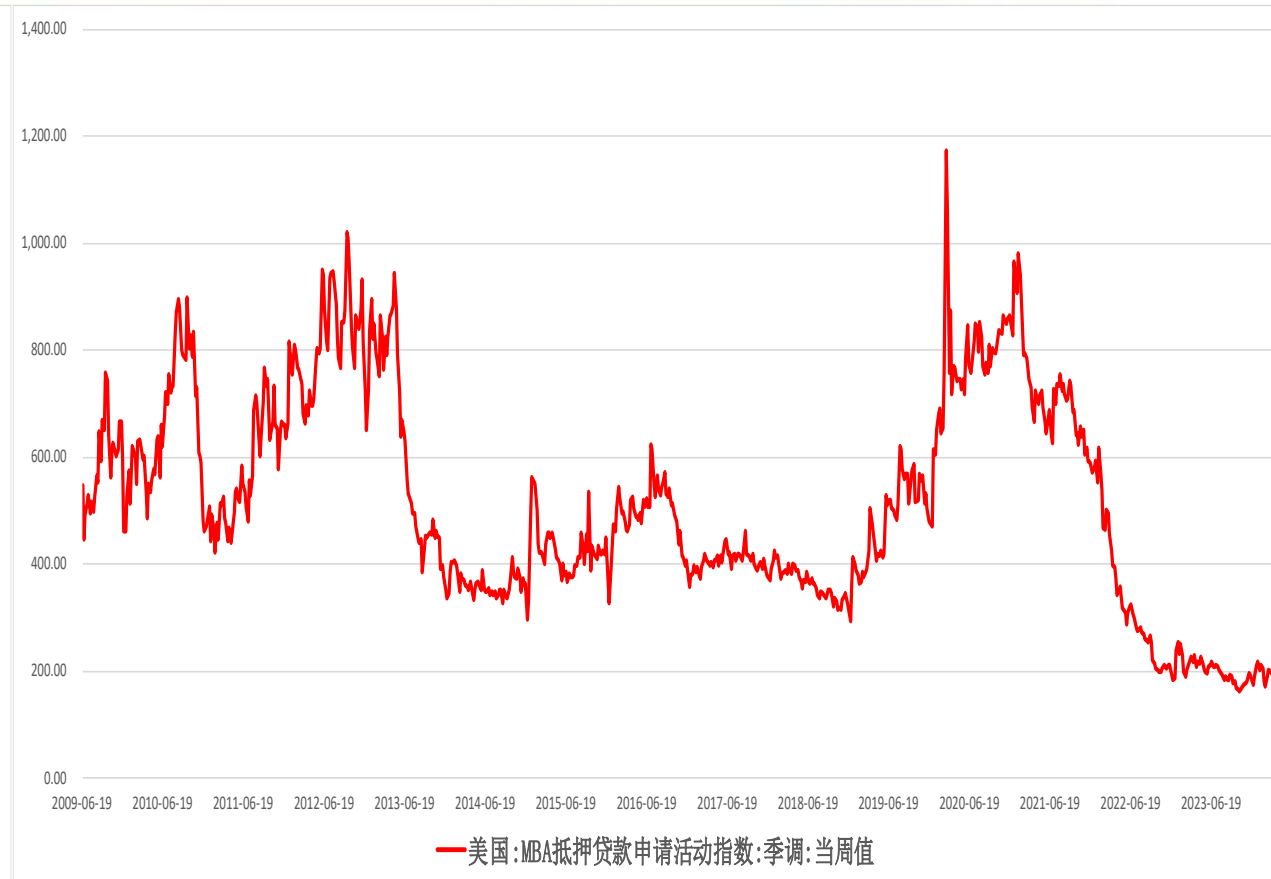
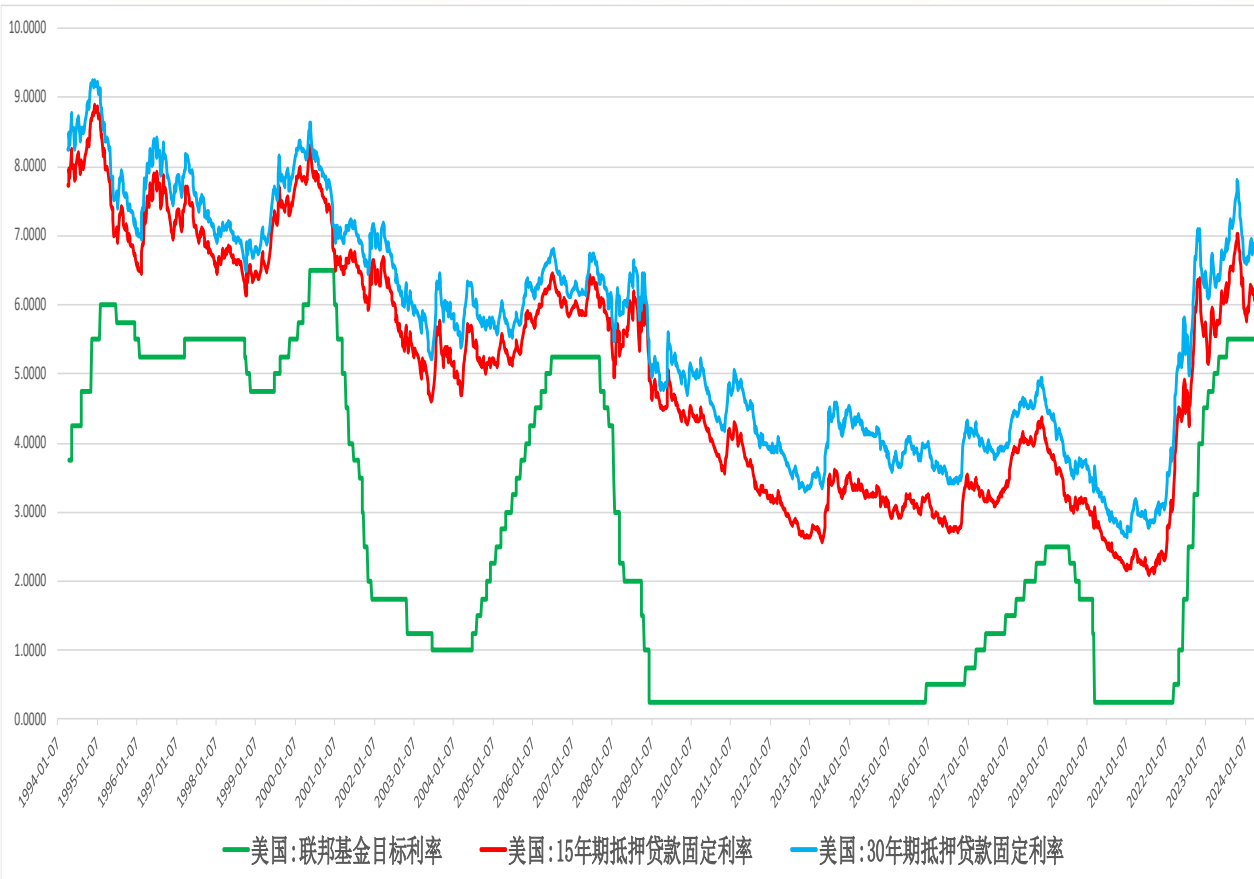
美国3月ISM制造业PMI高于预期和前值



美国3月ISM制造业和非制造业PMI分别为50.3和51.4，前者高于预期和前值，后者低于预期和前值，其中新订单、产出、就业、物价等制造业PMI分项均明显升高；新订单、供应商交付、物价、订单库存等非制造业PMI分项均明显下降；以上说明美国经济增长和就业仍然保持景气。



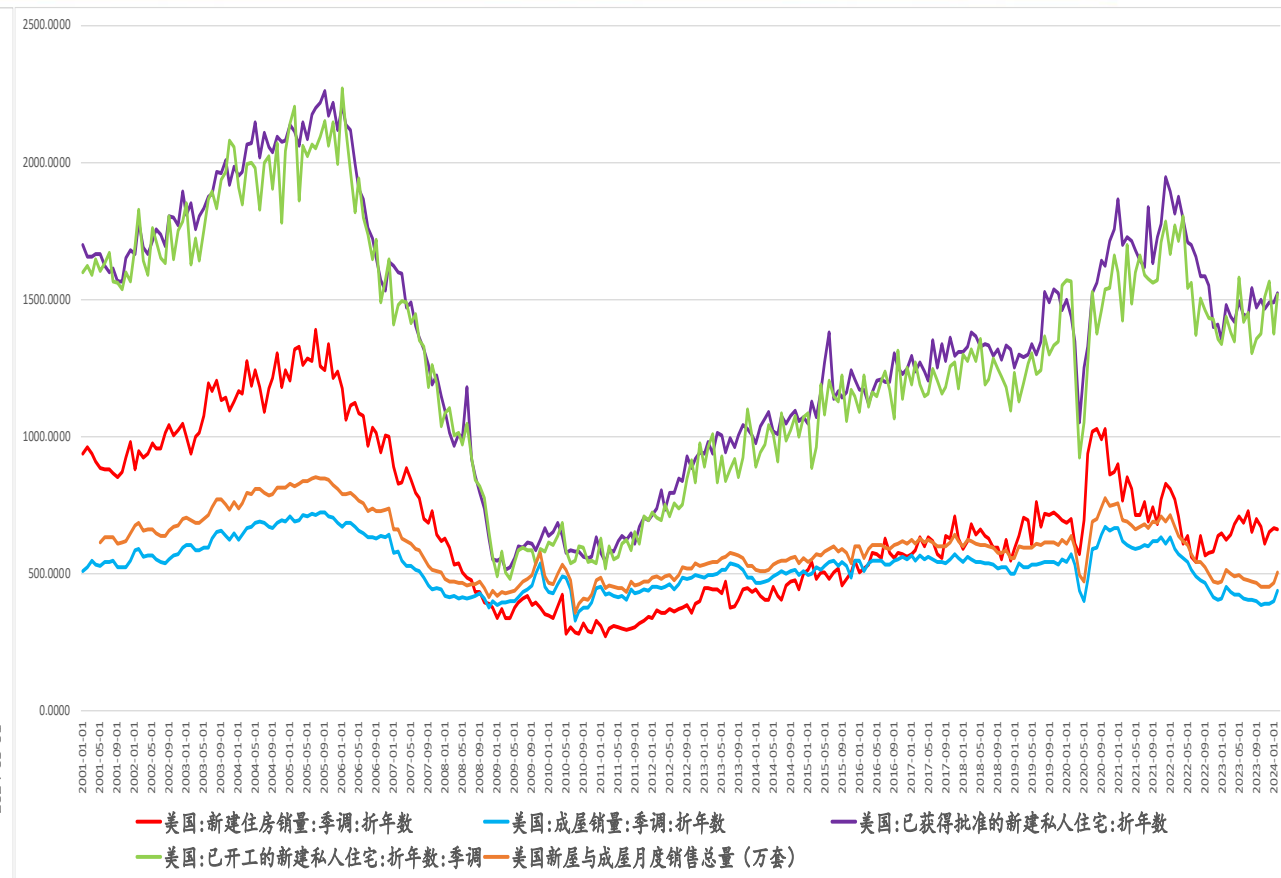
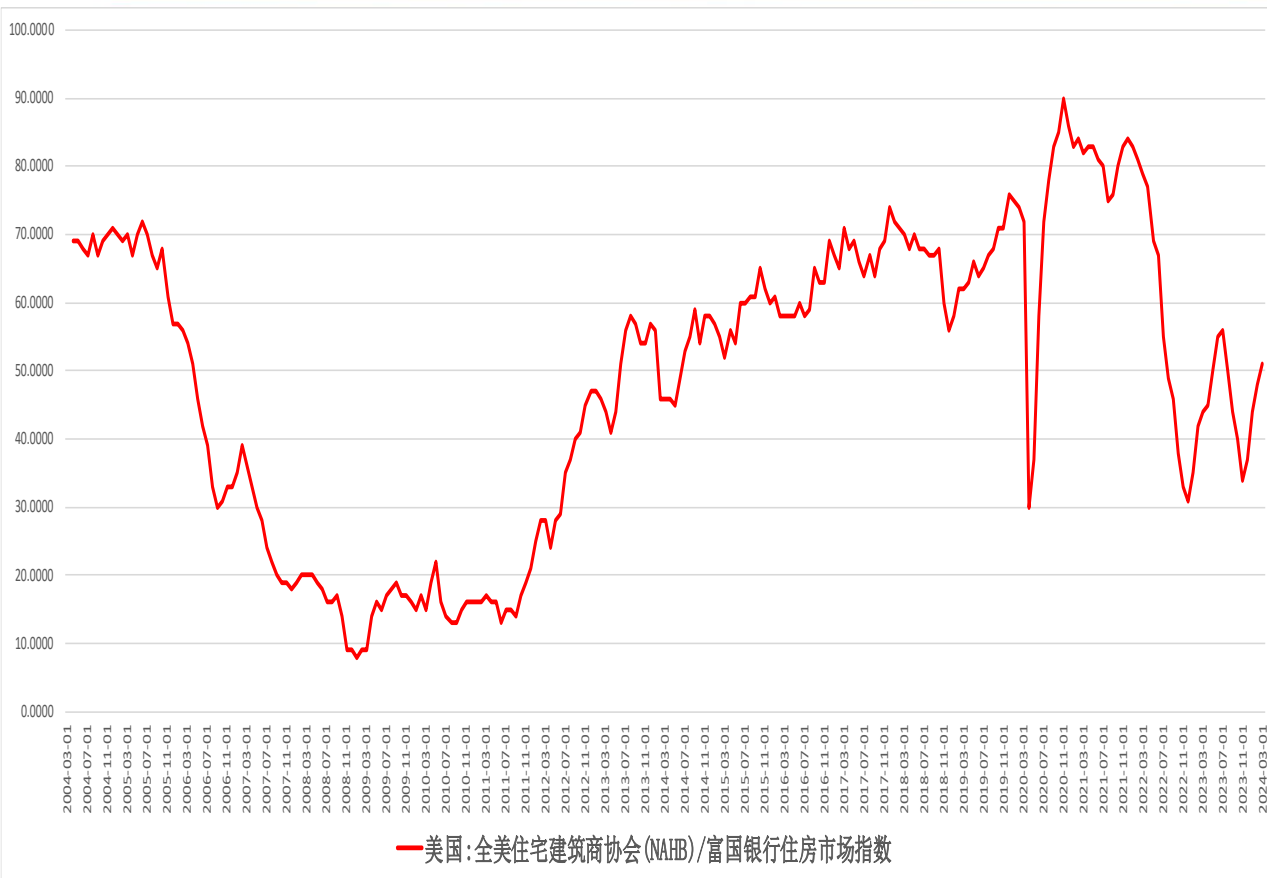
美国15与30年期抵押贷款利率均有所升高



消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，使美国15年与30年期抵押贷款固定利率有所回升，导致美国MBA抵押贷款申请活动指数仍处历史低位。



美国2月新屋和成屋销售总量环比增加



全美住宅建筑商协会3月NAHB住房市场指数为51，美国2月新屋和成屋销售总量为504.2万套且连续三个月增加，而这源于美国民众换房需求增加、成屋待售数量增加、新屋和成屋销售价格下降等。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

美国3月新增非农就业人数远超预期和前值

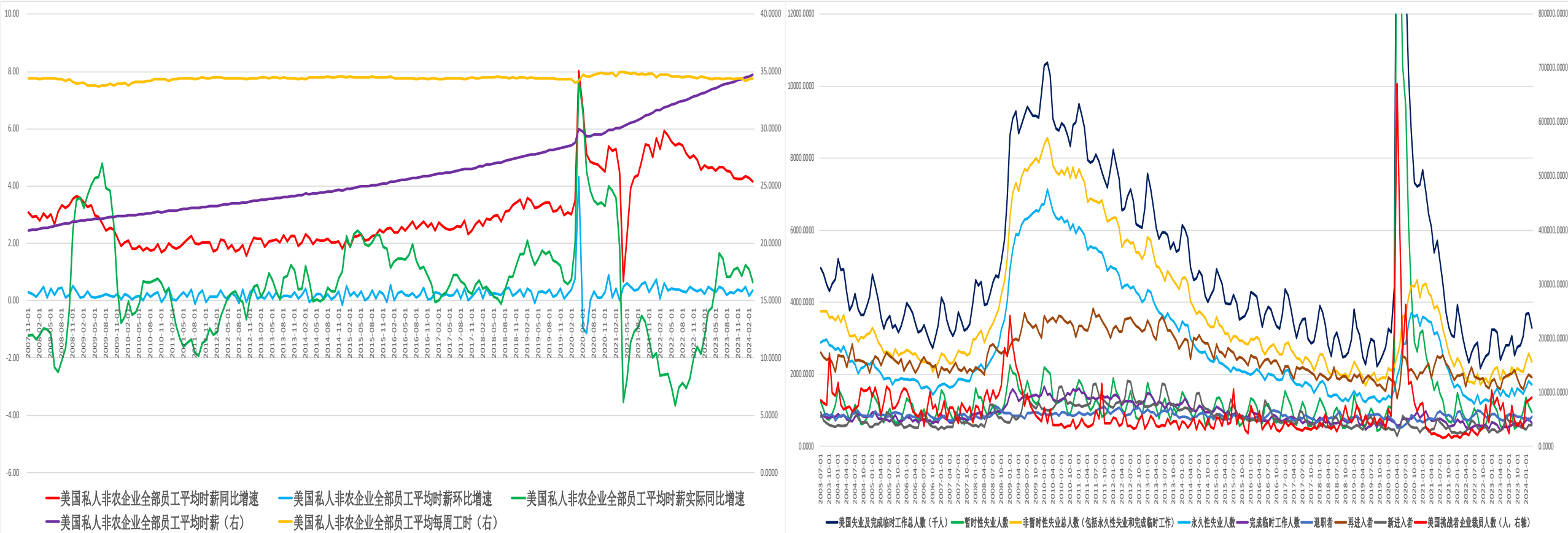


美国3月新增非农就业人数为30.3万高于预期和前值，失业率为3.8%低于预期和前值，说明美国就业市场劳动力供给仍然偏紧。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

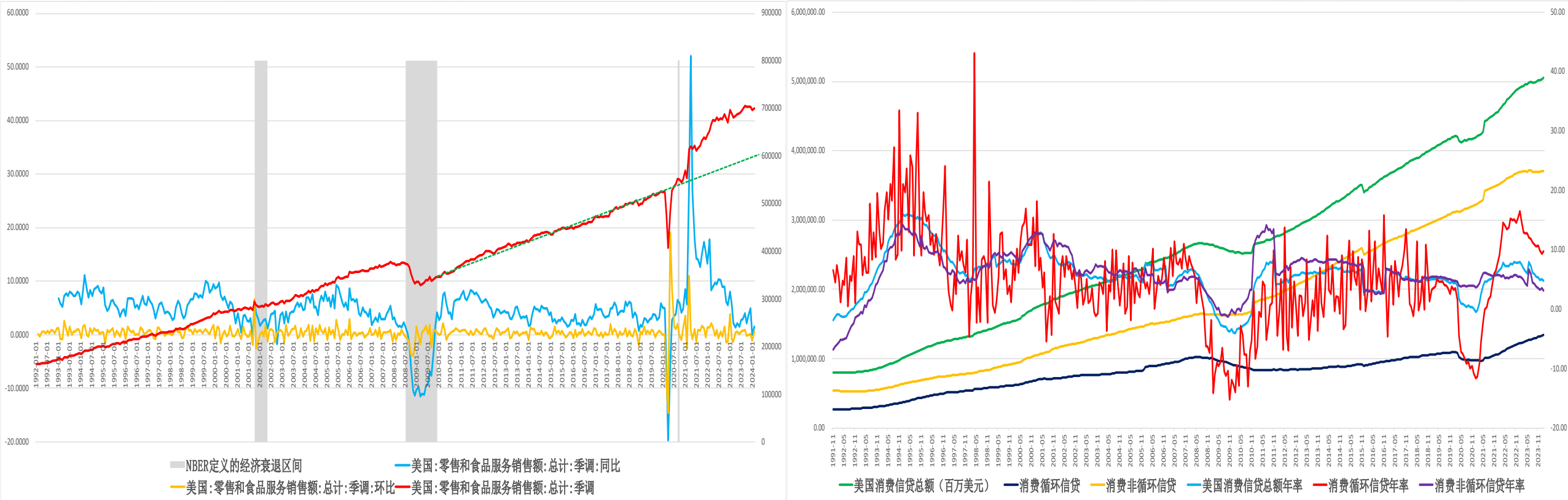
美国3月平均时薪年率低于预期和前值



美国3月私人非农企业全部员工平均时薪同比增速为4.1%低于预期和前值，而美联储主席鲍威尔认为3.5%的工资增速与2%通胀目标更加匹配；美国3月挑战者企业裁员数量由8.46增加至9.03万，主要源于退休者、新进入者等人数环比显著增加。



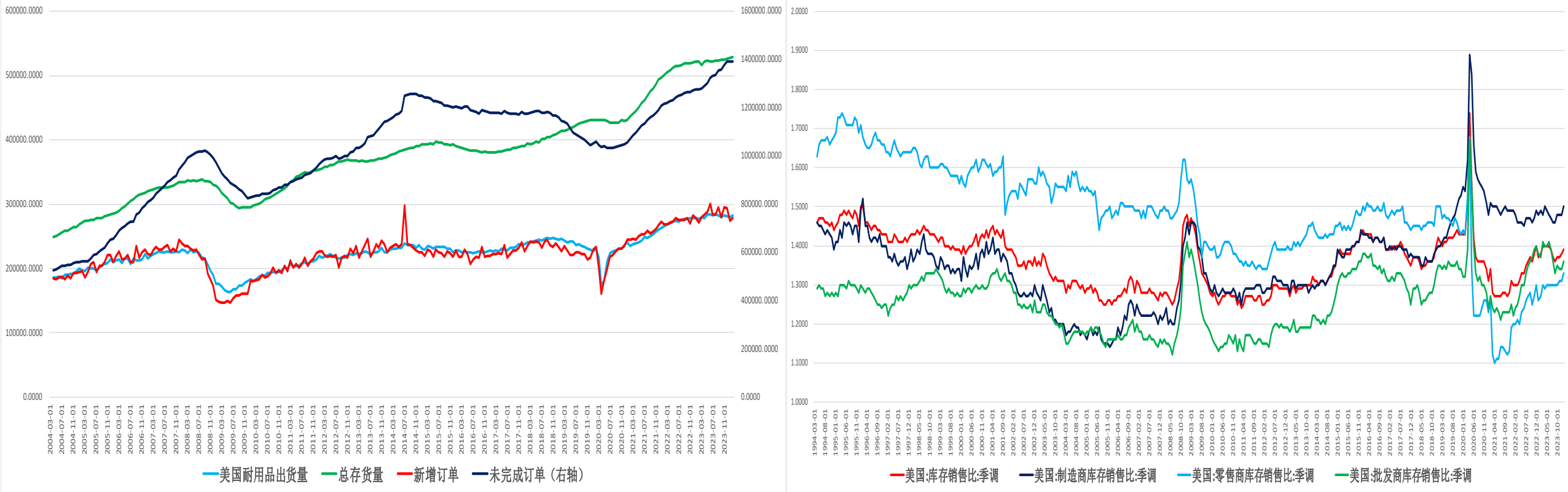
美国2月零售销售月率低于预期但高于前值



美国2月零售和食品服务销售月率为0.6%低于预期但高于前值，其中机动车辆及零部件店、汽车及其他机动车辆店、建筑材料与园林设备及物料店、加油站、日用品商场、杂货店零售业等月率升幅较大，而这与高利率和高通胀息息相关。



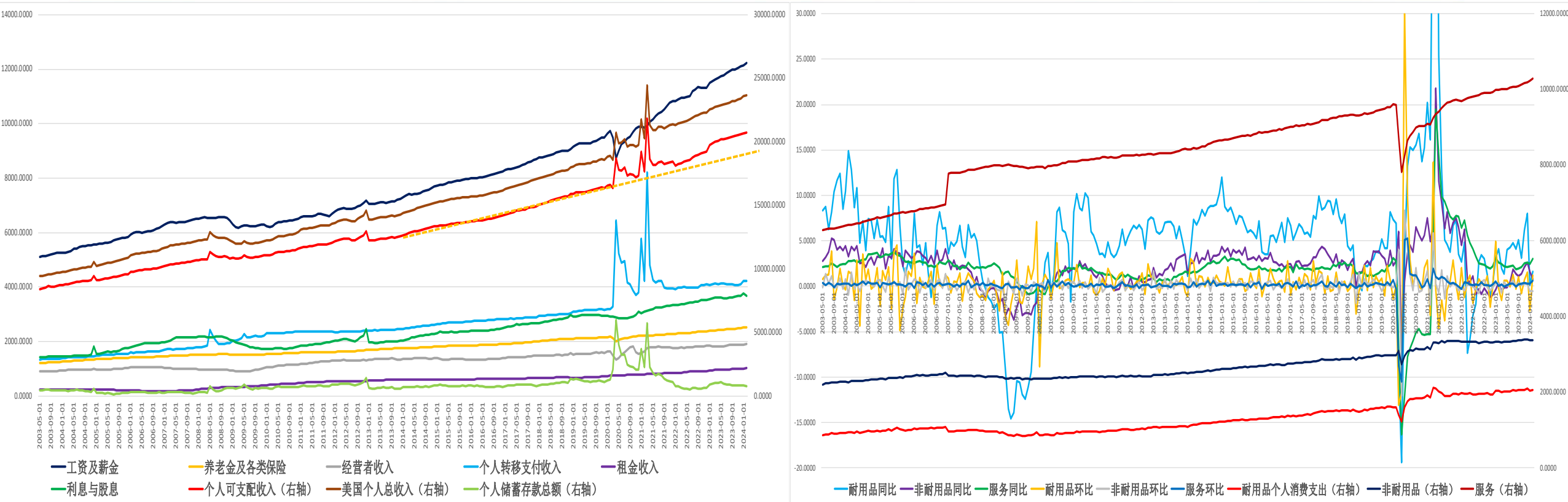
美国2月耐用品新增订单月率高于预期和前值



美国2月耐用品新增订单、未完成订单、出货量和总存货量月率和年率均转正且环比升高，1月库存总额月率为0.01%且环比下降，制造业、批发商和零售商库存环比增速分别为-0.1%、0.43%和-0.26%，或说明美国主动补库周期或仍在路上。



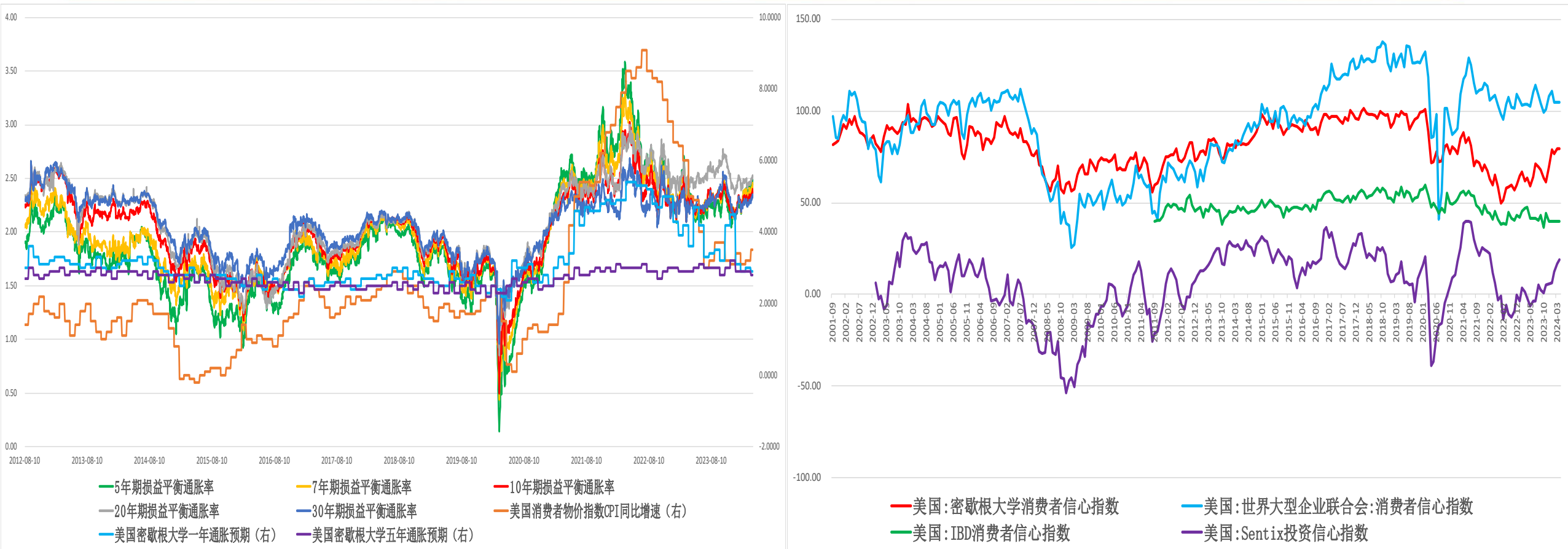
美国2月个人消费支出月率环比升高



美国2月个人转移支付收入环比增加，个人可支配收入年率和月率分别为4.15%和0.24%，个人储蓄存款总额仍震荡趋降，使美国2月个人消费支出月率为0.43%，其中耐用品、非耐用品和服务消费支出环比增速分别升至1.18%、-0.55%和0.61%。



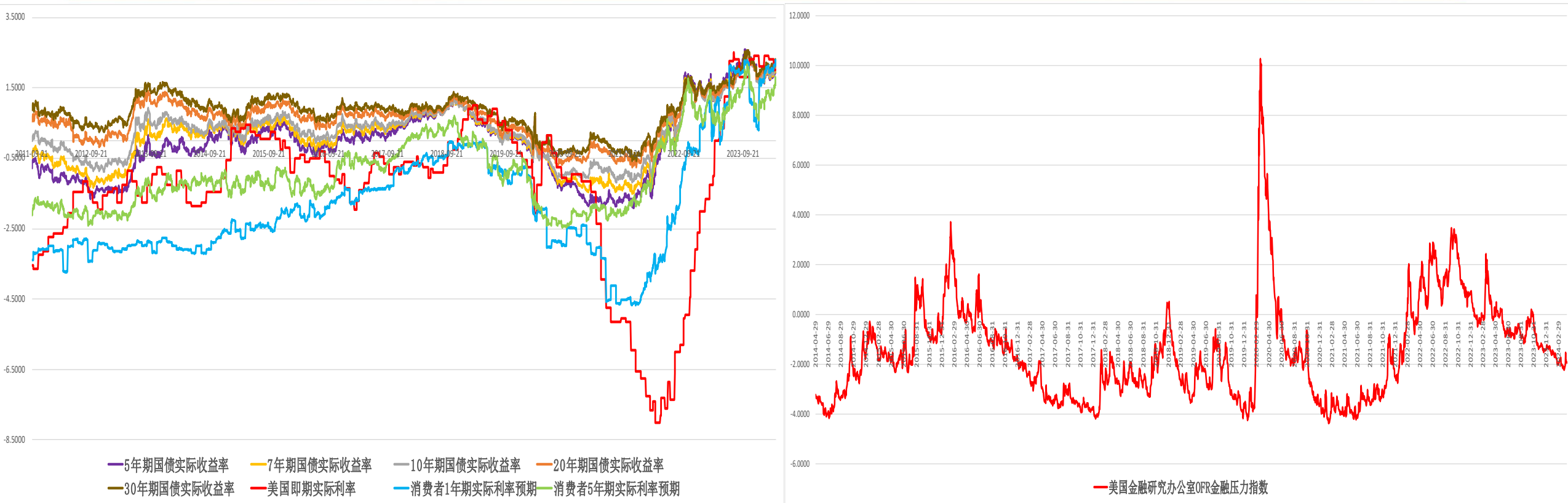
美国4月消费者五年通胀预期的预期高于前值



消费端通胀反弹使美国5至30年中长期通货膨胀预期有所回升，4月消费者一年通胀预期的预期持平前值，但五年通胀预期的预期高于前值。



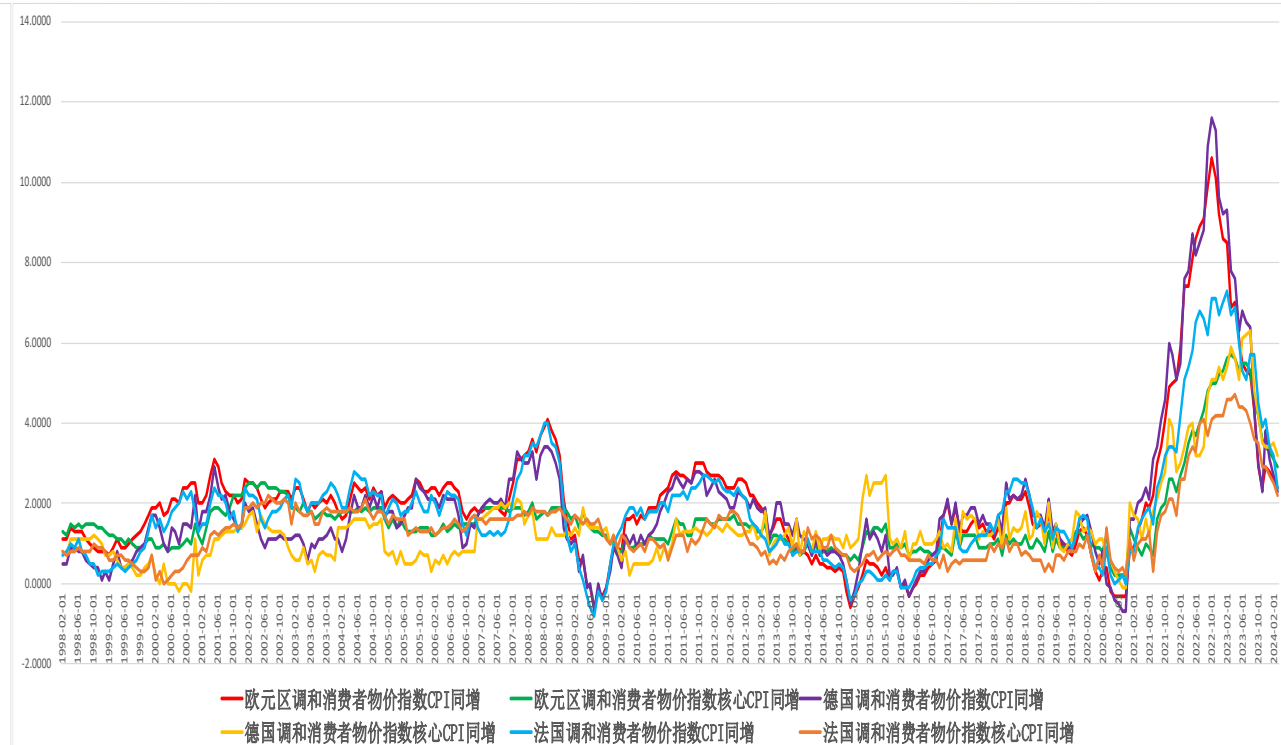
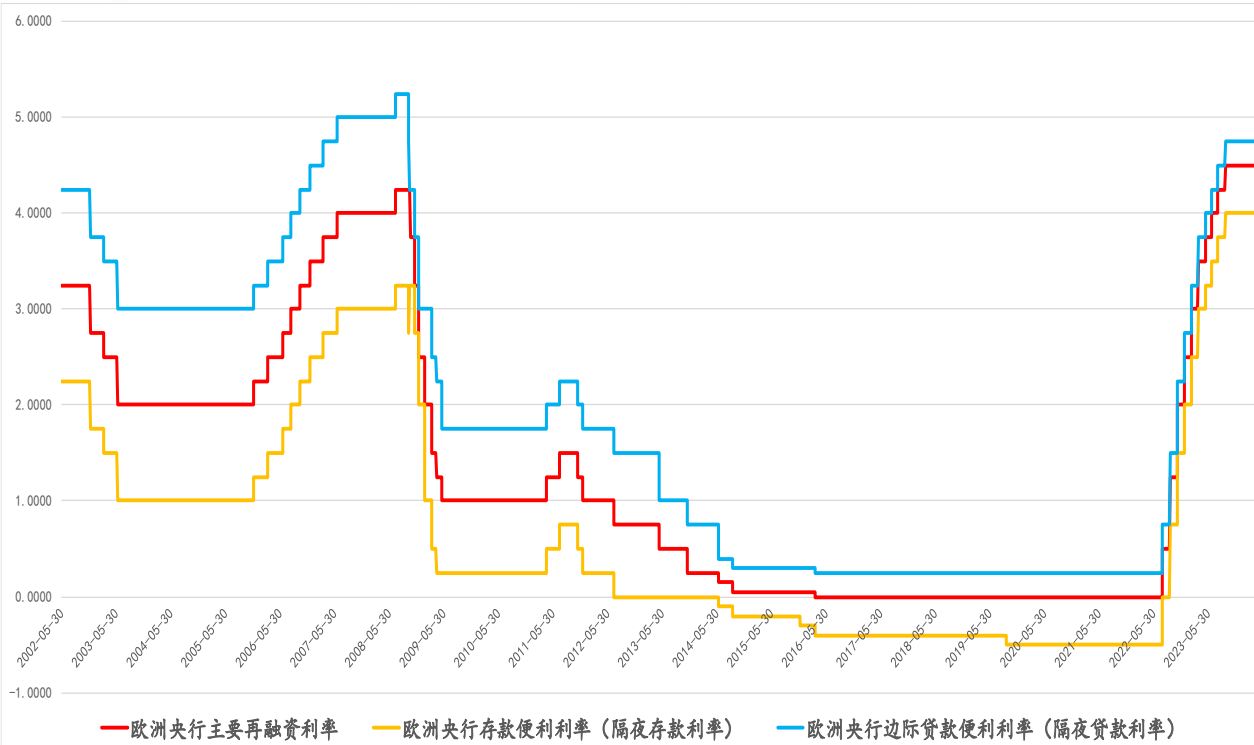
美国中长期实际收益率有所走高



美国经济与就业表现强劲和消费端通胀反弹担忧，引导美联储降息时点推迟预期，叠加财政部的大量发债需求，使美国中长期国债名义收益率震荡上涨，推动美国中长期实际收益率有所走高，但是美国金融研究办公室OFR金融压力指数震荡趋降且仍处相对低位。



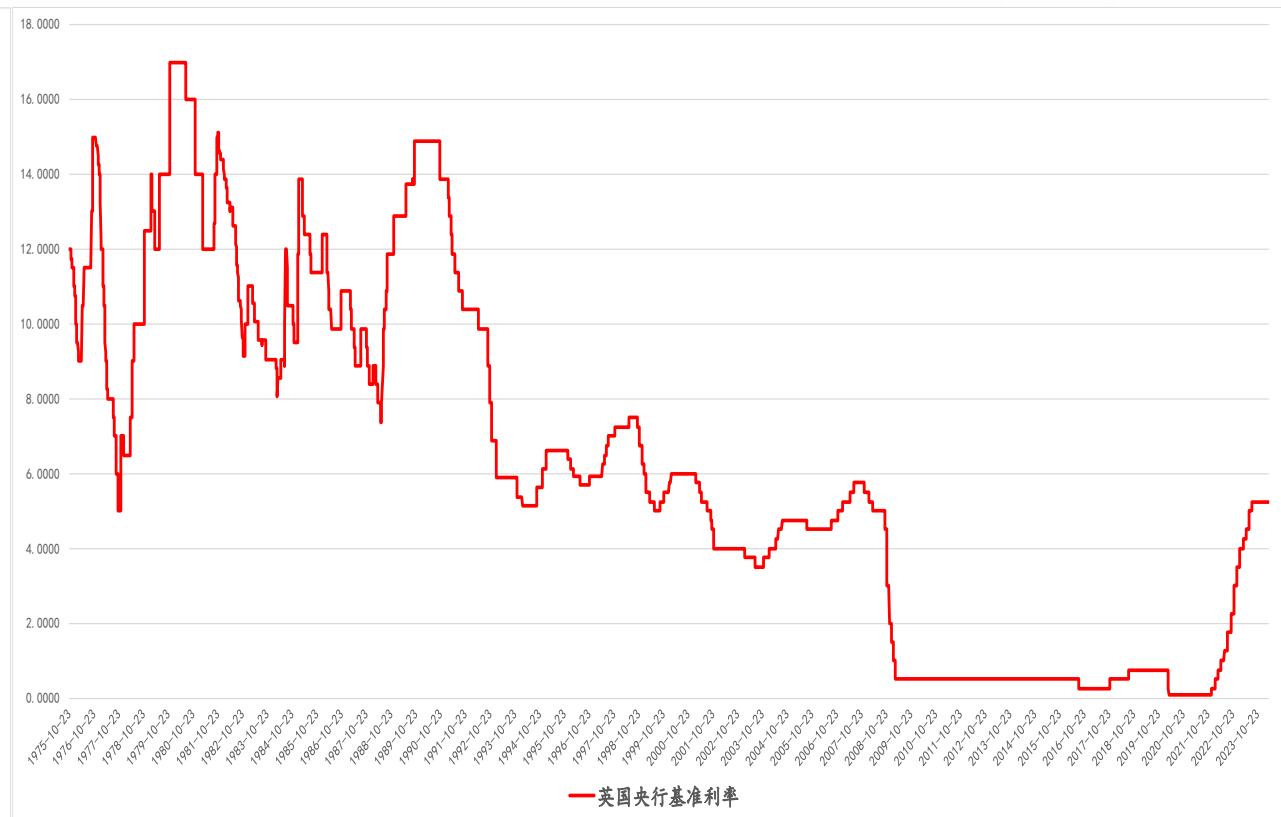
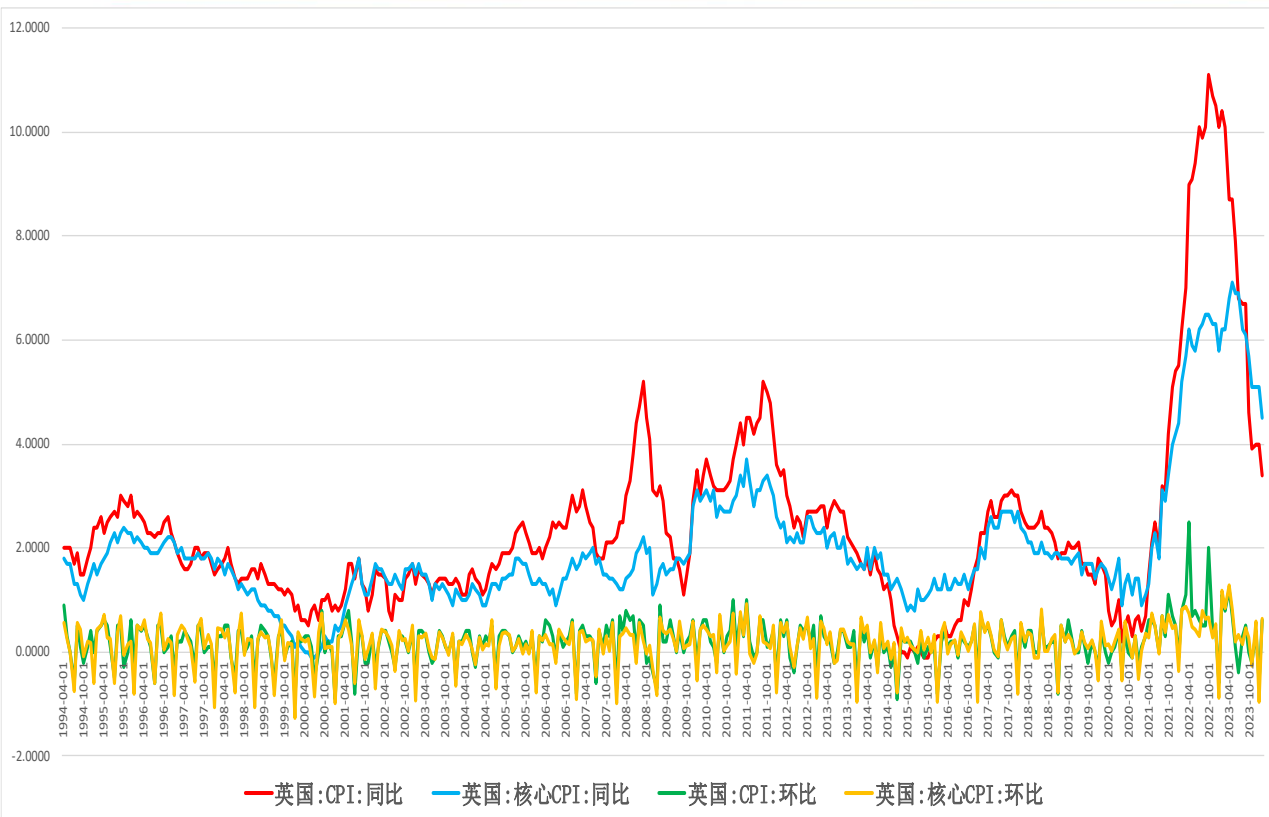
欧洲央行或6月开启降息且年内降息三次



欧洲央行4月维持主要再融资利率为4.5%，资产购买计划APP以可预测的速度下滑，并考虑下半年以每月减少75亿欧元的速度退出将持续至2024年底的紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资。欧元区3月调和消费者物价指数CPI年率为2.4%低于预期和前值，欧元区与德法3月SPGI制造业PMI仍全部低于50，叠加欧洲央行行长拉加德表示夏季或降息一次、瑞士央行3月意外降息25个基点至1.5%，使市场预期欧洲央行6月开启降息且年内或降息3次。



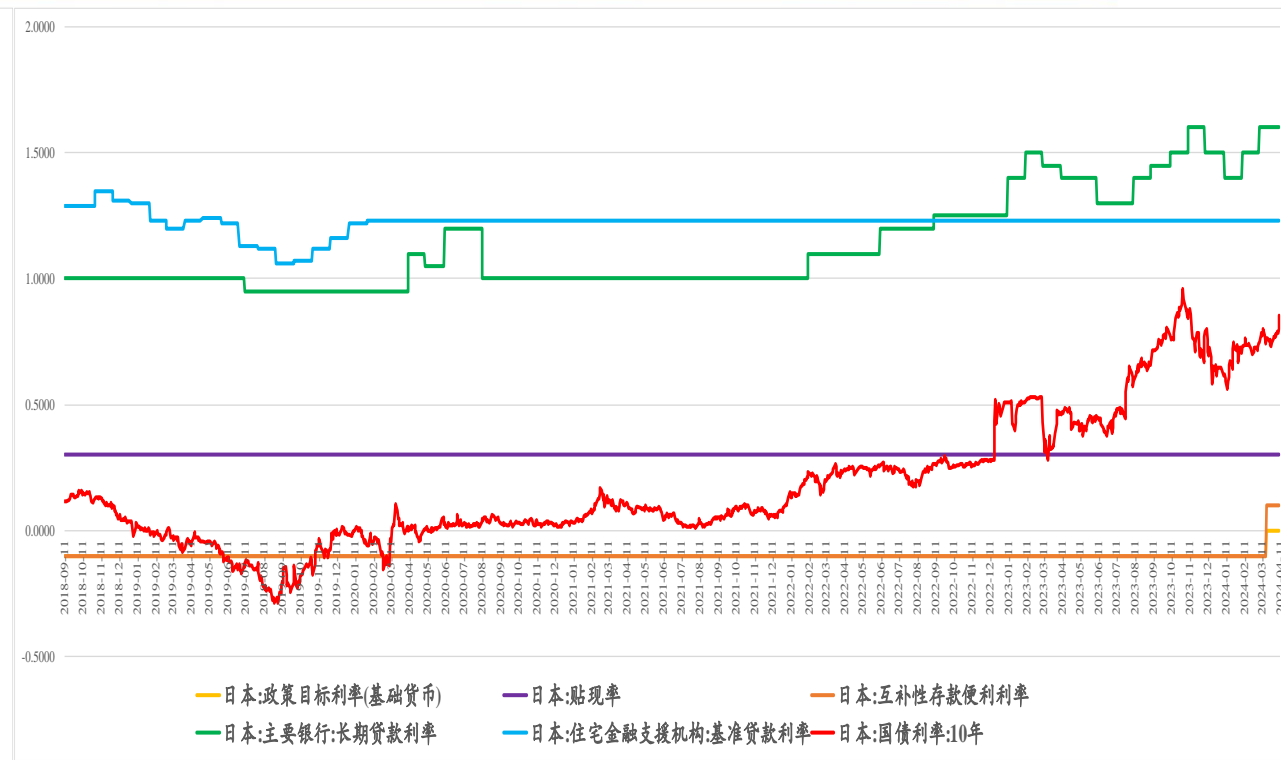
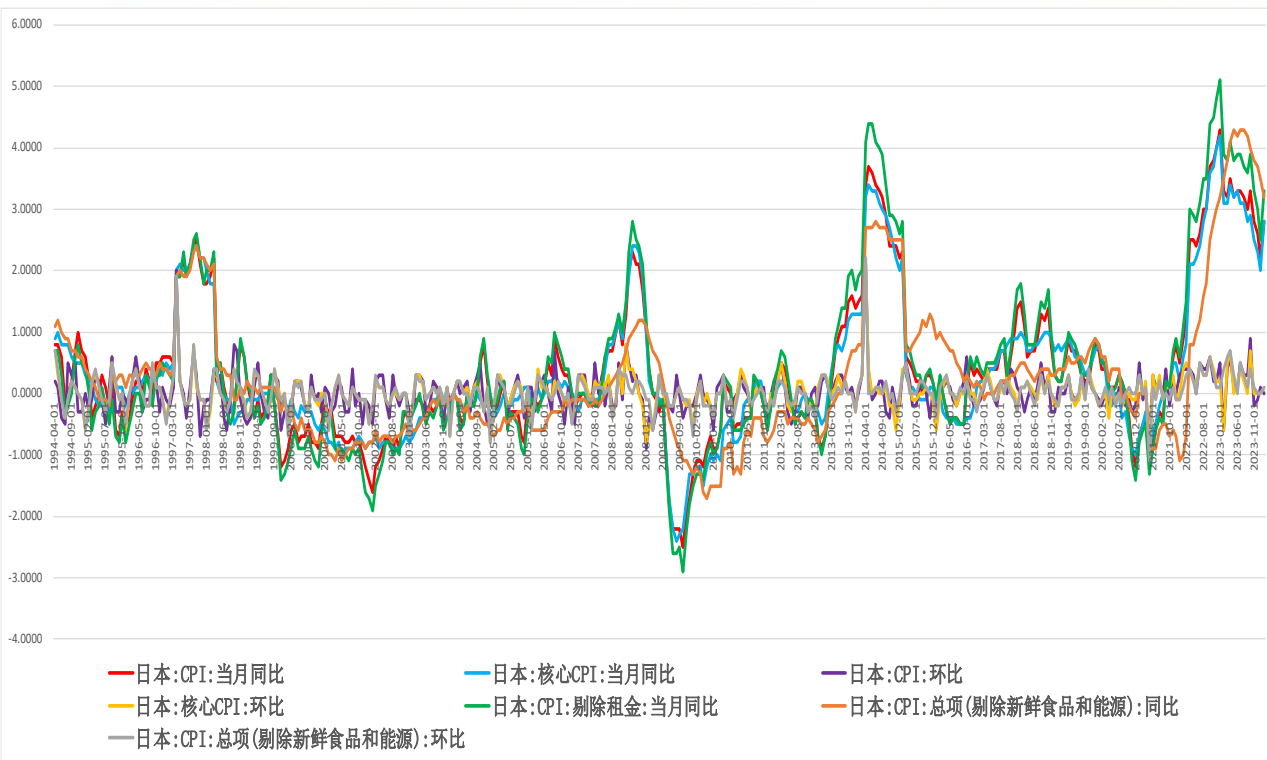
英国央行或于6月开启降息



英国央行3月维持关键利率为5.25%，贝利表示利率已处限制性区域但通胀仍处高位。英国2月消费者物价指数CPI和核心CPI年率为3.4%和4.5%均低于预期和前值，叠加3月SPGI制造业（服务业）PMI为49.9（53.4）高于预期和前值（低于预期和前值），使市场预期英国央行6或8月开启降息且年内或降息3次。



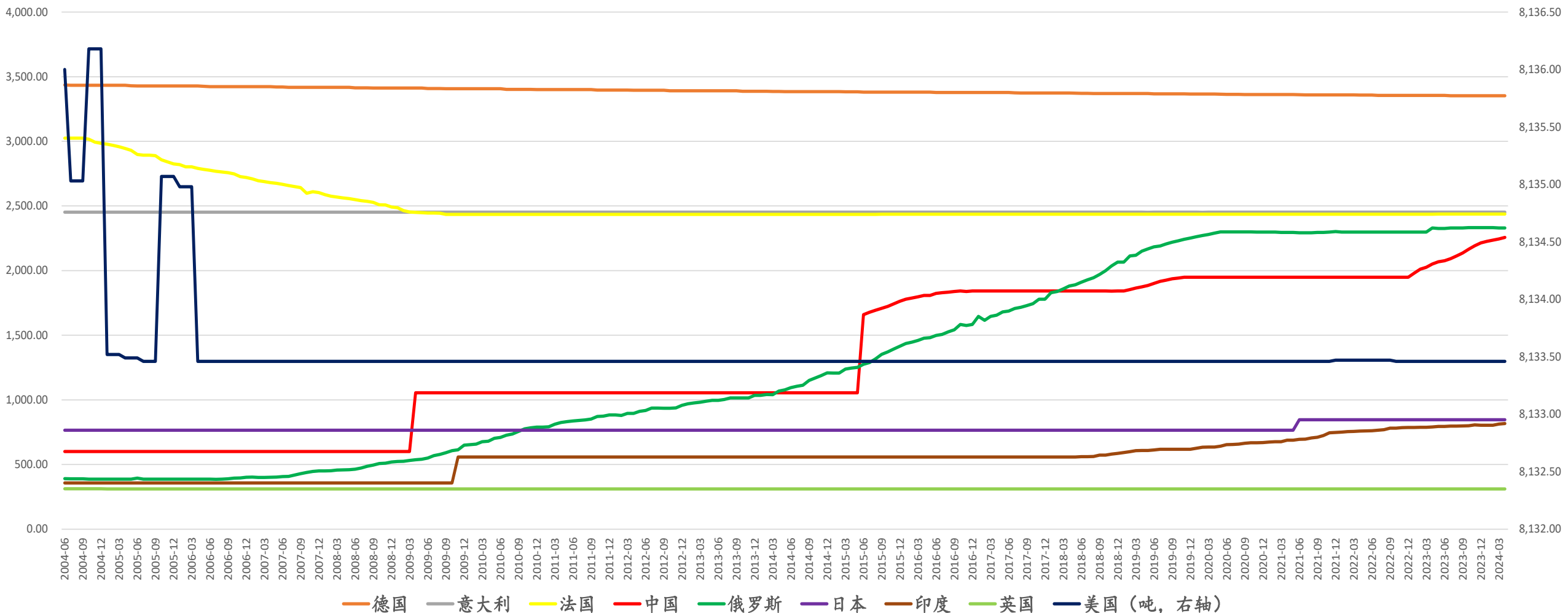
警惕日本央行和财务省官员对日元汇率采取干预措施



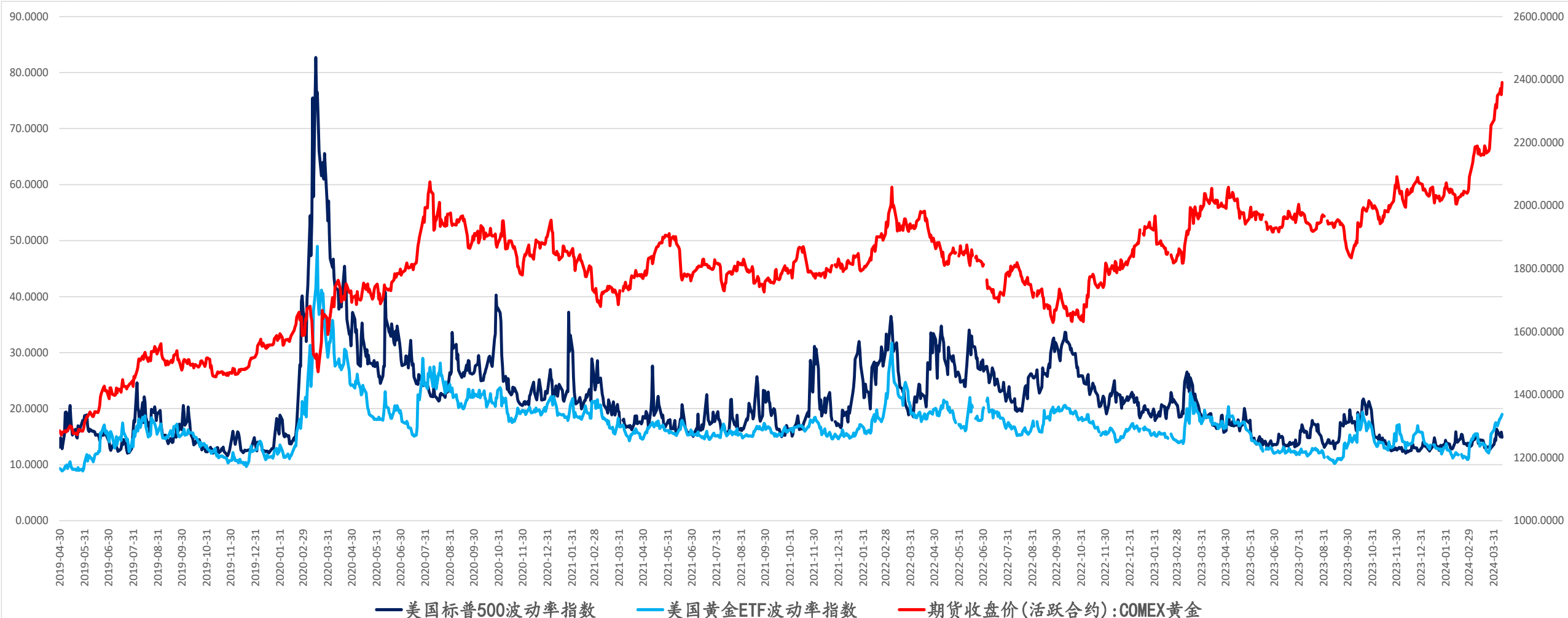
日本央行3月将基准利率由-0.1%上调至0-0.1%，取消收益率曲线控制政策YCC，取消购买日股ETF和房地产投资信托基金REITs，并制定了取消公司债券和商业票据购买的计划，但因继续每月以固定利率购买6万亿日元国债以维持货币宽松环境，叠加日本央行行长表示不考虑改变货币宽松政策以直接应对日元疲软，使日元对美元汇率持续保持弱势，但仍需警惕日本央行和财务省官员采取干预措施。



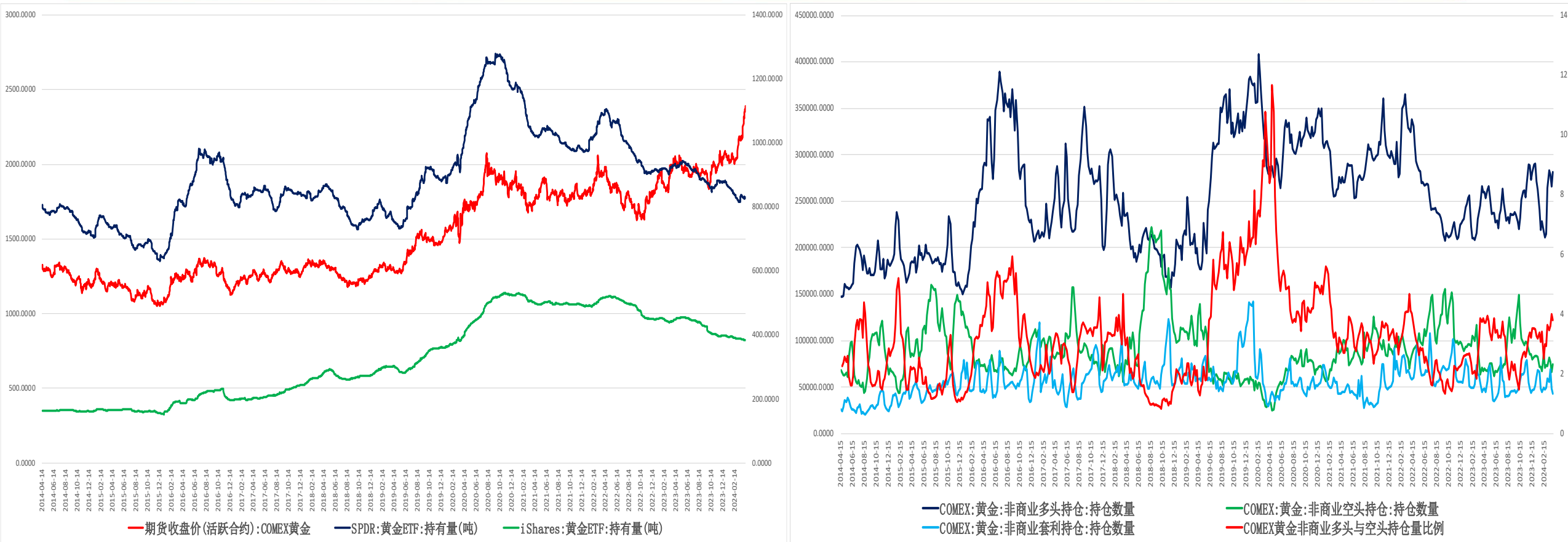
中国央行连续十七个月购买黄金



美国黄金ETF波动率指数仍在震荡升高



COMEX黄金期货非商业多空持仓比例环比下降

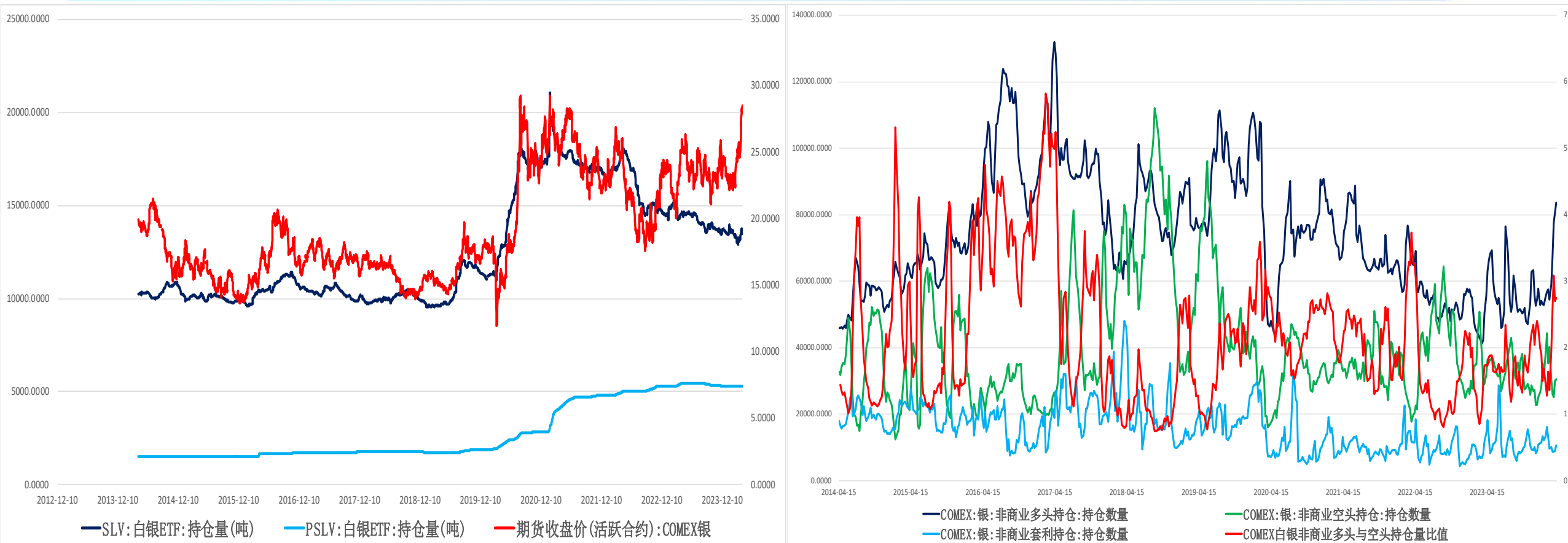


COMEX黄金期货非商业多头（空头）持仓量环比增加（增加），使多空持仓量比例环比下降；全球最大的SPDR黄金ETF持仓量为830.75吨，较上月有所减少。



数据来源：Wind，宏源期货研究所

COMEX白银多空持仓量比值环比下降

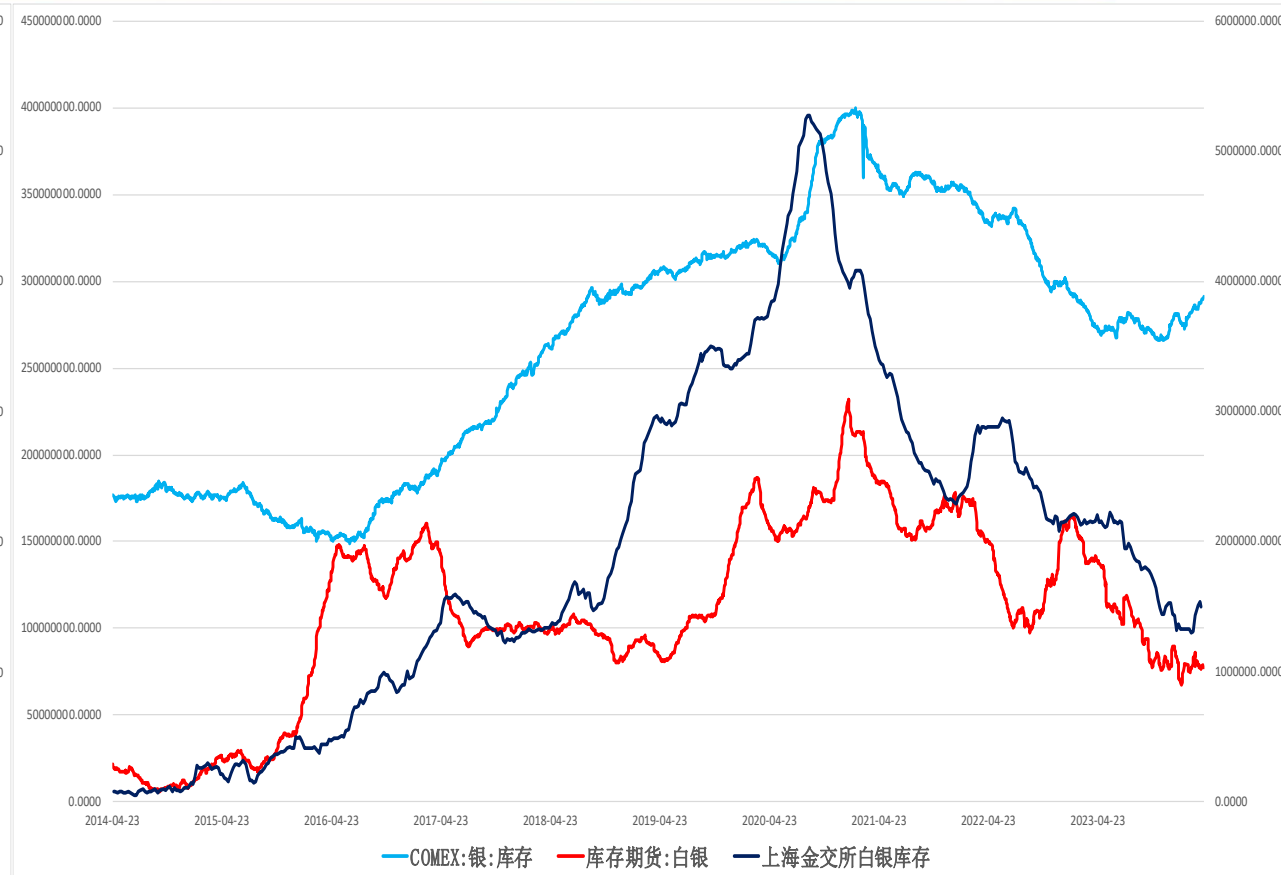
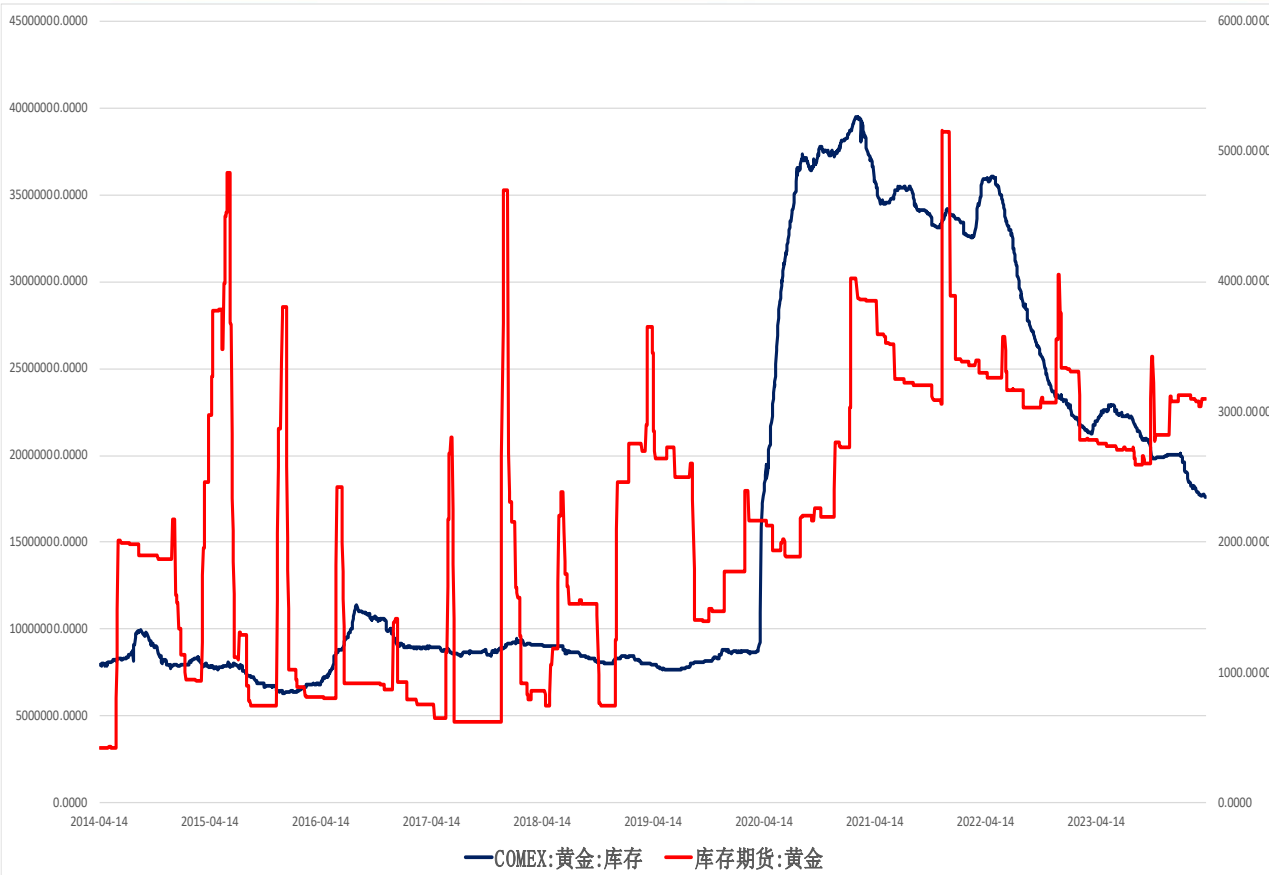


COMEX白银期货非商业多头（空头）持仓量环比增加（增加），使多空持仓量比例环比升高；全球最大的iShare白银ETF持仓量为13496.72吨，较上月有所增加。



数据来源：Wind，宏源期货研究所

上期所 (COMEX) 黄金库存量较上月增加 (减少)

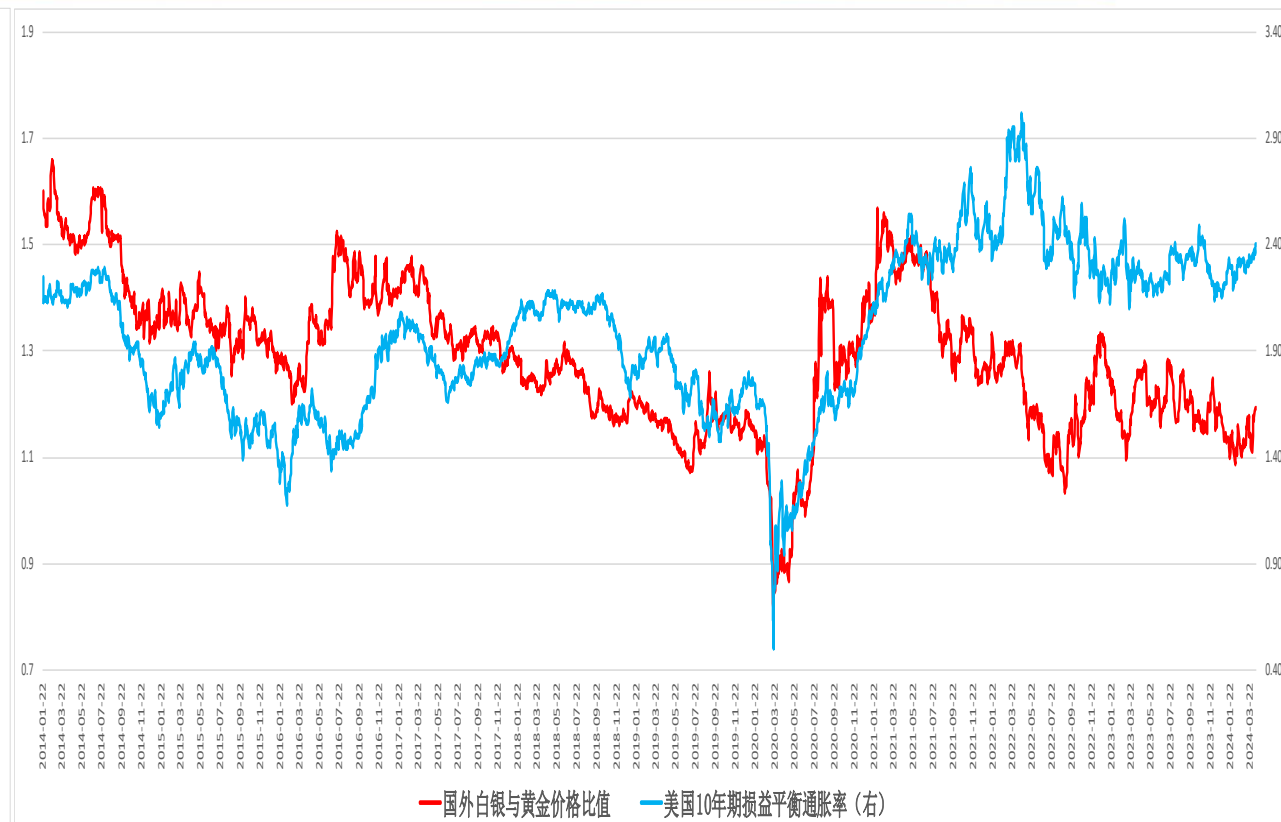
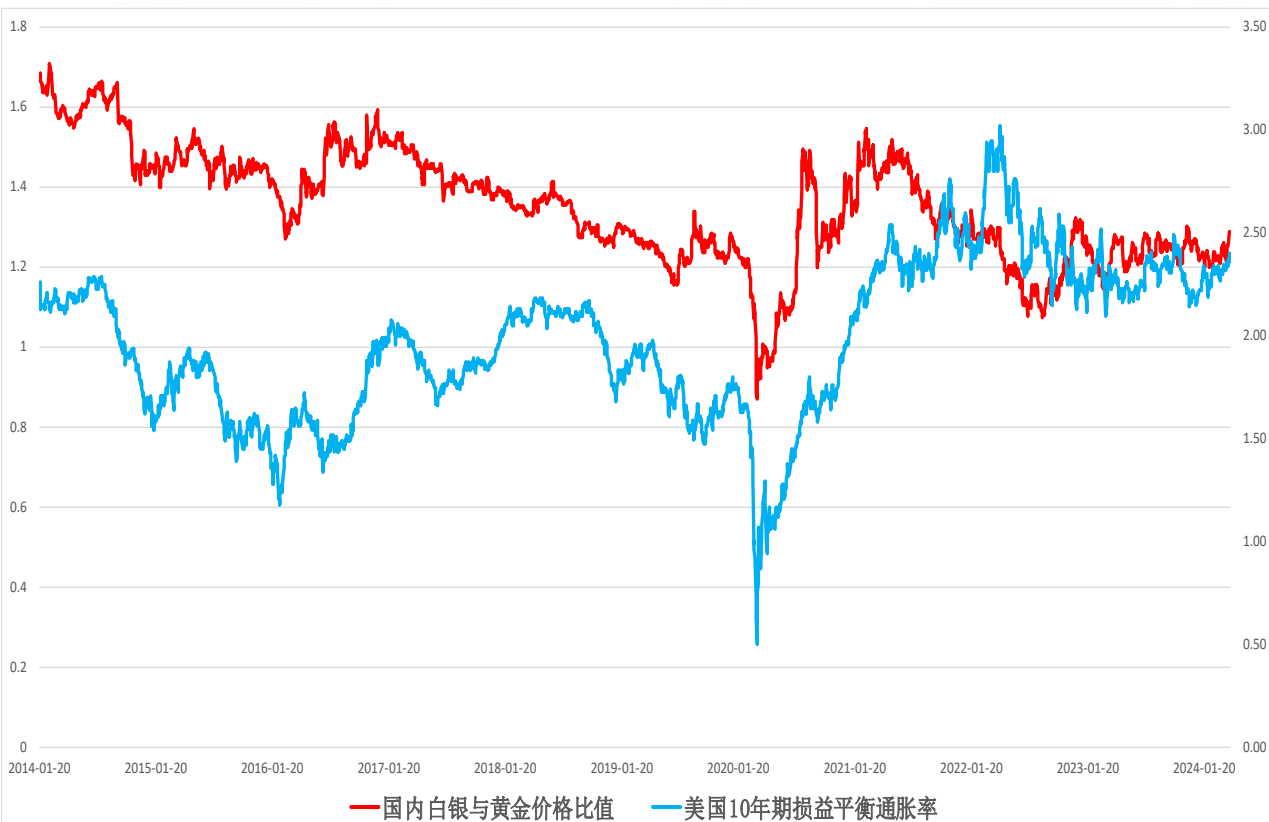


上期所黄金库存量较上月增加，COMEX黄金库存量较上月减少；上期所、上金所和COMEX白银库存量较上月均有所增加。



数据来源：Wind，宏源期货研究所

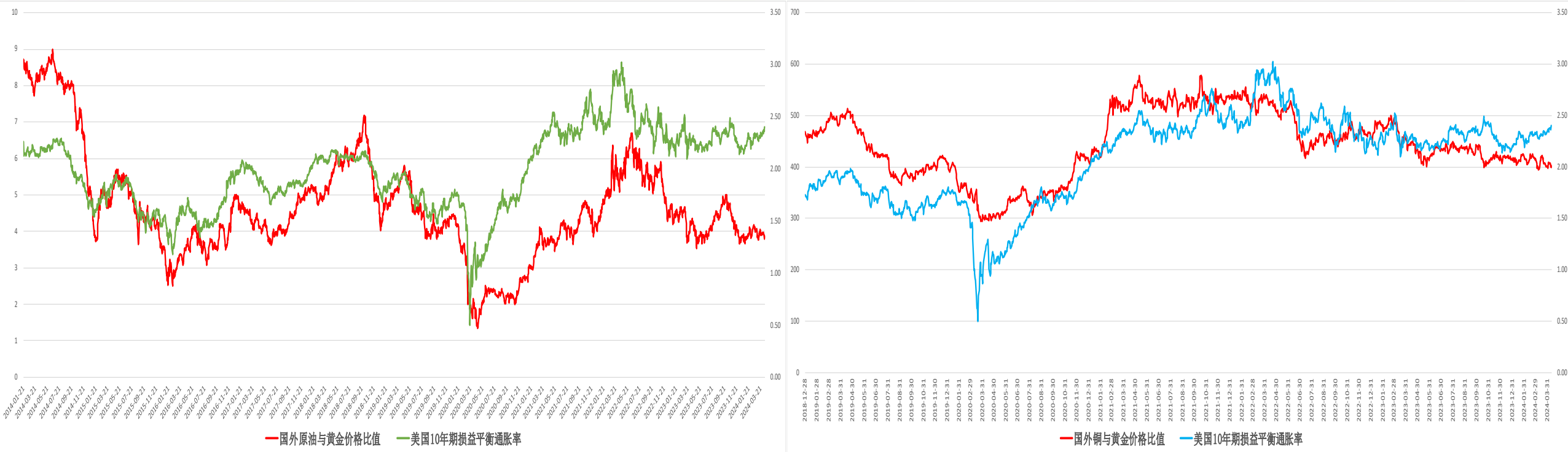
国内外白银与黄金价格比值



伦敦LME和美国COMEX（上期所）“金银比”略高于近五年50%分位数（略高于近五年25%分位数），“二次通胀”预期支撑贵金属价格，供给端扰动支撑有色金属价格而提振白银商品属性，因“金银比”已经处于相对低位，建议投资者等待短线轻仓逢低试多“金银比”的套利机会。



国外黄金与原油及铜价格比值



伦敦与美国（上海）“金油比”略低于近五年75%分位数（介于近五年50%和75%分位数之间），沙特等OPEC国家延续原油减产至6月、俄罗斯被炸炼油厂亦需6月才能复产，建议投资者关注短线轻仓逢高试空“金油比”的套利机会；伦敦（美国和上海）“金铜比”持平近五年75%分位数（高于近五年75%分位数），国内铜冶炼厂提前检修预期和下游需求渐趋回暖，建议投资者关注短线轻仓逢高试空“金铜比”的套利机会。



免责声明与风险提示

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！



THANK YOU!



数据来源: Wind, 宏源期货研究所