



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

黄金 上涨潜力依旧!

黄金周报 2024/05/06

作者：刘诗瑶

从业资格证号：F3041949

交易咨询证号：Z0019385

邮箱：liushiyao@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 上周从利率角度有利多显现，例如鲍威尔在FOMC会议上偏鸽派的措辞以及低于预期的非农就业数据，然而黄金似乎对利多不甚敏感，伦敦金现货价格全周下跌1.53%至\$2301.9/oz。黄金可能会在当前位置继续震荡，但我们并不认为震荡是下跌的开始。即使当前美国财政部Q3财季再融资规模平稳（拍卖规模将在25年或者26年再度增加）、4月欧美PMI指数偏弱淡化制造业回暖叙事使得黄金的抗通胀逻辑稍事休息，我们也不应该对美国通胀水平上行掉以轻心，这亦是本轮金价上涨的基础。
- 非农降温，就可以对二次通胀放心了吗？4月非农平均时薪（AHE）环比增速0.2%，同比降至3.9%，为2021年6月以来的最低水平，叠加一季度劳动参与率的抬高，市场认为无需担心劳动力市场推动的二次通胀发生。然而，一方面，相比AHE，对CPI超级核心分项更具解释力的领先指标雇佣成本指数（ECI）在一季度停滞，持续的工资压力可能会使得通胀保持在高位；另一方面，美国国会预算办公室（CBO）预计2024年美国净移民数量将在330万左右，新移民的涌入可能推高租金，这将推高CPI住宅分项。



海外主要利率

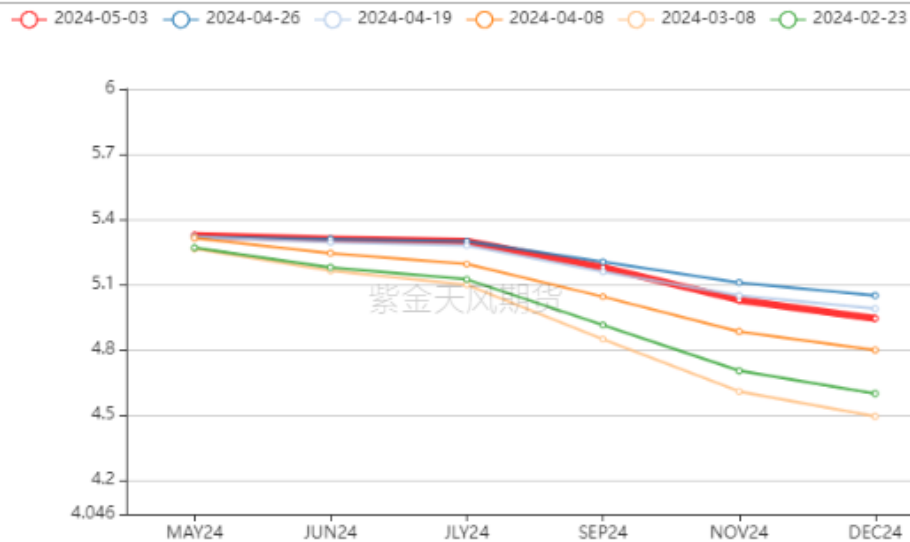
主题

Fed最早可能在9月降息

【宏观】当下到2024.12FOMC的降息幅度预测



【宏观】美国加息预期曲线

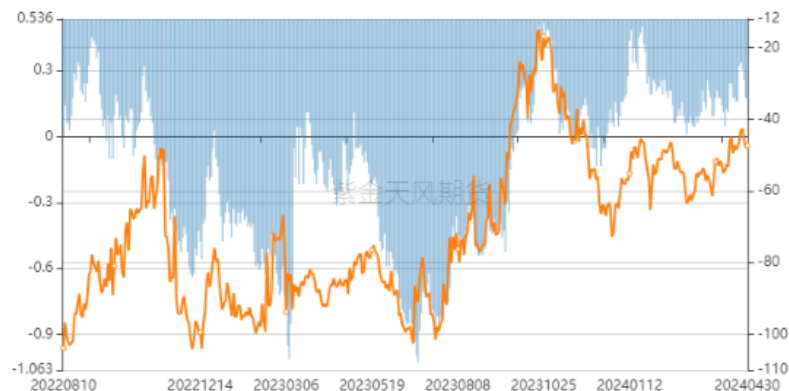


- 上周受到经济数据偏弱以及5月FOMC会议鲍威尔偏鸽派评论的影响，加息预期曲线整体下移，全年的降息幅度预期抬升至45.4bps，相当于两次降息。偏弱的经济数据有1) 4月非农新增就业人数环比增加175k，低于预期240k，增加的幅度为6个月来最小。4月失业率意外上升至3.9%，显示对劳动力需求正在放缓。4月劳动参与率62.7%，其中25-54岁年龄段参与率升至83.5%，追平20年来最高水平，主要由拉美裔和亚裔贡献；2) 3月JoLTS职位空缺8488k降至3年以来最低，求人倍数降至1.3，显示劳动力市场走软；3) 4月ISM制造业数据偏冷，公布值49.2，低于预期，其中新订单49.1低于预期、支付价格60.9高于预期、就业48.6高于预期。鲍威尔在5月FOMC偏鸽的措辞有1) 维持今年降息的选项；2) Fed放慢缩表的力度大于预期。

5月FOMC会议后，各期限UST从年内高点回落

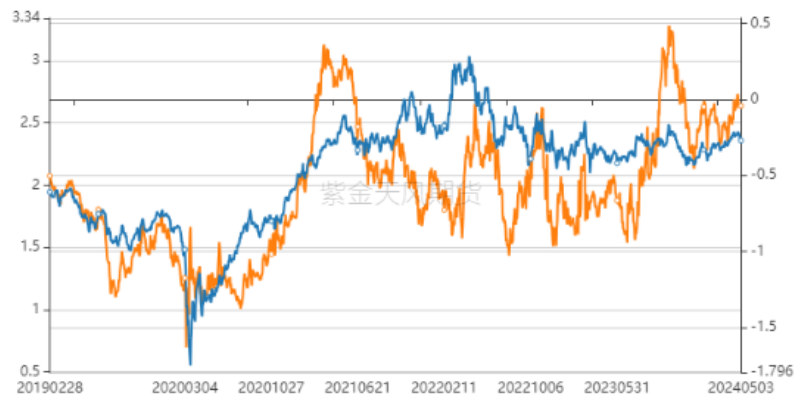
【宏观】美国国债期限溢价与利差

10年期国债期限溢价 美国国债期限利差：10Y-2Y (单位bp) (右)



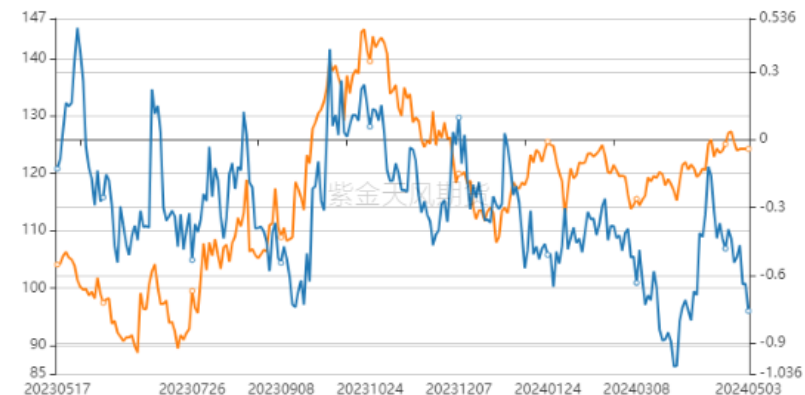
【宏观】期限溢价与通胀预期

10年期国债期限溢价(右) 美国10年breakeven inflation rates



【宏观】期限溢价与MOVE指数

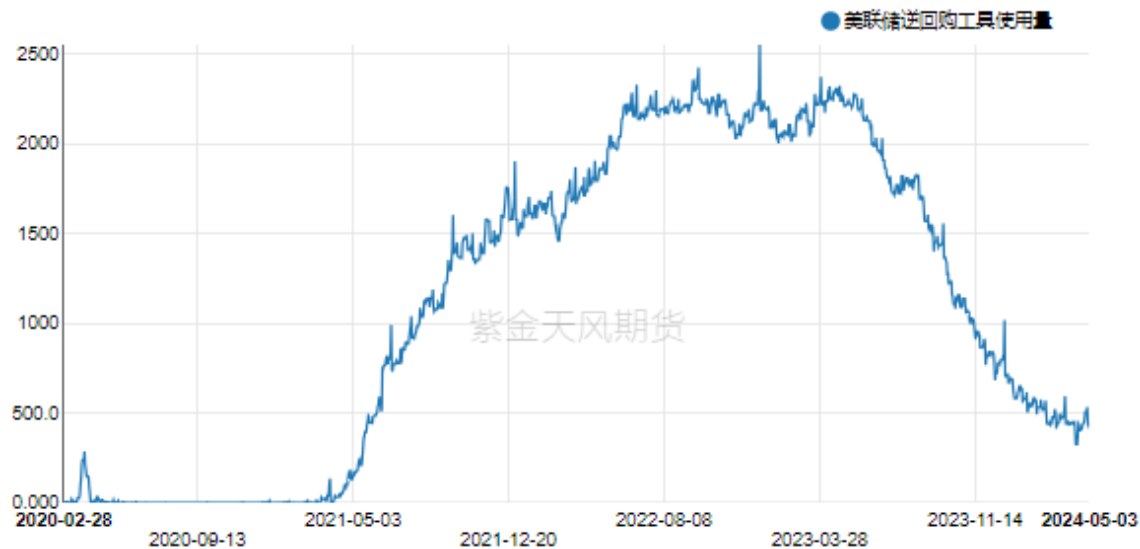
10年期国债期限溢价(右) ICE BofA MOVE INDEX



- 上周各期限收益率从年内高点回落，2y UST下行18.7bps至4.806%，10y UST下行14.5bps至4.518%，收益率曲线变陡。由于上周公布的24Q3季度再融资规模平稳，财政部维持5-7月的季度发债规模不变，且预计年内维持该发行规模，同时将在本月启动回购，使得期限溢价小幅下行3bp至-0.04%。

ONRRP需求量小幅回落

【宏观】美联储逆回购工具使用量 (与准备金此消彼长)



【宏观】Fed准备金余额

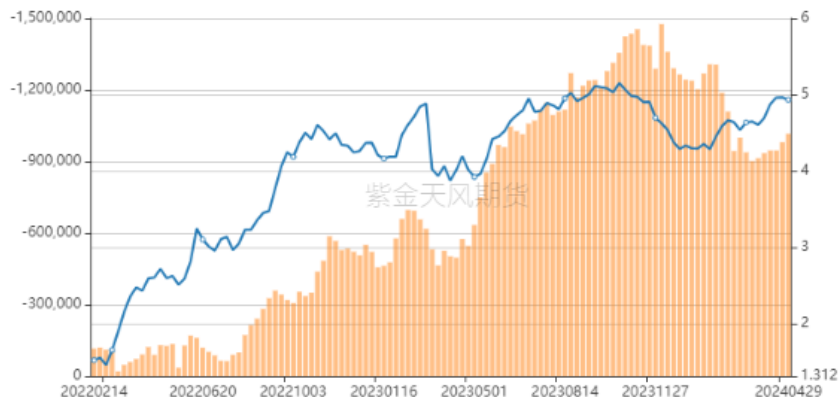


- 上周ONRRP的使用量降至4502亿美元，较前一周下降548亿美元。
- 上周三美联储准备金余额维持在3.27万亿美元，较前一周持平。

长短端美债持仓表现偏空

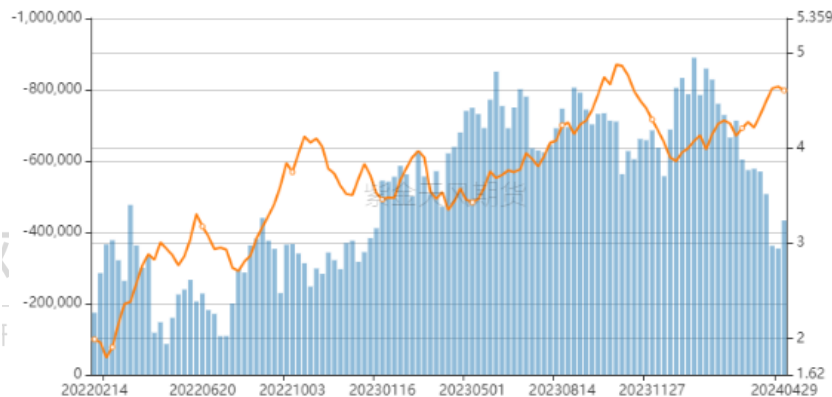
【宏观】2年期UST期货非商业净持仓

2年期UST期货非商业净持仓 2年期美国国债收益率(右)



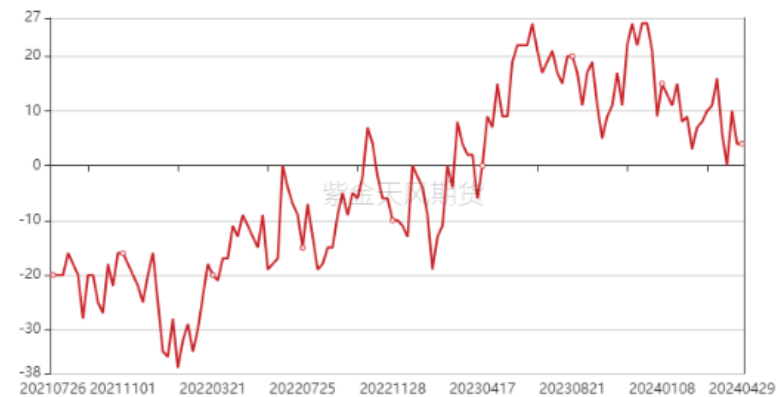
【宏观】10年期UST期货非商业净持仓

10年期美国国债收益率(右) 10年美债期货非商业净持仓



【宏观】JPM国债净多头投资者情绪

JPM国债净多头投资者情绪



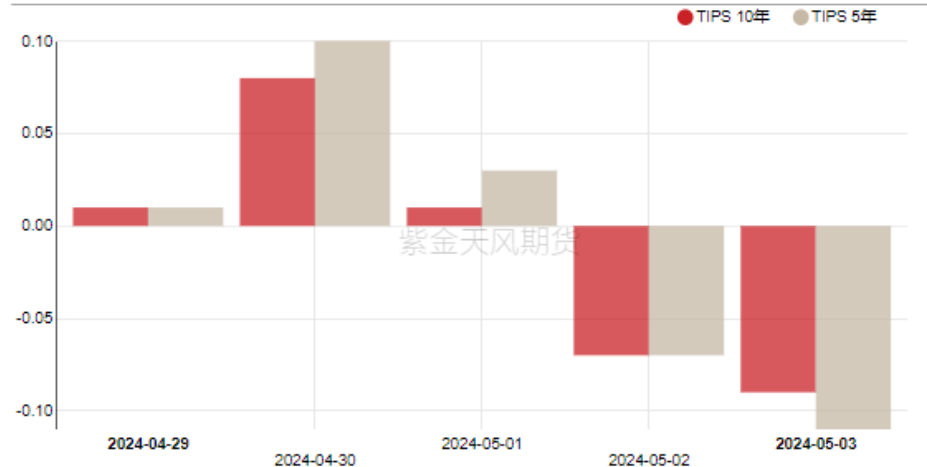
- 截止4.30的数据，美债利率持仓偏空，2年期UST期货非商业净持仓空头增加35717手至1016443手；10年期UST期货非商业净持仓空头增加79045手至432965手。
- JPM国债净多头投资者情绪与前一周维持同样的水平，收益率飙升后买家进入观望阶段。

美国实际利率

TIPS收益率



TIPS收益率 周度变化



黄金与TIPS



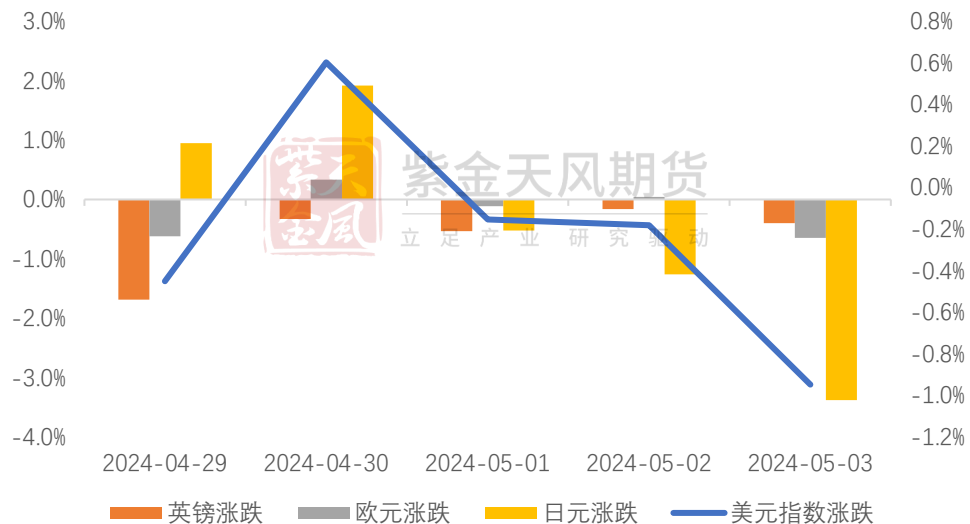
- 5年期和10年期TIPS收益率下行，5年期TIPS收益率于周五收于2.13%，较前周下行11bps；10年期TIPS收益率于周五收于2.15%，较前周下行9bps。

美元指数与流动性

主题

美元指数主要成分

【AU】美元指数主要成分



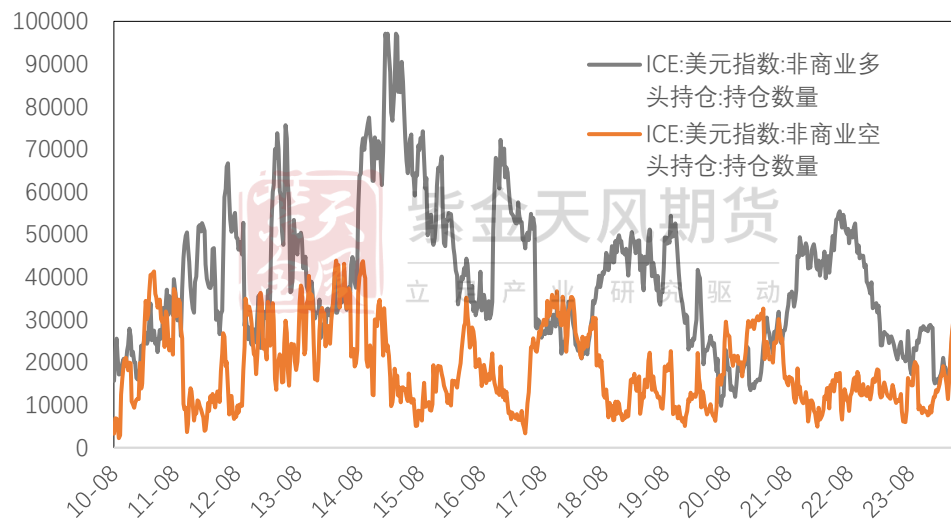
【AU】黄金与美元指数



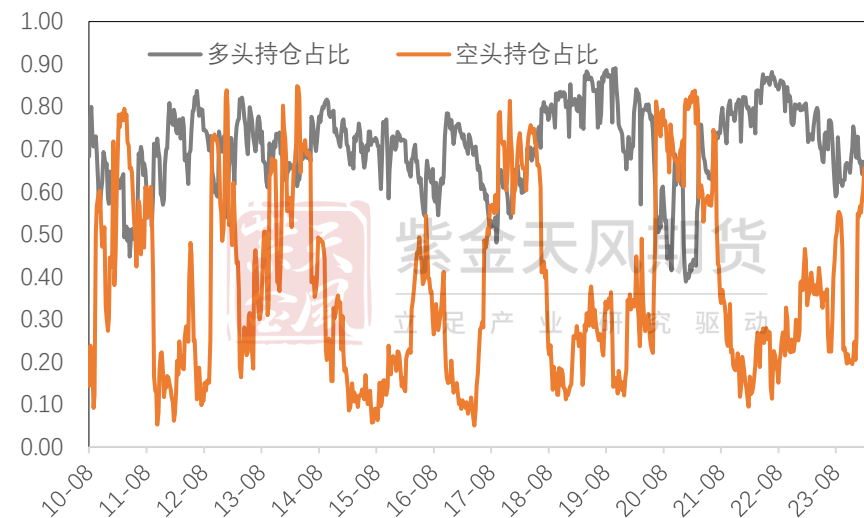
- 上周美元指数与黄金价格同向变动，黄金下跌1.53%，美元指数下跌0.95%至105.1，两者滚动相关性走低。
- 上周美元对日元贬值3.4%收于152.9，上一美元/日元一度达到160，创34年新高。根据市场机构对BOJ账户的分析显示，日本当局上周可能动用了近600亿美元对波动过大的外汇进行干预。此外，美元兑英镑、欧元小幅升值，市场预期本周召开的BOE议息会议偏鸽，基于英国劳动力市场的放缓以及通胀的下降。

美元指数持仓

【AU】美元指数多空持仓

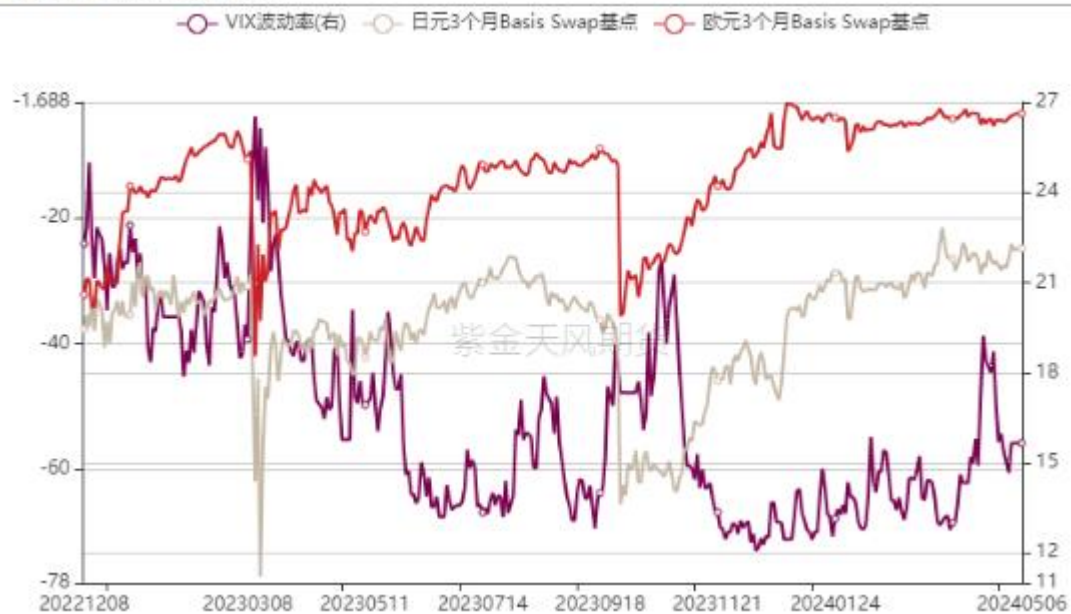


【AU】美元指数多空持仓占比



- 截止4.30，美元指数总持仓增加，非商业多头持仓环比增加2246张至3.36万张，非商业空头持仓环比增加2068张至3.36万张，多头力量主导；从持仓占比来看，非商业多头持仓占比为69%，较上周持平，空头持仓占比为31%，较上周持平。

【宏观】离岸美元流动性



- 上周日元3个月Basis Swap与欧元3个月Basis Swap环比上升，离岸美元流动性融资成本走低。

通胀高频指标

主题

【宏观】5y5y通胀掉期



【AU】通胀预期与铜金比



■ 上周铜金比升至4.32，铜价下跌程度低于黄金，显示全球总需求动能边际上升。

比价与波动率

主题

黄金各类比价

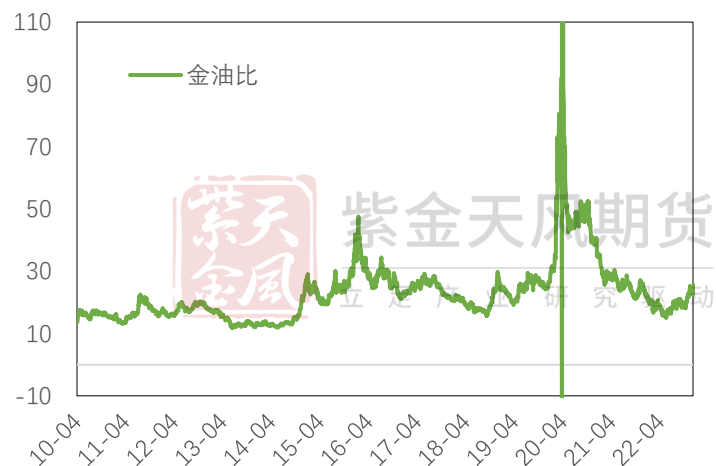
【AU】COMEX金银比



【AU】COMEX金/LME铜



【AU】COMEX金/WTI原油



- 金银比震荡走高，主要因为上周黄金跌幅小于白银；金铜比小幅走低，主要因为上周黄金跌幅大于铜；金油比环比走高，主要因为布油跌幅大于黄金。

黄金与主要资产相关性

【AU】黄金与原油



【AU】黄金与铜



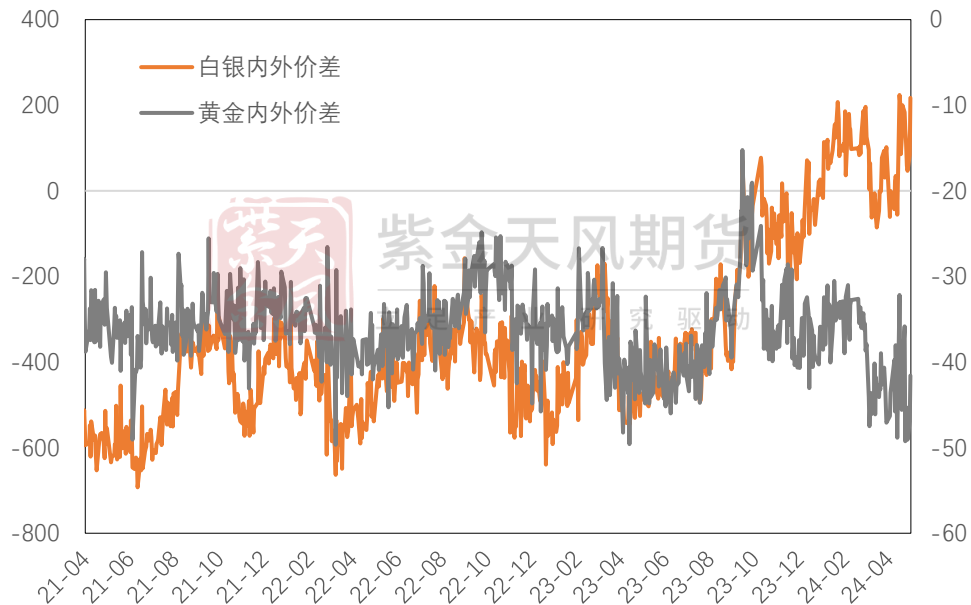
【AU】黄金与美元指数



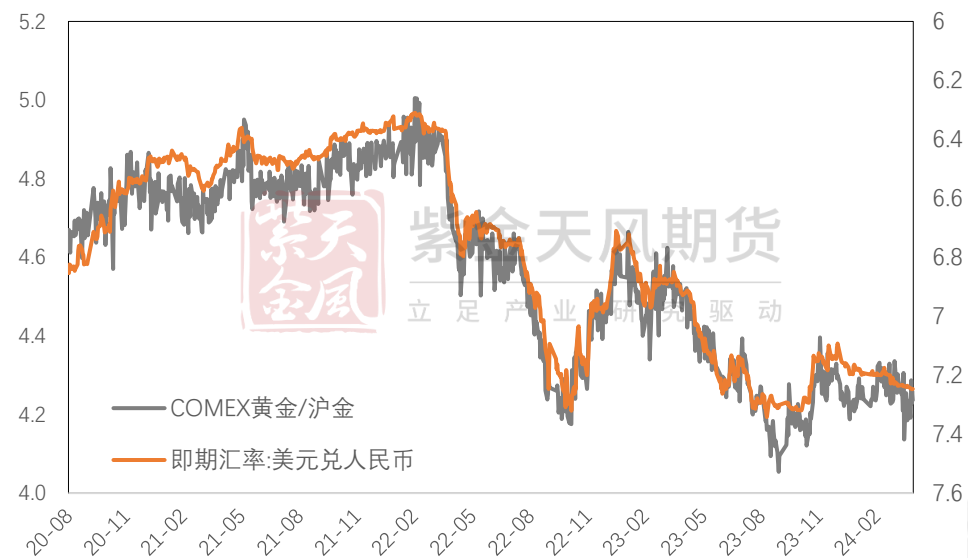
- 从滚动相关性的角度来看，黄金与美元指数、铜相关性走低、与原油相关性走高。

价差与比价

【AU】内外盘价差



【AU】黄金内外比价



■ 上周黄金、白银内外价差全周走高，因外盘下跌、内盘休市未跟随。

库存、持仓

主题

黄金白银库存

[AU] SHFE金银库存



[AU] COMEX金银库存



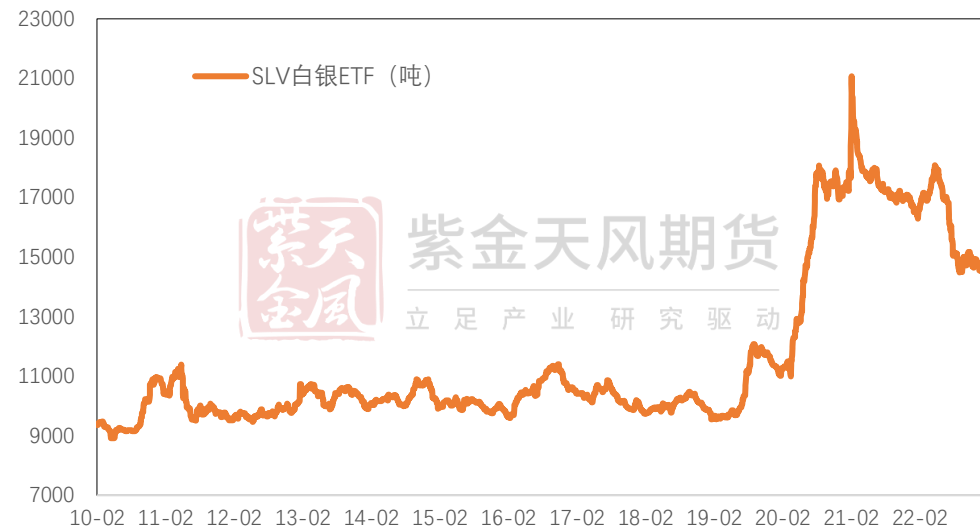
- 库存方面，上周COMEX黄金库存为1772.08万盎司，环比上升9.81万盎司，COMEX白银库存增加至29564.88万盎司，环比增加163.2万盎司；上周SHFE黄金库存约为3.08吨，环比持平，SHFE白银库存环比下降63.17吨至856.32吨。

黄金白银ETF持仓

【AU】黄金ETF持仓



【AU】白银ETF持仓



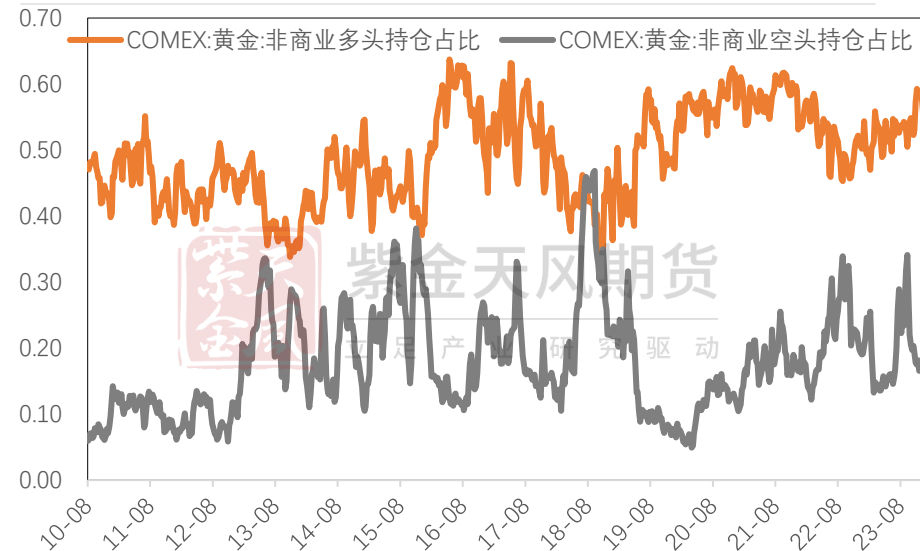
- SPDR黄金ETF持仓环比下跌1.72吨至830.47吨，目前持仓规模位于10年来中位数偏低附近；
- SLV白银ETF持仓环比减少145吨至13189吨，目前处于中位偏高水平。

COMEX黄金持仓（滞后一周）

【AU】COMEX黄金持仓



【AU】COMEX黄金持仓占比



- 截止4. 30，COMEX黄金总持仓增加3542手至51. 9万手，其中非商业多头持仓减少685手至27. 85万手，空头持仓减少2004手至7. 46万手，显示黄金配置的多头力量增加；
- 持仓占比方面，非商业多头持仓维持在54%附近，非商业空头持仓减少至14%附近。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

