

贵金属周报(黄金与白银)

日本央行和财务省存在干预日元汇率预期，
美联储降息时点存在相对较晚或推迟预期

2023年3月28日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



黄金和白银

1、美联储理事沃勒等表示不急于降息且应推迟或削减降息幅度支撑美元指数，但是日本央行和财务省官员表态干预日元汇率预期削弱美元指数，叠加美联储降息和放缓缩表预期及缩短美债持仓久期操作、美国财政部持续大规模发债，引导美国消费端可能出现“二次通胀”，使贵金属价格易涨难跌。

2、欧洲央行3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。欧元区与德法3月Markit制造业PMI分别为45.7/41.6/45.8均低于预期和前值，叠加欧洲央行行长拉加德表示夏季或降息一次，使市场预期欧洲央行6月开启降息且年内或降息4次。

3、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Markit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。

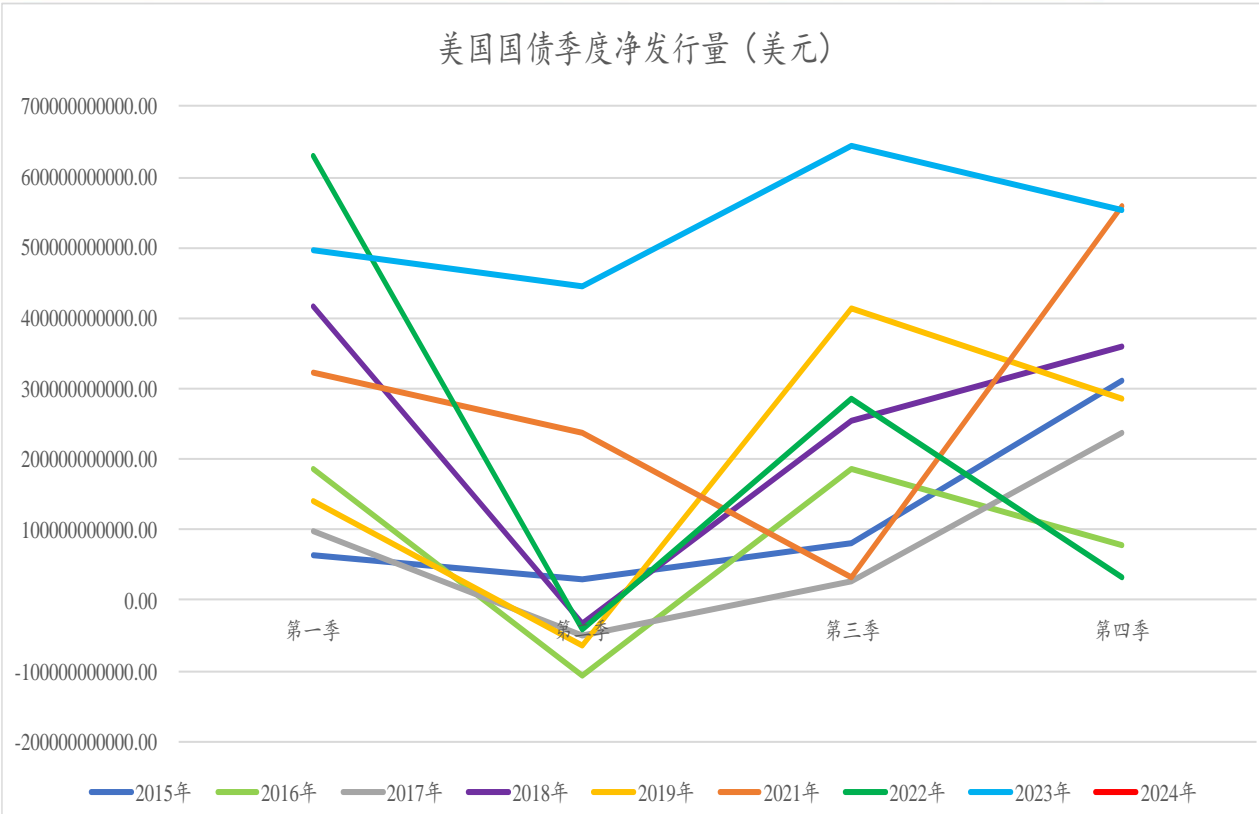
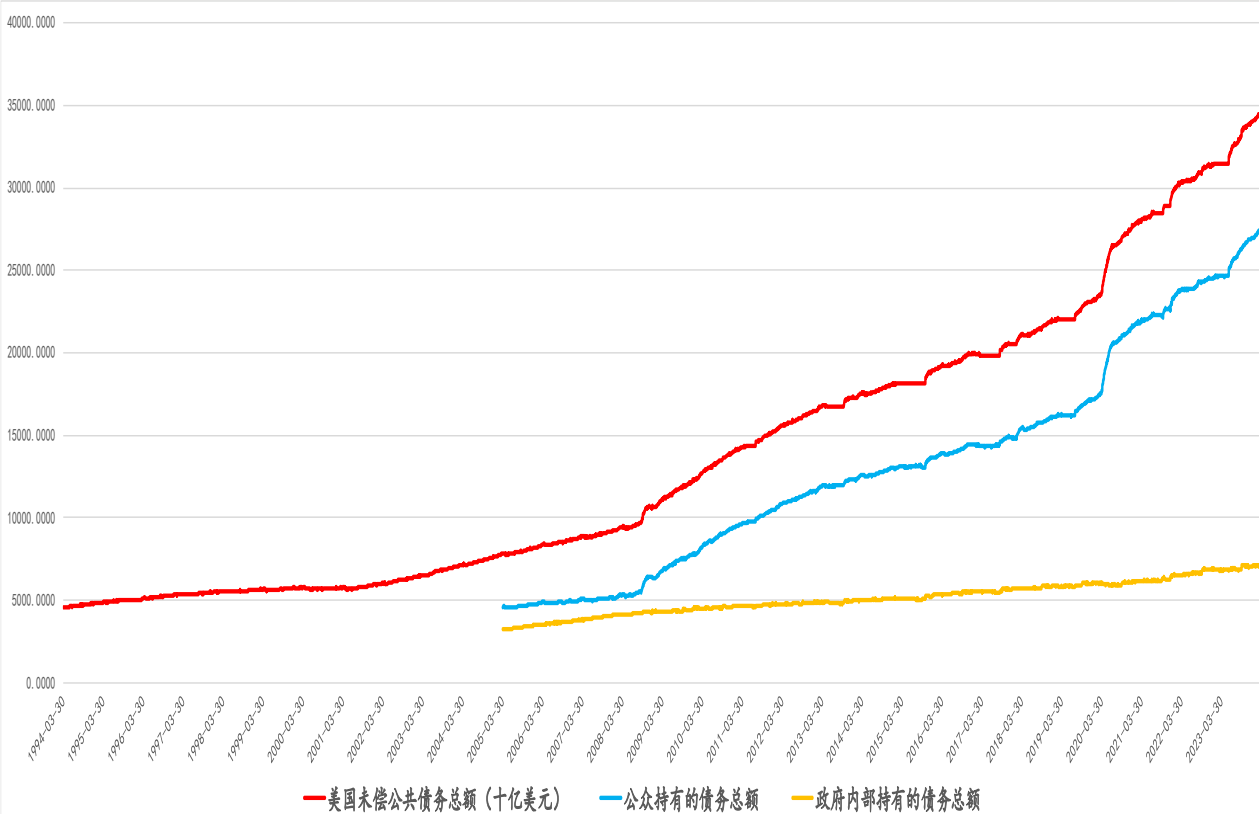
黄金和白银

4、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，使日元对美元汇率持续走弱，倒逼日本央行和财务省官员均表示可能采取任何措施干预汇率。

投资策略：美联储推迟降息时点预期和日本将干预日元汇率预期使美元指数保持震荡，但因美联储降息和放缓缩表预期未改，或使贵金属价格易涨难跌，建议投资者以逢回落布局多单为主，关注伦敦金2000-2100附近支撑位及2200-2300附近压力位，沪金500-510附近支撑位及520-530附近压力位，伦敦银22-23附近支撑位及25-26附近压力位，沪银6000-6200附近支撑位及6500-6600附近压力位。

风险提示：关注3月28日美国当周初请失业金人数；29日日本东京及法国和意大利3月CPI年率，美国2月个人消费支出月率及其价格指数PCE年率，美联储主席鲍威尔发表讲话；31日中国3月官方制造与非制造业PMI；周内多位美联储官员发表讲话。

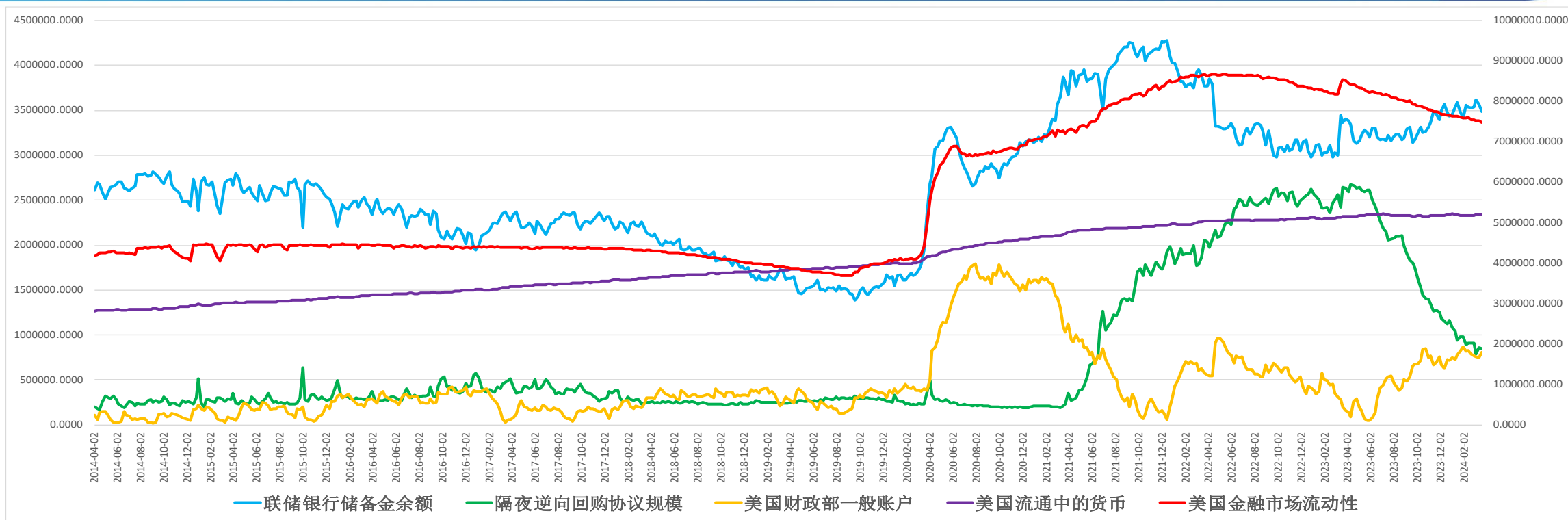
美国国债二季度净发债量或环比下降



自去年6月美国共和和民主党达成债务上限协议以来，截止3月26日，未偿公共债务总额增加3.13万亿美元至34.59万亿美元，美国国债一季度净发行量约为3903亿美元，考虑到美国2024年报税季为1月29日至4月15日，预计财政部二季度净发债量将环比下降。



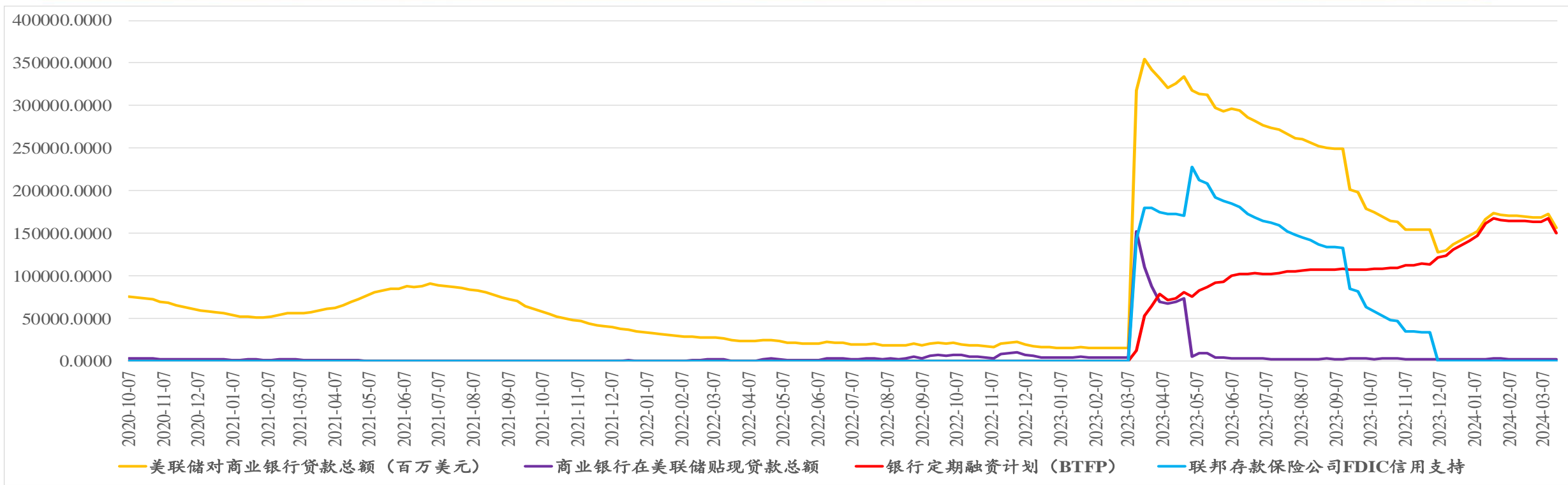
美联储增持短期美债或促利率曲线修为近低远高



截止3月20日美联储隔夜逆回购规模由8546.78降至8454.66亿美元左右，银行准备金余额由3.57降至3.49万亿美元，后续为保证充足的银行准备金并满足美国财政部发债需求，叠加投资者更偏好收益率更高的短期美债，所以美联储理事沃勒提出通过“反向扭曲操作QT”，即买入短期国债并将持有的2.4万多亿美元抵押贷款支持债券MBS降至零，美联储主席鲍威尔表示减持抵押贷款支持债券MBS是长期愿景且美债持仓久期可能缩短暗示增持短期国债。



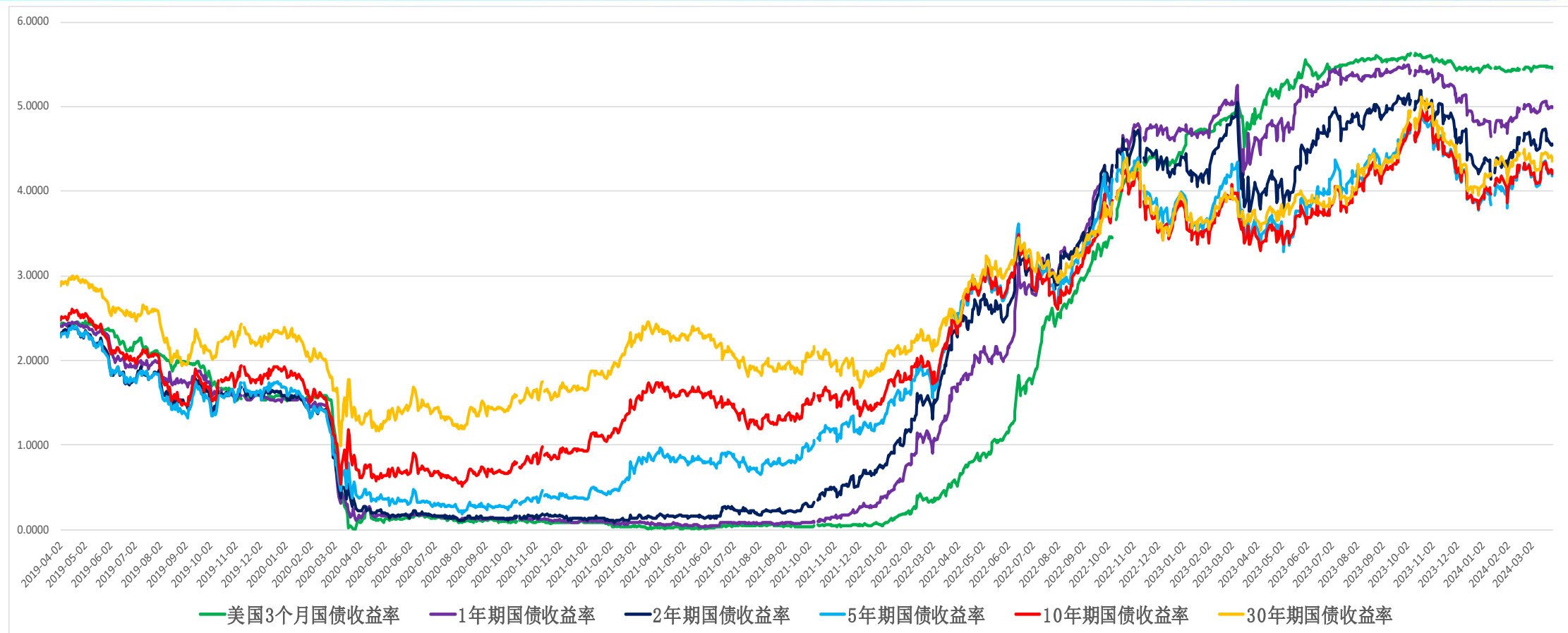
标普下调美国五家地区性银行评级展望至负面



截止3月20日，联邦存款保险公司FDIC对商业银行信用支持震荡已经降至0，美联储对商业银行定期融资计划BTFP亦已于3月11日正式到期，且要求几周内偿还，使银行定期融资计划BTFP规模由1674.63降至1501.83亿美元。但是标普于3月27日将五家美国地区性银行Commonwealth Financial、M&T Bank、Synovus Financial、Trustmark与alloyNational Bancorp的评级展望由“稳定”降至“负面”，原因是商业地产风险敞口。



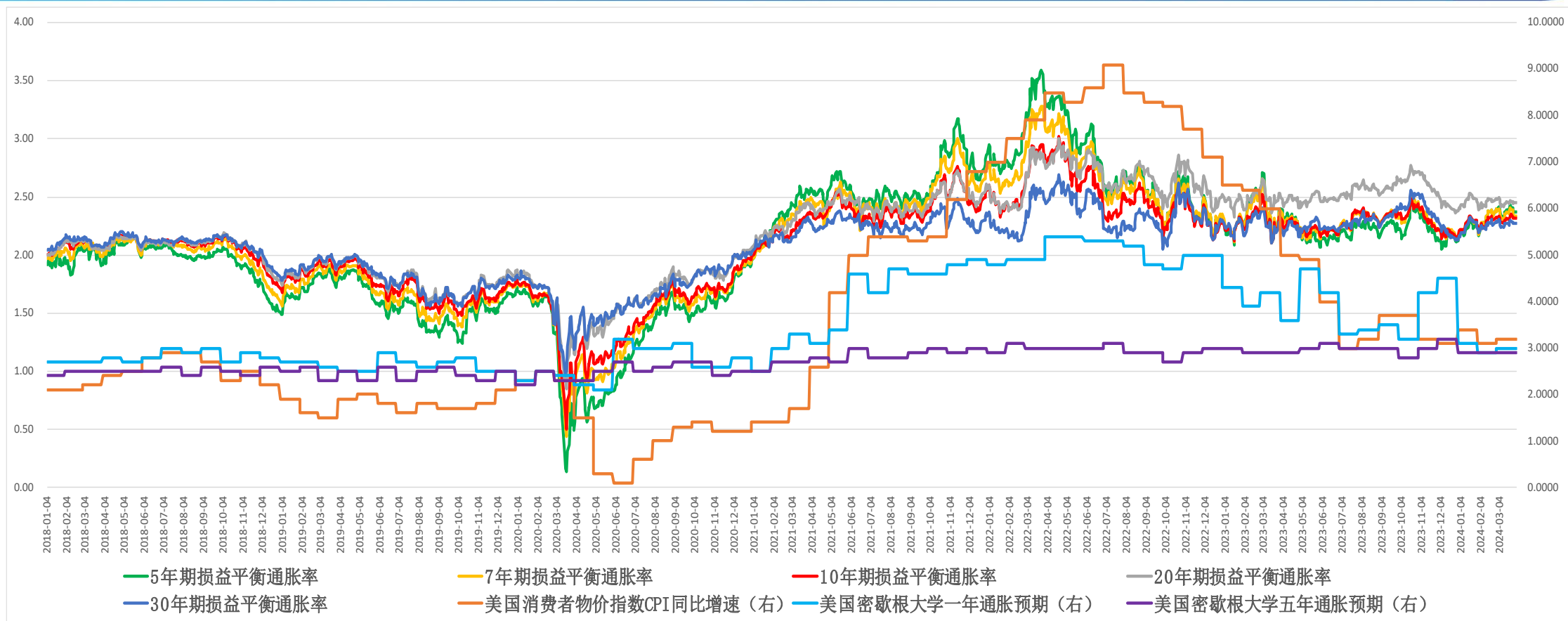
美国中长期国债收益率保持高位震荡



美国经济与就业表现景气及消费端通胀反弹引导美联储推迟降息预期，商业地产债务违约风险等使市场预期美联储仍将6月开启降息，使美国中长期国债收益率保持高位震荡。



美国中长期通胀预期保持相对平稳

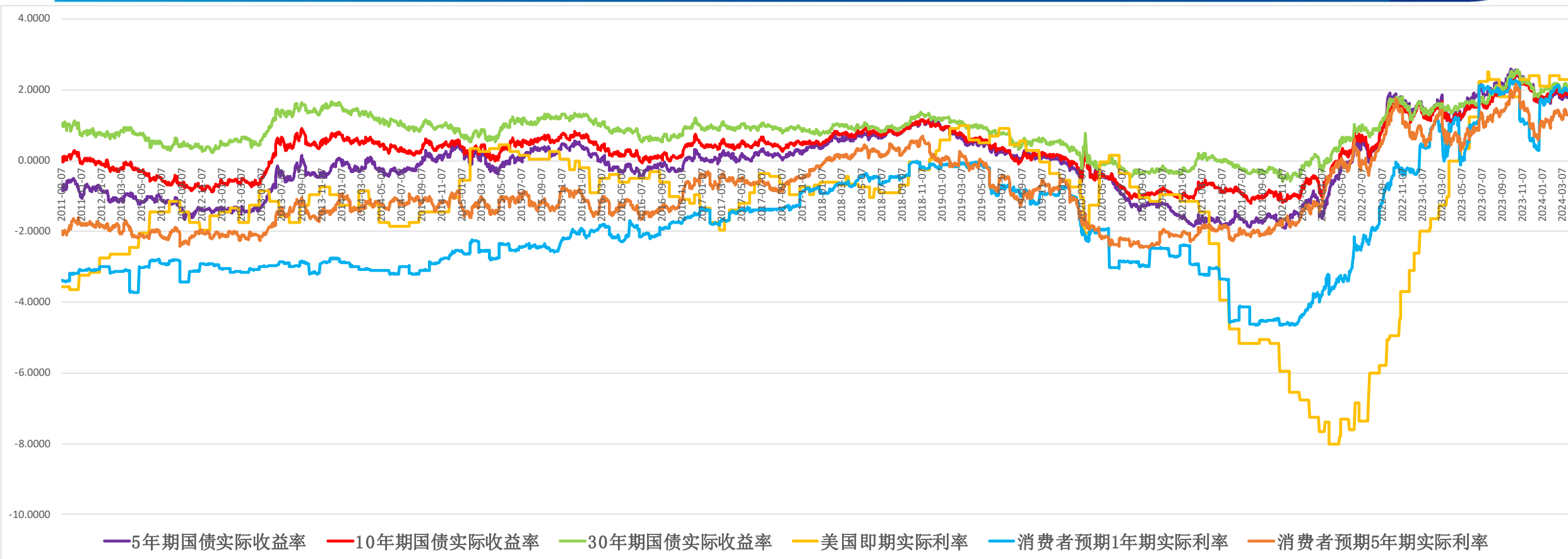


美联储开始降息和放缓缩表预期引导美国经济软着陆预期，经济与就业表现景气支撑美联储缓慢降息而保持高位利率更长时间形成压力，使美国中长期通胀预期保持相对平稳。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

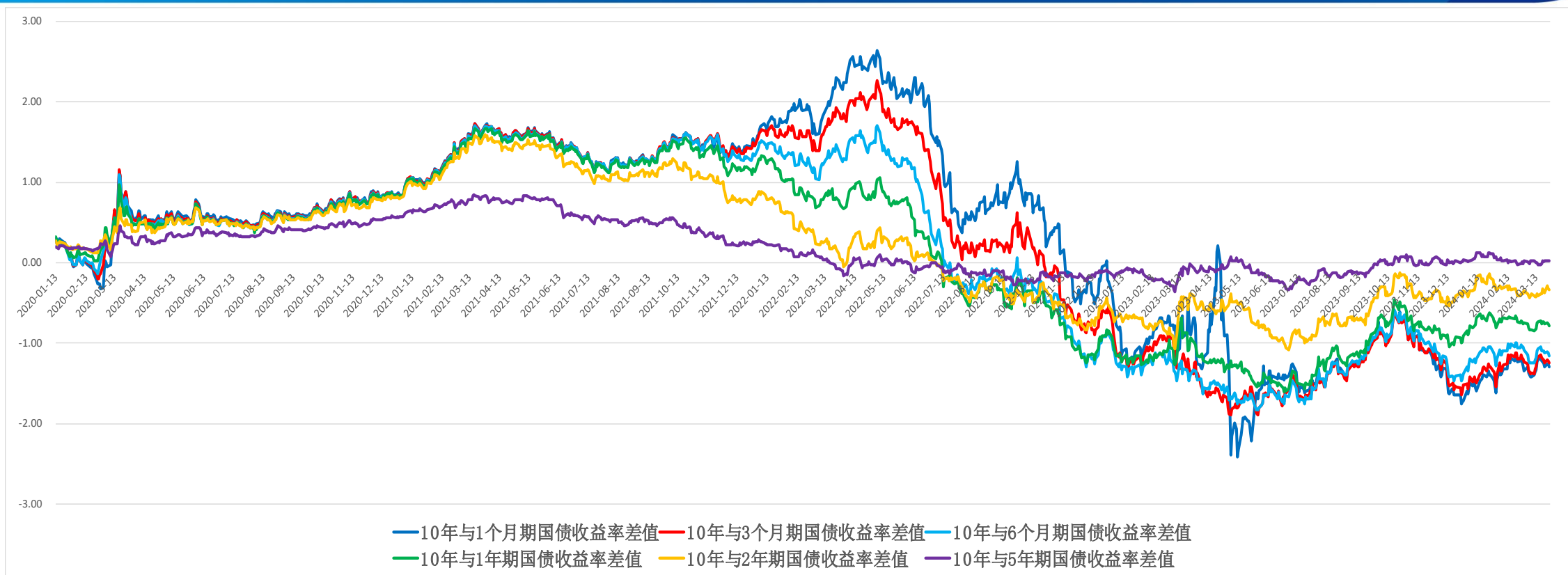
美国中长期抗通胀国债收益率保持高位震荡



美联储降息时点推迟预期支撑中长期国债名义收益率，但压制中长期通货膨胀预期，使美国中长期抗通胀国债收益率保持高位震荡。



美国10年与中短期国债收益率差值有所扩大



截止3月27日，美国10年与3个月、2年期国债收益率差值分别为-125和-34，究其原因是消费端通胀反弹担忧支撑美国短期国债收益率，商业地产债务违约风险牵动美国中小银行潜在危机使美国中长期国债收益率有所下降，推动美国长期与中短期国债收益率差值有所扩大。



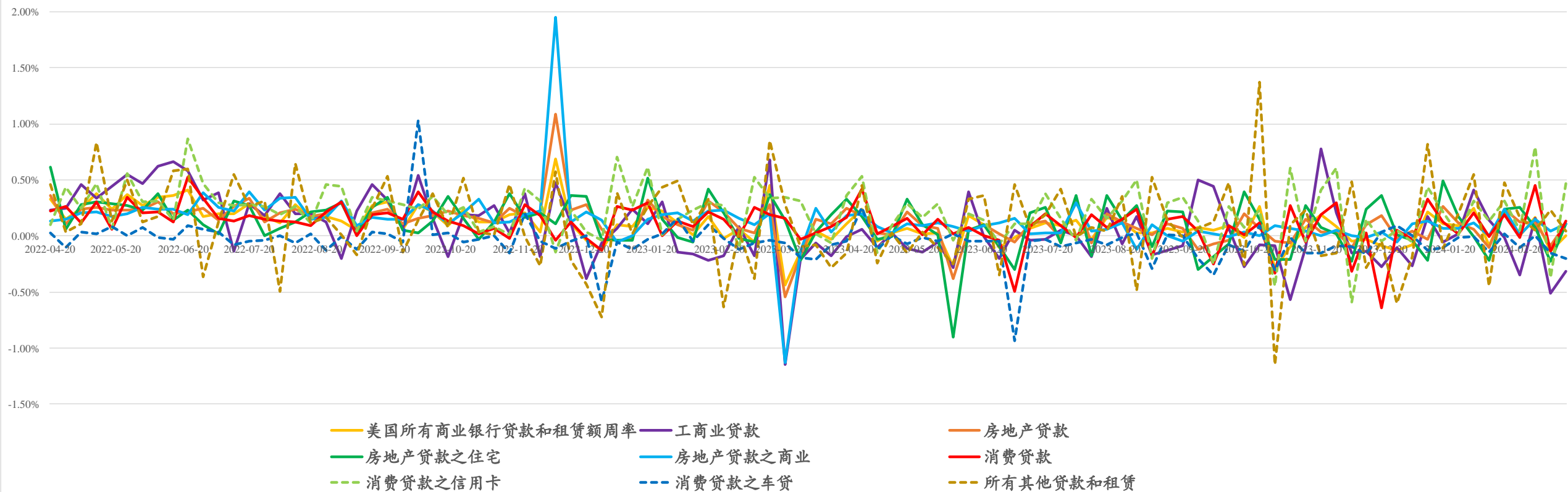
美国OFR金融压力指数较上周有所下降



美国金融研究办公室OFR金融压力指数较上周有所下降，说明美国金融市场流动性仍处于相对宽松状态，后续仍需警惕隔夜逆回购规模归零、银行准备金余额下降、美联储缩表节奏及美国财政部发债节奏。



美国商业银行贷款和租赁额周率环比升高



美国所有商业银行周度贷款和租赁额周率为0.01%，其中工商业贷款、住宅房地产贷款、商业地产贷款、信用卡消费贷款、购车消费贷款、其他贷款和租赁周率分别为-0.32%、0.11%、0.11%、0.47%、-0.20%和0.04%，其中车贷、其他贷款和租赁周率环比下降。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国红皮书商业零售销售周度年率环比升高

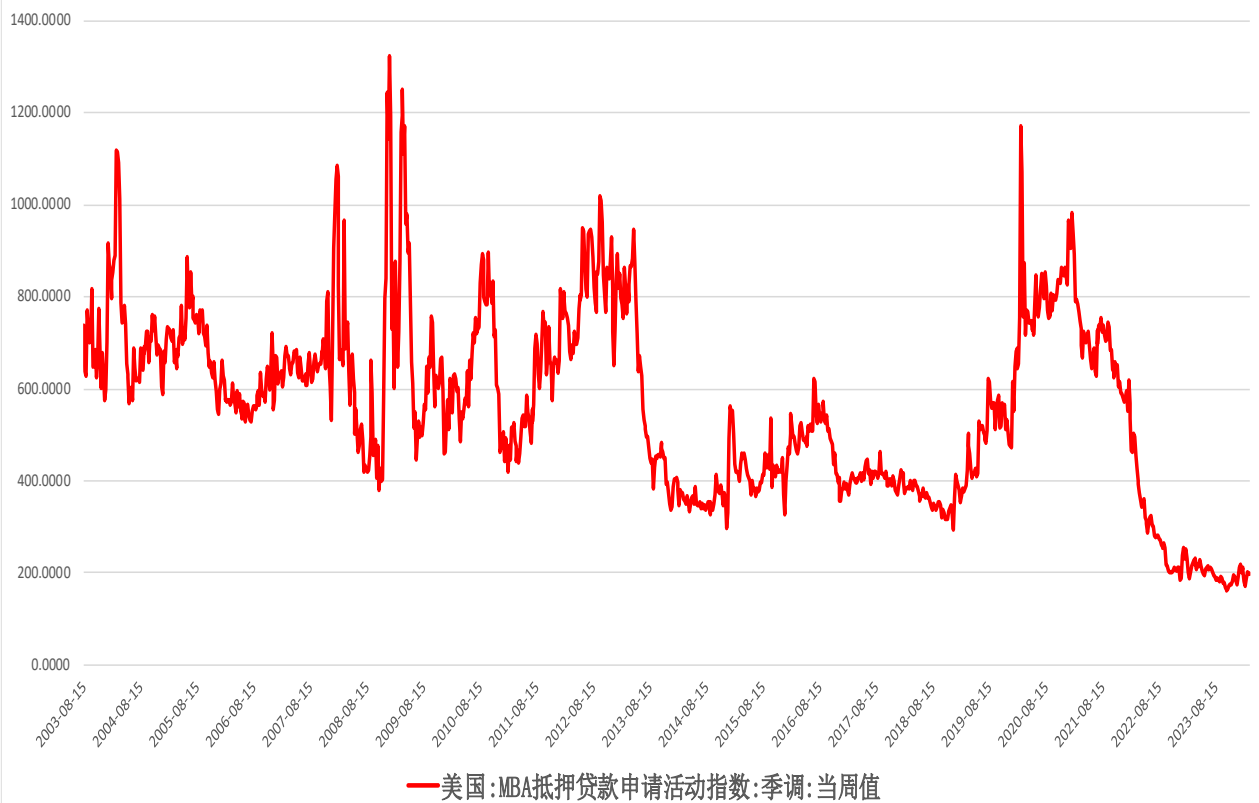
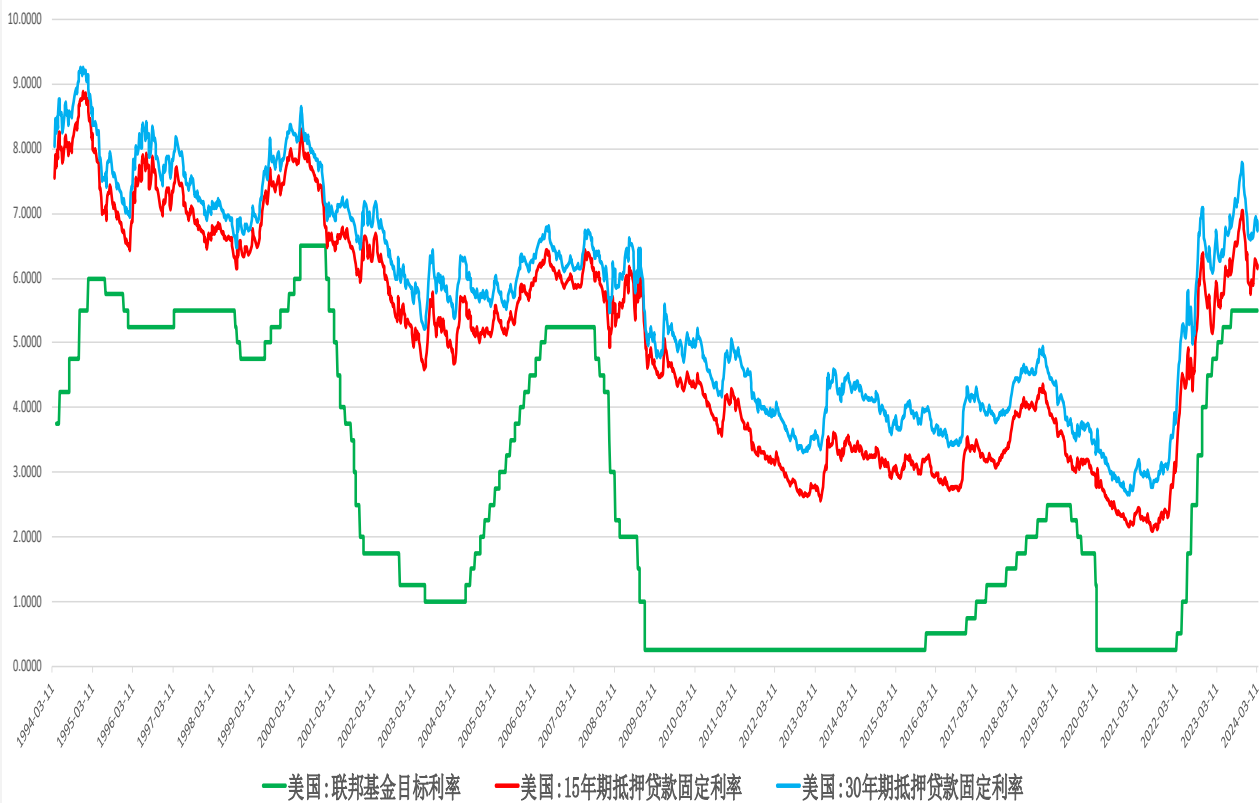


截止3月23日，美国红皮书商业零售销售周度同比增速由上周3.4%升至3.9%，这说明美国民众的消费支出水平仍然保持景气。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

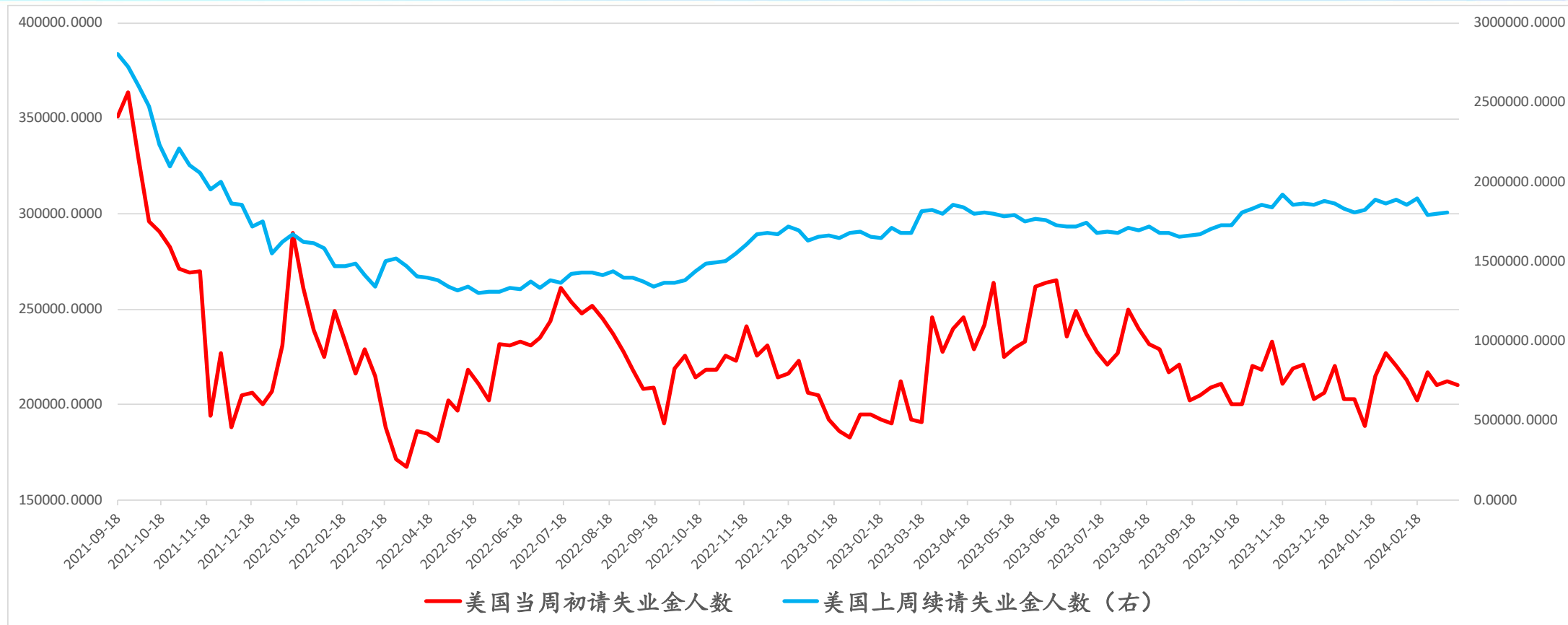
美国15和30年期抵押贷款固定利率有所升高



截止3月21日，美国15年与30年期抵押贷款固定利率分别升至6.21%和6.87%，使美国MBA抵押贷款申请活动指数环比降至196.8且仍处历史低位。利率有所回落及二手房价格下降和待售库存升高，使美国新屋和成屋销售数量在2023年11月降至近五年最低值451.7万套后升至2024年2月504.2万套。



美国当周初请失业金人数低于预期但高于前值



美国当周初请失业金人数为21万低于预期但高于前值，2月新增非农就业人数27.5万高于预期但低于前值，失业率为3.9%高于预期和前值，平均时薪年率为4.3%低于预期和前值，说明美国就业市场仍保持相对景气。



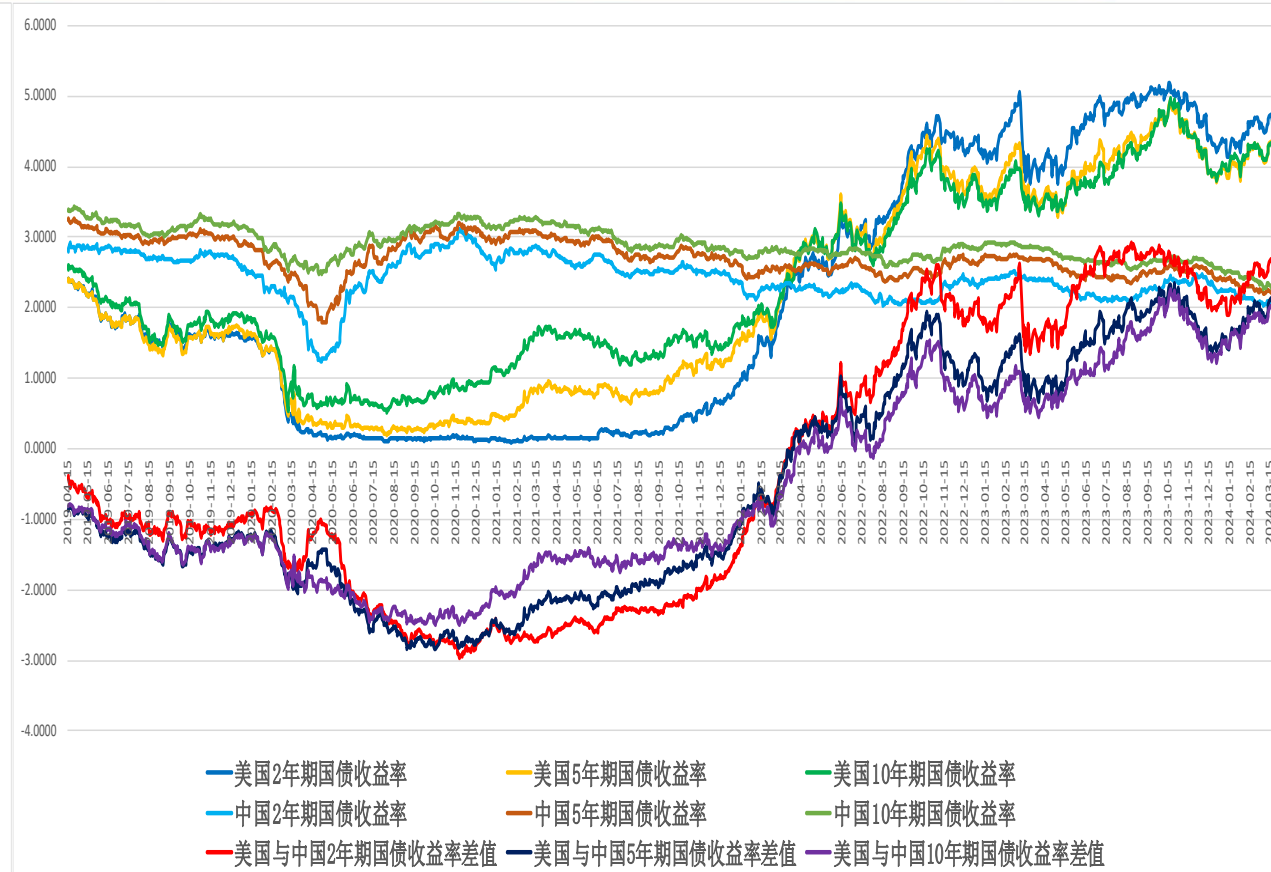
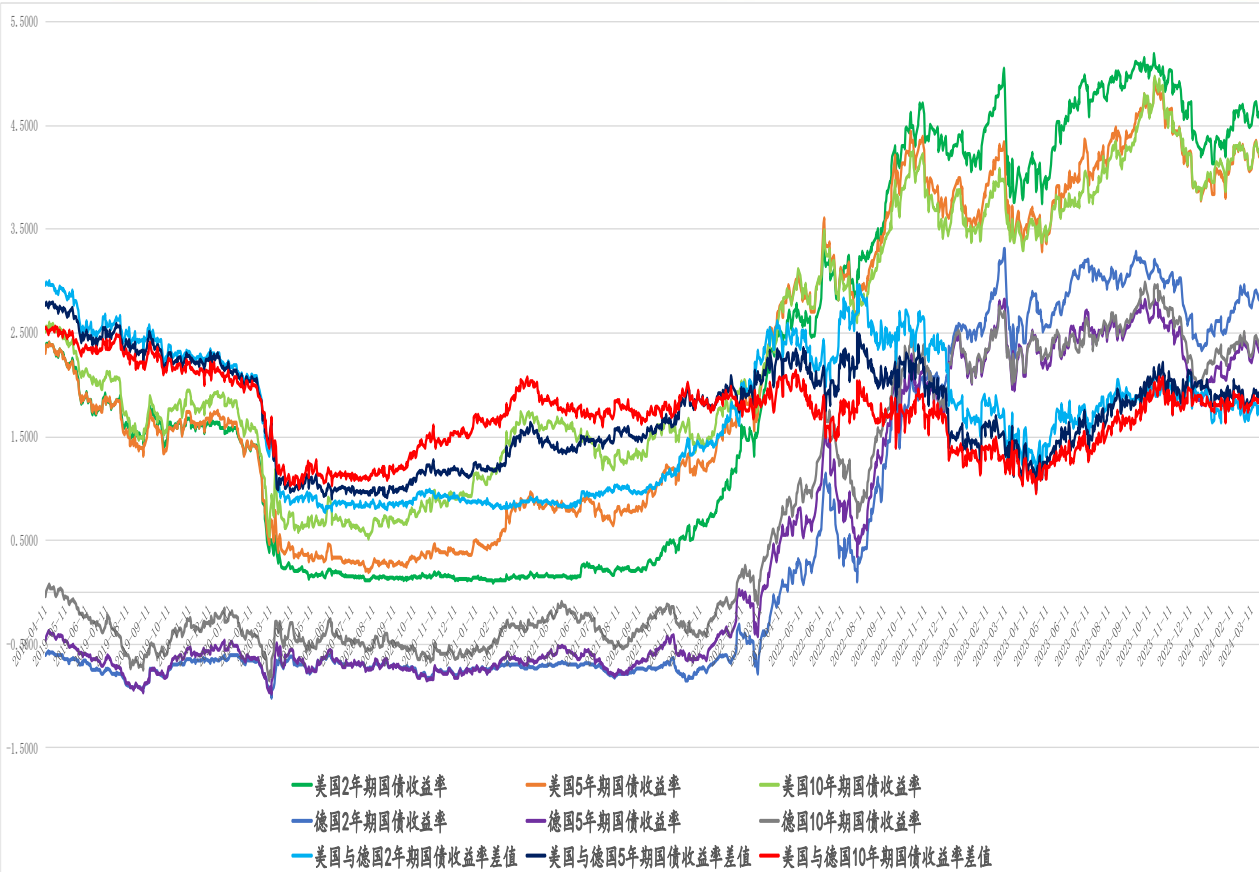
欧洲与美国美元之间TED利差处于相对低位



欧洲美元三个月期伦敦银间市场利率LIBOR与美国三个月期国债收益率之间差值 (TED利差) 仍处相对低位, 说明国际金融市场的美元流动性保持平稳。



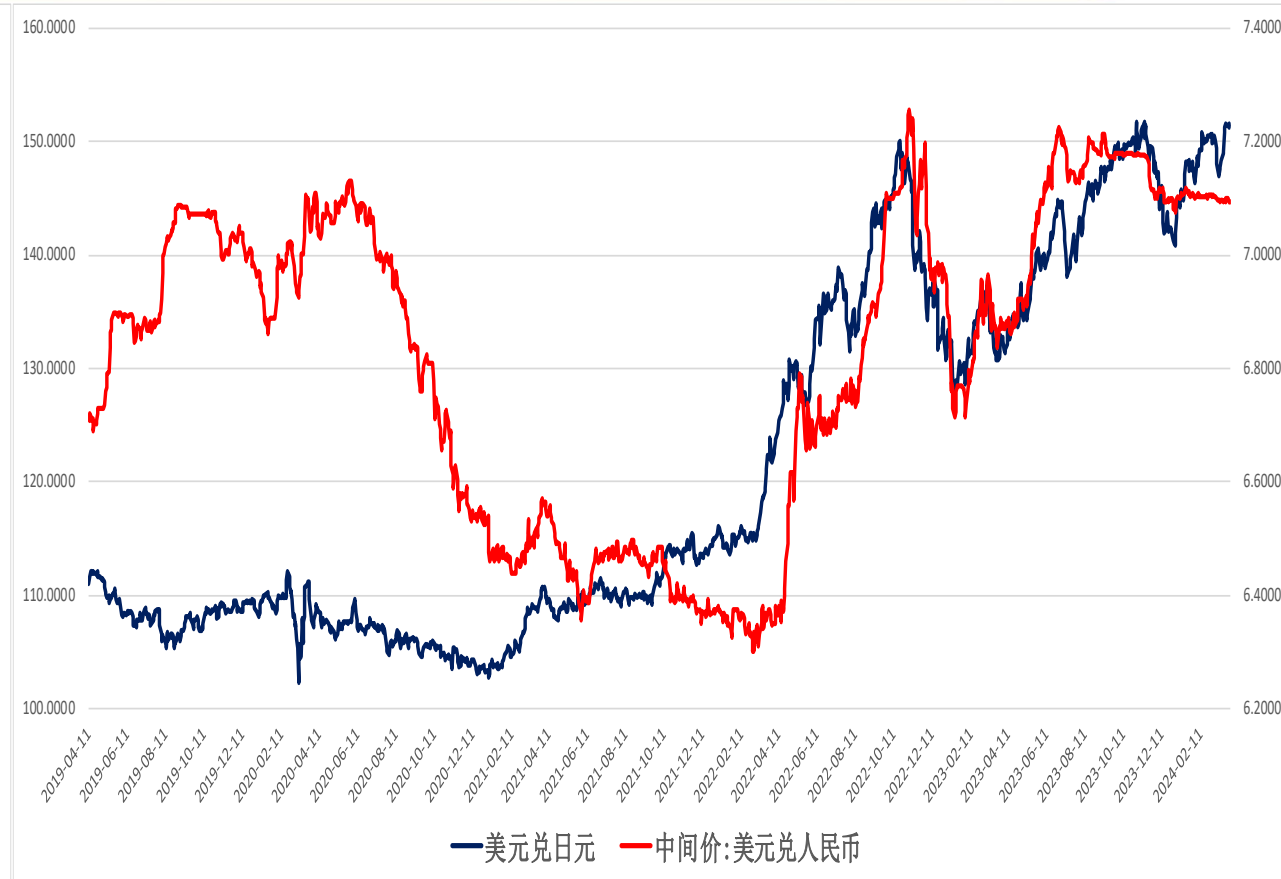
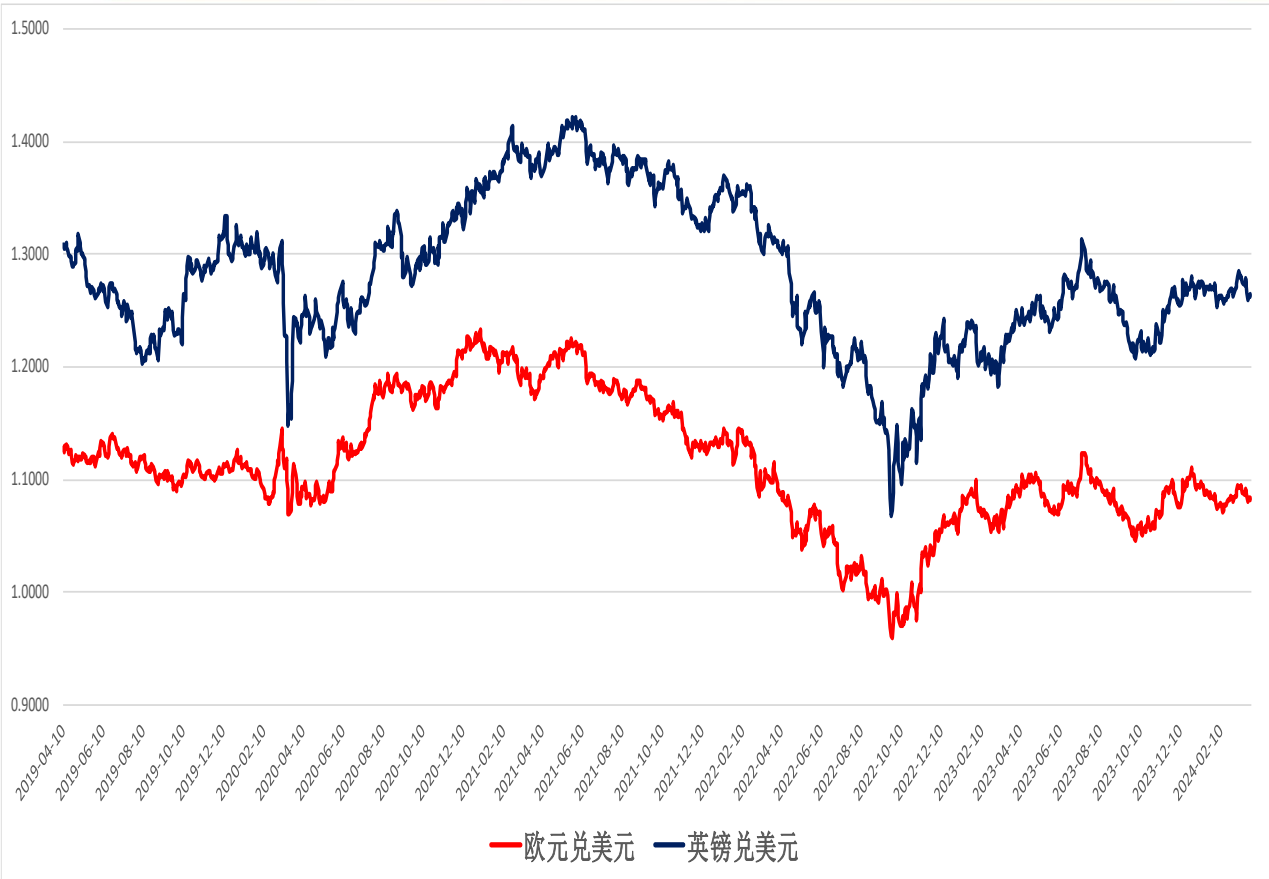
美国与德国10年期国债收益率差值震荡升高



经济增长压力使欧洲央行官员表示6月开启降息，消费端通胀顽固及经济与就业表现景气引导美联储推迟降息预期，使美国与德国10年期国债收益率差值震荡升高。



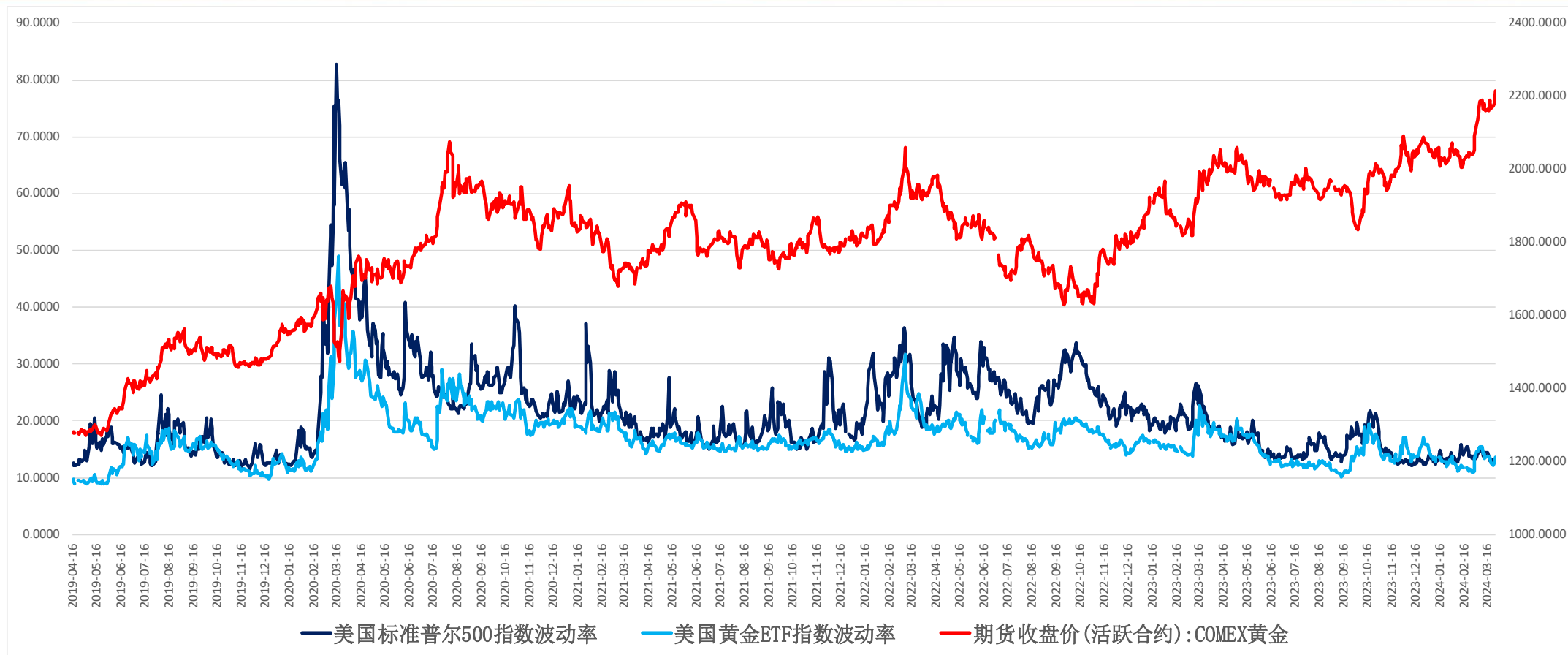
美元兑欧元和英镑汇率有所走强



美国生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气，引导美联储降息时点推迟预期，推动美国与欧洲10年期国债收益率差值扩大，使美元指数震荡偏强。



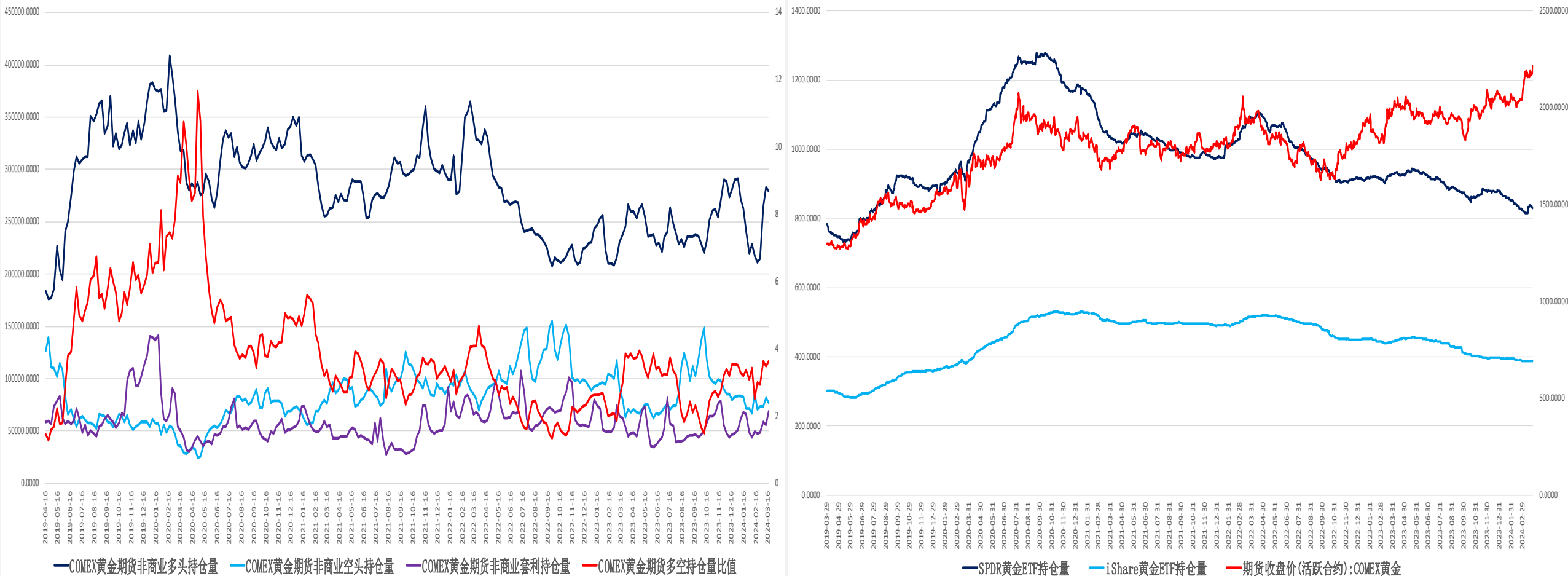
美国黄金ETF指数波动率有所下降



生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气，引导美联储降息时点推迟预期，使贵金属价格承压有所调整，带动黄金ETF指数波动率有所下降。



COMEX黄金非商业多空持仓量比值环比升高

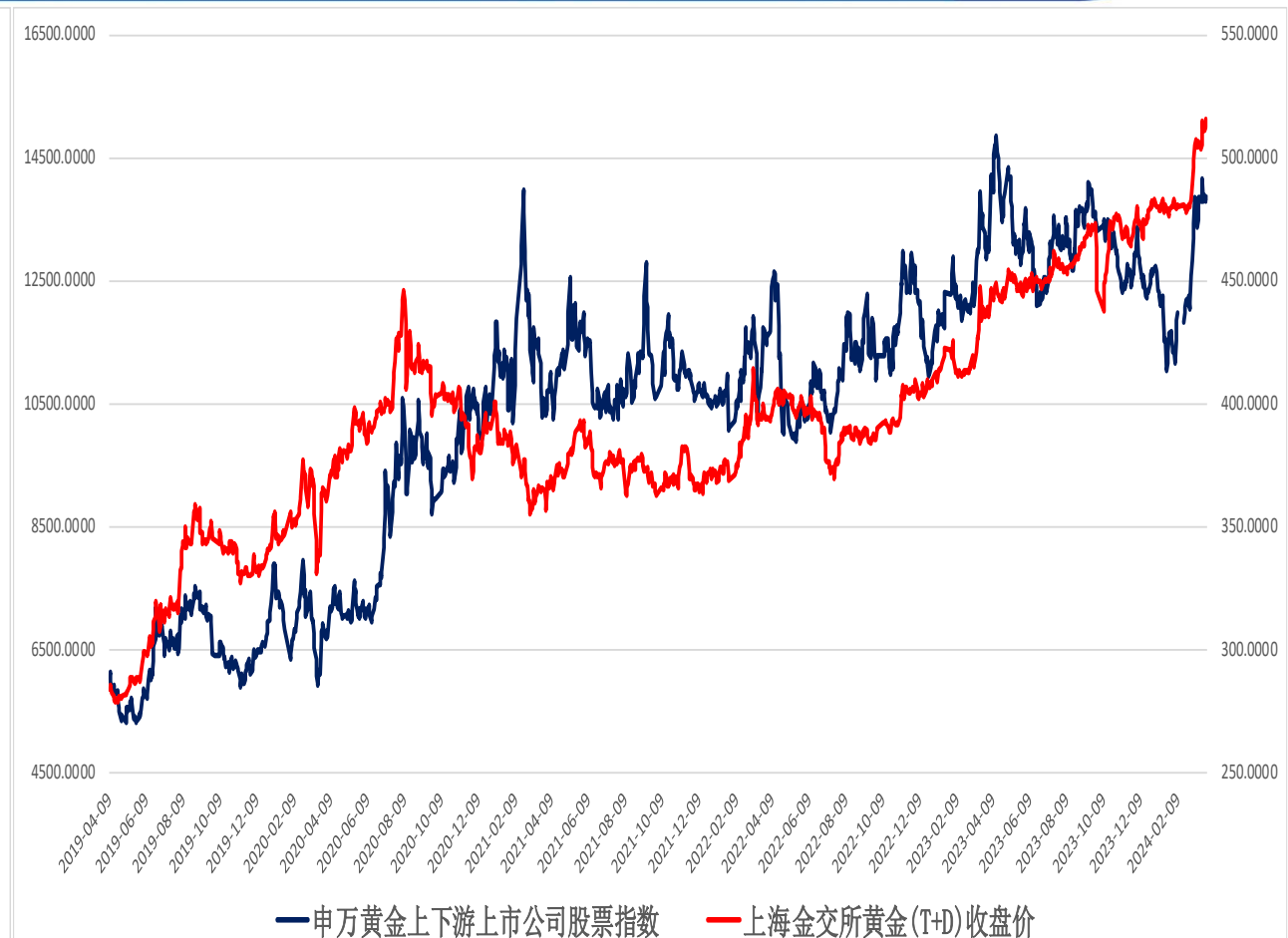
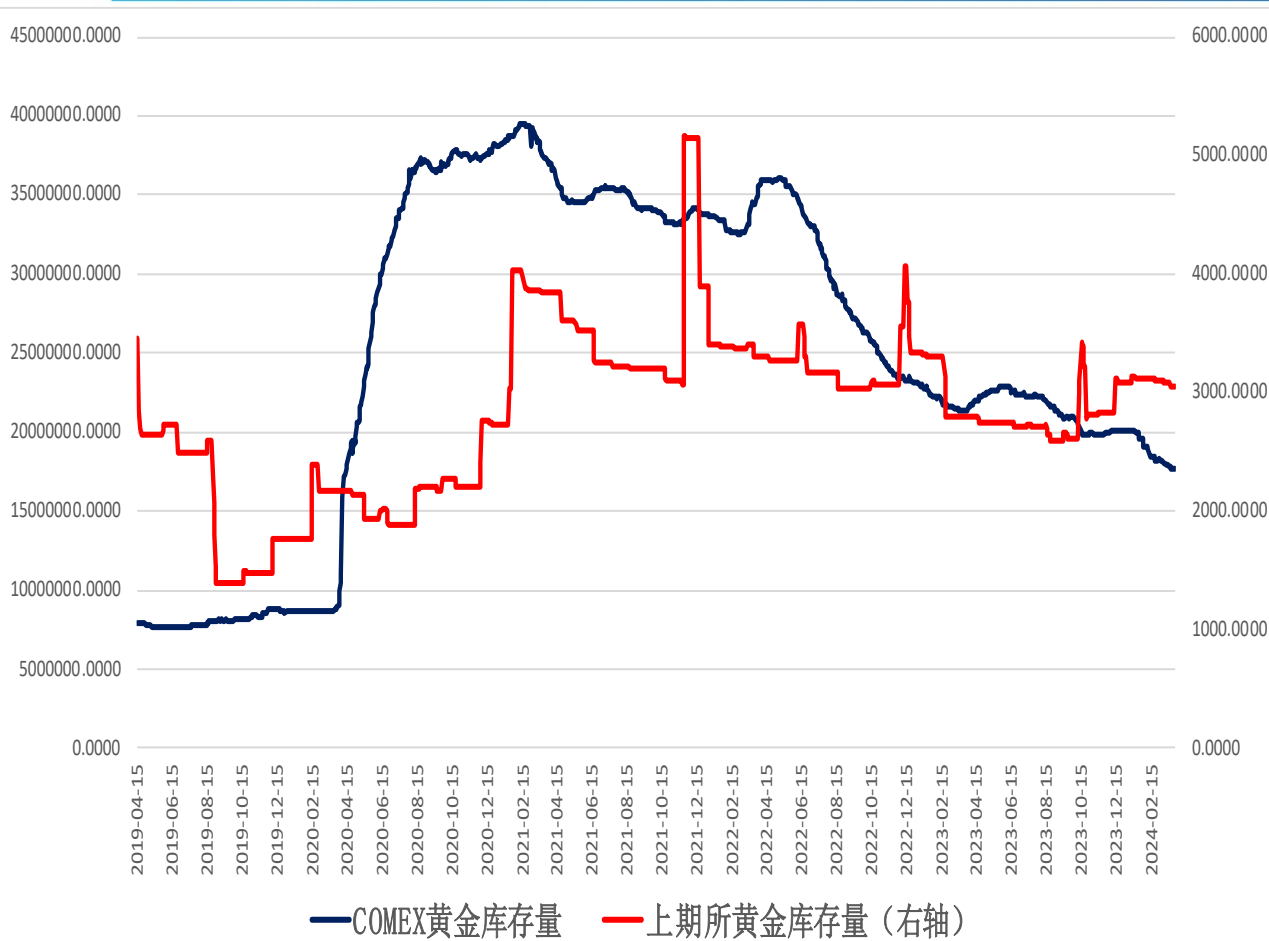


COMEX黄金期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，SPDR黄金ETF持仓量较上周有所减少。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

国外黄金期货库存量较上周减少



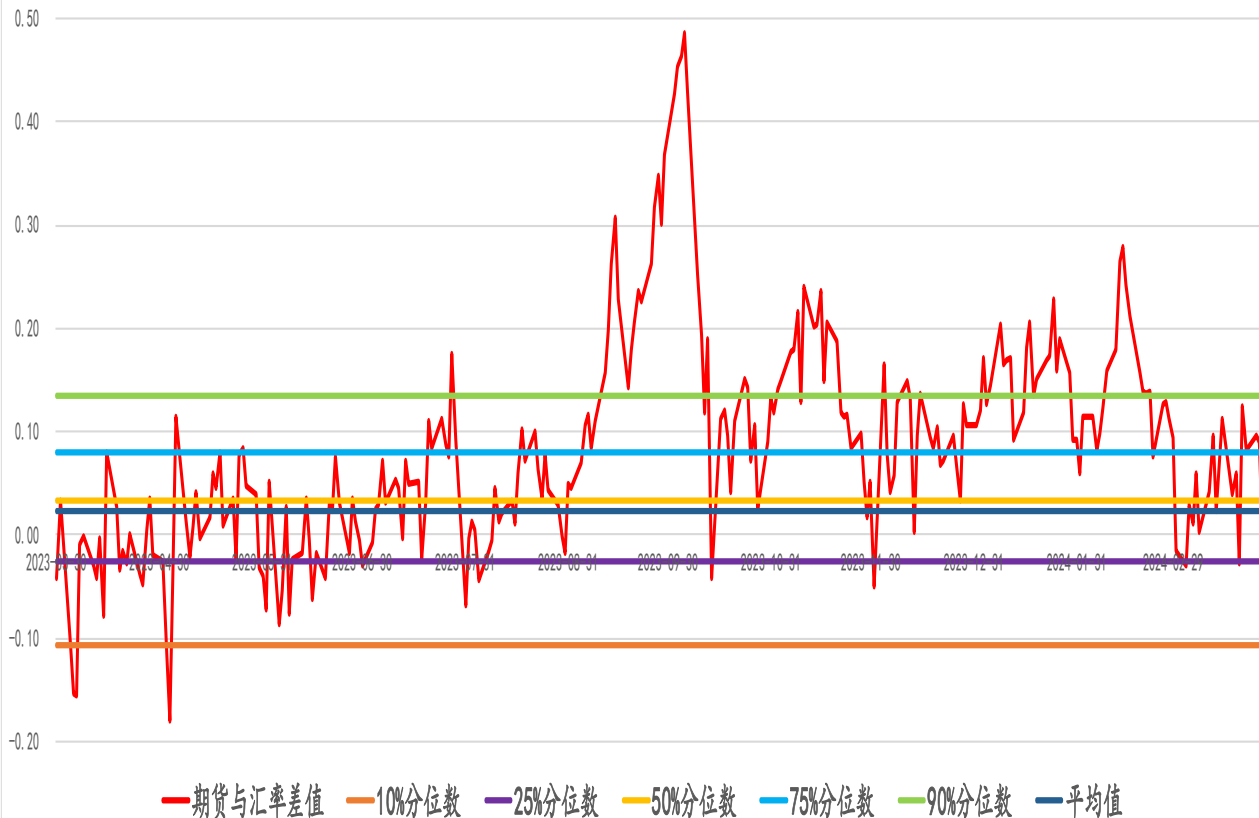
COMEX黄金期货库存量较上周减少，上期所黄金期货库存量较上周减少。



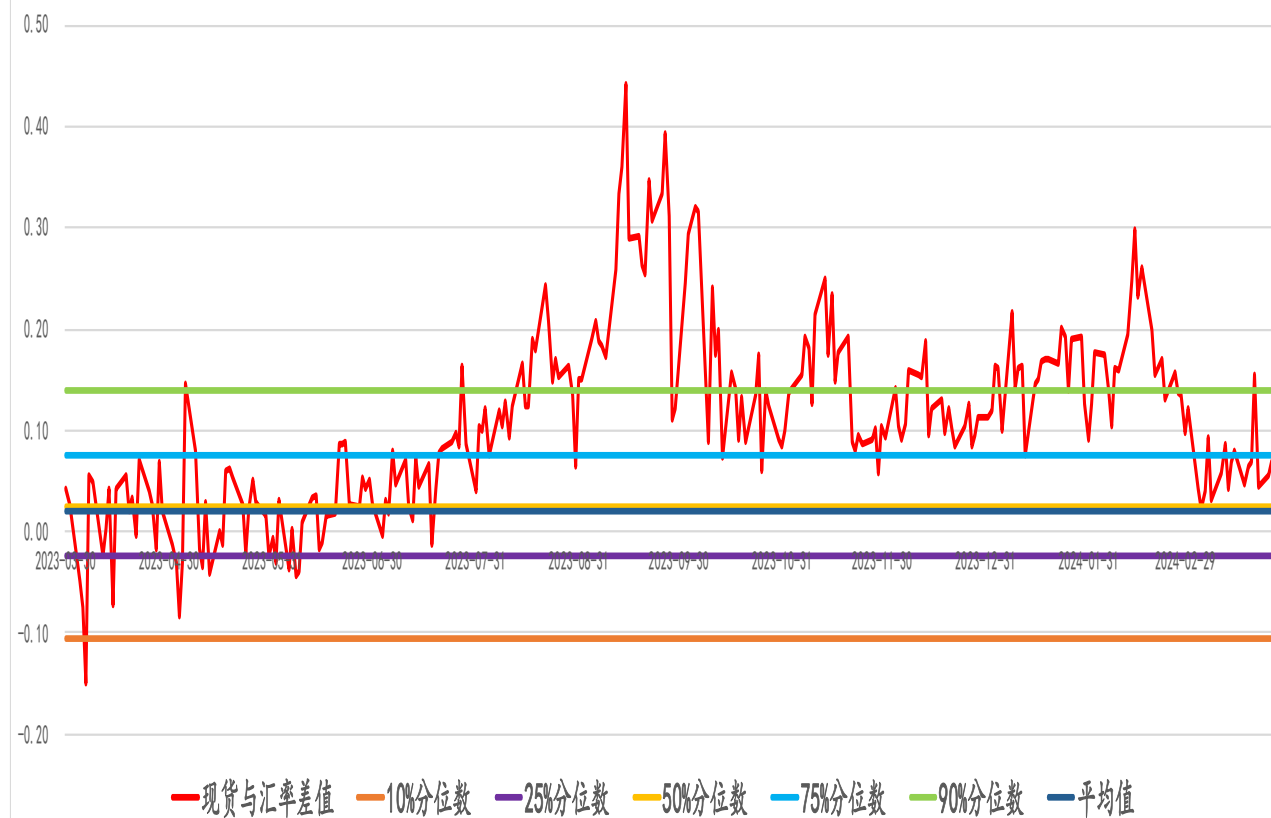
数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内黄金期货和现货价格溢价处于相对低位

内外盘黄金期货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数



内外盘黄金现货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数

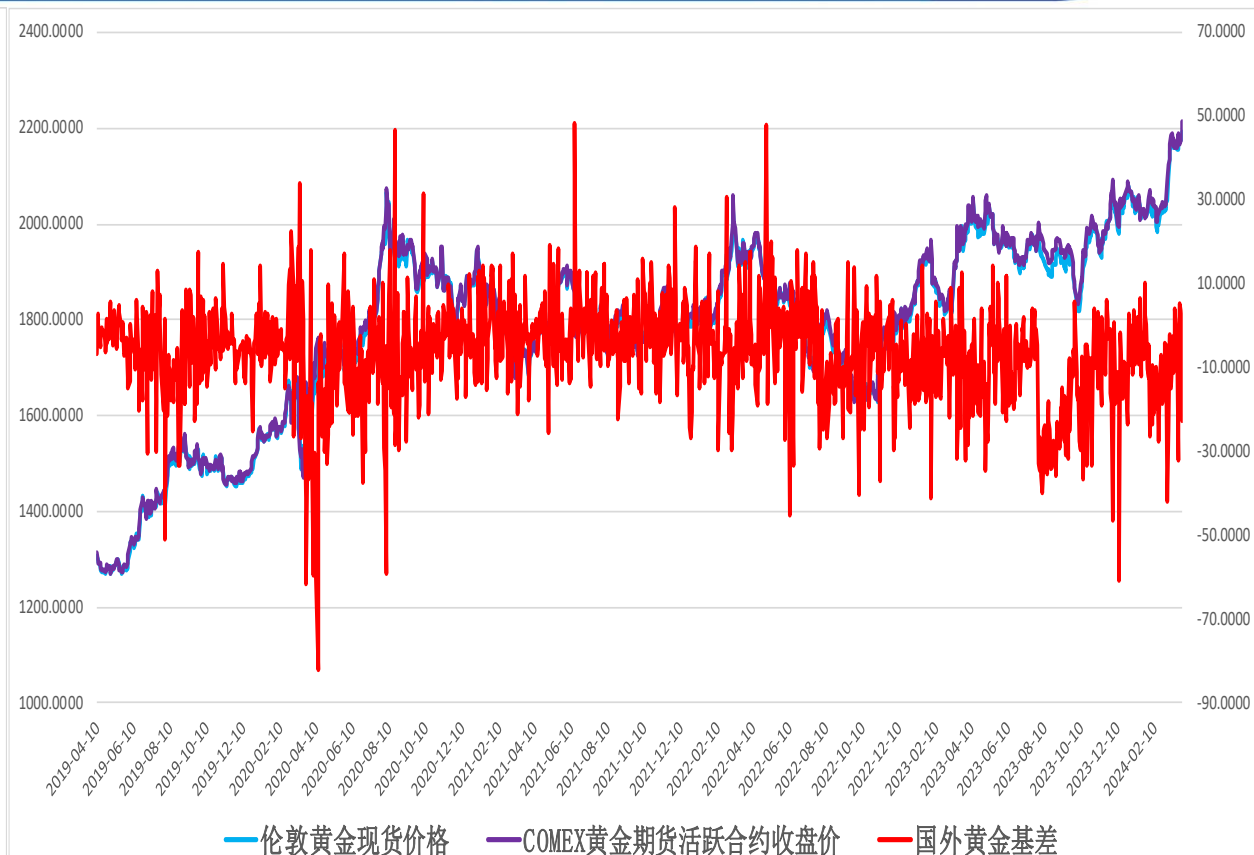
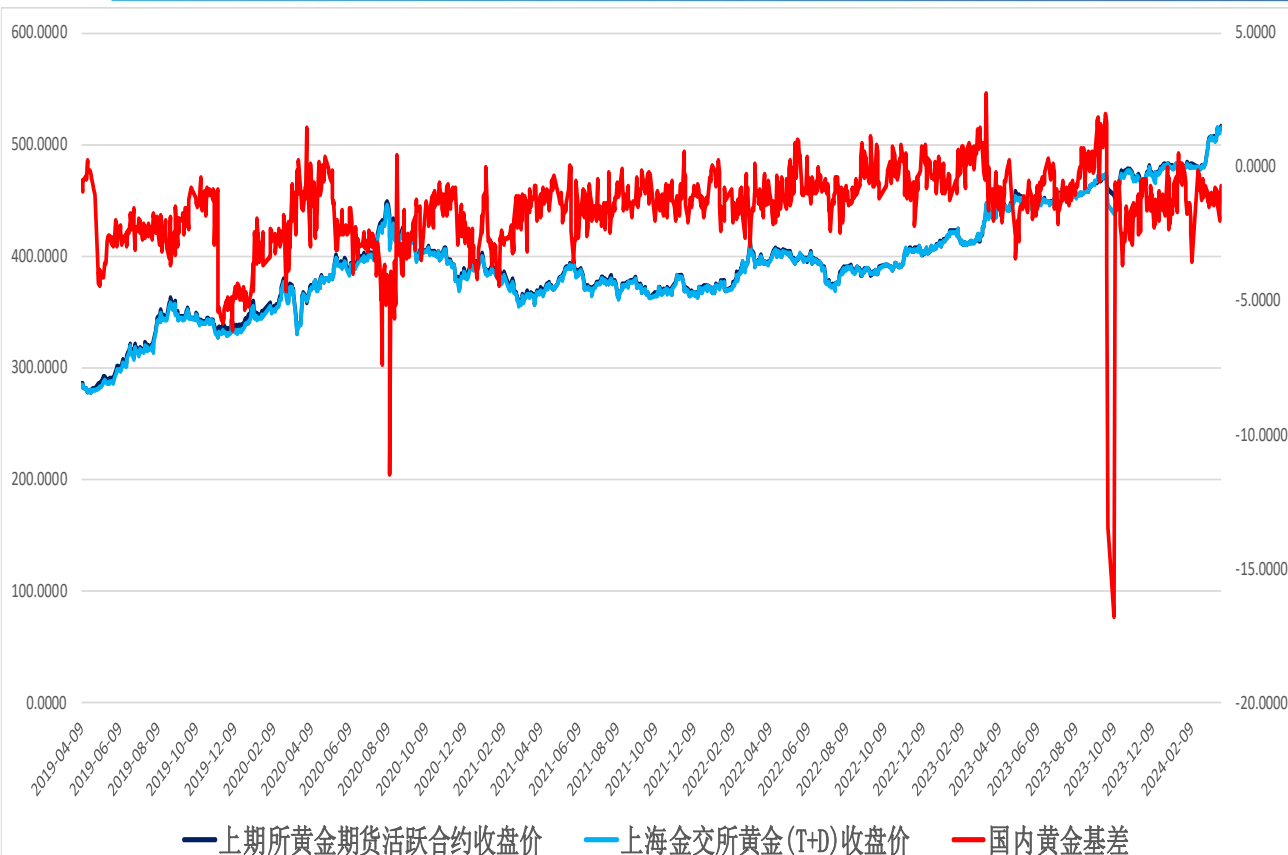


国内黄金期货和现货价格溢价处于相对低位。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

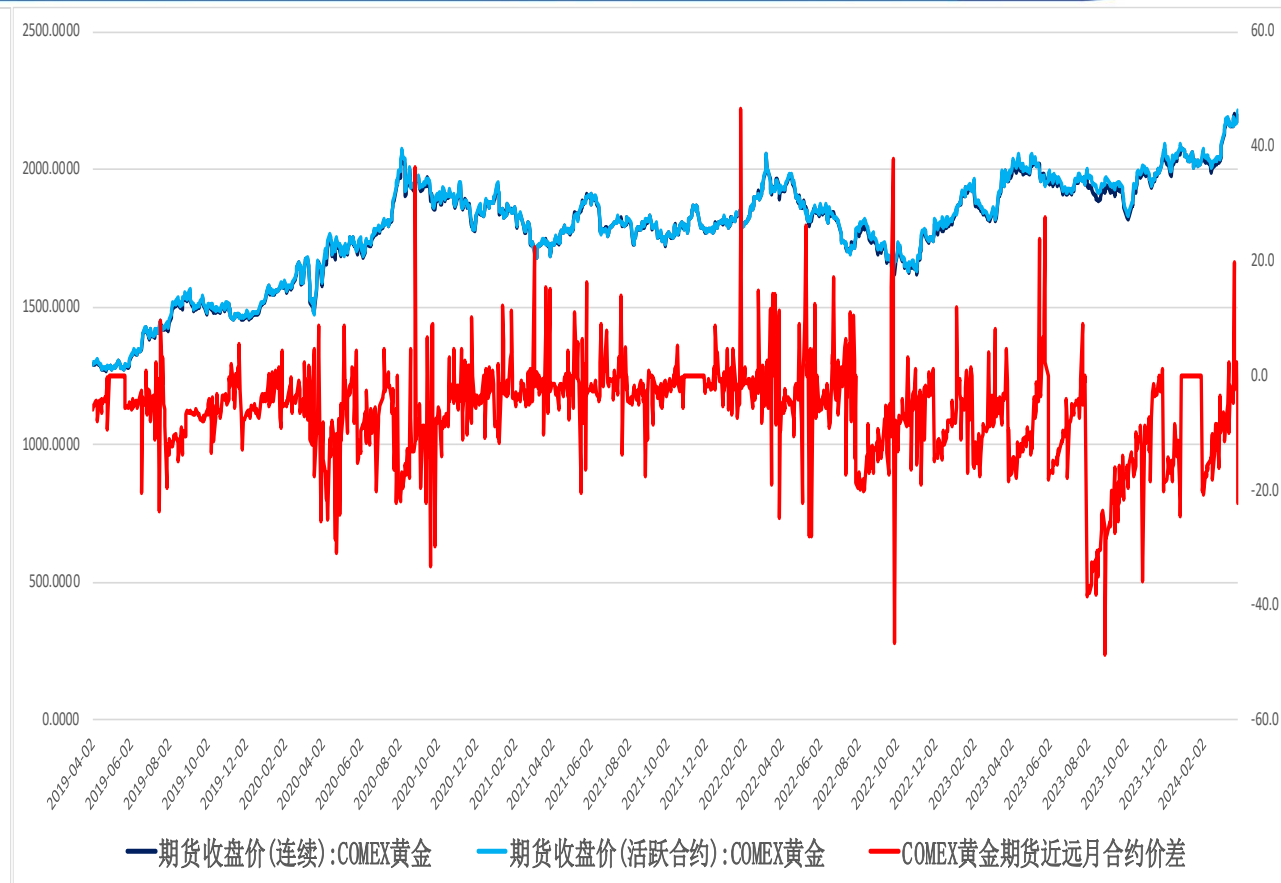
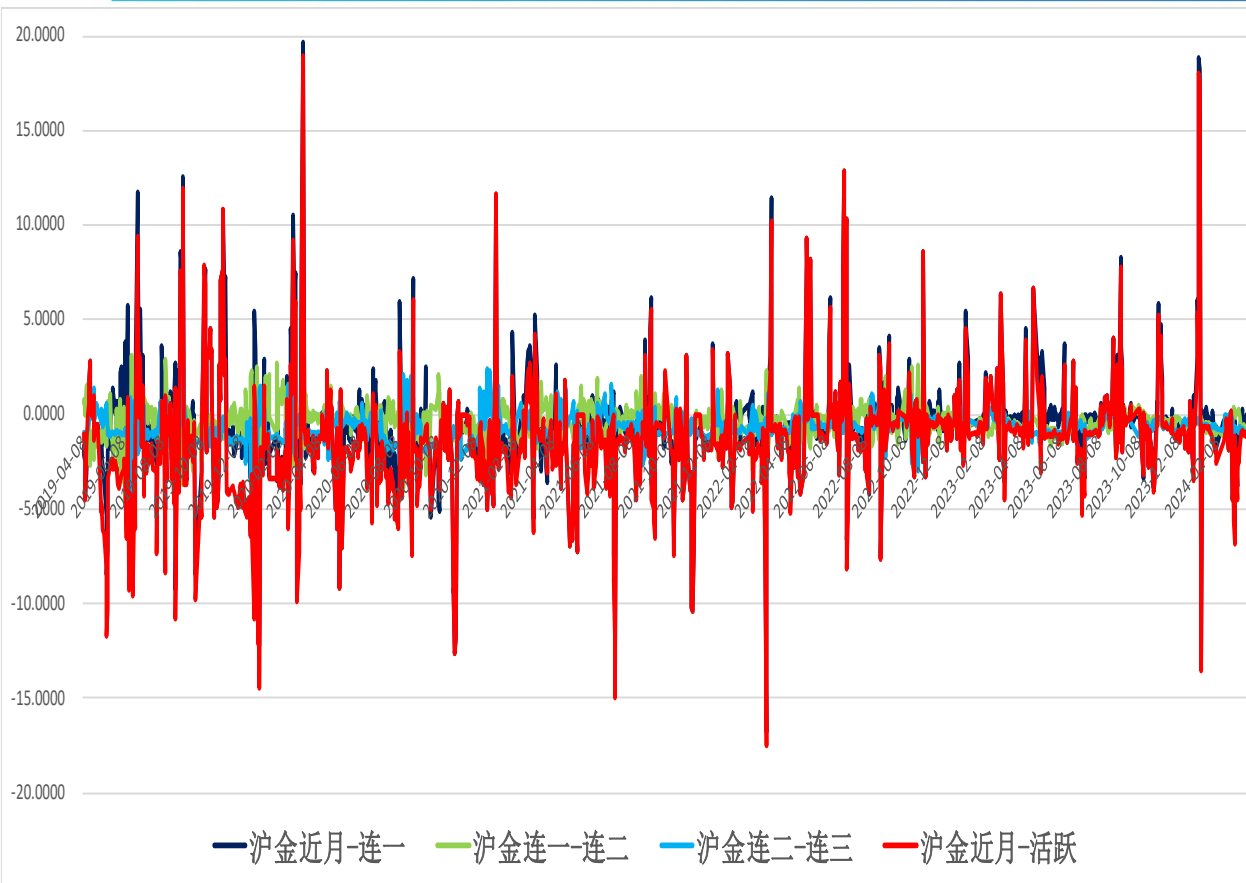
国内外黄金基差（现货-期货）



国外黄金基差为负且处于相对低位，上海黄金基差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪金基差的套利机会。



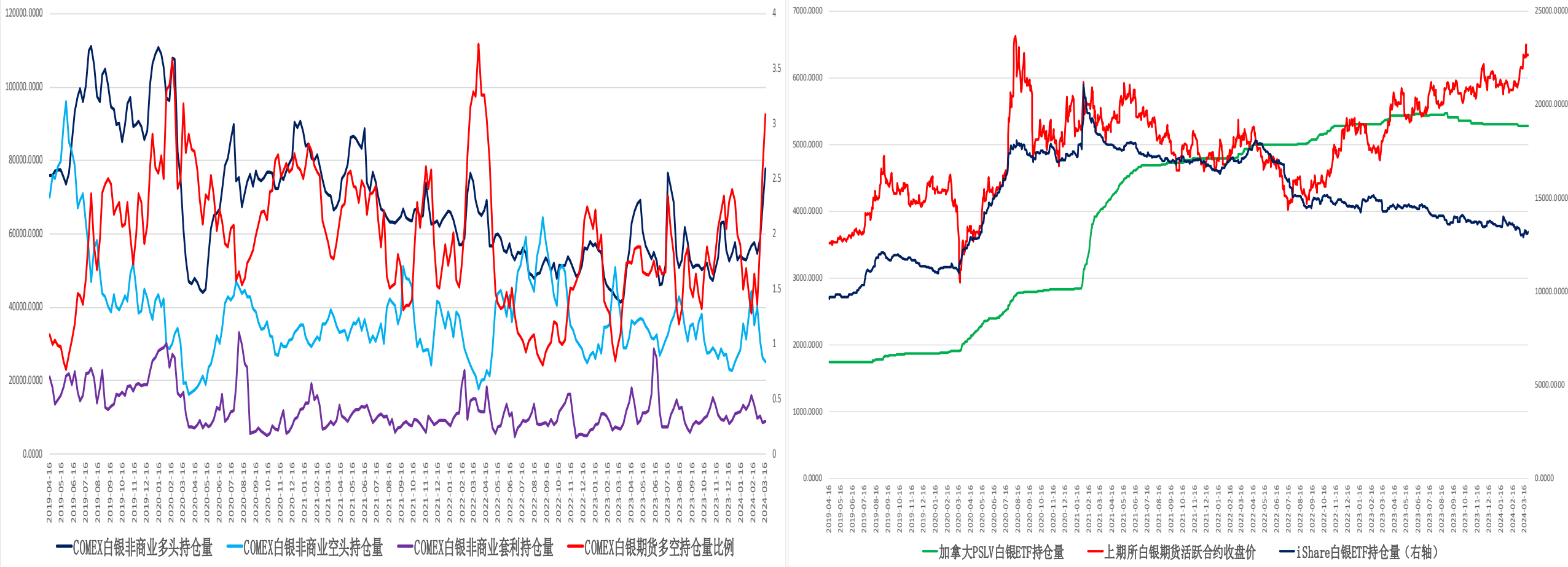
国内外黄金近远合约价差（近月连续-远月活跃）



COMEX黄金近远月合约价差为负且处于相对低位，上海黄金近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪金近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。



COMEX白银期货非商业多空持仓量比值环比升高



COMEX白银期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，iShare白银ETF持仓量较上周增加。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外白银期货库存及产业链股指行情



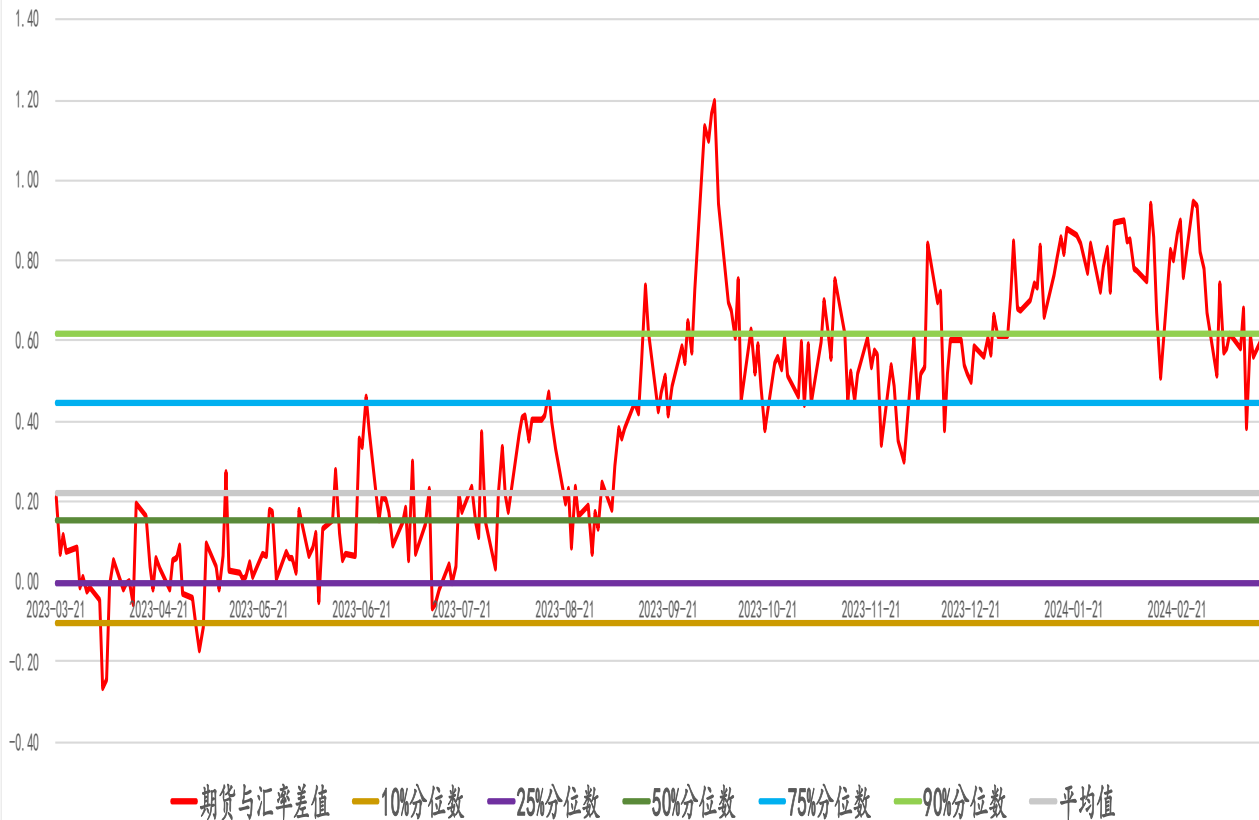
COMEX白银期货库存量较上周有所增加，上期所白银期货库存量较上周减少，上海金交所白银现货库存量环比增加。



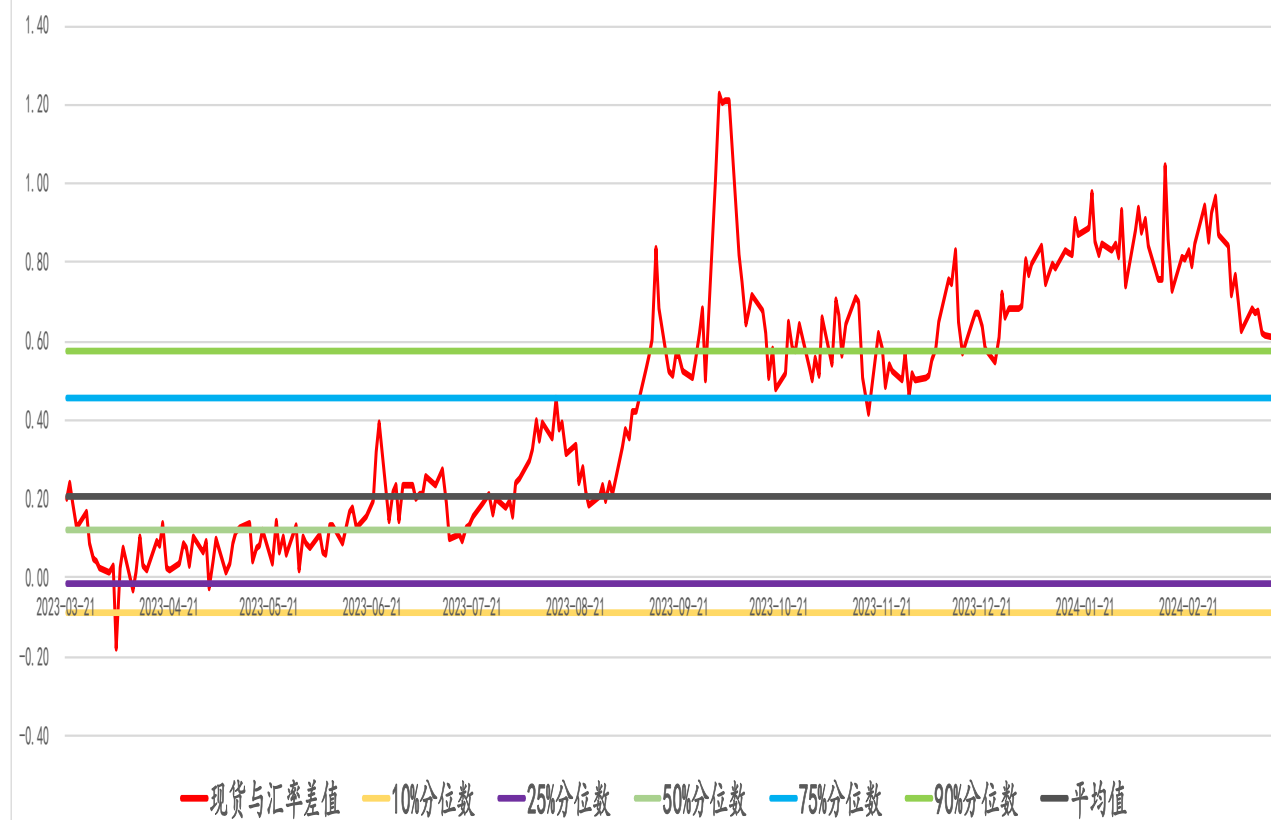
数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内白银期货和现货价格溢价处于相对高位

内外盘白银期货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数



内外盘白银现货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数

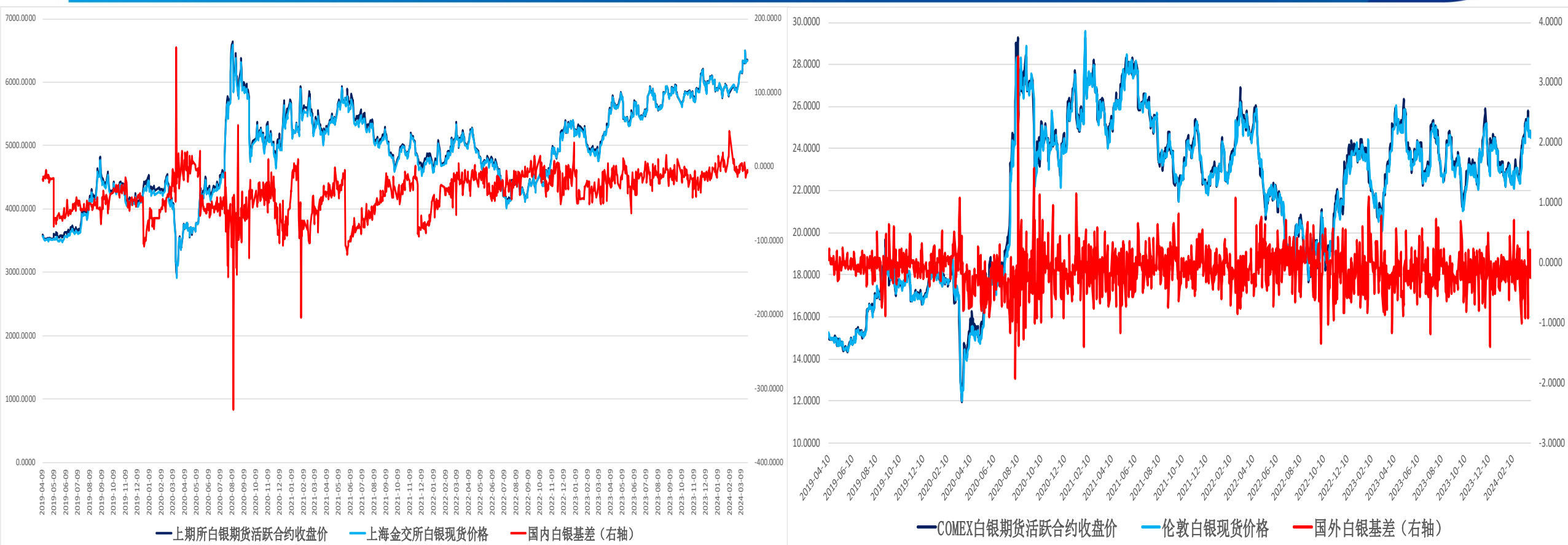


国内白银期货（现货）价格溢价略低于近五年九分位数（略高于近五年九分位数）。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

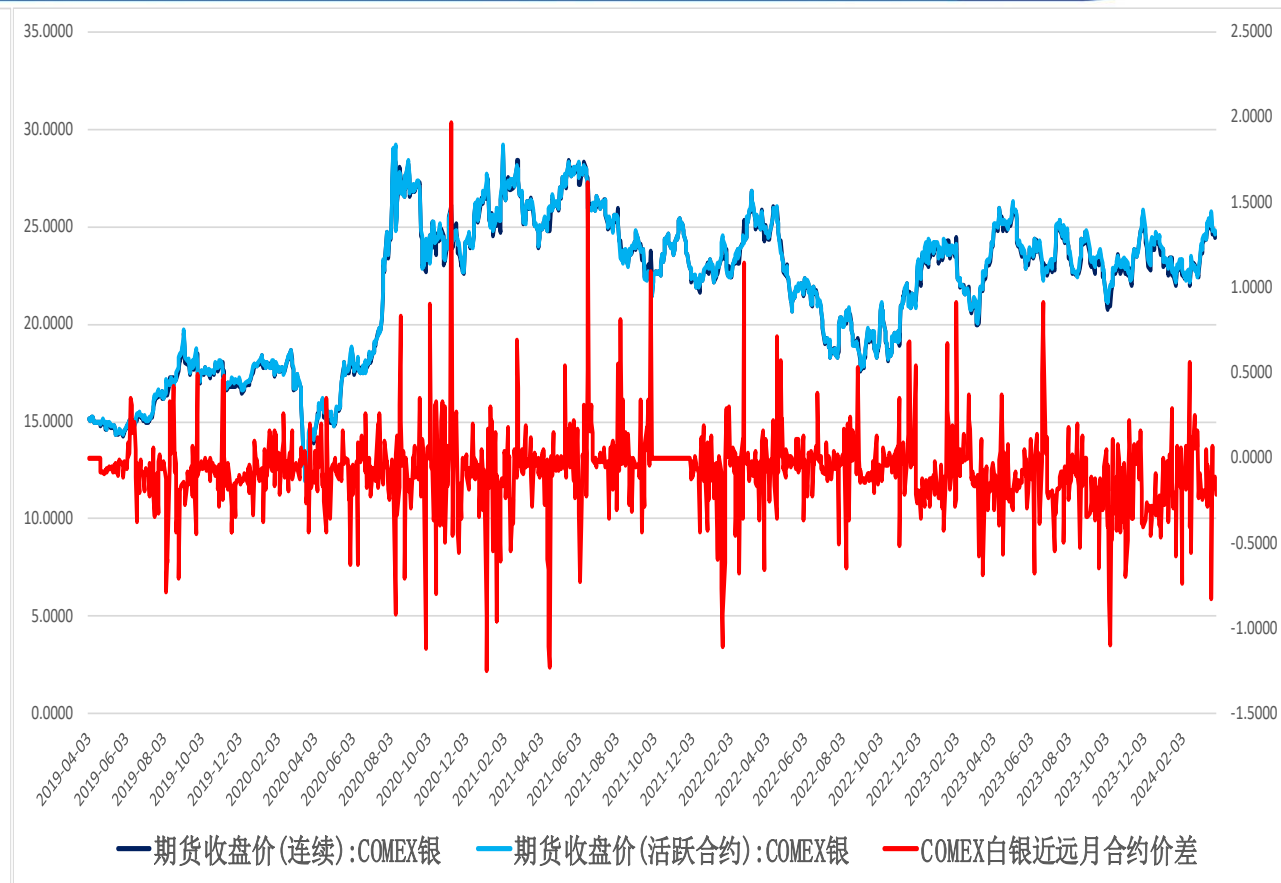
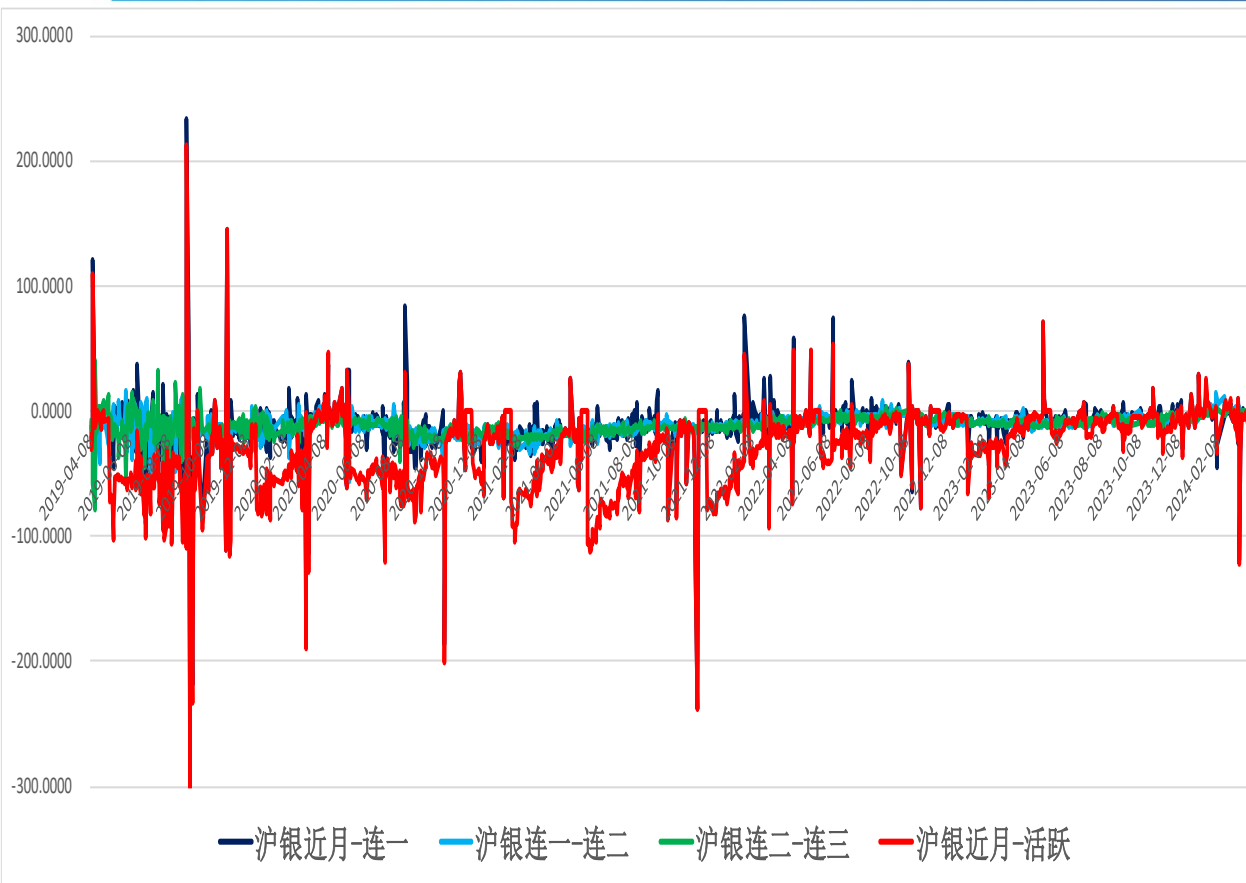
国内外白银基差（现货-期货）



COMEX白银基差正负交替且基本处于合理区间，上海白银基差正负交替且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪银基差的套利机会。



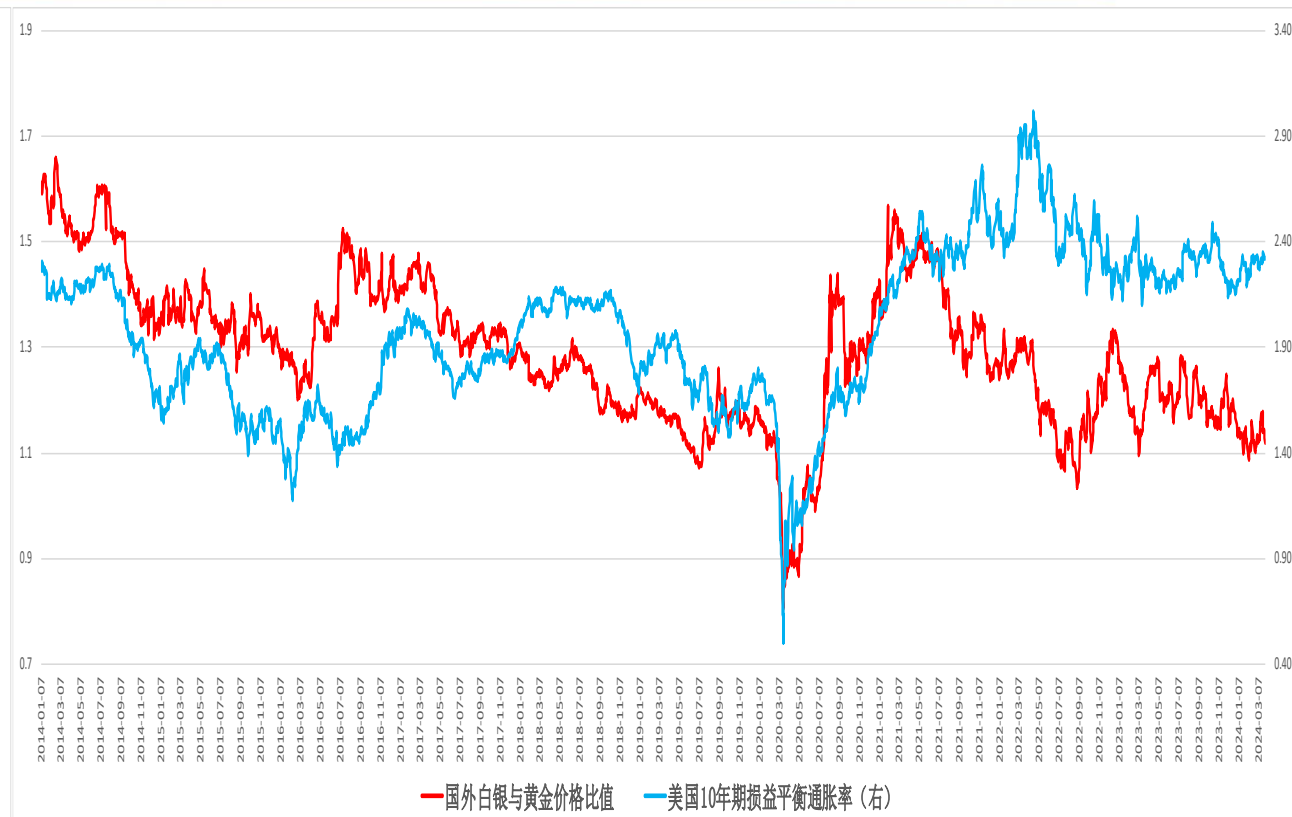
国内外白银近远合约价差（近月连续-远月活跃）



COMEX白银近远月合约价差为负且基本处于合理区间，上海白银近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议暂时观望沪银近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。



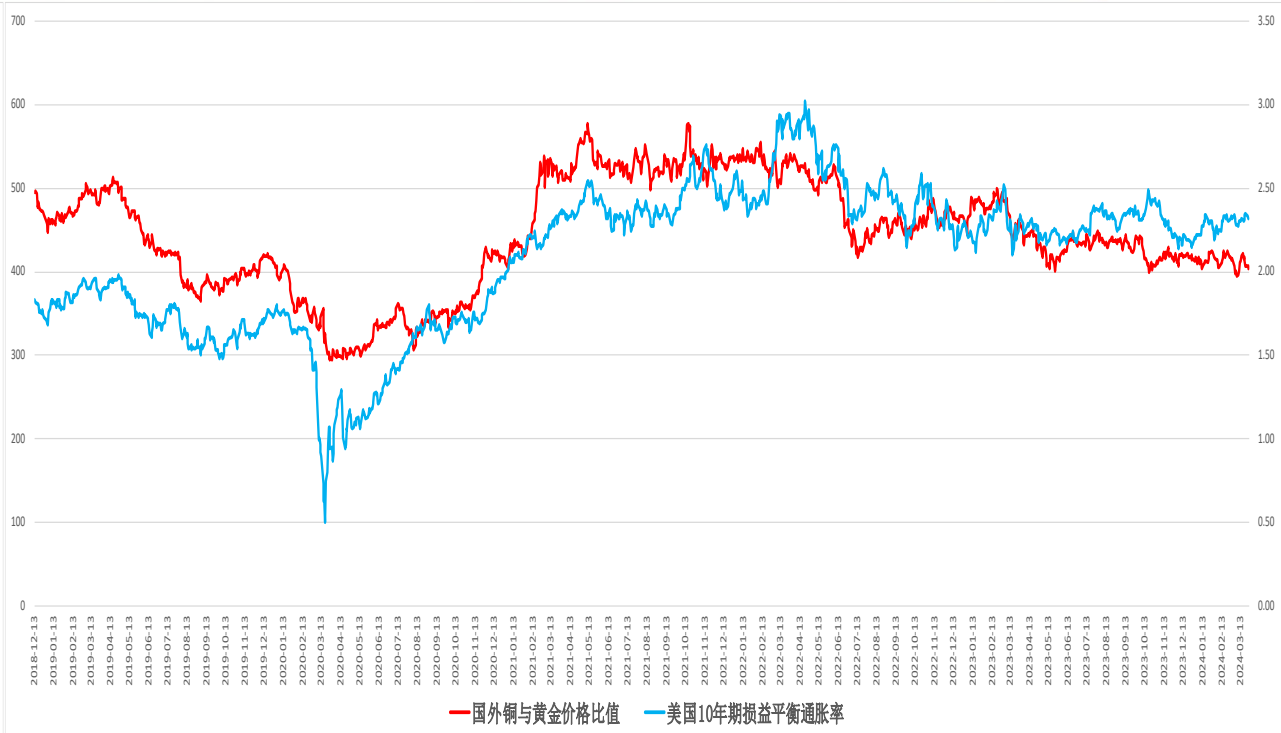
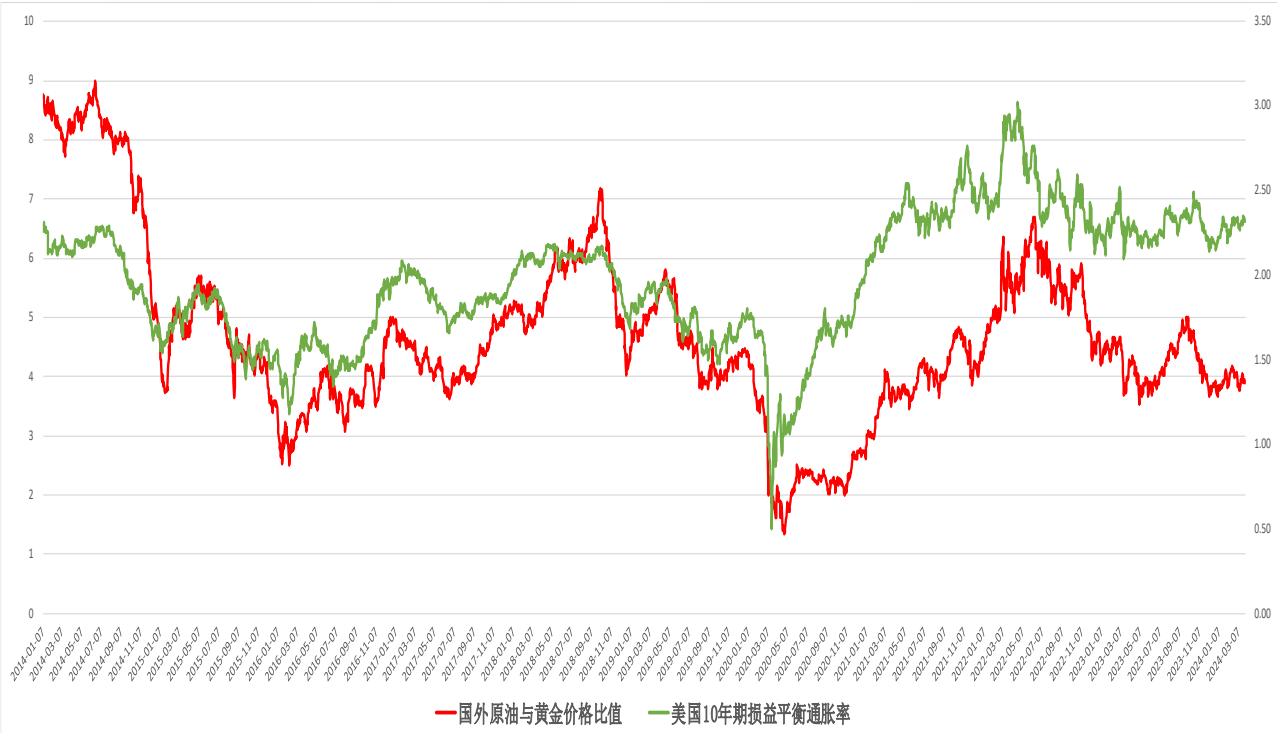
国内外黄金与白银价格比值



伦敦LME和美国COMEX（上期所）“金银比”介于近五年75-90%分位数区间（略高于近五年50%分位数），美联储降息和放缓缩表预期支撑贵金属价格，但因光伏与新能源汽车等白银下游需求边际增量仍有限，建议投资者关注短线轻仓逢低试多“金银比”的套利机会。



国外黄金与原油、铜价格比值



伦敦与美国（上海）“金油比”介于近五年50-75%分位数区间（介于近五年50-75%分位数区间），原油低库存和OPEC+支撑油价、中美需求渐趋回暖或中长期支撑油价，建议投资者关注短线轻仓逢高做空“金油比”的套利机会；伦敦和美国（上海）“金铜比”高于近五年75%分位数（略高于近五年75%分位数），铜精矿供给预期偏紧引导冶炼厂二季度大量检修预期、国内下游需求渐趋回暖和美国经济软着陆预期，建议投资者关注短线轻仓逢高做空“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!