贵金属周报(黄金与白银)

消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，财政部大量发债推升美国OFR金融压力指数

2024年4月23日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

（F03087656，Z0019472）

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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，4月消费者一年和五年通胀预期均高于预期和前值，使多位美联储官员进行推迟或削减降息幅度甚至加息的预期管理，引导市场预期美联储降息时点有所推迟，叠加美国财政部本周发债规模再创记录、美联储隔夜逆回购规模骤降至4000亿美元，美国OFR金融压力指数渐趋升高，短期或使贵金属价格有所调整；中长期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），或仍将支撑贵金属价格。

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若通胀未脱离下降轨道将很快降息、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。

宏源期货
HONGYUAN FUTURES

黄金和白银

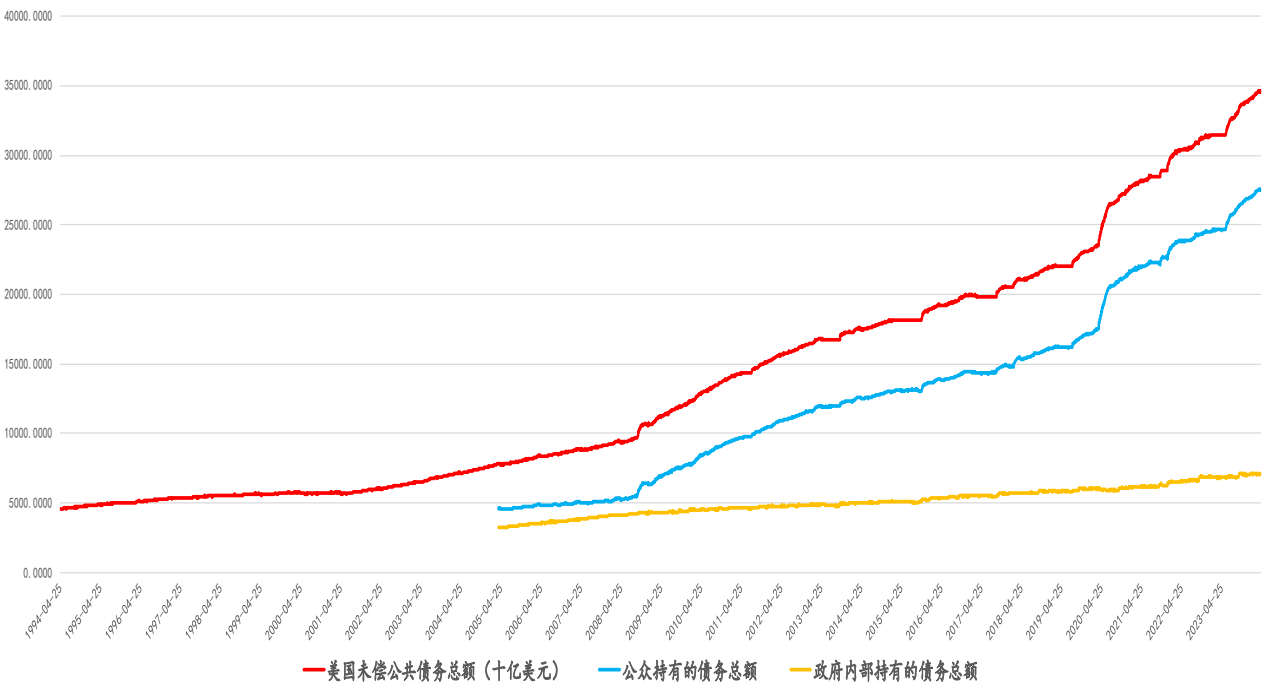
3、日本央行继续每月以固定利率购买6万亿日元国债以维持货币宽松环境，叠加日本央行行长表示不考虑改变货币宽松政策以直接应对日元疲软，使日元对美元汇率持续保持弱势，但仍需警惕日本央行和财务省官员采取干预措施。

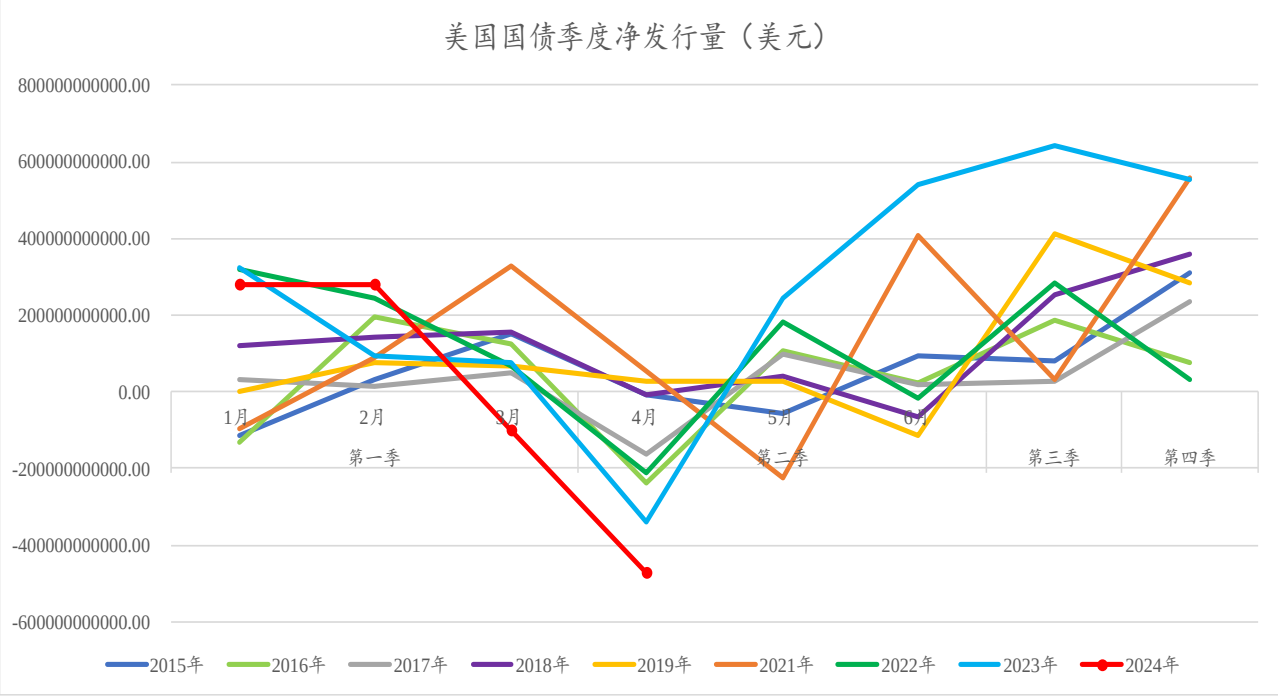
投资策略：消费端通胀反弹引导美联储降息时点推迟预期，叠加美国财政部本周发行大量国债，引导美国金融压力指数渐趋升高，或使贵金属价格有所调整，建议投资者短线轻仓逢高试空主力合约，关注伦敦金2100-2200附近支撑位及2400-2600附近压力位，沪金510-530附近支撑位及570-600附近压力位，伦敦银24-26附近支撑位及29-30/31附近压力位，沪银6400-6800附近支撑位及7500-8000附近压力位。

风险提示：关注4月23日欧元区与美英德法4月SPGI制造与服务业PMI，美国3月新屋销售及欧洲与英国央行部分官员讲话；24日美国3月耐用品订单，部分欧洲央行官员发表讲话；25日美国一季度国内生产总值GDP、当周初请失业金人数、3月成屋签约销售指数，部分欧洲央行官员发表讲话；26日日本4月利率决议和行长植田和男讲话、东京4月消费者物价指数，美国3月个人消费者支出价格指数PCE、个人消费支出等。

宏源期货
HONGYUAN FUTURES

美国财政部本周两和五年期国债发行量再创记录



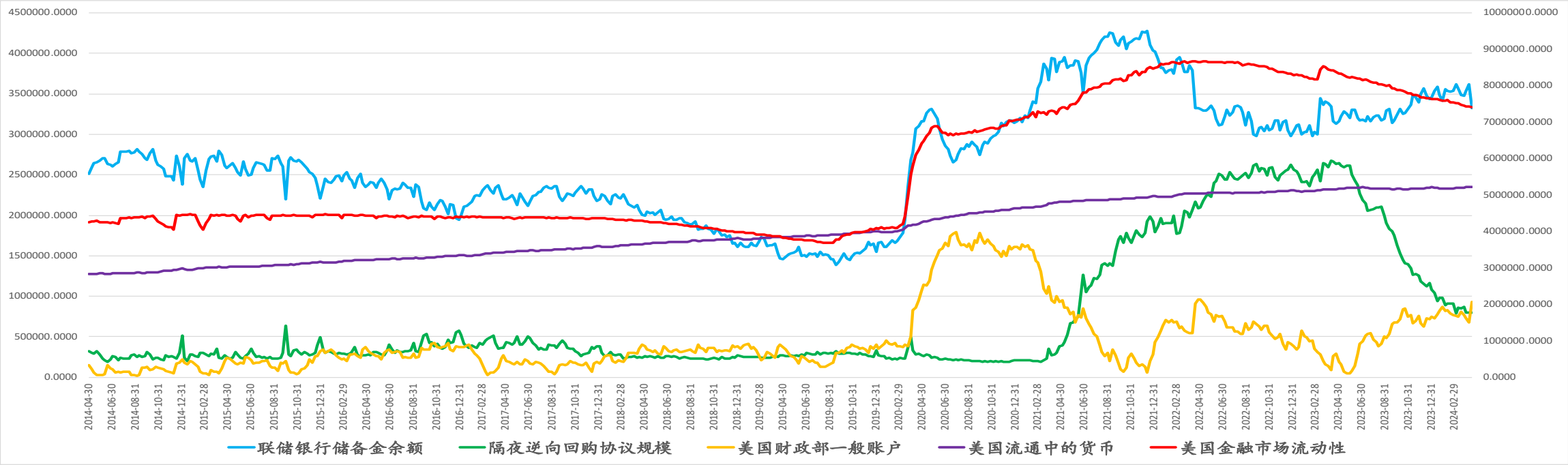


自去年6月美国共和和民主党达成债务上限协议以来，截止4月18日，未偿公共债务总额增加3.12万亿美元至34.60万亿美元，美国国债一季度净发行量约为3903亿美元，考虑到美国2024年报税季为1月29日至4月15日，预计财政部二季度净发债量将环比下降。截止4月17日，美国国债4月预期净发行量由-1.6万亿美元升至-0.4724万亿美元。特别是本周，投资者迎来天量两年期、五年期和七年期美债拍卖，规模高达1830亿美元。其中两/五年期等较短期债券拍卖将达到创纪录水平。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

报税季致银行准备金减少但财政部现金增加

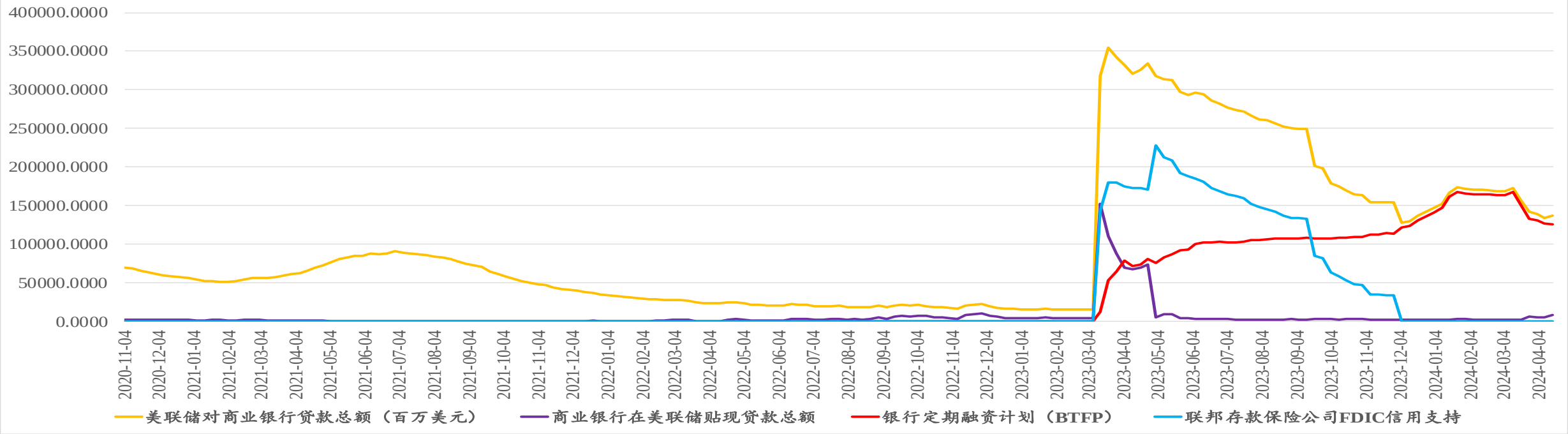


截止4月17日美联储隔夜逆回购规模环比降至7956.4亿美元，银行准备金余额环比降至3.3万亿美元，财政部一般账户现金余额环比升至9299.32亿美元，说明美国24年报税季使银行准备金减少而财政部现金增加。后续为保证充足的银行准备金并满足美国财政部发债需求，叠加投资者更偏好收益率更高的短期美债，所以美联储理事沃勒提出通过“反向扭曲操作QT”，即买入短期国债并将持有的2.4万多亿美元抵押贷款支持债券MBS降至零，美联储主席鲍威尔表示减持抵押贷款支持债券MBS是长期愿景且美债持仓久期可能缩短暗示增持短期国债。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

标普下调美国五家地区性银行评级展望至负面

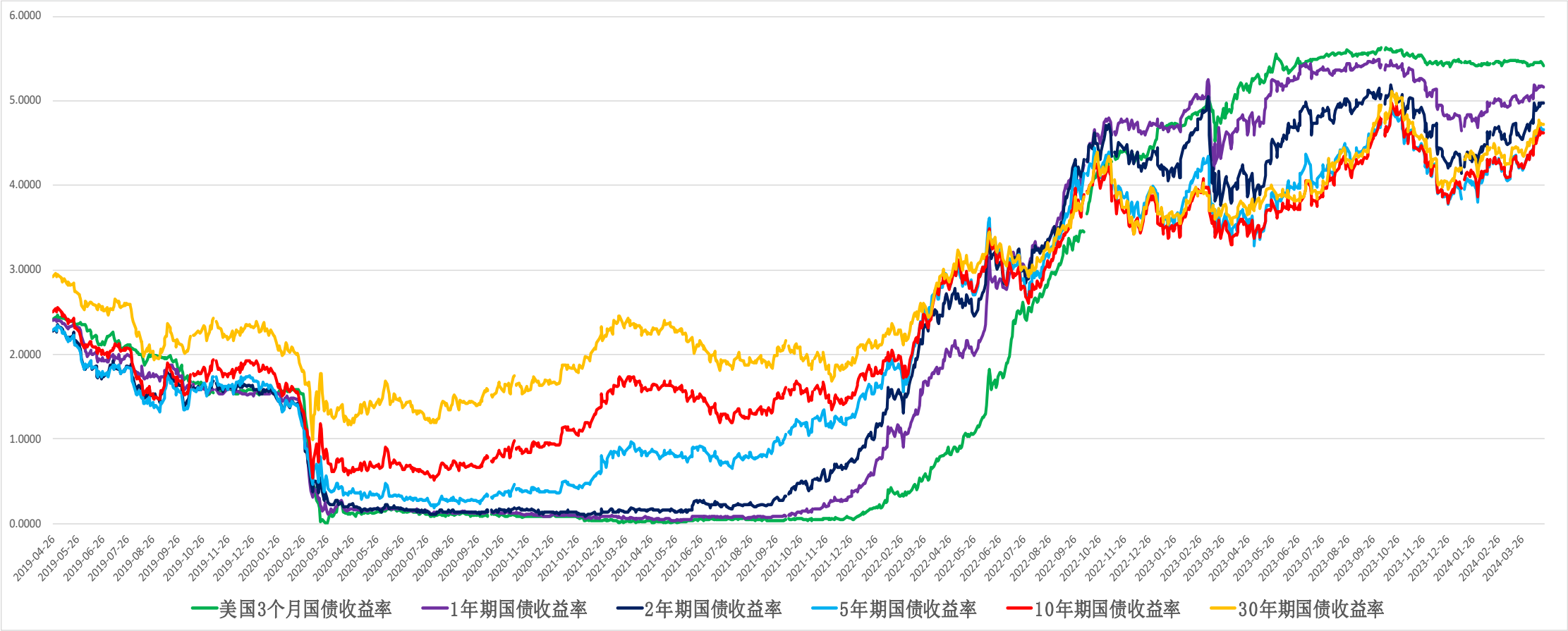


截止4月17日，联邦存款保险公司FDIC对商业银行信用支持震荡已经降至0，美联储对商业银行定期融资计划BTFP亦已于3月11日正式到期，且要求几周内偿还，使银行定期融资计划BTFP规模由1674.63降至1257.06亿美元。标普于3月27日将五家美国地区性银行第一联邦金融（FCF.N）、制造商和贸易商银行（M&T银行）、西诺乌斯金融（SNV.N）、Trustmark银行（TRMK.O）、硅谷国家银行（Valley National Bancorp）的评级展望由“稳定”降至“负面”，原因是商业地产风险敞口。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国中长期国债收益率仍处相对高位

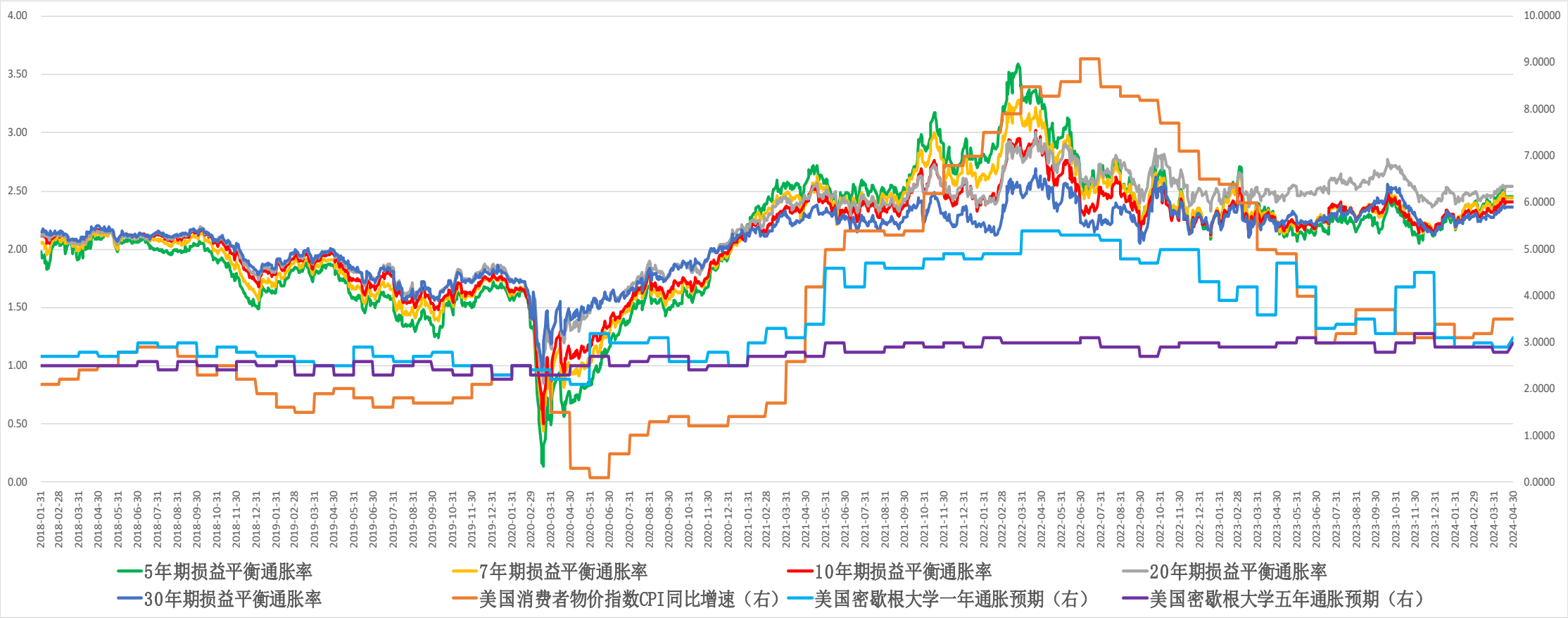


美国经济与就业表现景气及消费端通胀反弹引导美联储推迟降息时点预期，使市场预期美联储或于9月才会开启降息，引导美国中长期国债收益率升至相对高位。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国中长期通货膨胀预期有所走高

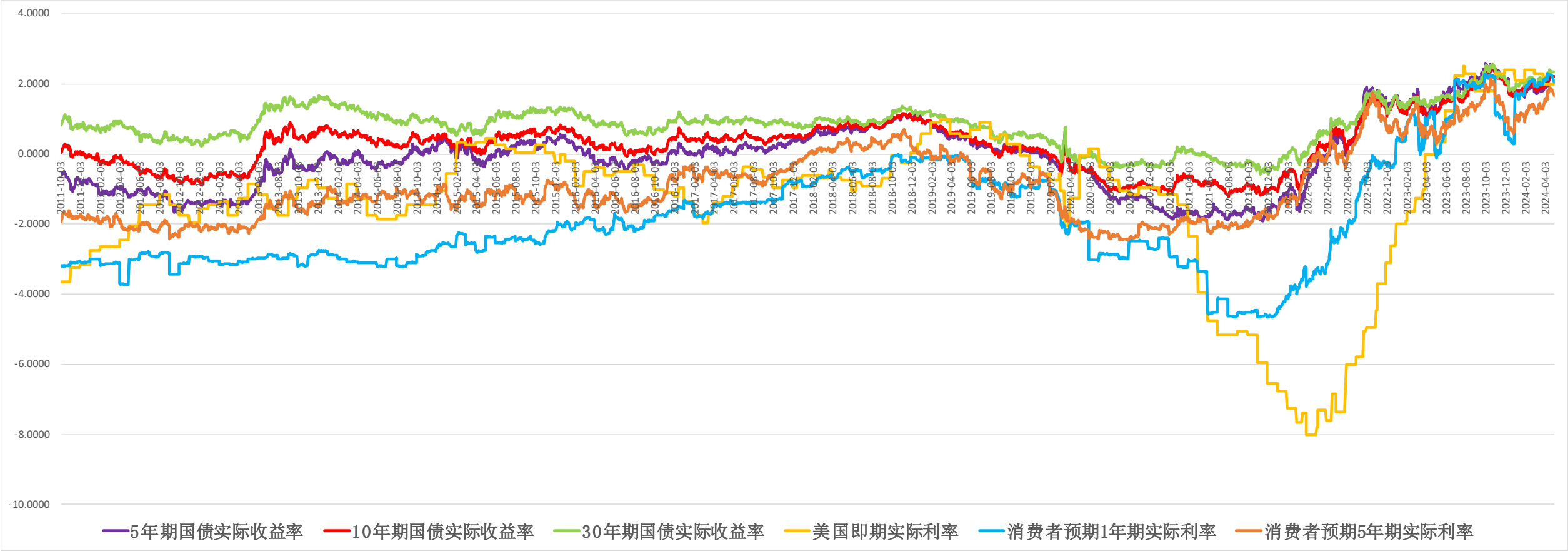


美联储开始降息和放缓缩表预期引导美国经济软着陆预期，叠加4月消费者一年和五年通胀预期均高于预期和前值，使美国中长期通胀预期有所走高。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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仍处相对高位

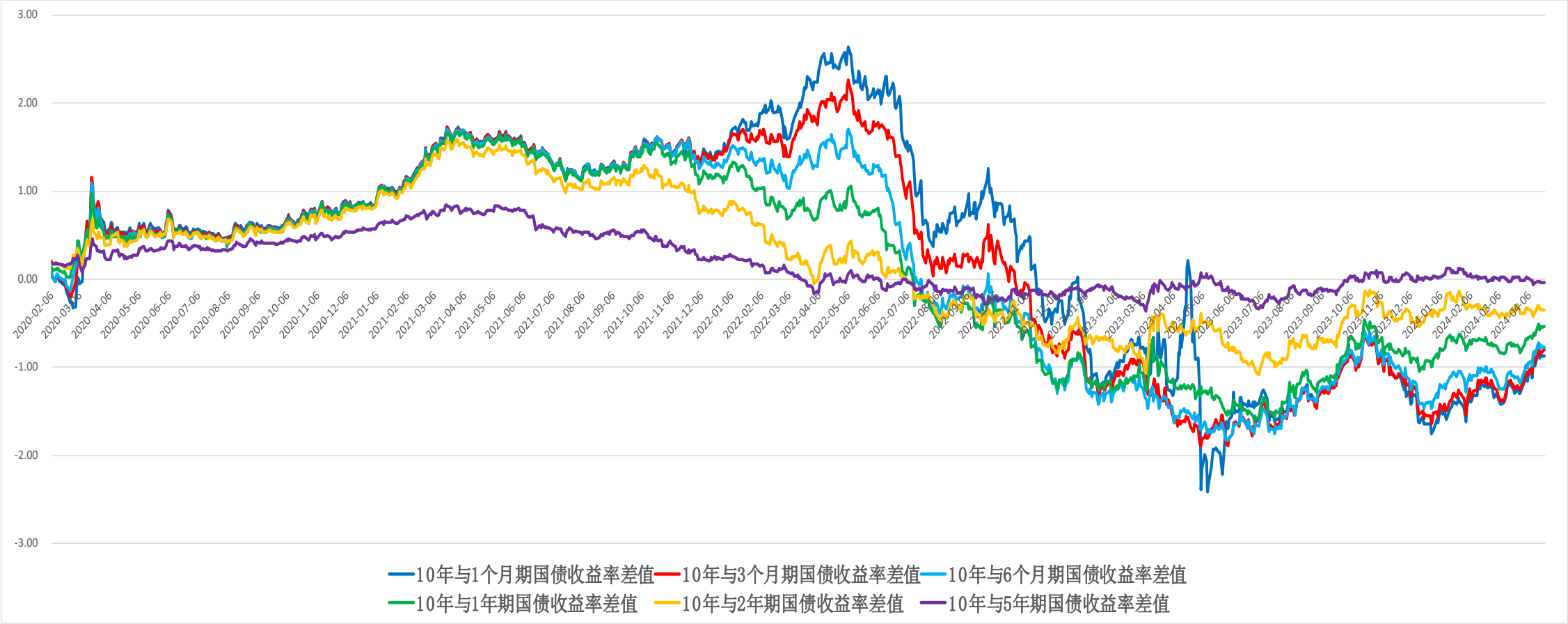


美联储降息时点预期推迟推升美国中长期国债名义收益率，但因美联储保持高位利率更长时间压制美国中长期通货膨胀预期，使美国中长期抗通胀国债收益率仍处相对高位。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国10年与中短期国债收益率差值有所收窄

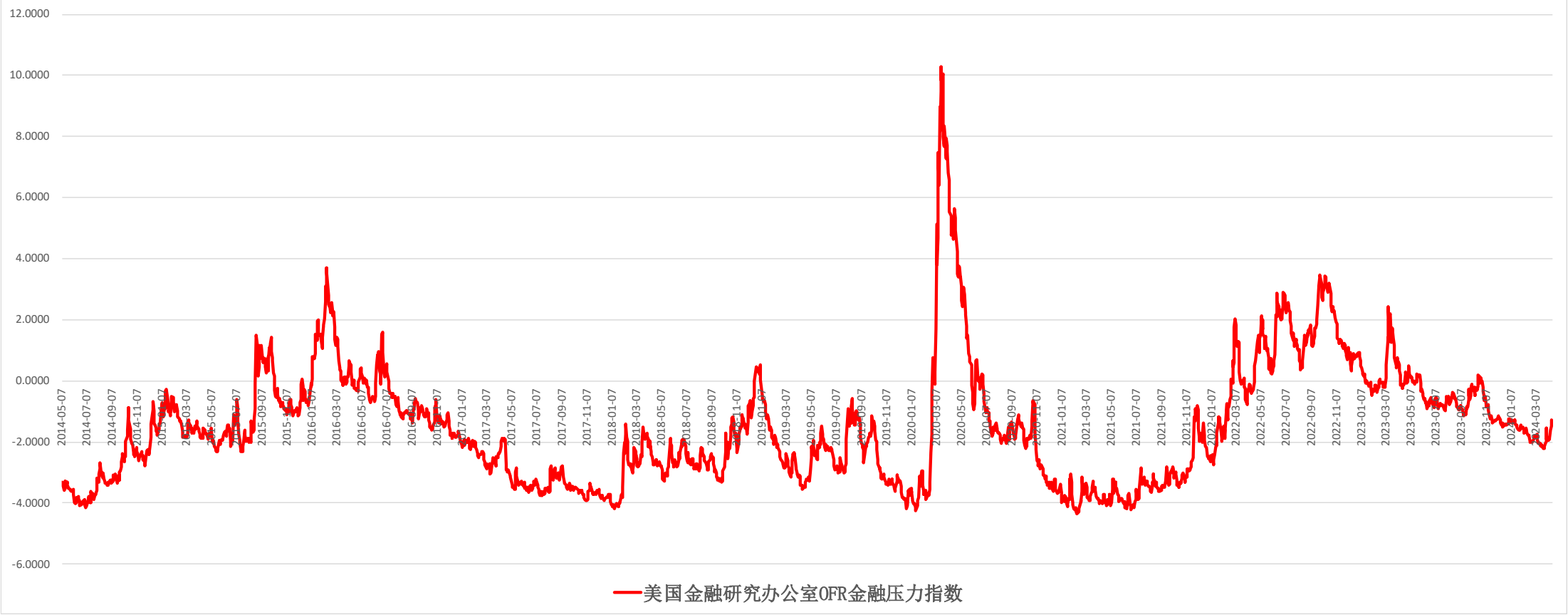


截止4月22日，美国10年与3个月、2年期国债收益率差值分别为-80和-35，究其原因是美联储推迟降息时点预期推升美国国债收益率，但因美国中长期国债收益率上涨幅度更大，使美国长期与中短期国债收益率差值有所收窄。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国OFR金融压力指数初现升高迹象



美国金融研究办公室OFR金融压力指数较上周有所升高，究其原因是美国24年报税季促由银行准备金的存款转至美国财政部现金账户的税收，美国财政部本周将发行大量国债，美联储隔夜逆回购规模降至4000亿美元以下等。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

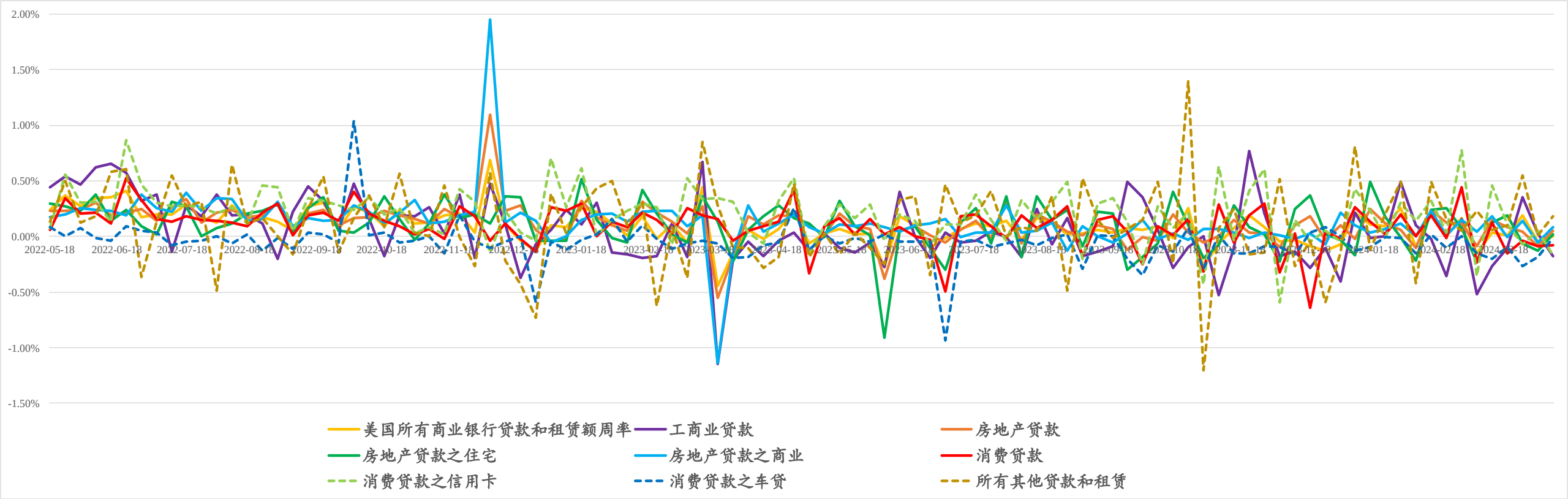
欧洲与美国美元之间TED利差处于相对低位

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。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国商业银行贷款和租赁额周率环比升高

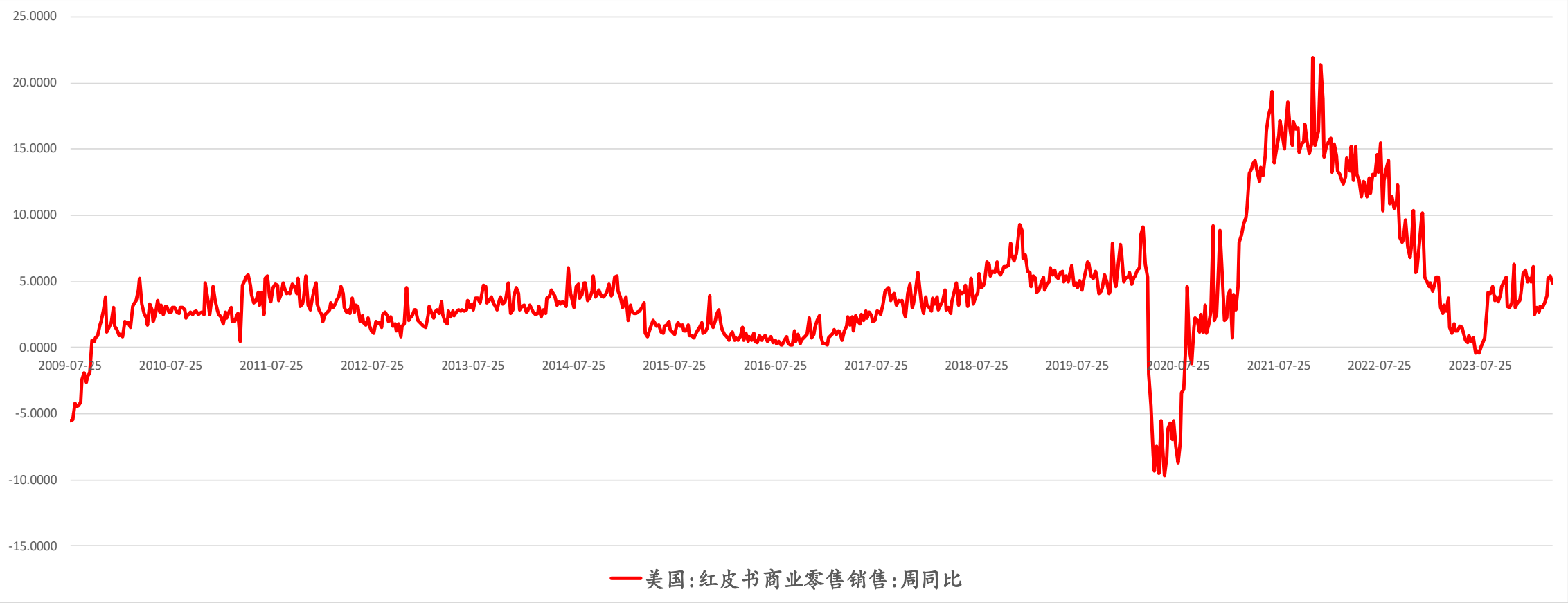


美国所有商业银行周度贷款和租赁额周率为0.00%，其中工商业贷款、住宅房地产贷款、商业地产贷款、信用卡消费贷款、购车消费贷款、其他贷款和租赁周率分别为-0.18%、0.02%、0.09%、-0.17%、-0.02%和0.19%，其中工商业贷款、信用卡周率环比下降。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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下降

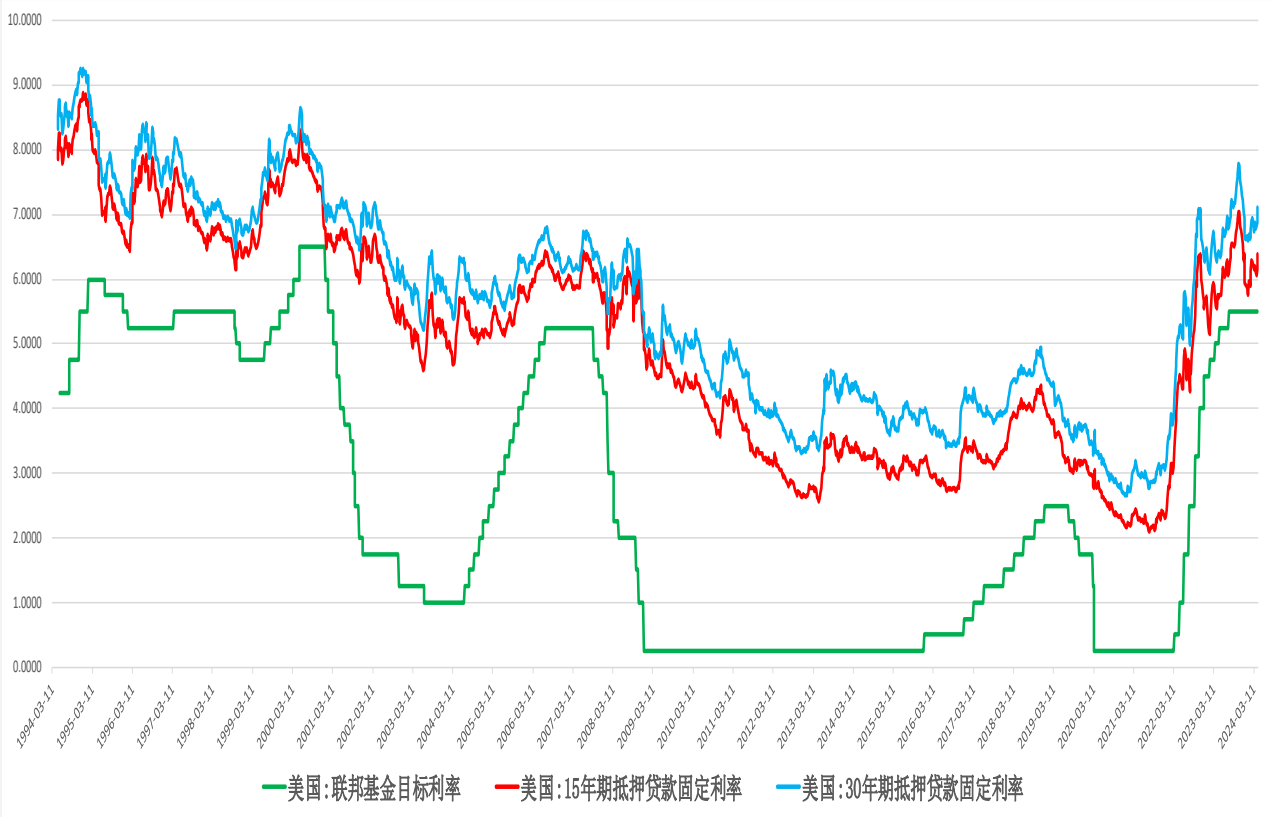


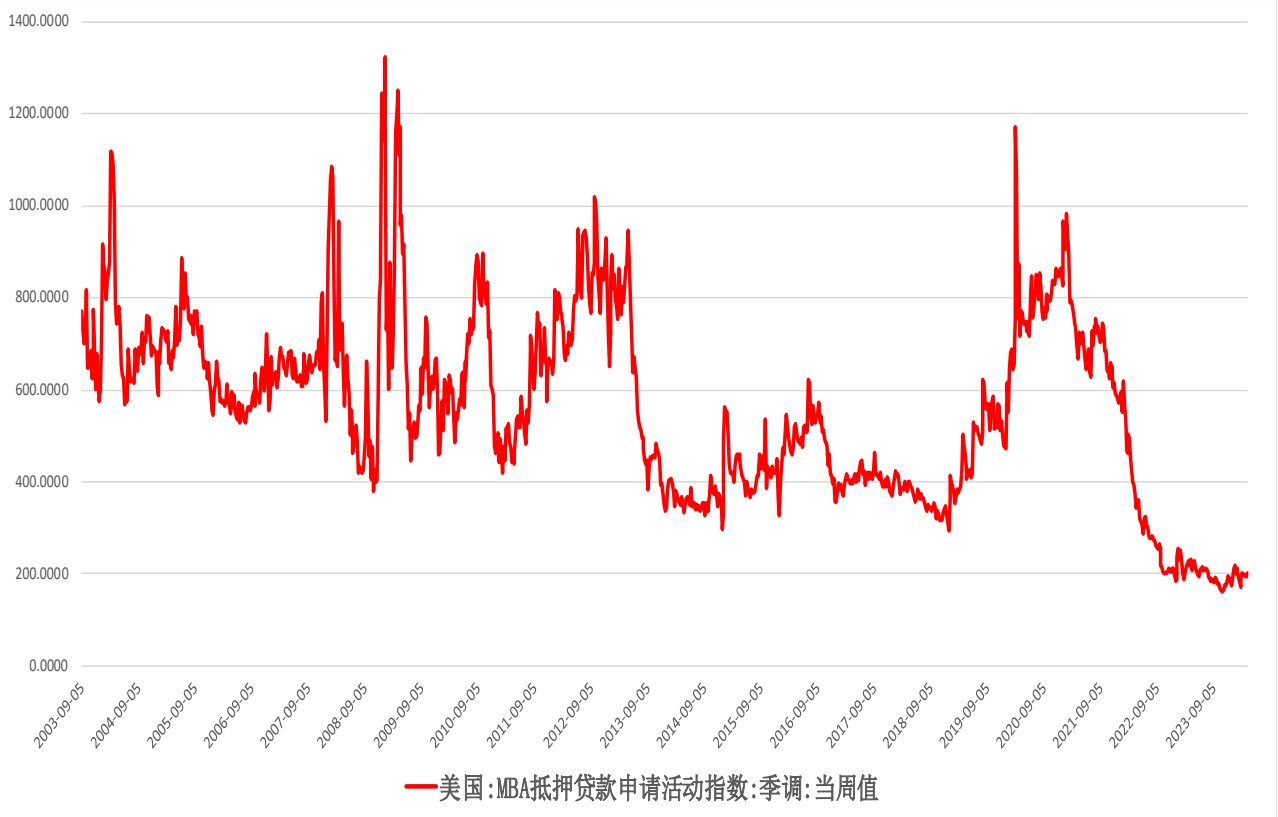
截止4月13日，美国红皮书商业零售销售周度同比增速由上周5.4%升至4.9%，说明美国民众的消费支出水平仍然保持景气。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国MBA抵押贷款申请活动指数仍处历史低位



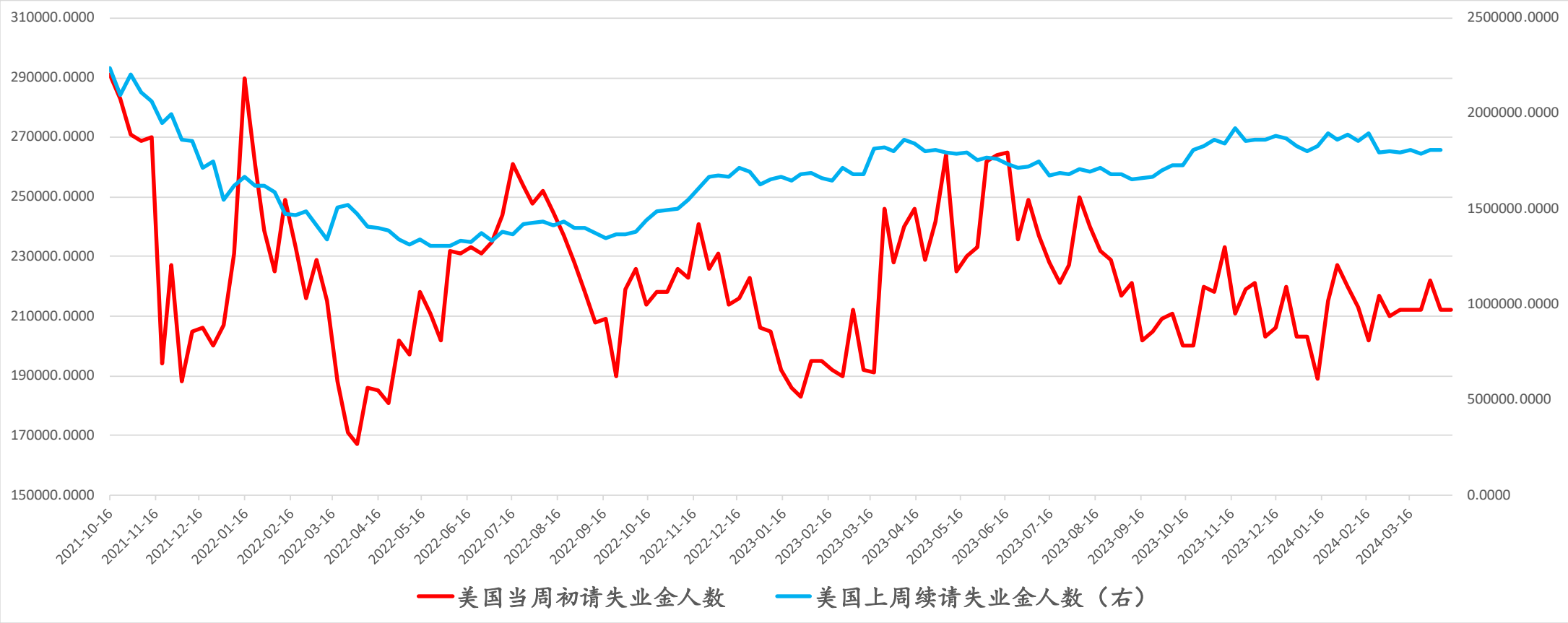


截止4月18日，美国15年与30年期抵押贷款固定利率分别升至6.39%和7.1%，但美国MBA抵押贷款申请活动指数环比升至202.1且仍处历史低位。利率有所回落及二手房价格下降和待售库存升高，使美国新屋和成屋销售数量在2023年11月降至近五年最低值451.7万套后升至2024年2月504.2万套。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国当周初请失业金人数低于预期但高于前值

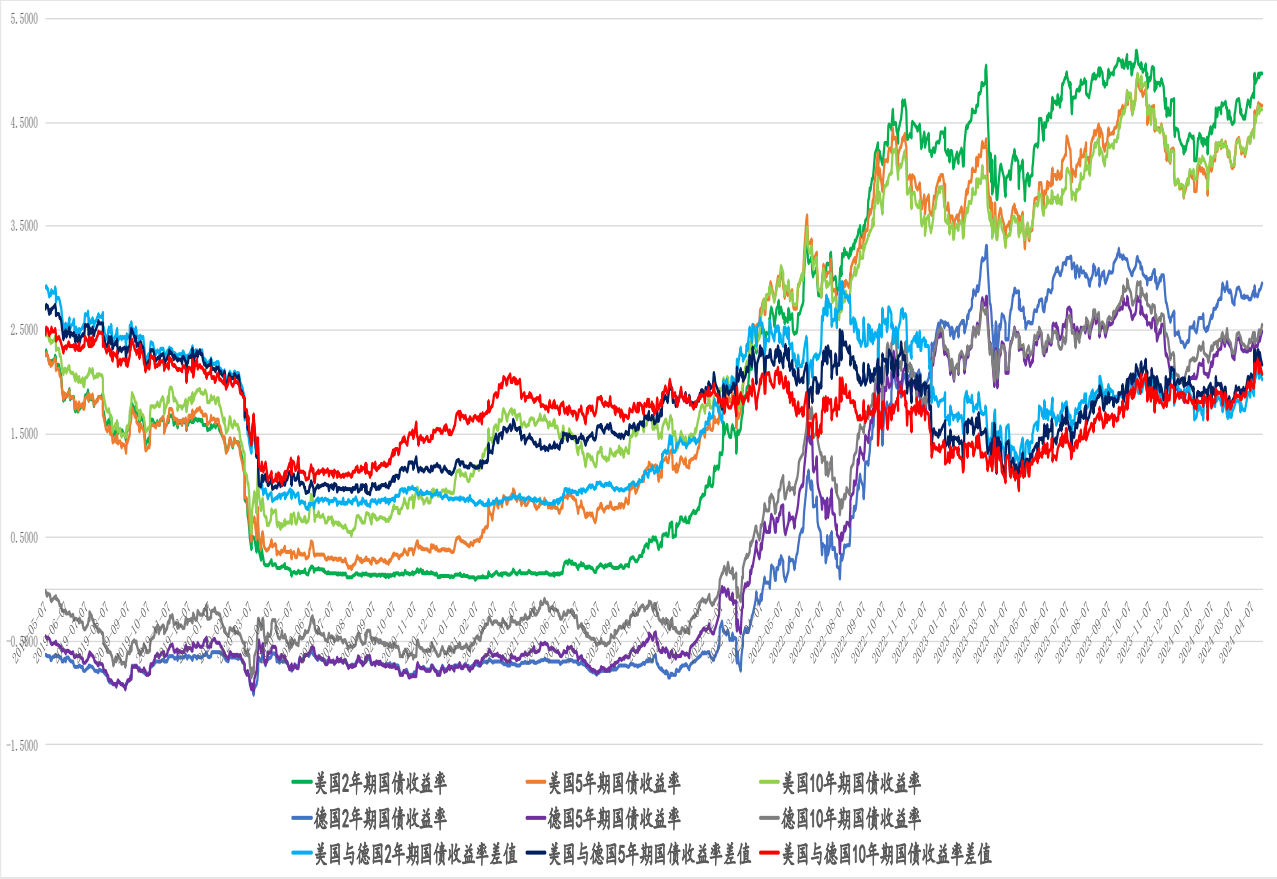


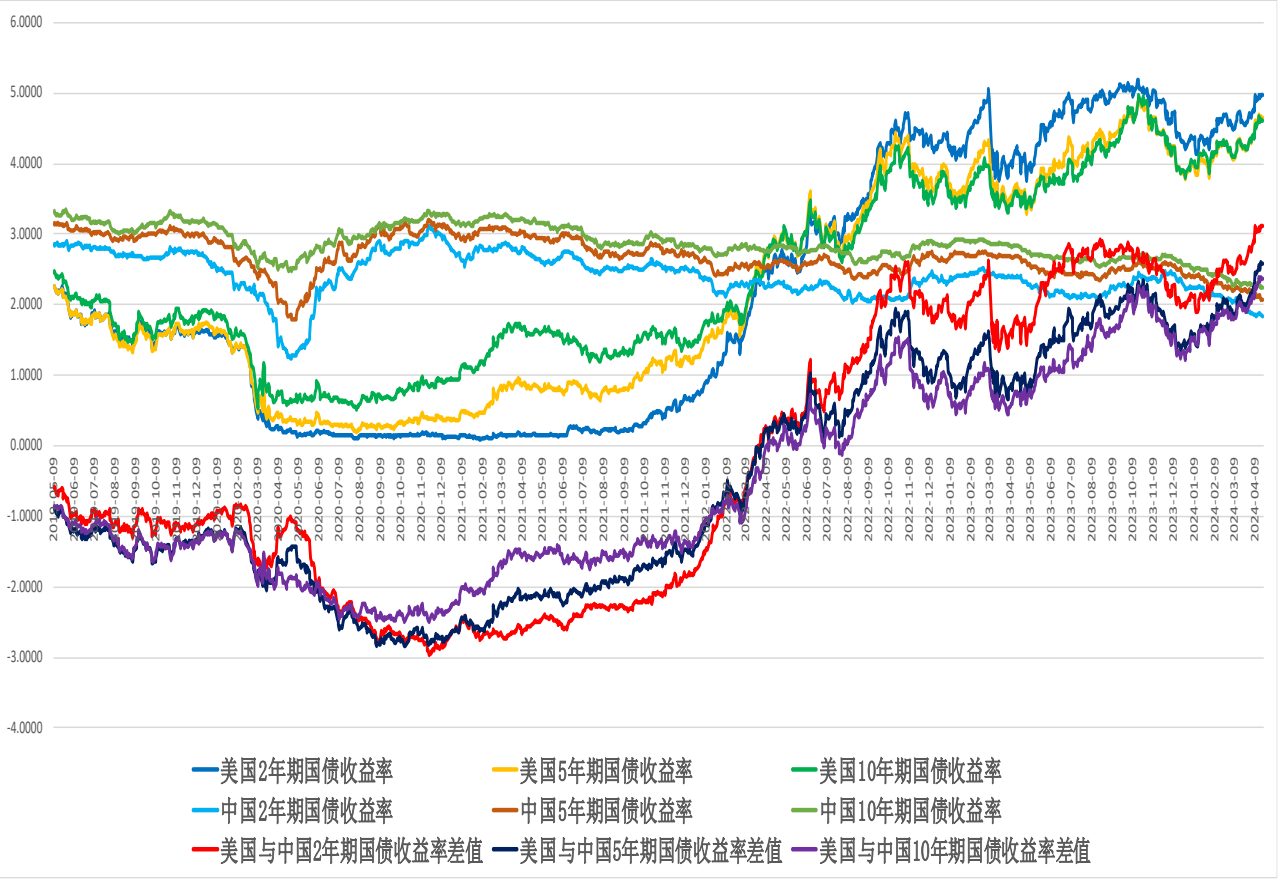
美国当周初请失业金人数为21.2万低于预期但高于前值，3月新增非农就业人数30.3万高于预期和前值，失业率为3.8%低于预期和前值，平均时薪年率为4.1%低于预期和前值，说明美国就业市场仍保持相对景气。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国与德国10年期国债收益率差值仍处相对高位



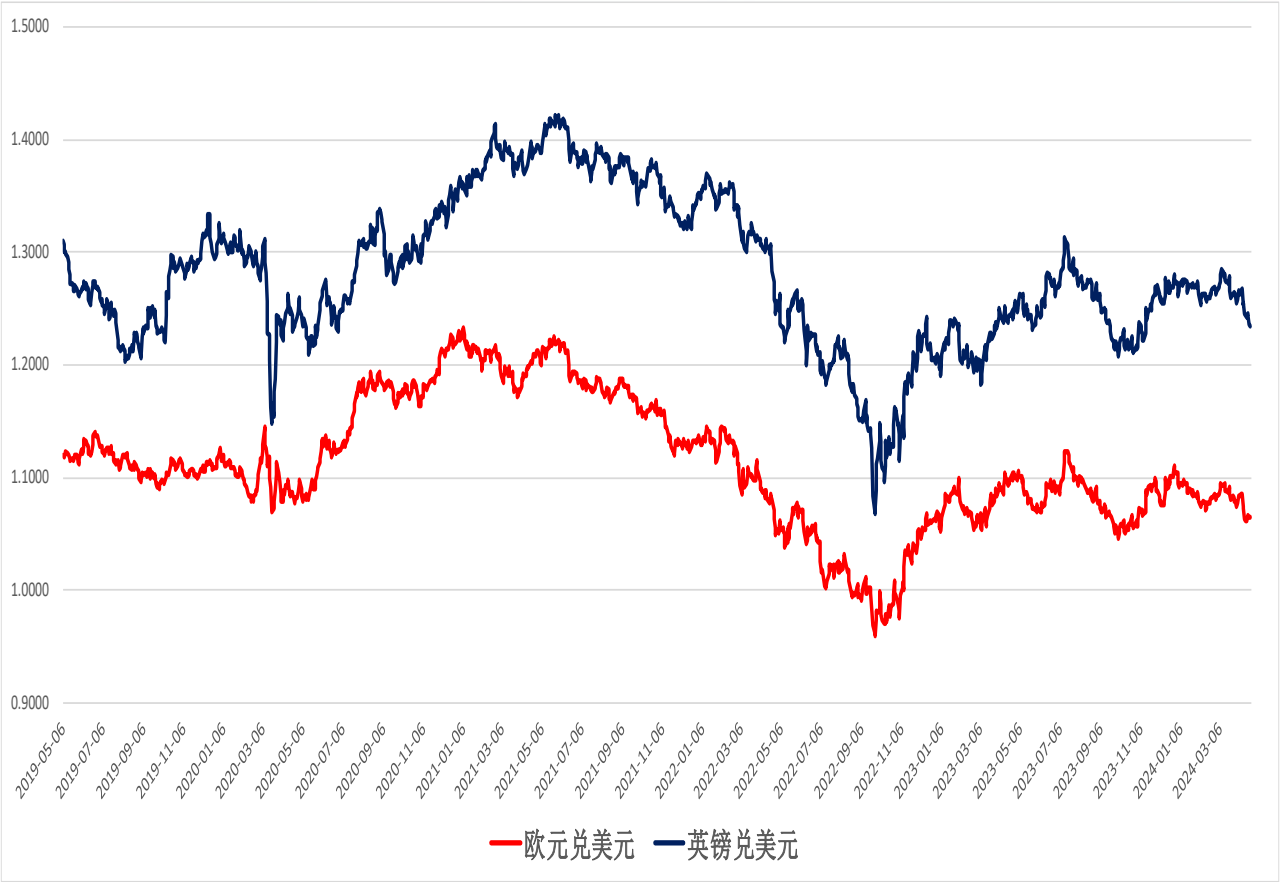


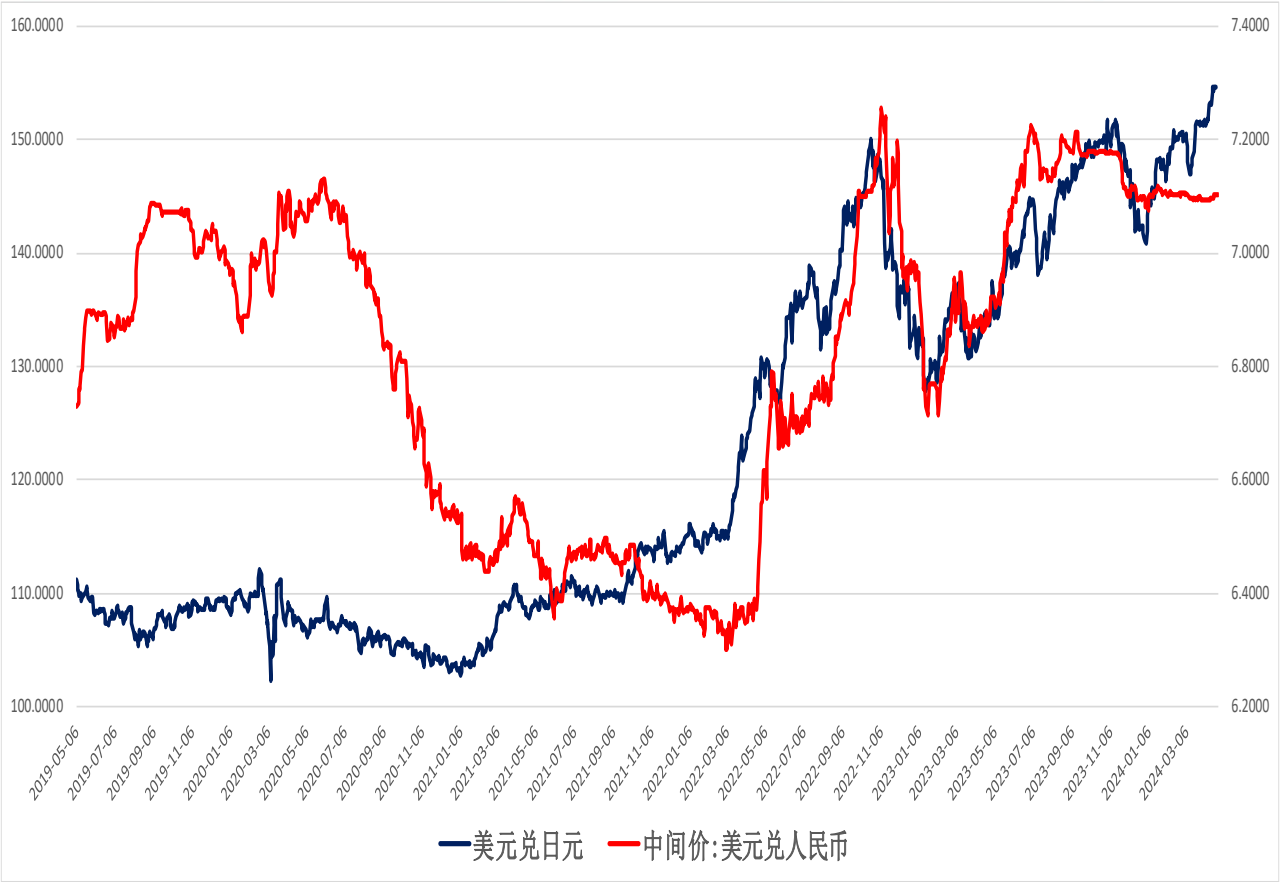
经济增长压力使欧洲央行行长拉加德表示若通胀正常下降将很快降息，消费端通胀顽固及经济与就业表现景气引导美联储推迟降息时点预期，使美国与德国10年期国债收益率差值保持相对高位。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美元兑欧元和英镑及日元汇率有所走强



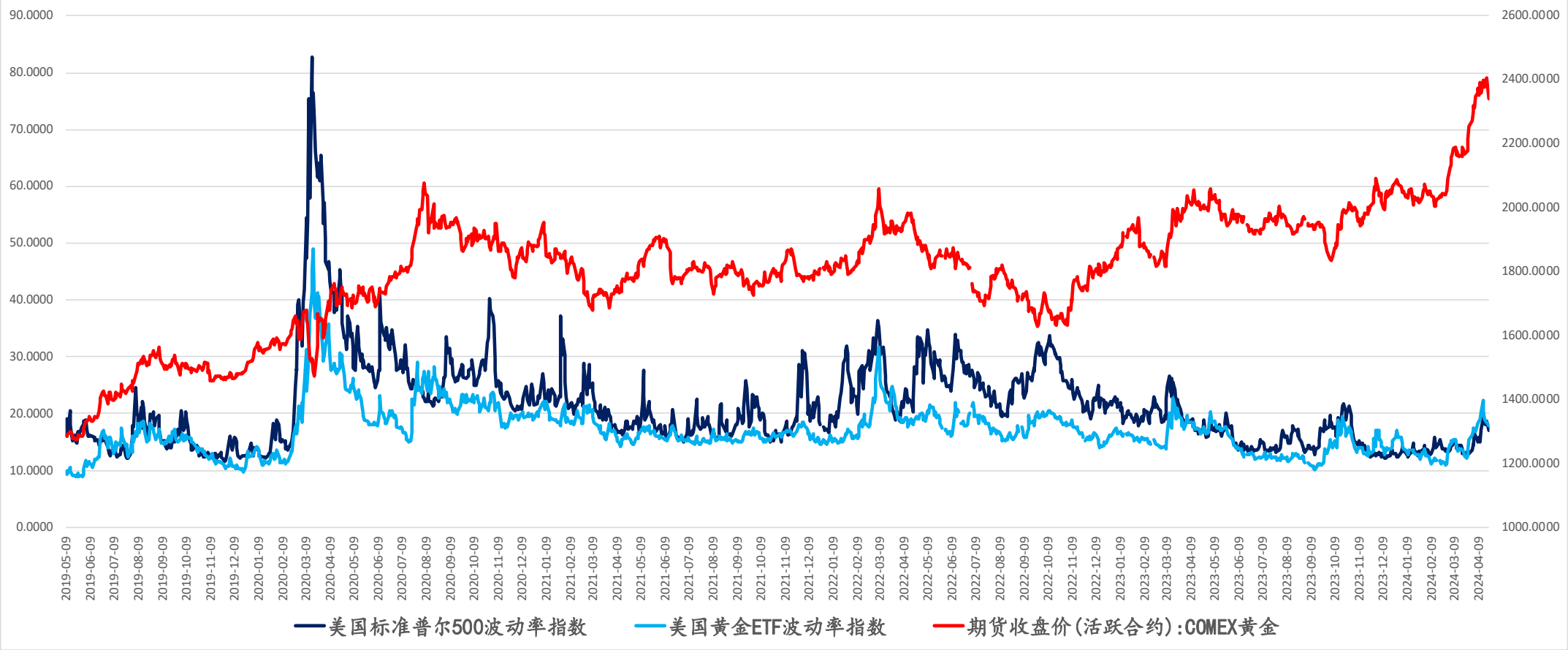


美国生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气，引导美联储降息时点推迟预期，叠加欧洲央行或于6月开启降息，推动美国与欧洲10年期国债收益率差值扩大，使美元指数震荡偏强。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

美国黄金ETF指数波动率有所回落

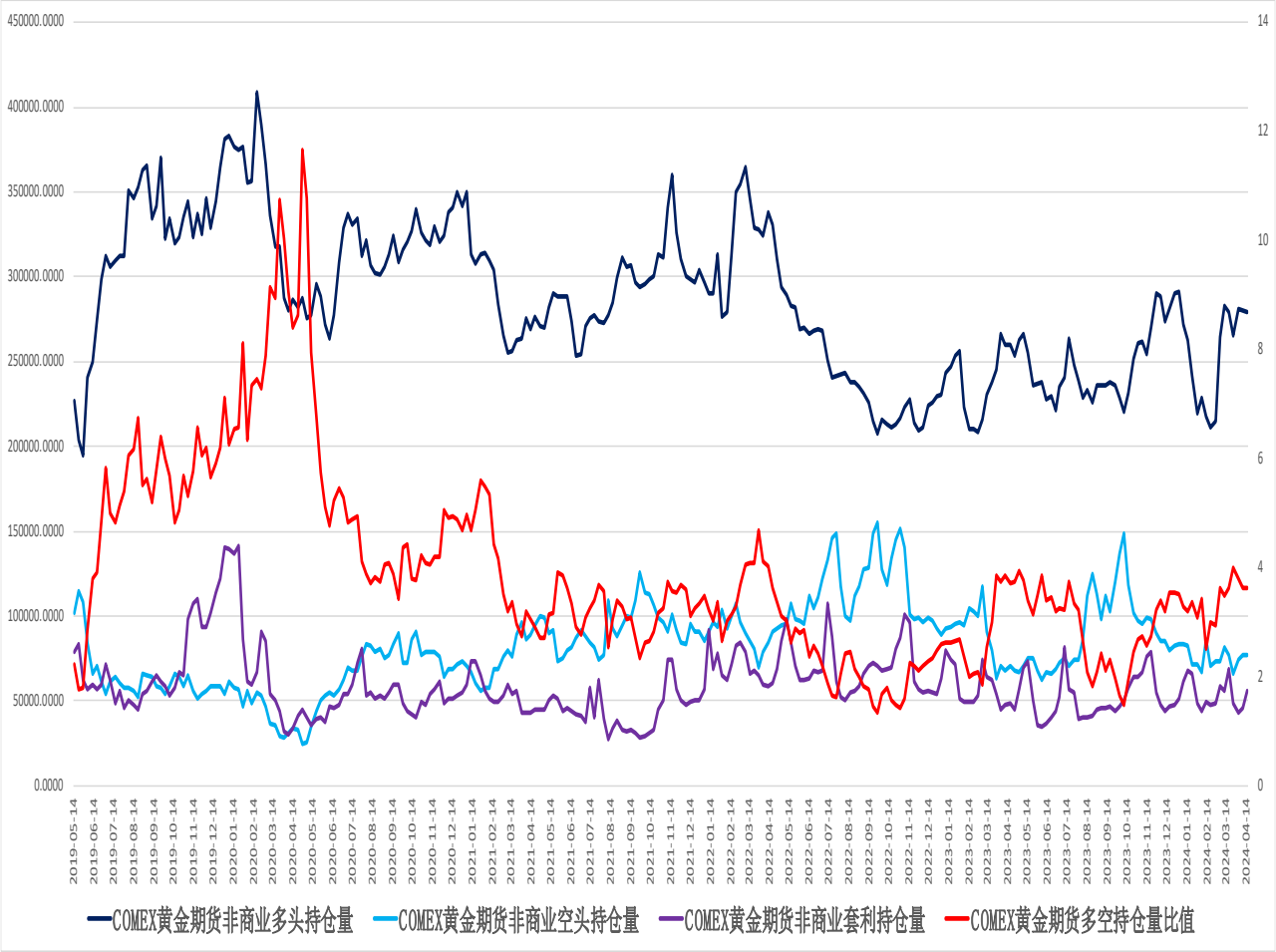


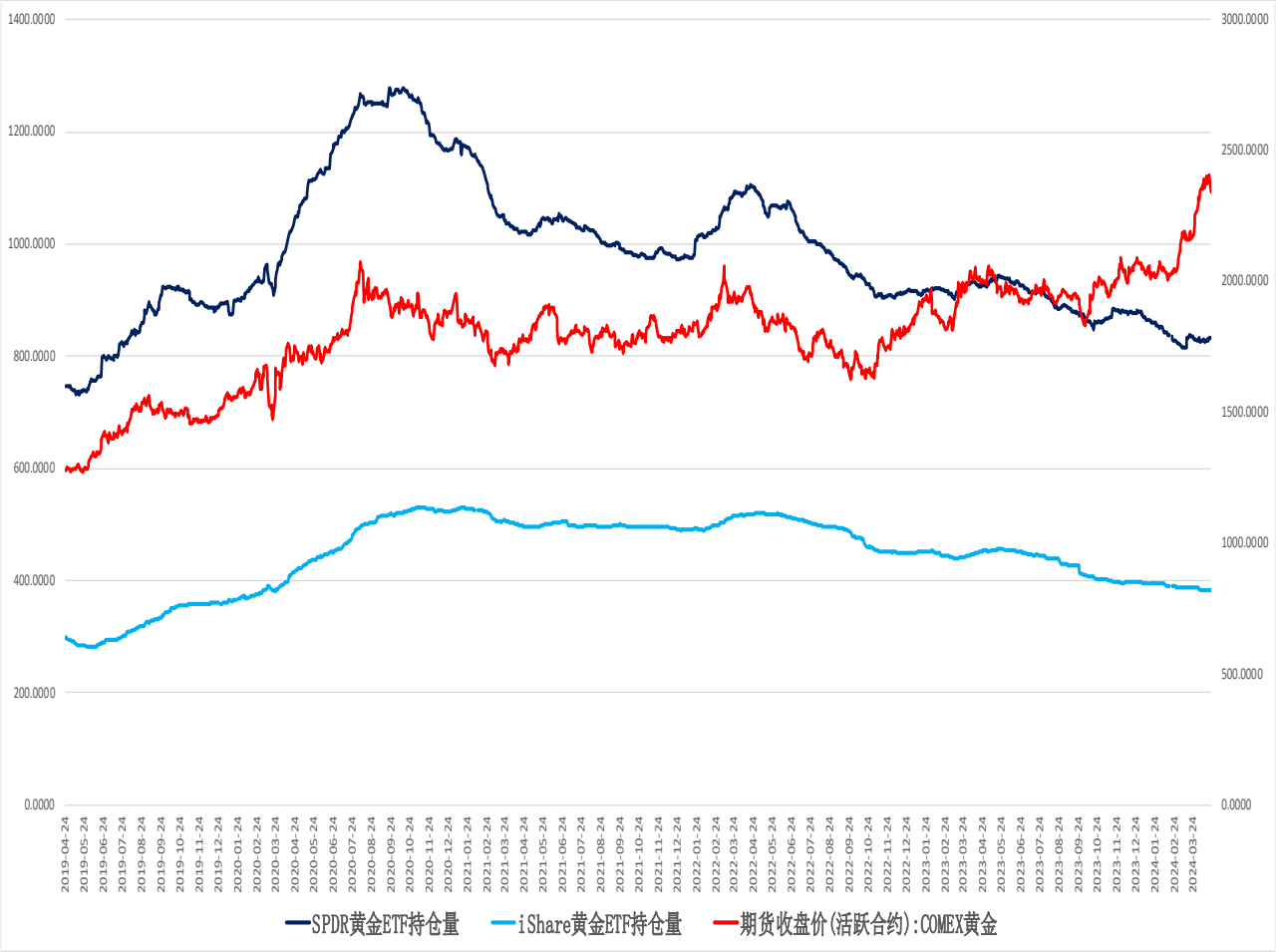
美国经济与就业表现强劲引导美联储降息时点推迟预期，使贵金属价格有所调整，推动黄金ETF指数波动率有所回落。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

COMEX黄金非商业多空持仓量比值环比升高



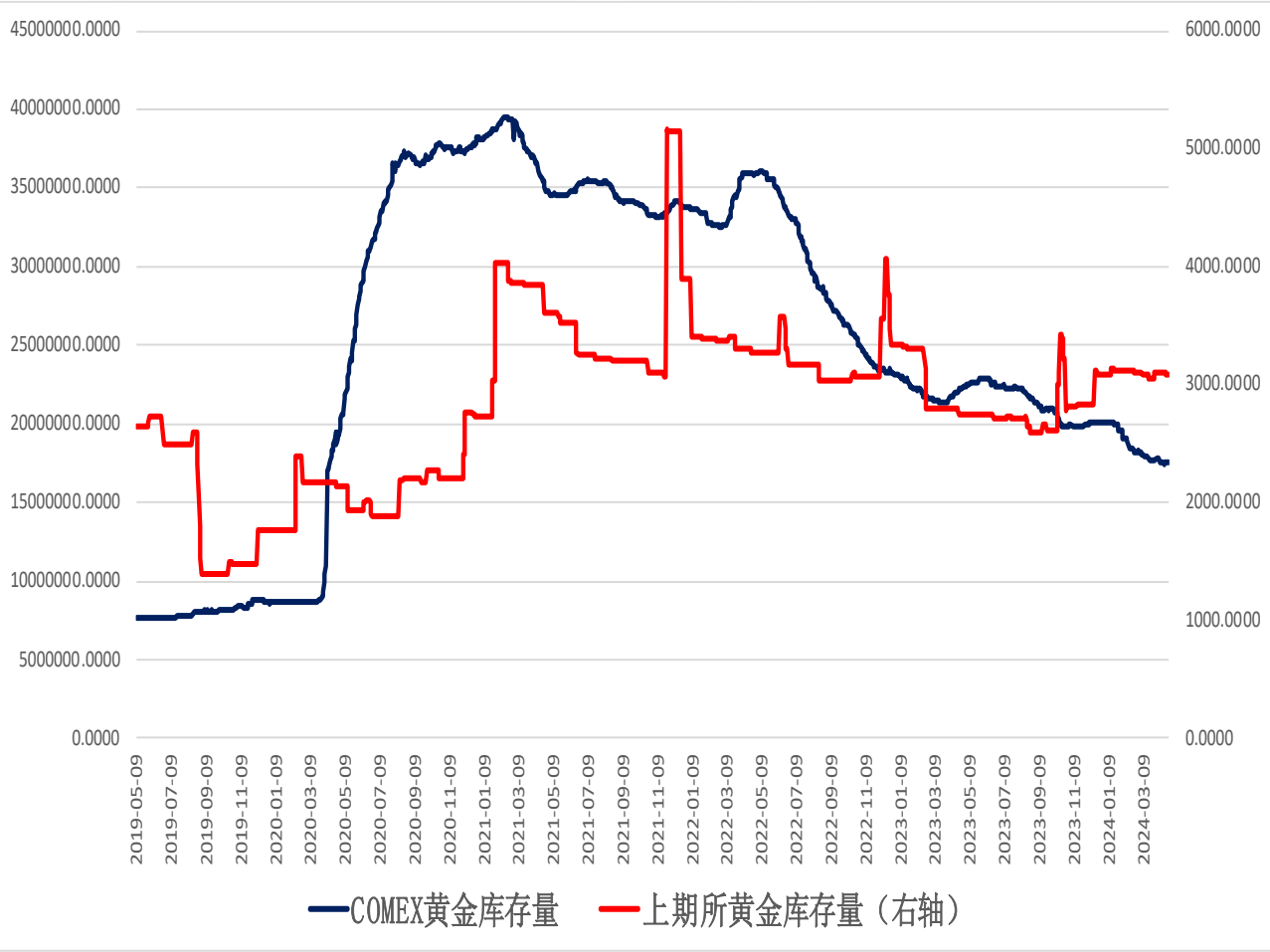


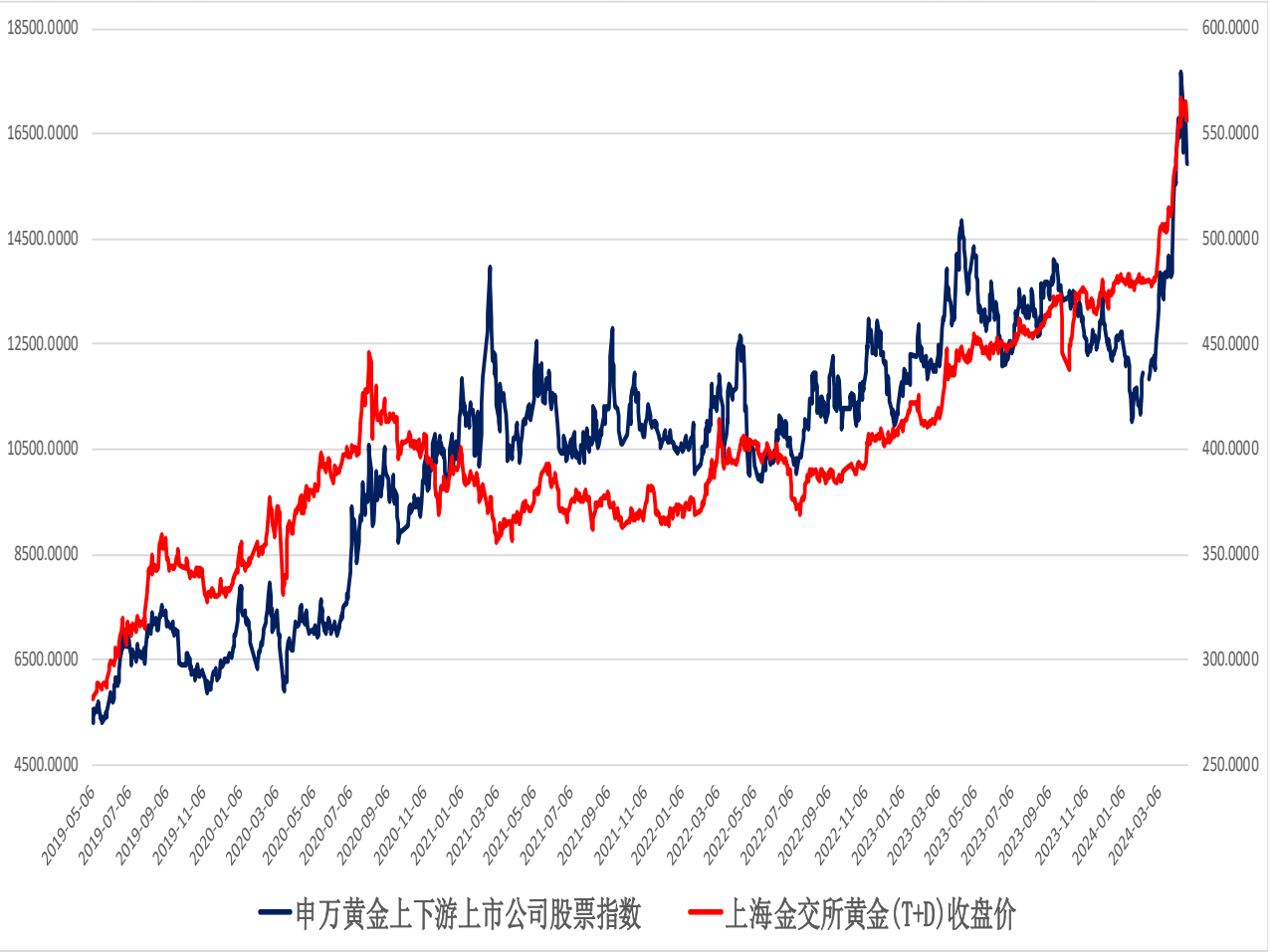
COMEX黄金期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，SPDR黄金ETF持仓量较上周有所增加。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国外黄金期货库存量较上周增加



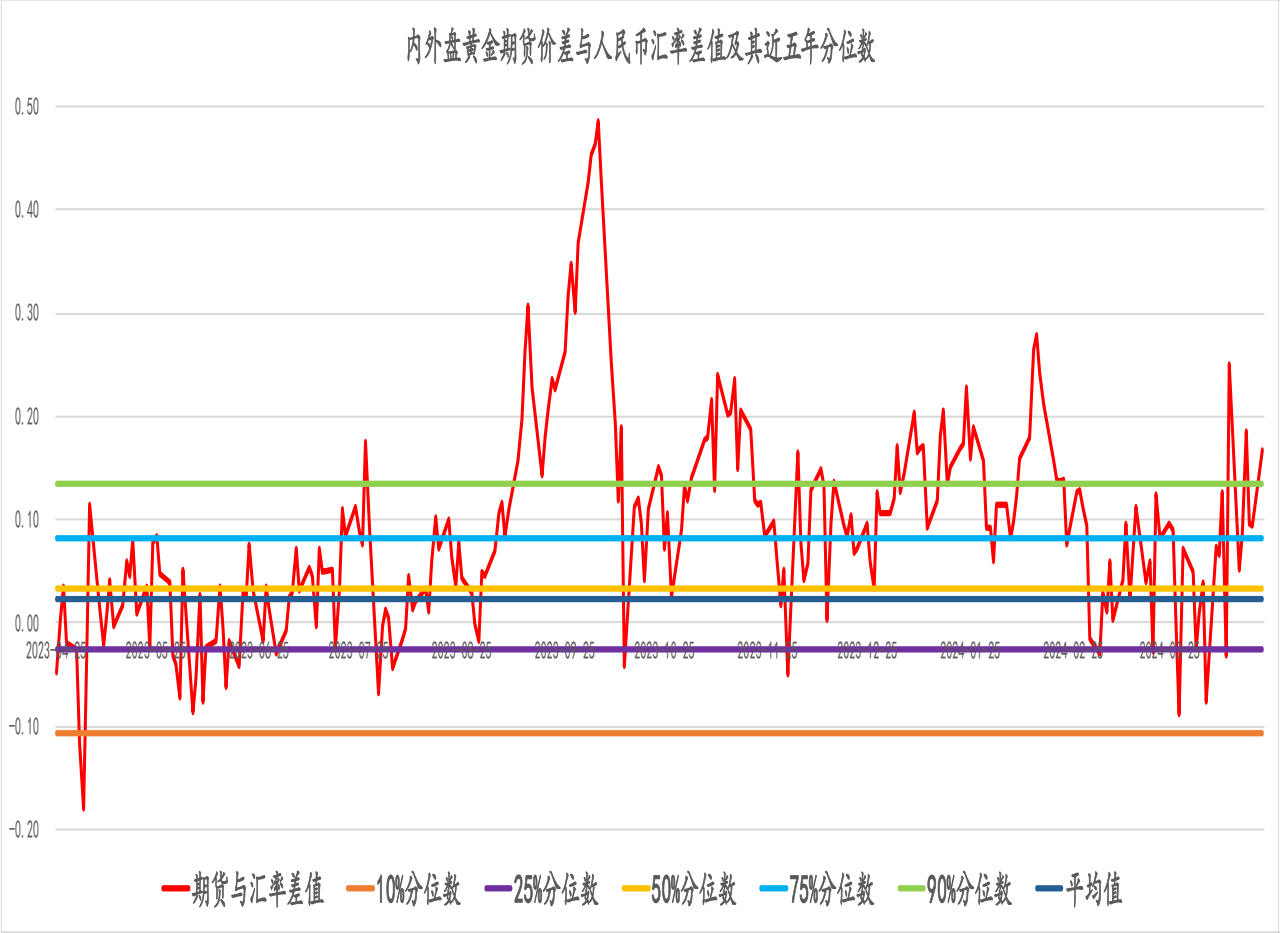


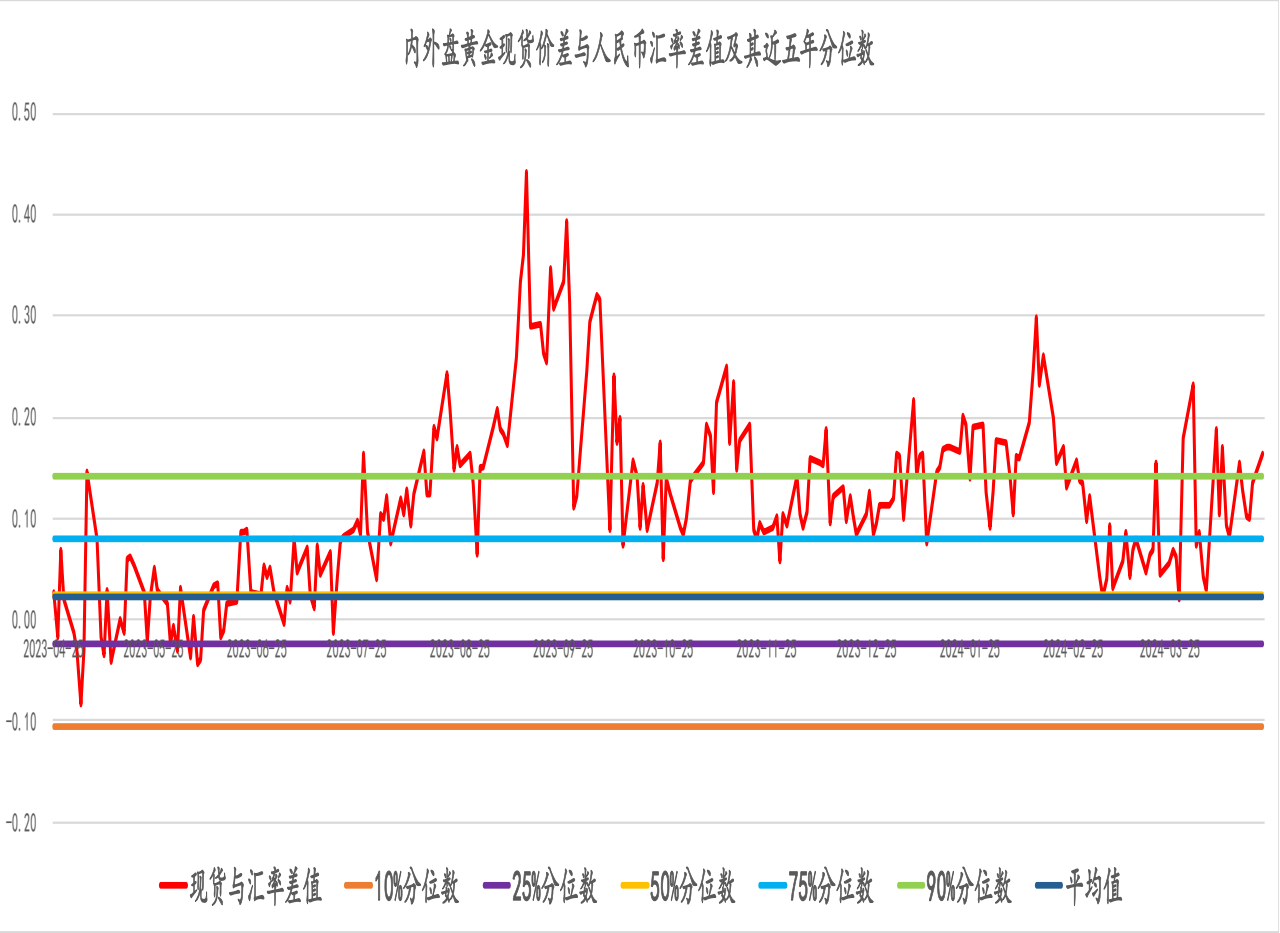
COMEX黄金期货库存量较上周增加，上期所黄金期货库存量较上周减少。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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高位



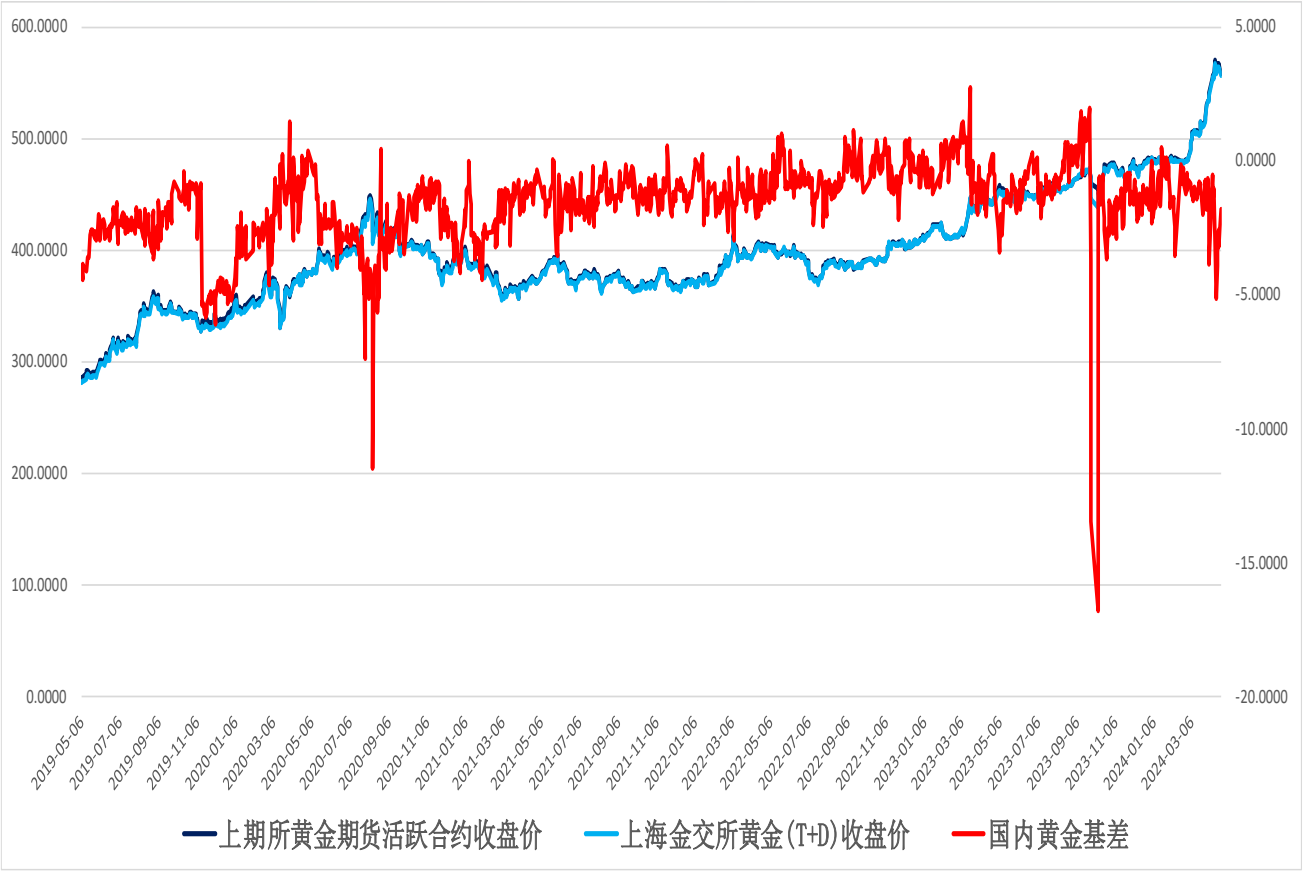


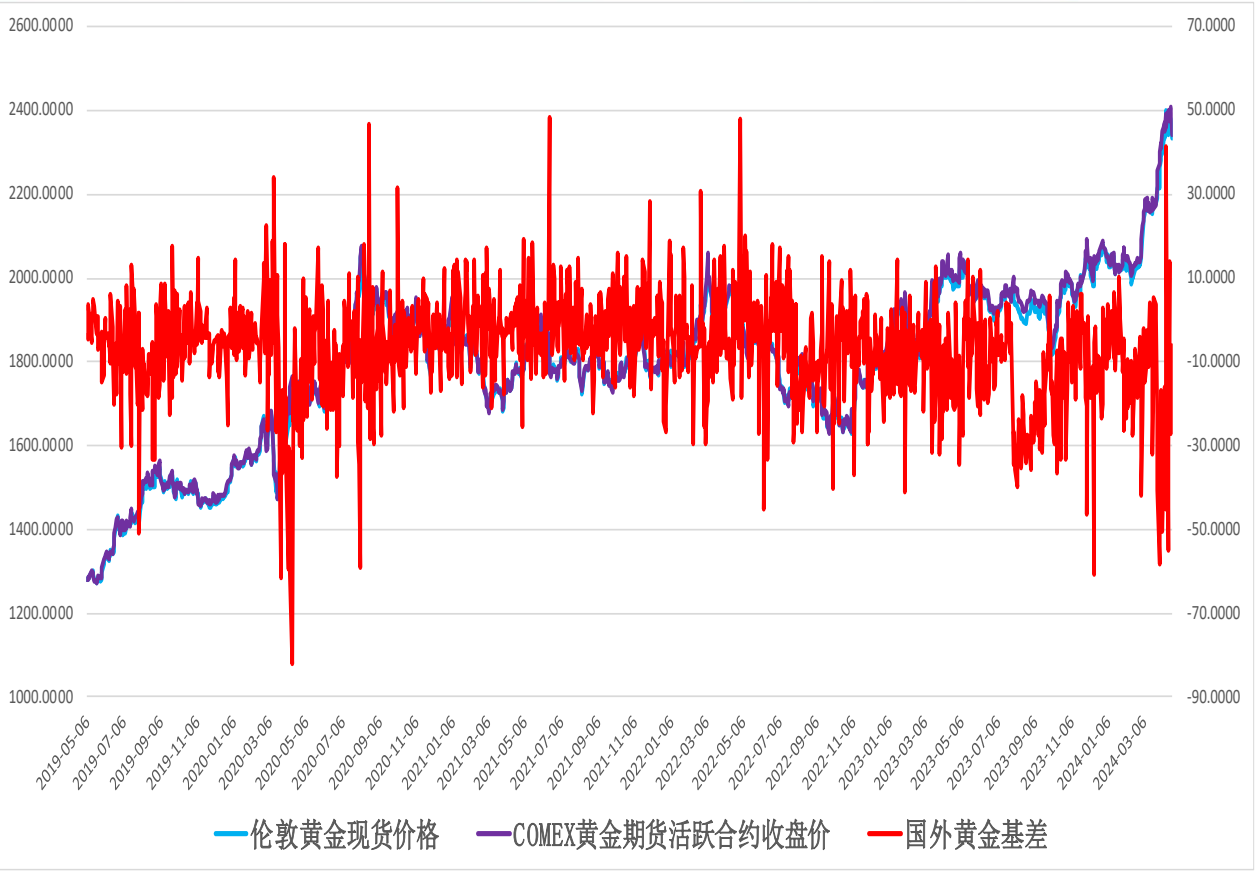
国内黄金期货价格溢价高于近五年90%分位数，现货价格溢价高于近五年90%分位数。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外黄金基差（现货-期货）



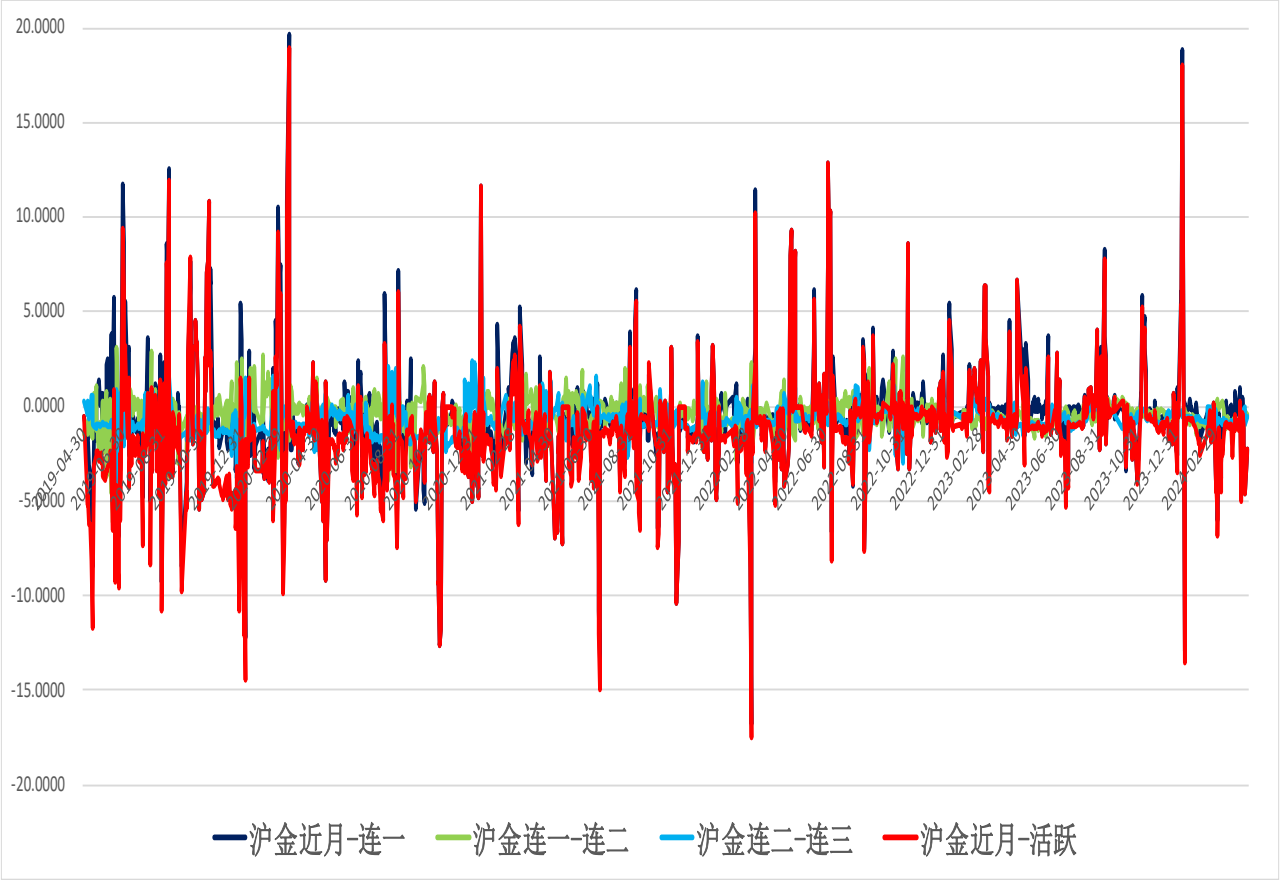


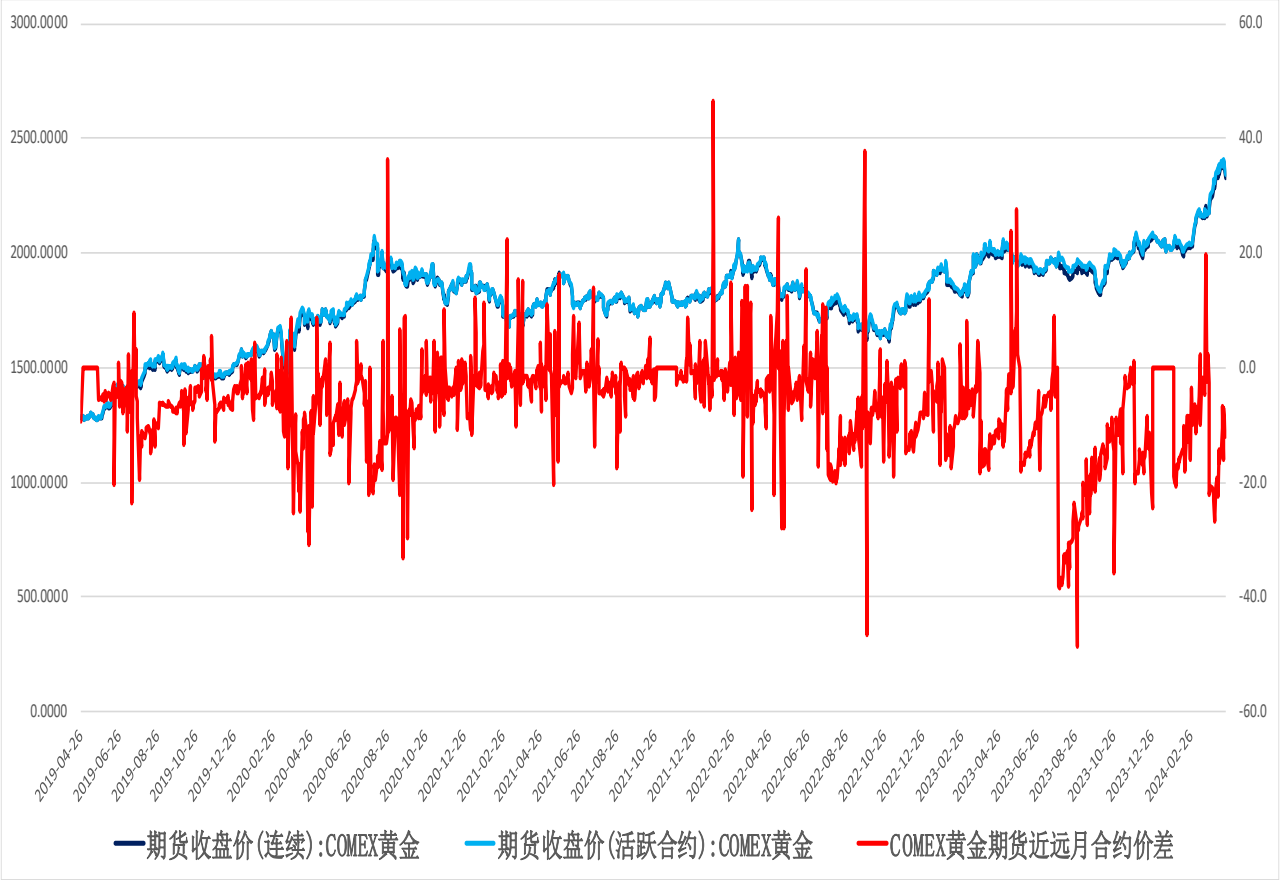
国外黄金基差为负且基本处于合理区间，上海黄金基差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪金基差的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外黄金近远合约价差（近月连续-远月活跃）



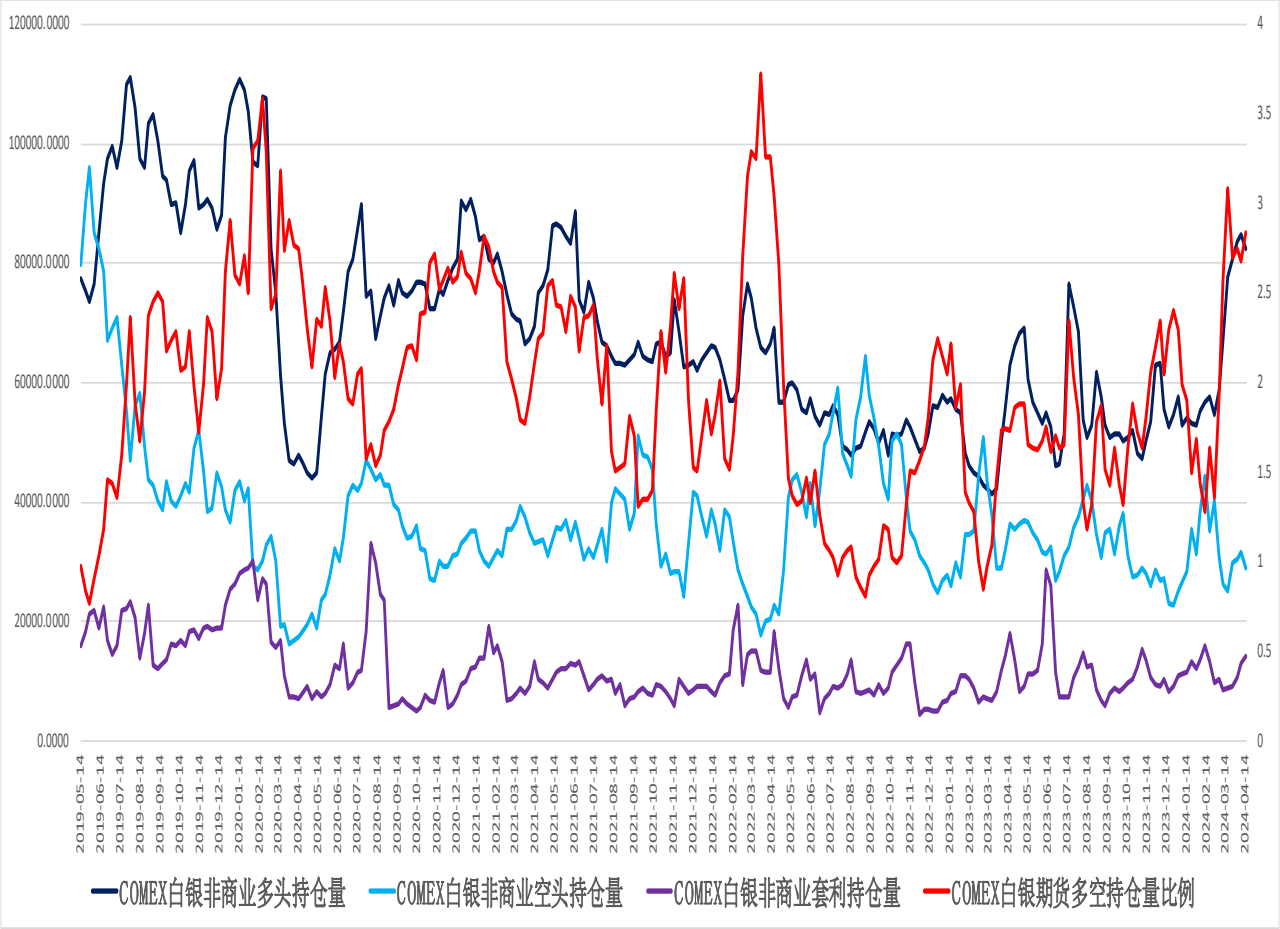


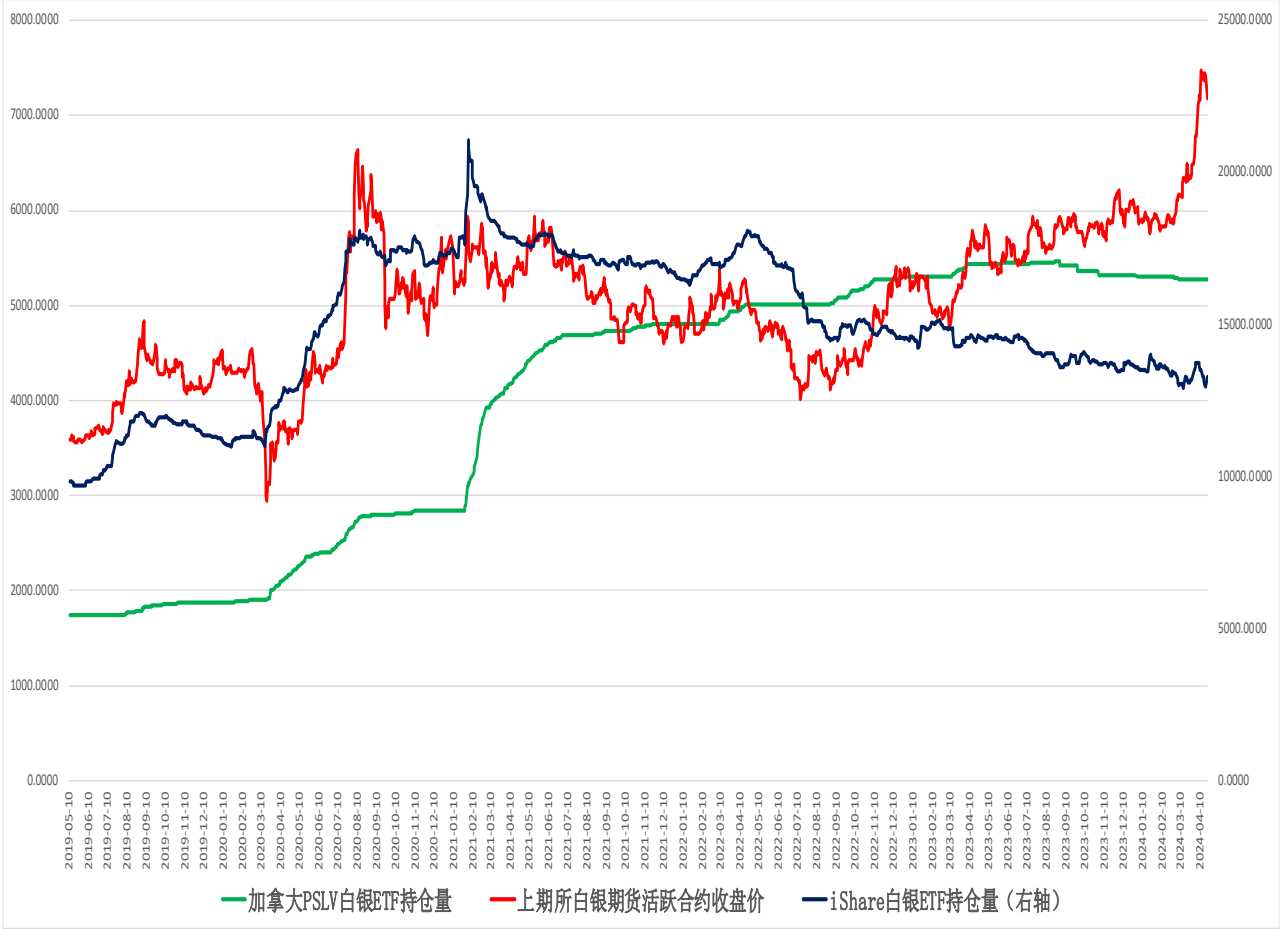
COMEX黄金近远月合约价差为负且处于相对低位，上海黄金近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪金近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

COMEX白银期货非商业多空持仓量比值环比升高



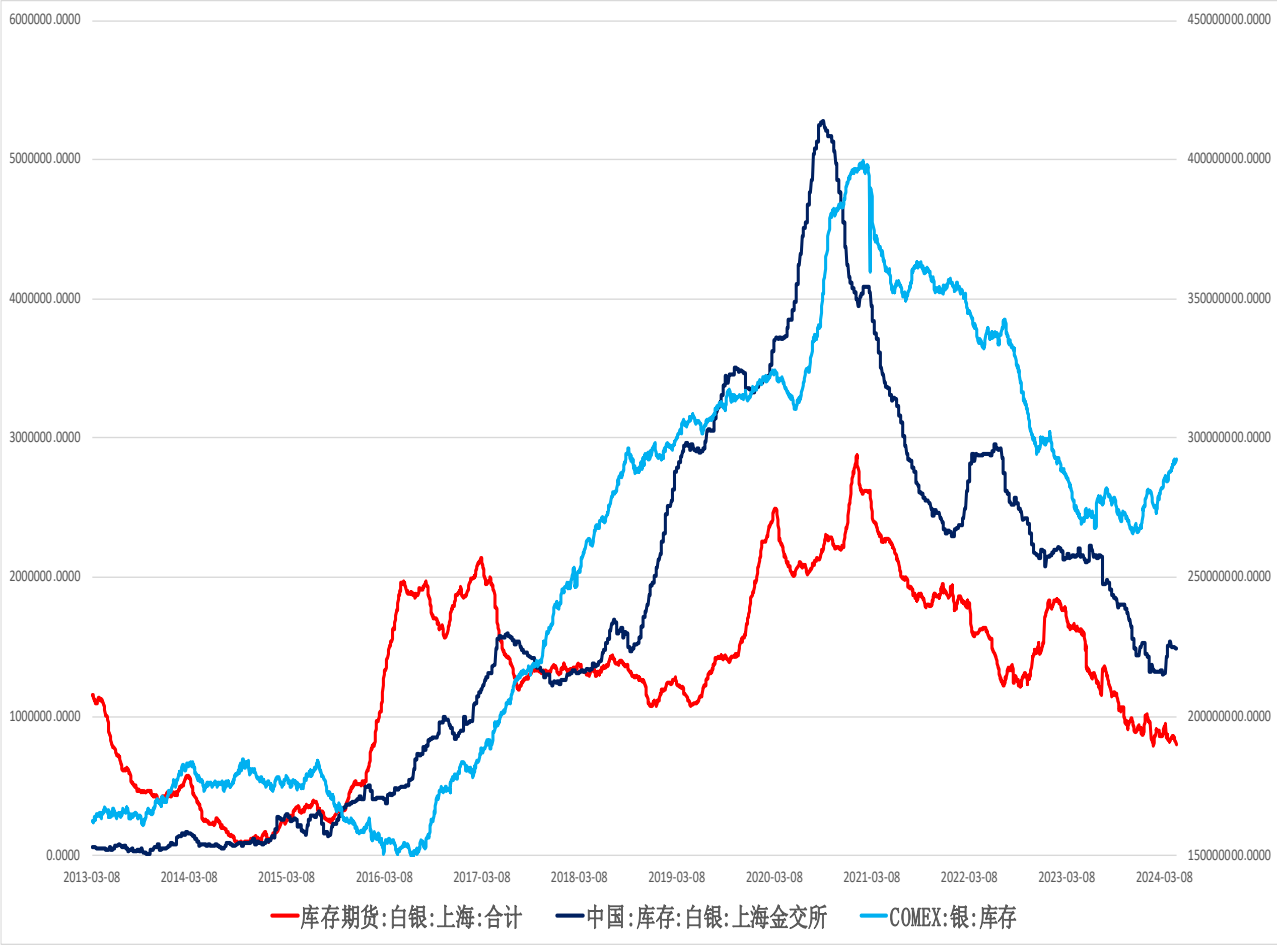


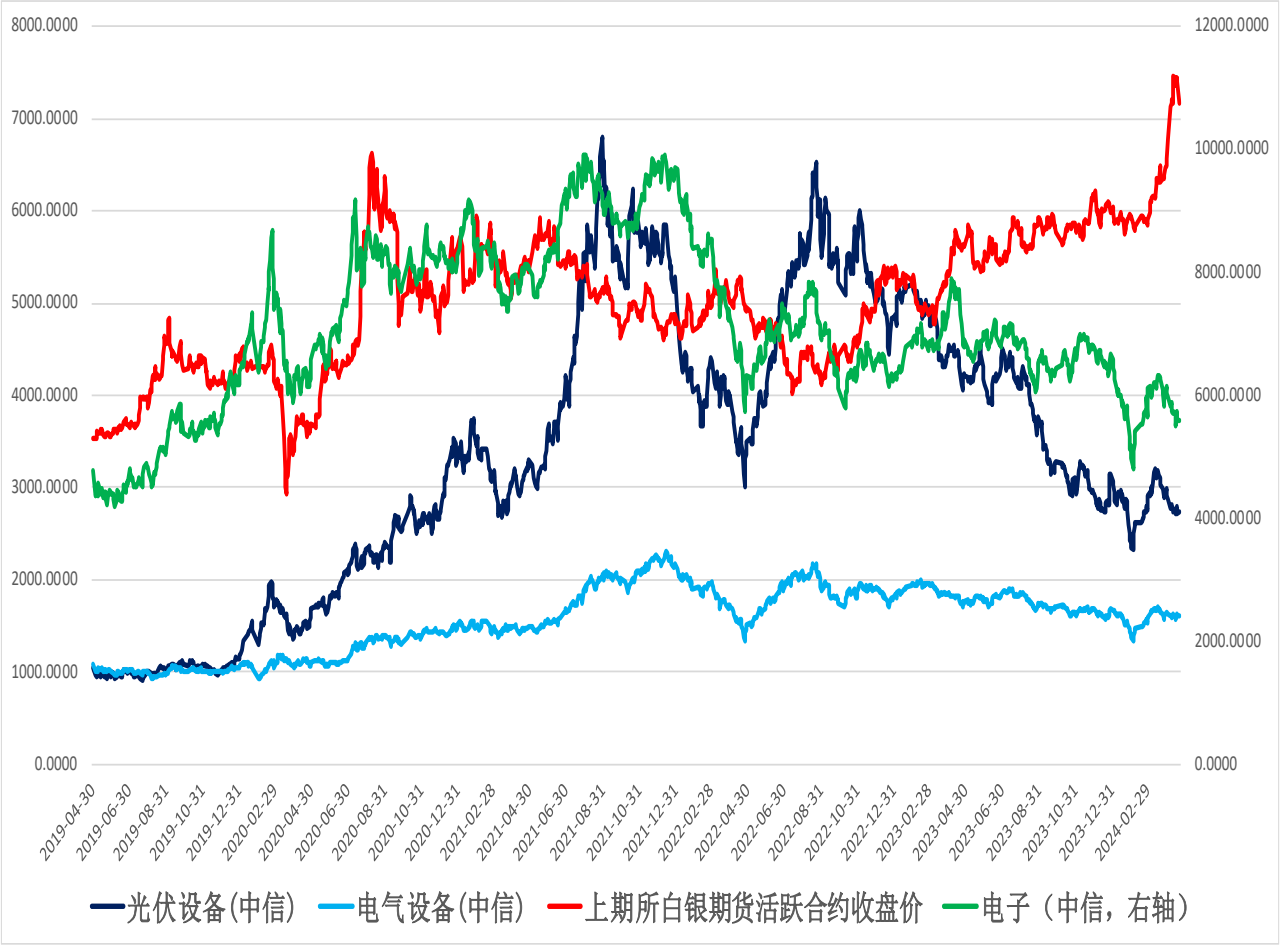
COMEX白银期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，iShare白银ETF持仓量较上周有所减少。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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



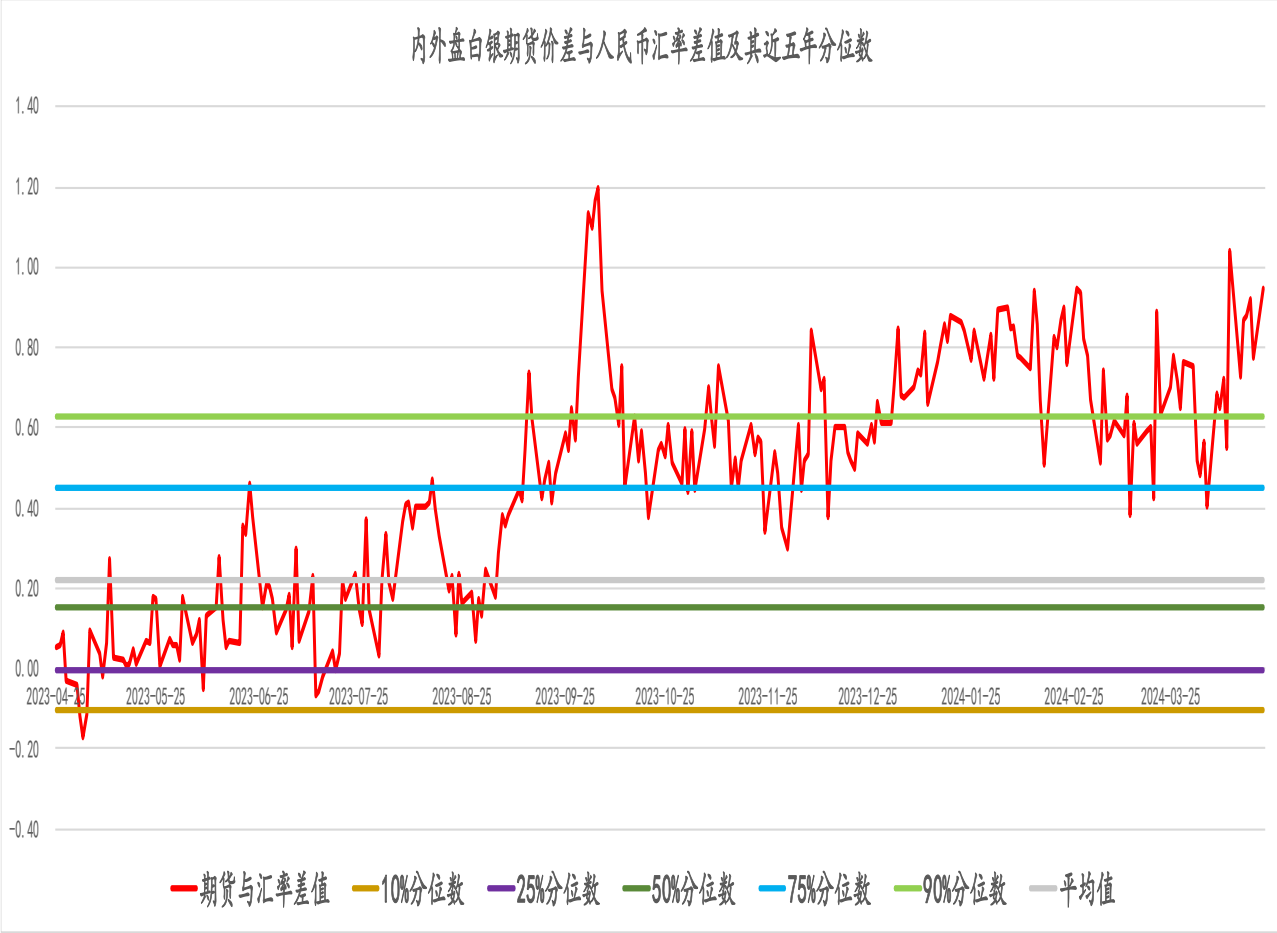


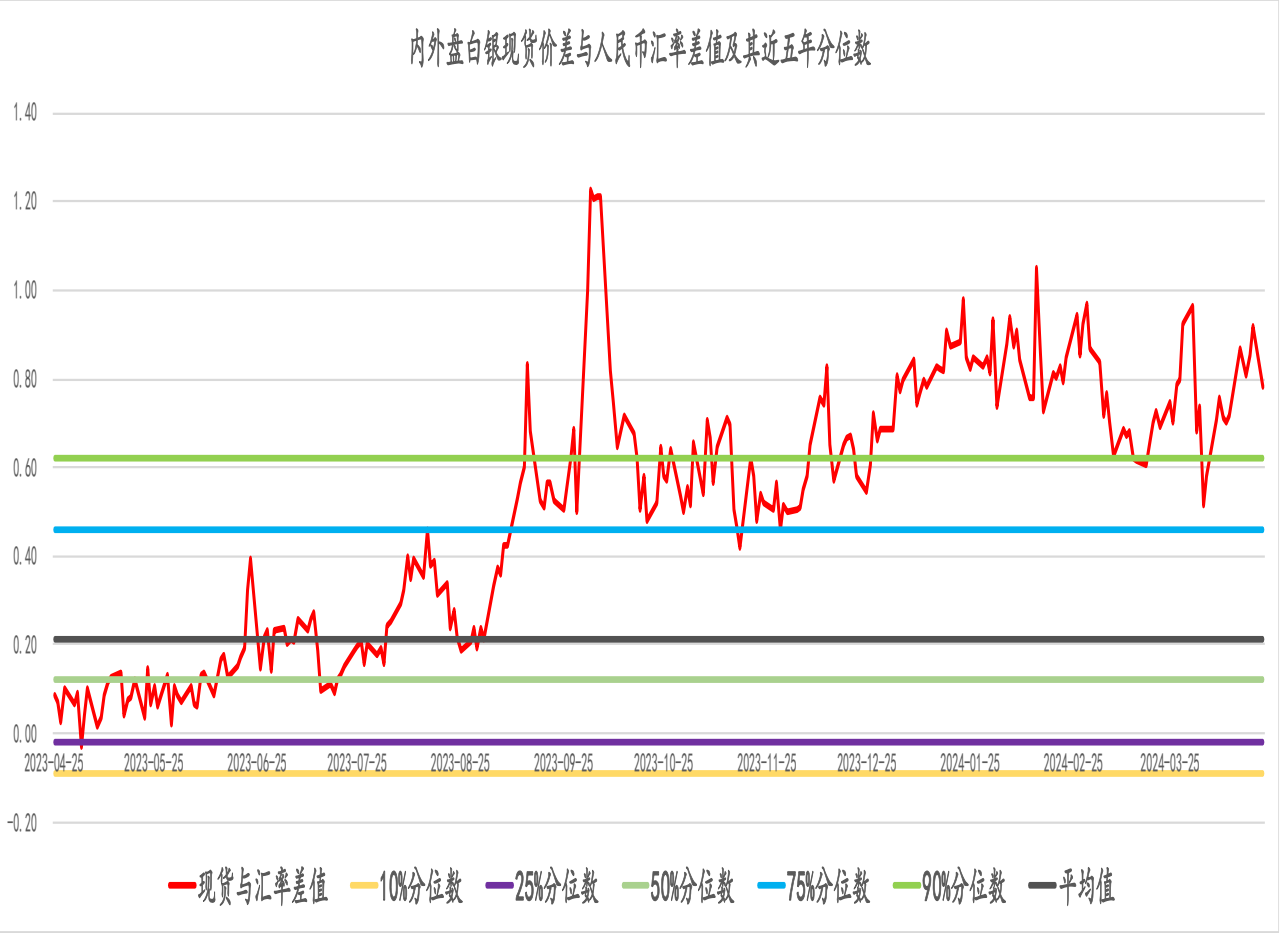
COMEX白银期货库存量较上周有所增加，上期所白银期货库存量较上周减少，上海金交所白银周度库存量环比减少。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

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



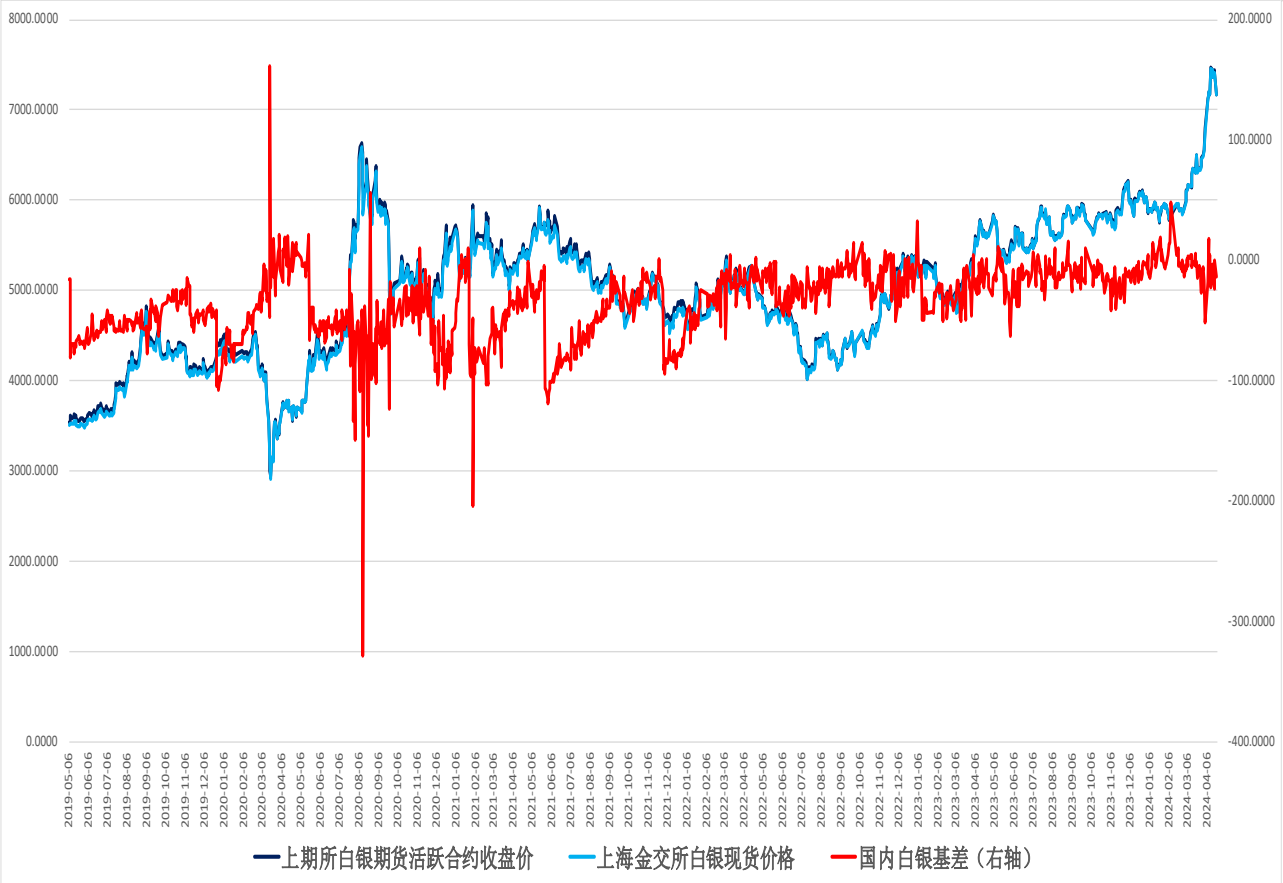


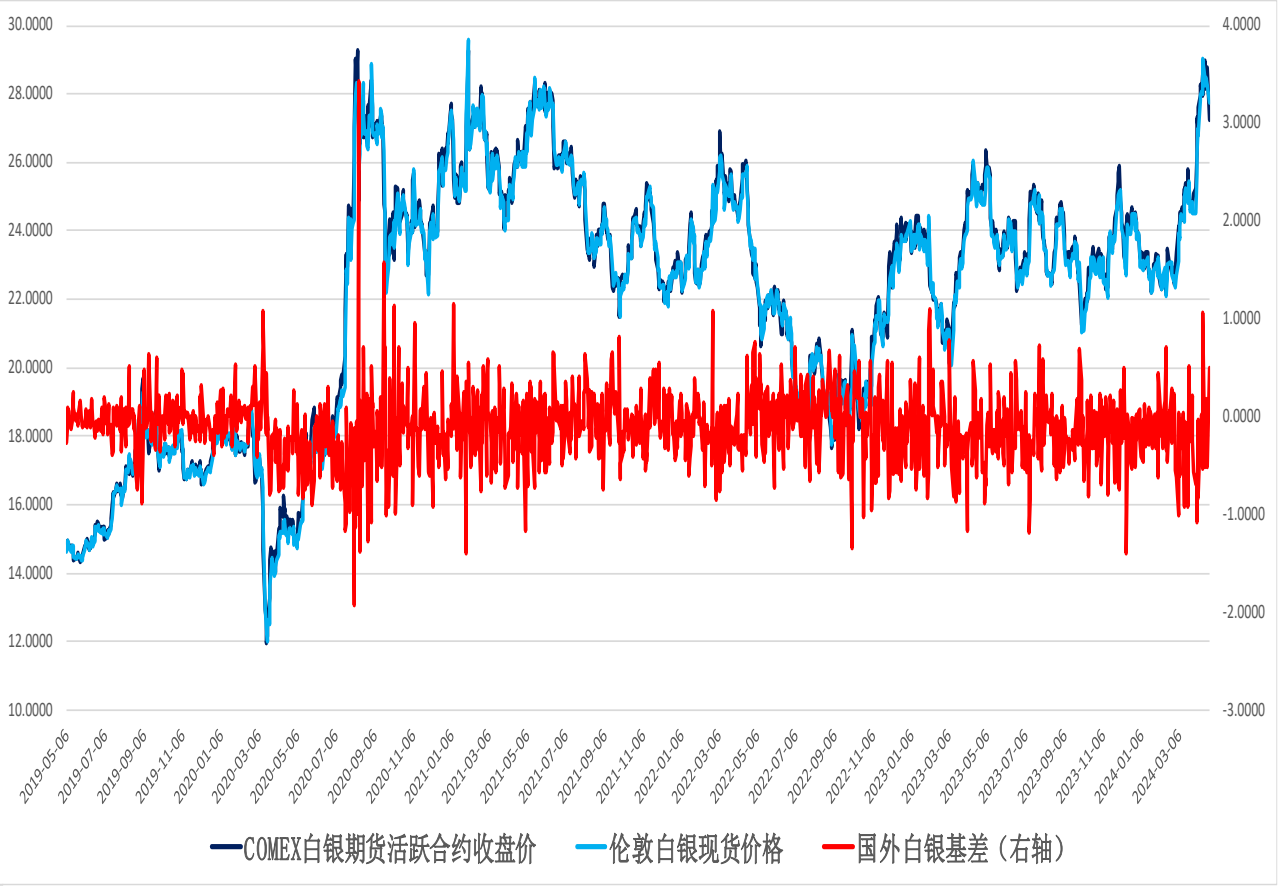
国内白银期货（现货）价格溢价远高于近五年90%分位数（远高于近五年90%分位数）。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外白银基差（现货-期货）



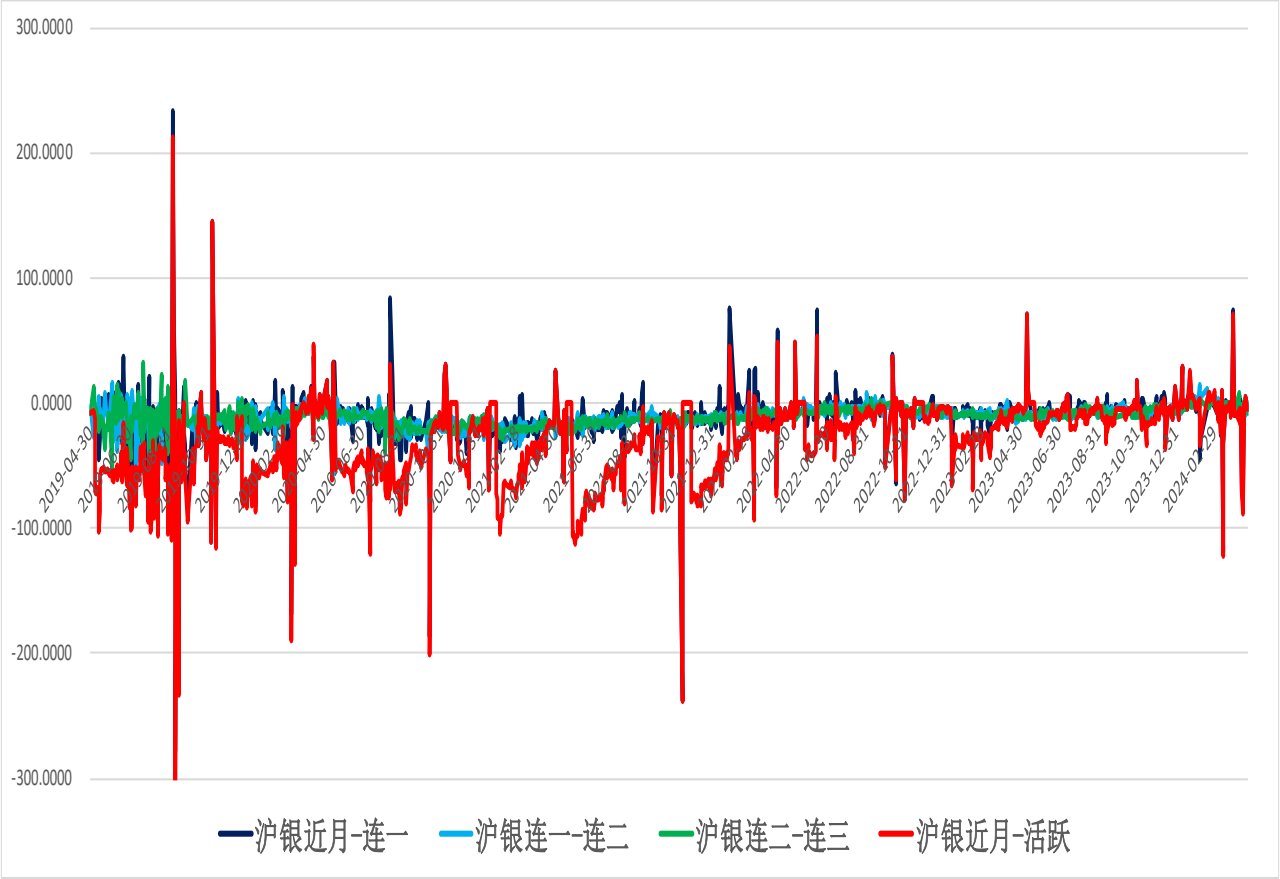


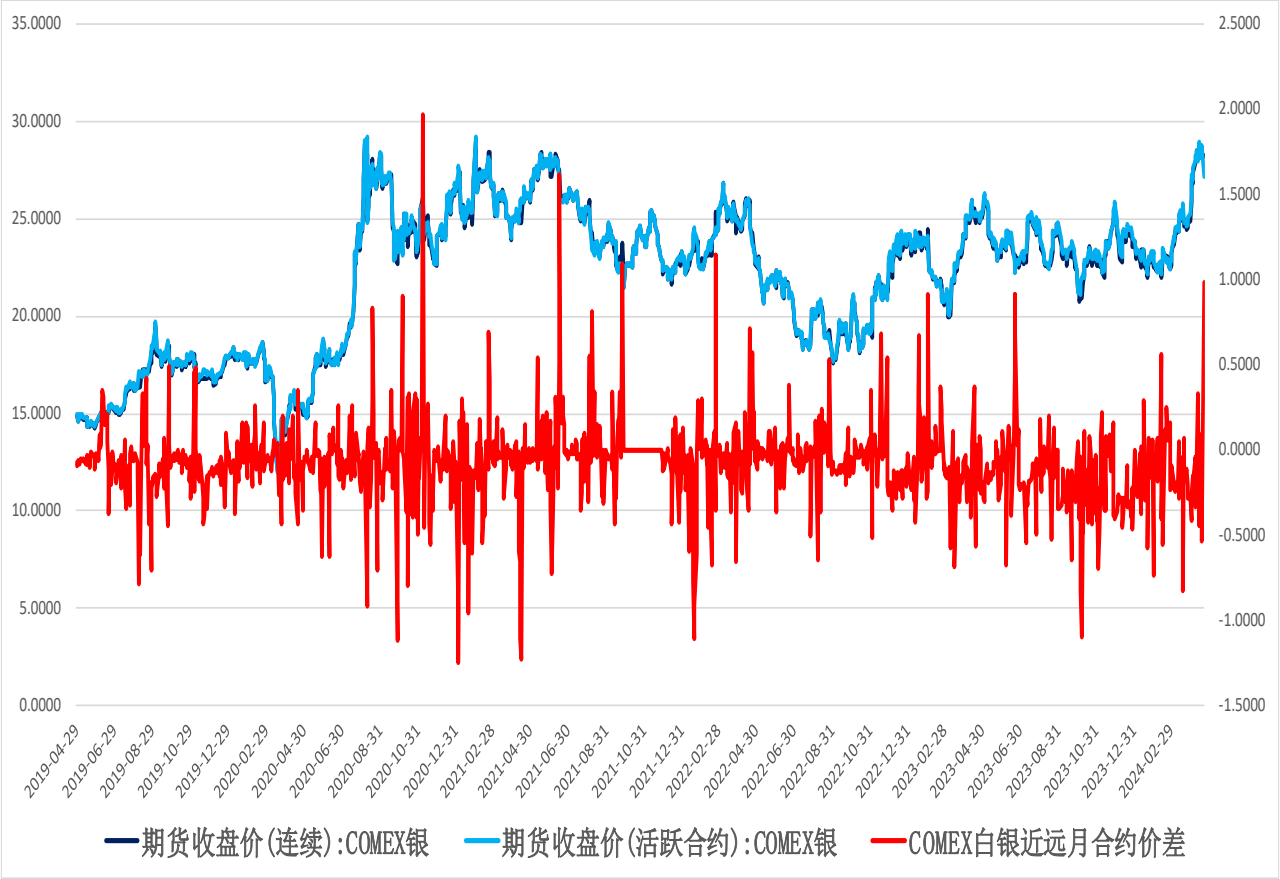
COMEX白银基差正负交替且基本处于合理区间，上海白银基差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪银基差的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外白银近远合约价差（近月连续-远月活跃）



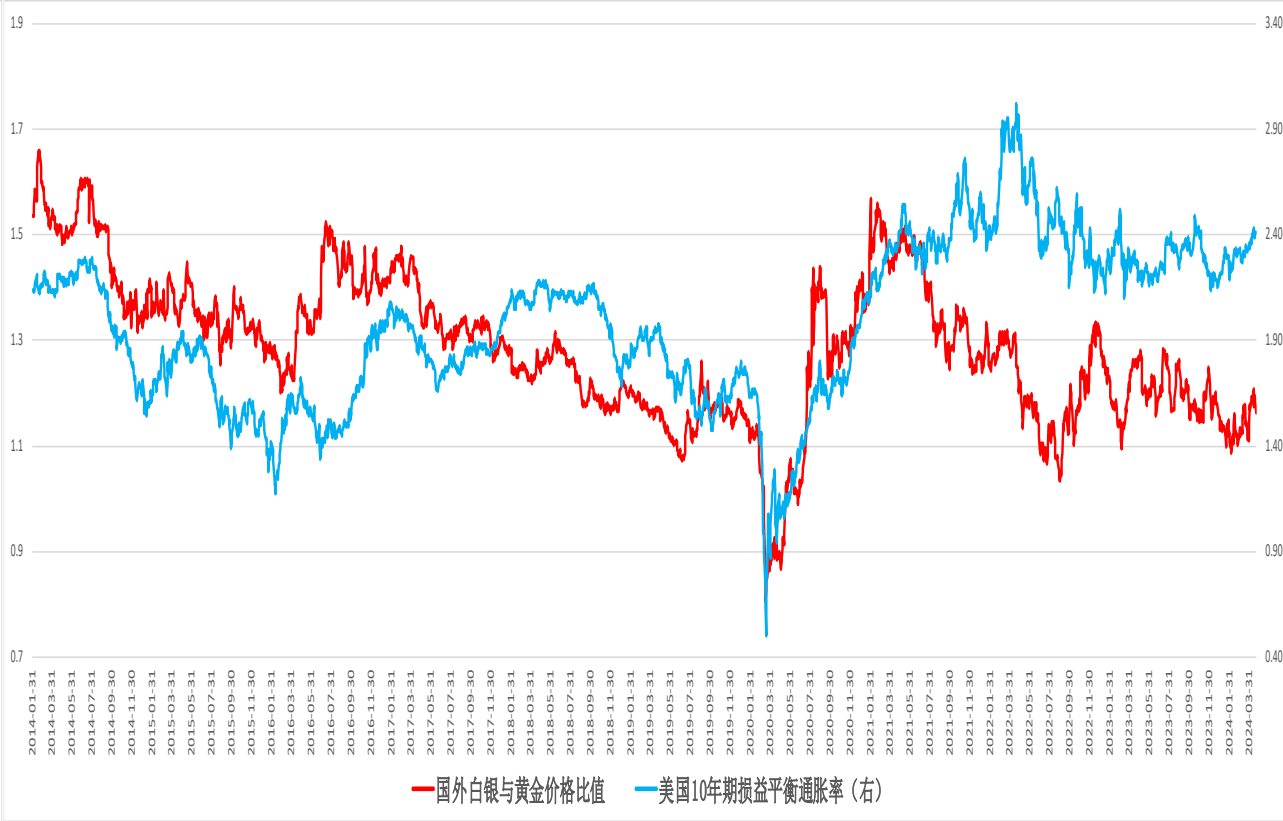


COMEX白银近远月合约价差正负交替且基本处于合理区间，上海白银近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议暂时观望沪银近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国内外黄金与白银价格比值

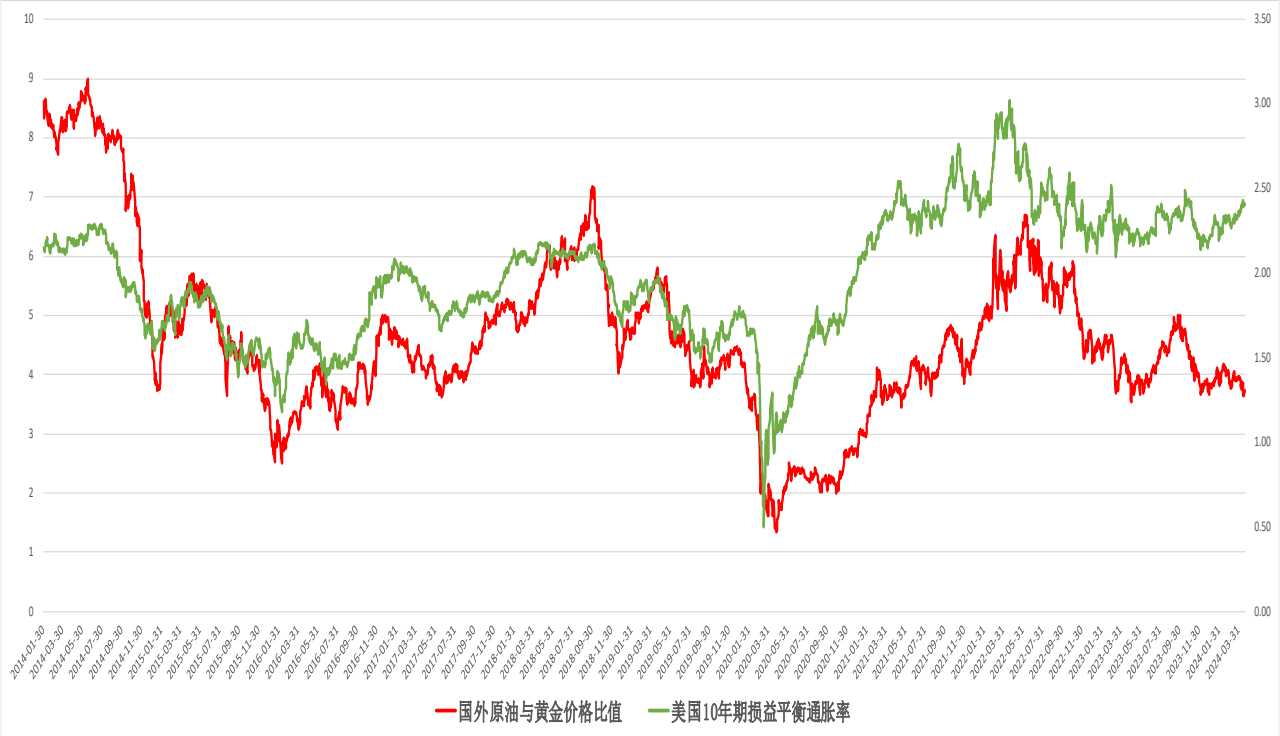


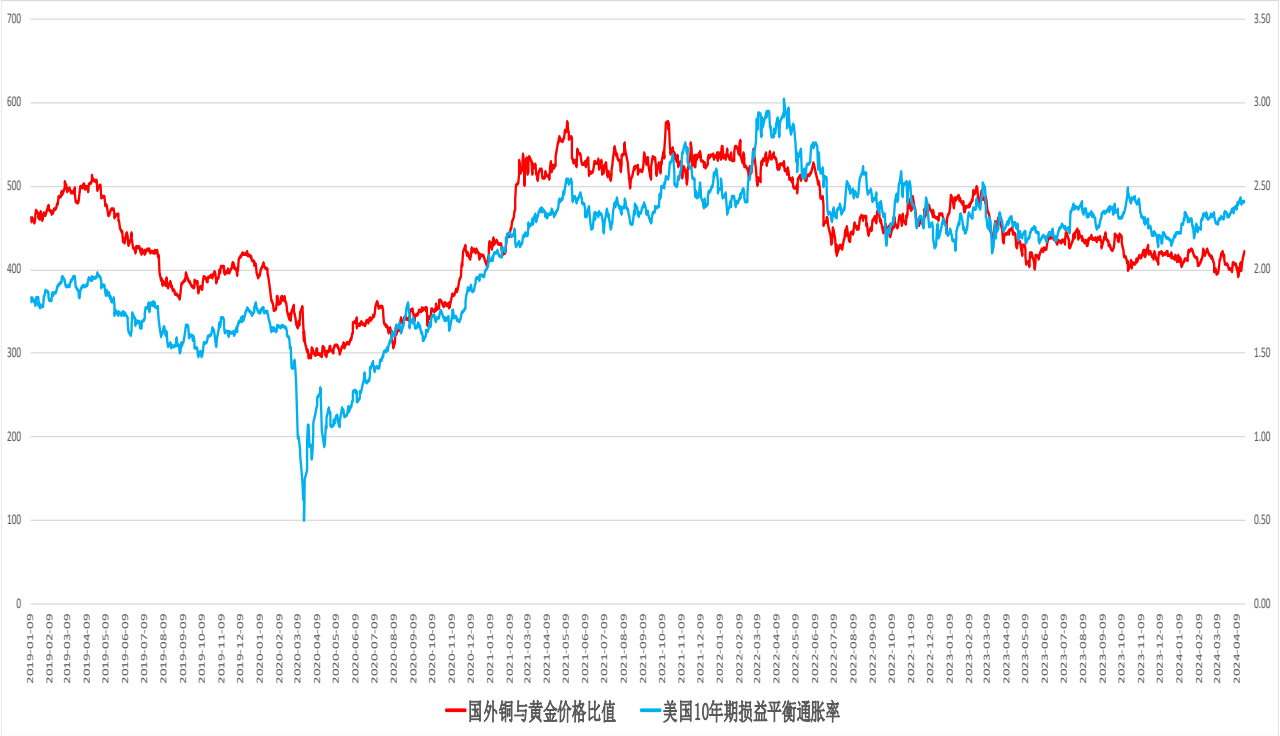
伦敦LME和美国COMEX（上期所）“金银比”略高于近五年50%分位数（略高于近五年25%分位数），美联储降息和放缓缩表预期及地缘政治冲突与央行购金支撑贵金属价格，有色金属下游需求预期疲软制约白银商品属性，建议投资者关注短线轻仓逢低试多“金银比”的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

国外黄金与原油、铜价格比值





伦敦与美国（上海）“金油比”接近近五年50%分位数（接近近五年50%分位数），EIA公布的原油超预期累库预期需求有所下降，建议投资者上周“金油比”多单谨慎持有；伦敦（美国、上海）“金铜比”略高于近五年50%分位数（高于近五年75%分位数、略低于近五年75%分位数），伊朗和以色列无意扩大为中东战争削弱对黄金价格支撑，叠加国内铜冶炼厂二季度存在大量检修预期，建议投资者关注短线轻仓逢高试空“金铜比”的套利机会。

宏源期货 HONGYUAN FUTURES

数据来源：WIND，宏源期货研究所

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！

宏源期货
HONGYUAN FUTURES

THANK YOU !

宏源期货
HONGYUAN FUTURES