

贵金属月报(黄金与白银)

市场预期美联储6月或开始降息，
待美国2月新增非农及失业率

2024年3月5日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



黄金和白银

1、美国1月个人消费支出价格指数PCE月率为0.4%高于前值但持平预期，2月ISM制造业PMI为47.8低于预期和前值，使市场预期美联储6月开启降息概率有所升高，叠加美联储理事沃勒表示希望通过“反向扭曲操作QT”买入短期国债并将机构MBS持仓降至零，美国纽约社区银行NYCB因商业地产坏账拨备和贷款审查流程问题而亏损扩大，使美国10年期国债收益率显著下降，或支撑贵金属价格。

2、欧洲央行1月暂停加息使主要再融资利率保持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2月调和消费者物价指数CPI年率为2.6%低于前值但高于预期，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。

3、英国央行2月维持关键利率为5.25%，贝利表示正在考虑降息但可能不会很快到来。英国1月消费者物价指数CPI年率为4%低于预期但持平前值，叠加2月Markit制造业（服务业）PMI为47.1（54.3）低于预期但高于前值（高于预期但持平前值），消费端通胀反弹使市场预期英国央行6月开启降息。

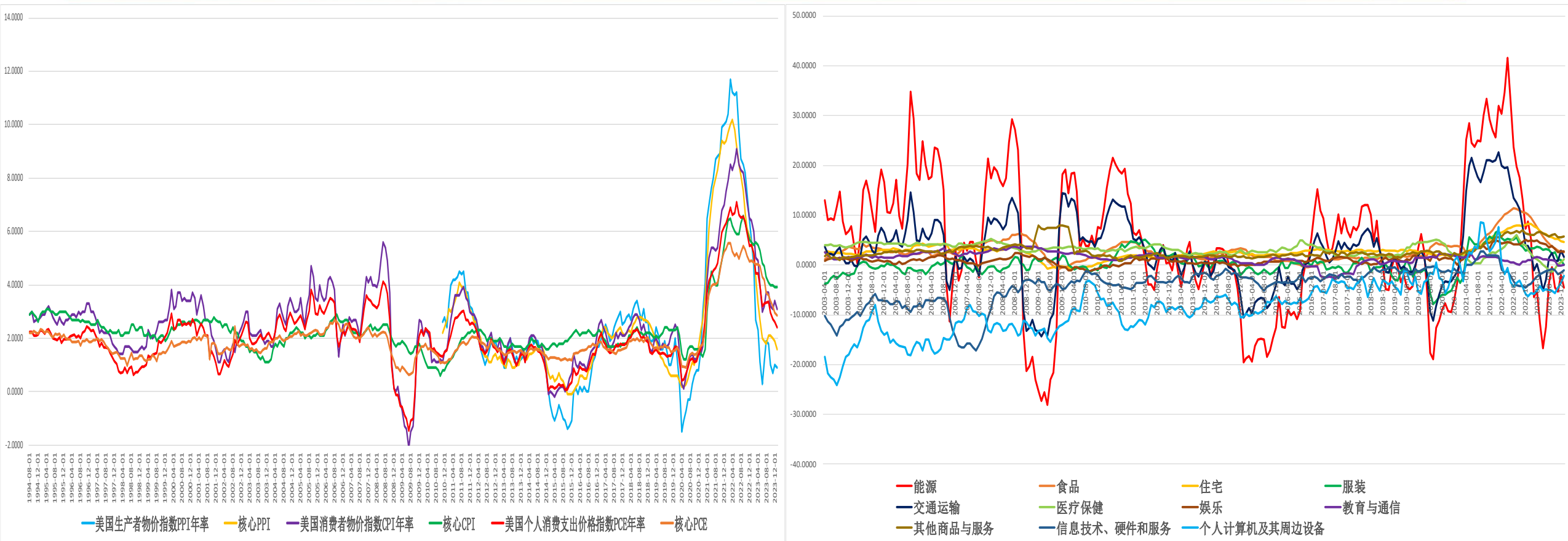
黄金和白银

3、日本央行1月决定存款利率维持-0.1%不变，10年期国债收益率维持0%左右并以债息上限1%为参考进行收益率曲线控制，日本东京2月消费者物价指数CPI年率为2.6%高于预期和前值，但因仍需关注全国劳动组织联合会和最大工业工会UA Zensen计划在2024年春季工资谈判中寻求加薪5%以上和6%，即春季工资谈判能否促成工资与通胀良性循环，使植田和男暗示3月不会收紧货币政策。

投资策略：预计贵金属价格或仍存上涨空间，关注伦敦金2000-2100附近支撑位及2100-2200附近压力位，沪金470-480附近支撑位及500-510附近压力位，伦敦银21-22附近支撑位及24.5/25.5-26.5附近压力位，沪银5400-5700附近支撑位及6200-6500附近压力位，建议投资者3月以来多单谨慎持有。

风险提示：关注3月5日美国2月ISM非制造业PMI；6日澳大利亚四季度GDP，欧元区1月零售销售、美国2月ADP就业人数、1月职位空缺数、加拿大央行3月利率决议；7日中国1-2月进出口数据，美国2月挑战者企业裁员人数，欧洲央行3月利率决议，美国当周初请失业金人数；8日美国2月新增非农就业人数、失业率和平均时薪年率。多位美联储、欧洲央行官员将公开讲话。

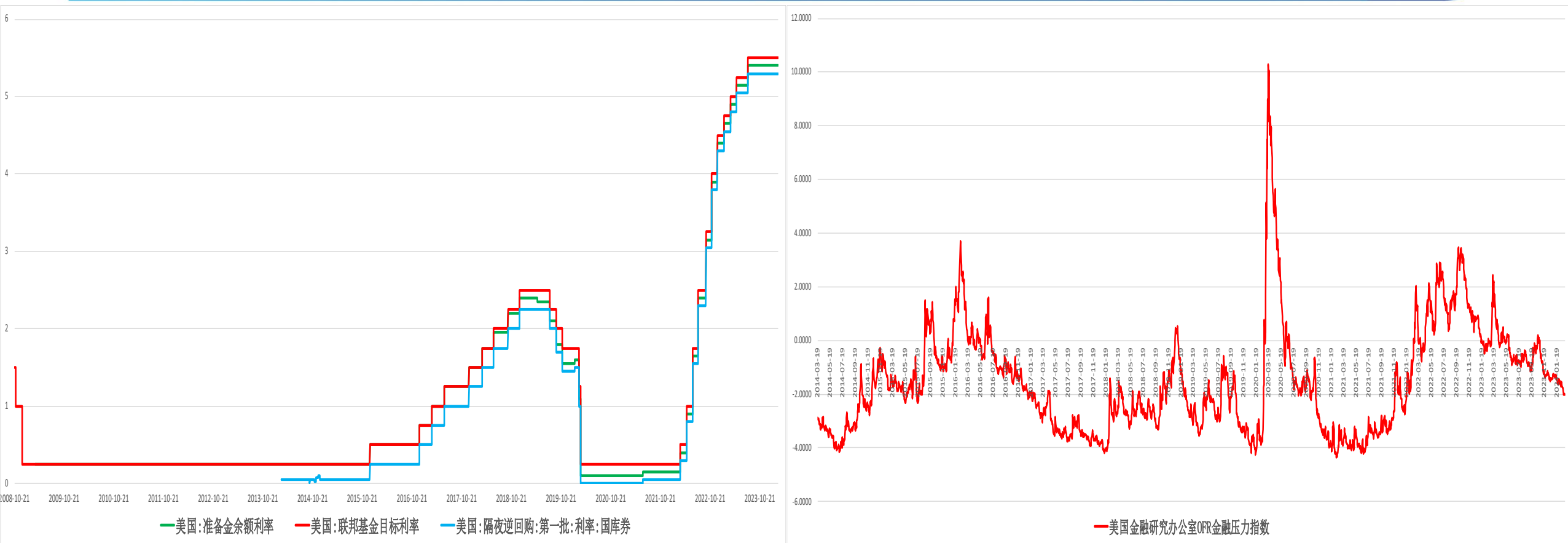
消费端通胀反弹担忧延迟美联储降息时点



美国1月个人消费支出价格指数PCE和核心PCE年率分别为2.4%和2.8%均持平预期但低于前值，消费端通胀反弹担忧使市场预期美联储6月开启降息，但是亚特兰大联储主席博斯蒂克预计美联储三季度首次降息。



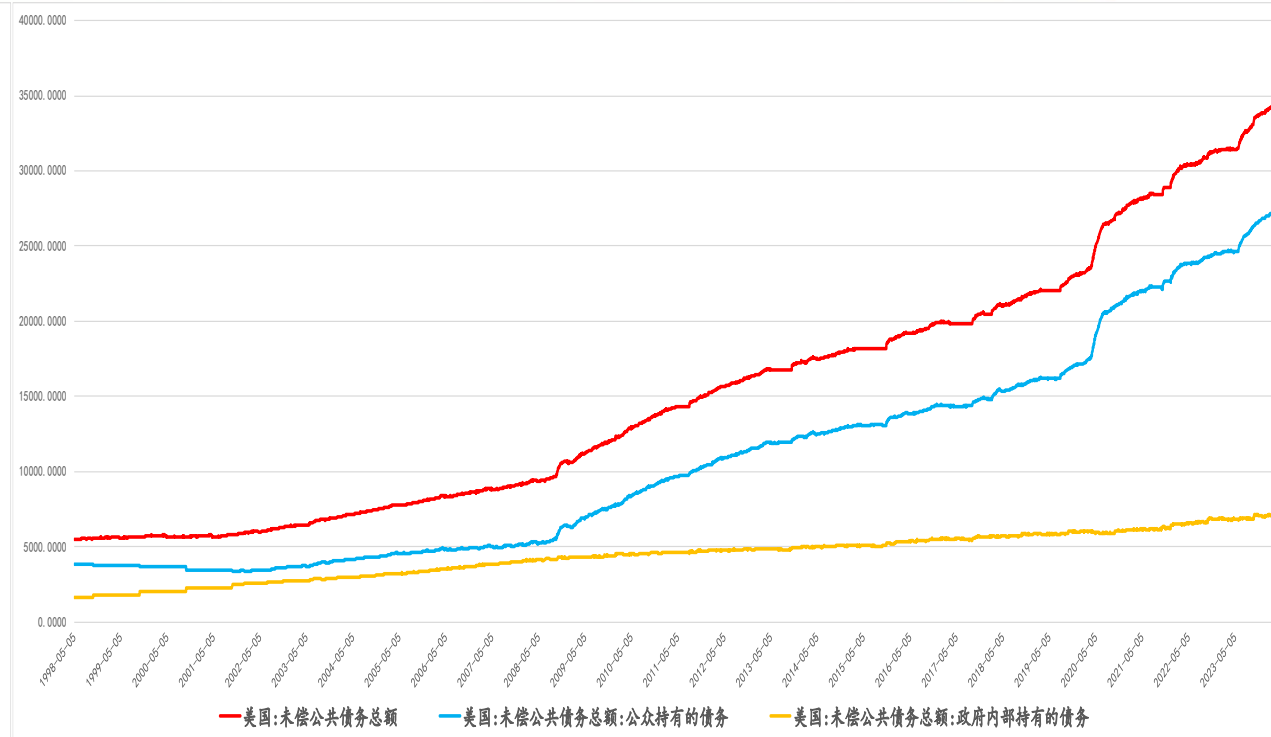
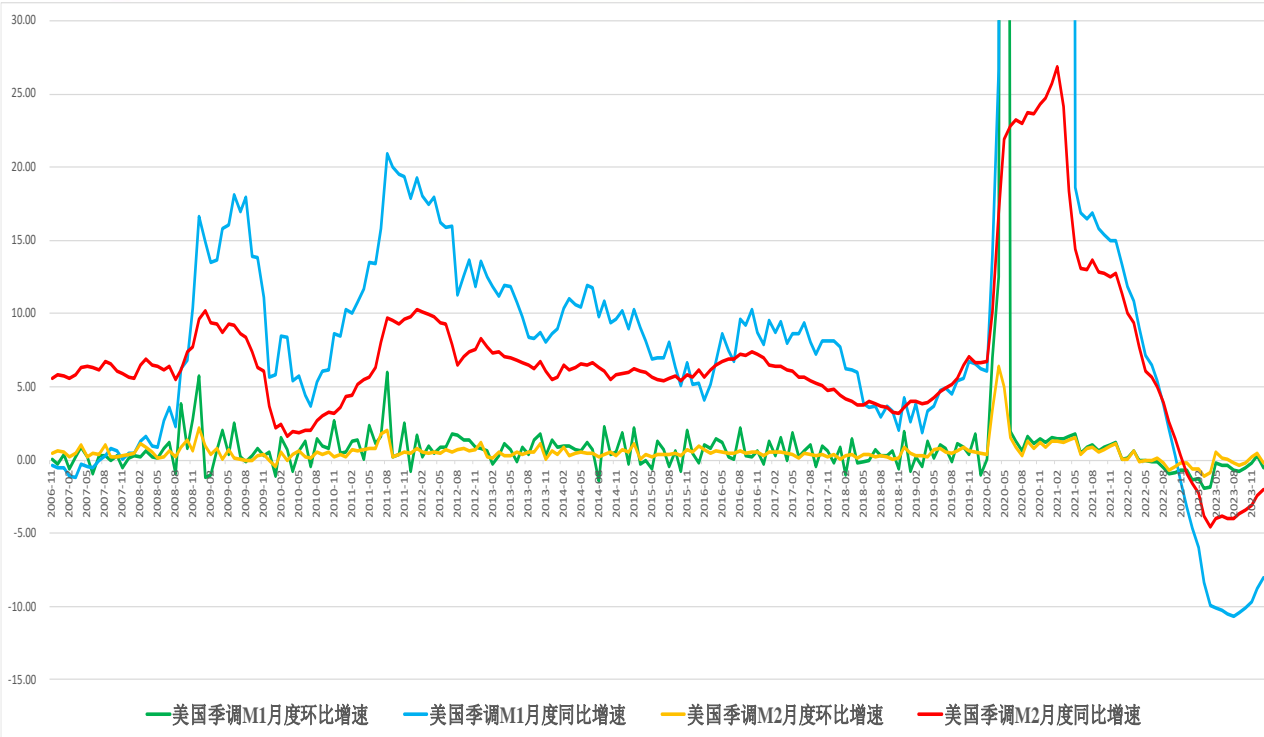
美国金融压力指数震荡趋降且处于相对低位



目前市场已经修正对美联储降息推迟至6月且年内仅降息三次，而这与美联储去年12月点阵图隐含的24年降息次数一致。财政宽松政策使美国金融研究办公室OFR金融压力指数、芝加哥联储的全国金融状况指数均处相对低位。



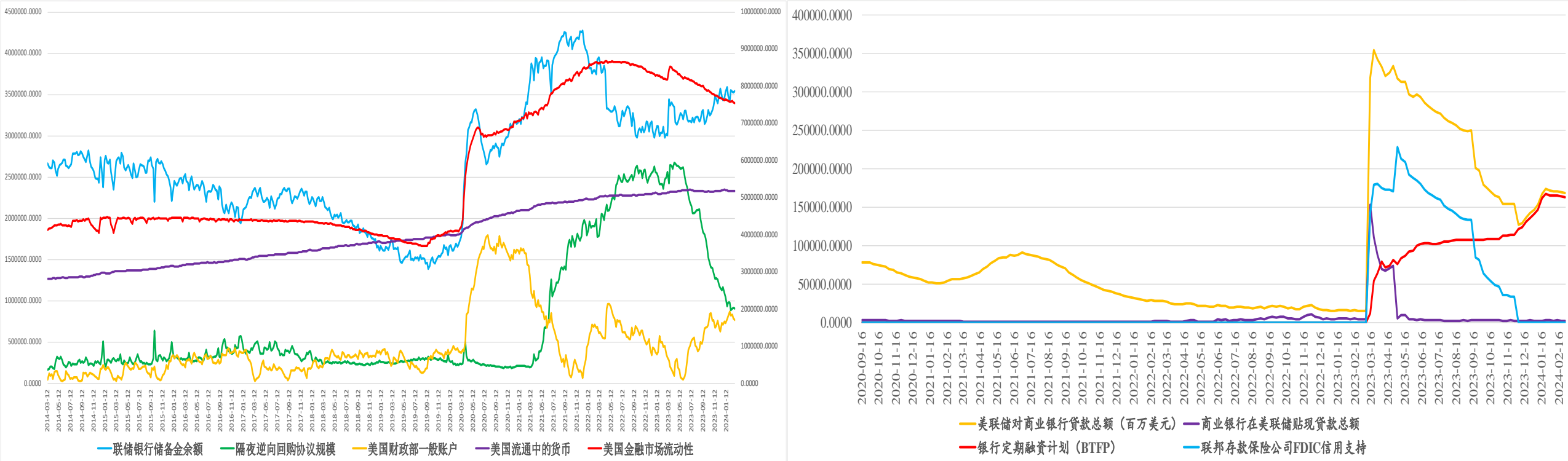
美国财政部发债需求强劲但长期国债难卖



美国1月M1和M2季调年率分别为-8.01%和-2.01%而震荡趋升。截止3月1日，美国未偿公共债务规模为34.39万亿美元，而且目前美国财政部每月国债净发行量为4000多亿美元，年化后约为5万亿美元净发行量，但是隔夜逆回购规模已经降至9100亿美元以下，叠加美联储仍在缩减资产负债表，如何支撑美国财政部的大规模发债需求，使美联储理事沃勒表示希望通过“反向扭曲操作QT”买入短期国债并将机构MBS持仓降至零。



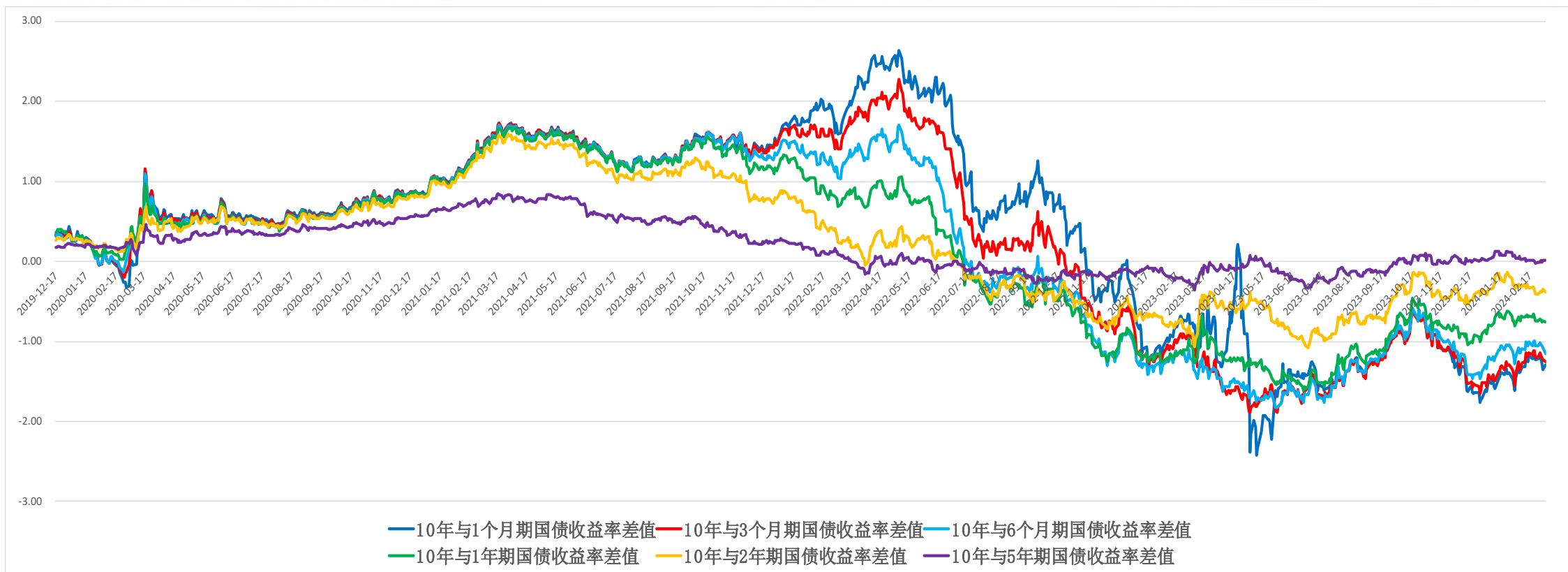
银行定期融资计划BTFP或于3月11日到期不续



截止3月1日，美国财政部一般账户现金为7676.72亿美元，使隔夜逆回购规模降至9088.01亿美元，银行准备金余额为3.54万亿美元，银行定期融资计划BTFP降至1634.74亿美元。美联储理事沃勒提出主动卖出其持有的2.4万多亿美元抵押贷款支持债券MBS，然后用这些钱购买短期美债，支撑美国财政部的超额发债需求，进而避免美国经济增速快速和大幅放缓。



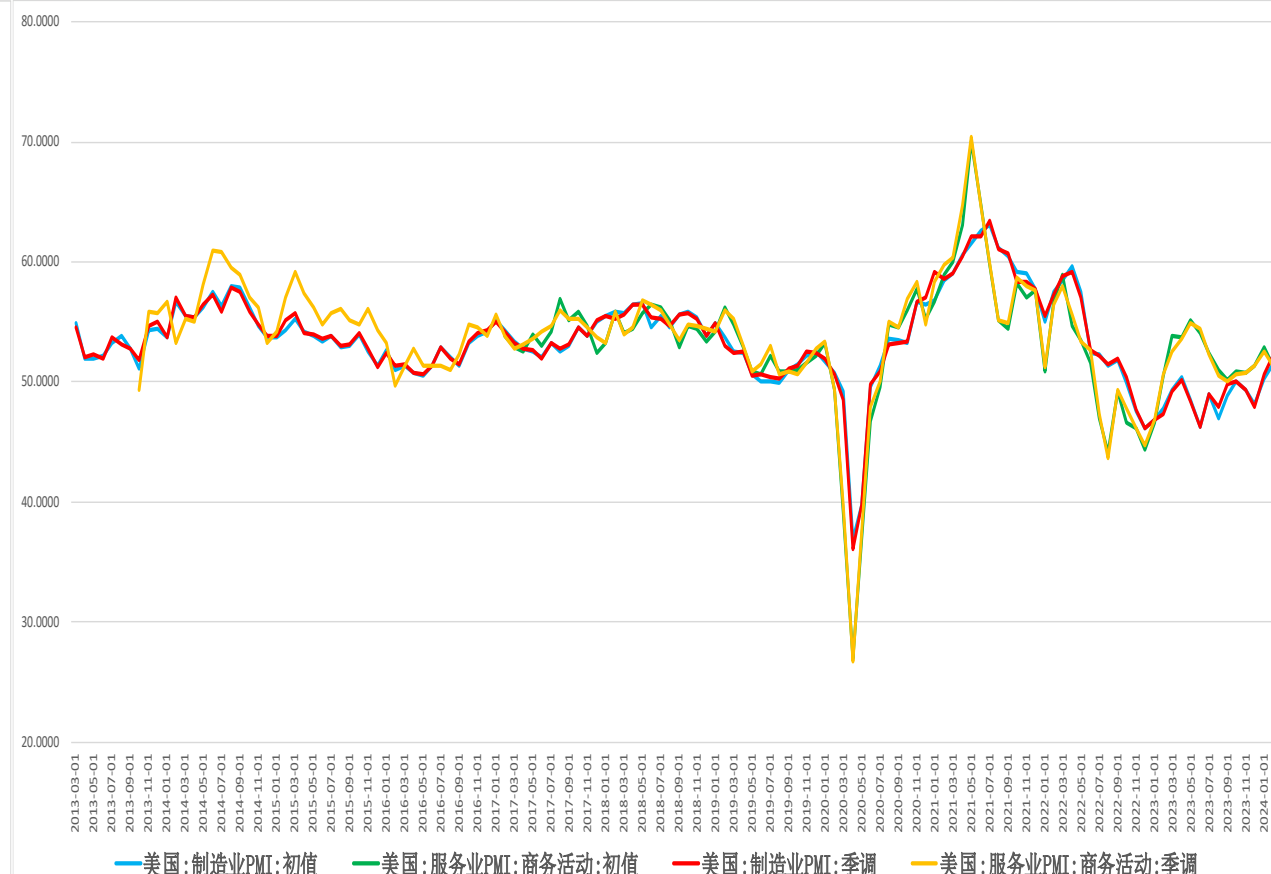
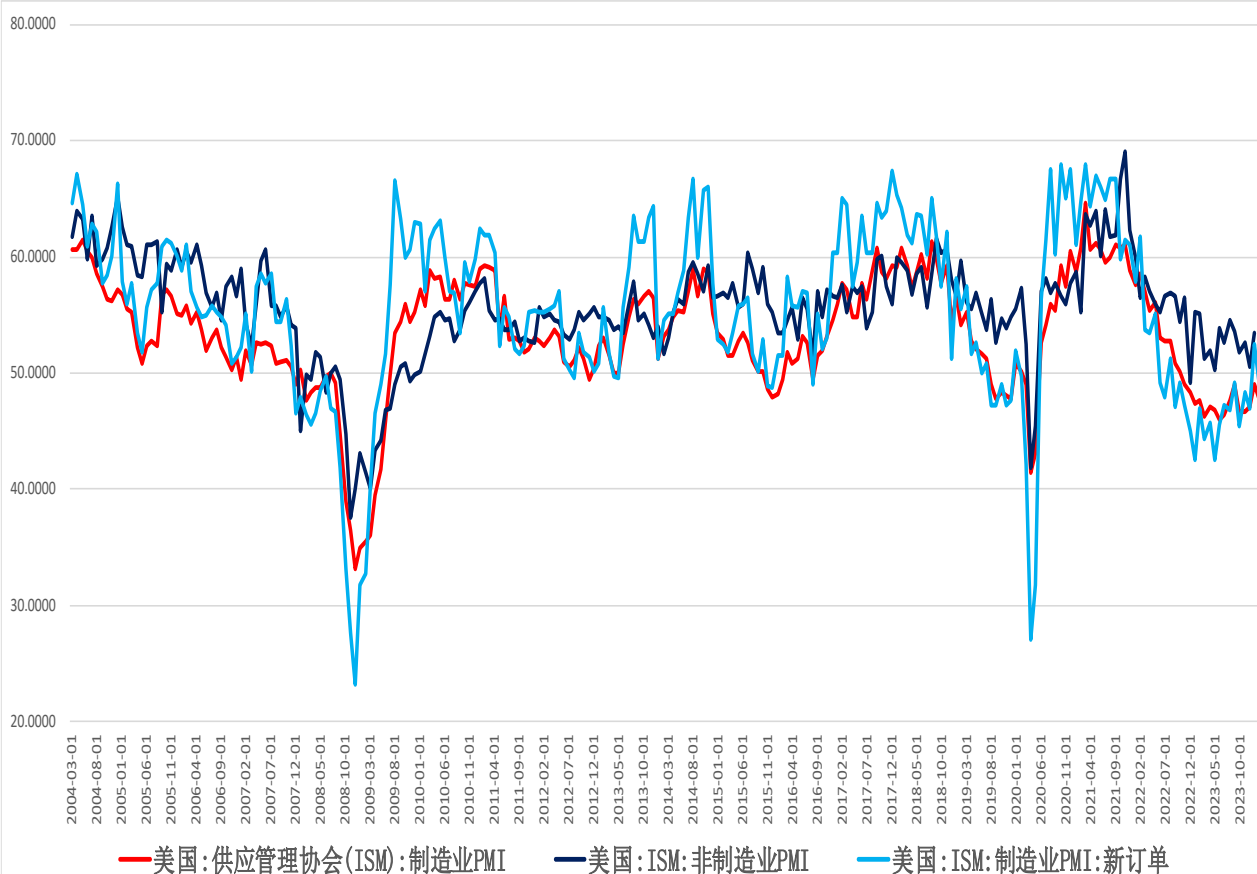
美国长期与中短期国债收益率差值有所扩大



消费端通胀反弹担忧延迟美联储降息时点，支撑短期美债收益率；美国2月ISM制造业PMI低于预期和前值，使长期美债收益率有所回落；以上因素使美国长期与短中期国债收益率差值有所下降，带动美国10年与3个月、2年期国债收益率差值扩大至-126和-39。



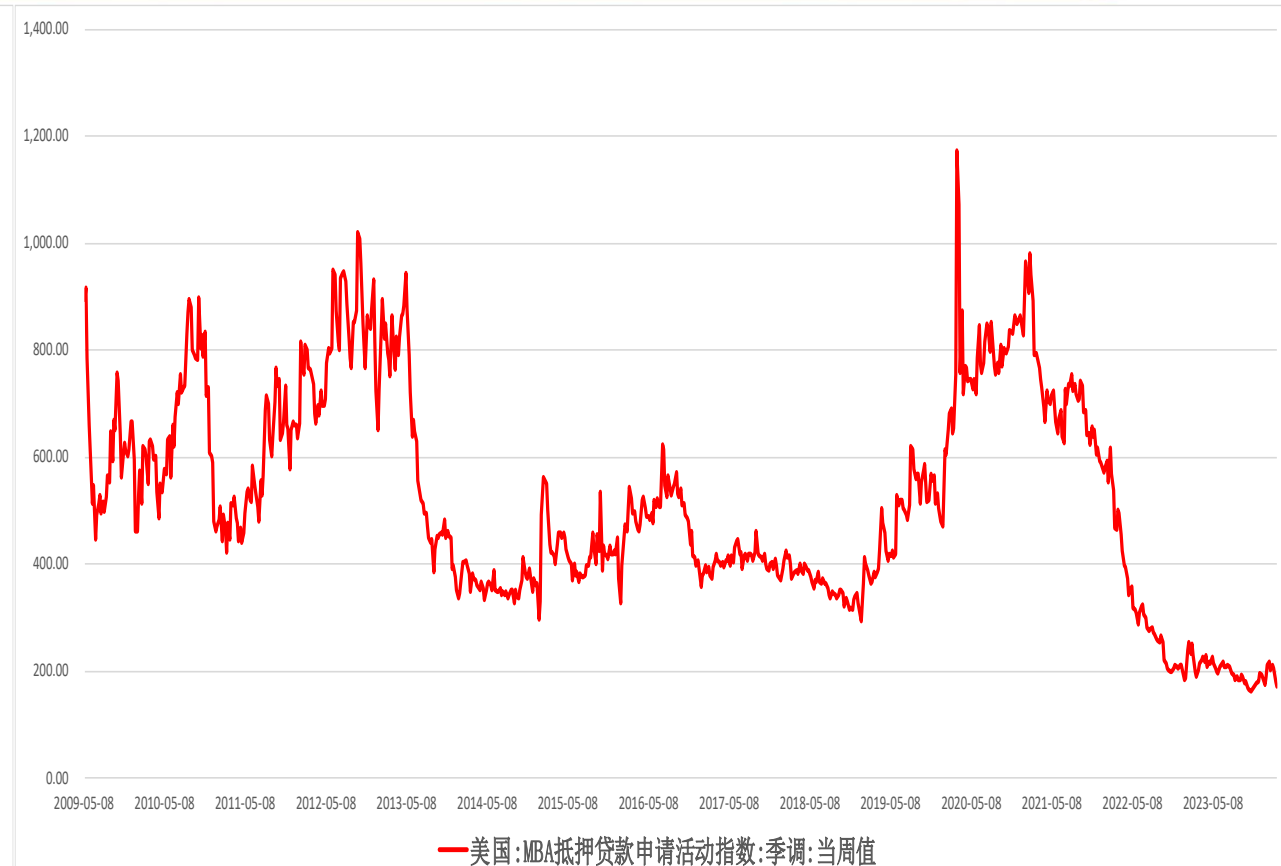
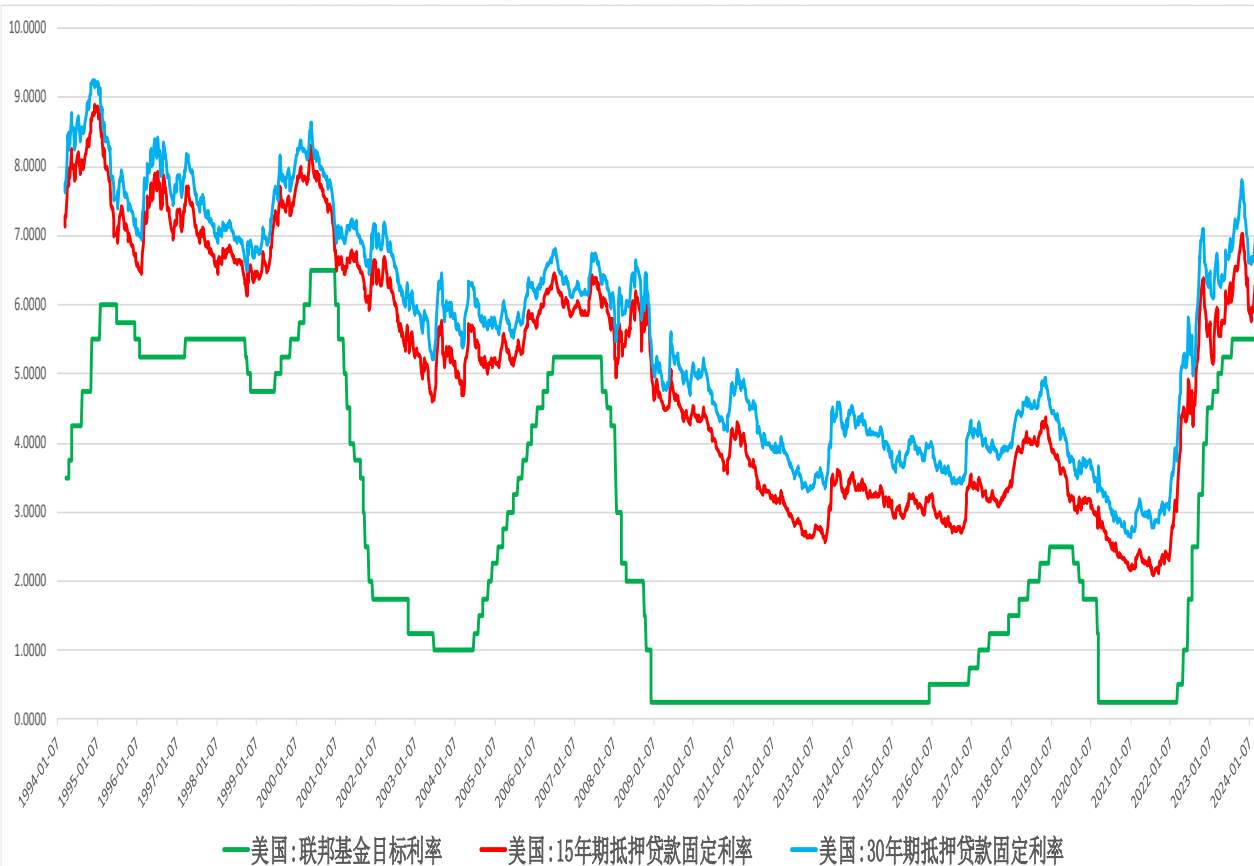
美国2月 ISM制造业PMI 低于预期和前值



美国2月 ISM制造业和非制造业PMI 分别为47.8和53.4均低于预期和前值，其中新订单、产出、就业等制造业PMI分项均明显下降；新订单、就业、物价等非制造业PMI分项均明显升高；以上说明美国经济增长保持景气但亦存隐忧。



美国15与30年期抵押贷款利率均有所回升

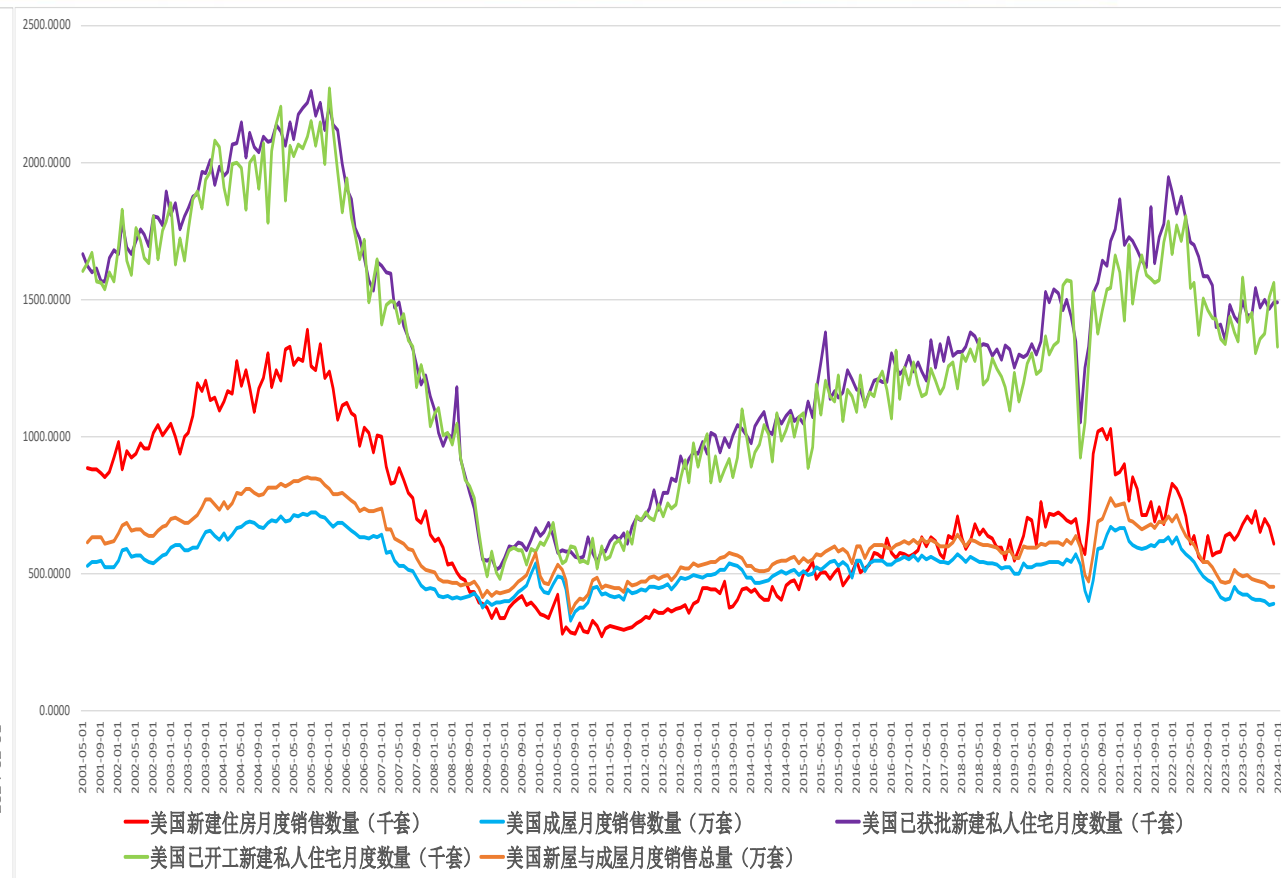
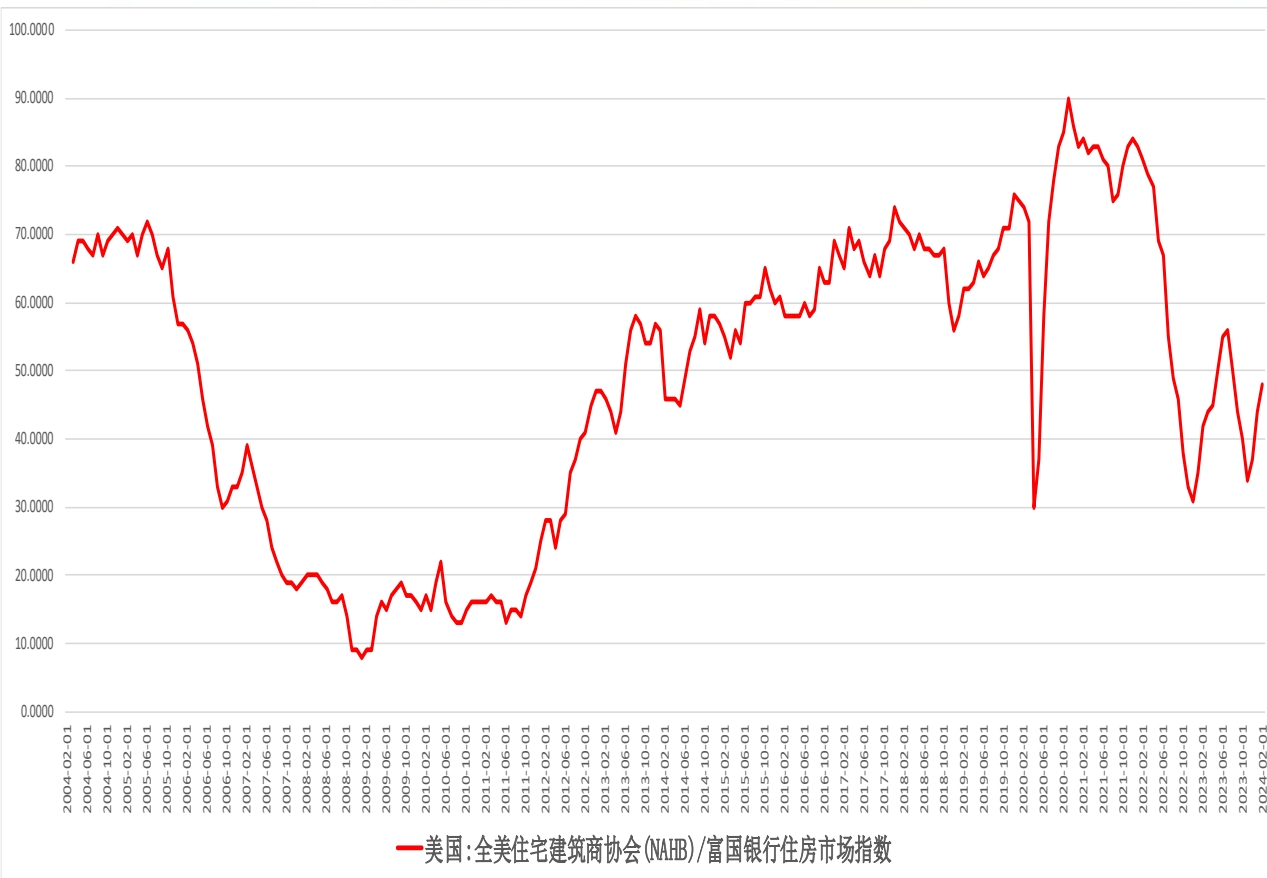


美联储首次降息预期推迟至6月，使美国15年与30年期抵押贷款固定利率有所回升，导致美国MBA抵押贷款申请活动指数再次回落至历史低位。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

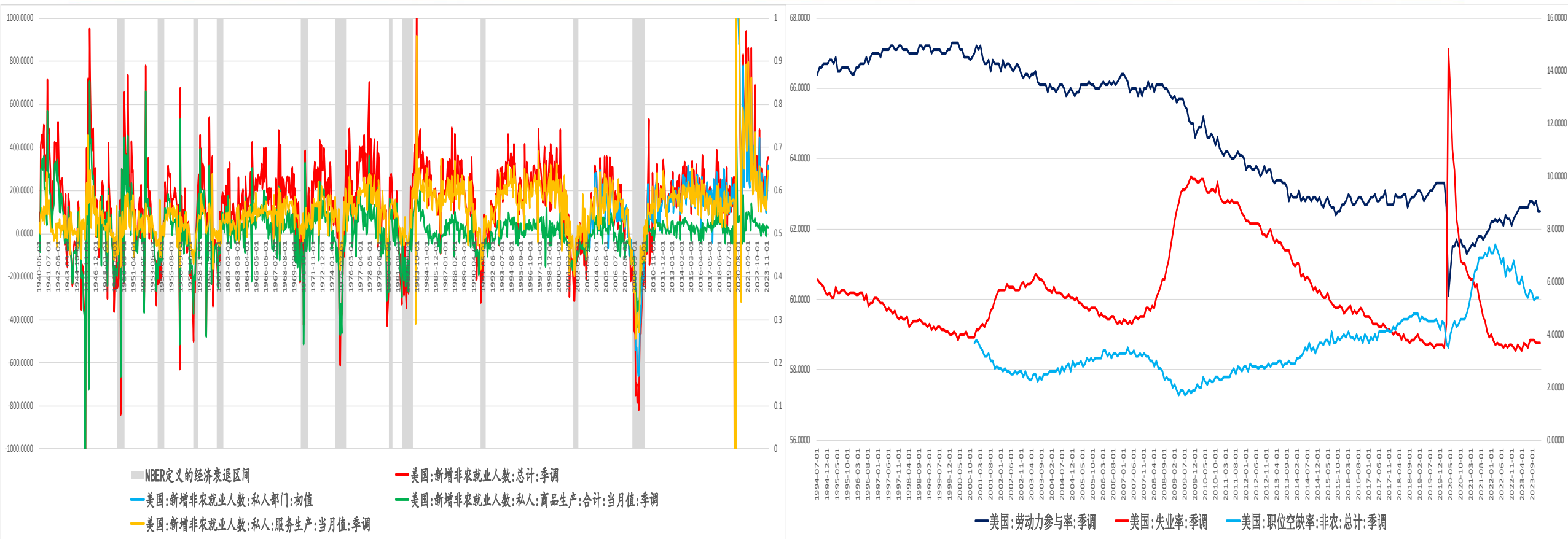
美国1月新屋和成屋销售总量略有增加但仍处低位



全美住宅建筑商协会2月NAHB住房市场指数为48，美国1月新屋和成屋销售总量为466.1万套较上月增加但仍处近二十年来低位，而这或源于成屋待售数量有限、房贷利率仍处高位抑制换房需求等。



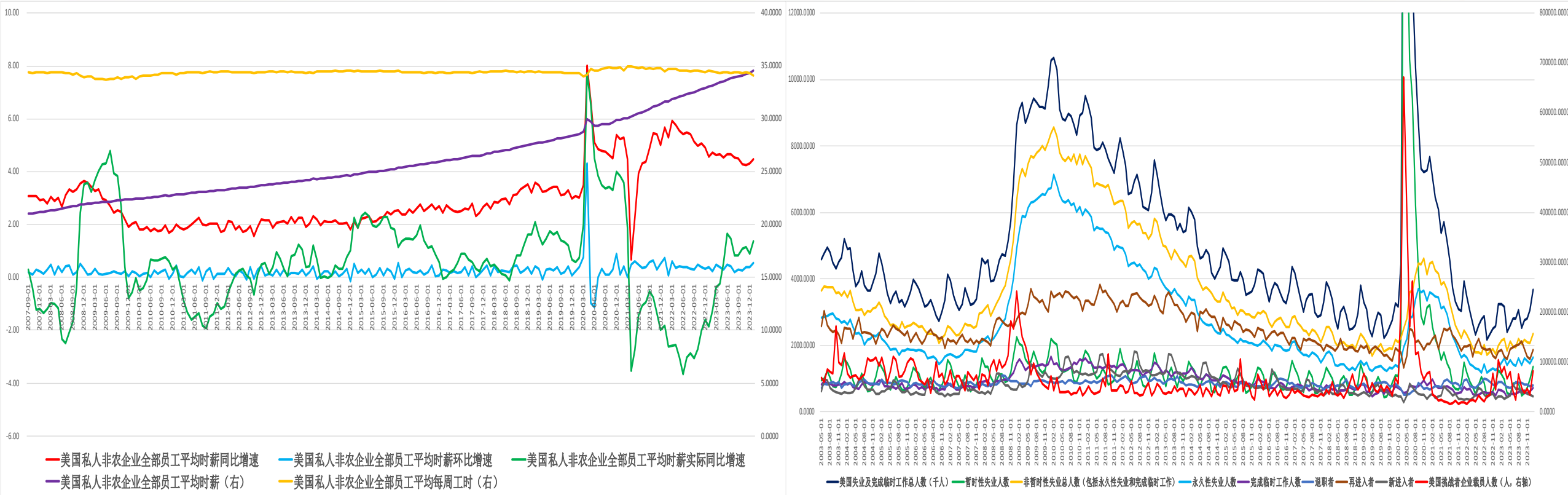
美国1月新增非农就业人数远超预期和前值



美国1月新增非农就业人数为35.3万高于预期和前值，失业率为3.7%低于预期和持平前值，说明美国就业市场劳动力供给仍然偏紧。



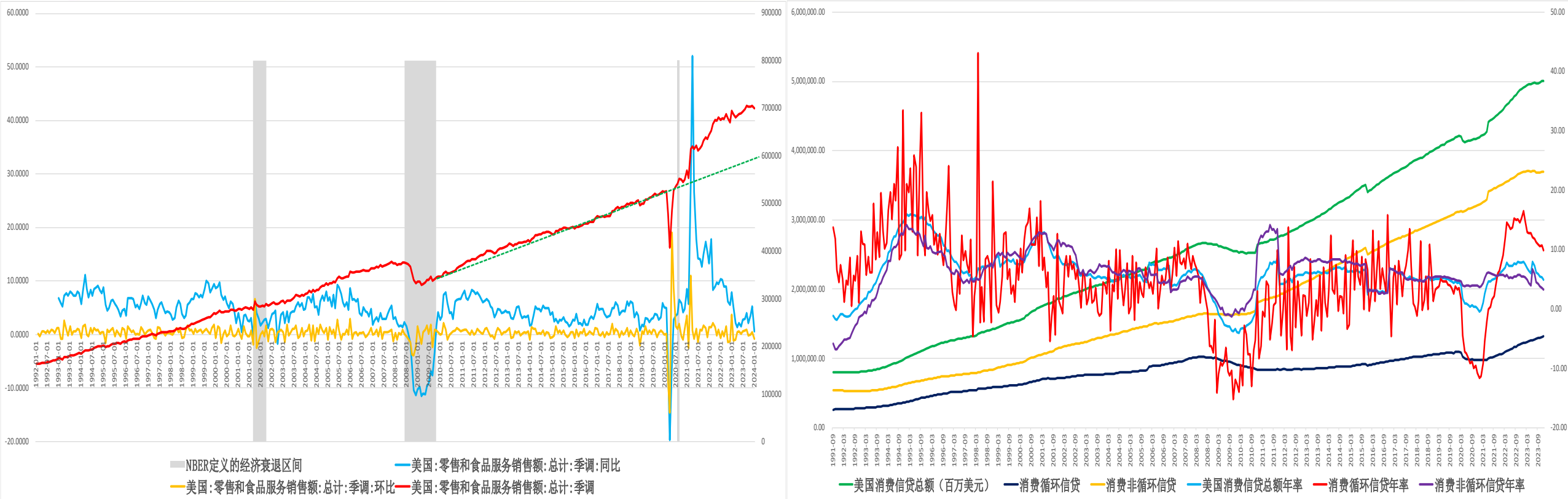
美国1月平均时薪年率高于预期和前值



美国1月私人非农企业全部员工平均时薪同比增速为4.5%高于预期和前值，而鲍威尔认为3.5%的工资增速与2%通胀目标更加匹配；美国1月挑战者企业裁员数量为8.23万，主要源于暂时性失业、永久性失业、完成临时工作等人数环比显著增加。



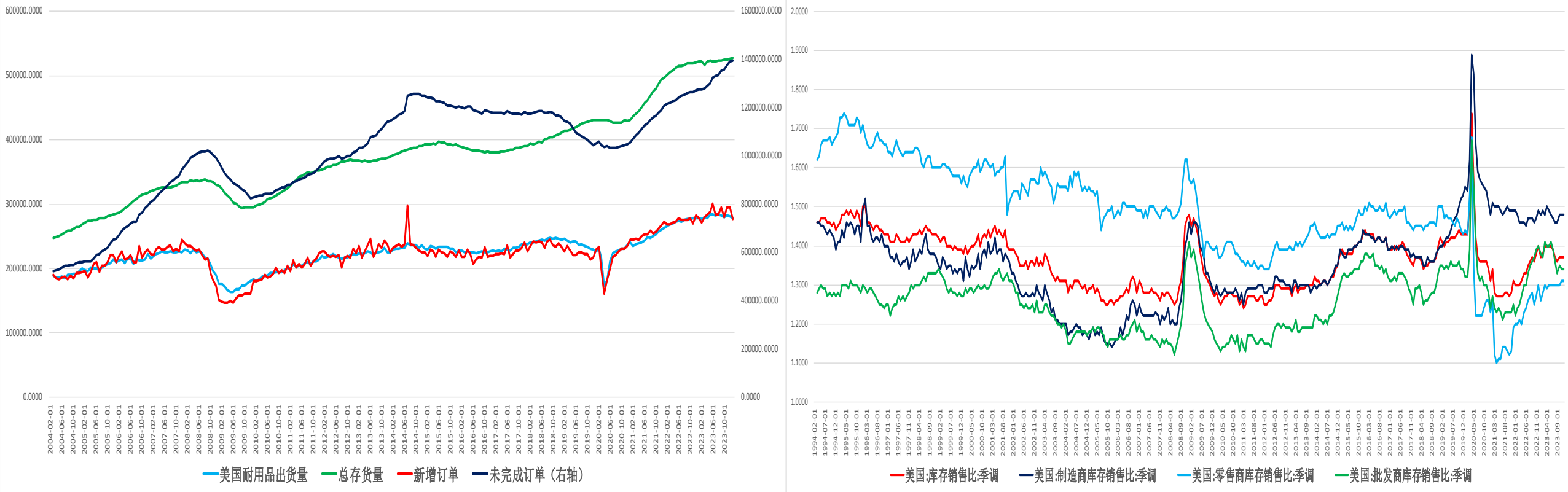
美国1月零售销售月率低于预期和前值



美国1月零售和食品服务销售月率为-0.8%低于预期和前值，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、保健和个人护理店、加油站等月率降幅较大，而这与商品价格上涨、消费循环信贷年率趋降息息相关。



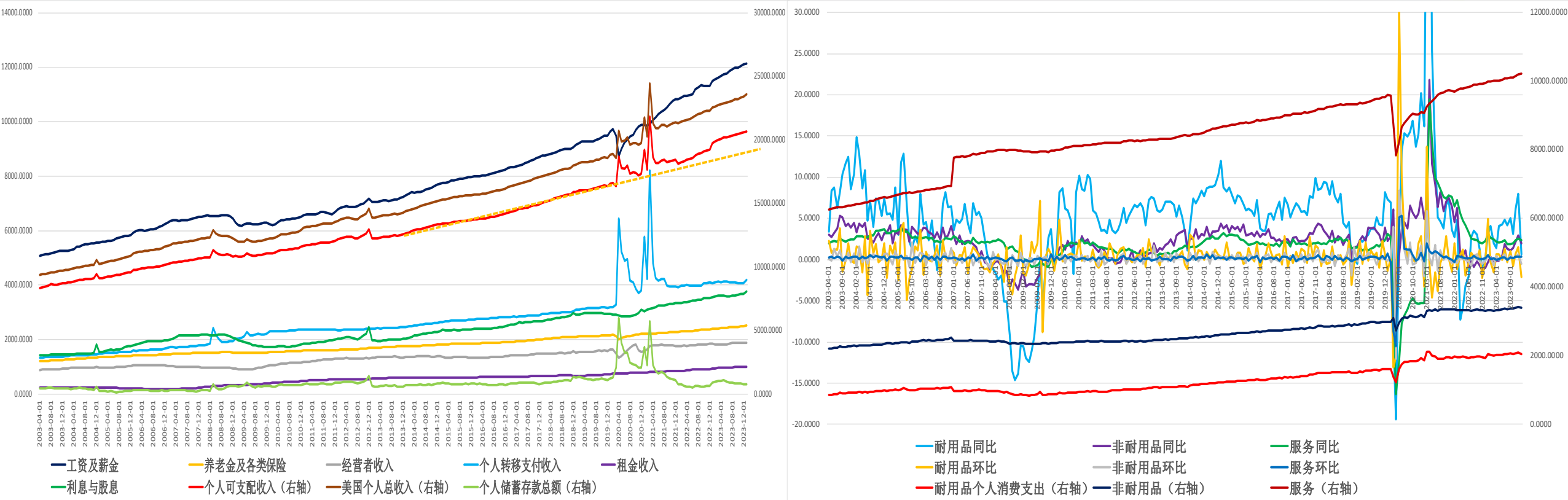
美国1月耐用品新增订单月率低于预期和前值



美国1月耐用品新增订单和出货量月率为负且分别扩大为-6.11%和-0.87%，未完成订单和总存货量月率分别为0.17%和0.22%均环比下降。美国12月库存总额环比增速为0.36%，制造业、批发商和零售商库存环比增速分别为0.11%、0.36%和0.63%，或说明美国产业链正在由被动去库阶段进入主动补库阶段。



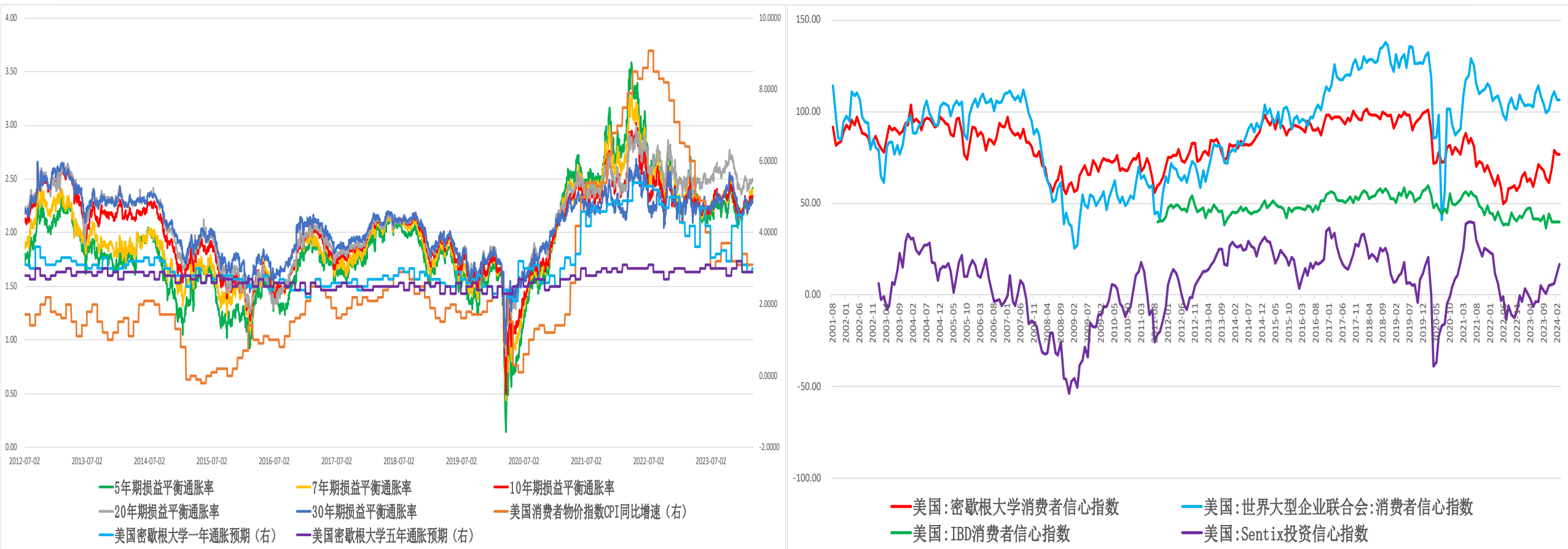
美国1月个人消费支出月率持平预期但低于前值



虽然美国1月个人转移支付收入环比增加，但是个人可支配收入年率由6.96%降至4.55%，个人储蓄存款总额仍震荡趋降，使美国1月个人消费支出月率为0.2%持平预期但低于前值，其中耐用品、非耐用品和服务消费支出环比增速分别降至-2.15%、-0.46%和0.35%。



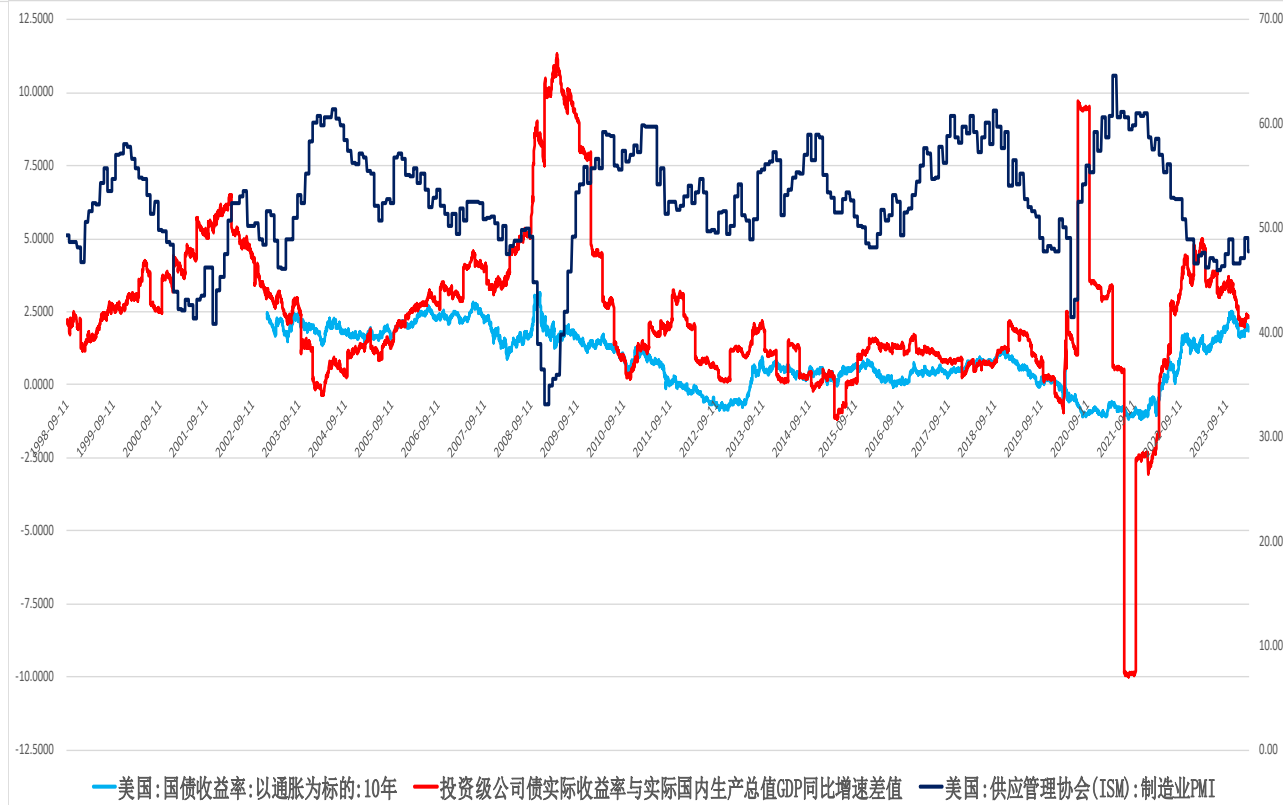
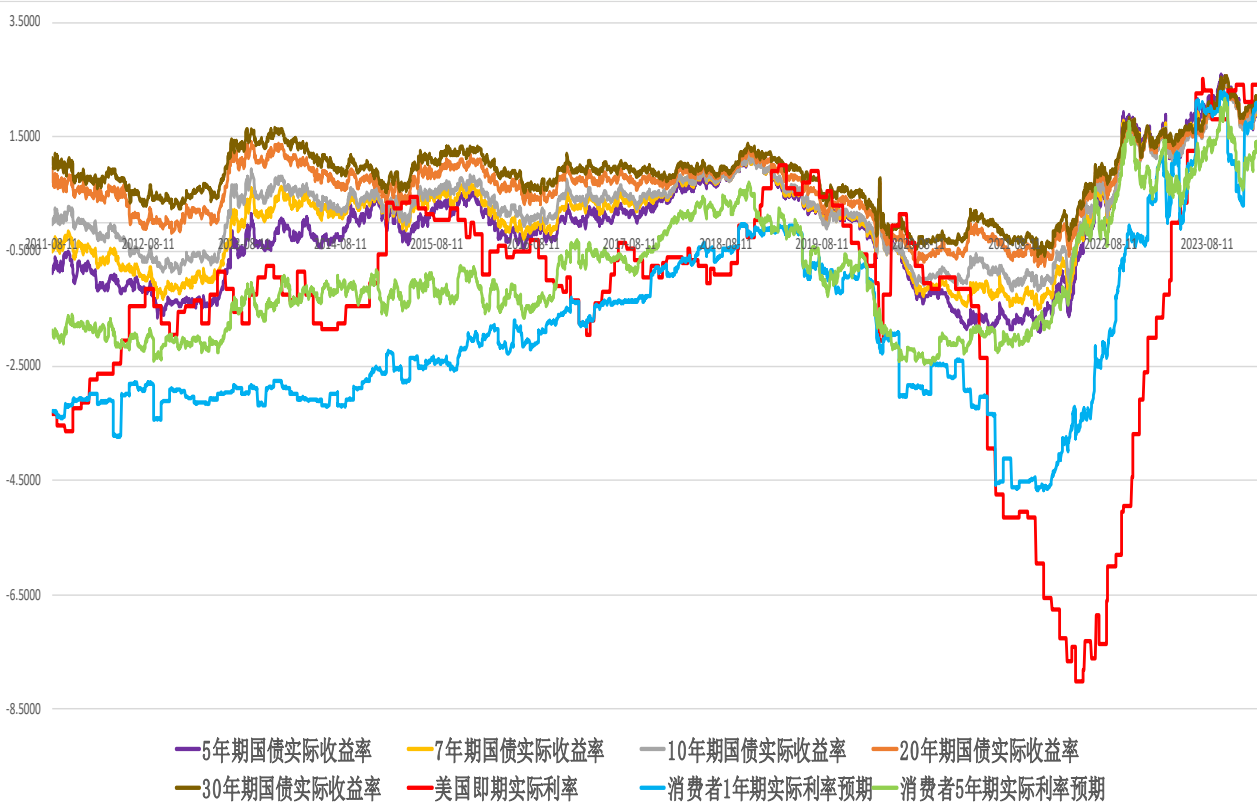
美国3月消费者一年通胀预期环比略升



消费端通胀反弹使美国中长期通货膨胀预期有所回升，3月消费者一年通胀预期环比略升至3%，3月消费者信心指数环比降至76.9，但是Sentix投资者信心指数环比升至16.9。



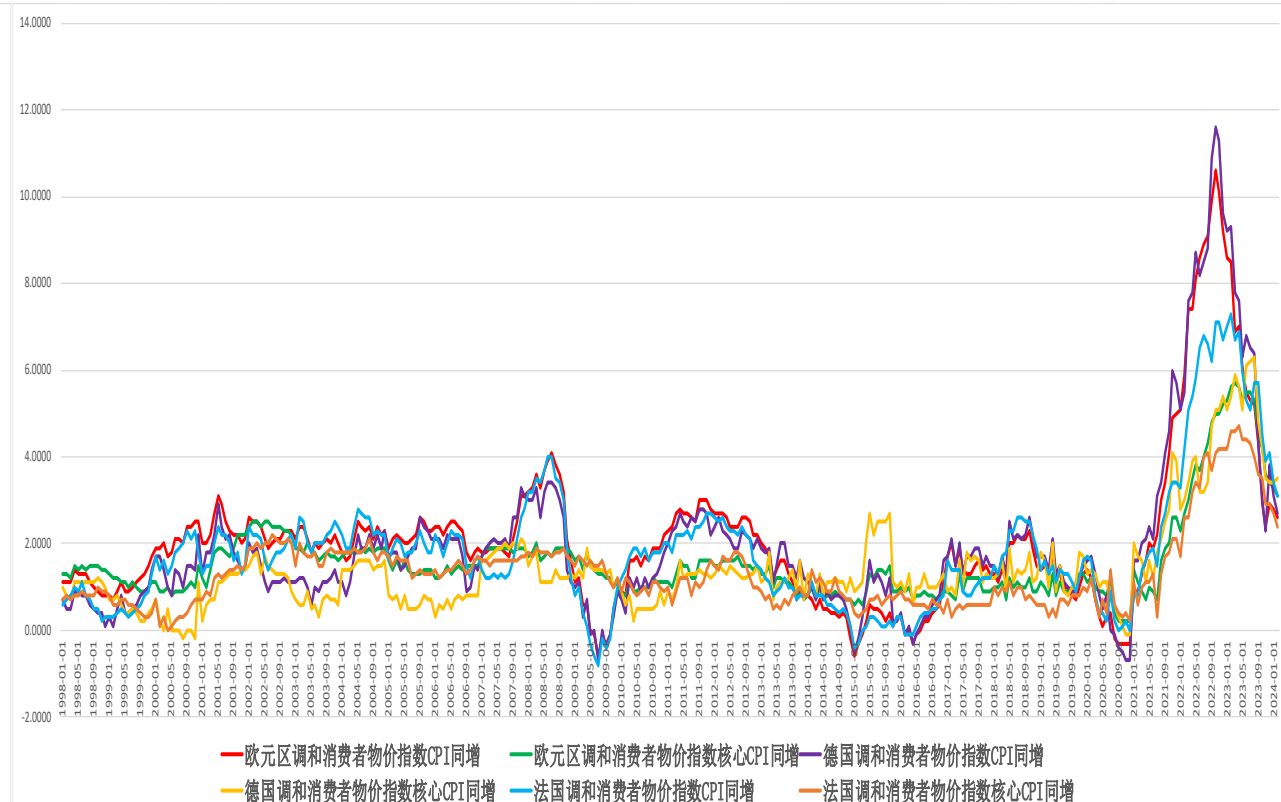
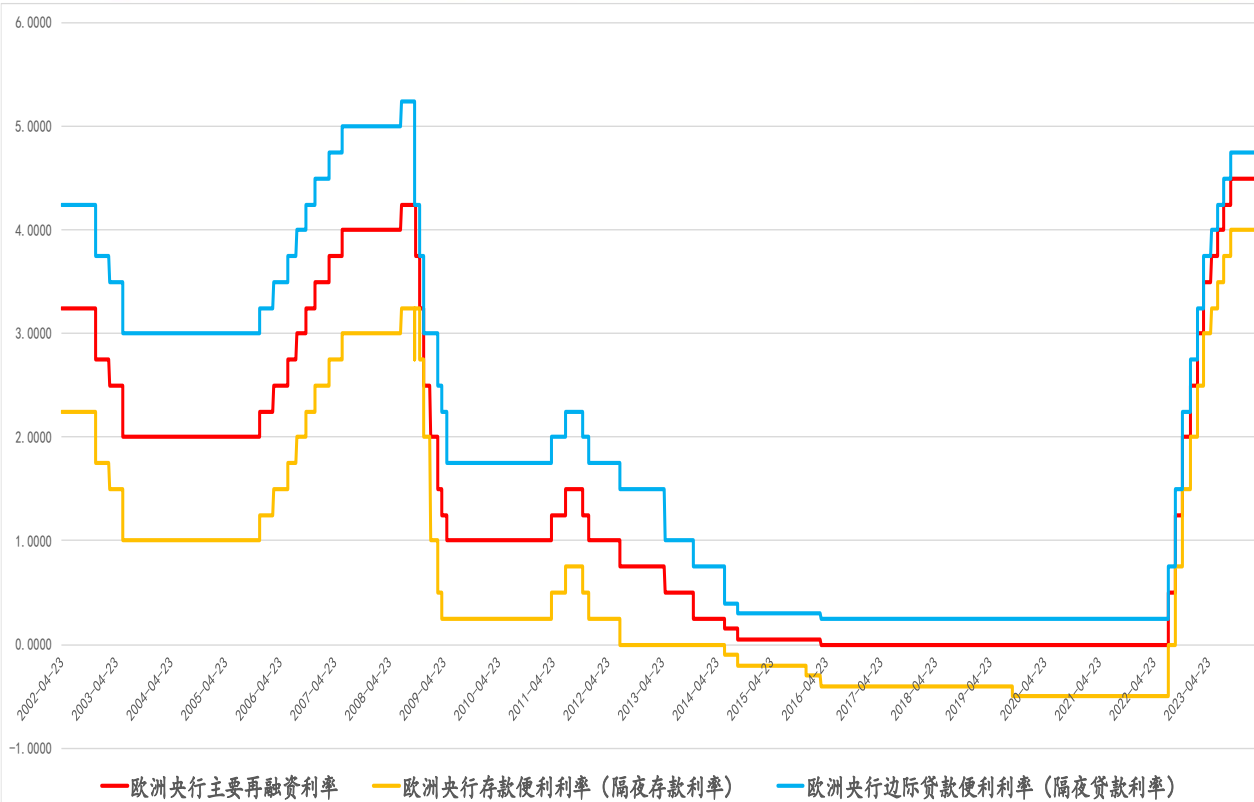
美国中长期实际收益率仍处于1.9%左右



美国消费端通胀年率震荡趋降，但是美国经济与就业表现强劲、财政部的超额发债需求、美联储首次降息时点推迟，使美国中长期国债名义收益率仍处高位，推动中长期实际收益率保持高位震荡，导致投资级公司债实际收益率与实际国内生产总值同比增速之间差值略有升高至2.3%。



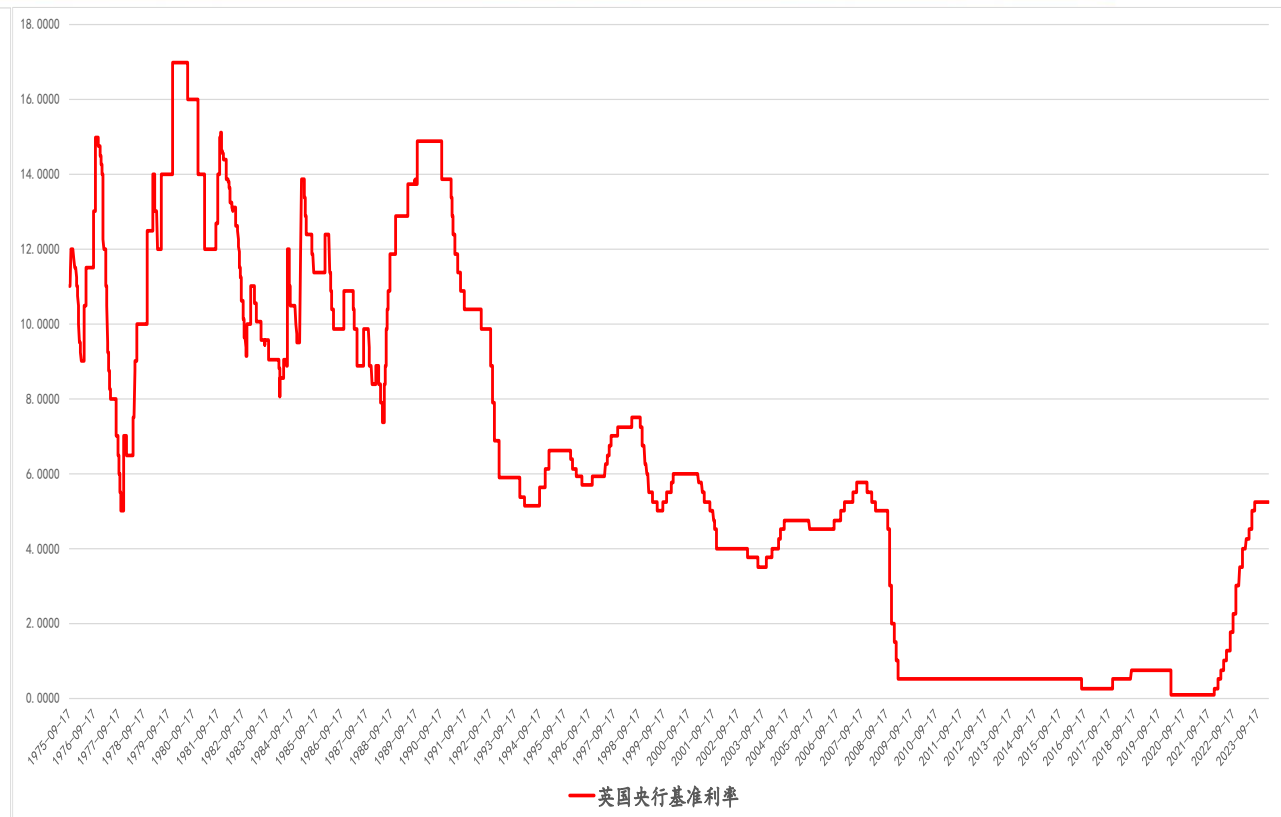
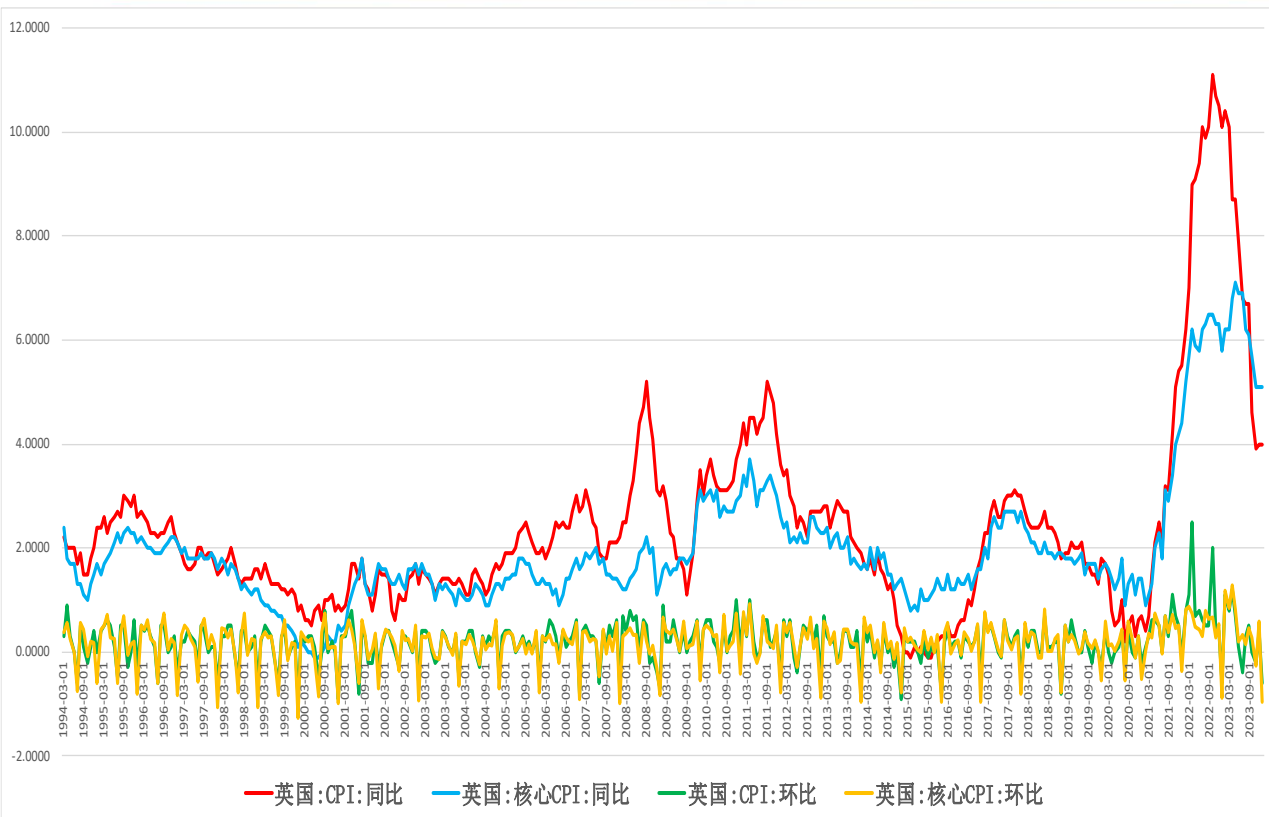
欧洲央行行长拉加德表示夏季或降息一次



欧洲央行1月暂停加息使主要再融资利率保持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2月调和消费者物价指数CPI年率为2.6%低于前值但高于预期，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。



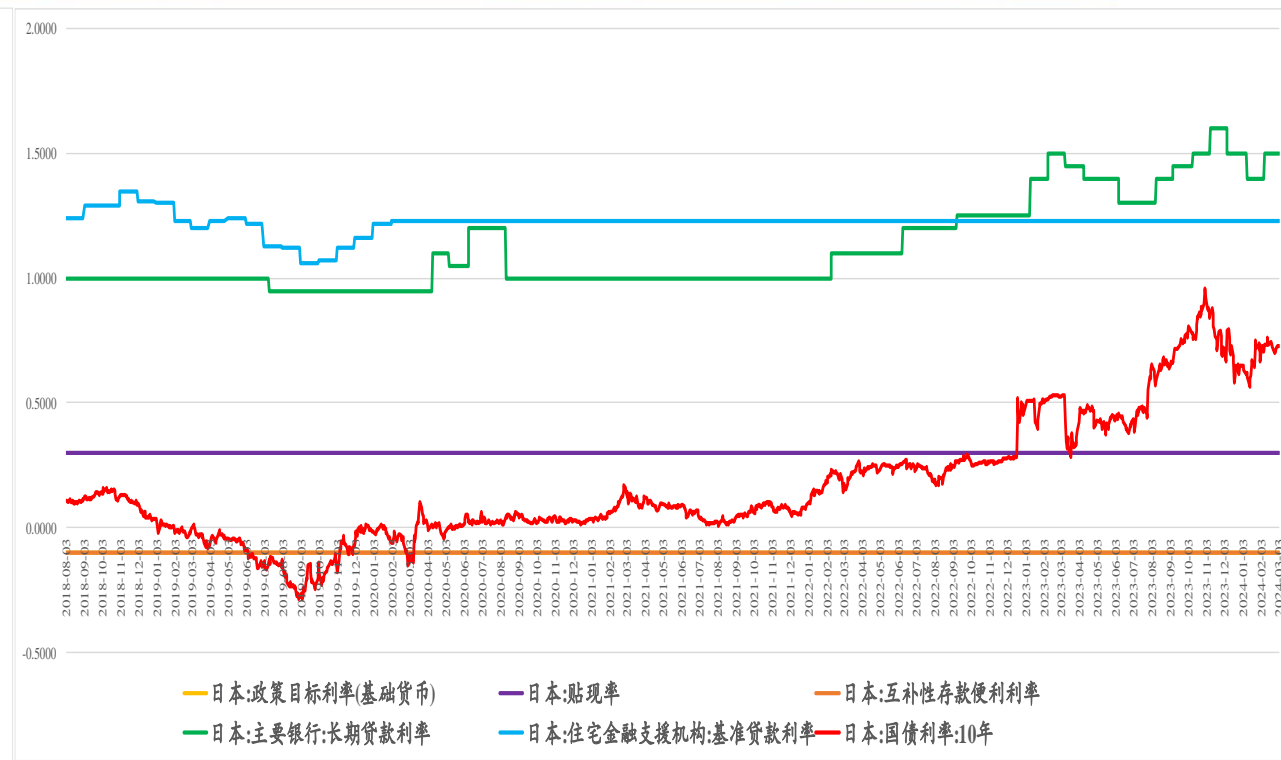
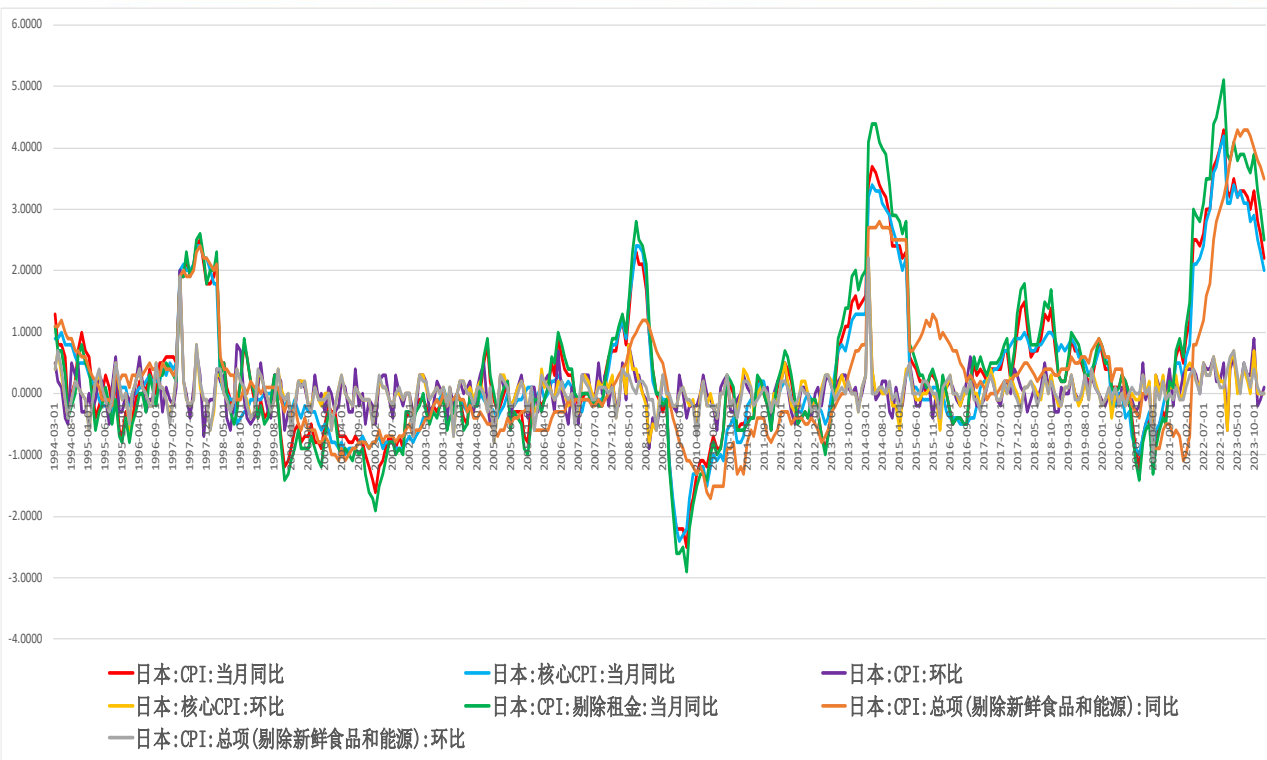
消费端通胀反弹推迟英国央行首次降息预期至6月



英国央行2月维持关键利率为5.25%，贝利表示正在考虑降息但可能不会很快到来。英国1月消费者物价指数CPI年率为4%低于预期但持平前值，叠加2月Markit制造业（服务业）PMI为47.1（54.3）低于预期但高于前值（高于预期但持平前值），消费端通胀反弹使市场预期英国央行6月开启降息。



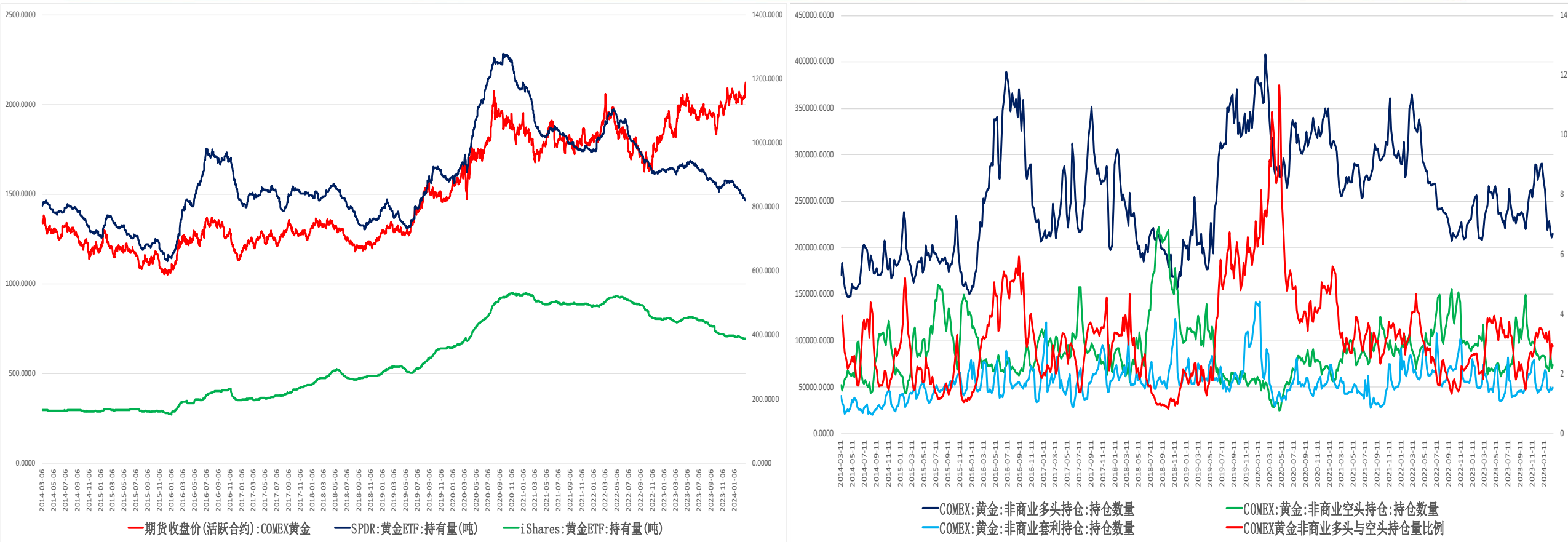
日本央行行长植田和男表示仍需关注春季工资谈判结果



日本央行1月决定存款利率维持-0.1%不变，10年期国债收益率维持0%左右并以债息上限1%为参考进行收益率曲线控制，日本东京2月消费者物价指数CPI年率为2.6%高于预期和前值，但因仍需关注全国劳动组织联合会和最大工业工会UA Zensen计划在2024年春季工资谈判中寻求加薪5%以上和6%，即春季工资谈判能否促成工资与通胀良性循环，使植田和男暗示3月不会收紧货币政策。



COMEX黄金期货非商业多空持仓比例环比下降

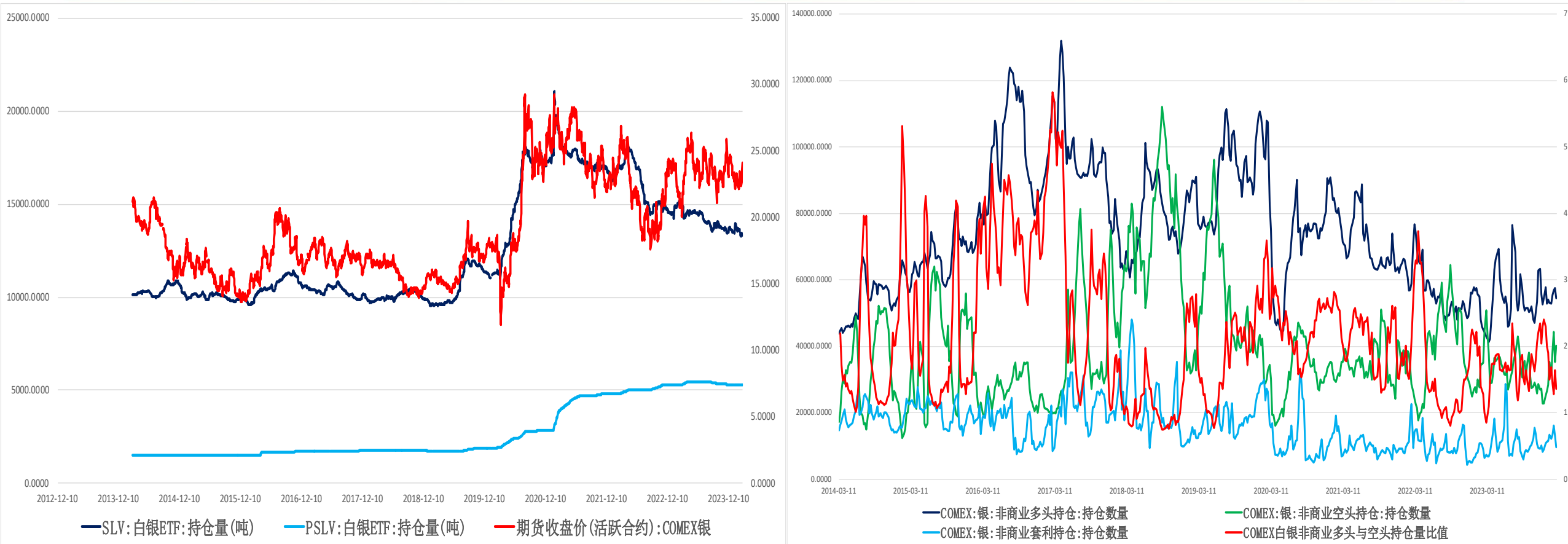


COMEX黄金期货非商业多头（空头）持仓量环比增加（增加），使多空持仓量比例环比下降；全球最大的SPDR黄金ETF持仓量为821.47吨，较上周有所下降。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

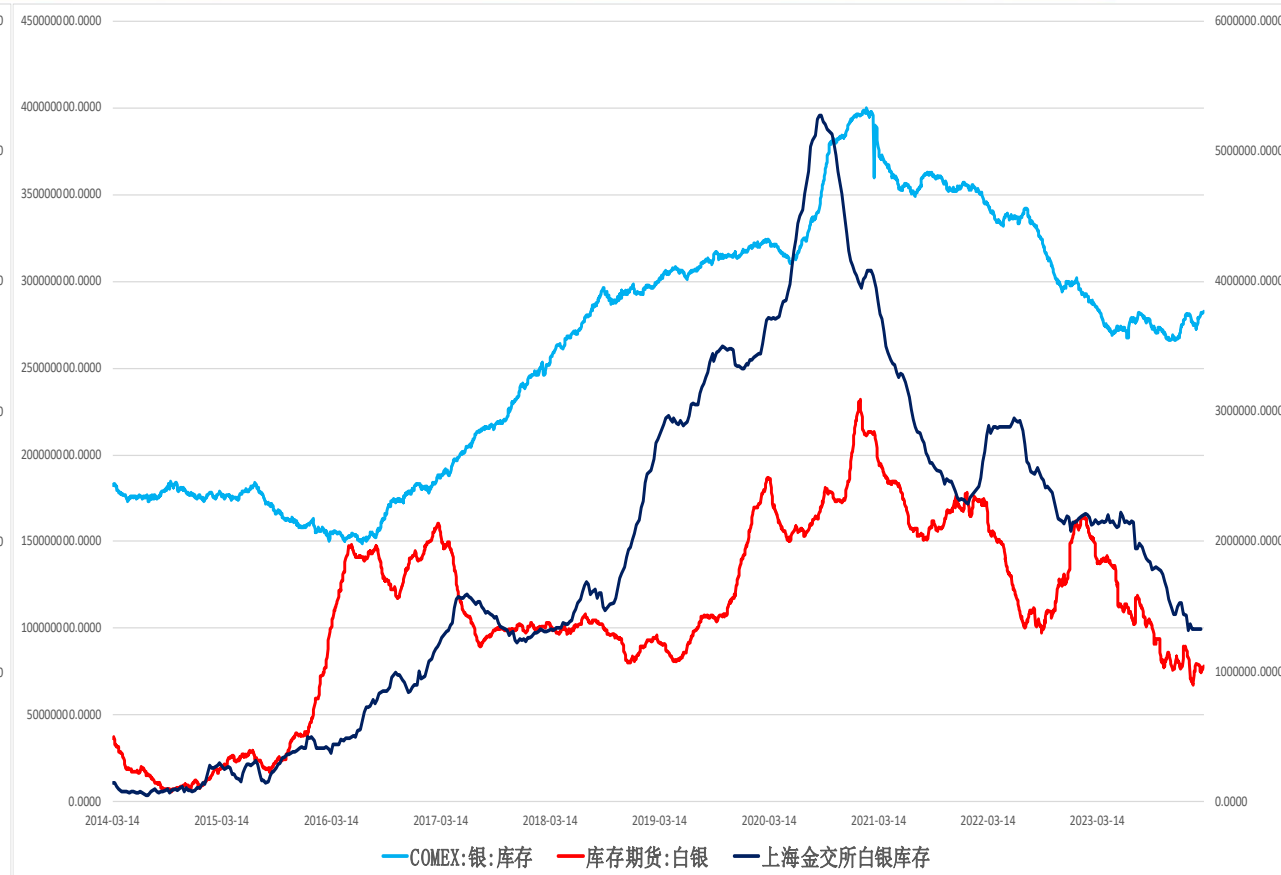
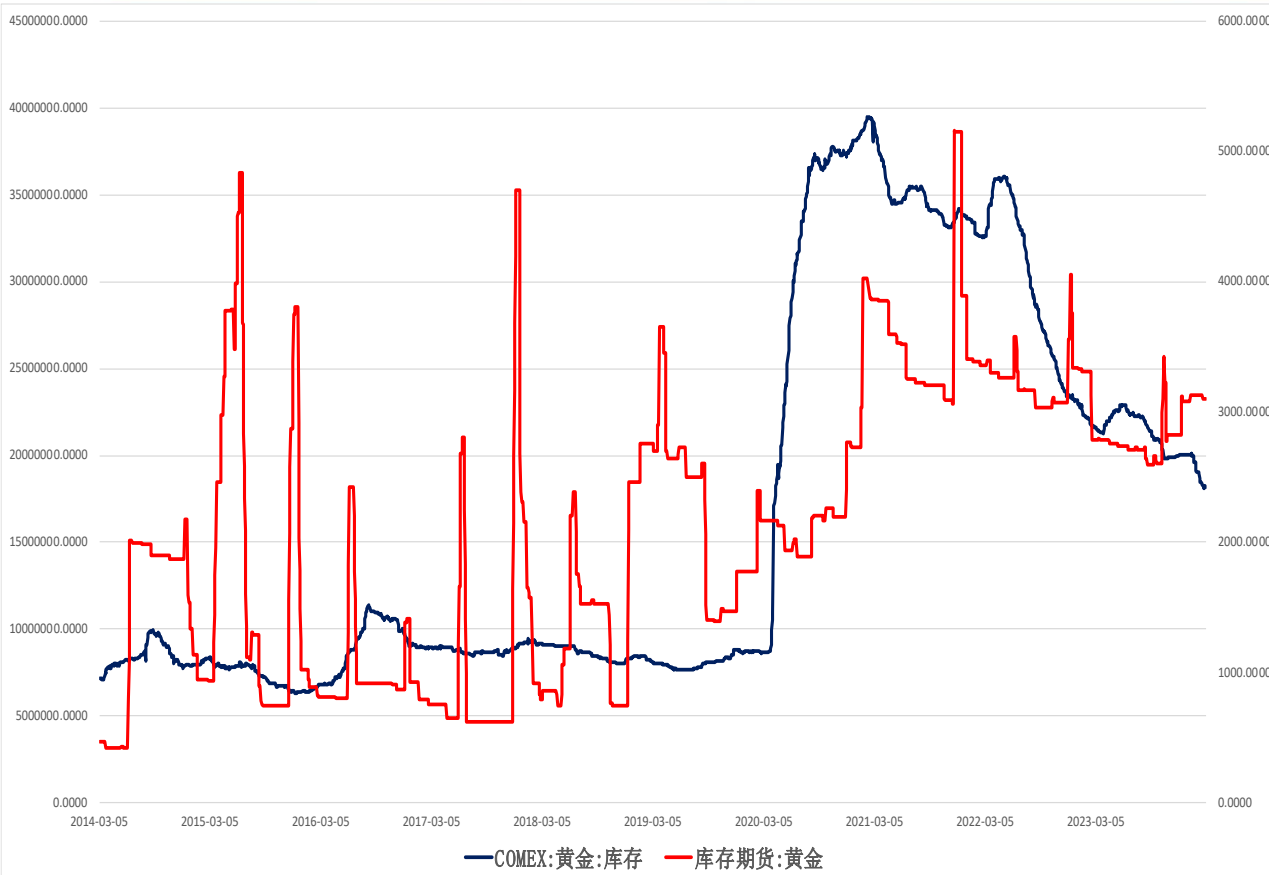
COMEX白银多空持仓量比值环比下降



COMEX白银期货非商业多头（空头）持仓量环比减少（增加），使多空持仓量比例环比下降；全球最大的iShare白银ETF持仓量为13358.42吨，较上月有所减少。



上期所 (COMEX) 黄金库存量较上月减少 (减少)

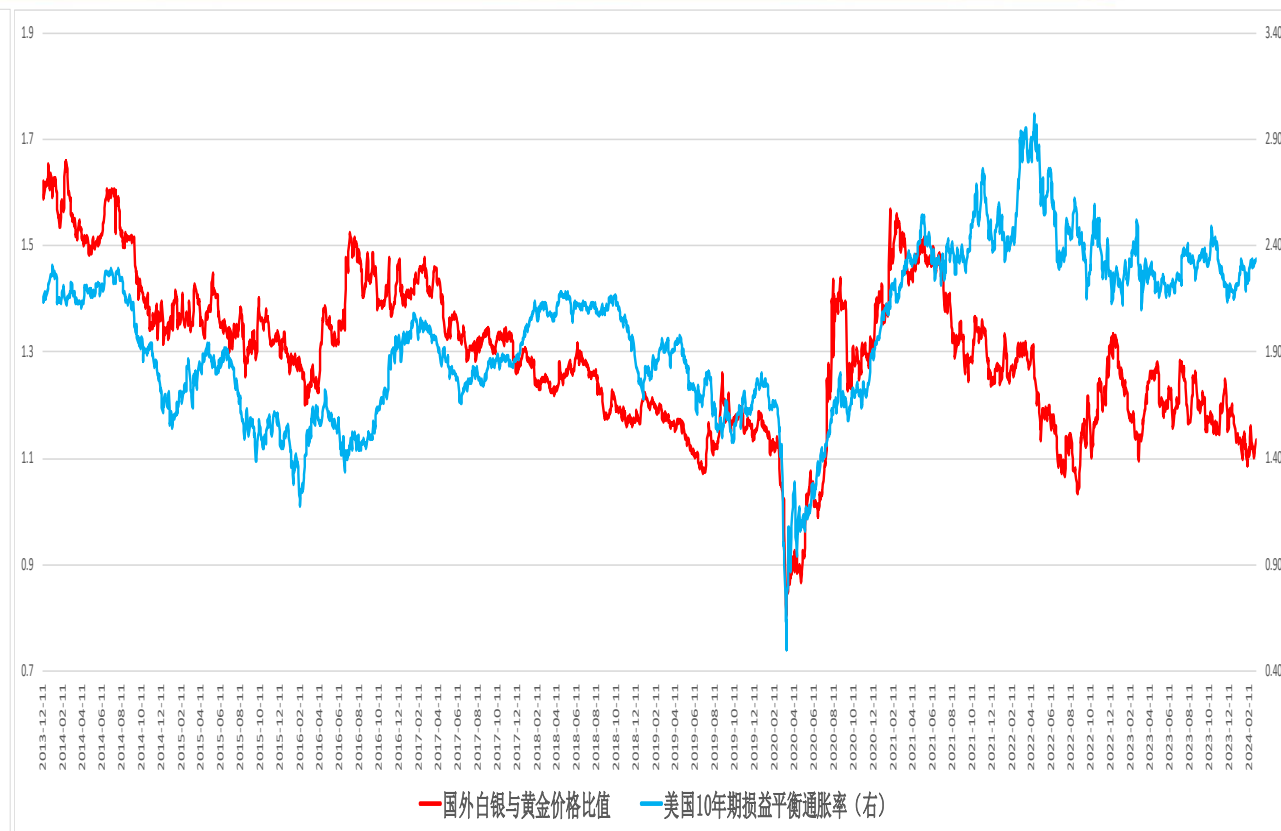


上期所黄金库存量较上月减少，COMEX黄金库存量较上月减少；上期所、上金所和COMEX白银库存量较上月均有所增加。



数据来源: Wind, 宏源期货研究所

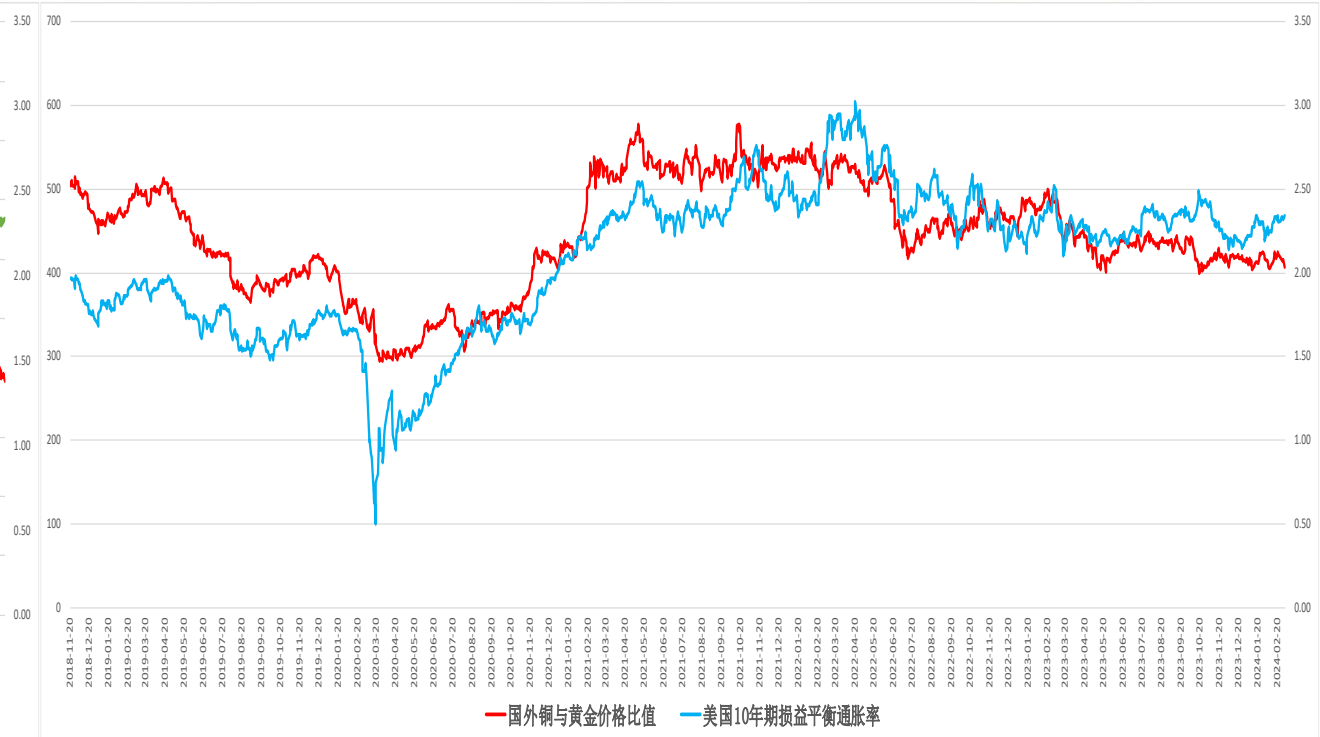
国内外白银与黄金价格比值



伦敦LME（美国COMEX和上期所）“金银比”接近近五年90%分位数（接近近五年75%分位数），美联储6月降息概率有所升高支撑贵金属价格，但是国内光伏等下游需求渐趋恢复支撑白银商品属性，建议投资者关注逢高布局“金银比”空单的套利机会。



国外黄金与原油及铜价格比值



伦敦与美国及上海“金油比”均略高于近五年中位数，沙特等国家延续原油减产至6月但价格上涨抑制下游需求，建议投资者关注短线轻仓逢低试多“金油比”的套利机会；伦敦与上海（美国）“金铜比”接近近五年75%分位数（低于近五年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，建议投资者关注逢高布局“金铜比”空单的套利机会。



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