

# 贵金属周报(黄金与白银)

美联储计划缩短美债持仓久期引导中长期美债收益率下降，  
若薪资增速达到工会要求或使日本央行3月收紧货币政策

2023年3月11日

[www.hongyuanqh.com](http://www.hongyuanqh.com)

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



# 黄金和白银

1、美国2月ISM制造和非制造业PMI为47.8和52.6均低于预期和前值，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，使市场预期美联储6月开启降息概率几无悬念，叠加美联储理事沃勒表示希望通过“反向扭曲操作QT”买入短期国债并将抵押贷款支持债券MBS持仓降至零，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，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3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月开启降息且年内或降息4次。

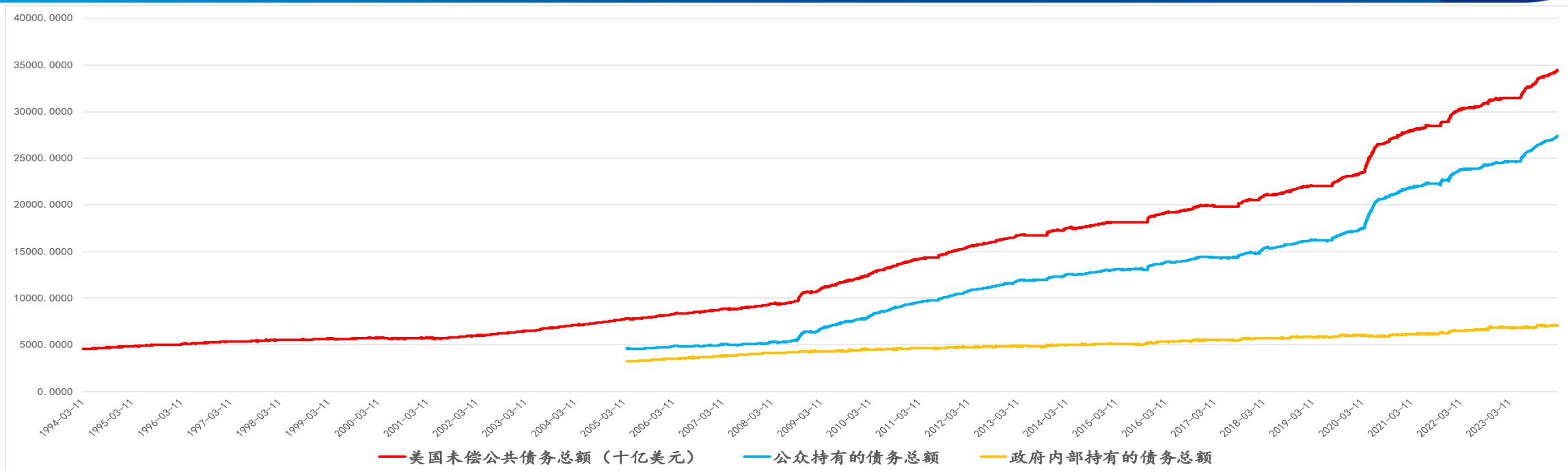
# 黄金和白银

4、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，叠加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%，或使春季工资谈判促成工资与通胀良性循环，使市场预期日本央行3月或结束收益率曲线控制政策YCC转而预先明确政府债券每月6万亿日元购买量，甚至可能结束负利率政策。

**投资策略：**预计贵金属价格仍存上涨空间，建议投资者以逢回撤布局多单为主，关注伦敦金2000-2100附近支撑位及2200-2300附近压力位，沪金480-490附近支撑位及510-520附近压力位，伦敦银21-22附近支撑位及25-26附近压力位，沪银5400-5700附近支撑位及6300-6500附近压力位。

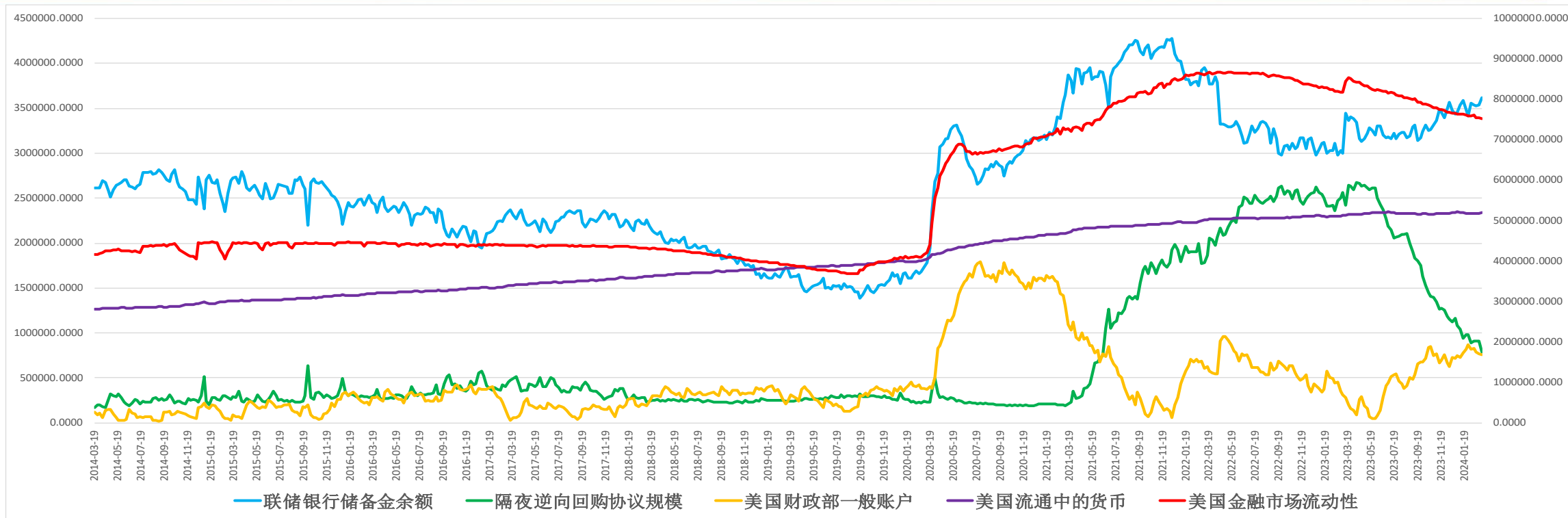
**风险提示：**关注3月11日美国纽联储1年通胀预期；12日美国2月消费者物价指数CPI；13日英国1月国内生产总值GDP、多家日本企业公布薪资谈判结果；14日美国当周初请失业金人数及2月生产者物价指数PPI、零售销售和工业产出月率；15日中国1年期中期借贷便利MLF利率；此外，本周不定时公布中国金融相关数据，多位欧洲央行官员讲话。

# 美国未偿公共债务总额增至34.46万亿美元



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7日，未偿公共债务总额增加3万亿美元至34.46万亿美元。2024年以来美国财政部每个月净发债量为4000多亿美元，年化净发债量约为5万亿美元。美债超额供给已经使市场越发难以消化，2月26日美国财政部2年和5年期美债拍卖规模分别达到630和640亿美元，均创各自期限品种有史以来最高拍卖量，其中2年期国债得标利率为4.691%大幅高于前值4.365%，投标倍数为2.492低于前值2.571；5年期国债得标利率为4.320%大幅高于前值4.055%，外国央行等海外投资者获配比例为63.5%远低于近几次均值66.3%。

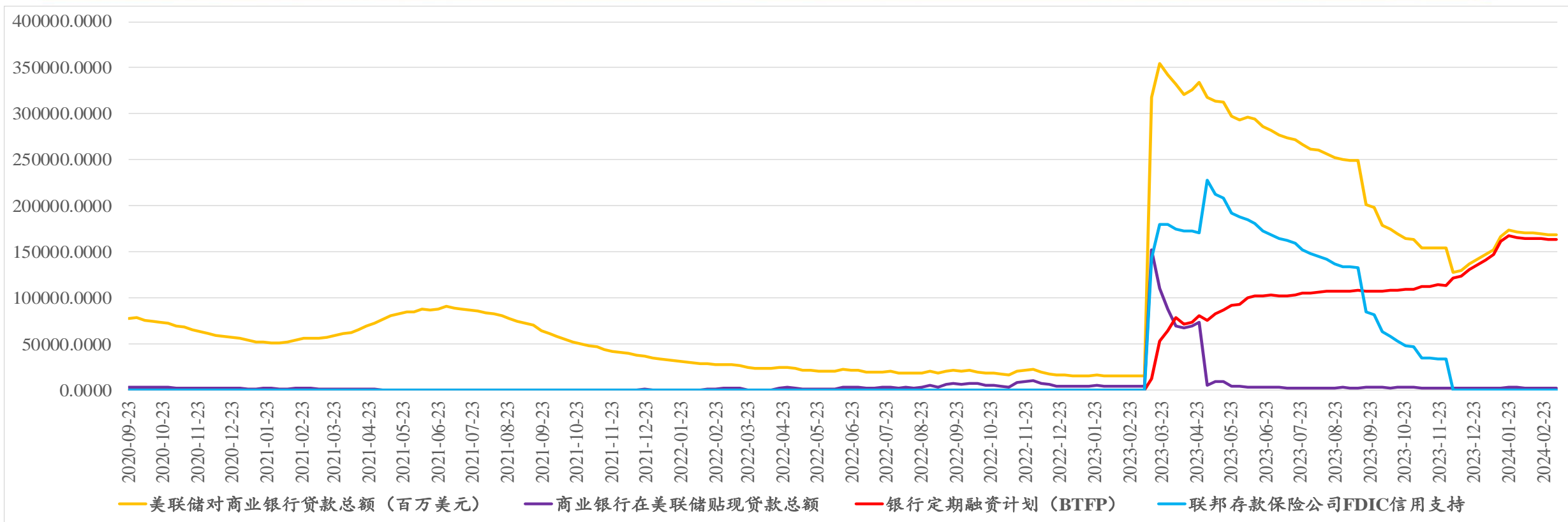
# 美联储增持短期美债或促利率曲线修为近低远高



考虑到截止3月6日，美联储隔夜逆回购规模已经降至7934亿美元左右，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，但因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。



# 银行定期融资计划BTFP将于3月11日到期不续

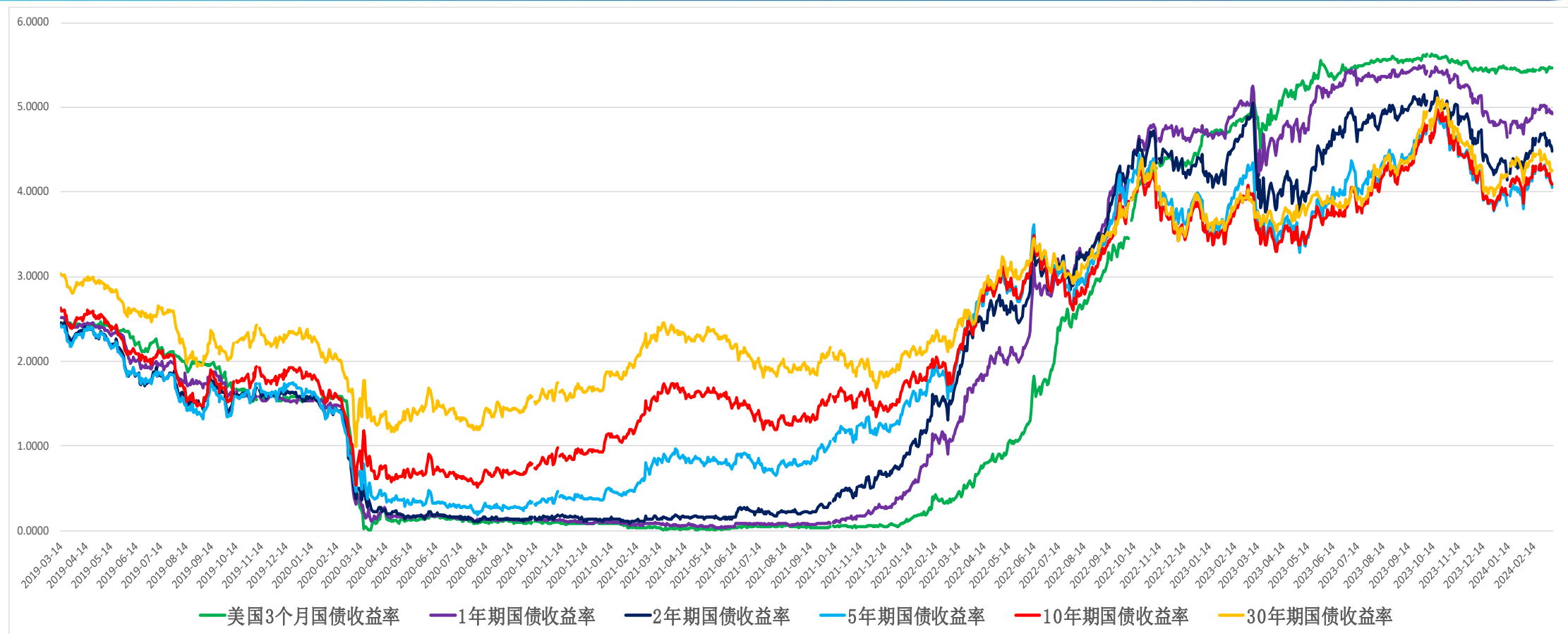


截止3月6日，联邦存款保险公司FDIC对商业银行信用支持震荡已经降至0，而美联储对商业银行定期融资计划BTFP规模震荡降至1640.22亿美元，且或于3月11日结束，但是仍需警惕美国中小银行危机再次爆发，美国纽约社区银行NYCB因商业地产坏账拨备和贷款审查流程问题而亏损扩大。





# 美国中长期国债收益率显著下降

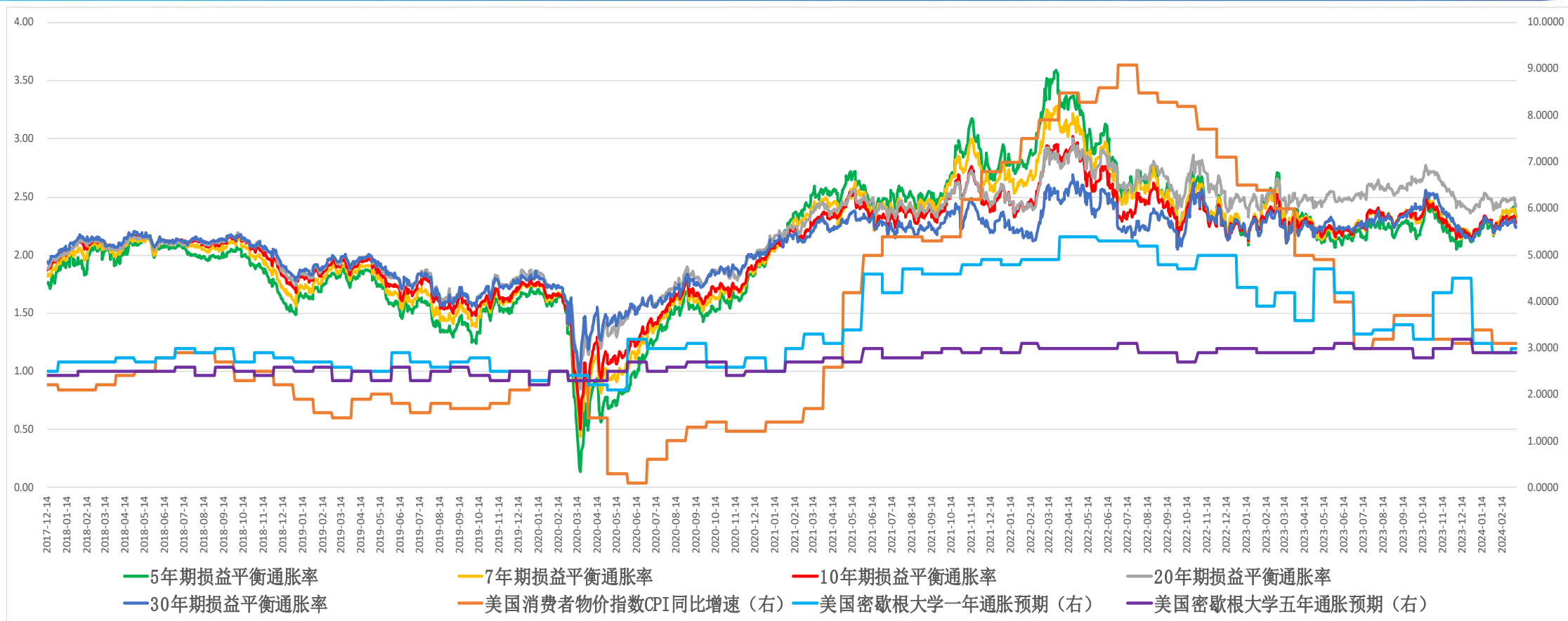


美国2月部分经济数据表现偏弱，使市场预期美联储6月降息几无悬念，叠加美联储有关增持短期美债并逐步减少抵押贷款支持债券MBS，引导中长期美债收益率显著下降。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 美国中长期通胀预期有所回落

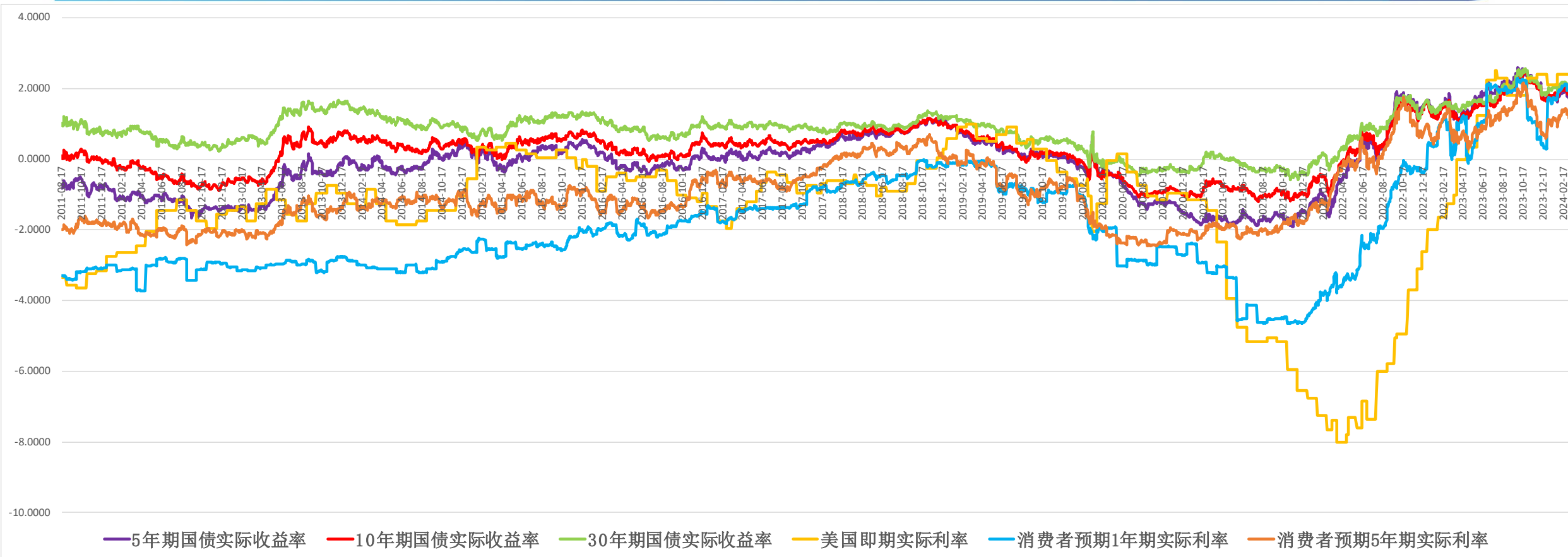


美联储降息时点越晚且降息节奏越慢，则将保持高位利率更长时间，叠加美国2月部分经济数据表现偏弱，加大美国经济中长期增长压力，使中长期通胀预期有所下降。





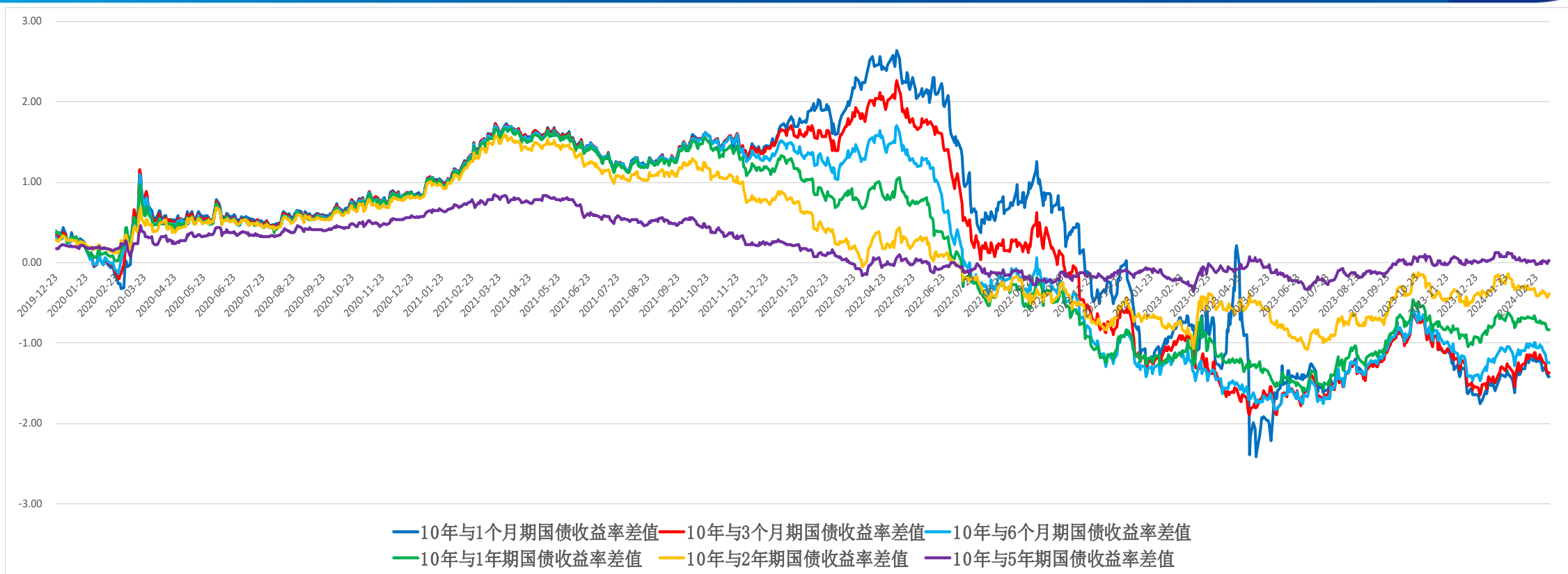
# 美国中长期抗通胀国债收益率有所下降



美联储降息和“买短卖长”预期使美国国债名义收益率显著下降，美国经济中长期增长压力使中长期通胀预期有所下降，使美国中长期抗通胀国债收益率有所下降。



# 美国10年与中短期国债收益率差值有所扩大



美国10年与3个月、2年期国债收益率差值分别为-137和-39，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，美联储降息和“买短卖长”预期使美国中长期国债收益率显著下降，使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略有升高

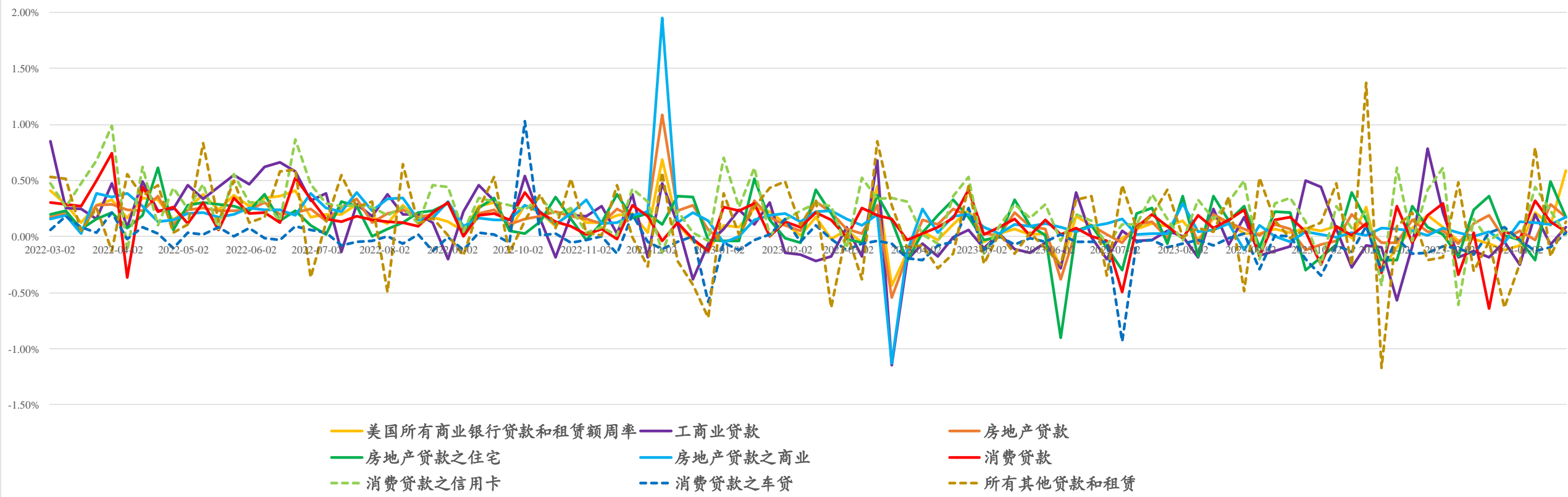


美国金融研究办公室OFR金融压力指数较上周略有升高，但是美国金融市场流动性仍处于相对宽松状态，后续仍需警惕隔夜逆回购规模归零、银行准备金余额下降、美联储缩表节奏及美国财政部发债节奏。



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0.59%，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0.08%、0.18%、0.17%、0.02%、0.04%和0.14%，其中住宅地产贷款、信用卡周率均环比下降。



# 美国红皮书商业零售销售周度年率环比升高

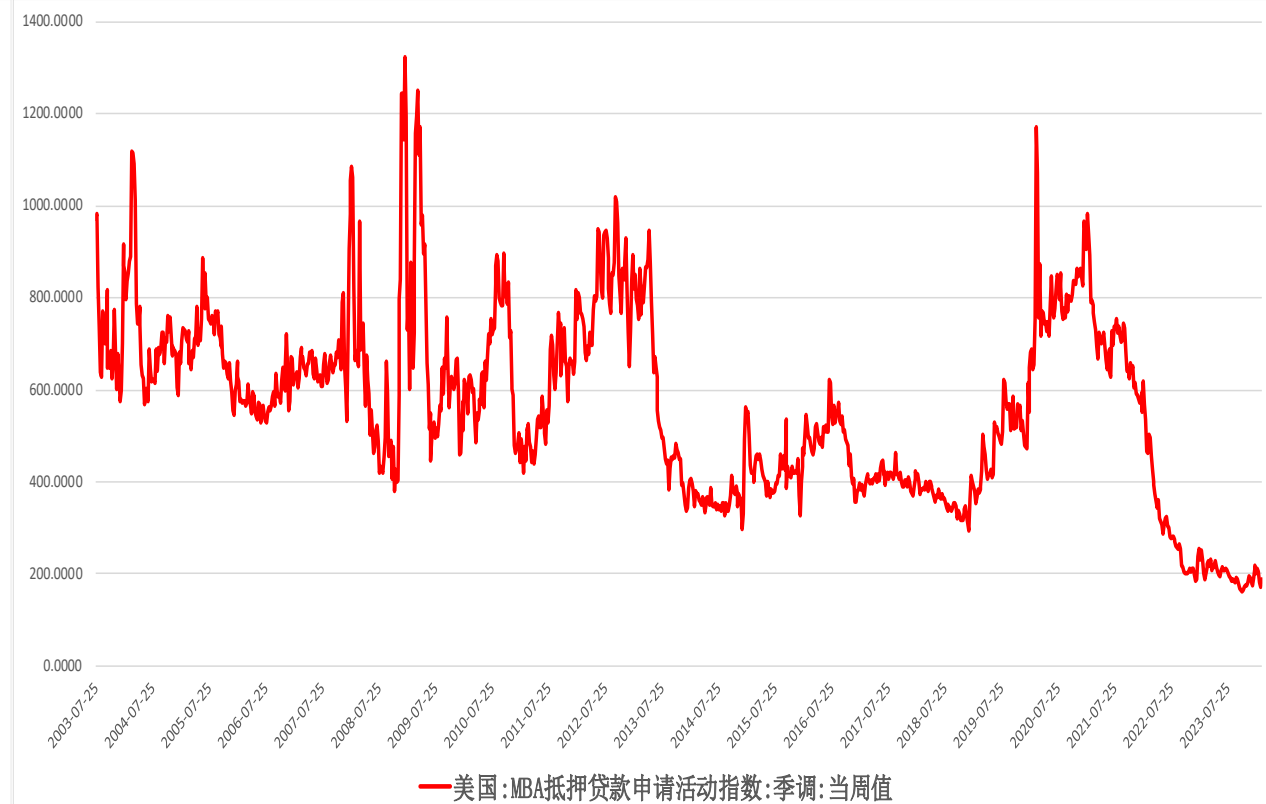
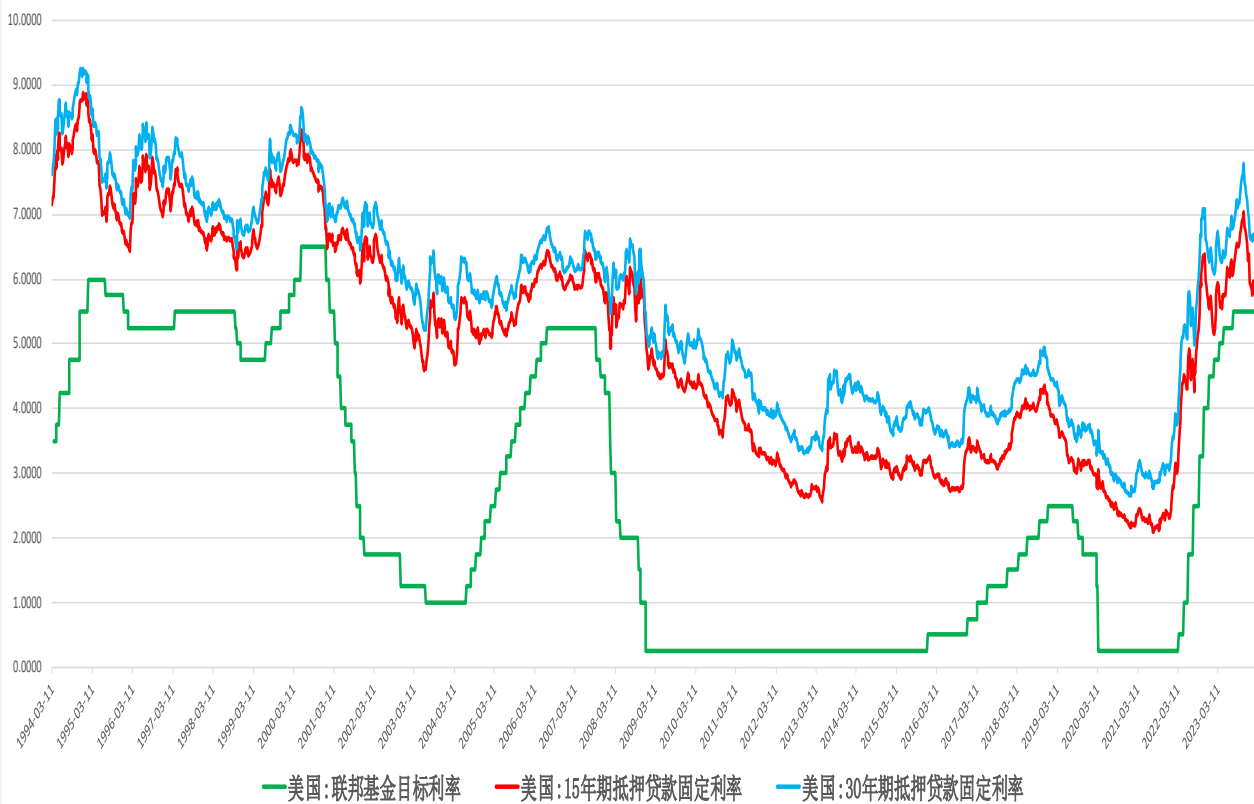


截止3月2日，美国红皮书商业零售销售周度同比增速由上周2.7%升至3.1%，这说明美国民众的消费支出水平仍然强劲。



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回升

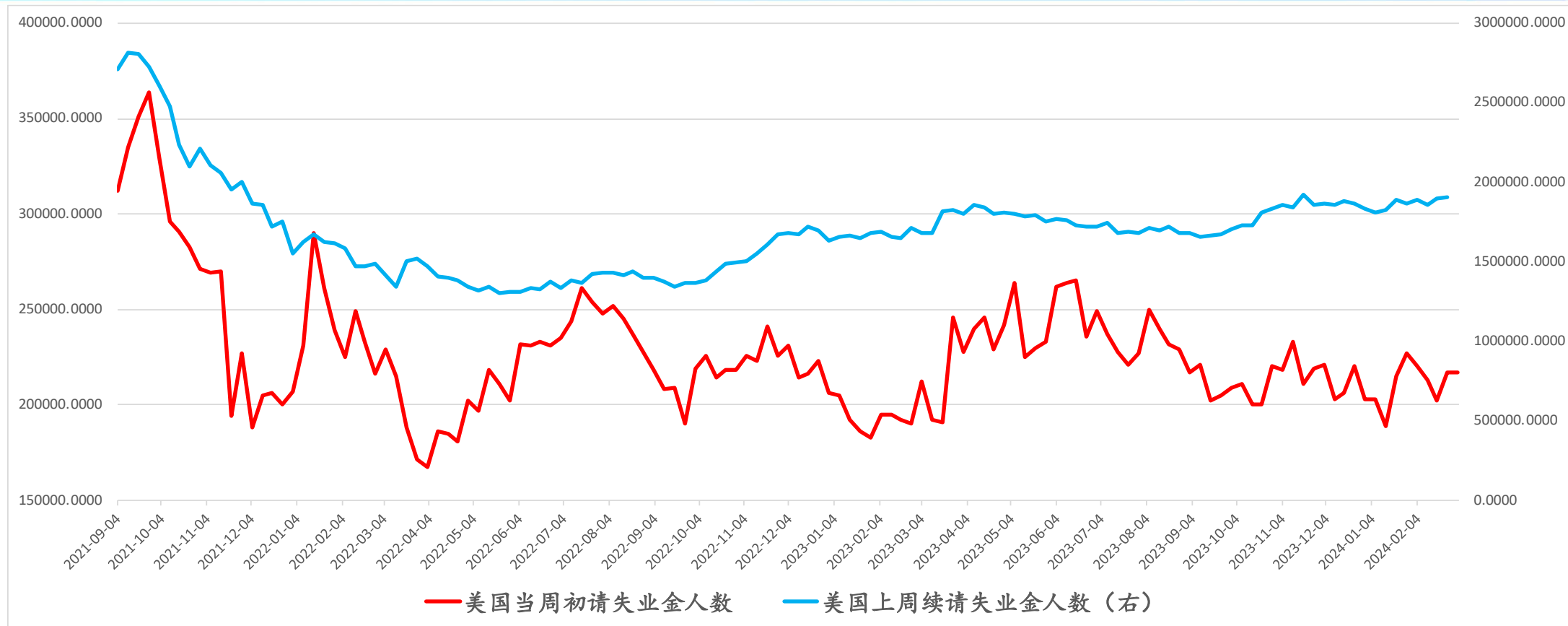


截止3月7日，美国15年与30年期抵押贷款固定利率分别升至6.22%和6.88%，使美国MBA抵押贷款申请活动指数环比降至188.2且仍处历史低位。房地产市场处于低库存和高价格的结构化矛盾，使美国新屋和成屋销售数量在2020年10月达到近十五年以来最大值775.7万套后降至24年1月的466.1万套且处于2001年以来相对低位。





# 美国当周初请失业金人数高于预期和前值



美国当周初请失业金人数为21.7万高于预期和前值但仍处相对低位，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

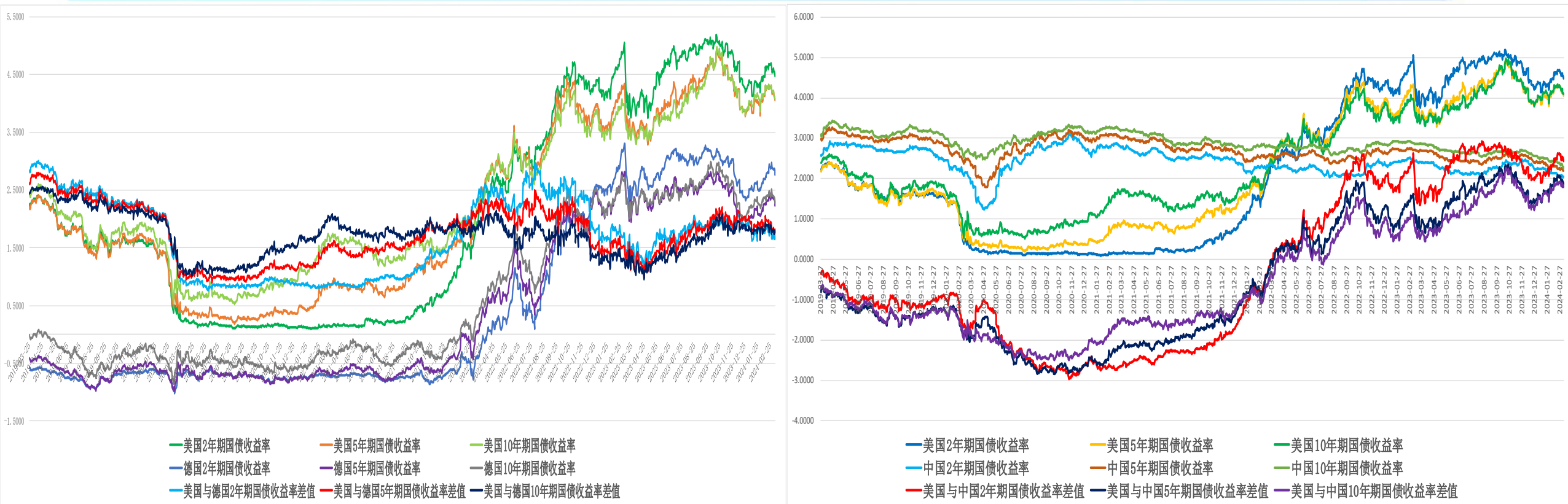


欧洲美元三个月期伦敦银间市场利率LIBOR与美国三个月期国债收益率之间差值 (TED利差) 仍处相对低位, 说明国际金融市场的美元流动性保持平稳。



数据来源: WIND, 宏源期货研究所

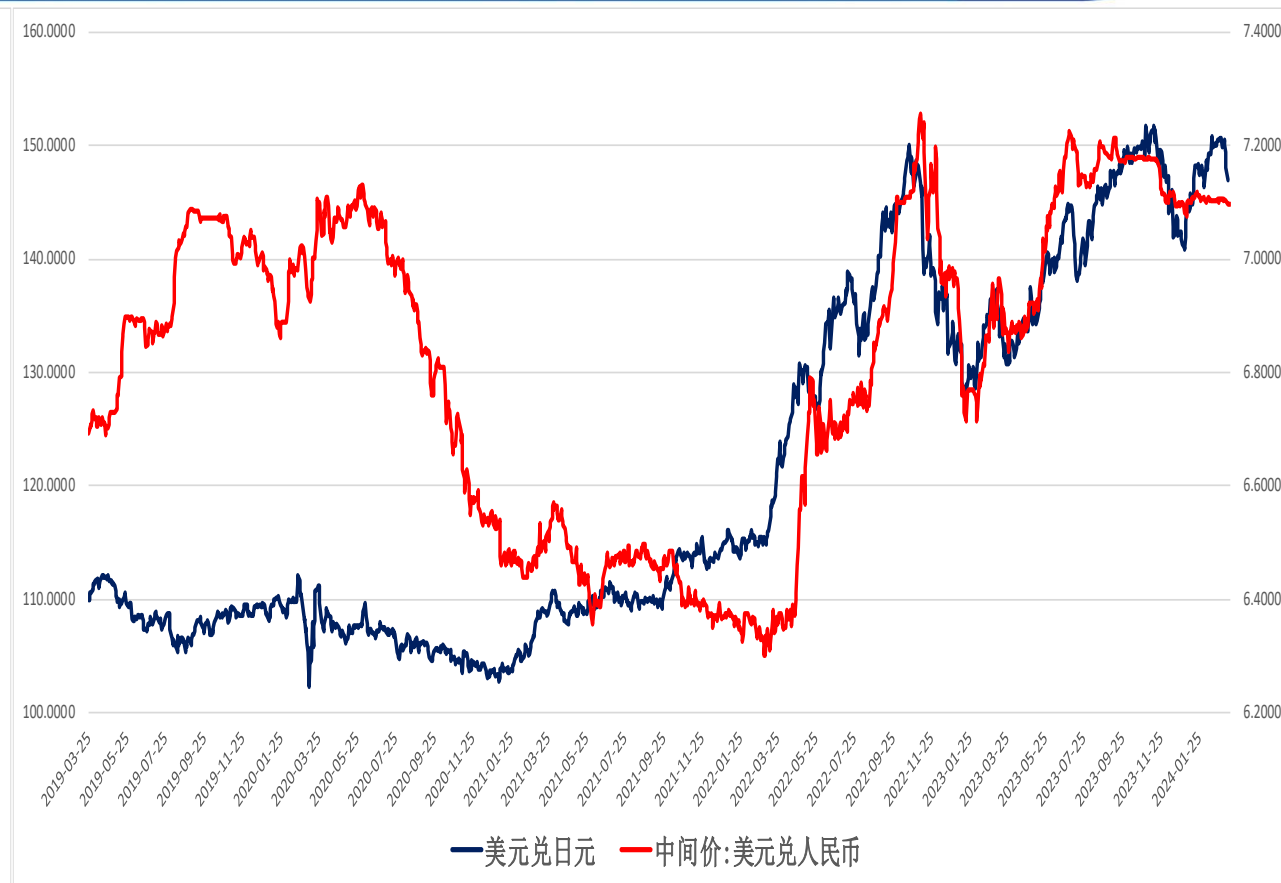
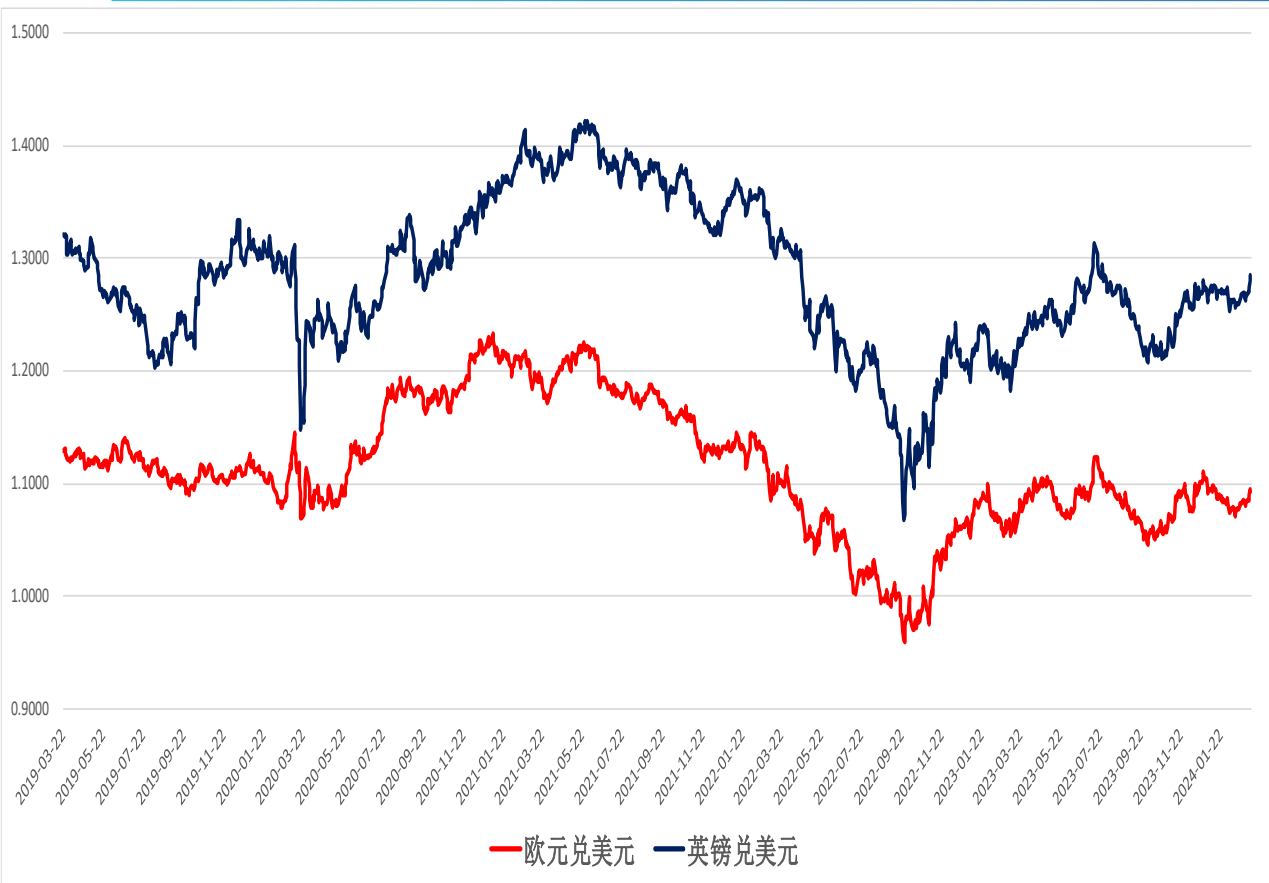
# 美国与德国10年期国债收益率差值震荡趋降



消费端通胀反弹促美联储和欧洲央行均推迟至6月开启降息，但因美联储计划通过购买短期美债并逐步抛售抵押支持债券MBS以支撑美国财政部发债，引导美债收益率曲线逐步转为近低远高结构，使美国与德国10年期国债收益率差值震荡趋降。



# 美元兑欧元和英镑及人民币汇率有所走弱

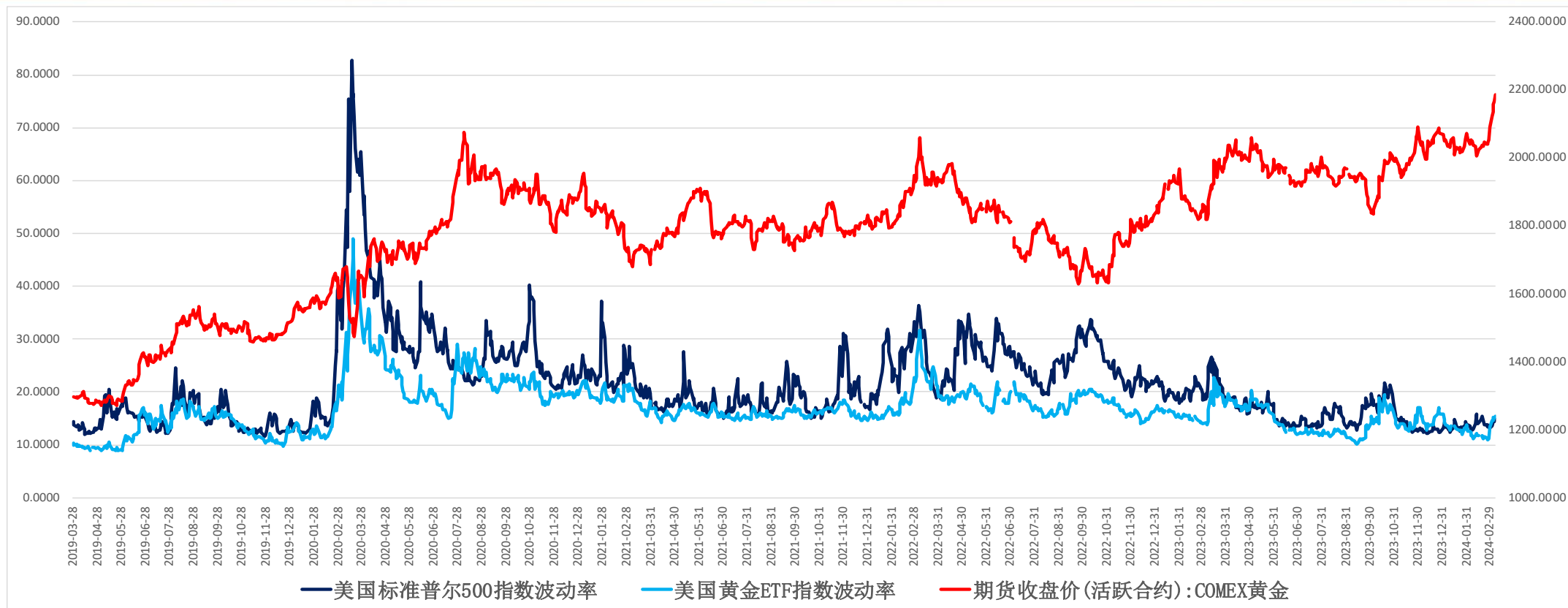


美联储6月降息和“买短卖长”预期引导中长期美债收益率震荡趋降，叠加春季工资谈判或促成工资与通胀良性循环而引导日本央行3月收紧货币政策预期，使美元指数震荡偏弱。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

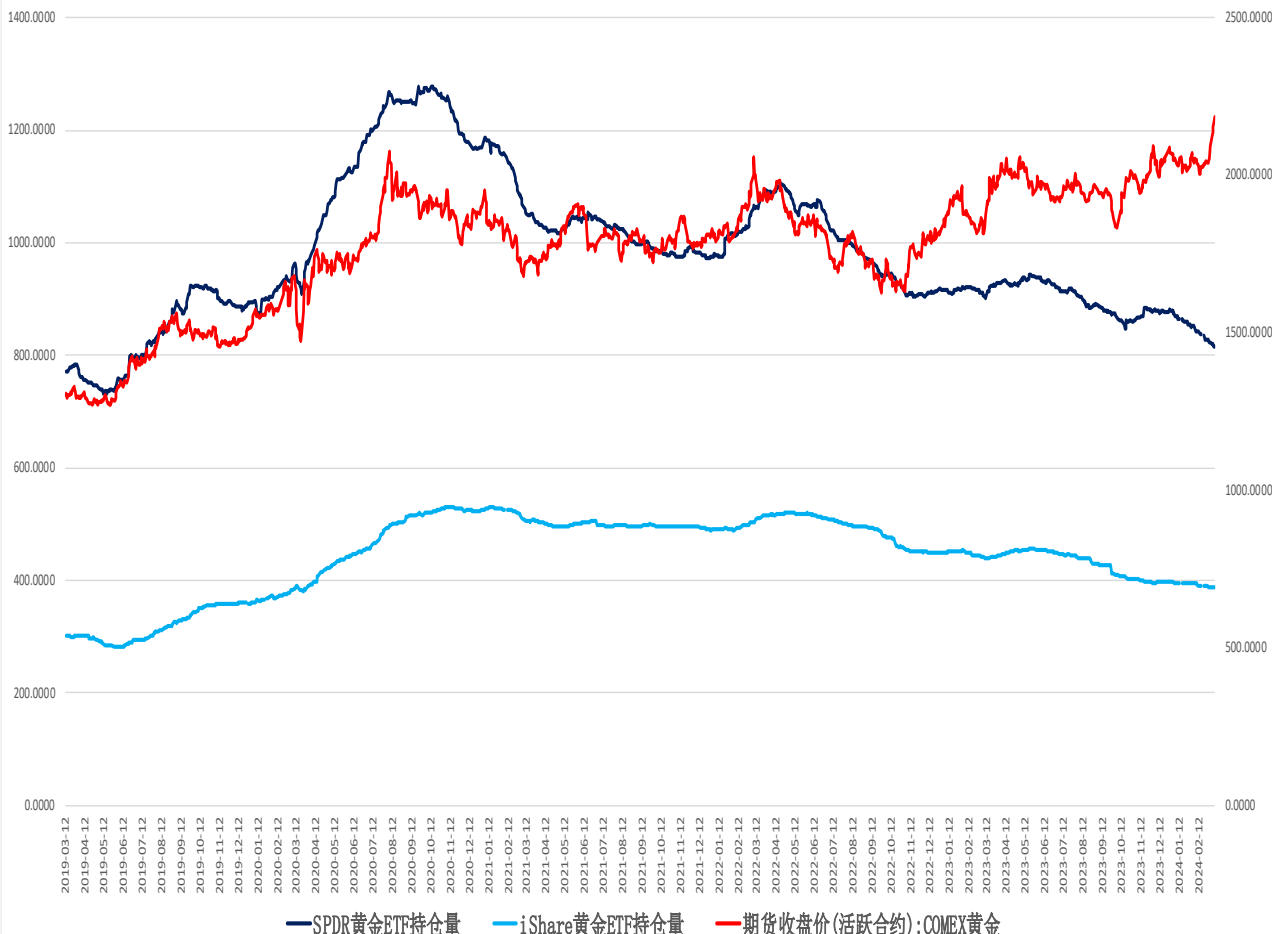
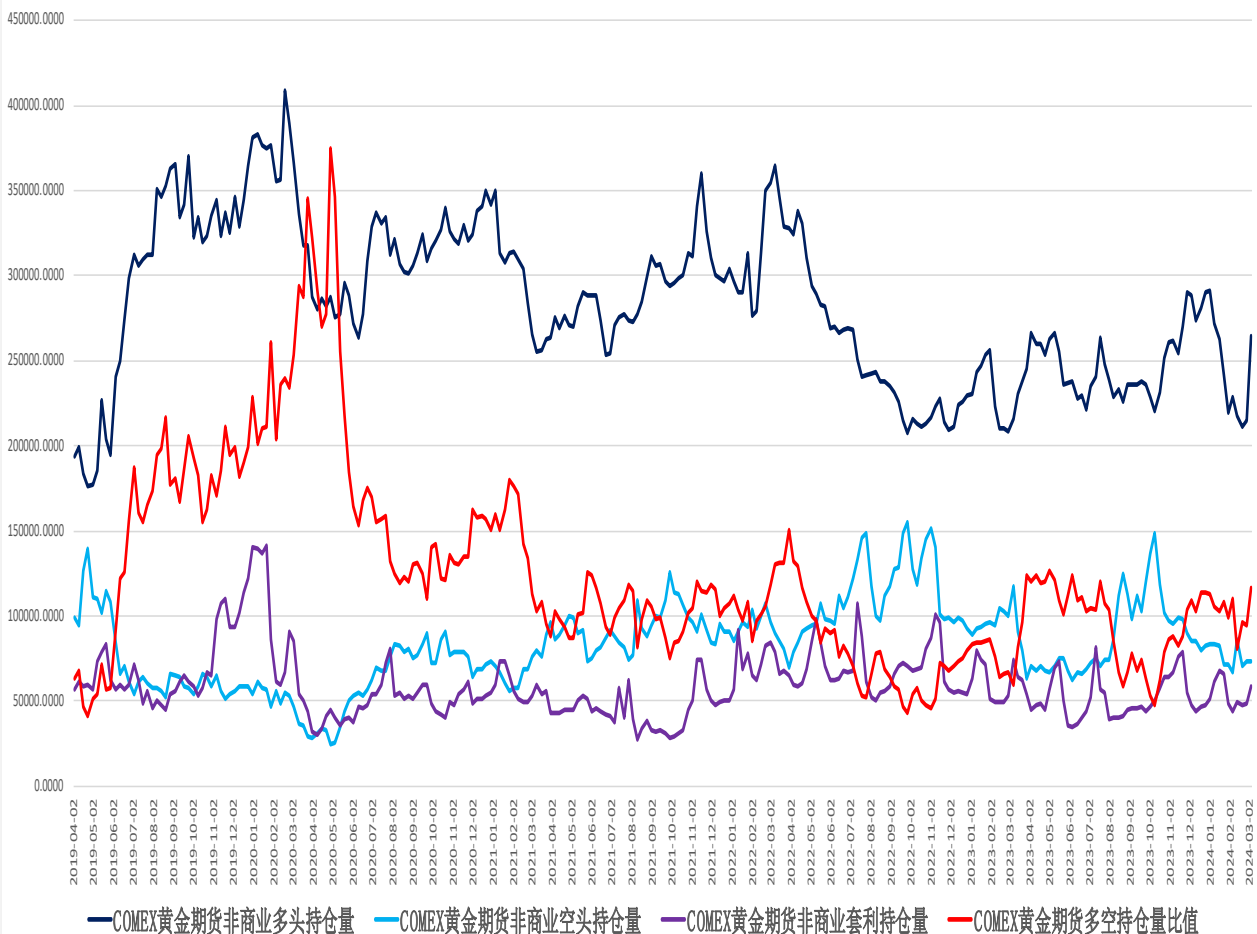
# 美国黄金ETF指数波动率显著升高



美联储6月降息和“买短卖长”预期引导中长期美债收益率震荡趋降，叠加以美国为首的全球发达国家24年或发债15.8万亿美元，全球货币泛滥和大国竞争，使贵金属价格已经屡创新高，投资者越发担忧贵金属价格回调而推升黄金ETF指数波动率。



# COMEX黄金非商业多空持仓量比值环比升高



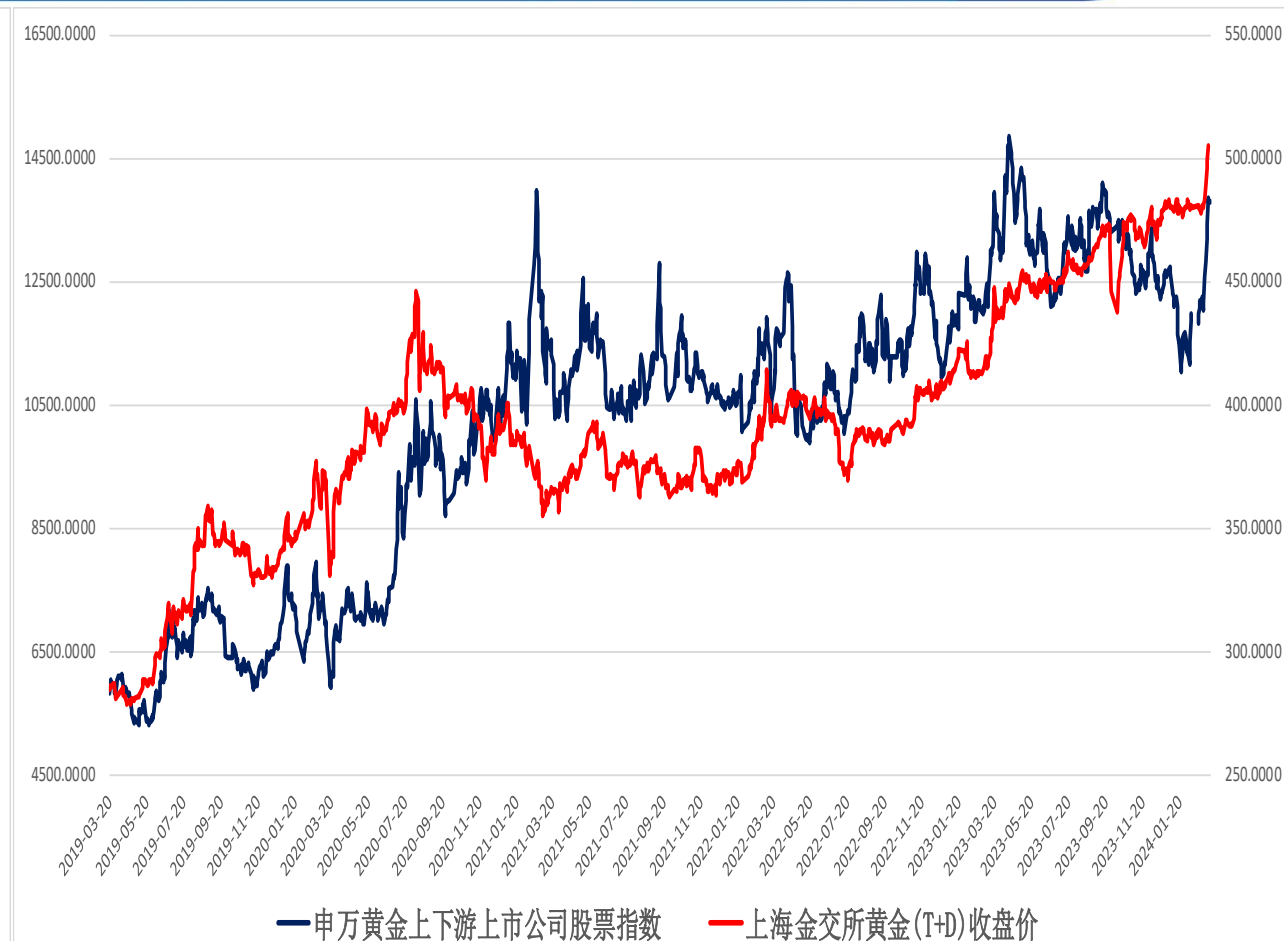
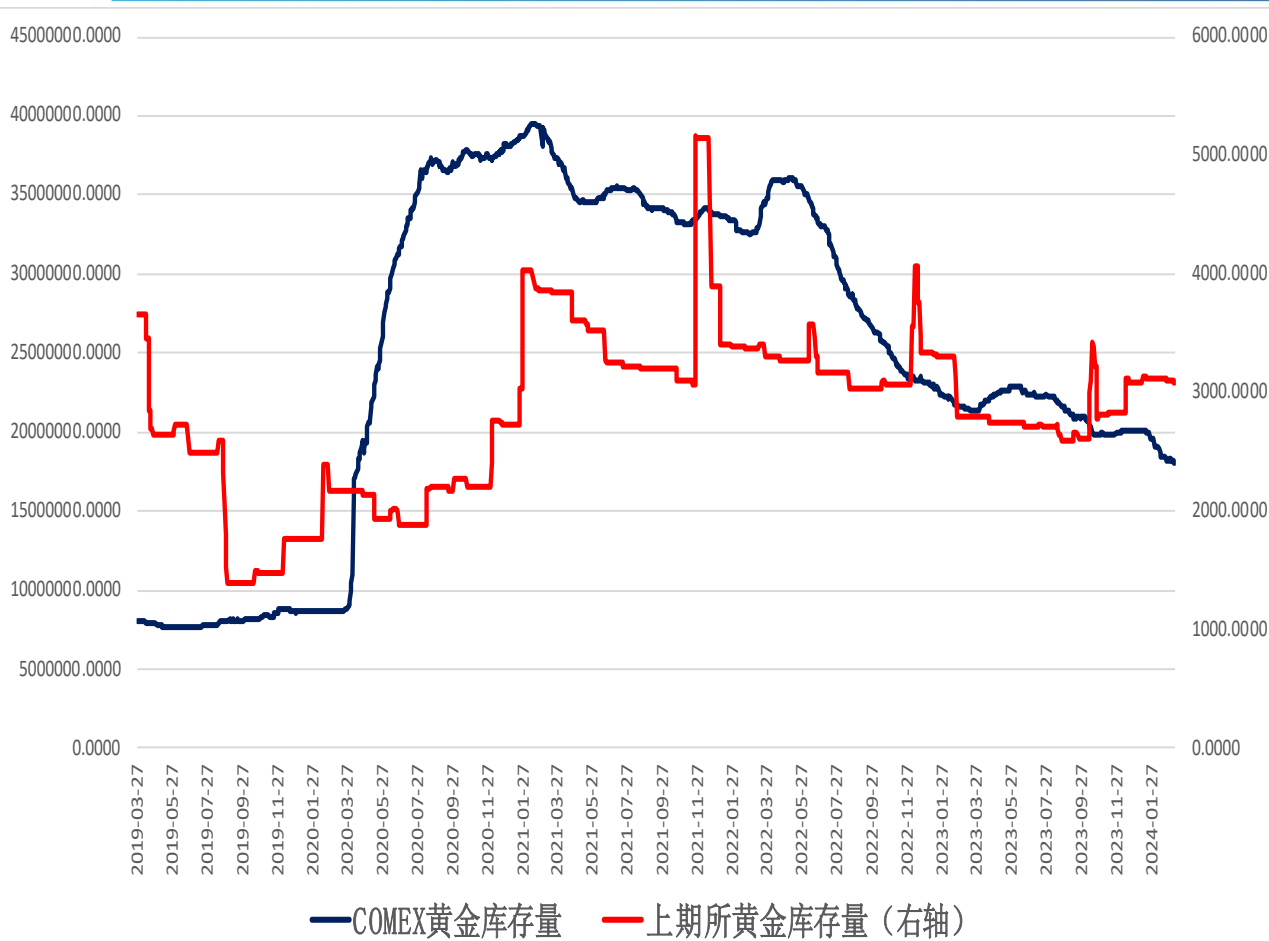
COMEX黄金期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，SPDR黄金ETF持仓量较上周有所减少。



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



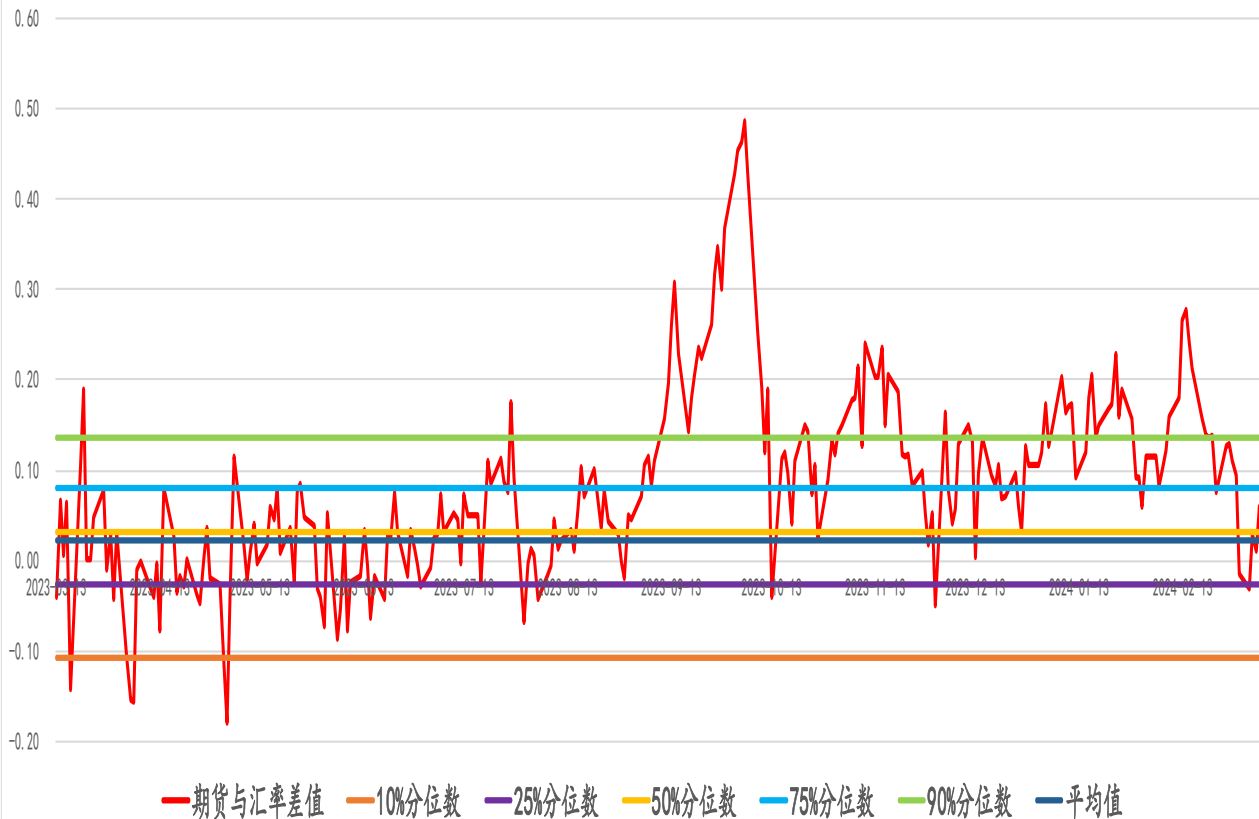
COMEX黄金期货库存量较上周减少，上期所黄金期货库存量较上周减少。



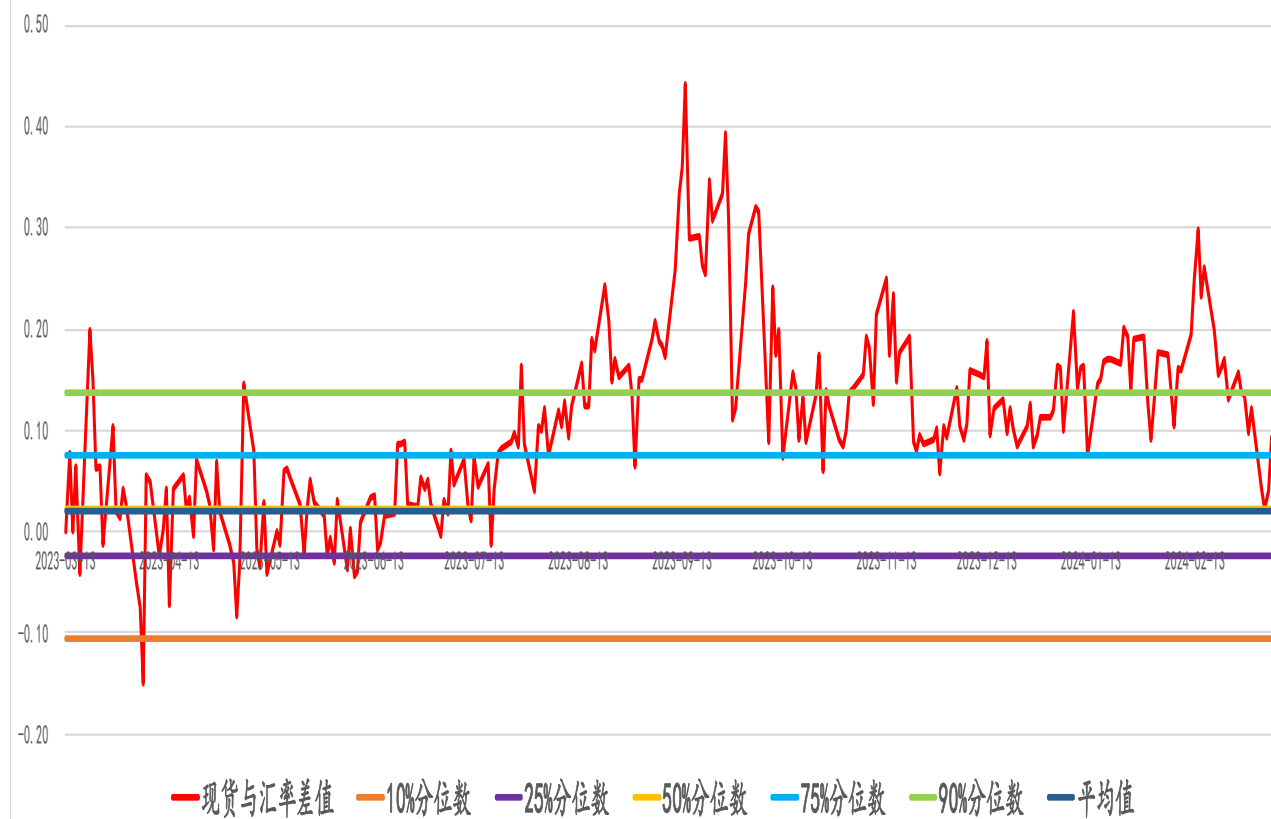
数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 国内黄金期货和现货溢价基本处于合理区间

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

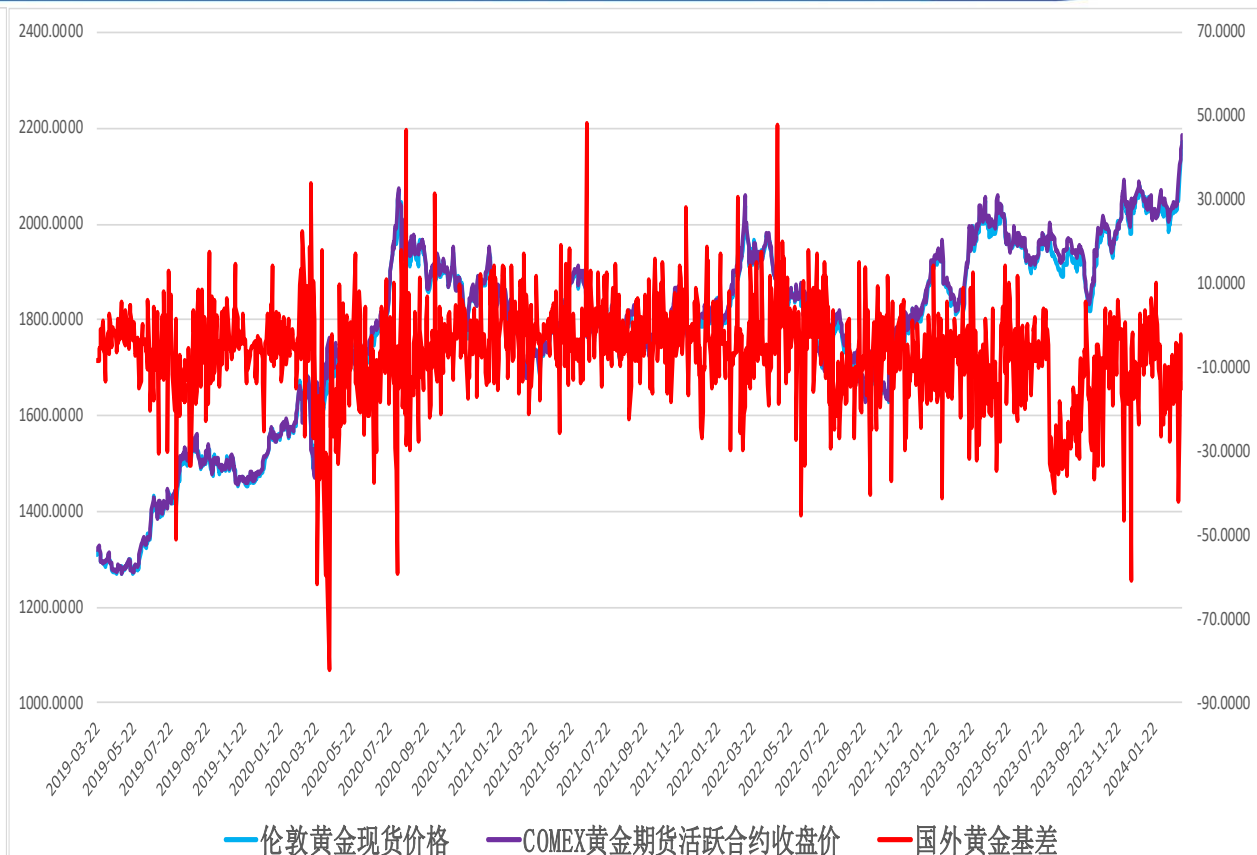
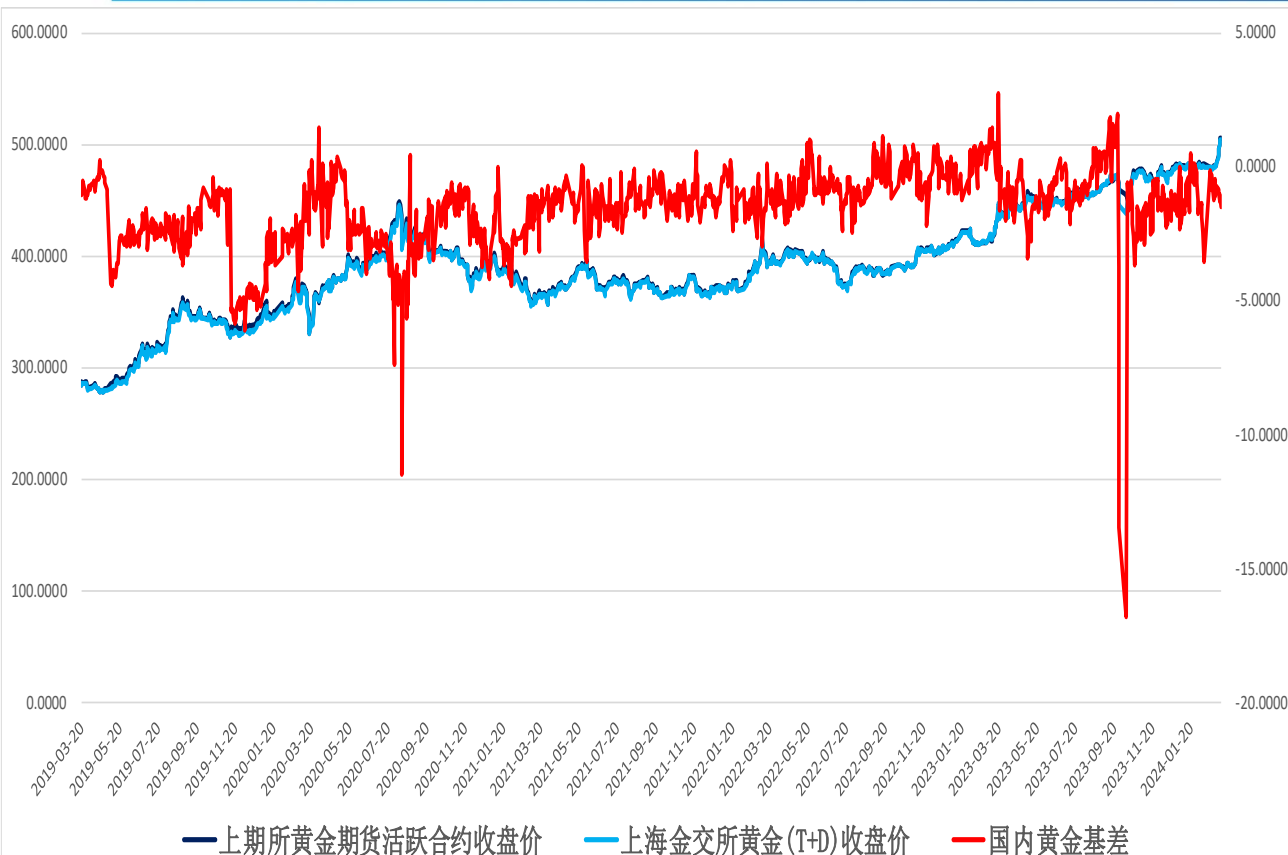


国内黄金期货和现货溢价基本处于合理区间。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

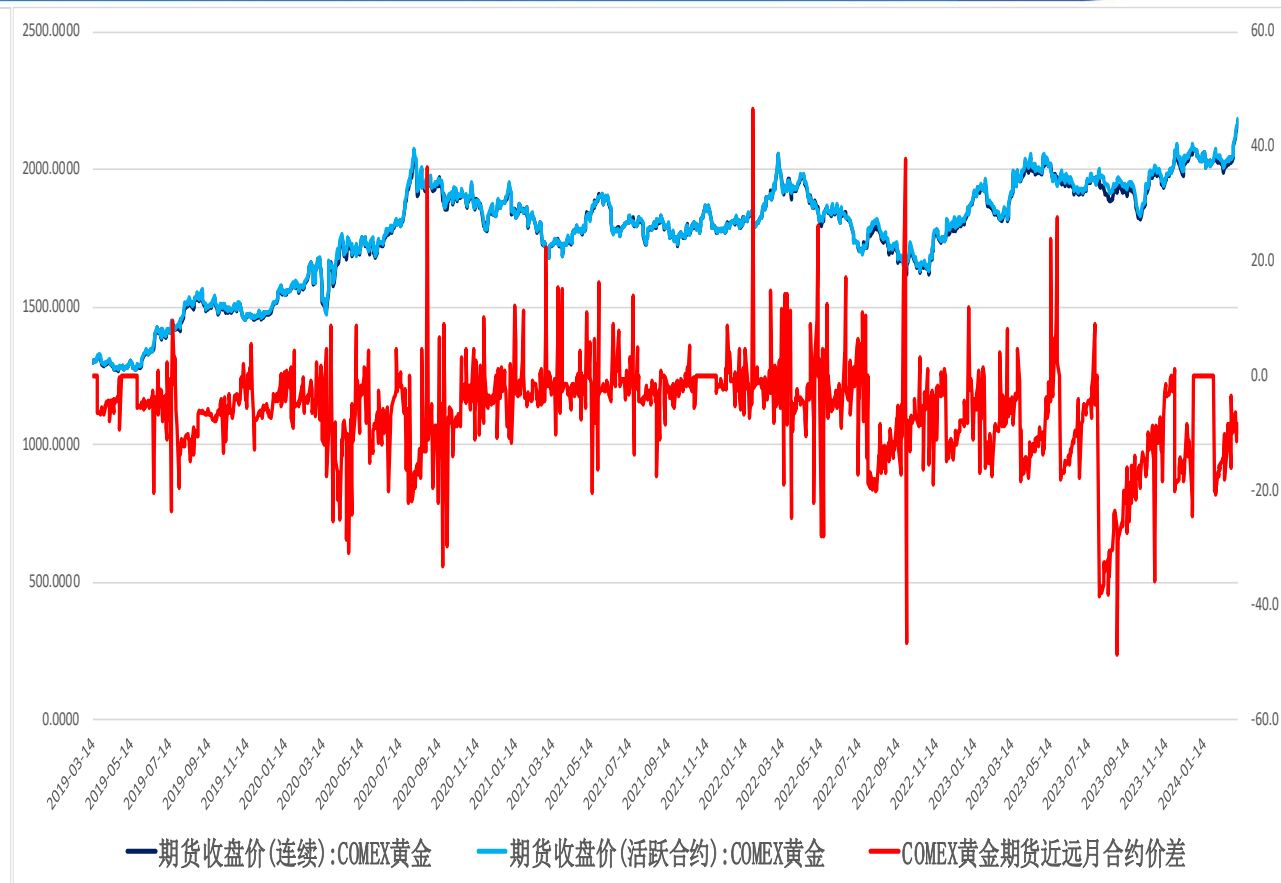
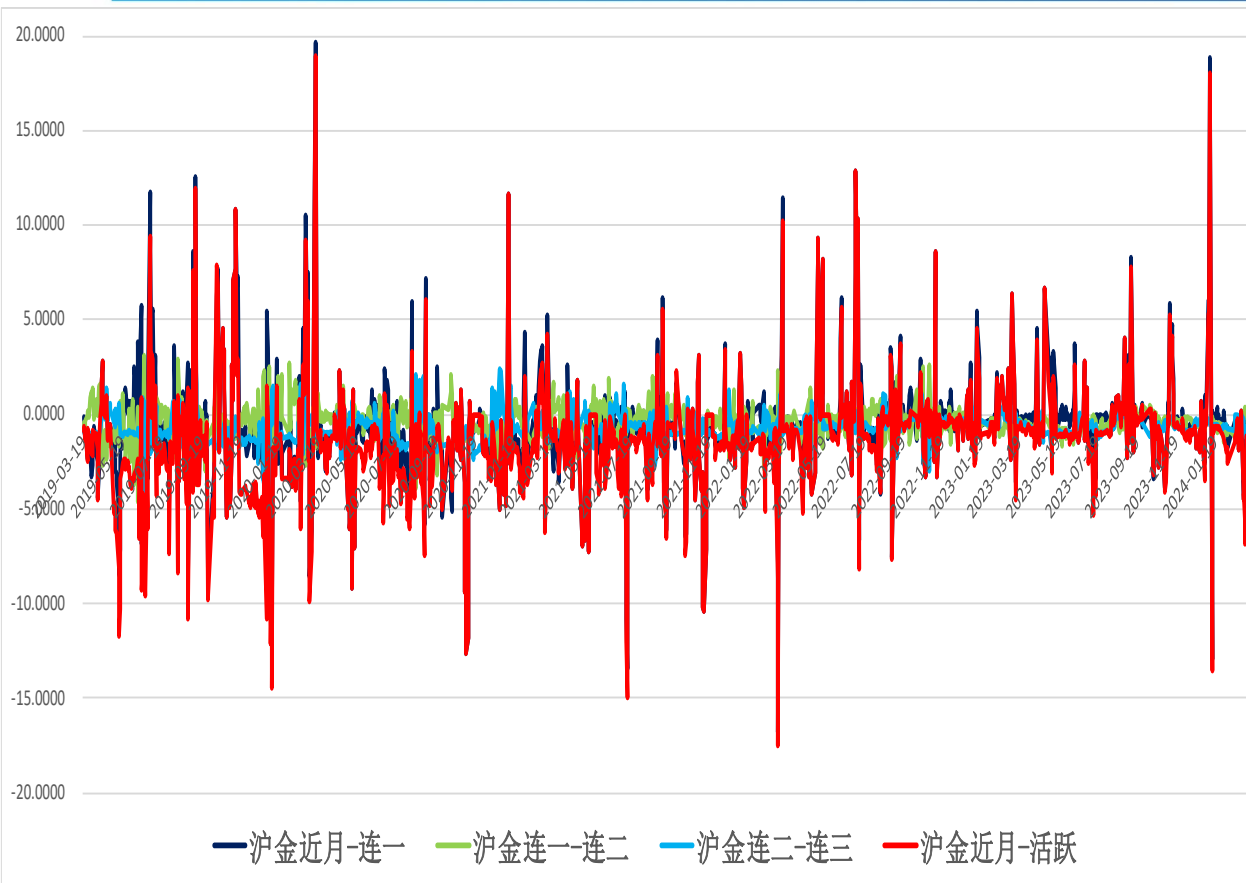
# 国内外黄金基差（现货-期货）



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。



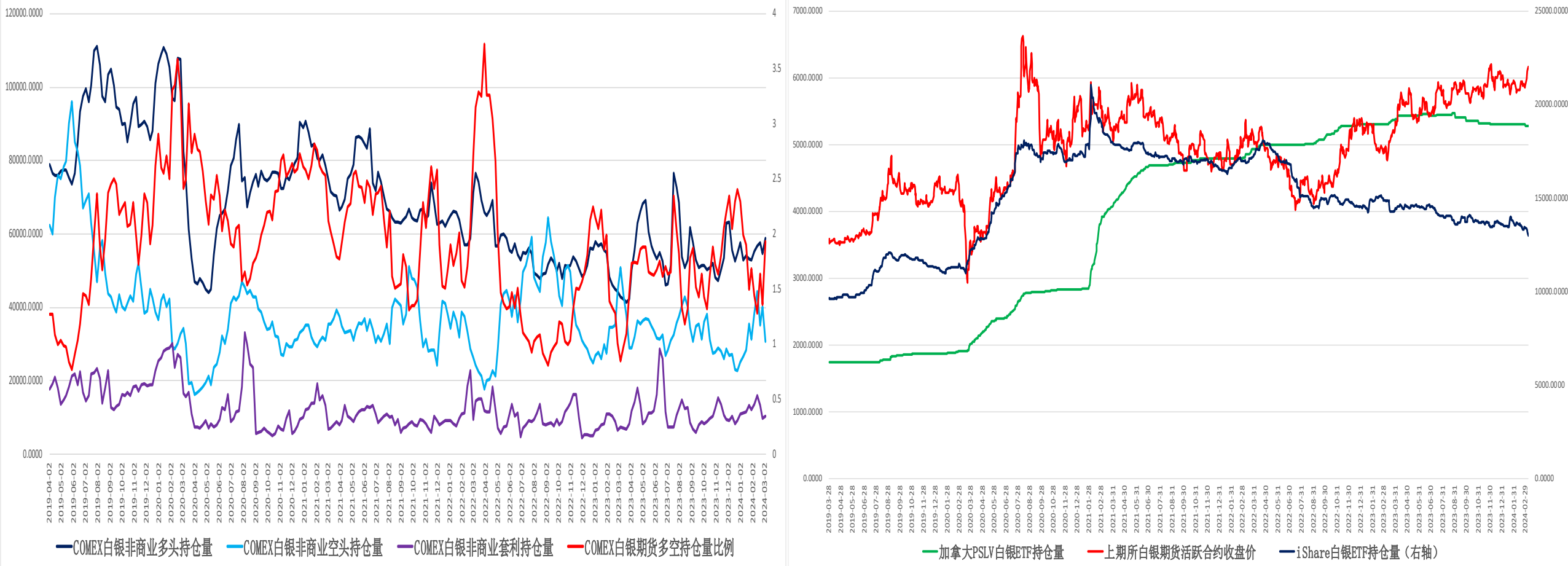
# 国内外黄金近远合约价差（近月连续-远月活跃）



COMEX黄金近远月合约价差为负且基本处于合理区间，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持仓量较上周减少。



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增加，上海金交所白银现货库存量环比增加。

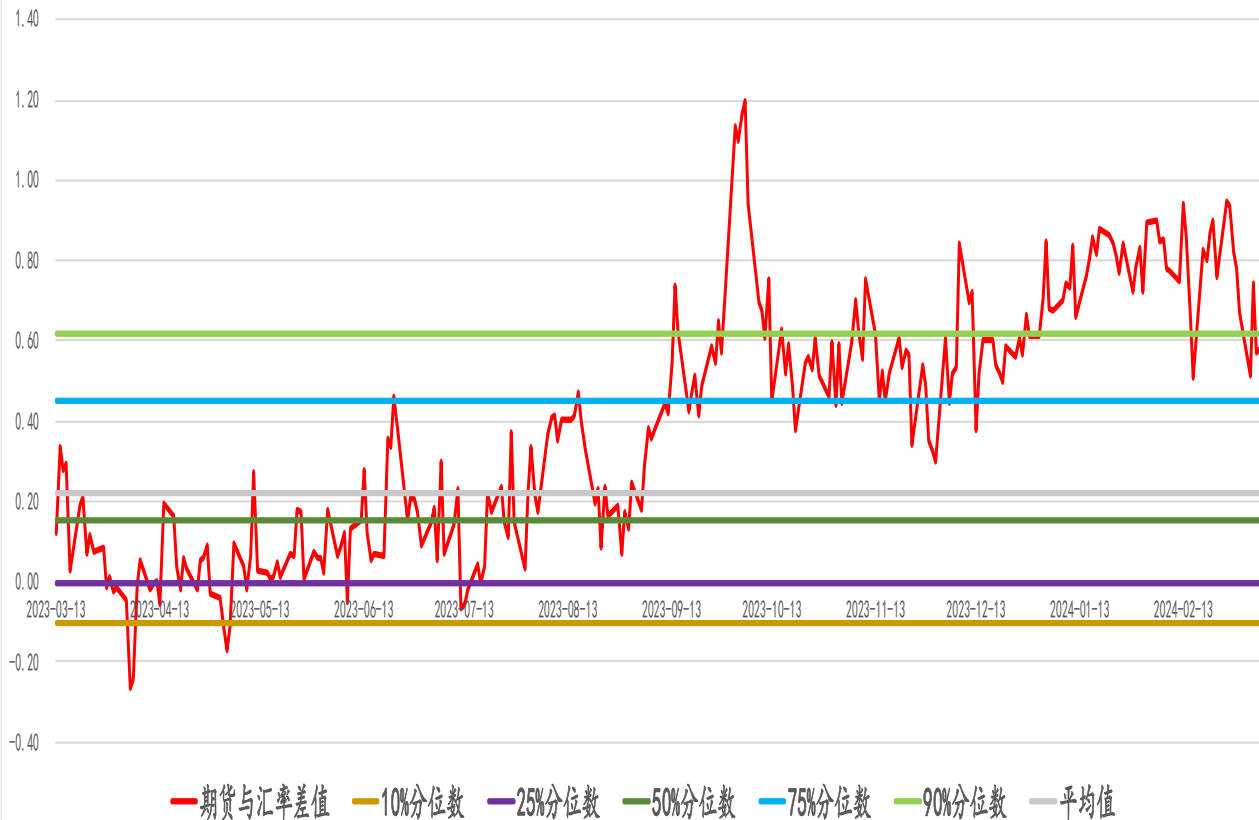


数据来源：WIND，宏源期货研究所

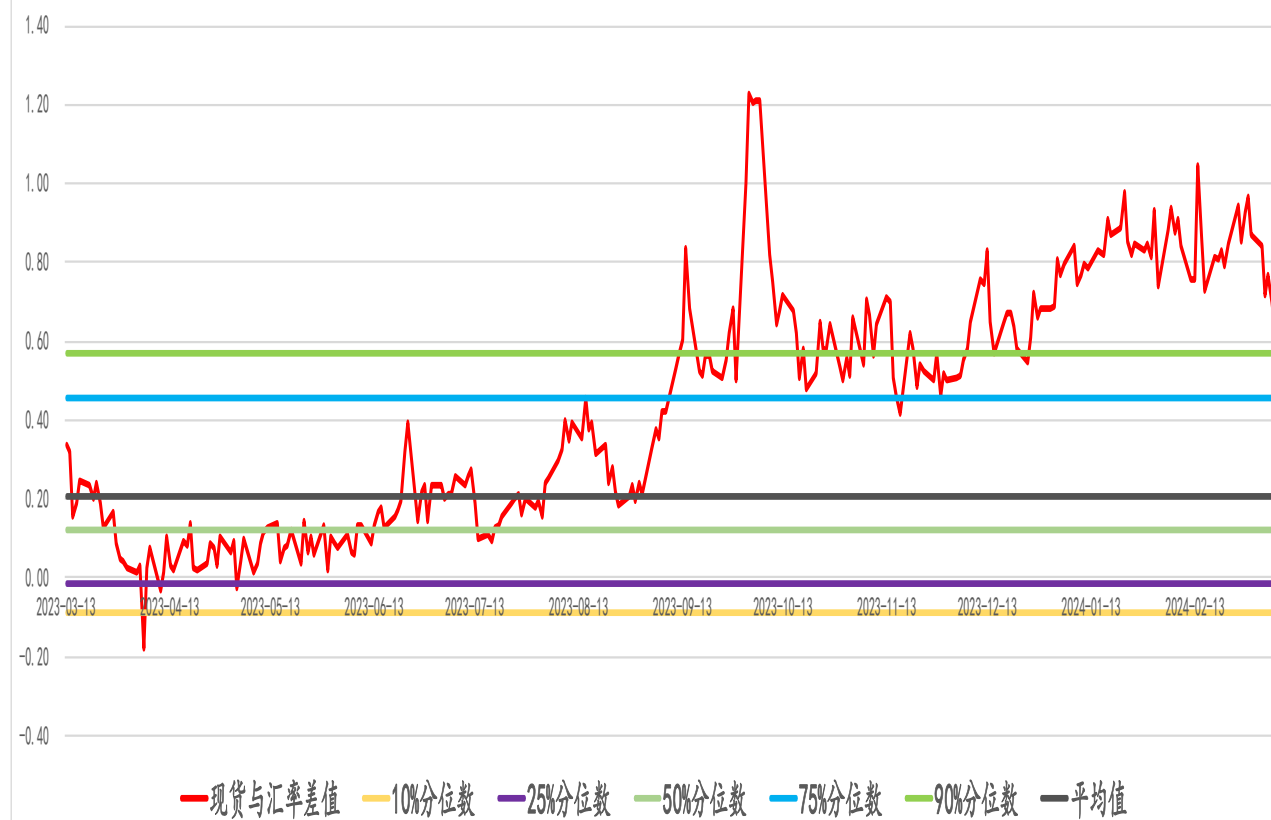


# 国内白银期货和现货溢价处于相对高位

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

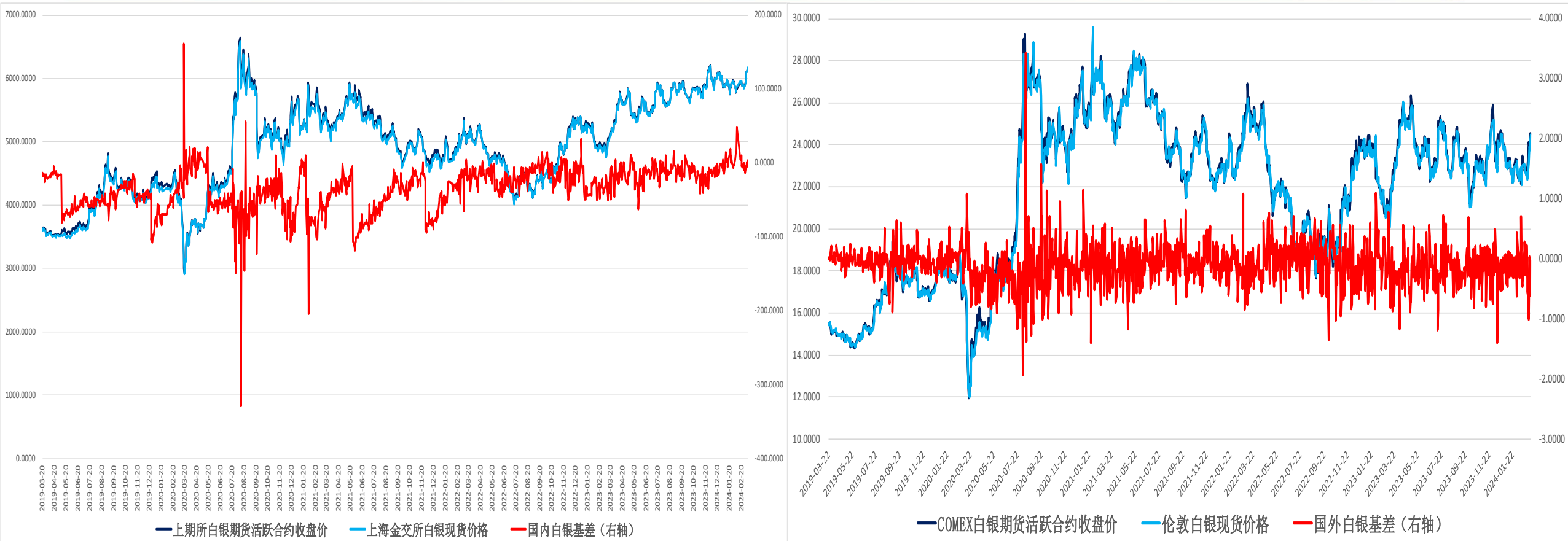


国内白银期货（现货）溢价高于近五年九分位数（高于近五年九分位数）。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

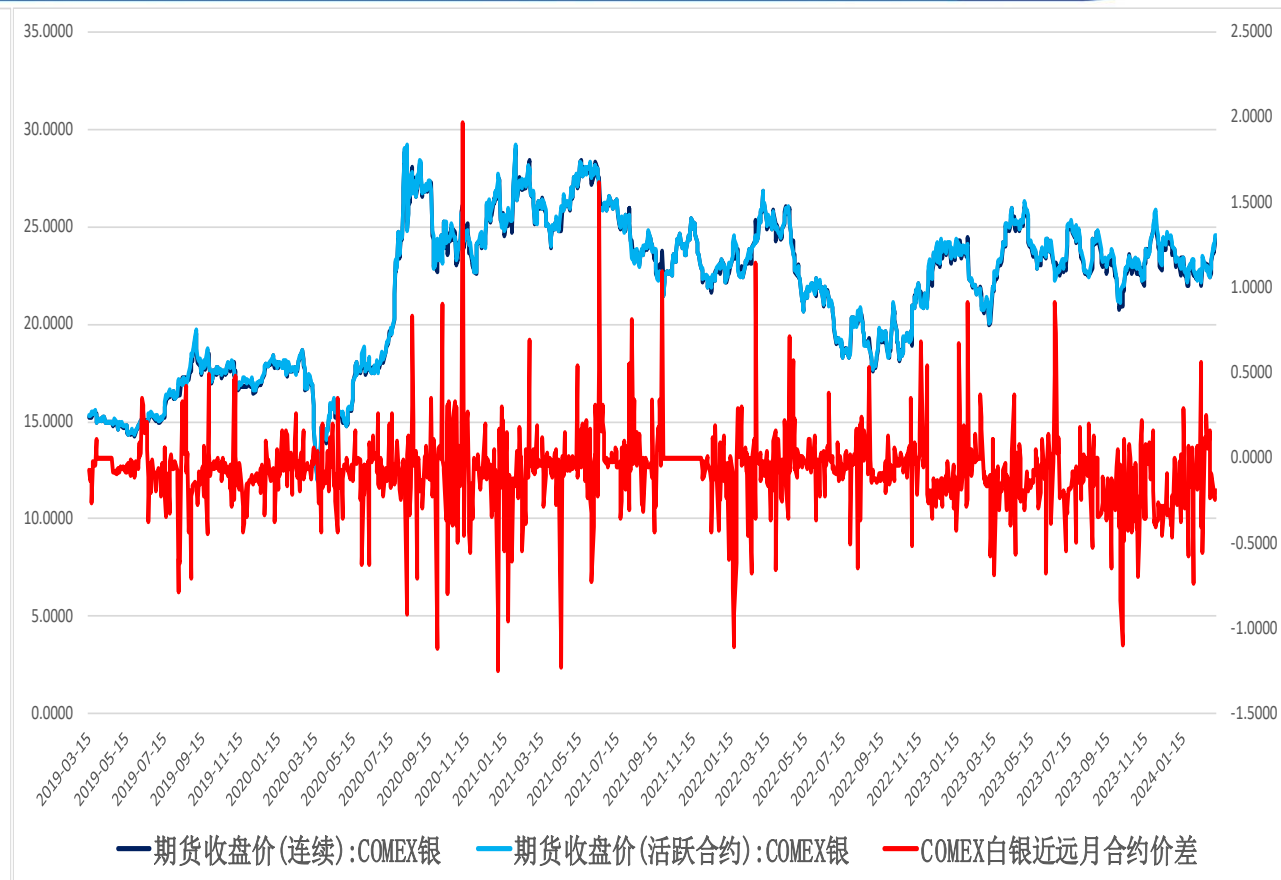
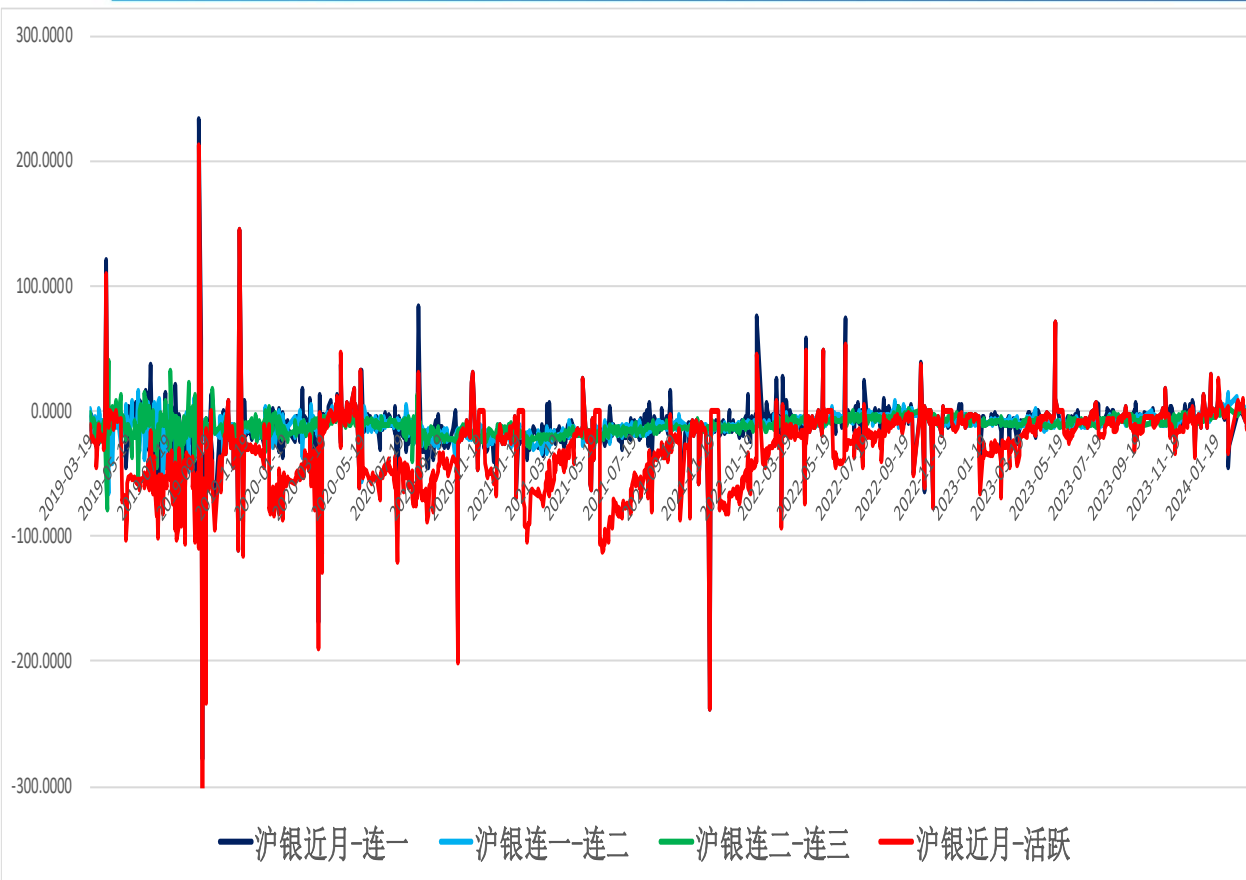
# 国内外白银基差（现货-期货）



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处于相对高位，建议投资者关注短线轻仓逢高试空沪银基差的套利机会。



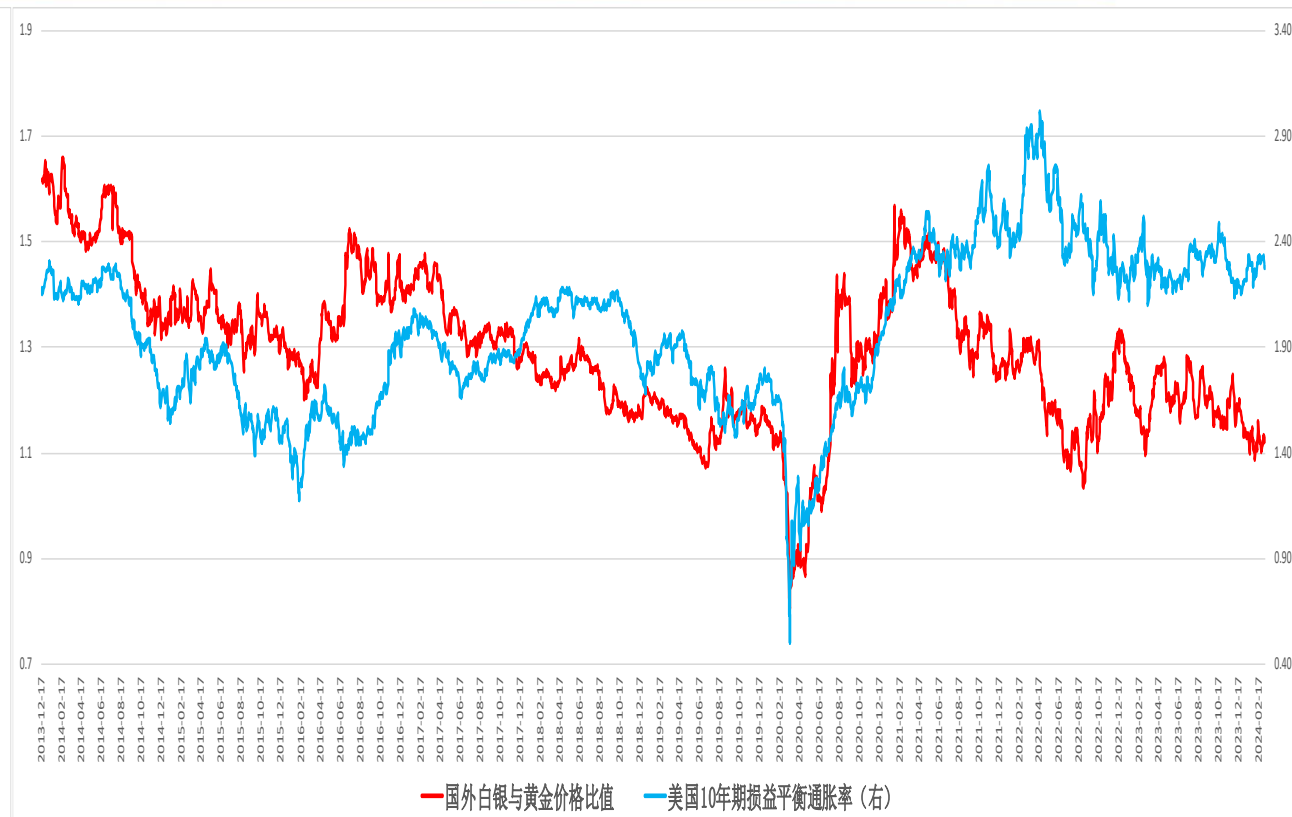
# 国内外白银近远合约价差（近月连续-远月活跃）



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。



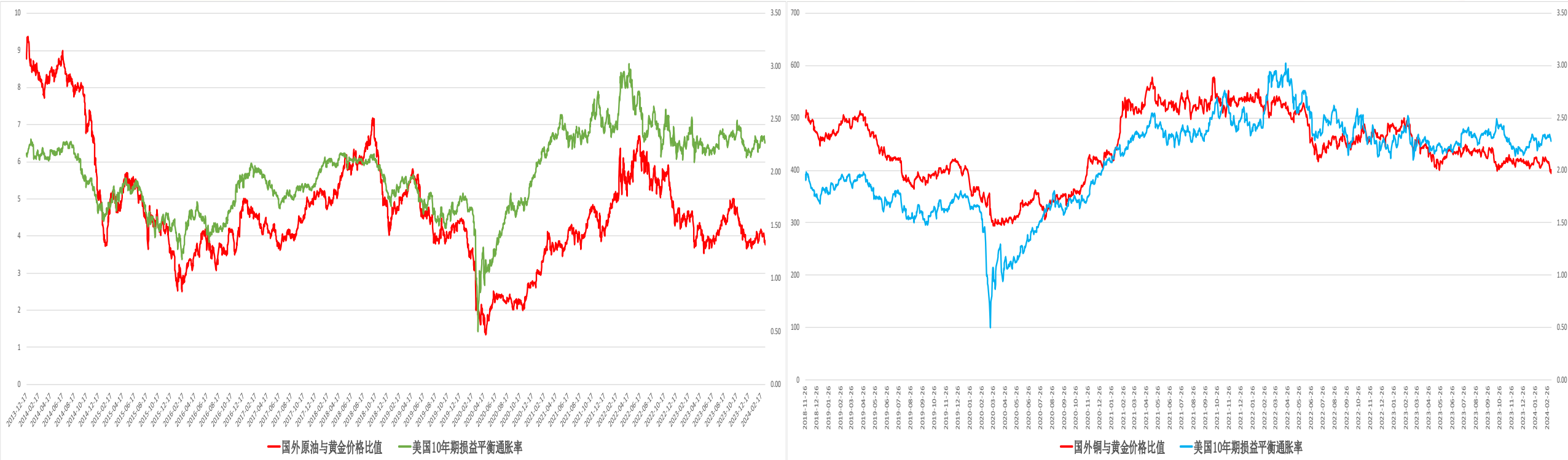
# 国内外黄金与白银价格比值



美国COMEX及伦敦LME（上期所）“金银比”略高于近五年75%分位数（接近近五年75%分位数），美联储6月降息和“买短卖长”预期引导中长期美债收益率下降，支撑贵金属价格，但是光伏与新能源汽车等下游需求渐趋回暖，建议投资者关注短线轻仓逢高试空“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”接近近五年平均值（略高于近五年50%分位数），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试空“金油比”的套利机会；伦敦和上海（美国）“金铜比”略高于近五年75%分位数（略低于近五年75%分位数），铜精矿供给预期偏紧引导冶炼厂提前检修、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!