



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 黄金要转向了吗？

黄金周报 2024/04/22

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



- 上周伦敦金现货价格进一步上涨2.07%至\$2391.7/oz, 继续无视美债收益率的上升与美元指数的上行, 对美联储主席鲍威尔鹰派态度也反应寥寥。即使周一(4.22)因中东地缘政治局势有所缓解而回落, 由通胀预期抬升带来的这一轮上涨势头也并非彻底转向。考虑到市场已经price-in了本周五将要小幅上升的PCE指数, 我们认为名义黄金价格的上行仍具有一定空间。
- 除了上周提到的美国债务问题, **美国制造业回暖也是引发近期通胀预期抬升的一大原因**。3月初以来, 代表远期通胀的5y5y指数从2.5%回升到了2.66%, 与此同时3月的ISM制造业PMI指数自22年10月以来首度进入扩张区间。复盘2000年以来的几次ISM制造业PMI回升时发现, 铜、原油等大宗商品的涨价往往会带动远期通胀指标的抬升, 而实际利率并不一定有明确的走向, 因为实际利率不仅仅与经济增速有关, 与美国国债的供给也有一定的关系。对于本轮而言, 考虑到美国财政长期融资缺口较大, 实际利率与通胀预期同期上行也无可厚非, 这对黄金而言并不是个利空。



海外主要利率

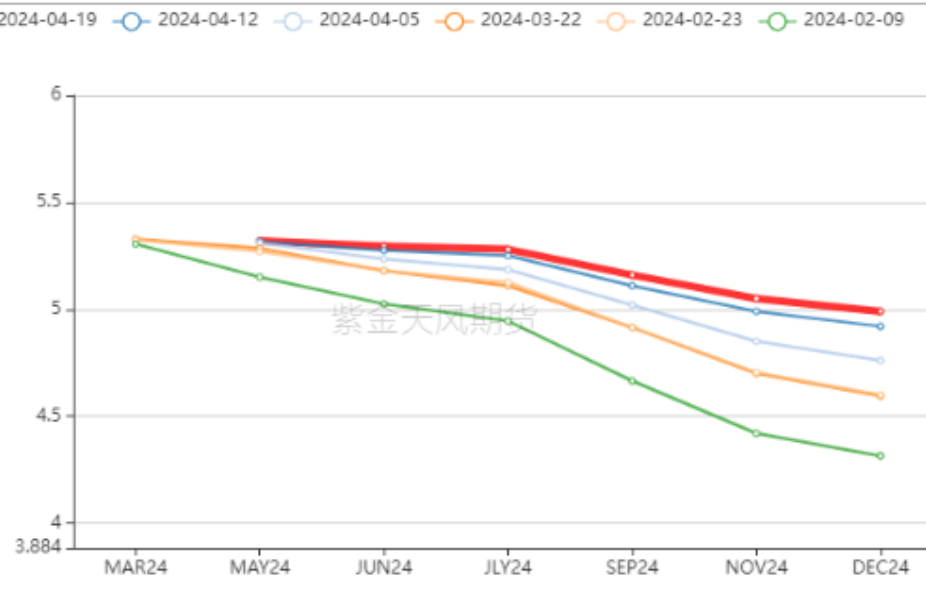
主题

# 鲍威尔转向，市场预期年全年降息幅度仅剩38.9bps

【宏观】当下到2024.12 FOMC的降息幅度预测



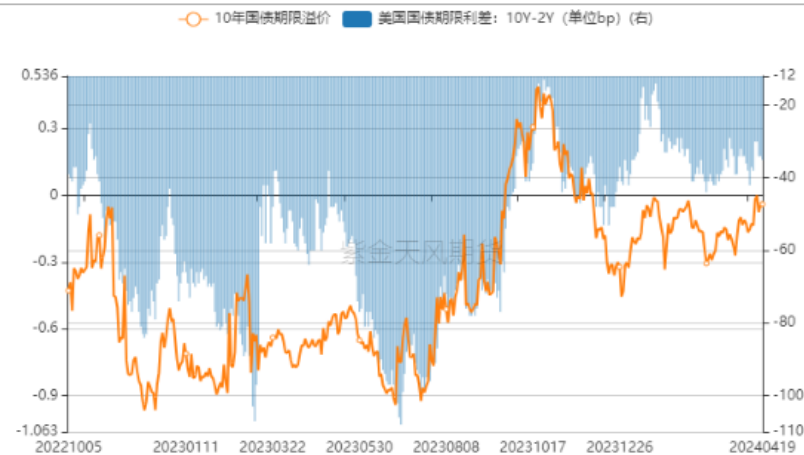
【宏观】美国加息预期曲线



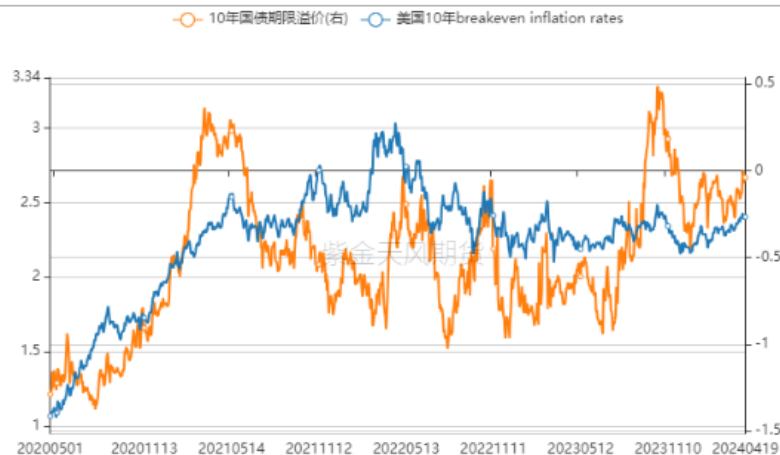
- 上周加息预期曲线上移，利率期货隐含的2024年全年降息幅度仅剩38.9bps，达到年内最低水平，相当于1.5次rate-cut，首次降息仍被定价在9月份。引发上周降息预测收敛的一大原因在于多位联储官员对于通胀进展的不确定以及对首次降息的一再谨慎，其中，最受到关注的联储主席鲍威尔表示，“今年以来去通胀进程缺乏更多进展，获得降息所需的信心可能比预期更长的时间”，鲍威尔自3月FOMC会议来的首度转向被市场认为是偏鹰的表现。此外，经济数据方面，美国3月零售销售数据强于预期，环比增速0.7%（预期0.4%），前值被上修至0.9%，显示出近期就业市场获得增长，消费具有弹性。

# 通胀预期与Move Index推动期限溢价

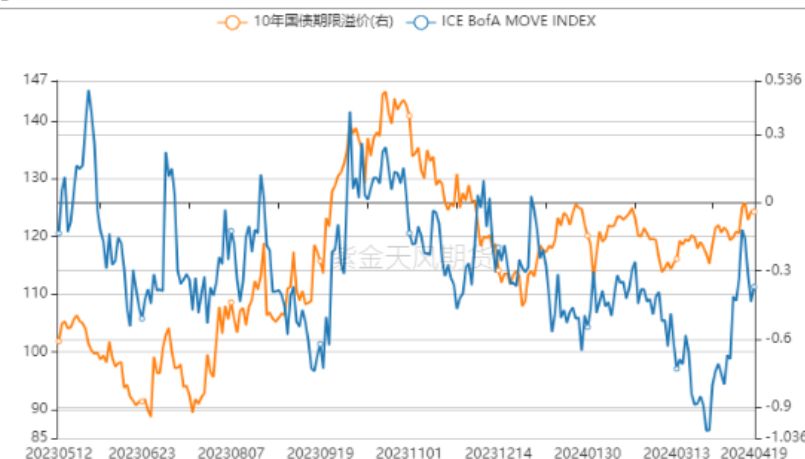
【宏观】美国国债期限溢价与利差



【宏观】期限溢价与通胀预期



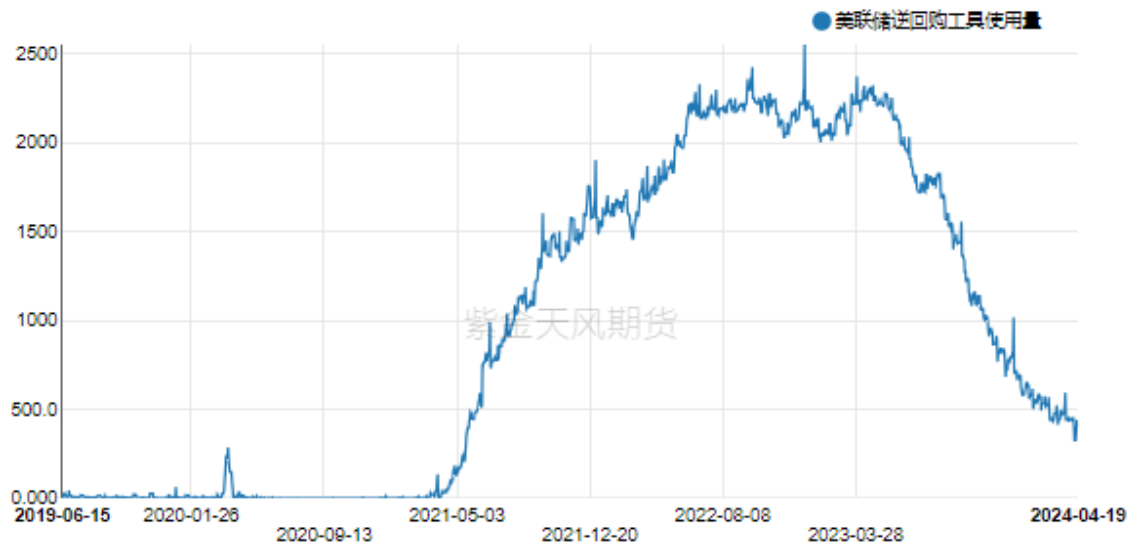
【宏观】期限溢价与MOVE指数



- 上周2yr UST上行9.4bps至4.988%，10yr UST上行10.7bps至4.624%，期限溢价小幅收敛至-3.9bps，收益率曲线趋陡。长端国债期限溢价自3月底以来小幅上移，拆解指标得知，一方面是长端通胀预期在上行，另一方面，鲍威尔在3月FOMC的意外偏鸽与其他众多联储官员意见相左，导致与货币政策分歧相关的MOVE index剧烈上移，上周二鲍威尔转向后该指数才有所下降。

# ONRRP需求量小幅减少

【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

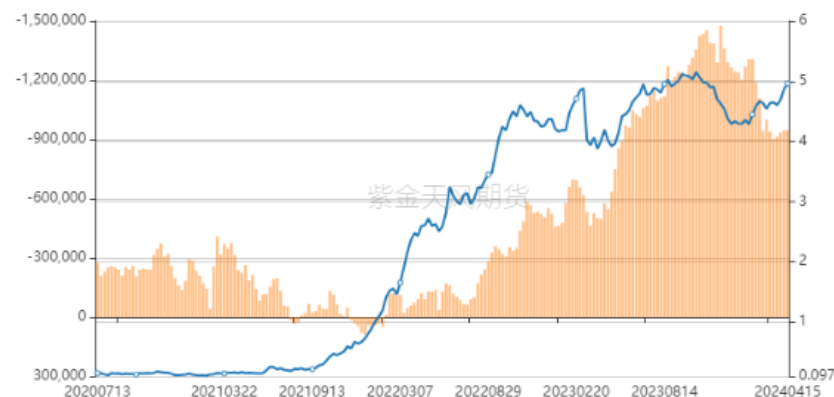


- 上周ONRRP的使用量降至3972亿美元，较前周减少101亿美元。
- 上周三美联储准备金余额降至3.3万亿美元，较前一周小幅降低。

# 10年期UST非商业净空头降至2023年1月以来新低

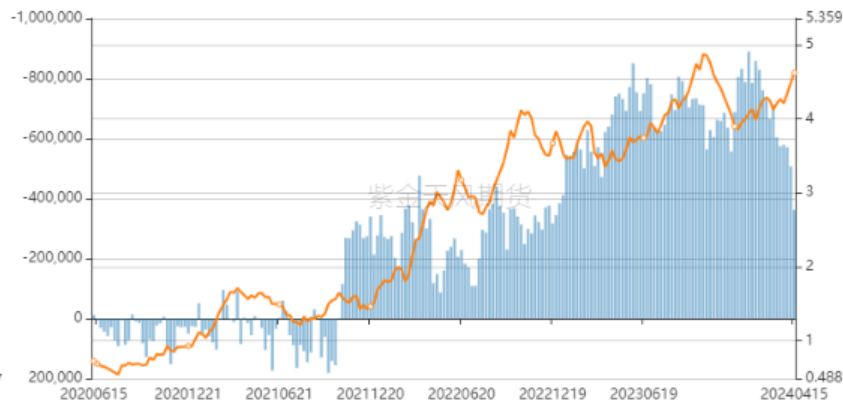
【宏观】2年期UST期货非商业净持仓

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



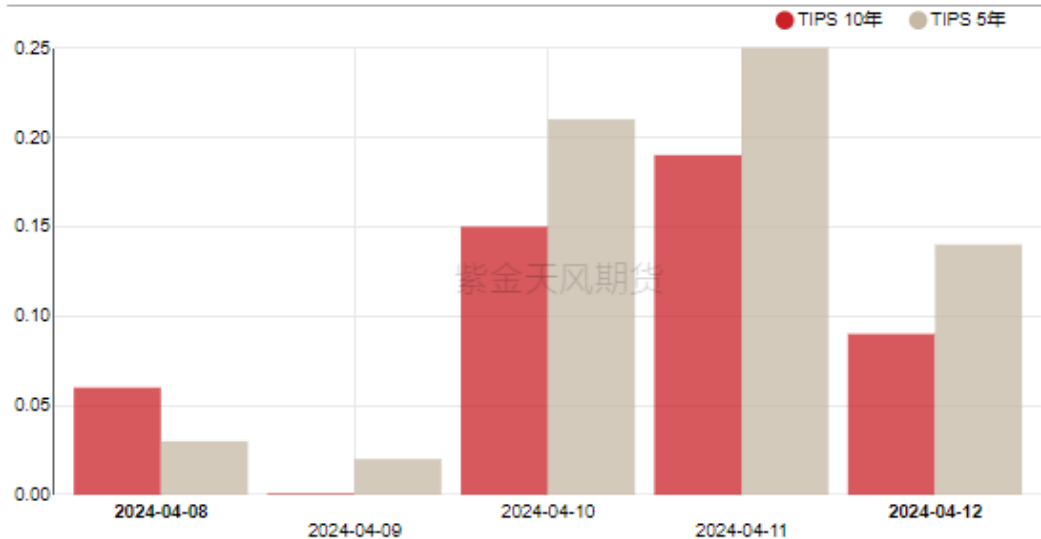
- 截止4.16的数据，美债利率持仓分化，2年期UST期货非商业净持仓空头增加13手至946303手；  
10年期UST期货非商业净持仓空头减少144846手至362039手。
- JPM国债净多头投资者情绪转向，较上周偏多。



### TIPS收益率



### TIPS收益率 周度变化



### 黄金与TIPS



- 5年期和10年期TIPS收益率上行，5年期TIPS收益率于周五收于2.22%，较前周上行15bps；10年期TIPS收益率于周五收于2.21%，较前周上行10bps。

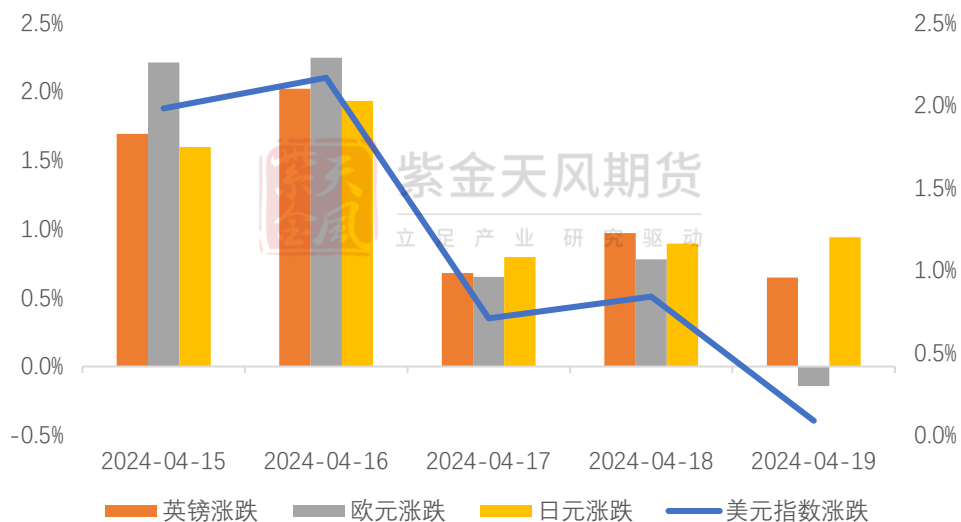


# 美元指数与流动性

主题

# 美元指数主要成分

【AU】美元指数主要成分



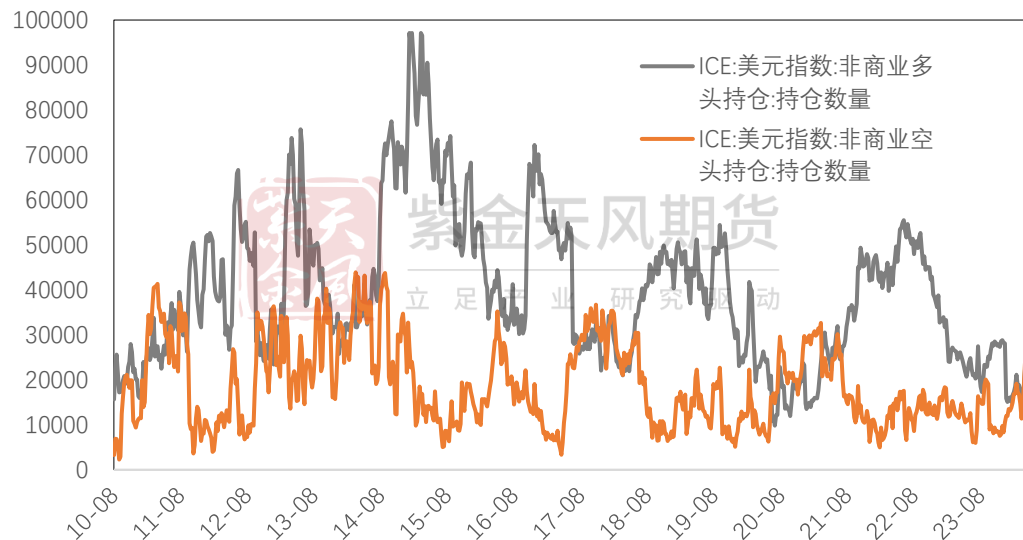
【AU】黄金与美元指数



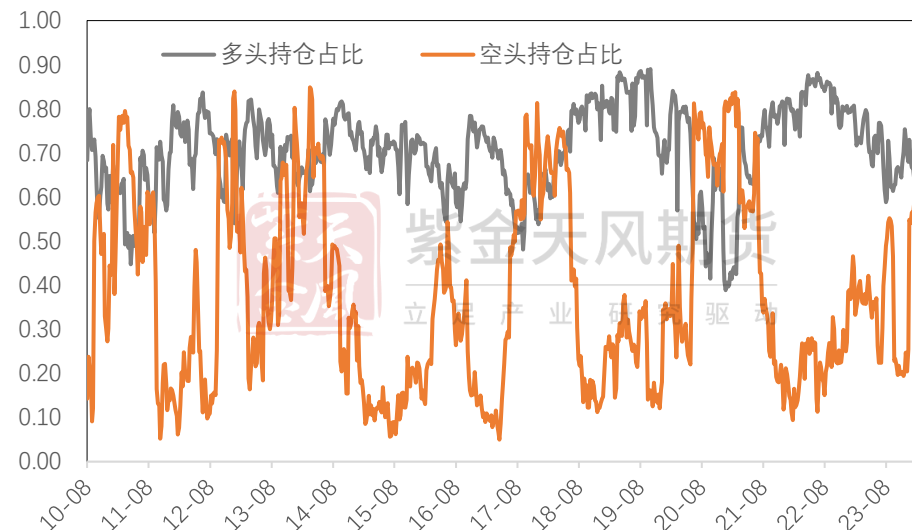
- 上周美元指数与黄金价格同向变动，黄金上涨2.07%，美元指数上涨0.09%，两者滚动相关性走高。
- 美元指数被动上涨来自于美联储货币政策相对于其他地区的紧张，ECB行长上周二表示，由于核心通胀正在降至3%以下，ECB正在接近降息，这可能会在短时间内发生。

# 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4.16, 美元指数总持仓增加, 非商业多头持仓环比增加3178张至2.99万张, 非商业空头持仓环比增加2965张至3.08万张, 多头力量主导; 从持仓占比来看, 非商业多头持仓占比为68%, 较上周增加, 空头持仓占比为70%, 较上周增加。

【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环比下降，离岸美元流动性融资成本走高。与VIX指数上升相呼应。

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4.15，铜价涨幅多于金价，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/WTI原油



【AU】COMEX金/LME铜



- 金银比震荡走低，主要因为上周黄金上涨幅度小于白银；金铜比小幅走低，主要因为上周黄金上涨幅度小于铜；金油比环比走高，主要因为布油下跌、黄金上涨。

# 黄金与主要资产相关性

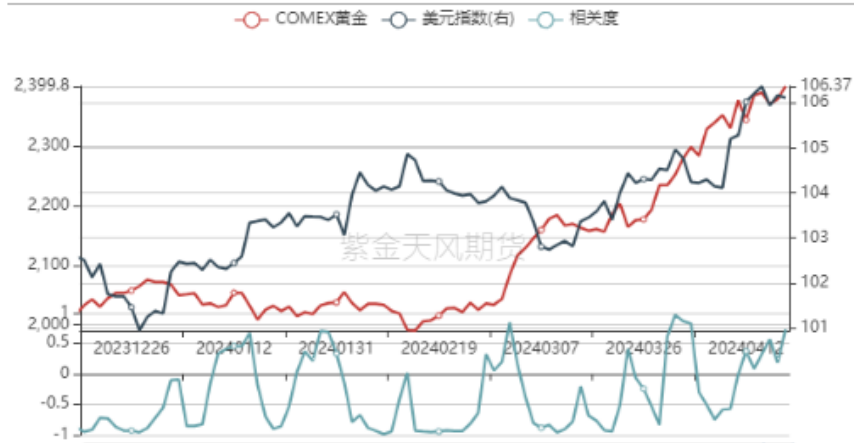
【AU】黄金与原油



【AU】黄金与铜



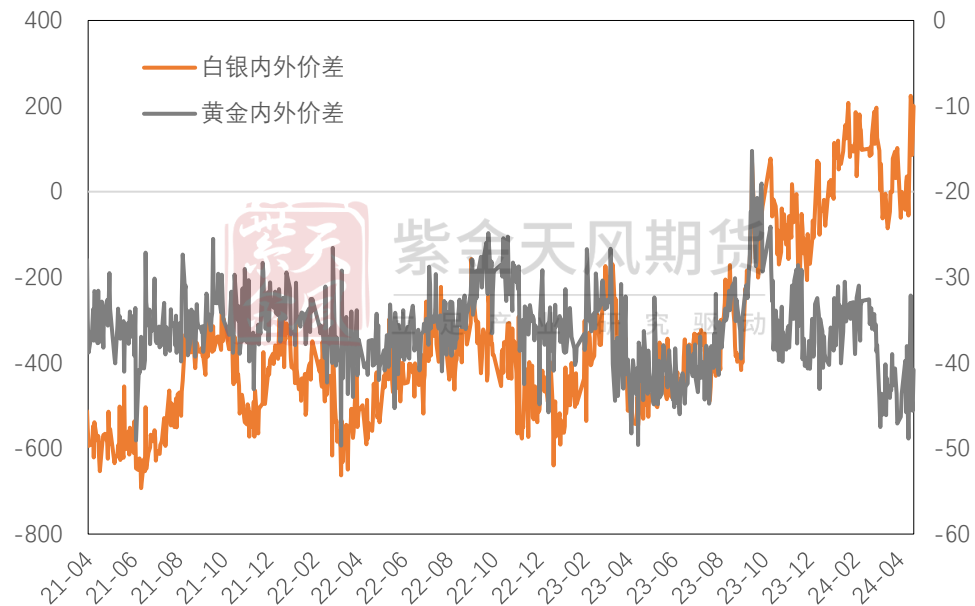
【AU】黄金与美元指数



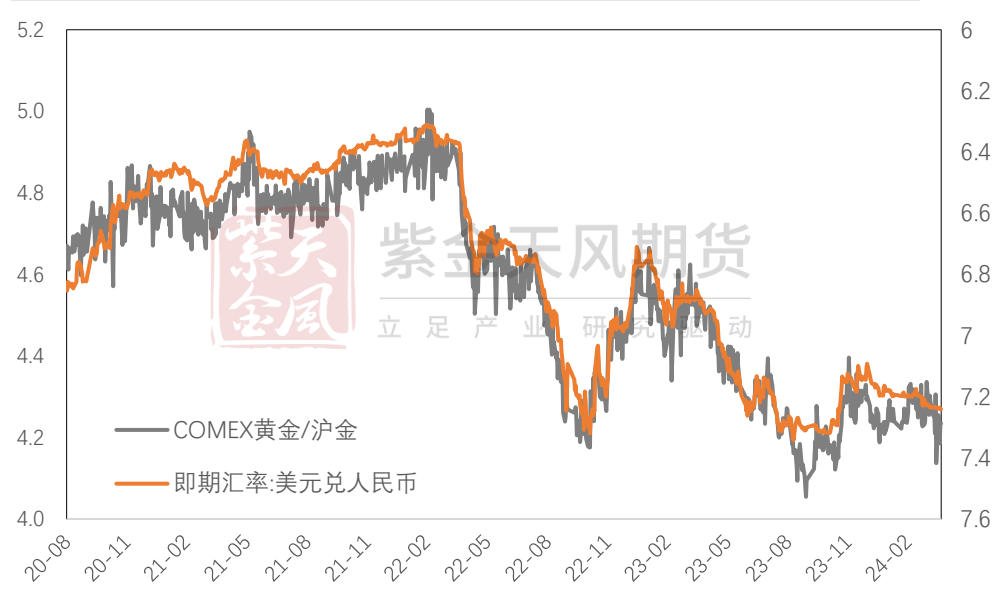
- 从滚动相关性的角度来看，黄金与美元指数相关性走高、铜相关性走高、与原油相关性走低。

# 价差与比价

【AU】内外盘价差



【AU】黄金内外比价



■ 上周黄金、白银内外价差全周下跌，内盘回调较多。

库存、持仓

主题

# 黄金白银库存

【AU】SHFE金银库存



【AU】COMEX金银库存



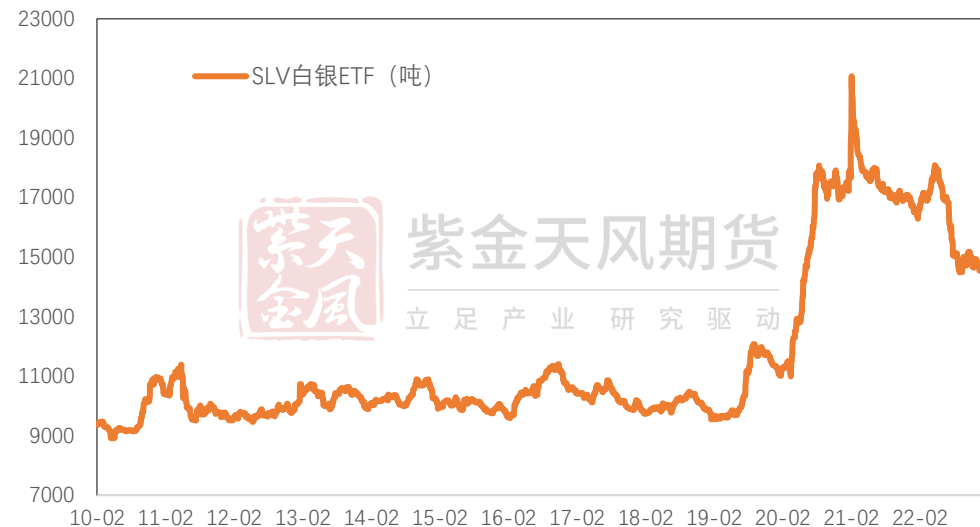
- 库存方面，上周COMEX黄金库存为1758.62万盎司，环比上升0.39万盎司，COMEX白银库存增加至29137.8万盎司，环比减少37.76万盎司；上周SHFE黄金库存约为3.08吨，环比下降0.027，SHFE白银库存环比下降50吨至955.4吨。

# 黄金白银ETF持仓

【AU】黄金ETF持仓



【AU】白银ETF持仓



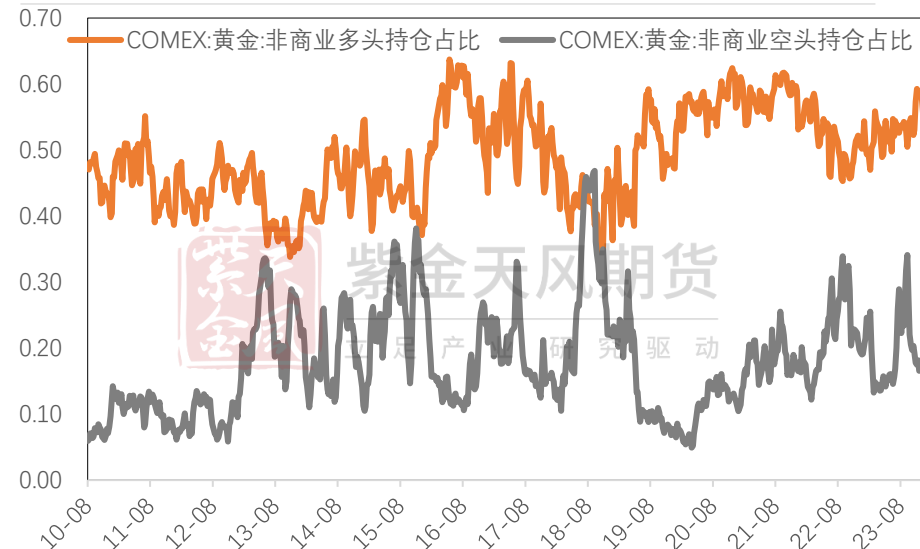
- SPDR黄金ETF持仓环比增加5.18吨至831.9吨，目前持仓规模位于10年来中位数偏低附近；
- SLV白银ETF持仓环比减少545.96吨至12950.75吨，目前处于中位偏高水平。

# 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4.16, COMEX黄金总持仓增加11979手至51.8万手, 其中非商业多头持仓减少1022手至27.88万手, 空头持仓减少526手至7.68万手, 显示黄金配置的空头力量增加;
- 持仓占比方面, 非商业多头持仓减少至54%附近, 非商业空头持仓维持在15%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

---

