

贵金属：鲍威尔对通胀风险态度“暧昧” 降息预期走弱延缓金银上行步伐

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2024年4月21日



鲍威尔对通胀风险态度“暧昧” 降息预期走弱延缓金银上行步伐

1. 走势回顾：当周外盘金银探底回升，总体维持高位震荡，波动区间明显收窄。人民币汇率继续走低，白银溢价与价格同时上涨，国内做多情绪与现货供需情况仍背离。

2. 宏观面：联储主席鲍威尔表态“暧昧”，其他官员愈发呈现转鹰迹象，降息预期持续回落。二次通胀定价继续深化，名义利率与通胀预期续创年内新高，商品联袂走强与之形成了互相强化的闭环。预计联储官方降息选项仍保留的情况下，贵金属难有较大回落空间。

3. 资金面：当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金银配置资金延续分化，黄金ETF持仓连续2周回补；金银投机净多持仓一减一增，二者投机资金总体维持流入状态。

4. 行情展望：短期关注中东局势及一季度美国GDP。技术上，短期纽期银尚未突破30.35美元阻力，仍未打破黄金补涨白银的周期。如后续地缘局势升级，黄金续创新高概率仍大，否则，金银调整可能性无法被排除。策略上，配置交易剩余仓位持有为主，投机仓位等待调整企稳后的入场机会。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件



01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	2379.70	2401.50	-21.80	-0.91%	伦敦银	美元/盎司	28.24	29.03	-0.79	-2.70%
黄金现货溢价	元/克	19.41	20.99	-1.58	-7.52%	白银现货溢价	元/千克	905	804	101	12.53%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	278777	279799	-1022	-0.37%	COMEX白银非商业多头持仓	张	82415	84826	-2411	-2.84%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	76854	77380	-526	-0.68%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29056	31614	-2558	-8.09%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	831.90	826.72	5.18	0.63%	SLV 白银ETF持仓量	吨	12950.75	13496.72	-545.96	-4.05%
美元指数		106.11	106.03	0.09	0.09%	美日汇率		154.64	153.20	1.44	0.94%
美国实际利率	%	2.21	2.11	0.10	4.74%	标准普尔500指数		4967.23	5123.41	-156.18	-3.05%
美10年期国债收益率	%	4.62	4.50	0.12	2.67%	TED利差	%	0.1380	0.1393	-0.001	-0.90%
RJ/CRB商品价格指数		298.15	297.87	0.28	0.09%	金银比		84.27	82.74	1.53	1.85%
VIX波动率指数	%	18.71	17.31	1.40	8.09%	金油比		29.31	27.62	1.69	6.03%
道琼斯工业		37986.40	37983.24	3.16	0.01%	钯金期货	美元/盎司	1035.00	1057.50	-22.50	-2.13%

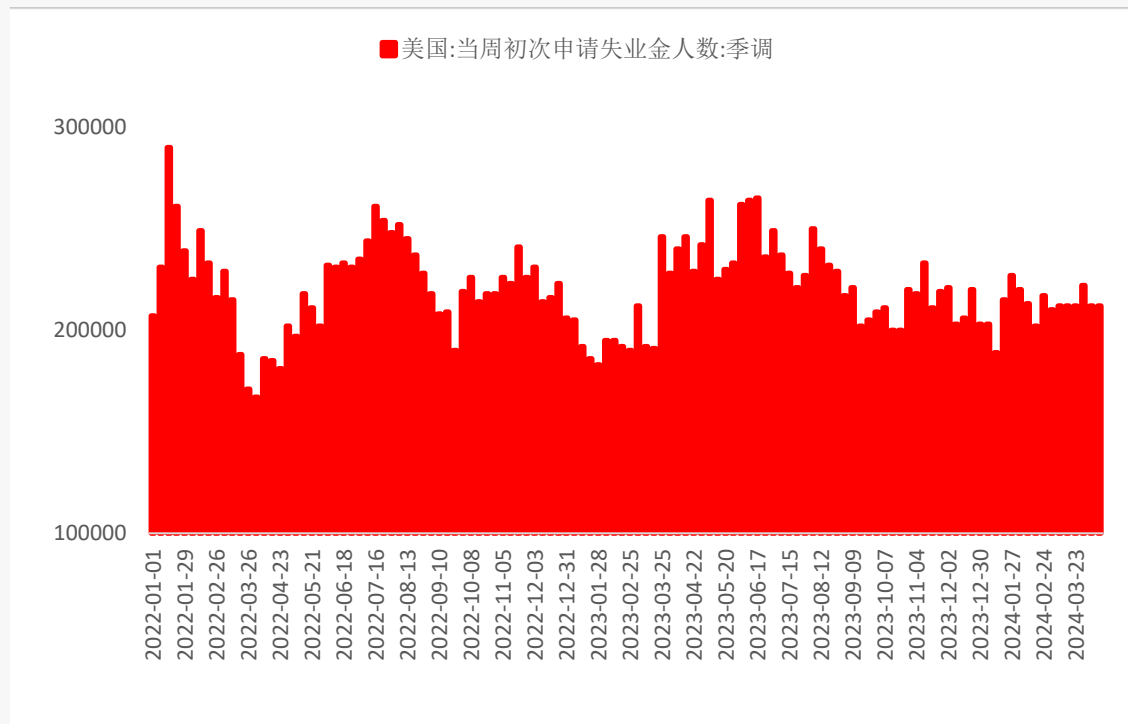
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数（人）

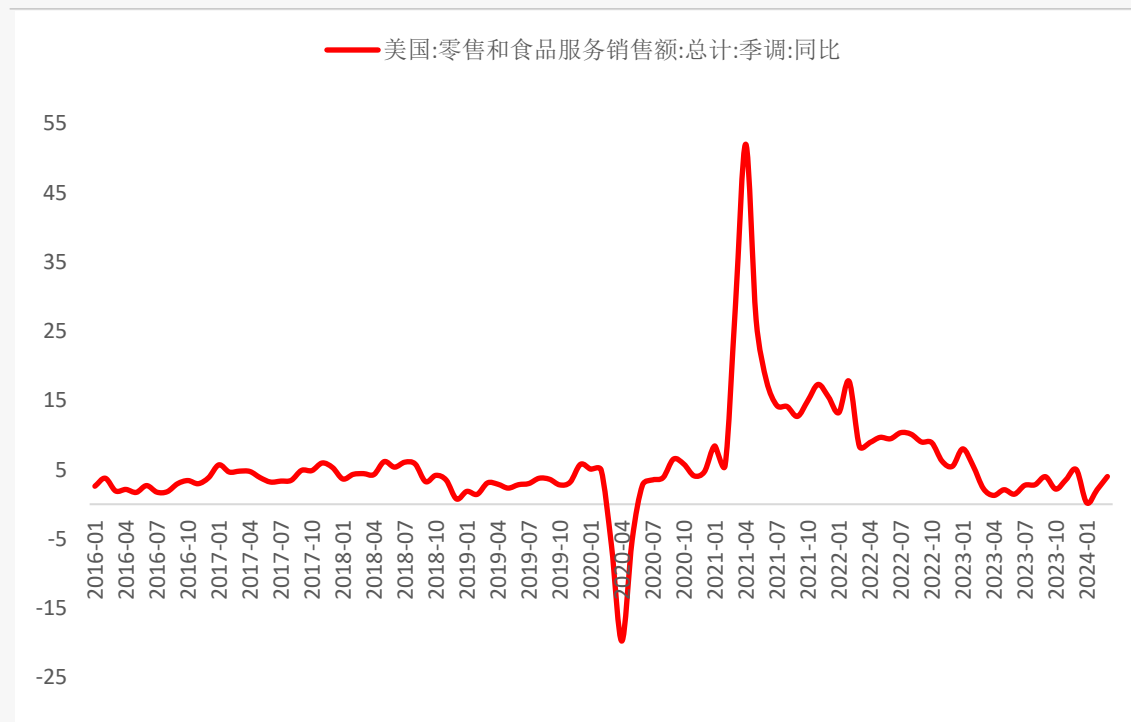


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至4月13日当周初请失业金人数升至21.2万，低于预期且修正后的前值持平。总体仍维持偏低水平，且持续运行在年初以来的震荡区间内，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

美国经济数据

图2.2: 美国零售销售年率 (%)



美国3月零售销售同比增长4.02%，环比增长0.72%，增速进一步摆脱了年初以来的偏低水位。其中，13个类别中有8个类别录得增长，电子商务居首，餐饮业销售额也录得增长，暗示经济总体维持稳健状态。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

二次通胀定价持续深化，市场降息预期继续回落

当前市场二次通胀定价持续深化，加之越来越多的联储官员讲话重视去通胀停滞风险，市场降息预期继续回落，持续低于3月点阵图水平：

美联储观察工具显示的年内降息预期仅余1次，低于3月点阵图委员们预计的3次水平。此外，市场对于降息起始时点预测推迟至9月，5、6、7月三次会议按兵不动概率至少为六成。

二次通胀定价持续深化，市场降息预期继续回落

图2.3：欧美央行官员近1周表态

序号	官员 (2024票委*)	主要观点
1	美联储主席鲍威尔*	鉴于劳动力市场的强劲表现和迄今为止在通胀方面取得的进展，最为稳妥的做法是让限制性政策更长时间发挥作用，让数据和不断变化的前景指引我们作决策。
2	欧央行主席拉加德	当前“极其关注”油价动向，若无重大冲击，欧央行将很快降息。
3	美联储副主席杰弗逊*	如果通胀未如预期回落，美联储准备将紧缩货币政策维持更长时间。
4	纽约联储威廉姆斯*	降息尚无紧迫性，如果数据显示需要加息，联储可能继续加息，但这并非基准预测。
5	克利夫兰联储梅斯特*	预计年内价格压力缓解从而达到顺理成章的降息条件。
6	亚特兰大联储博斯蒂克*	如通胀继续上升，对加息将持开放态度。
7	芝加哥联储古尔斯比	美联储在通胀方面的进展已经停滞，三个月高于预期的通胀数据“不容忽视”，在行动之前等待并获得更多清晰的信息是有意义的。
8	明尼阿波利斯联储卡什卡利	预计第一次降息可能要到明年才合适。

二次通胀定价持续深化，市场降息预期继续回落

图2.4：美联储未来几次会议降息概率

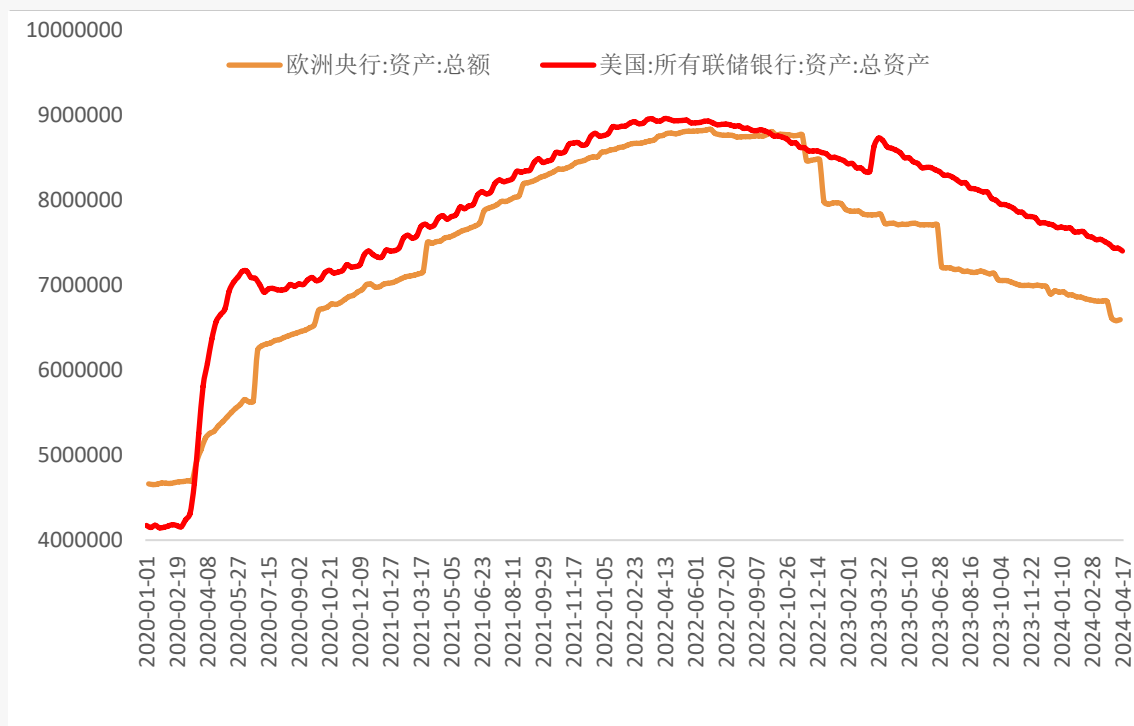
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	94.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	26.9%	71.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	11.4%	44.5%	43.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.6%	26.6%	44.0%	23.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	11.0%	31.2%	38.7%	17.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.8%	6.2%	20.9%	34.8%	28.3%	8.9%
2025/1/29	0.0%	0.3%	2.6%	11.1%	25.5%	32.7%	21.9%	5.9%
2025/3/19	0.1%	1.3%	6.4%	17.6%	28.7%	27.8%	14.7%	3.3%
2025/4/30	0.5%	2.8%	9.7%	20.8%	28.5%	24.0%	11.4%	2.3%

资料来源：CME、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.5：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

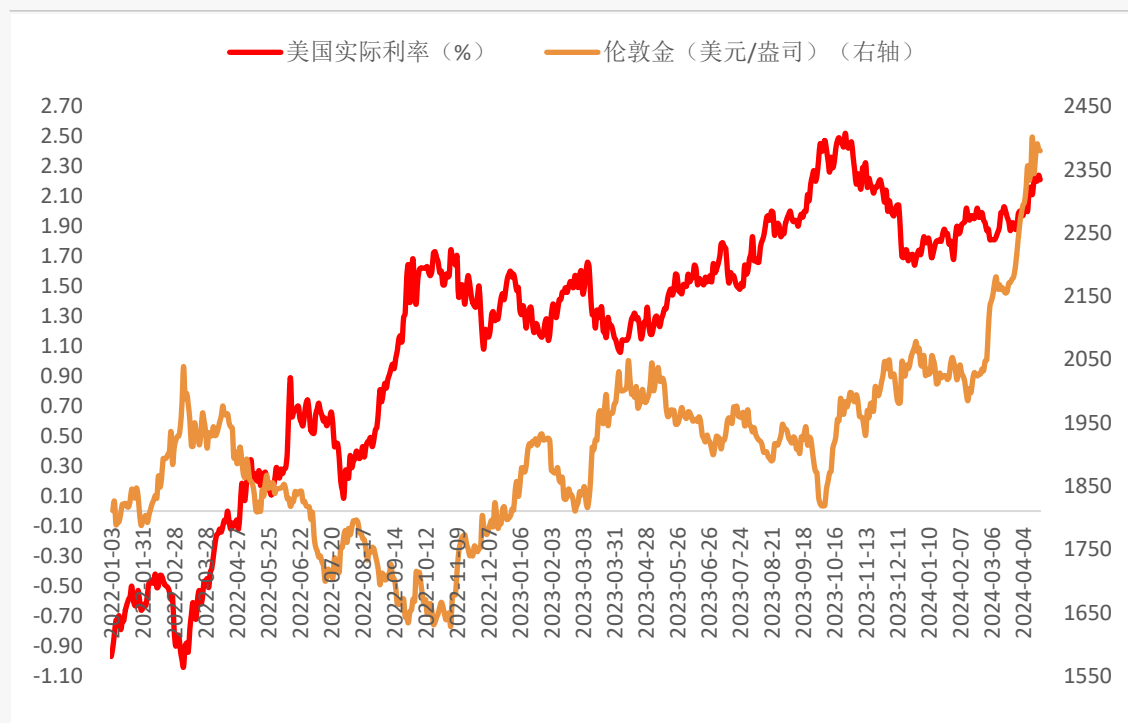
截止4月17日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模边际增加，对美元支撑增强。

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

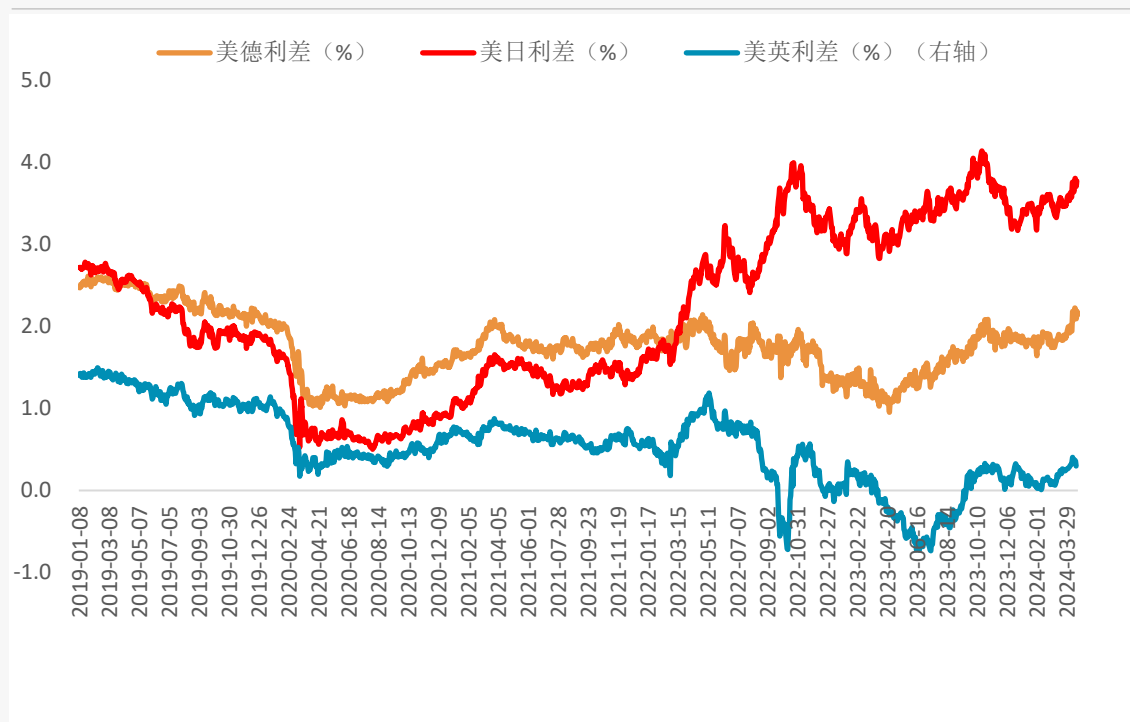


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至4月19日，名义利率、实际利率、盈亏平衡通胀率同时走高，三者均刷新年内新高，利率端定价“二次通胀”阶段，与贵金属价格负相关性不明显。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至4月19日, 美对德、日、英利差同时回升, 对美元影响偏正面。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求延续强弱分化，白银ETF持仓连续2周回落，黄金ETF持仓连续2周回补。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

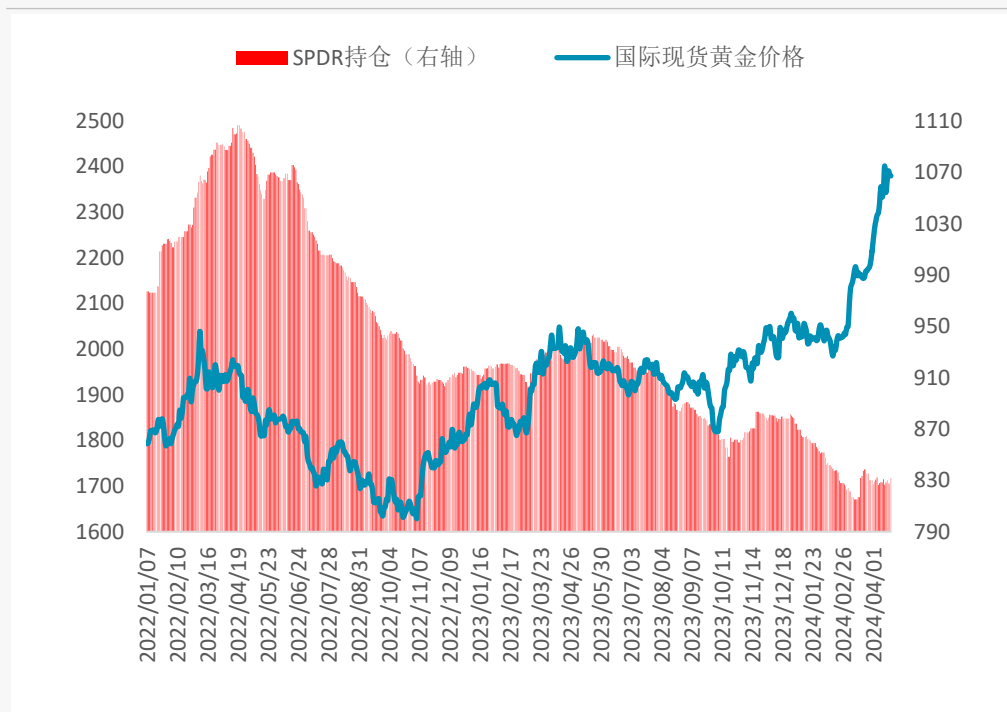
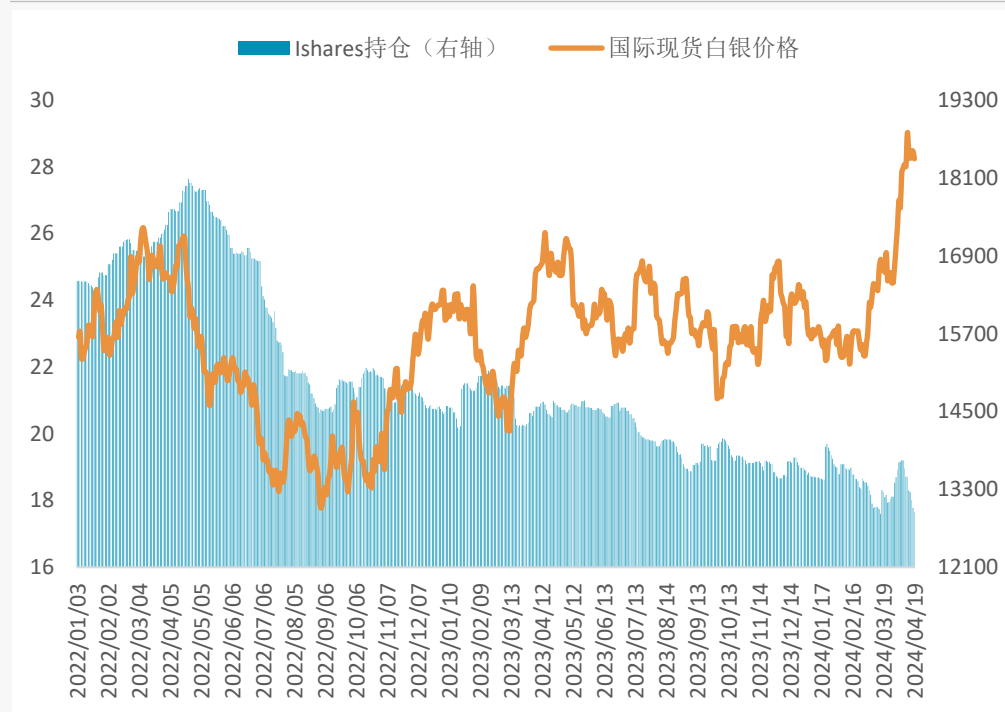


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银总持仓

截止4月19日的数据显示，纽期金持仓量52.13万张，较4月12日增加7397张，4月16日增加4074张；纽期银持仓量18.04万张，较4月12日增加5403张，较4月16日增加4581张，金银投机资金延续流入状态对价格形成支撑。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

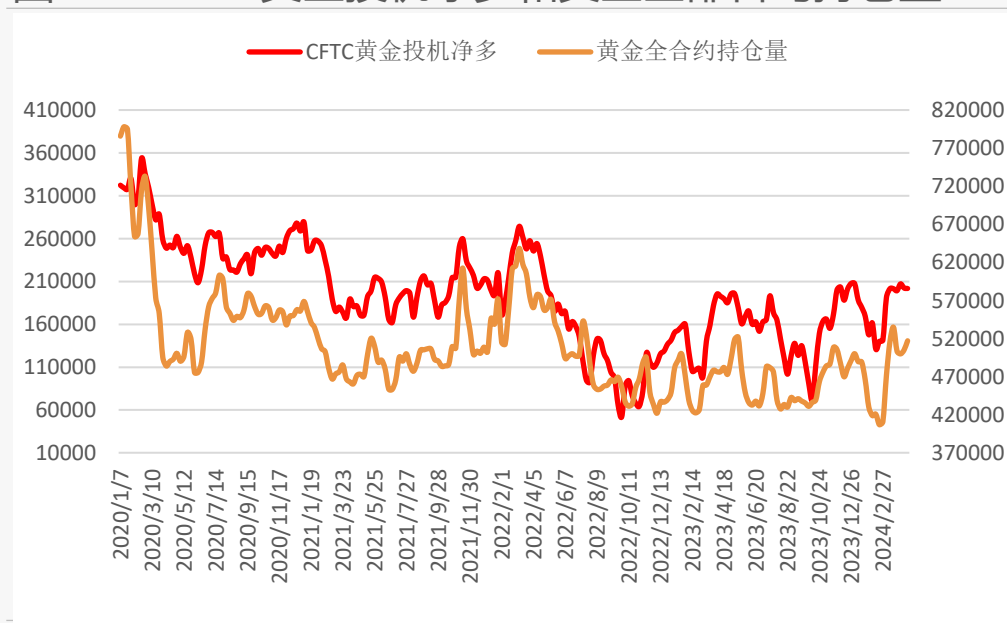
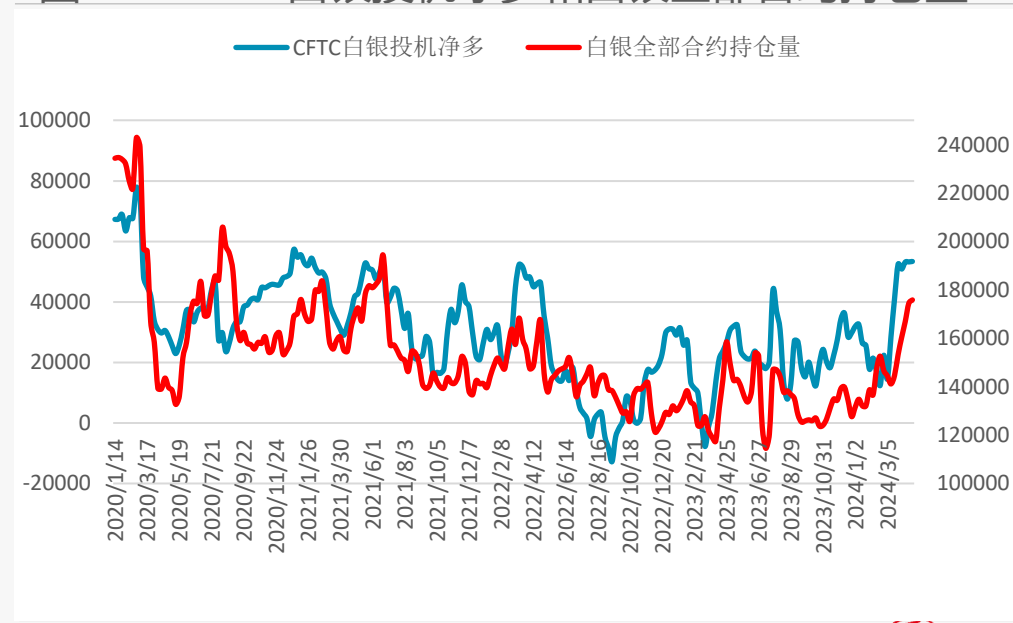


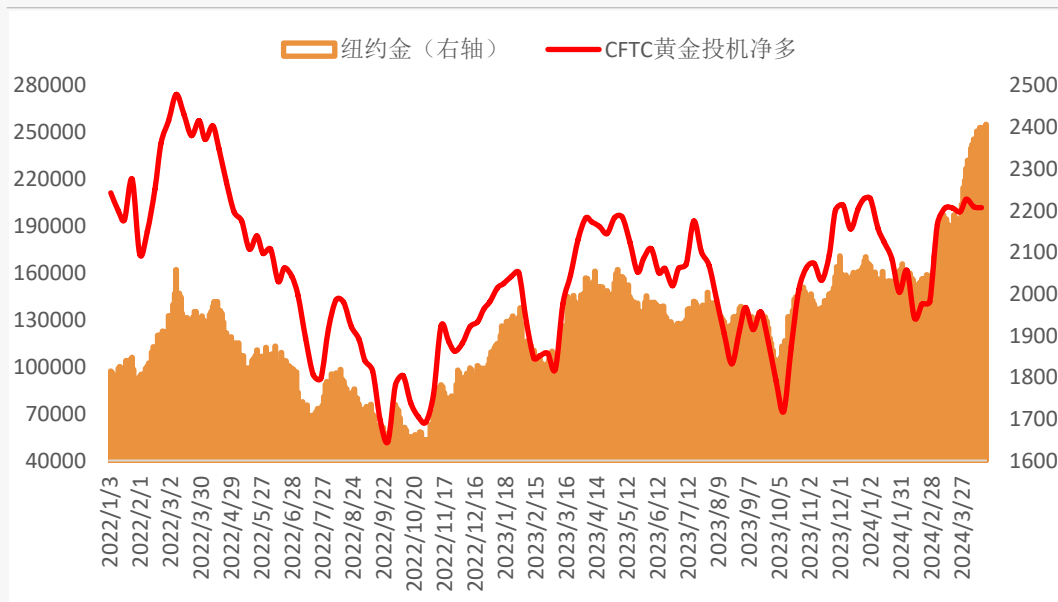
图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

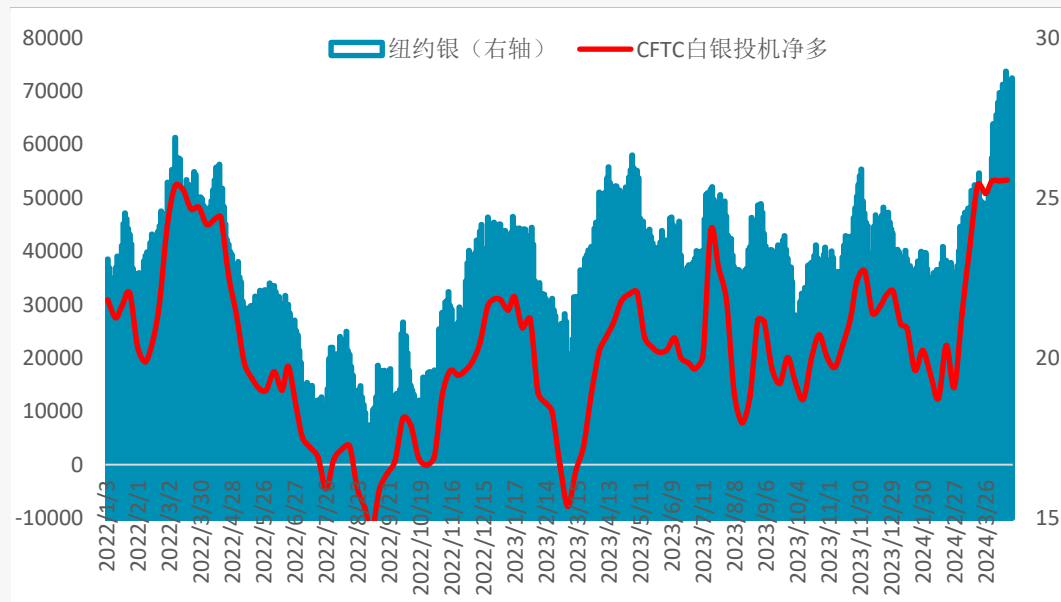
金银CFTC持仓

图4.5: CFTC投机净多持仓与纽期金



资料来源: wind、一德宏观战略部

图4.6: CFTC投机净多持仓与纽期银



资料来源: wind、一德宏观战略部

滞后公布的CFTC持仓数据显示，金银投机净多持仓一减一增，结构上分别以多减为主和空减为主。

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价继续回落，外盘金、银价格延续强势，金、银溢价走势分化，后者与价格同涨，可待回落做宽内外价差。

图5.1：黄金溢价

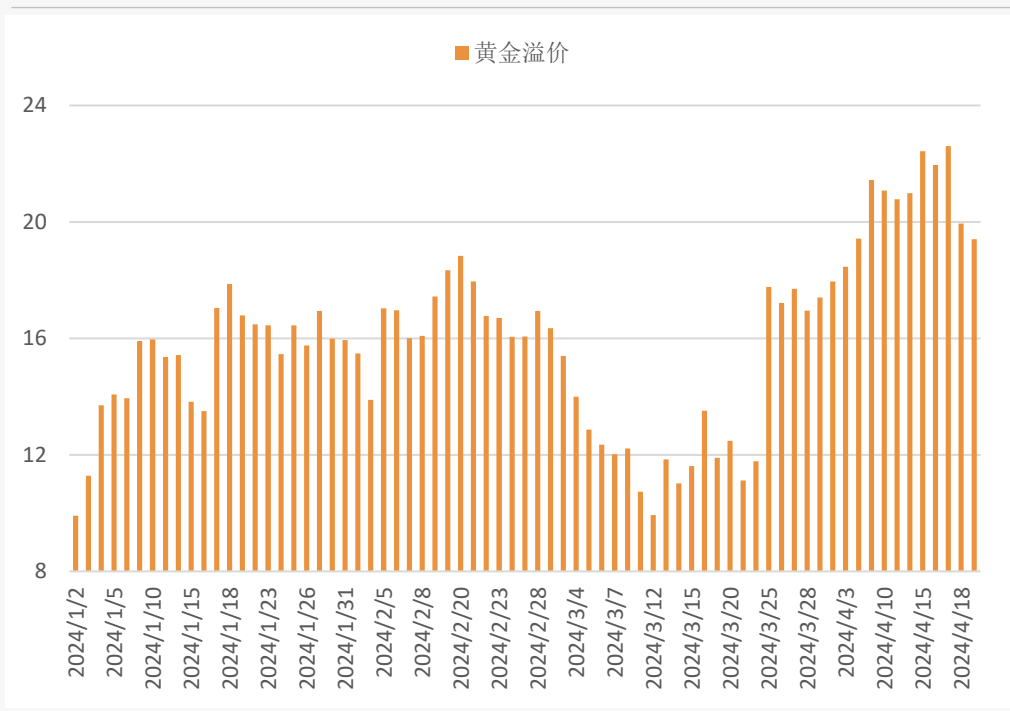
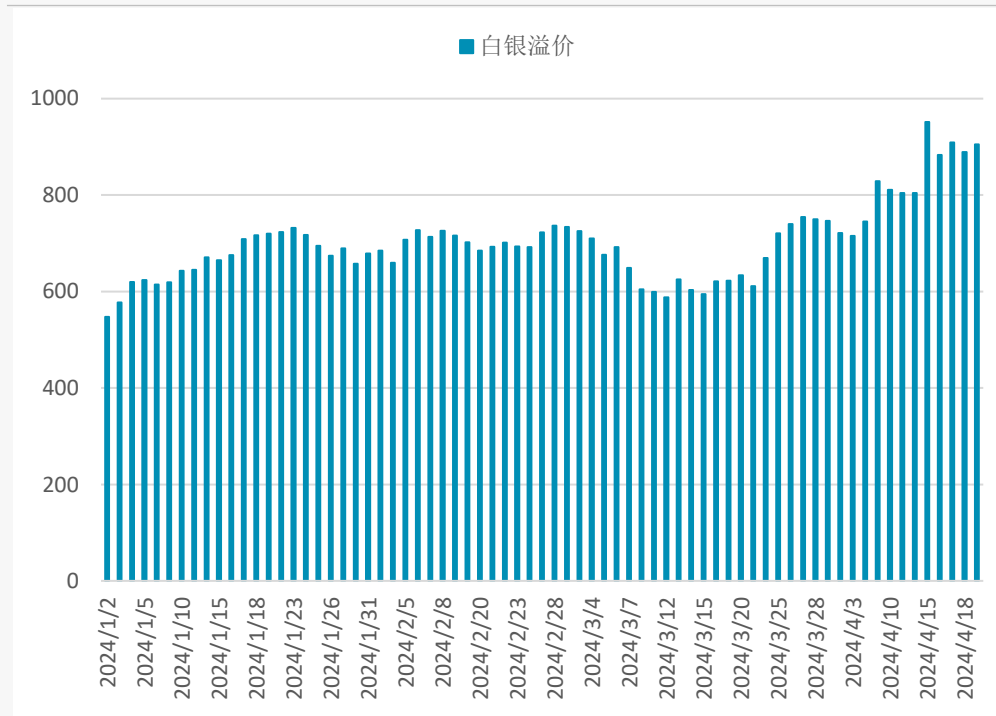


图5.2：白银溢价

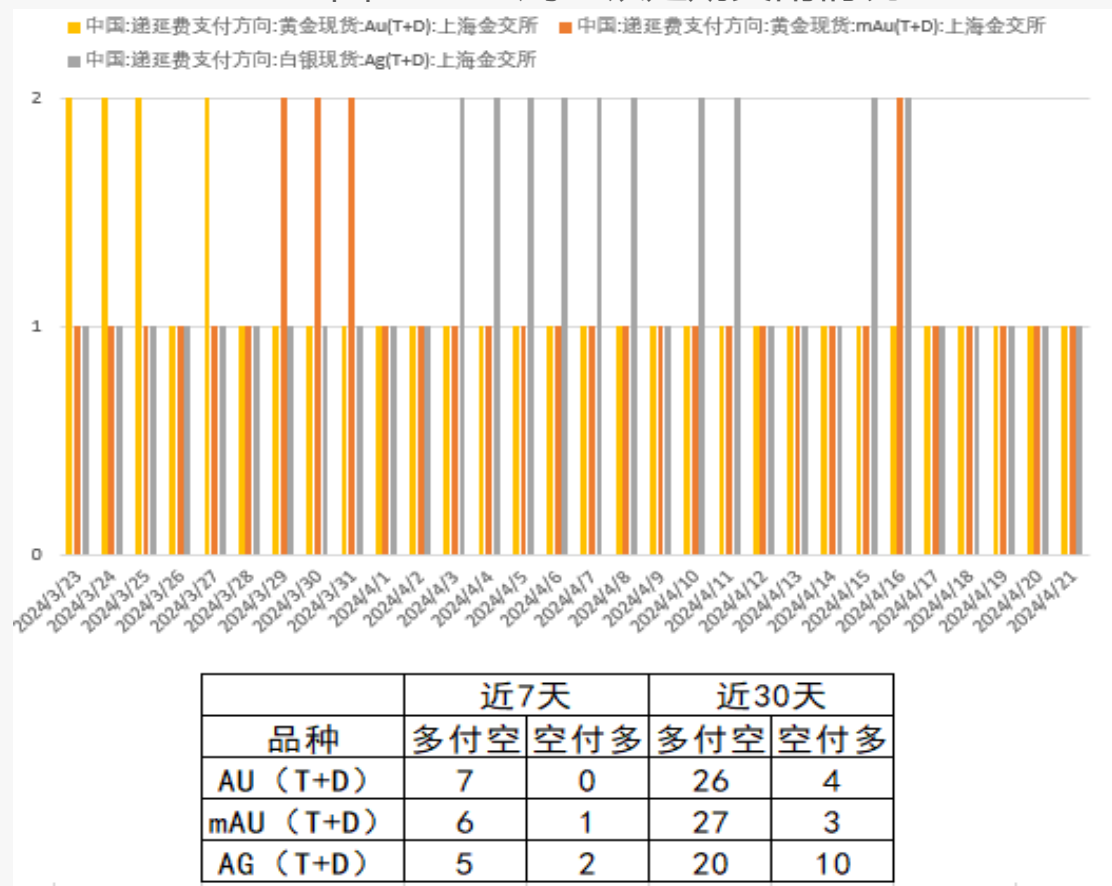


资料来源：Wind、一德宏观战略部

国内现货金银延期交割情况

当周Au (T+D)、mAu (T+D)、Ag (T+D) 递延费空头占优，近30日三者均为空头占优。

图5.3：上周金银延期交割情况



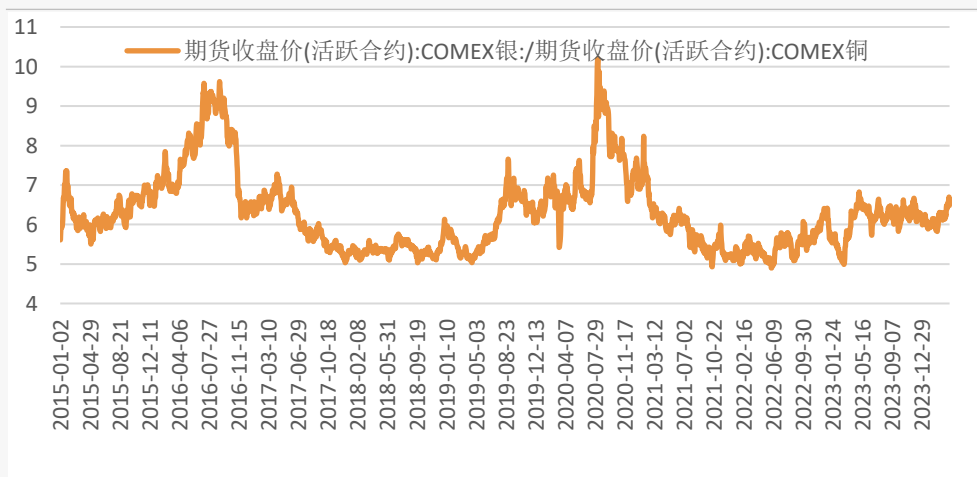
资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比

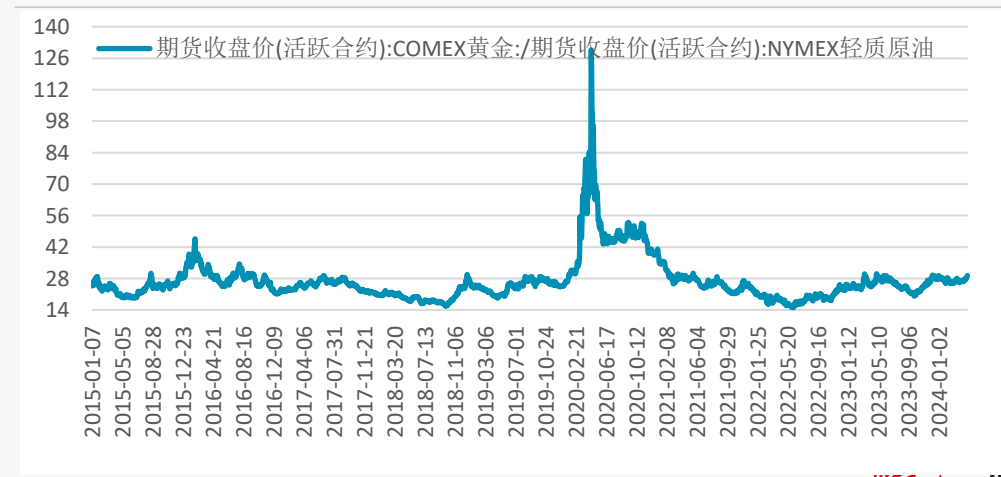


图5.5: 纽期银铜比



当周，伦敦金银比开始回升，金油比继续回升，银铜比连续2周回落。二次通胀风险叠加地缘局势不确定性增强，风险情绪有所回落，避险资产走势依然偏强。

图5.6: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



06

技术分析

技术分析

黄金中期支撑1811，短期阻力2449，短期支撑2340，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力30.35，中期支撑17.40，短期阻力29.91，短期支撑27.67，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (4.22-4.26)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	下周重要财经数据与事件
2024/4/23	欧元区4月SPGI制造业PMI初值(%)
	美国4月SPGI制造业PMI初值(%)
2024/4/24	美国3月耐用品订单月率初值(%)
2024/4/25	美国截至4月20日当周初请失业金人数(万)
	美国第一季度实际GDP年化季率初值(%)
	美国3月季调后成屋签约销售指数月率(%)
2024/4/26	美国3月(核心)PCE物价指数年率(%)
	日央行利率决议及行长新闻发布会。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货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，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn