



利好支撑延续，或维持震荡偏多

2024年5月14日

齐盛贵金属报告



刘旭峰



投资咨询证号：Z0018499

行情回顾



核心逻辑综述

■ 基本面

短期，美国经济具备韧性，美联储放缓缩表规模，货币政策边际宽松，贵金属的底部支撑强于压力，或维持震荡偏强；中长期，美国经济边际走弱，基于美联储降息、美元信用弱化、央行购金等因素，贵金属线维持偏多，重点关注的事件截点为降息“靴子”落地，即9月附近。

■ 资金面

CFTC投机净持仓有所松动，小部分空单介入，多单增持停滞。

■ 技术面

日线级别均线顶部钝化，目前在C浪顶点位置2360附近承压，且接近前期交易密集区承压，技术上或演变成顶部盘整结构。

■ 观点：或震荡偏多。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.美国经济软着陆；3.美联储再加息；4.地缘政治

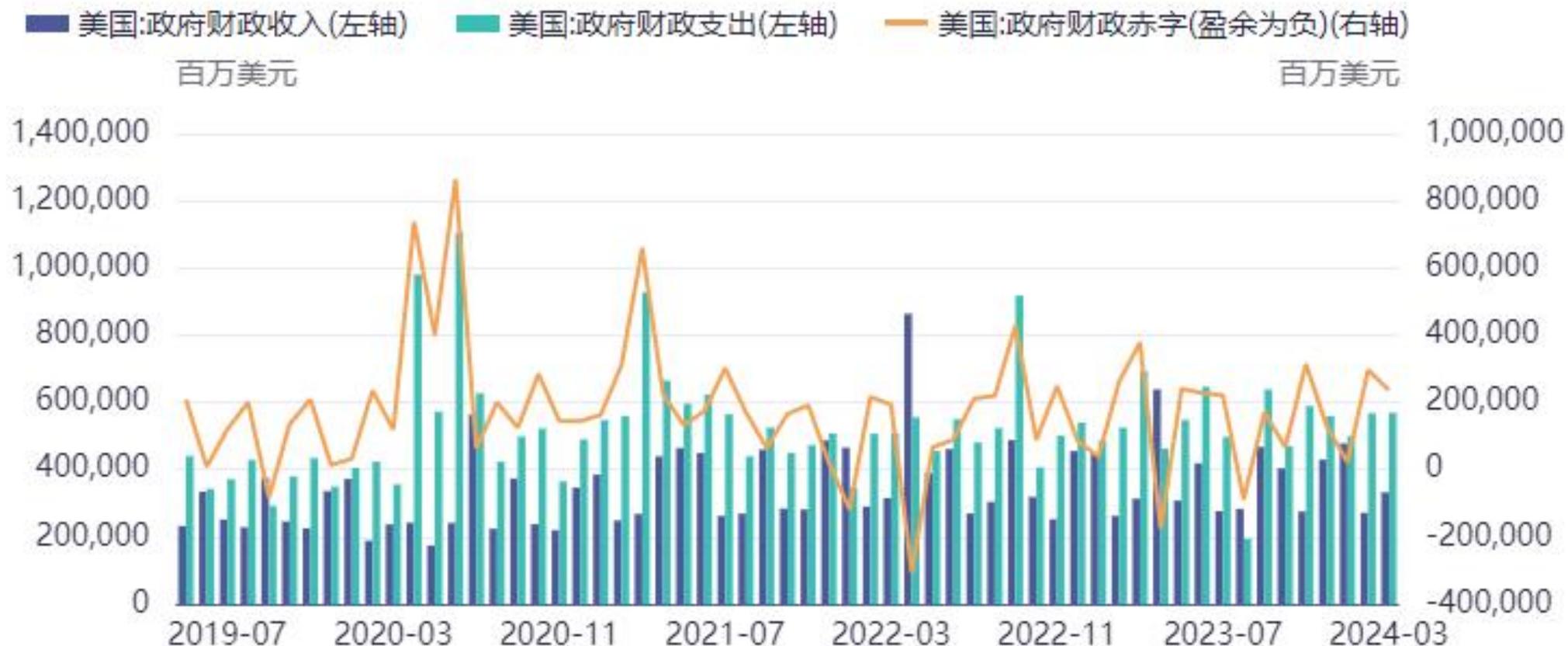


美元信用弱化逻辑一：美元占全球外汇储备比例降低是金价长期上涨逻辑



赤字压力较大

■ 月度赤字基本维持2000亿美元，年度赤字2万亿美元以上，当前美国债务总规模为34万亿美元，即每年增加债务5.9%

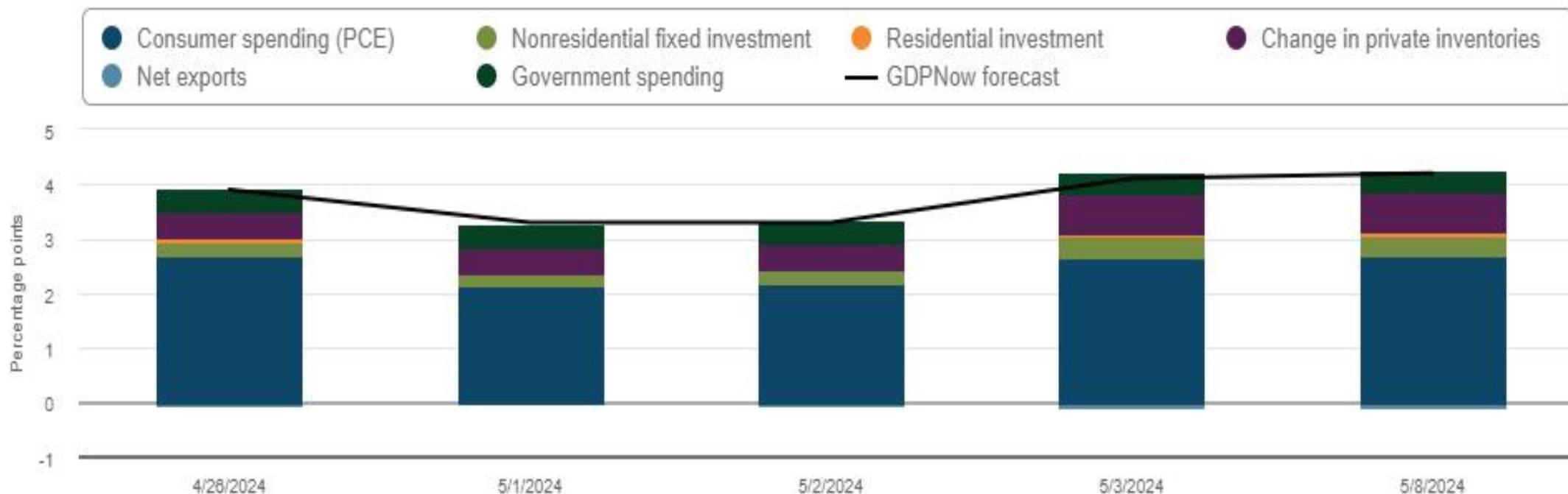


美国经济增速边际放缓

■ 美国经济增速边际回落，24年一季度实际增长1.6%。4月份以来，市场对二季度经济预期在3-4%，5月8日最新数据为4.2%，个人消费2.68%，投资1.19%。

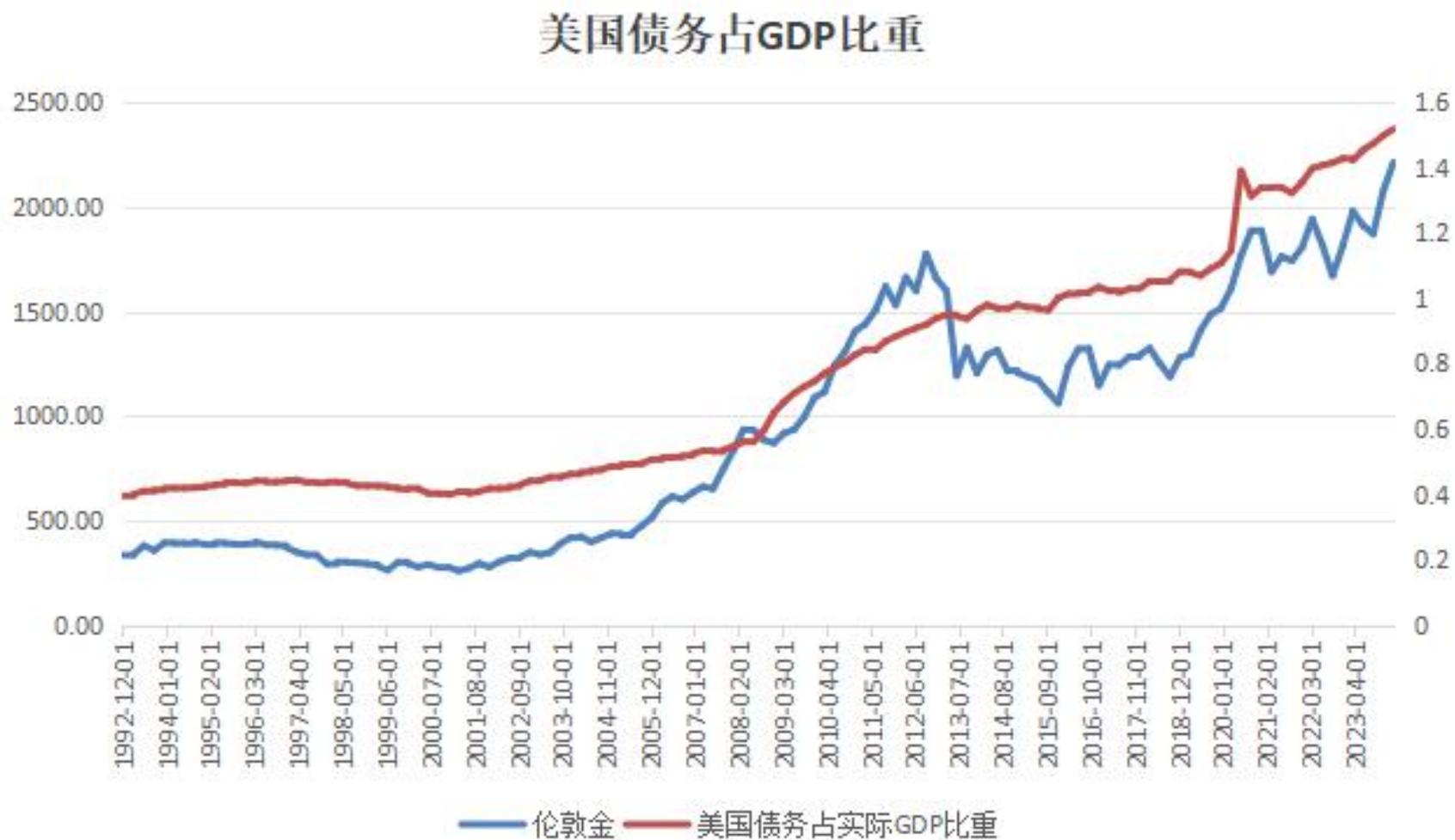
Subcomponent contributions to GDPNow real GDP growth forecasts

Export



■ **债务增长高于经济增速：** 债务占GDP的比值将继续增加。除非美国经济增长速度加快，并且快于债务增速。

美元信用弱化逻辑二：美国债务占经济比重持续走高



央行连续18个月购金



■ 4月，我国央行增持6万盎司，黄金储备总额为7280万盎司，自2022年11月以来累计增持1016万盎司。

购金速度放缓



CPI未能进一步回落，显示通胀粘性

■ 美国3月末季调CPI年率录得3.5%，前值3.2%，预期值3.4%；美国3月末季调核心CPI年率录得3.8%，前值3.8%，预期值3.7%。



分项：食品、能源、交通价格坚挺

■ 从分项看，外带食品、能源商品、房租方面对通胀的贡献率较大，分别环比上涨0.3%，1.5%和0.4%。

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Mar. 2024
	Sep. 2023	Oct. 2023	Nov. 2023	Dec. 2023	Jan. 2024	Feb. 2024	Mar. 2024	
All items.....	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	3.5
Food.....	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	2.2
Food at home.....	0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0	1.2
Food away from home ¹	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	4.2
Energy.....	1.2	-2.1	-1.6	-0.2	-0.9	2.3	1.1	2.1
Energy commodities.....	1.8	-4.3	-3.8	-0.7	-3.2	3.6	1.5	0.9
Gasoline (all types).....	1.6	-4.3	-4.0	-0.6	-3.3	3.8	1.7	1.3
Fuel oil.....	6.4	-6.4	-1.1	-3.3	-4.5	1.1	-1.3	-3.7
Energy services.....	0.3	0.4	1.0	0.3	1.4	0.8	0.7	3.1
Electricity.....	0.8	0.4	1.0	0.6	1.2	0.3	0.9	5.0
Utility (piped) gas service.....	-1.4	0.3	1.2	-0.6	2.0	2.3	0.0	-3.2
All items less food and energy.....	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	3.8
Commodities less food and energy commodities.....	-0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.7
New vehicles.....	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
Used cars and trucks.....	-1.8	-0.4	1.4	0.6	-3.4	0.5	-1.1	-2.2
Apparel.....	-0.3	0.0	-0.6	0.0	-0.7	0.6	0.7	0.4
Medical care commodities ¹	-0.3	0.4	0.5	-0.1	-0.6	0.1	0.2	2.5
Services less energy services.....	0.5	0.3	0.5	0.4	0.7	0.5	0.5	5.4
Shelter.....	0.6	0.3	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	5.7
Transportation services.....	0.7	0.9	1.0	0.1	1.0	1.4	1.5	10.7
Medical care services.....	0.2	0.2	0.5	0.5	0.7	-0.1	0.6	2.1



通胀风险：地缘政治、工资增速偏高

- **地缘政治**：中东局势影响中东地区石油供应（风险）。
- **工资水平直接对需求形成支撑**：美国4月非农周薪1191.93美元。疫情之后部分高龄劳动力选择提前退休，造成劳动力供给偏紧，劳动力价格（工资水平）坚挺。



美联储放缓缩表规模意在给维持高利率腾挪时间与空间

■ 美联储官员继续放鹰：

卡什卡利：5月8日表示，目前的利率可能不足以让通胀恢复到2%的目标水平。5月10日表示，美国当前必须控制通胀。

CME显示，9月、11月降息概率为48.6%、45.2%。年内降息次数缩减为2次。

■ 缩减缩表规模：从6月开始，缩表规模放缓至600亿美元，其中国债缩减规模由此前600亿美元/月放缓至250亿美元/月，MBS减持维持在350亿美元/月。

1. 货币政策边际宽松；
2. 放缓缩表规模意在给维持高利率水平腾挪时间与空间。

目前虽然降息延后，但经济边际走弱，因此并不能给金价带来较大利空，降息靴子落地前，降息预期对贵金属仍有支撑。

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	96.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	24.6%	74.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	48.6%	38.8%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	25.0%	45.2%	25.2%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	14.9%	35.3%	35.0%	12.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	1.0%	7.7%	23.5%	35.1%	25.5%	7.2%
2025/3/19	0.0%	0.5%	4.3%	15.4%	29.2%	30.4%	16.6%	3.7%
2025/4/30	0.2%	1.9%	8.4%	20.5%	29.6%	25.3%	11.8%	2.3%



4月以来流动性有所恢复，且相比2019年更充裕

■ **逆回购回落速度放缓**：5月8日当周，美联储逆回购规模为8549.6亿美元（4月份以来增加533亿），较23年6月提高债务上限之前下滑68%（2.7万亿）。

■ **流动性相比2019年充足**：当前银行准备金3.33万亿美元（4月份缩减2100亿）（2019年准备金1.49万亿，逆回购3000亿）。



■ **隔夜逆回购规模回升**：5月10日隔夜逆回购规模4864亿美元（4月份以来上涨455亿美元，比3月15日低点4138亿美元，高726亿美元）

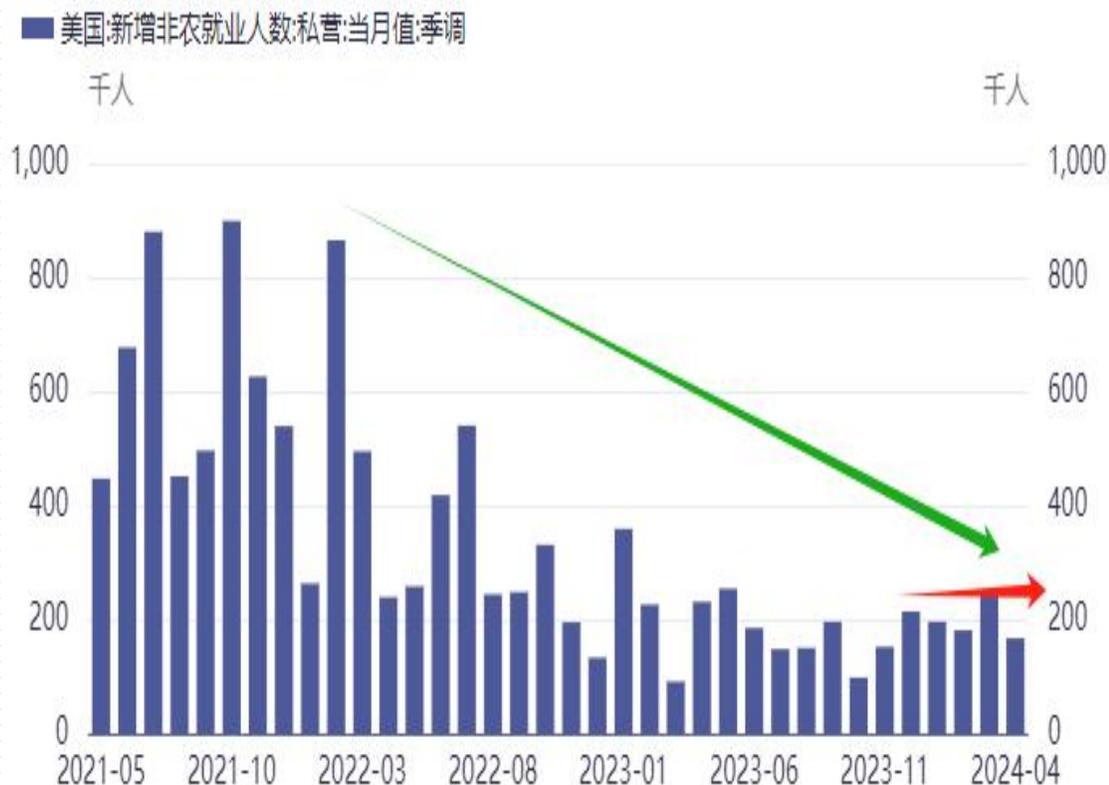
回顾历史，当前利率水平并不高



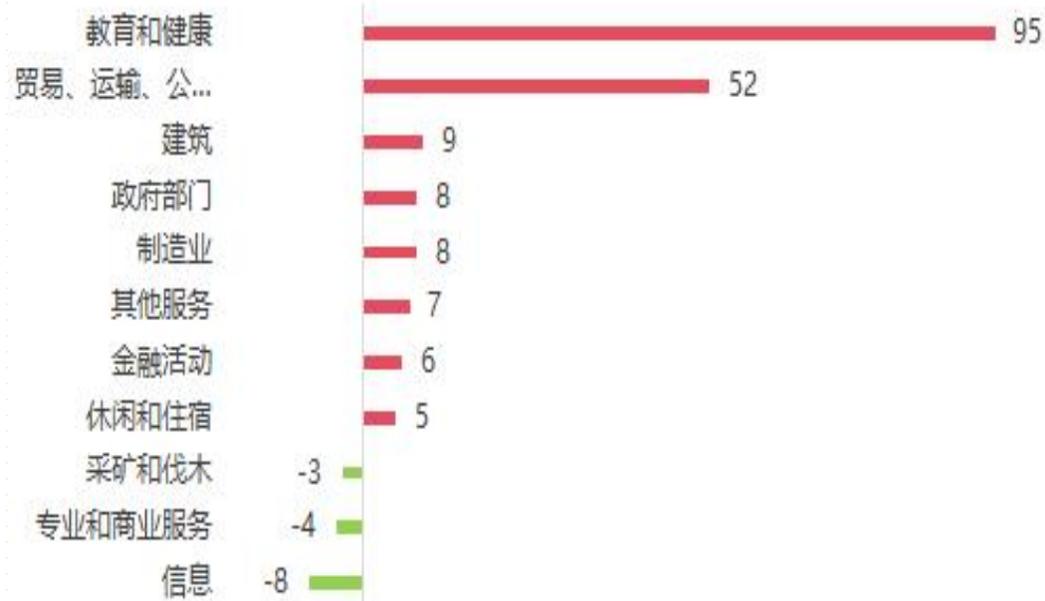
■ **美联储暗示或继续加息：**5月8日，美联储官员卡什卡利表示目前的利率可能不足以让通胀恢复到2%的目标水平。

4月就业属于边际走弱，但尚未触碰警戒区间

■ 美国4月新增非农就业16.7万人，处于疫情以来偏低水平，但并未出现负增长：01年互联网泡沫、08年次贷危机、20年新冠疫情。

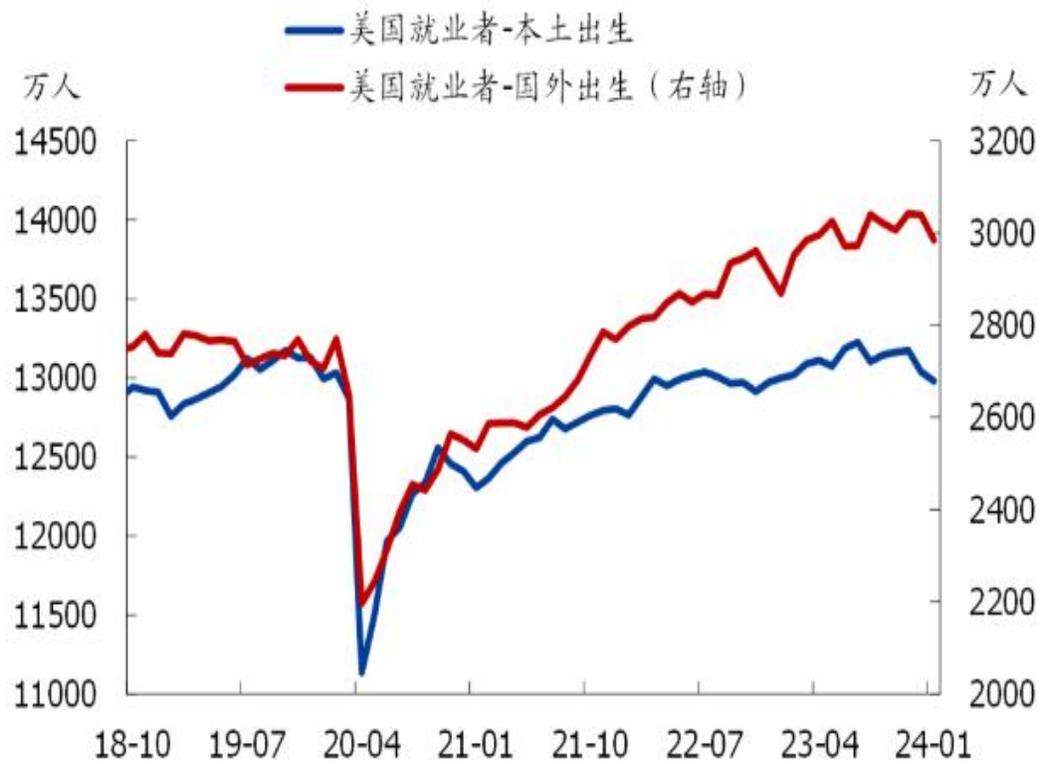


24年4月非农新增分项



移民是就业强劲的主要推手

- 观察历史，看在美联储降息周期，失业率升高概率仍然较大。
- **大量移民人口支撑就业、经济：**自2021年以来，美墨边境涌入的非法移民合计近600万人，2020年之前每年仅40万左右，背后是由于拜登政府放松边境管控。



- **美国大选：**移民问题也已成为当前美国政治领域的焦点问题。若共和党胜利，边境问题将加大管控，影响美国经济、就业。



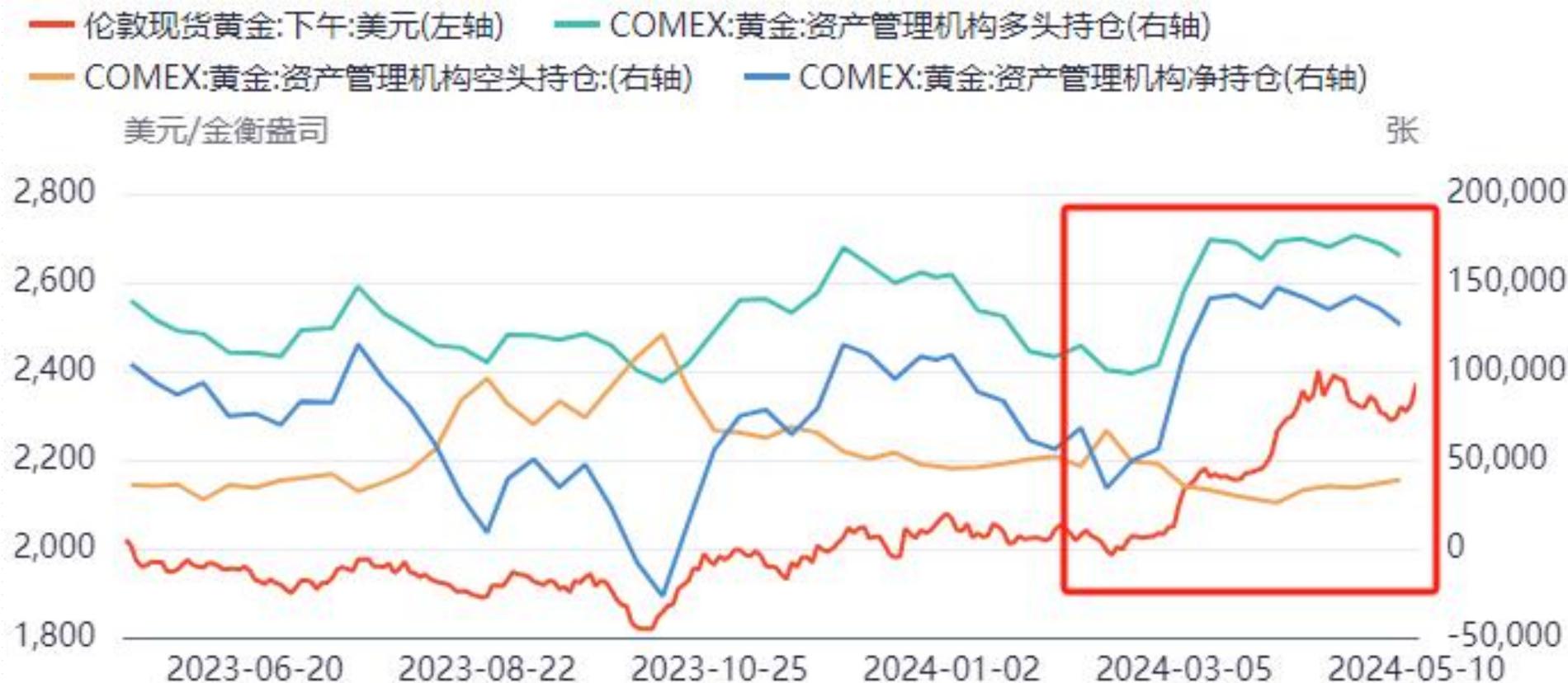
4月制造业PMI再度走弱

■ 4月ISM制造业PMI录得49.2，前值50.3；4月MARKIT制造业PMI录得50，前值51.9；**需求回暖**：ISM制造业PMI新订单录得49.1（前值51.4），新出口订单录得48.7，（前值51.6），订单库存45.4（前值46.3）



基金持仓--短期多头过于拥挤

■ 5月7日当周，CFTC资产管理机构净持仓126099手，相比上周减少8928手，其中多头减持7073手，空头增持1855手。



展望

■ 基本面

短期，美国经济具备韧性，美联储放缓缩表规模，货币政策边际宽松，贵金属的底部支撑强于压力，或维持震荡偏强；中长期，美国经济边际走弱，基于美联储降息、美元信用弱化、央行购金等因素，贵金属线维持偏多，重点关注的事件截点为降息“靴子”落地，即9月附近。

■ 资金面

CFTC投机净持仓有所松动，小部分空单介入，多单增持停滞。

■ 技术面

日线级别均线顶部钝化，短线C浪反弹至A浪的1.382位置（伦敦金2378），接近前期交易密集区承压。

■ 观点：或震荡偏多。

■ 风险点：1.通胀反弹；2.美国经济软着陆；3.美联储再加息；4.地缘政治



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



齐盛期货官微