

尊重市场，伺机而动

2024年4月13日

齐盛贵金属报告



刘旭峰



投资咨询证号: Z0018499

核心逻辑综述

- 在传统分析框架失效的情况下要尊重技术面。基于美元信用危机、央行购金等因素，贵金属中长期维持偏多。
- 操作观点：短线见顶，行情暂告段落，后续继续维持低多思路；前期多单，设置跟踪止盈，被动持仓。
- 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



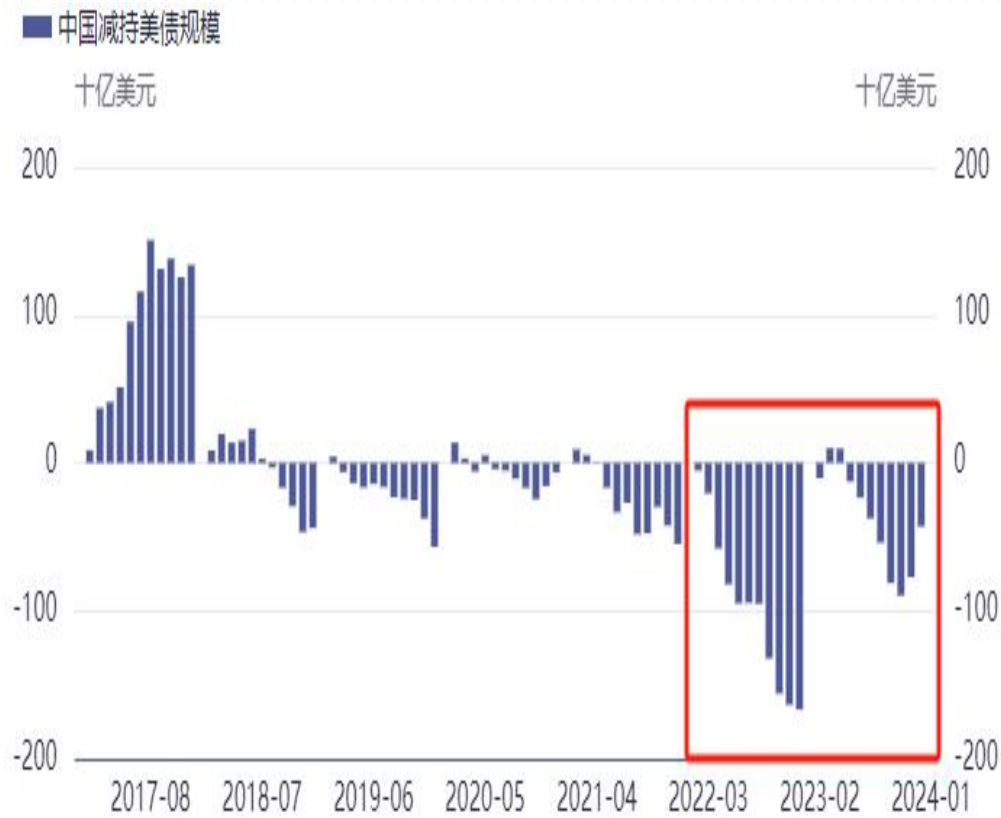
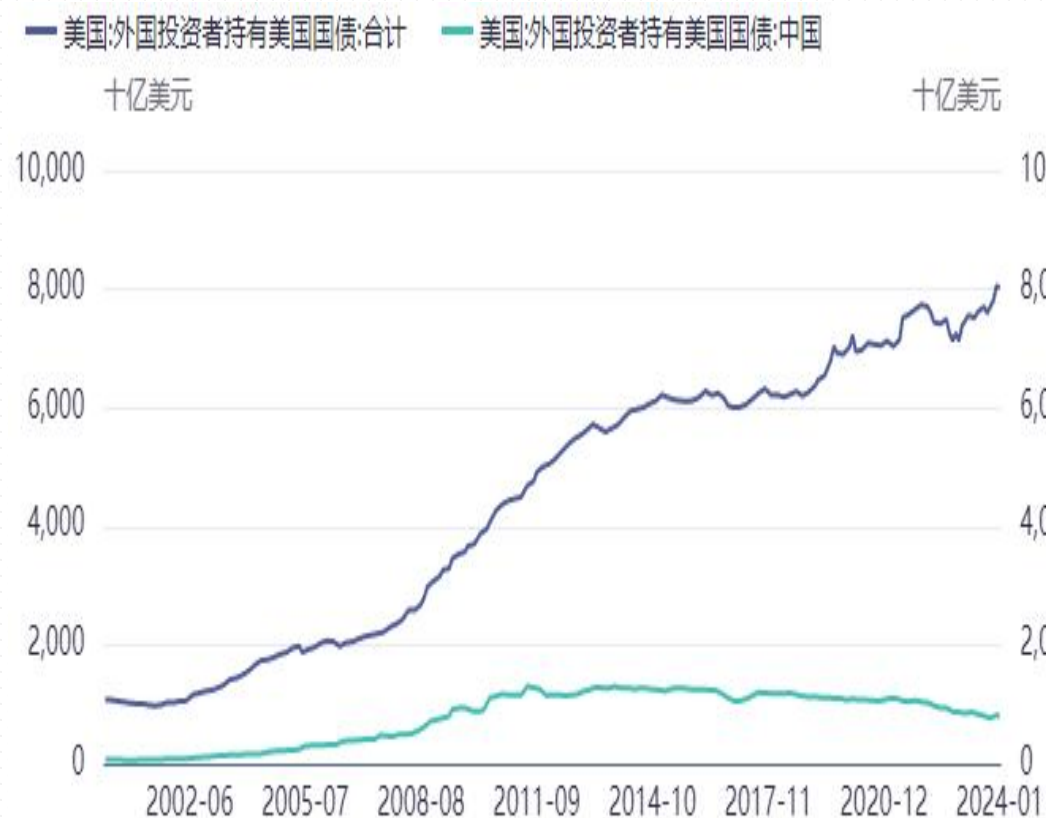
时间段	相关系数
2000年-2022年2月	-0.9
2022年3月-2024年4月	0.27
2024年1月-2024年4月	0.44

俄乌冲突是美元信用体系崩塌的转折点



- 2月26日，英国、美国、欧盟、加拿大共同发表声明，宣布禁止俄罗斯部分金融机构使用SWIFT国际结算系统。
- 西方冻结了俄罗斯3000亿美元海外资产

俄乌冲突之后中国加速抛美债



■ **俄乌冲突后，中国加速抛美债：**2022年3月-2024年4月，中国总计减持美债2300亿美元。而2013年至2022年2月总计减持2800亿美元。

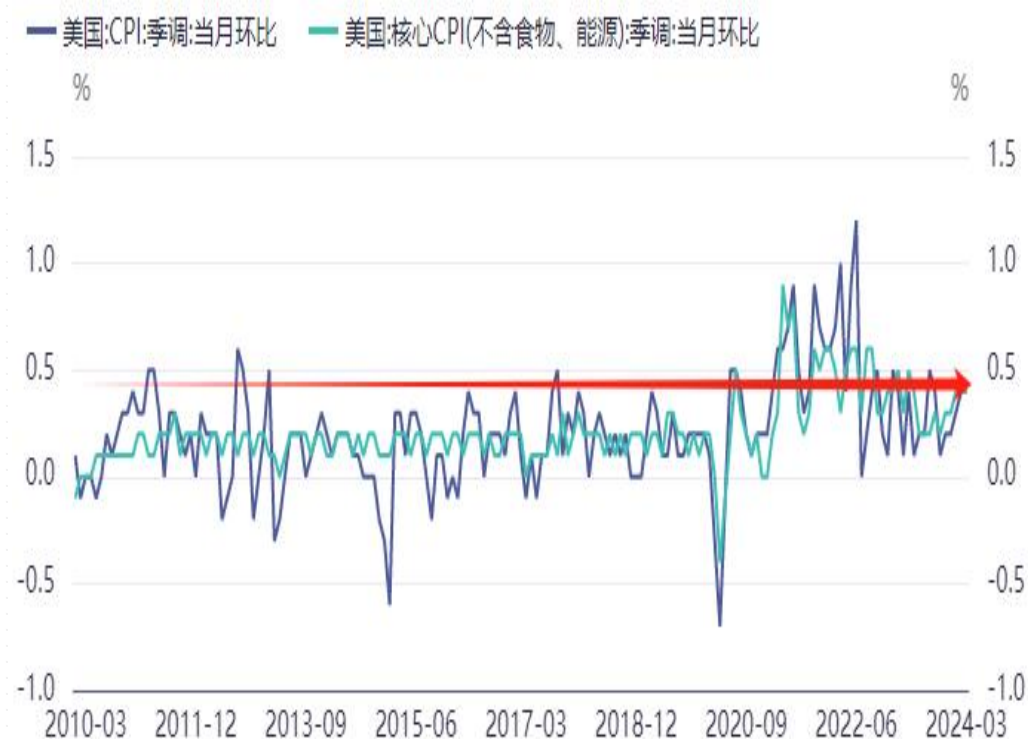
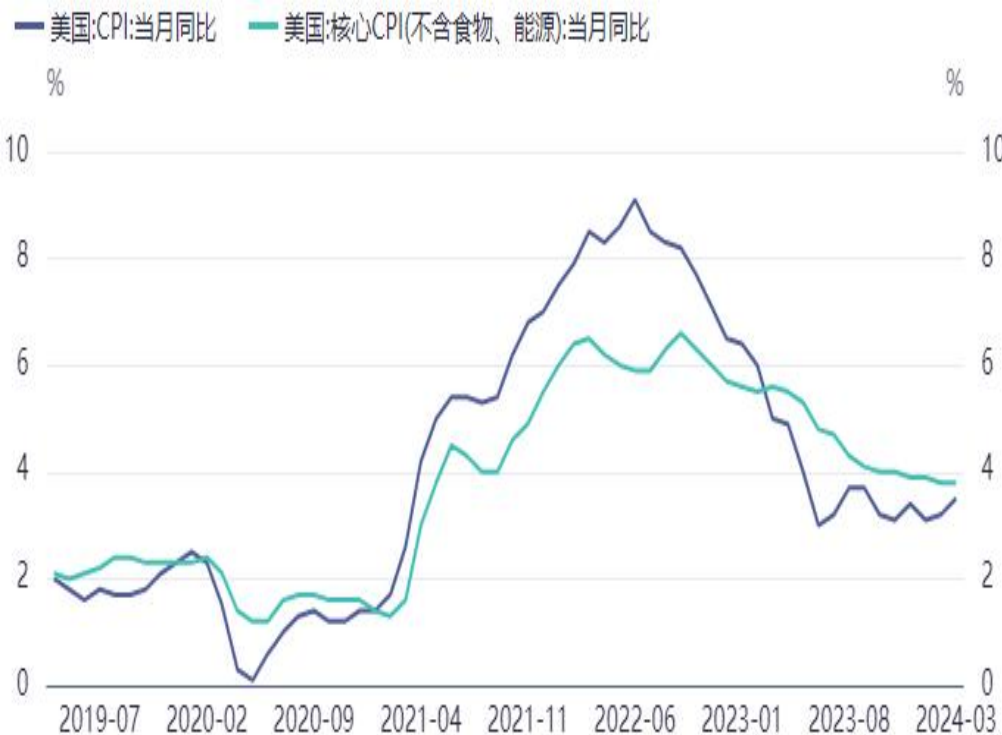
我国央行连续17个月购金



■ 俄乌冲突后，我国总计累计增持黄金1010万盎司。

3月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：能源、食品、房租价格坚挺

■ 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%。

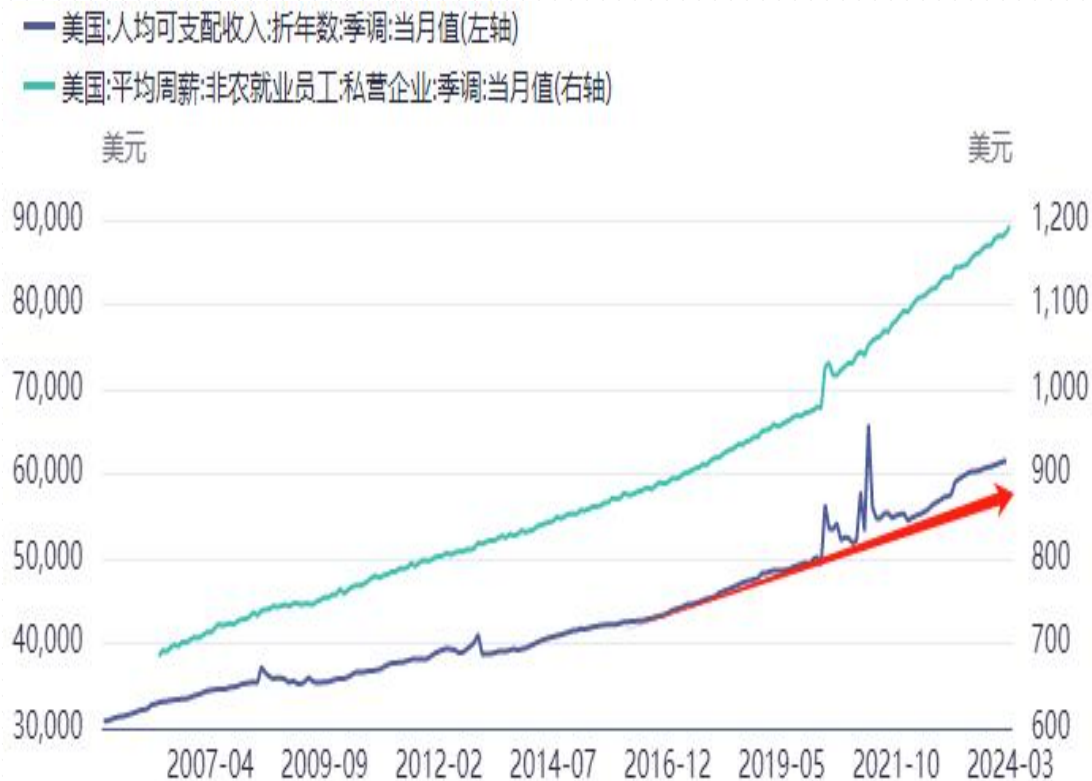
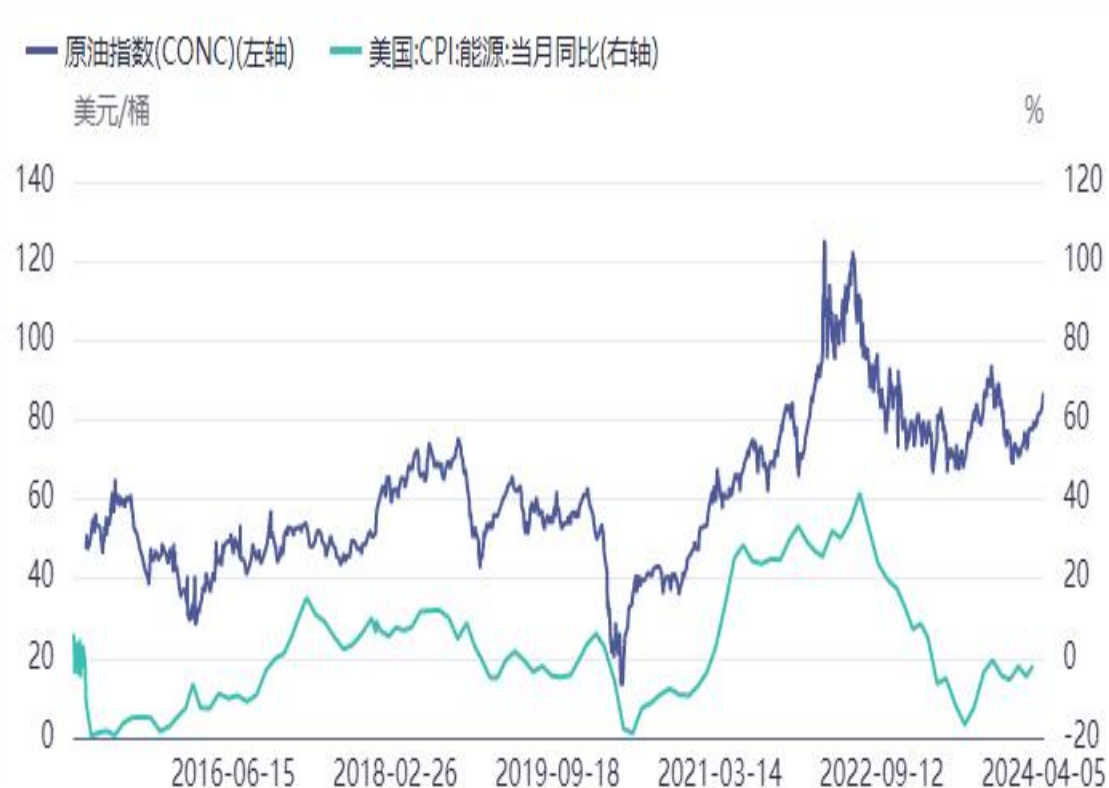
	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Mar. 2024
	Sep. 2023	Oct. 2023	Nov. 2023	Dec. 2023	Jan. 2024	Feb. 2024	Mar. 2024	
All items.....	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	3.5
Food.....	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	2.2
Food at home.....	0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.0	0.0	1.2
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**：上周伊朗驻叙利亚大使馆遭遇袭击，伊最高领袖和总统表示将报复以色列。若伊朗直接参与巴以冲突，将影响中东地区石油供应。

■ **工资水平直接对需求形成支撑**：美国3月非农周薪1193.34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。



降息时点延后至9月

- **美联储再次放鹰：**通胀有反弹风险，年内不及于降息。
- **经济数据打压降息情绪：**3月非农就业、3月CPI数据均高于预期，数据公布后，降息预期直接延后至9月，年内降息2次。

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%	1.7%	98.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	27.3%	72.3%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	11.3%	45.4%	43.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.5%	24.6%	44.5%	26.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	11.7%	31.7%	38.0%	16.9%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.7%	5.5%	19.4%	34.1%	29.9%	10.4%
2025/1/29	0.0%	0.3%	2.6%	11.2%	25.4%	32.4%	21.9%	6.2%
2025/3/19	0.1%	1.1%	5.8%	16.4%	28.0%	28.6%	16.1%	3.9%
2025/4/30	0.5%	2.9%	9.7%	20.7%	28.2%	23.9%	11.6%	2.4%



大胆想象!



3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**：4月10日当周，美联储逆回购规模为7991亿美元（上周8016亿美元），较23年6月提高债务上限之前下滑69%（2.7万亿）。

■ **流动性相比2019年充足**：当前银行准备金3.61万亿，连续两周上涨（2019年准备金1.49万亿，逆回购3000亿）。



■ **此前鲍威尔表示不用等到 ON RRP消耗殆尽再放缓缩表**：4月11日隔夜逆回购规模4553.6亿美元（4月份以来上涨170亿美元，比3月15日低点4138亿美元，高415亿美元）

■ **转向步骤**：缩表（当前950亿美元/月）----**削减缩表规模**----**停止缩表**----降息----扩表

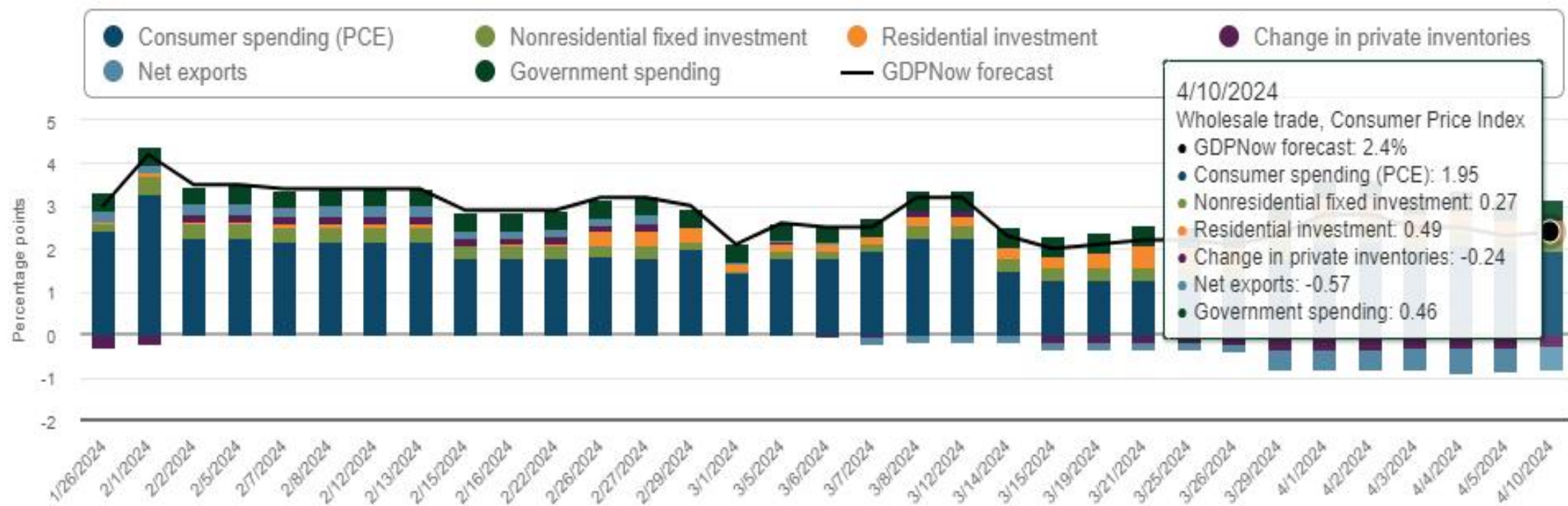
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

美国经济到底会不会衰退

Subcomponent contributions to GDPNow real GDP growth forecasts

Export



美国经济到底会不会衰退



3月就业表现韧性

■ 美国3月新增非农就业30.3万人，1月、2月就业人数上修2.2万人。失业率小幅回落至3.8%，整体维持较低水平。



观察历史：降息周期失业率走弱较大

■ 短期就业偏紧形势延续，长期来看在美联储降息周期，失业率升高概率仍然较大。

— 美国:联邦基金目标利率 — 美国:失业率:季调



3月制造业PMI反弹至扩张区间

■ 3月ISM制造业PMI50.3，前值47.8；3月MARKIT制造业PMI录得51.9，前值52.2；**需求回暖：ISM制造业PMI新订单录得51.4（前值49.2），新出口订单录得51.6，（前值51.6）** ■ **后续关注制造业PMI 能否稳定在50以上，若能稳定扩张则美国经济复苏概率提高。**

— 美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI — 美国:Markit:制造业PMI(终值)



美国ISM制造业PMI

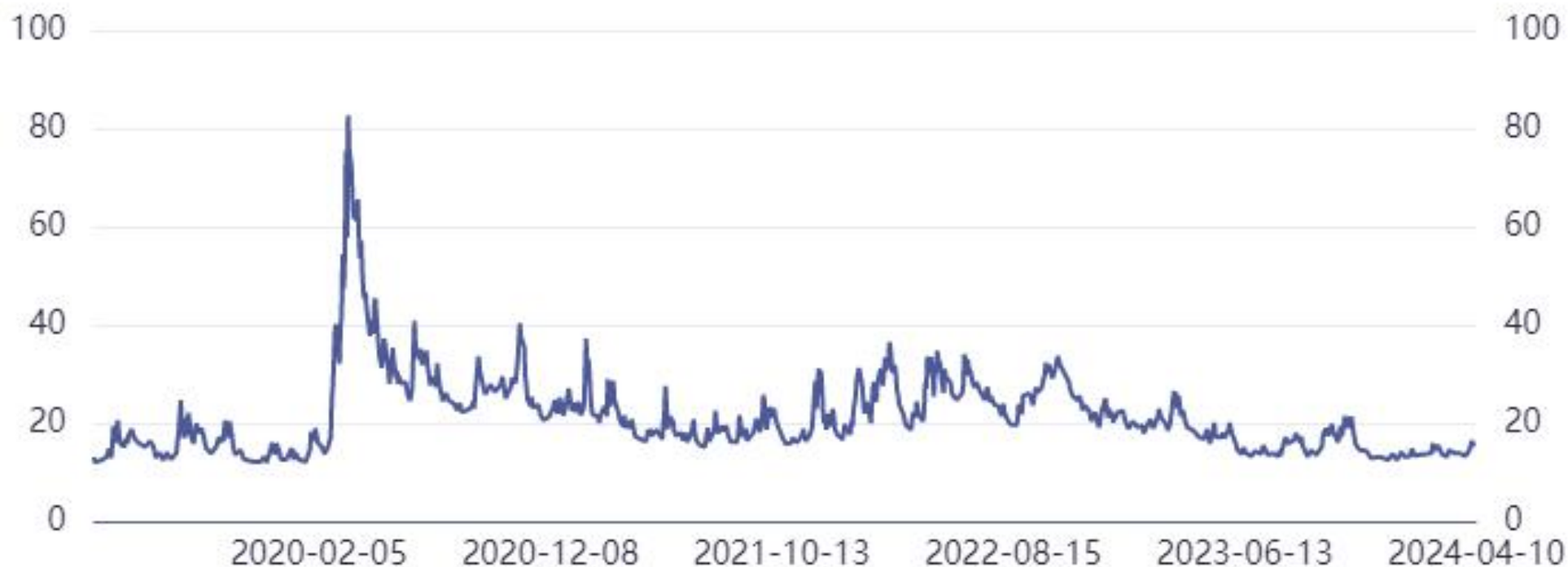
— 2023年12月 — 2024年1月 — 2024年2月 — 2024年3月



中东局势仍是避险情绪的扰动项

■ 4月5日，伊朗驻叙利亚大使馆遭遇袭击，伊最高领袖和总统表示将报复以色列。若伊朗直接参与巴以冲突，将导致中东局势升级。

— 标准普尔500波动率指数(VIX)



展望

- 在传统分析框架失效的情况下要尊重技术面。基于美元信用危机、央行购金等因素，贵金属中长期线维持偏多。
- 操作观点：短线见顶，行情暂告段落，后续继续维持低多思路；前期多单，设置跟踪止盈，被动持仓。
- 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式的担保。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。