

美国经济数据背离，近期继续观察

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

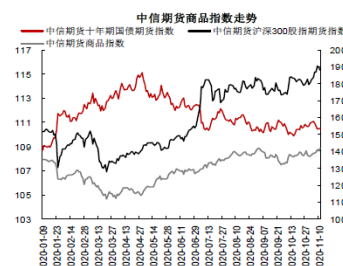
报告要点

昨日贵金属震荡，美债利率走弱，美元指数获得支撑，主要原因在于，谘商会消费者信心指数和地产数据出现背离，市场对于未来加息前景仍存不确定性。我们建议前期低位多单部分持有，试仓部分观望等待，等待5月议息会议提供新信息。

摘要：

昨日贵金属维持震荡，通胀预期回落，抗通胀债券利率回落（见信息部分），3月及2年美债利率均回落，显示近期经济走弱预期加强。美元指数底部震荡略反弹，主要原因在于，近日美国经济数据不确定性。一方面，芝加哥联邦储备银行的4月经济状况调查活动指数和达拉斯联邦储备银行的4月商业活动指数均出现下滑，昨日公布4月谘商会消费者信心指数下降至104.3，另一方面，美国3月新屋销售（年化月率）录得9.6%大超预期，房价指数反弹，又形成支撑。欧洲央行执委及首席经济学家均表示，不排除欧洲央行下周加息50个基点的可能性。截至25日，Fedwatch预计5月加息25bp概率71.3%，相比前日稍降。人民币汇率又对贵金属形成支撑。以上信息令短期交易方向不确定。昨日短线建议试仓后，我们建议近期观望，低位长线多单仍可继续持有。

重复逻辑：我们预计联邦基金利率高点在5%附近，加息趋于终点。未来市场交易的不确定性点则是（1）6月后是否降息；（2）美国出现衰退的节奏。我们预计利率高点时间将会延长，并非如市场预期下半年立刻降息。这主要是基于通胀结构问题的考虑，预计服务业通胀回落需要时间，最早也要在三四季度，因此短期内黄金价格在2000元/盎司以上面对阻力。我们建议非农数据和通胀数据带来的回调低位节点作为买入或加仓时点，后续进一步交易或需等到二季度末甚至三季度，近期贵金属开始出现震荡整理情况，可关注回落机会后新的进场或加仓机会。



大宗商品策略研究 团队

研究员：

屈涛
从业资格号 F3048194
投资咨询号 Z0015547
qutao@citicsf.com

关于白银，我们认为低库存+金融投资需求+新能源预期将使其弹性大于黄金，近期 COMEX 白银库存下降，ETF 持仓回暖，金银比与通胀预期偏离逐渐修复使得白银相比黄金偏强。之前短期多头目前建议止盈，长线低位持有。

操作策略：1900 美元强支撑诞生，白银同样企稳，支撑位上升至 22 美元，但考虑通胀回落困难，预计三季度前贵金属在 1970-2100 附近面对较强阻力。白银长期潜力强于黄金，第一目标价位在 26.1 美元/盎司，目前达到，长线预计仍有继续上行空间。当前看美国经济走弱使得贵金属支撑或将上移，需继续观察，昨日增加部分多单，近期继续观望。

风险因子：1. 欧元区经济和日本经济不及预期；2. 美联储持续鹰派，美元指数反弹

一、数据追踪 & 行情观点

(一) 数据跟踪:

黄金	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪金	元/克	444.98	441.16	3.82	0.87%
comex 黄金	美元/盎司	2008.70	1999.40	9.30	0.47%
沪金基差	元/克	0.23	0.28	-0.05	-17.86%
内外价差	元/克	-0.39	-2.15	1.76	-81.69%
COMEX 黄金库存	吨	713.12	713.13	-0.01	0.00%
SPDR ETF 持有量	吨	930.04	927.43	2.61	0.28%
美债收益率-10 年	%	3.40	3.52	-0.12	-3.41%
人民币汇率	点	6.8847	6.8835	0.00	0.02%
美元指数	点	101.93	101.35	0.58	0.57%
美国抗通胀债券利率-10 年	%	1.15	1.24	-0.09	-7.26%
美国 10 年期盈亏平衡利率	%	2.25	2.28	-0.03	-1.32%
金银比	点	80.56	79.01	1.55	1.96%
标普 500 指数	点	4137.04	4133.52	3.52	0.09%
VIX 波动率指数	点	18.76	16.89	1.87	11.07%
白银	单位	昨日	上一日	涨跌幅	环比变化
沪银	元/千克	5635.00	5582.00	53.00	0.95%
comex 白银	美元/盎司	25.04	25.24	-0.20	-0.77%
基差	元/克	-10.00	1.00	-11.00	-1100.00%
内外价差	元/克	83.07	-13.17	96.24	-730.78%
COMEX 白银库存	吨	8732.30	8801.81	-69.51	-0.79%
SLV ETF 持有量	吨	14627.51	14661.80	-34.29	-0.23%

(二) 行情观点:

品种	观点	展望
黄金	观点: 议息会议出炉, 黄金价格中枢上移, 后续上涨为长线 逻辑: 当前美国通胀虽有回落预期, 但由于就业结构性问题, 或速率较慢, 经济随着货币政策落地实体经济更加承压, 这使得未来经济或在“滞胀加深”和“走向衰退”间选择, 同时货币政策收紧趋缓使得短期货币对贵金属压力减轻, 都对贵金属有利。 风险因子: 1. 通胀恶化导致美联储再度前瞻性指引	长线行情
白银	观点: 硅谷银行事件发酵, 短期避险需求推升白银, 此时白银涨势更强, 金银比预计回落 逻辑: 库存下降到极低位置, 但 ETP 持仓高位, 因此白银相对黄金更强。	未来白银相对黄金或更强势和笃定

二、当周经济日历

地区	时间	指标	前值	预期	现值
美国	2023-04-25	4 月谘商会消费者信心指数	104.2	104.2	101.3
	2023-04-25	3 月新屋销售(年化月率)	1.1%	1.6%	9.6%
	2023-04-26	3 月耐用品订单初值(月率)	-1.0%	0.8%	—
	2023-04-26	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	-458.1	—	—
	2023-04-26	上周 API 原油库存变化(万桶)	-267.5	-100	—
	2023-04-27	上周季调后初请失业金人数(千人)	245	250	—
	2023-04-27	3 月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	0.8%	0.3%	—
	2023-04-28	3 月个人收入(月率)	0.3%	0.2%	—
	2023-04-28	3 月个人消费支出物价指数(月率)	0.3%	0.1%	—
	2023-04-28	3 月个人消费支出(月率)	0.2%	-0.1%	—
欧洲	2023-04-24	4 月 IFO 商业景气指数	93.3	93.7	93.6
	2023-04-28	第一季度 GDP 初值(年率)	1.8%	1.4%	—

资料来源：东方财富 中信期货研究所

三、重要资讯跟踪

1. 当地时间 4 月 25 日，美国财政部长耶伦警告称，如果美国国会不提高政府的债务上限，由此产生的债务违约将在美国引发一场“经济灾难”，使未来几年的利率上升。

耶伦当天表示，债务违约将导致失业率上升，同时使美国家庭在抵押贷款、汽车贷款和信用卡上的支出增加。耶伦称，提高或暂停 31.4 万亿美元的债务上限是国会的一项“基本责任”，如果违约将产生一场经济和金融灾难，使借贷成本永久提高，增加未来的投资成本。如果不提高债务上限，美国企业将面临信贷市场的恶化，政府将可能无法向军人家庭和依赖社会保障的老年人发放款项。据标普全球市场情报，美国五年期信贷违约掉期（CDS）升至 60 个基点，为 2011 年以来新高。

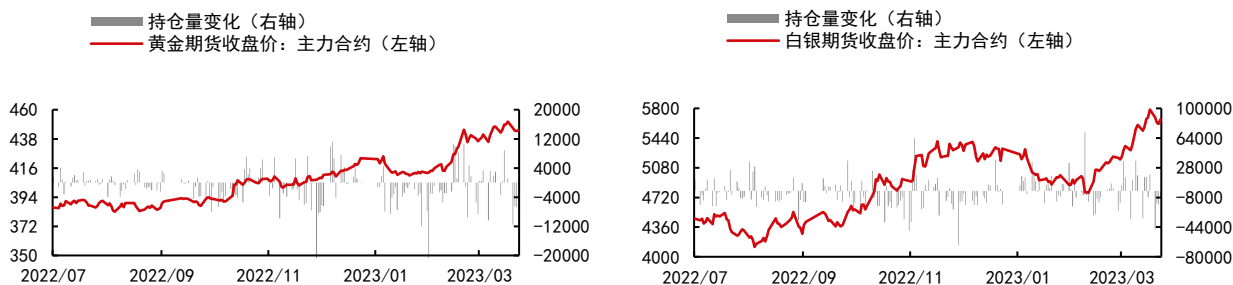
2. 美联储称，将于 4 月 28 日美东时间 11:00 发布针对硅谷银行的审查结果。

3. 美国 2 月 FHFA 房价指数环比上升 0.5%，预期下降 0.1%，前值为上升 0.20%。

四、贵金属相关市场观察

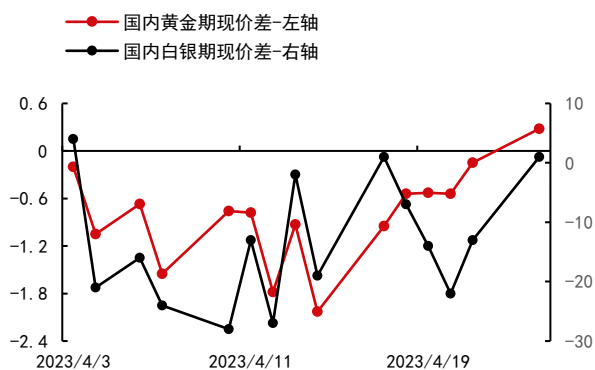
（一）国内贵金属市场表现

图表 2：沪金和沪银行情表现



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

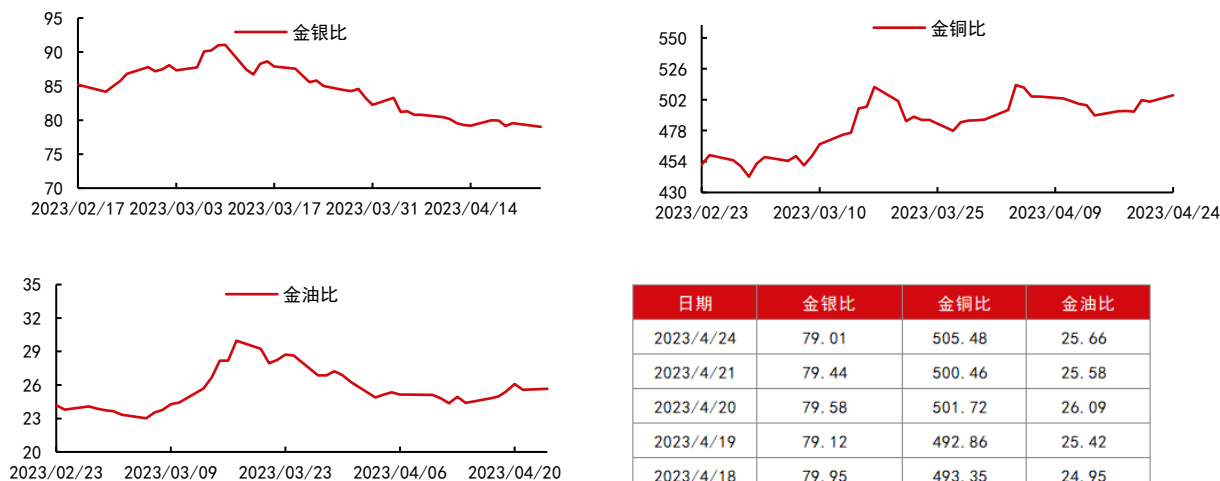
图表 3：国内黄金和白银期现价差表现



日期	黄金期货价	黄金现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2023/4/24	441.16	441.44	0.28	0.81	1.11
2023/4/21	442.5	442.35	-0.15	0.38	0.68
2023/4/20	444.54	444	-0.54	0.00	0.46
2023/4/19	443.98	443.45	-0.53	0.42	0.59
2023/4/18	444.26	443.72	-0.54	1.49	-0.56
日期	白银期货价	白银现货价	期现价差	周价差变化	月价差变化
2023/4/24	5582	5583	1	15	19
2023/4/21	5609	5596	-13	1	5
2023/4/20	5664	5642	-22	-15	-9
2023/4/19	5610	5596	-14	-15	-10
2023/4/18	5626	5619	-7	12	10

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

图表 4：重要比价关系（采用 Comex 期货价格比值）

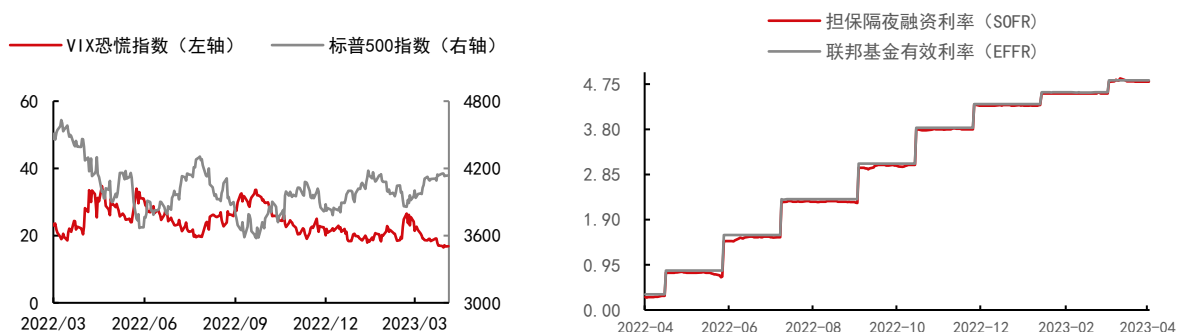


日期	金银比	金铜比	金油比
2023/4/24	79.01	505.48	25.66
2023/4/21	79.44	500.46	25.58
2023/4/20	79.58	501.72	26.09
2023/4/19	79.12	492.86	25.42
2023/4/18	79.95	493.35	24.95

资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

（二）风险监测

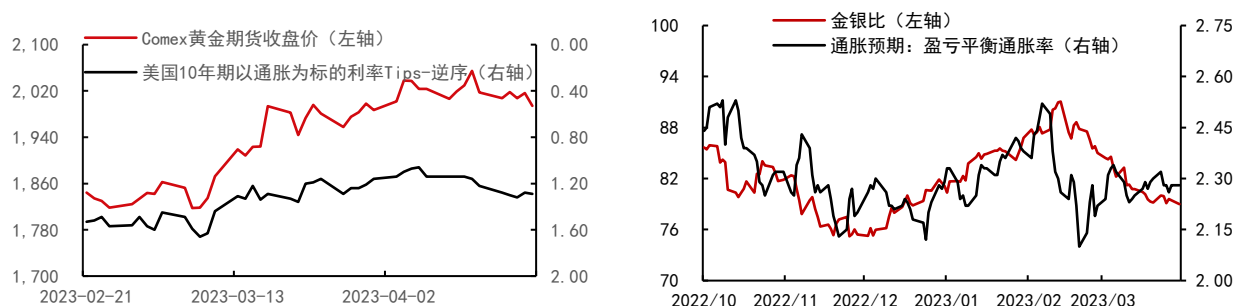
图表 5：VIX 市场恐慌指数、标普 500 指数和 SOFR 担保隔夜融资利率



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(三) 实际利率与通胀预期监测

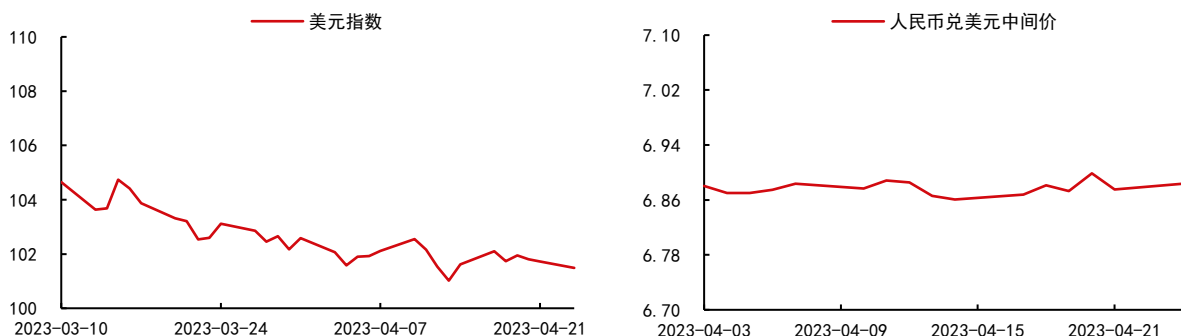
图表 6：美国 10 年期以通胀为标的的国债收益率 & 黄金价格，通胀预期 & 金银比



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

(四) 美元指数和人民币汇率监测

图表 7：美元指数和人民币兑美元中间价



资料来源：同花顺 iFinD 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826