

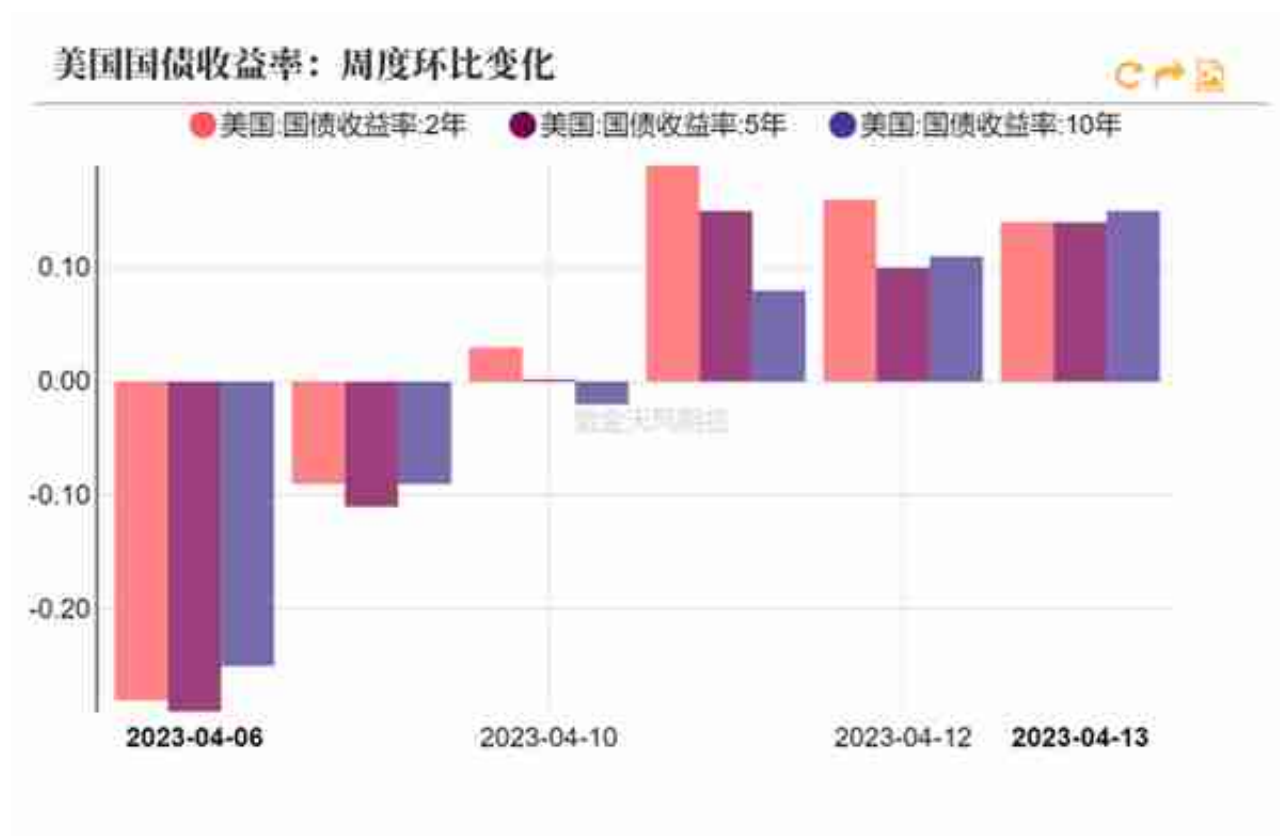
观点小结

- 上周黄金冲高回落，正如我们上周周报中指出：“预期又走到了现实前面，上涨的节奏面临调整”，目前来看依然适用；
- 去美元化的映射
。备受关注的美国3月CPI公布之后，黄金的上涨可能并非源自降息预期的加深或者衰退预期的增强。在数据公布后美债收益率保持稳定，利率期货隐含的加息和降息预期变动也不大，黄金的上涨更多来自美元回落的映射，明显偏离了传统利率框架的范畴，结合近期呼声较高的“去美元化”，黄金的确在一定程度上对其进行反映；
- 去通胀进入深水区。
3月CPI看似超预期回落，但实际上核心通胀同比不降反升，与广义通胀明显劈叉，这主要是因为CPI中的能源分项在3月同比显著负增长，拖累了整体读数，但是由于opec+减产从4月伊始便推升了原油价格，叠加夏季出行高峰即将来临，并且美国还面临原油储备的补库，后续能源分项大概率会环比正增长，通胀的粘性面临增加；
- 去美元化=美元贬值？
从储备货币的角度来看，其实去美元化早已开始，但美元的涨跌仍然遵循自身的逻辑，对美国而言去美元化也并非有害无利，因此不能将去美元化与美元贬值简单划等号。目前似乎押注美元回落又比较集中，类似于今年1月，这种情况下需要警惕逆向情况的发生，上周五的消费者通胀预期跳涨应该为市场吹响了哨声。

海外主要利率

美债各期限利率变化

- 上周美债收益率先抑后扬，2年期、5年期与10年期收益率于周五回升至4.08、3.60%、3.52%，环比上升11bp、11bp及13bp。前半周公布的美国CPI、PPI等经济数据表现均呈超预期回落，美国经济衰退的概率大幅上升，美债收益率由此下行；而周五公布的零售数据分项中，除了汽车与汽油外，其他分项回落幅度均不及预期，叠加此后的通胀预期远高于市场预期，体现出通胀的粘性仍存，美债收益率由此回升。



数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

美债利差

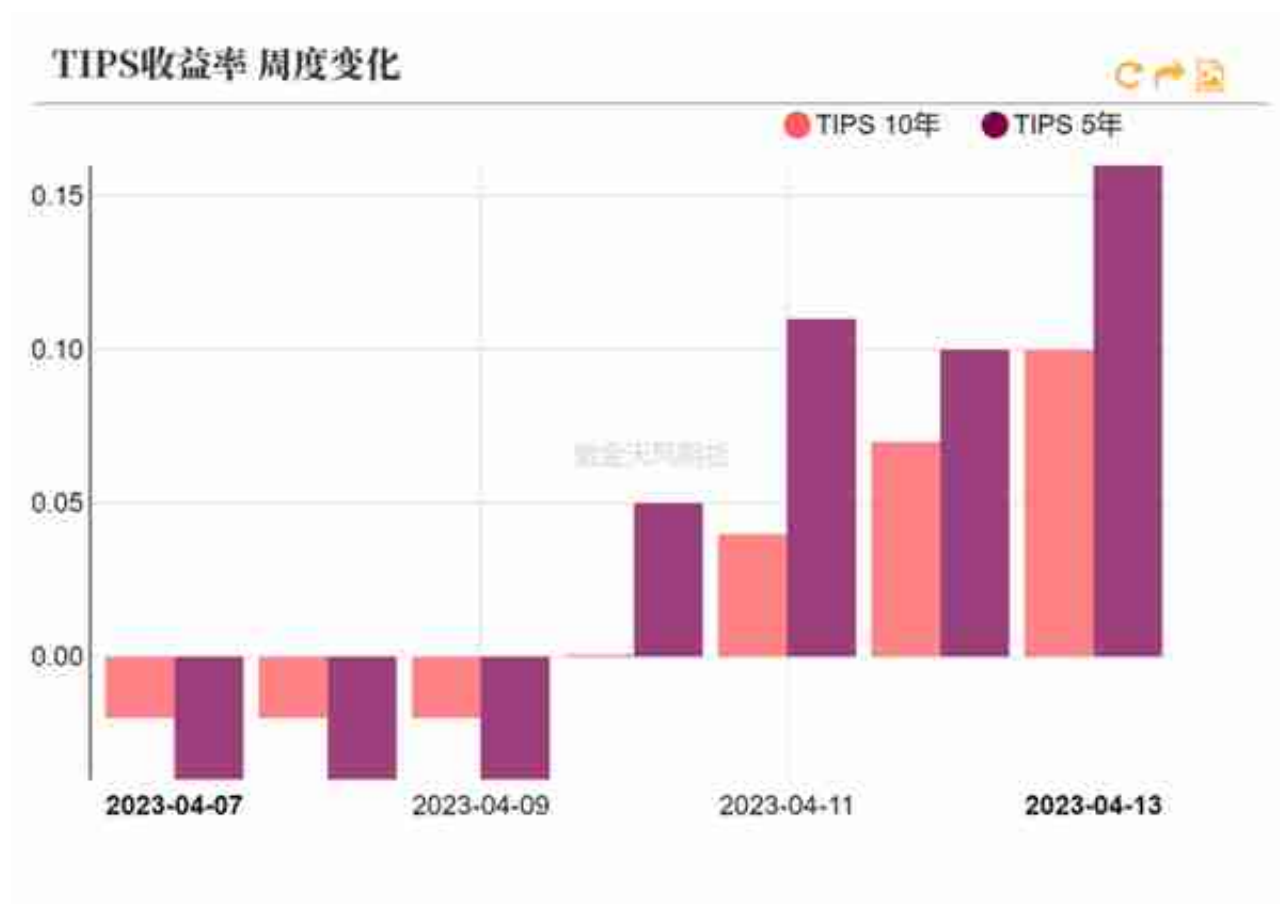
- 美债利差方面，10年期-3月期利差环比扩大6bp至-1.62%，10年期-2年期利差环比缩小2bp至-0.56%；美债短期波动率指数震荡回落，十年期与3月期利差倒挂程度继续加深，体现出实际流动性仍然偏紧，短端通胀压力仍存。



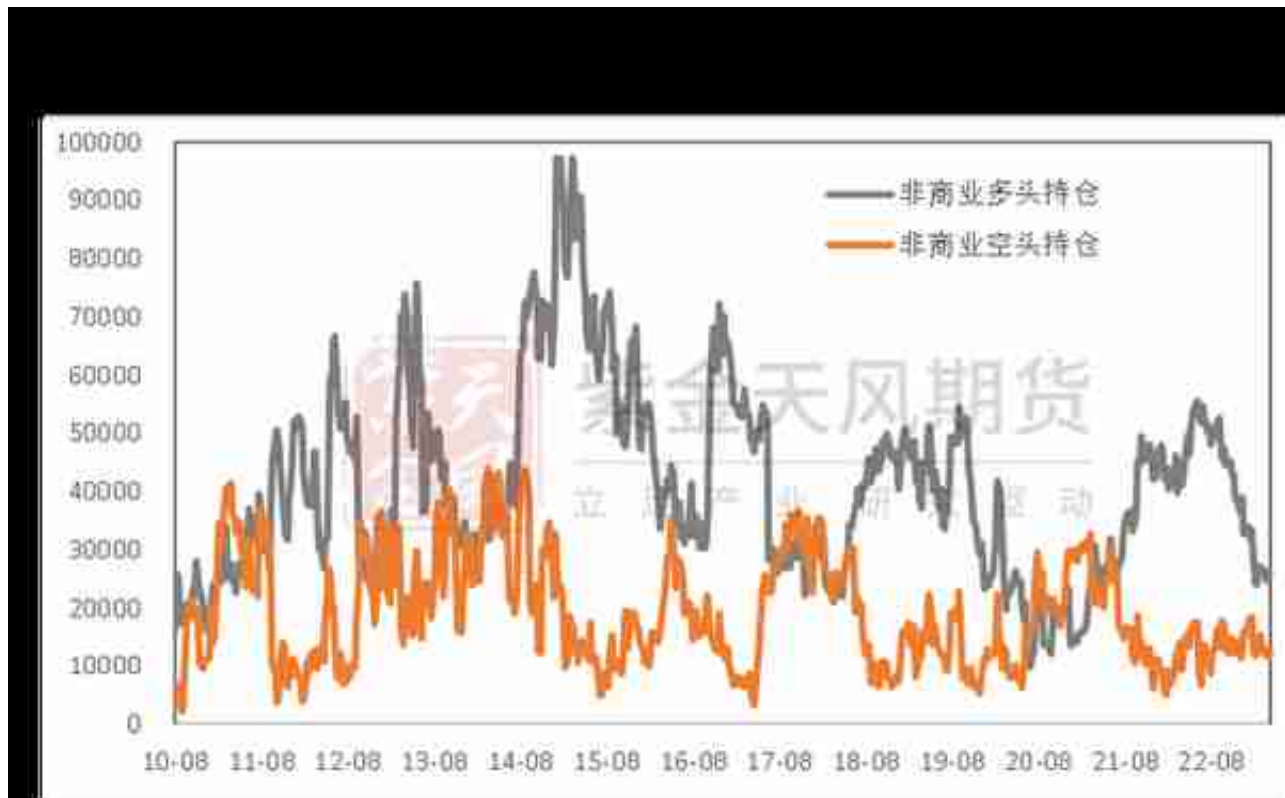
数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

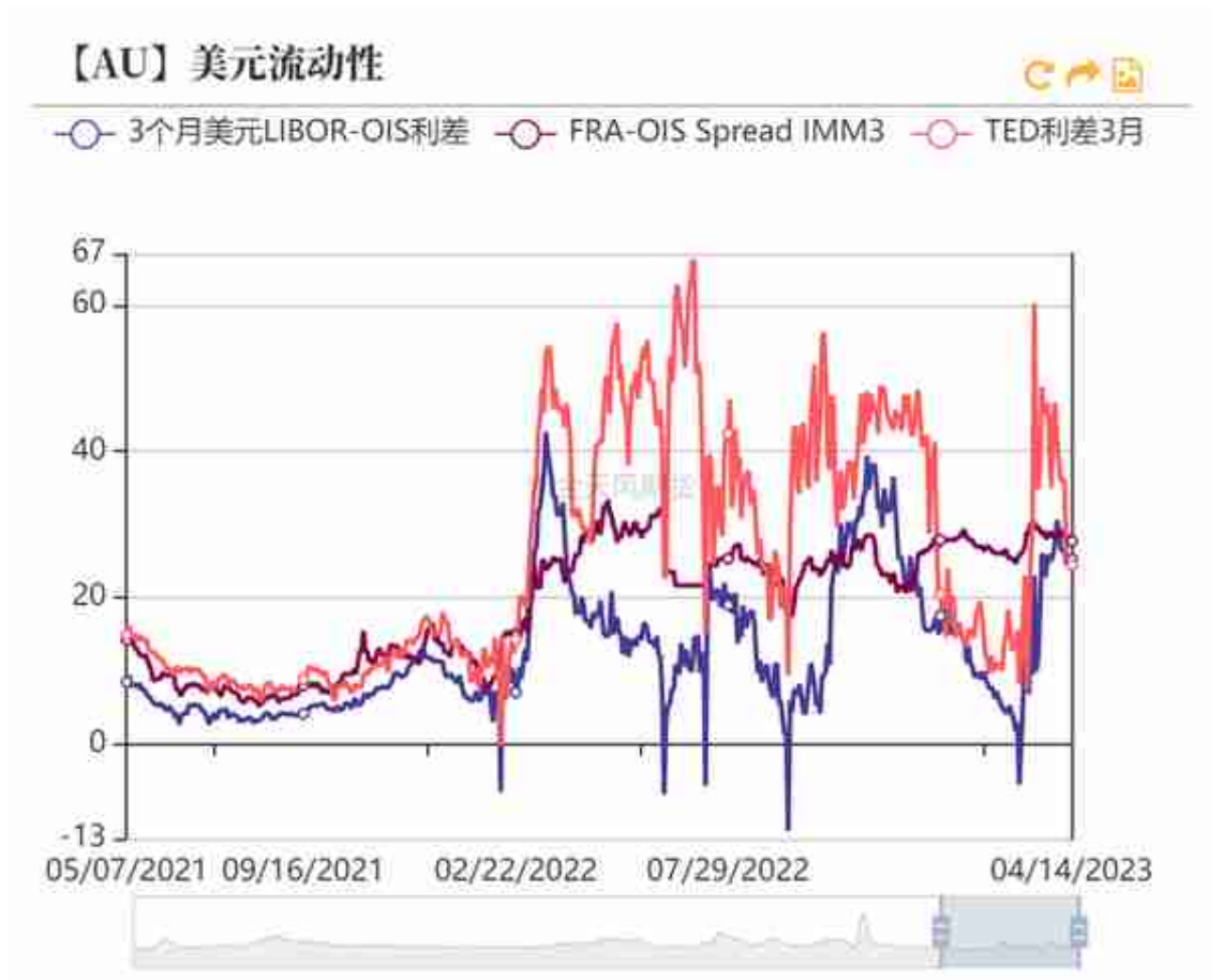
美国实际利率

- 5年期和10年期TIPS收益率上周先抑后扬，5年期TIPS收益率于周五回升至1.29%，较前周上升13bp；10年期TIPS收益率于周五回升至1.22%，较前周上升8bp。



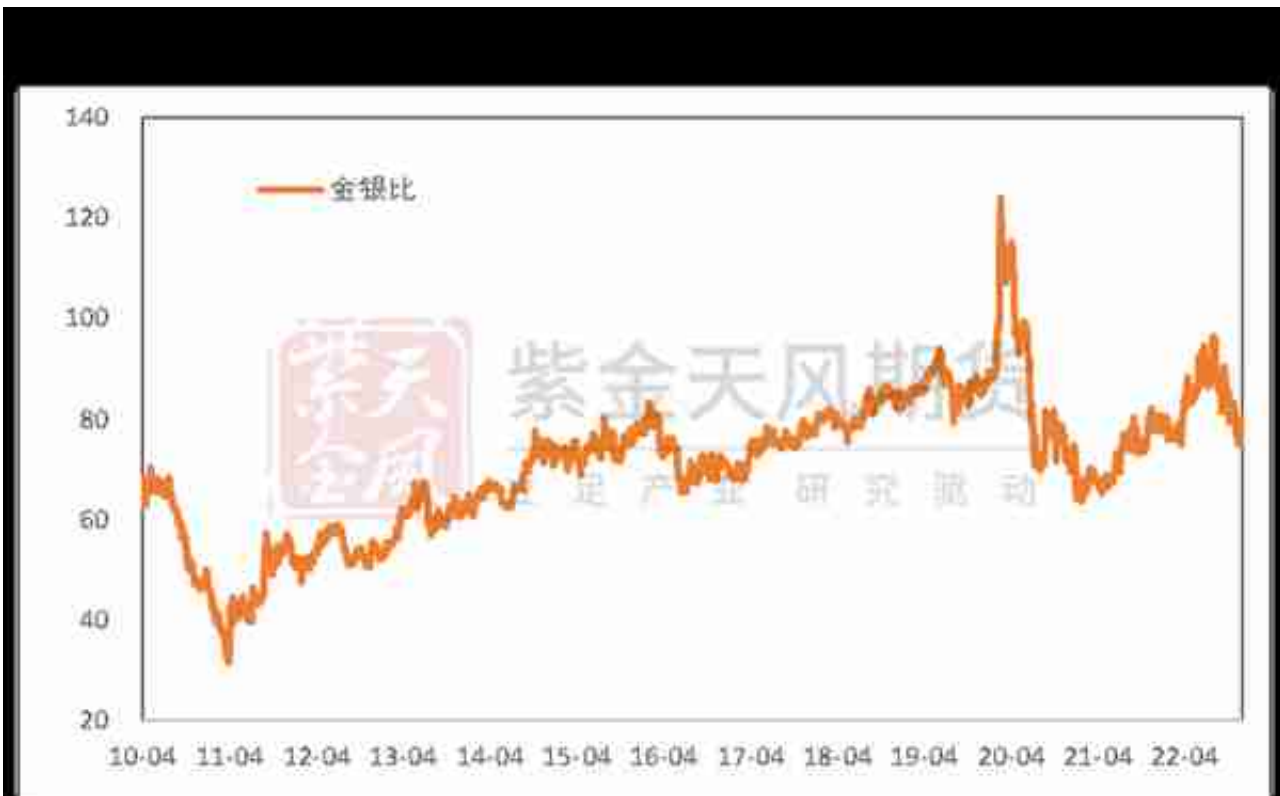












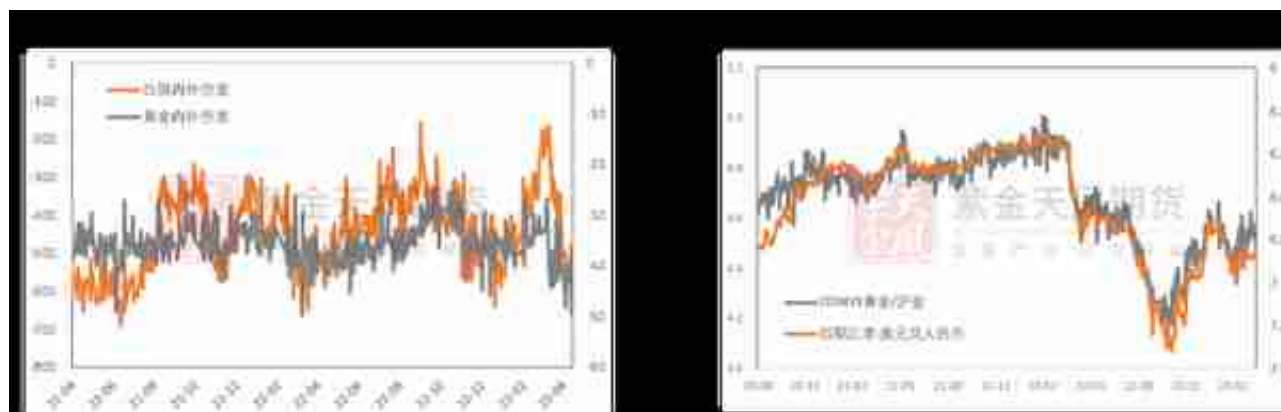




数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

黄金波动率

- 黄金VIX整体震荡回落，风险事件趋于平静，多头资金的风险偏好逐步回归，黄金波动率指数有所回落，预计短期内再度上冲的概率较低。

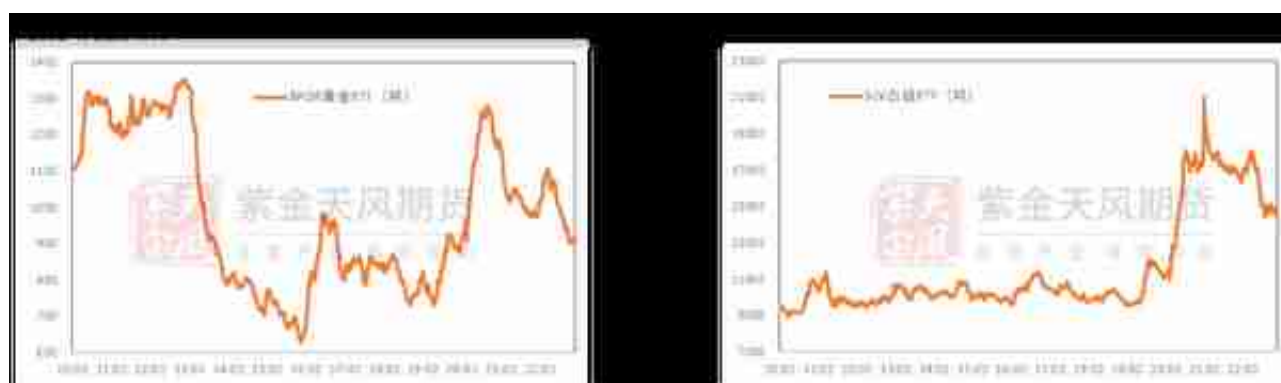


数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

库存、持仓

黄金白银库存

- 库存方面，上周COMEX黄金库存为2195万盎司，环比增加约18万盎司，COMEX白银库存下降至27406万盎司，环比减少约111万盎司；上周SHFE黄金库存约为2.79吨，环比基本持平，SHFE白银库存回升至1864吨，环比增加约9吨。



数据来源：Wind，紫金天风期货研究所

COMEX黄金持仓

- 上周COMEX黄金非商业总持仓保持约47.66万手，其中非商业净多持仓下降5999手至26.02万手，空头持仓下降3528手至6.74万手；
- 持仓占比方面，非商业多头持仓仍然占优，比例回落至55%附近，非商业空头持仓占比回落至14%左右。



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所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。