

美 PCE 数据重创降息预期，美联储大概率在 12 月首次降息

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

贵金属研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2024 年 4 月 28 日 星期日

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

因中东战争带来的风险溢价下降，本周金银价格走低，金价迎来六周来的首次下跌。本周 COMEX 黄金 2406 下跌了 2.66% (-64.2 美元)，为去年 12 月以来的最大跌幅，本周收报 2349.6 美元/盎司，最低触及 2304.6 美元/盎司；本周 COMEX 白银 2405 大跌 5.61% (1.619 美元)，收报 27.225 美元/盎司，最低触及 26.715 美元/盎司。

【重要资讯】

上周五以色列向伊朗发射了导弹，但上周末伊朗表示没有立即对以色列进行报复的计划，此举似乎旨在避免地区局势升级。伊朗甚至将此次空袭描述为“渗透者”而不是以色列发动的袭击，从而淡化了进行报复的必要性，继而使市场对更广泛冲突的担忧逐渐消退。随着市场猜测中东即将发生报复的一些风险已经消除，这吸引了一些黄金抛售活动，周一黄金大跌 60 美元/盎司。

周四(4月25日)晚间公布的美国季度 GDP 和 PCE 数据重创降息预期。经过季节性因素调整后，美国第一季度实际 GDP 年化季环比初值增长 1.6%，远不及市场预期的 2.5%，较去年四季度的 3.4% 大幅放缓。个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值增长 2.5%，较前值 3.3% 大幅放缓，同样不及预期的 3%；不含食品和能源的核心 PCE 价格指数年化季环比增长 3.7%，超出预期的 3.4%，几乎是前值 2% 的两倍，为一年来首次环比加速。由于通胀仍然居高不下，投资者不得不调整对美联储降息的预期。

周五，美国 3 月核心 PCE 连续两月保持不变，但涨幅超出预期，使市场对美联储年内不降息押注上升。美国 3 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%，高于市场预期 (2.7%)。与上月相比，核心 PCE 上涨 0.3%，符合华尔街预期。持续火热的通胀报告削弱了投资者对美联储今年降息的预期，强化了高利率将持续的观点。

【操作建议】

黄金短期内可能已经见顶，短线多头可以考虑离场。

一、宏观分析

因中东战争带来的风险溢价下降，本周金银价格走低，金价迎来六周来的首次下跌。本周 COMEX 黄金 2406 下跌了 2.66% (-64.2 美元)，为去年 12 月以来的最大跌幅，本周收报 2349.6 美元/盎司，最低触及 2304.6 美元/盎司；本周 COMEX 白银 2405 大跌 5.61% (1.619 美元)，收报 27.225 美元/盎司，最低触及 26.715 美元/盎司。

上周五以色列向伊朗发射了导弹，但上周末伊朗表示没有立即对以色列进行报复的计划，此举似乎旨在避免地区局势升级。伊朗甚至将此次空袭描述为“渗透者”而不是以色列发动的袭击，从而淡化了进行报复的必要性，继而使市场对更广泛冲突的担忧逐渐消退。从“有节制的”反击来看，以色列和伊朗显然都对“真正的战争不感兴趣”，美国也是如此，美国一直试图在幕后化解紧张局势，因此投资人正在涌入风险较高的交易，并清算避险头寸。随着市场猜测中东即将发生报复的一些风险已经消除，这吸引了一些黄金抛售活动，周一黄金大跌 60 美元/盎司。

当地时间 4 月 23 日，黎巴嫩真主党称，当天向以色列北部阿克里市 (Acre) 附近两处军事指挥部发动无人机袭击，并击中目标。并称，此次袭击是对以军当天上午袭击黎南部阿德隆的回应。

当地时间 4 月 24 日，以色列对黎巴嫩南部 (艾塔阿什沙布地区) 约 40 个黎真主党目标进行了大规模攻击。此外，以色列军方还宣布，将增派两个后备旅参加加沙地带的地面军事行动。

周四 (4 月 25 日) 晚间公布的美国季度 GDP 和 PCE 数据重创降息预期。美国商务部数据显示，经过季节性因素调整后，美国第一季度实际 GDP 年化季环比初值增长 1.6%，远不及市场预期的 2.5%，较去年四季度的 3.4% 大幅放缓。(美国将实际 GDP 年化季率作为最通用的衡量经济增长的指标，认为其更能反映出经济趋势。) GDP 数据显示美国经济在第一季度显著放缓，其原因是通胀加剧、消费者和政府支出降温。季度通胀数据显示，个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值增长 2.5%，较前值 3.3% 大幅放缓，同样不及预期的 3%；不含食品和能源的核心 PCE 价格指数年化季环比增长 3.7%，超出预期的 3.4%，几乎是前值 2% 的两倍，为一年来首次环比加速。由于通胀仍然居高不下，投资者不得不调整对美联储降息的预期。数据发布后，互换市场不再完全定价美联储将于今年 12 月之前降息。此外，交易员预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月，美联储 2024 年全年只会

降息约 35 个基点。

以色列本月初突然撤出大部分部队，加沙地带局势近几周相对平静，但以军自周三开始又猛烈轰炸，加沙民众只得再一次开始逃难。一些民众说，这是战端开启以来最猛烈的轰炸之一。

周五，美联储偏好通胀指标出炉，美国 3 月核心 PCE 连续两月保持不变，但涨幅超出预期。使市场对美联储年内不降息押注上升。最新发布的数据显示，美国 3 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.8%，高于市场预期（2.7%）。与上月相比，核心 PCE 上涨 0.3%，符合华尔街预期。PCE 整体物价指标也较 2 月份上涨 0.3%，较去年同期上涨 2.7%。持续火热的通胀报告削弱了投资者对美联储今年降息的预期，强化了高利率将持续的观点。根据芝商所(CME Group)的“美联储观察”工具，PCE 通胀数据出炉后，美国利率期货市场认为 9 月降息的机率为 58%，低于一周前的 68%，12 月才放宽政策的机率已超过 80%。

值得一提的是，因美国核心 PCE 通胀数据高于预期，且日本央行预计目前宽松的金融环境将继续，美元/日元周五(4 月 26 日)飙至 34 年新高，本周该货币对暴涨 366 点。日本央行周五宣布将基准利率维持在 0-0.1%，符合市场预期。该决议以 9-0 的比例通过。日本央行并预计未来三年通胀率将保持在 2%的目标附近。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会（CFTC）：4 月 23 日当周，黄金非商业净持仓为 202,891 张合约，较 1 周前的 201,923 张增加了 968 张，黄金的非商业净多头头寸略上升。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 4 月 26 日持有量 832.19 吨，较 1 周前增加了 0.2 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细

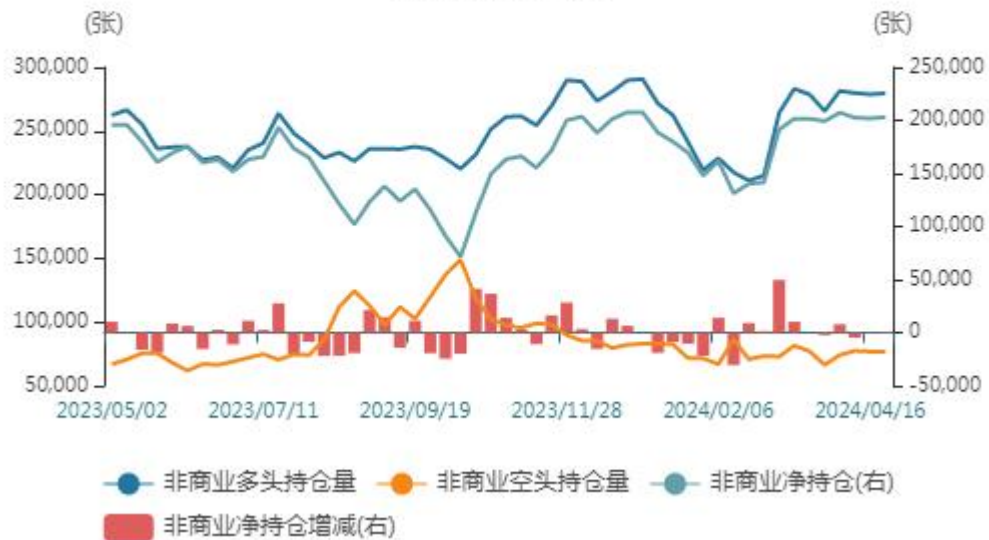
单位: 张

日期	报告头寸							非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓	
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓				
2024-04-23	279,535	76,644	58,717	202,891	129,083	355,955	-226,872	48,914	24,933	23,981	516,249
2024-04-16	278,777	76,854	55,487	201,923	132,684	355,442	-222,758	50,245	29,410	20,835	517,193
2024-04-09	279,799	77,380	45,762	202,419	128,094	352,676	-224,582	51,559	29,396	22,163	505,214
2024-04-02	281,399	74,149	42,601	207,250	127,114	352,828	-225,714	48,931	30,467	18,464	500,045
2024-03-26	265,647	66,353	48,217	199,294	141,774	360,114	-218,340	48,004	28,958	19,046	503,642
2024-03-19	278,732	77,130	69,082	201,602	138,102	355,632	-217,530	49,131	33,203	15,928	535,047
2024-03-12	283,062	81,460	55,571	201,602	129,432	347,705	-218,273	47,992	31,321	16,671	516,057
2024-03-05	264,148	72,855	58,663	191,293	104,023	310,815	-206,792	44,782	29,283	15,499	471,616
2024-02-27	214,948	73,312	48,872	141,636	108,432	266,784	-158,352	38,943	22,227	16,716	411,195
2024-02-20	211,034	70,772	47,764	140,262	106,419	265,830	-159,411	41,846	22,697	19,149	407,063

图源: wind

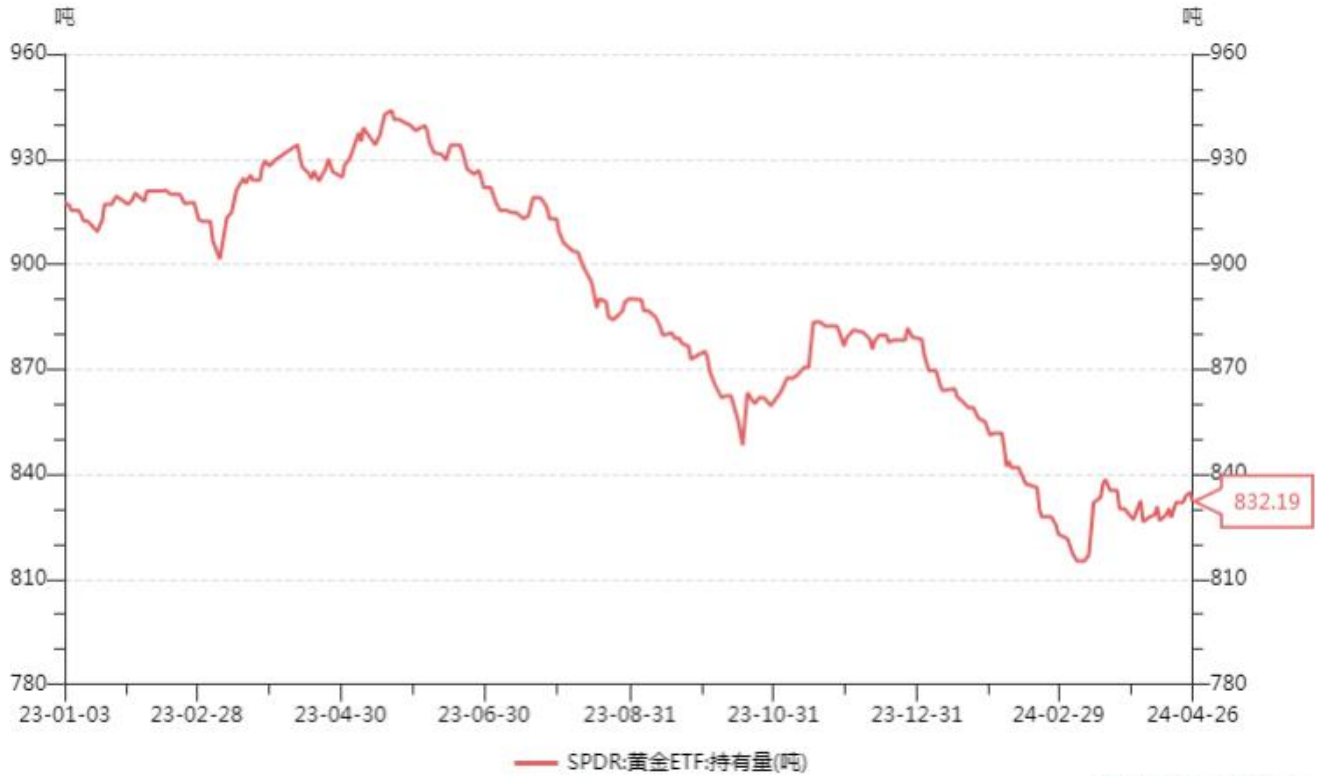
CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。



SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：4月23日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为59,340张合约，较1周前的53,359张增加了5981张。白银的非商业净多头头寸略有上升。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至4月26日的白银持仓量为13334.61吨，较1周前增加了约383.86吨。

COMEX白银 SIK24E.CMX 27.225 -0.47%

CFTC持仓(新) [CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细 单位: 张

日期	报告头寸				商业持仓			非报告头寸			报告头寸总计
	非商业持仓		套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓	
多头	空头	多头									空头
2024-04-23	86,178	26,838	15,870	59,340	43,245	120,654	-77,409	30,447	12,378	18,069	175,740
2024-04-16	82,415	29,056	14,269	53,359	46,442	120,470	-74,028	32,658	11,989	20,669	175,784
2024-04-09	84,826	31,614	12,887	53,212	44,362	115,637	-71,275	32,322	14,259	18,063	174,397
2024-04-02	83,565	30,418	10,545	53,147	42,938	110,644	-67,706	29,775	15,216	14,559	166,823
2024-03-26	80,721	29,885	8,994	50,836	42,250	107,327	-65,077	28,362	14,121	14,241	160,327
2024-03-19	77,632	25,197	8,787	52,435	39,876	103,893	-64,017	26,859	15,277	11,582	153,154
2024-03-12	67,094	26,116	8,617	40,978	40,997	96,127	-55,130	27,826	13,674	14,152	144,534
2024-03-05	58,885	30,570	10,175	28,315	42,874	87,899	-45,025	29,092	12,382	16,710	141,026
2024-02-27	54,546	40,047	9,737	14,499	49,112	81,560	-32,448	30,987	13,038	17,949	144,382
2024-02-20	57,582	35,205	13,101	22,377	45,507	83,452	-37,945	30,394	14,826	15,568	146,584

图源: wind

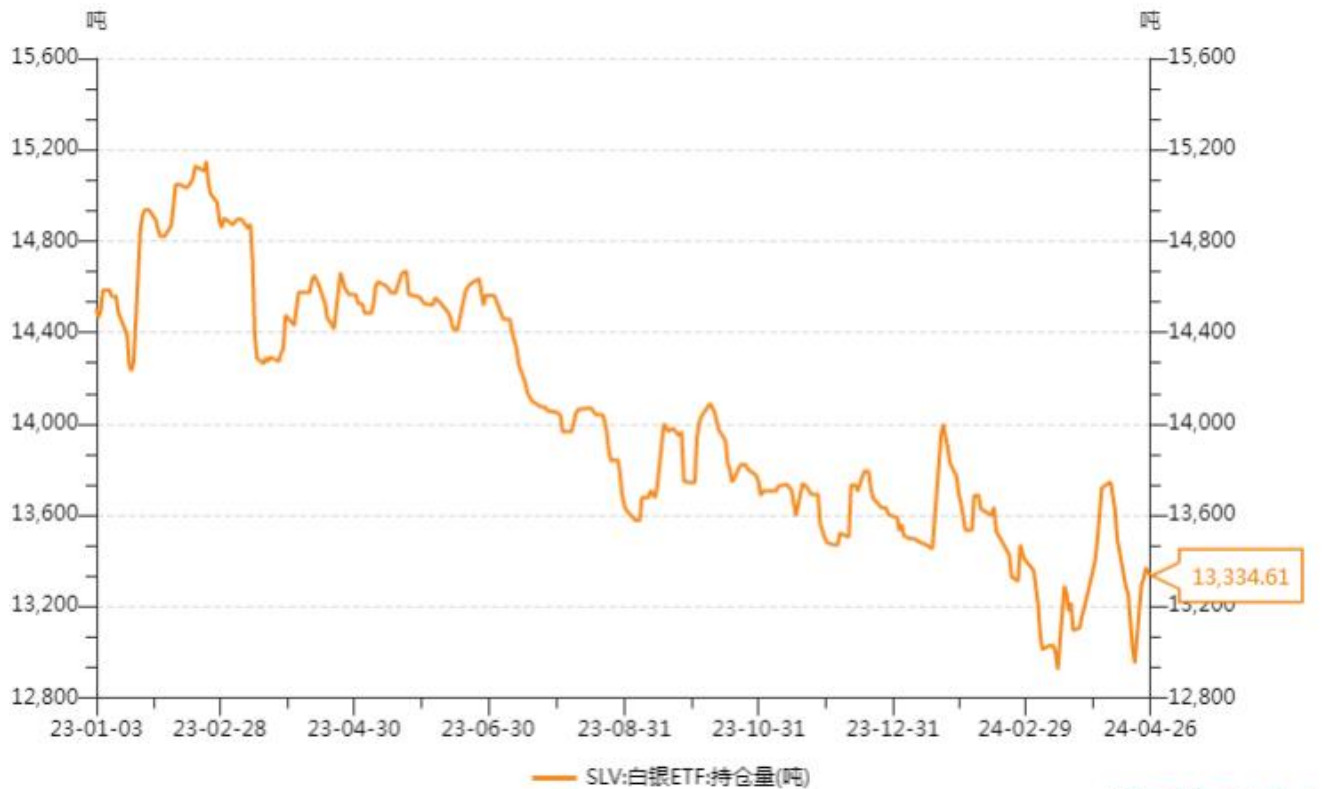
*特别声明:本报告基于公开信息编制而成,报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出,仅供投资者参考,据此入市风险自负。

CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind



数据来源: Wind

iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

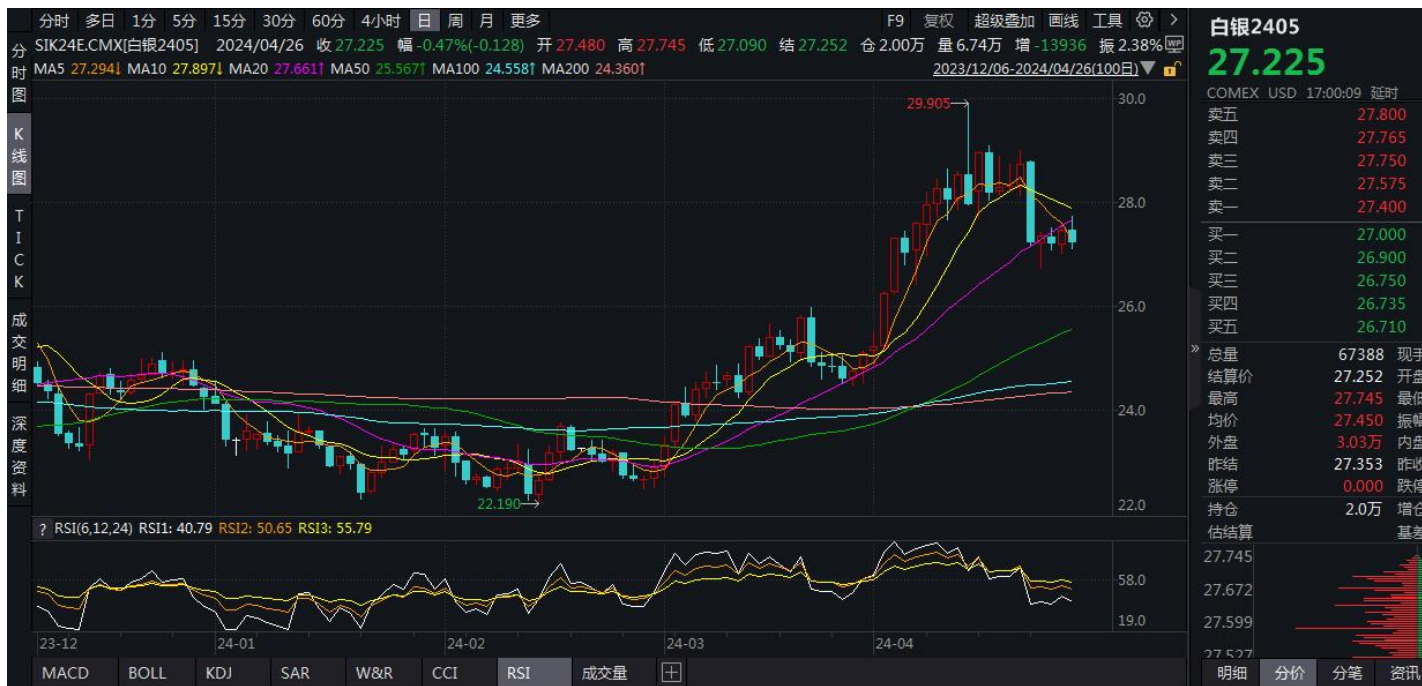
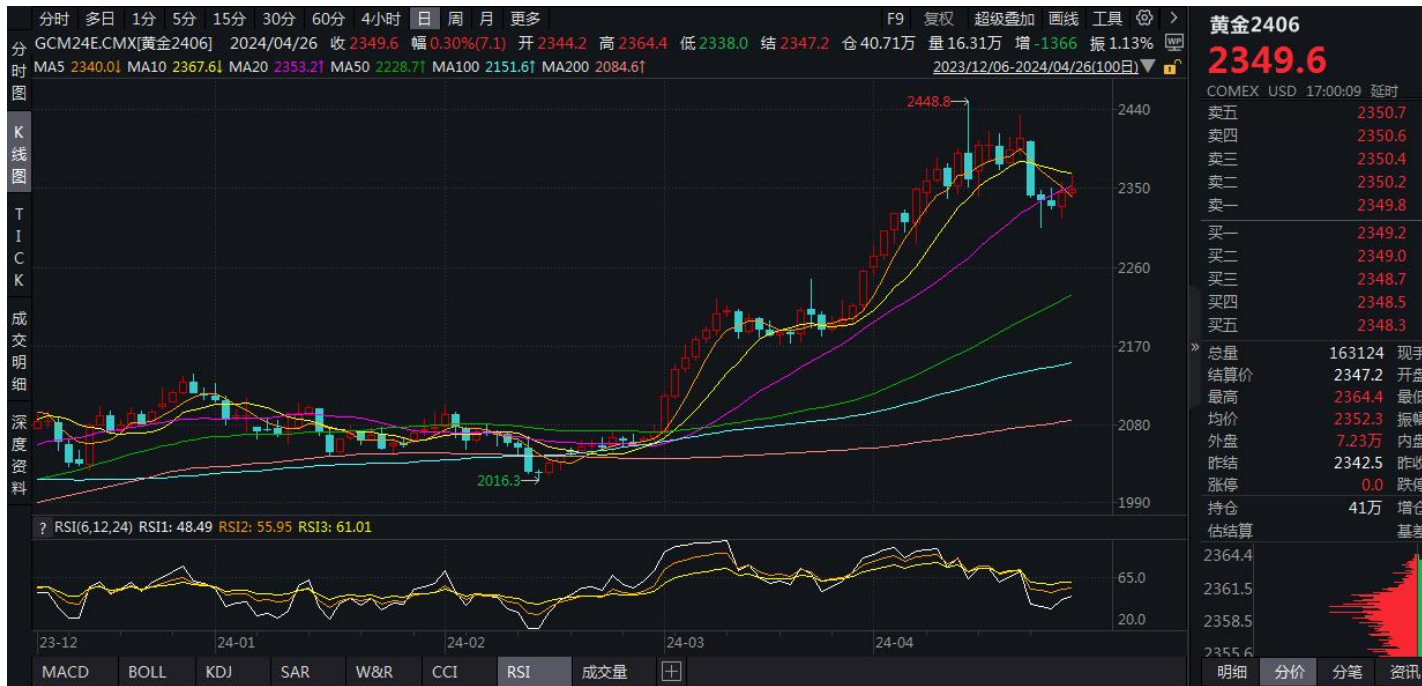
本周 COMEX 黄金 2406 下跌了 2.66% (-64.2 美元)，为去年 12 月以来的最大跌幅，

Page 5

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。

本周收报 2349.6 美元/盎司，最低触及 2304.6 美元/盎司。金价中长线仍难言涨势反转，维持中长线看涨观点不变。黄金短期内可能已经见顶，短线多头可以考虑离场。

白银方面，本周 COMEX 白银 2405 大跌 5.61%（1.619 美元），收报 27.225 美元/盎司，最低触及 26.715 美元/盎司。白银中长线仍难言涨势反转，维持中长线看涨观点不变。短期内可能已经见顶，短线多头可以考虑离场。



四、下周重要财经事件

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

美联储的货币政策公告和美国4月份的劳动力市场数据可能会推动下周黄金的走势。

美联储将于下周三宣布货币政策决定。市场预期美联储将维持5.25%-5.5%的政策利率不变。根据芝加哥商品交易所(CME)的“美联储观察”工具，美联储在6月份选择再次维持政策不变的可能性约为90%。美联储不太可能在其声明中就政策转向的时机提供任何新的暗示。

下周五美国劳工统计局将发布4月份就业报告。如果美国非农就业人数增幅显著下降(比如，数据降至接近15万人)，可能引发美元抛售，并引发金价立即做出反应。即使该数据不会对6月降息预期产生重大影响，但如果投资者倾向于9月政策转向，它仍可能对美元造成沉重压力。另一方面，如果非农就业数据的增长强于预期，尤其是在薪资通胀数据火爆的情况下，可能会加剧人们对美联储9月份不采取行动的预期，并在下周末前引发金价大幅下跌。

周二：美国消费者信心指数

周三：ADP 非农就业人数、ISM 制造业 PMI、JOLTS 职位空缺、美联储货币政策决定

周四：每周申请失业救济人数

周五：非农就业人数、ISM 服务业 PMI

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211