

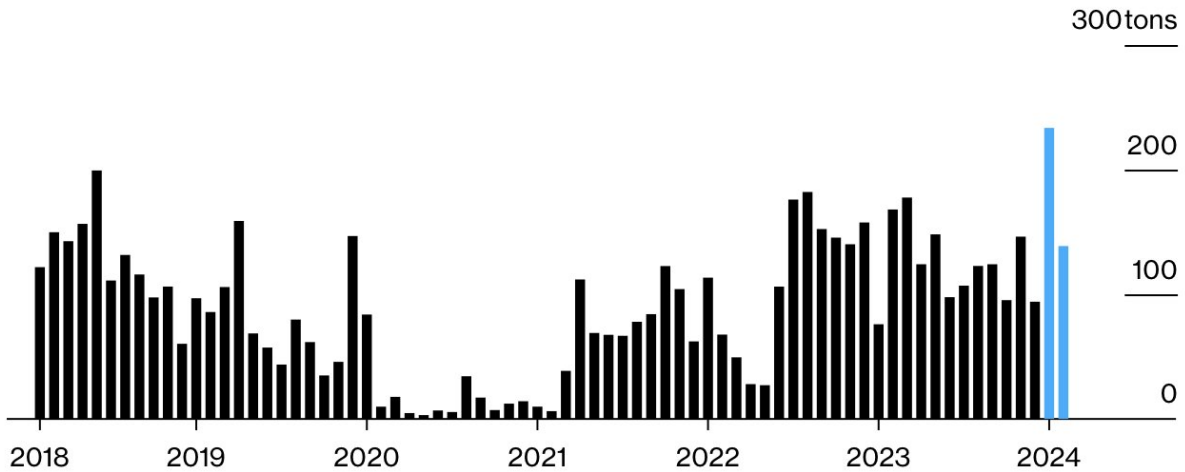
# 宏图101：观察白银回调幅度与成交量的背离 (2024/4/23)

## 1. 黄金

在过去两年里，中国购入的海外黄金超过2800吨，比全球所有黄金ETF持有总量还多，相当于美联储持有黄金库存的三分之一。

### Chinese Gold Imports Surge as 2024 Begins

■ Non-monetary gold imports into China

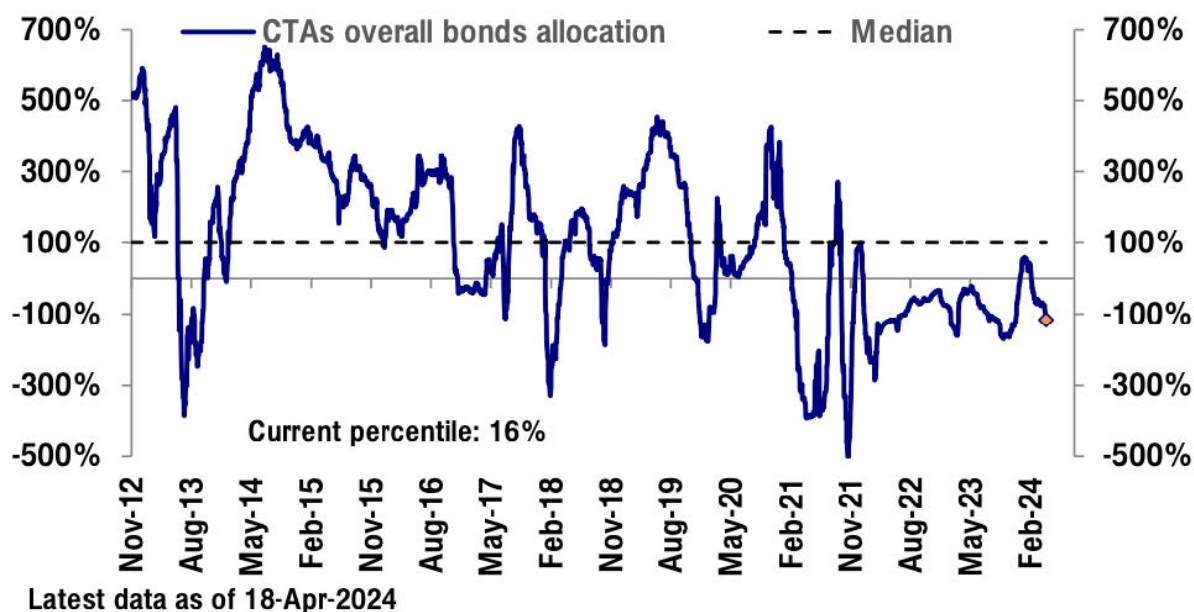


Source: China Customs

## 1. CTA vs. 债券

CTAs增加了它们对债券的整体空头头寸，将持仓推至自去年年底以来的最低水平（第16百分位数）。

Figure 30: CTAs exposure to bonds

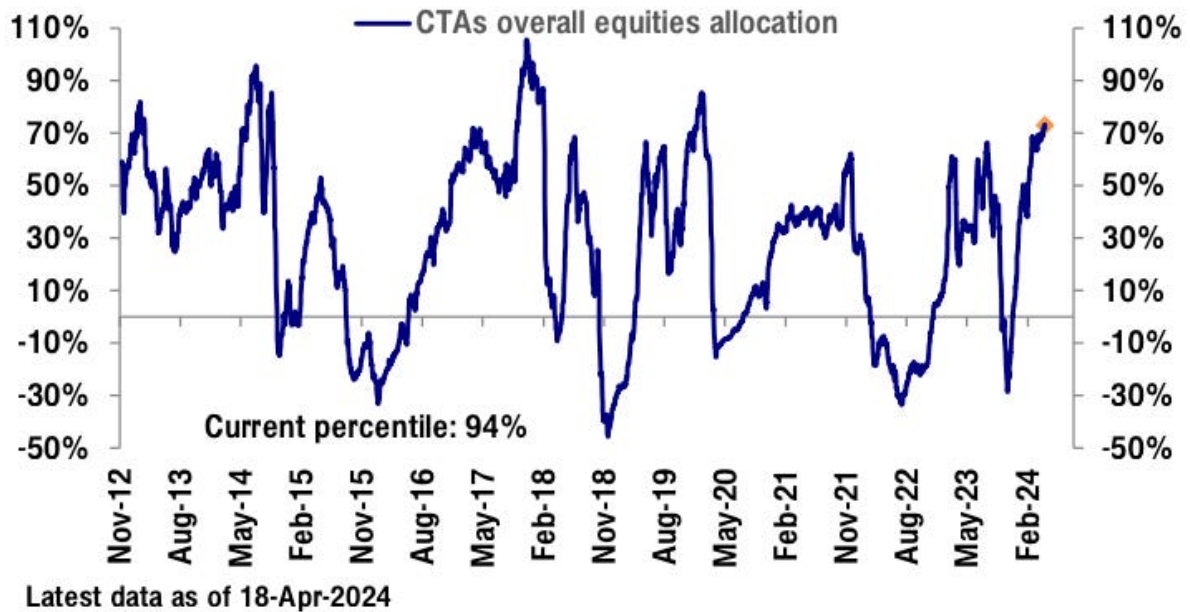


Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Asset Allocation

## 1. CTA vs. 全球股市

CTA进一步增加了它们的整体股票敞口（处于第94百分位数），因为欧洲股票多头头寸达到了自2017年以来的最高水平（第99百分位数），而美股持仓在高于平均水平（处于第69百分位数）的情况下基本持平（处于第69百分位数）。

Figure 29: CTAs exposure to equities

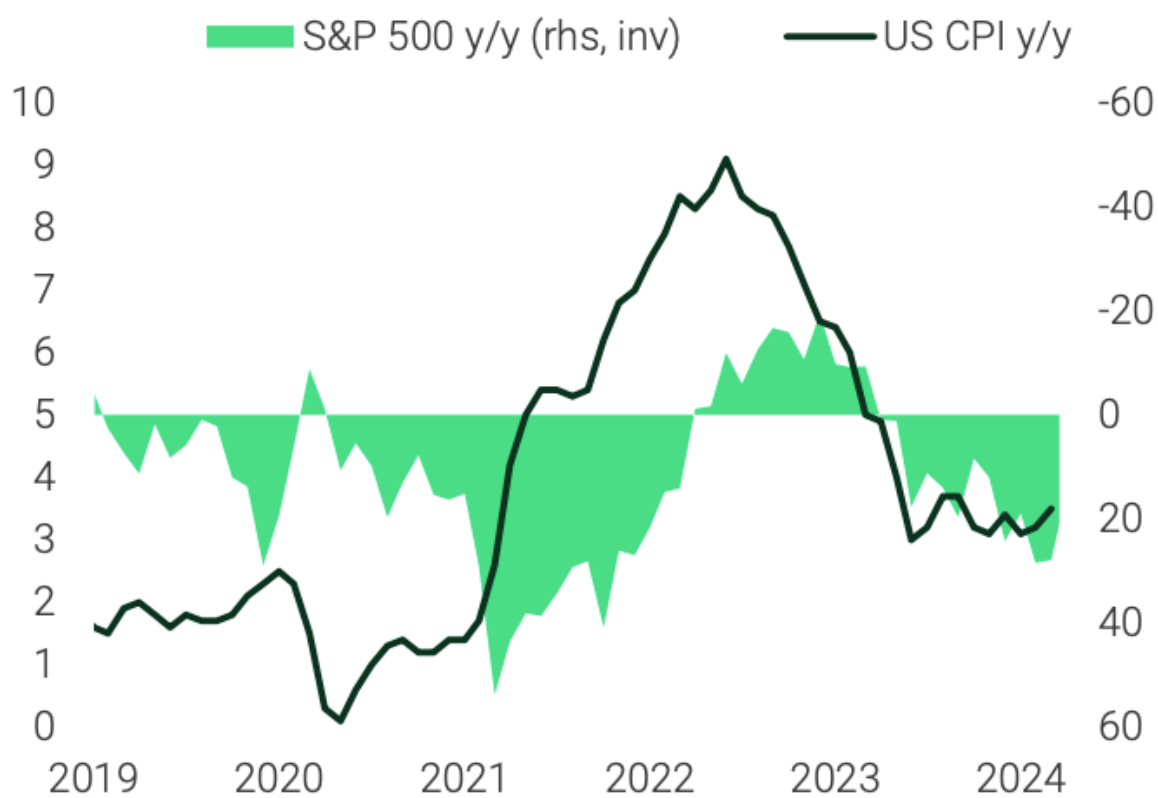


Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Asset Allocation

## 1. SPX vs. CPI

从历史规律来看，只要通胀是顺周期的（需求拉动型），美股往往表现良好，因为较高的通胀通常与更强劲的经济增长相关。然而，当通胀是逆周期的（成本推动型）时，美股则会受到影响。

## The type of inflation matters for equities

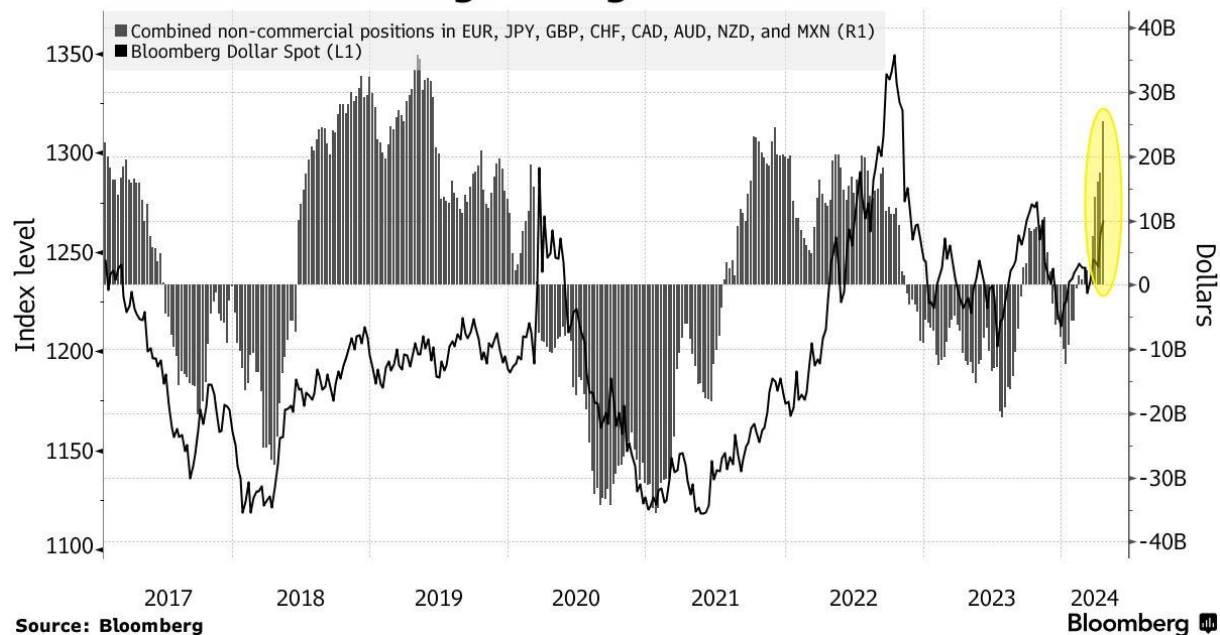


Sources: Bloomberg, GlobalData TS Lombard.

### 1. 美元

一种常用的交易员情绪指标在年初指向看跌，但目前已经翻转为2019年以来最为看涨的水平。

## Bullish Dollar Bets Surge to Highest Since 2019



### 1. 白银

银价的一个观察角度：白银价格的大幅调整虽然让人吃惊，但成交量却表现得相当平庸，这并不是我所预料的，让我对这一波动产生了疑问。这意味着市场还没有出现恐慌。

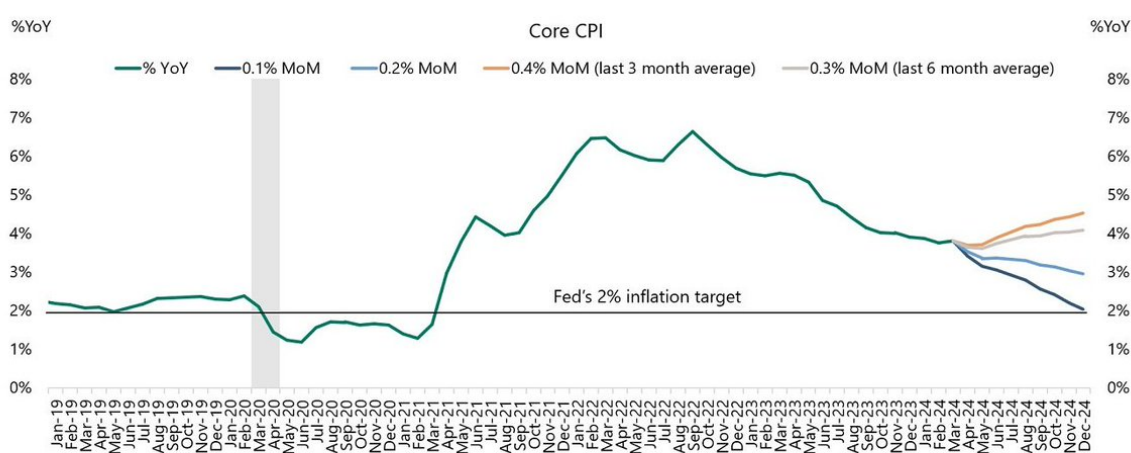


## 1. 通胀

Apollo又一次做出了重要预测：“通胀可能会在2024年余下的时间里超过美联储的2%通胀目标。如果通胀按照目前的速度继续上升，那么核心CPI将增至4.5%。要使通胀回到美联储的2%通胀目标，今年剩余时间的核心CPI环比增速将需要达到前所未有的0.1%。2023年看到的直线下降的通胀数据已正式不复存在。

美联储要想今年年底前能够降息，就需要看到消费者开支和企业的投资支出的迅速减少。

Inflation will likely be above the Fed's 2% inflation target for the rest of 2024

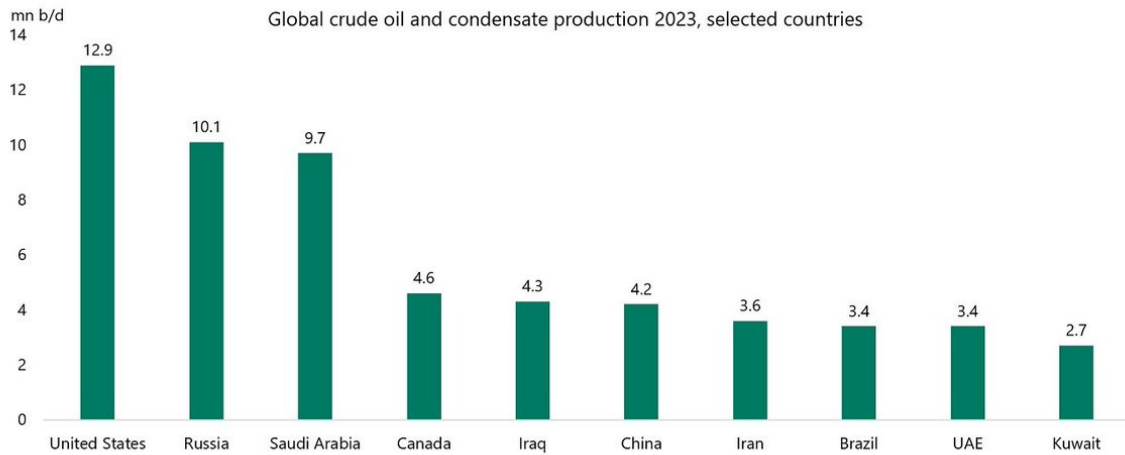


## 1. 油市数据

我们现在经常讨论美国产油量增速放缓，实际上美国作为全球最大的产油国，跟对手的差距依然非常大。

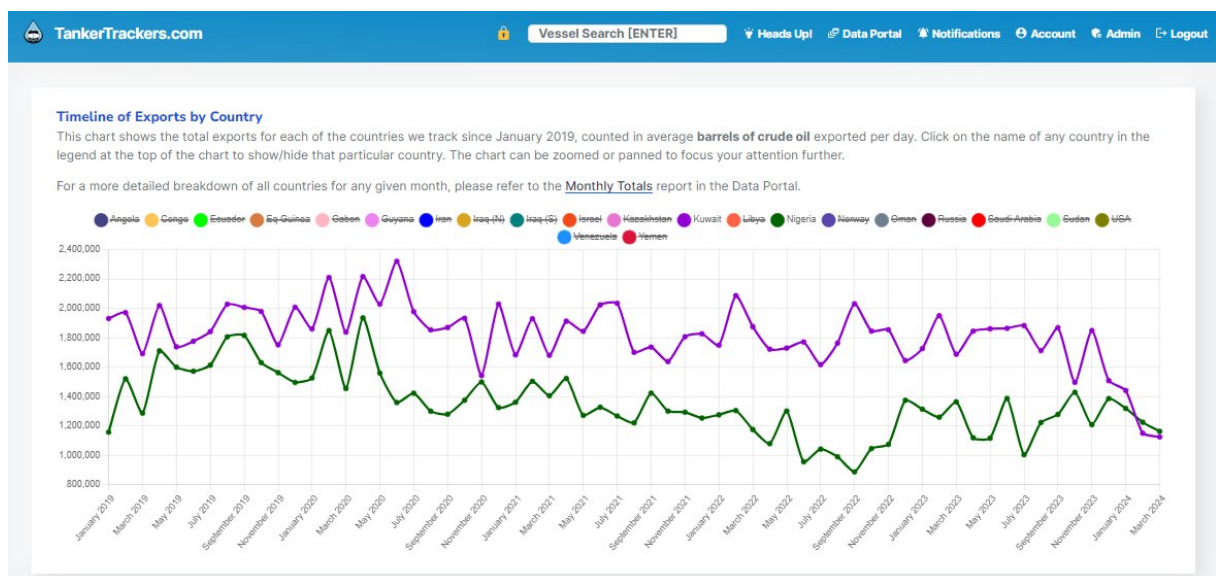
目前，美国每天产出约 1290 万桶原油，这几乎比俄罗斯 1010 万桶的日产量多了将近 30%，比沙特多出33%。事实上，美国独自产出了整个欧佩克产量的45%，整个产量规模几乎是巴西的四倍。

## The US produces more oil than Russia and Saudi Arabia



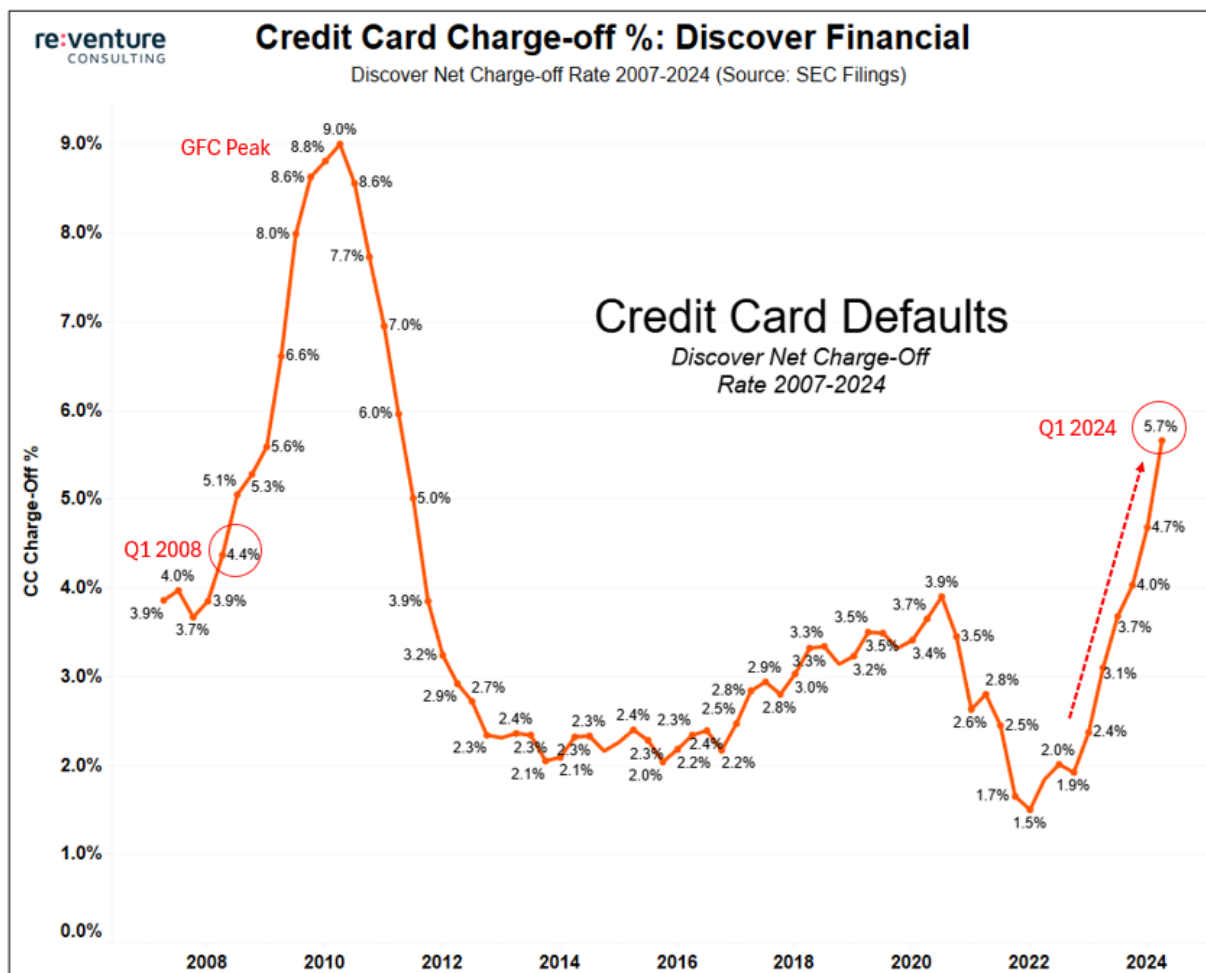
### 1. 油市数据 ii

两个欧佩克成员国，科威特和尼日利亚，最近相继建设了大型炼油厂，旨在将原油加工成可用产品，如汽油、柴油、塑料等。一方面，科威特的原油出口（紫色）大幅下降，因为该国正在将国内原油进行加工。另一方面，尼日利亚的原油出口（绿色）受影响不大。原因在于他们的炼油厂不仅加工本国原油，还进口外国原油。



### 1. 违约情况

美国第六大信用卡发行商Discover Financial，刚刚报告了违约情况的大幅上升。他们的净核销率——表明多少账户被视为“无法收回”的指标——在2024年初飙升至5.7%。这是自全球金融危机以来最高的水平。



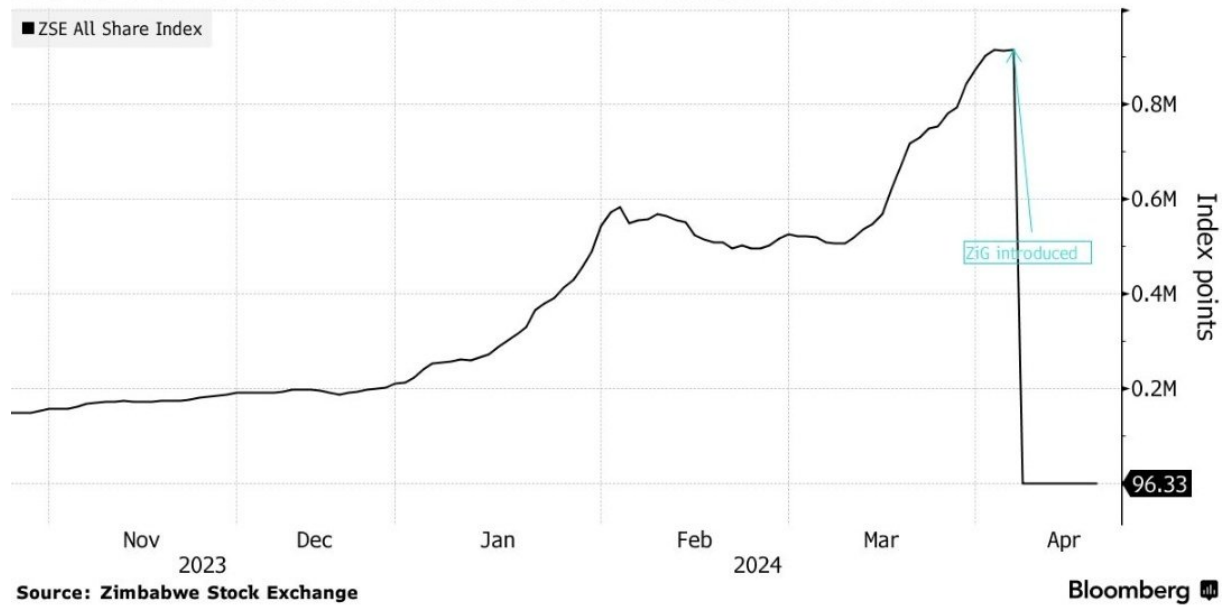
## 1. 津巴布韦股市

津巴布韦的新货币ZiG已经抹去了股市今年超过330%的涨幅，让投资者感受到了冲击。自津巴布韦4月5日推出新货币“津巴布韦金币”（ZiG）以来，股市遭受重创，津巴布韦证券交易所的全股指数暴跌99.95%。这种以黄金支持的ZiG 取代了今年贬值了80%的津巴布韦元。



## Zimbabwe's Plunging Stock Market

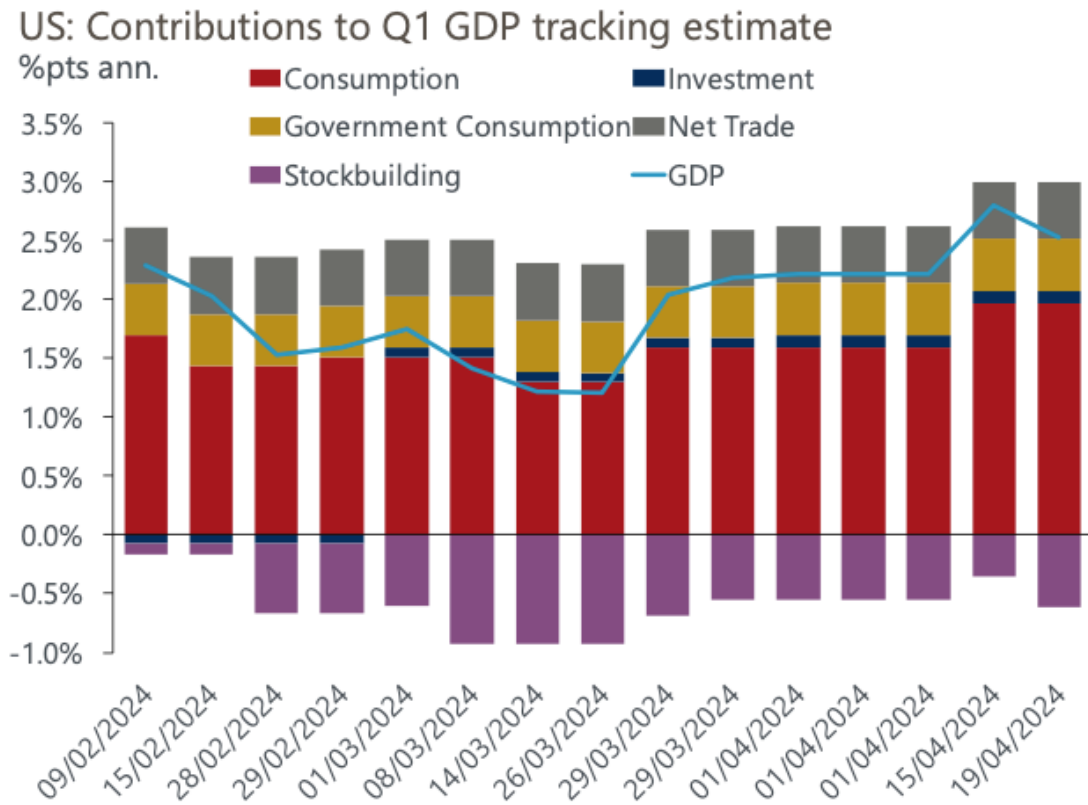
The benchmark index has fallen since the introduction of the ZiG



### 1. Q1 GDP

Oxford Economics预计美国第一季度经济增长率为2.6%（年化），消费者支出仍然是经济的主要引擎。

Chart 1: The consumer remains the key source of strength for the economy

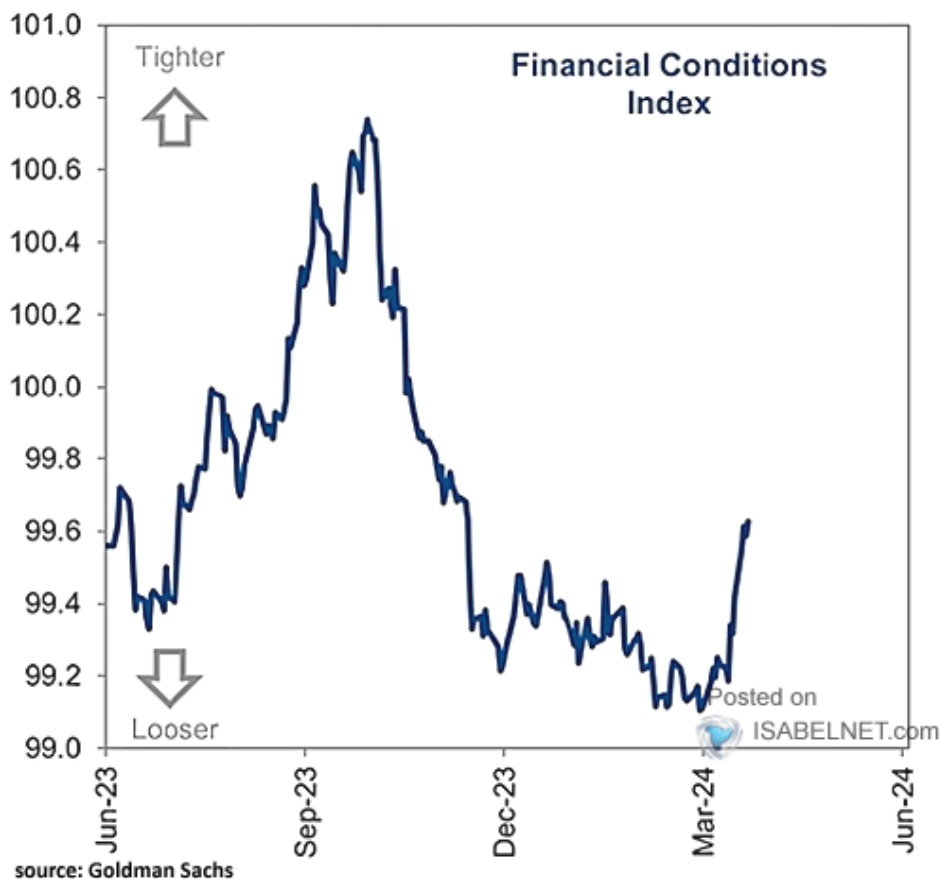


Source: Oxford Economics/Haver Analytics

## 1. 金融条件收紧

最近金融条件的收紧与美股价格的下跌同时发生。

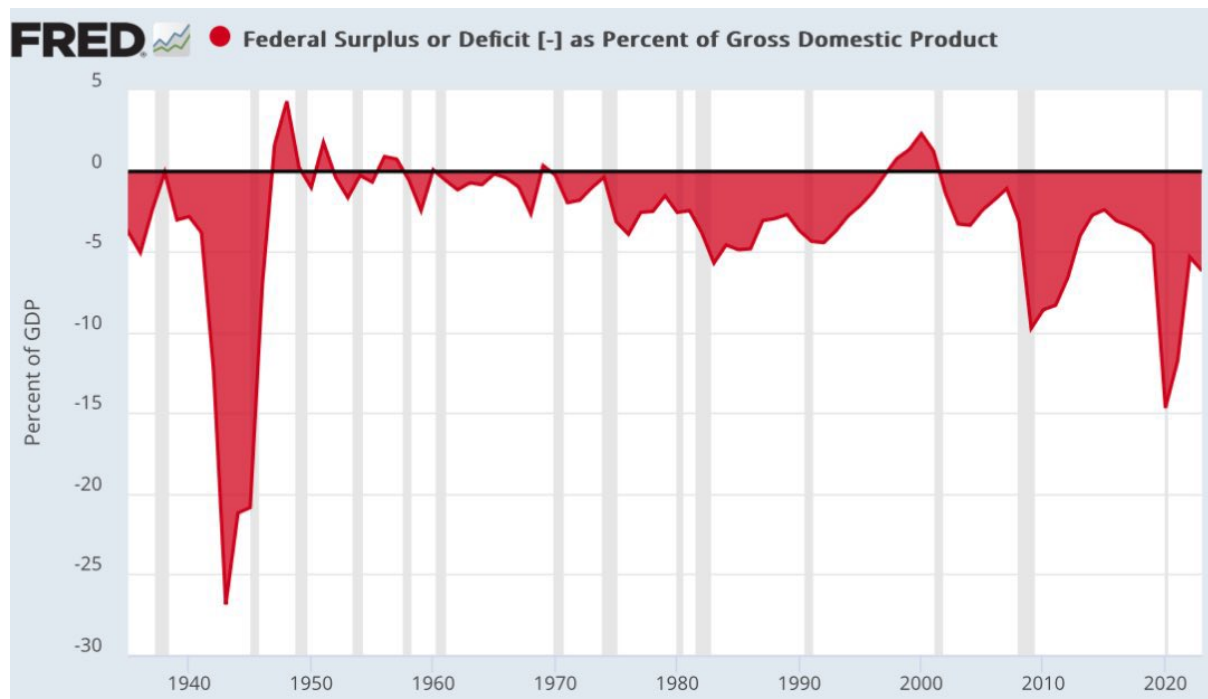
# Financial Conditions (FCI)



## 1. 多个角度看经济

当有人说美国经济非常强劲时，请明白一件事...美国现在面对着前所未有的财政赤字，占GDP的6.2%，这种情况除了在二战、全球金融危机或新冠疫情期间，从未出现过。

如果美国不采取危机级别的赤字政策并且努力平衡预算，甚至说接近平衡，GDP都将会崩溃。

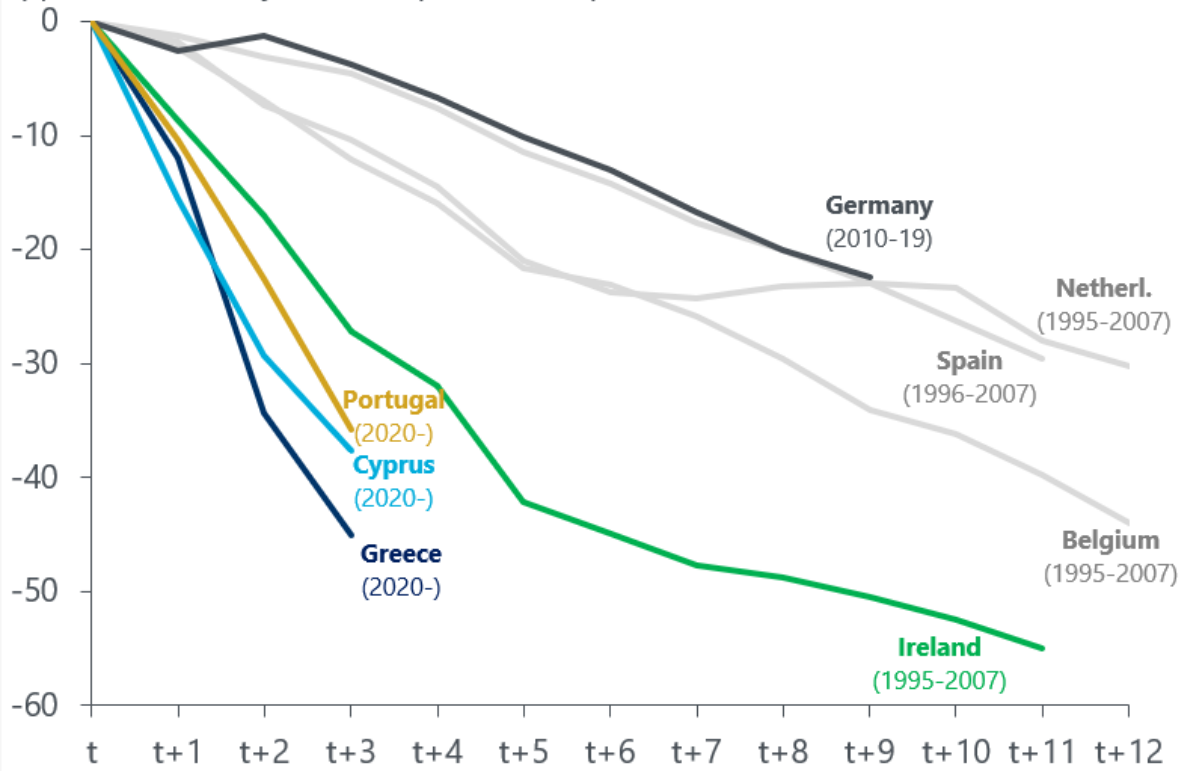


## 1. 欧洲债务水平降低

市场上大部人没有关注到，南欧国家正在进行的债务减少事件将成为历史上的重要事件。希腊、塞浦路斯和葡萄牙的债务减少速度已经创下了有史以来最快的记录，而且很可能很快会成为有史以来规模最大的债务减少事件。

# Europe: Largest public debt reduction episodes

ppts of GDP, t = year when public debt peaked



Source: Oxford Economics/Haver Analytics