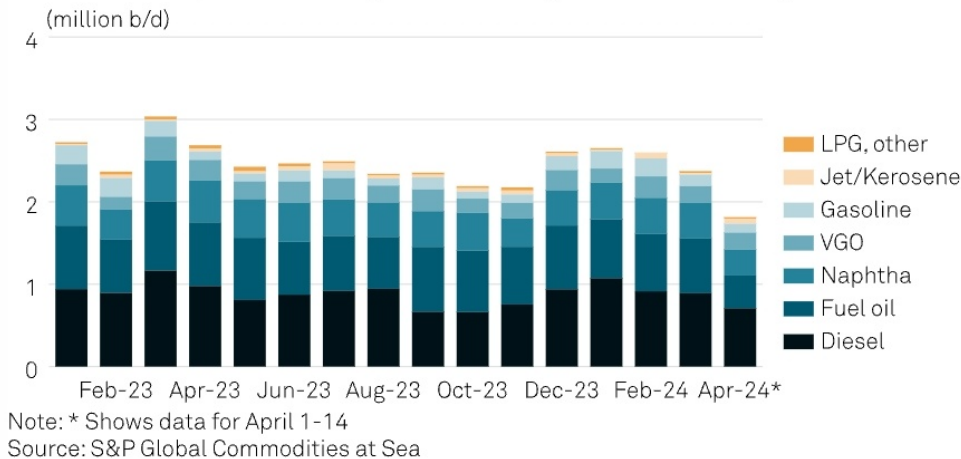


宏图101：国内市场黄金交易量出现激增（2024/4/25）

1. 油市数据

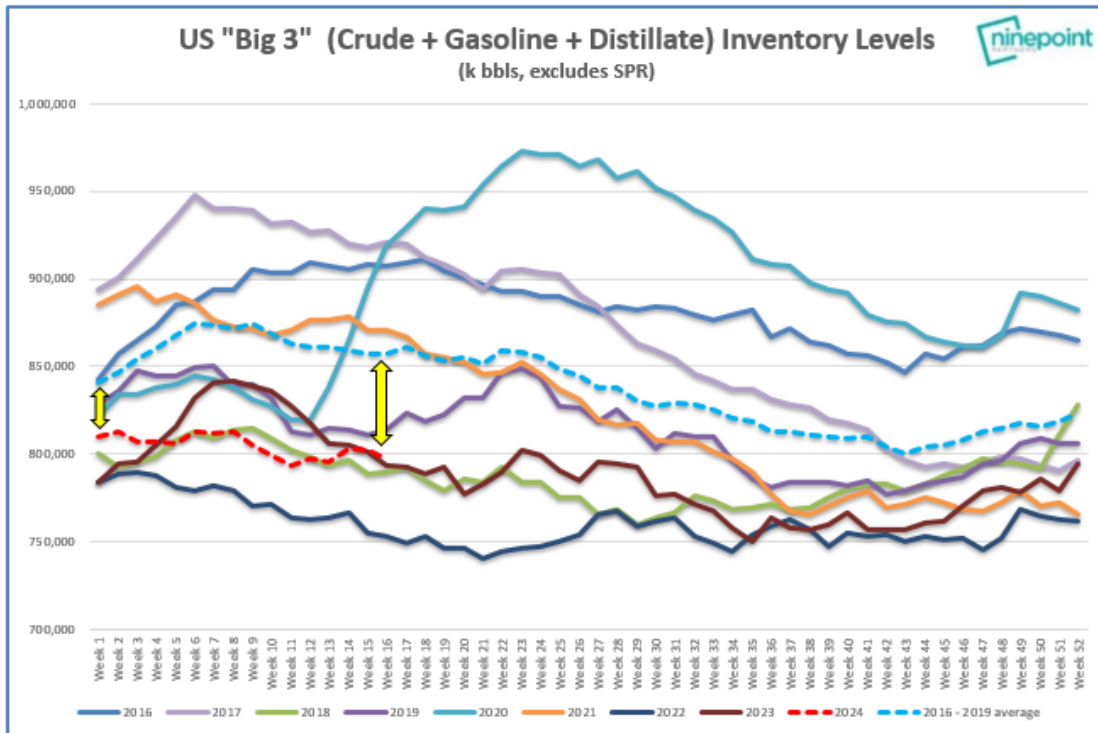
俄罗斯石油产品出口在遭受炼油厂袭击后跌至多年低点。

Russian oil product exports slump after refinery attacks



1. 油市数据 ii

下图是美国原油+汽油+馏分油库存水平变化，趋势依然在下行，利好油价。注意2024年（红色）与疫情前2016-1019年均值（蓝色虚线）之间的差距。



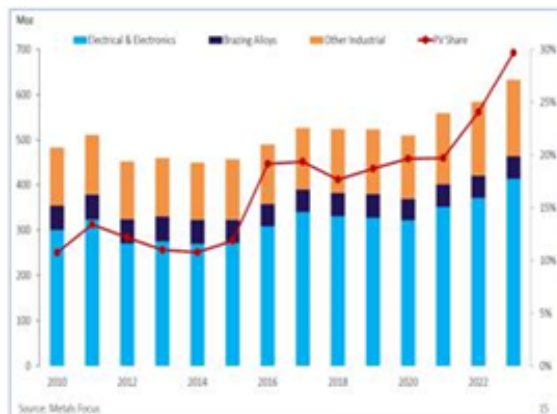
Source: US Energy Information Administration

1. 白银市场

2023年的白银市场在许多方面被严重低估，这是非常利好的。比如下图显示，供应规模修正-2%，需求端显著向上修正，供应缺口从1.42亿盎司修正为1.94亿盎司。

Silver 2023 Realities

- **Supply Forecast: +2%**
Revision: **-2%**
- **Ind. Demand Forecast: +4%**
Revision: **+8%**
- **Solar Demand Forecast: 140Moz**
Revision: **190Moz**
- **Supply Deficit Forecast: 142Moz**
Revision: **194Moz**

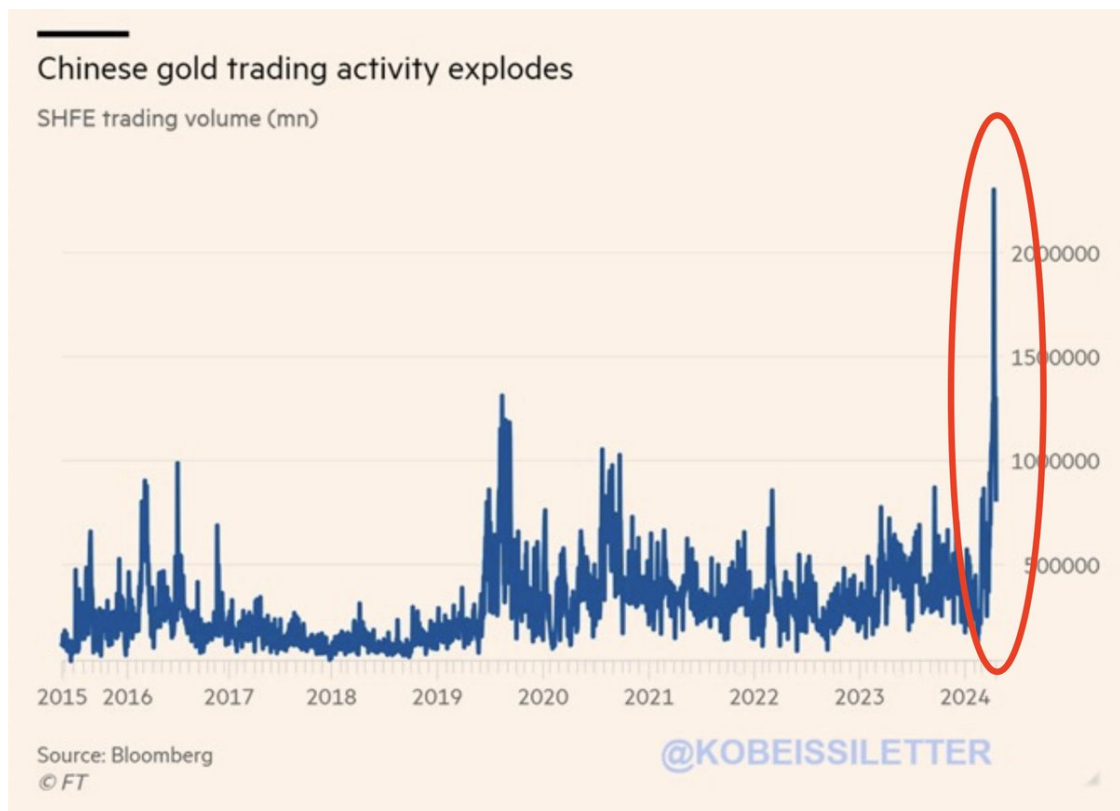


Source: Metals Focus

1. 黄金

FT：中国的黄金交易量现在比2023年的平均水平高出400%。在上周的交易高峰日，上海期货交易所的黄金交易活动激增至130万手。与此同时，黄金价格突破了2400美元/盎司的历史记录。

仅去年，中国央行就购入了超过225吨黄金。去年十月以来黄金涨幅近30%，创下历史上最佳六个月表现之一。



1. 黄金 ii

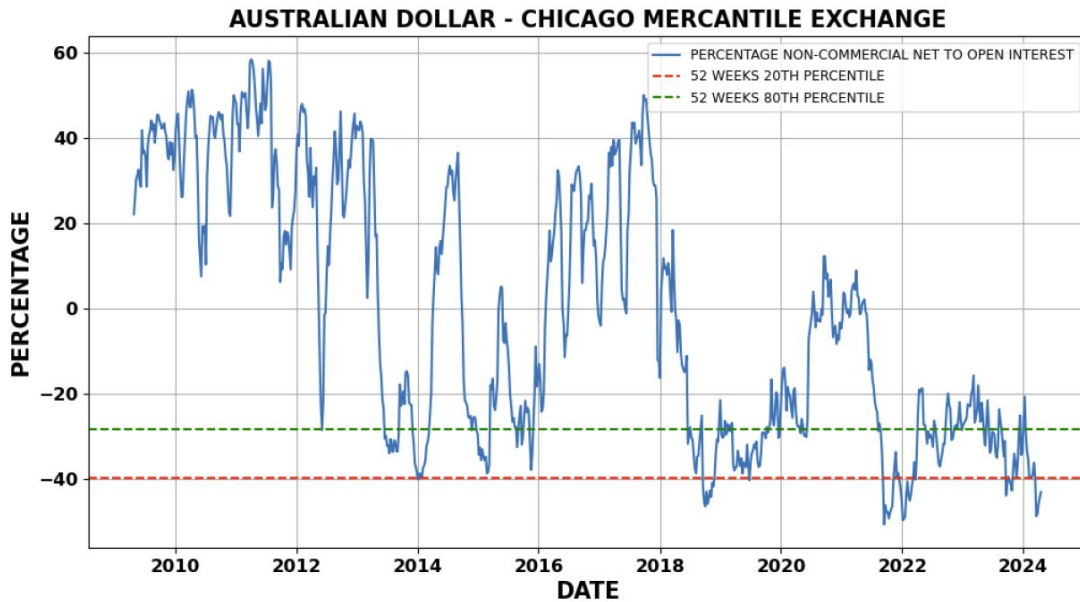
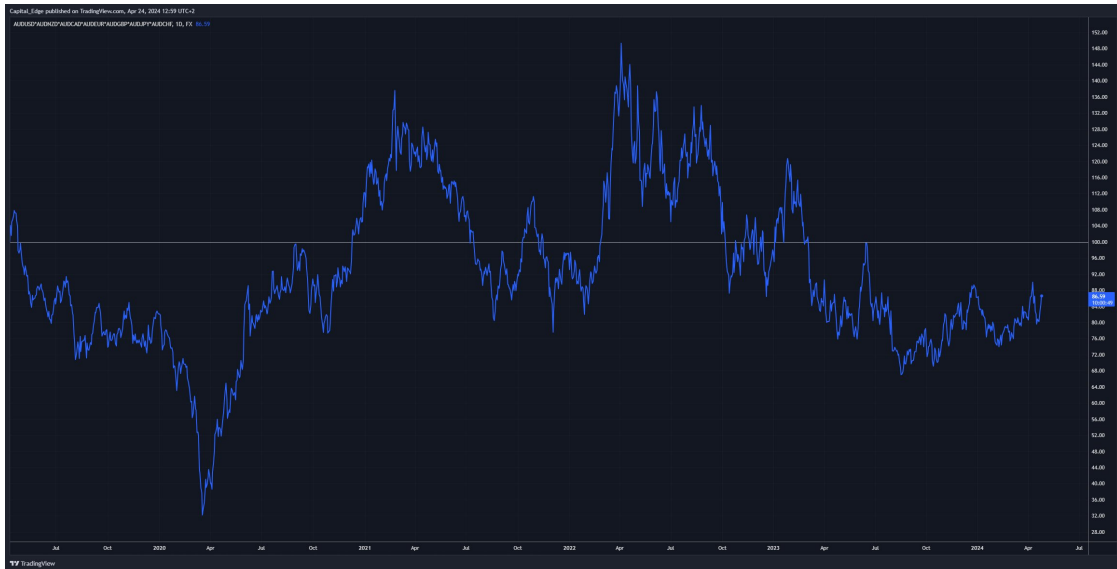
在最近的行情下跌后突然就“厌恶”黄金的投资者，请保持理性。过去5年中，我们经历了几

乎每一种宏观环境，而黄金作为一种分散资产显示了其价值（黄色）。如果你持有债券而没有黄金，现在是时候认真考虑这张图表了。



1. 澳元

当前水平下，澳元似乎被低估了。下图1是一个简单的澳元指数，显示该货币相对于一篮子主要货币仍然接近2021年和2023年的低点，并且持仓仍然偏空（观察净头寸占持仓量的百分比）。



1. 收益率曲线

对于那些重视关键技术水平的投资者：

美国收益率曲线的陡峭化交易即将迎来重要突破，如果成功实现，我看到了相当大的上行潜力。从历史角度来看：虽然30年期与2年期收益率之间的价差仍然保持在负值区间，但在主要倒挂之后，收益率曲线往往会出现超过400个基点

的反转。我们似乎正在目睹一个类似趋势的展开。

更重要的是，深度倒挂之后的收益率曲线陡峭化也往往是经济衰退的先兆。



1. 大宗商品指数

全球贸易的回暖是过去几个月中的一个重要转变，反映了制造业和商品需求的增长，并对全球大宗商品价格施加了上行压力。最新的出口数据继续显示主要国家的出口改善，预计其他地区也将跟随这一趋势。

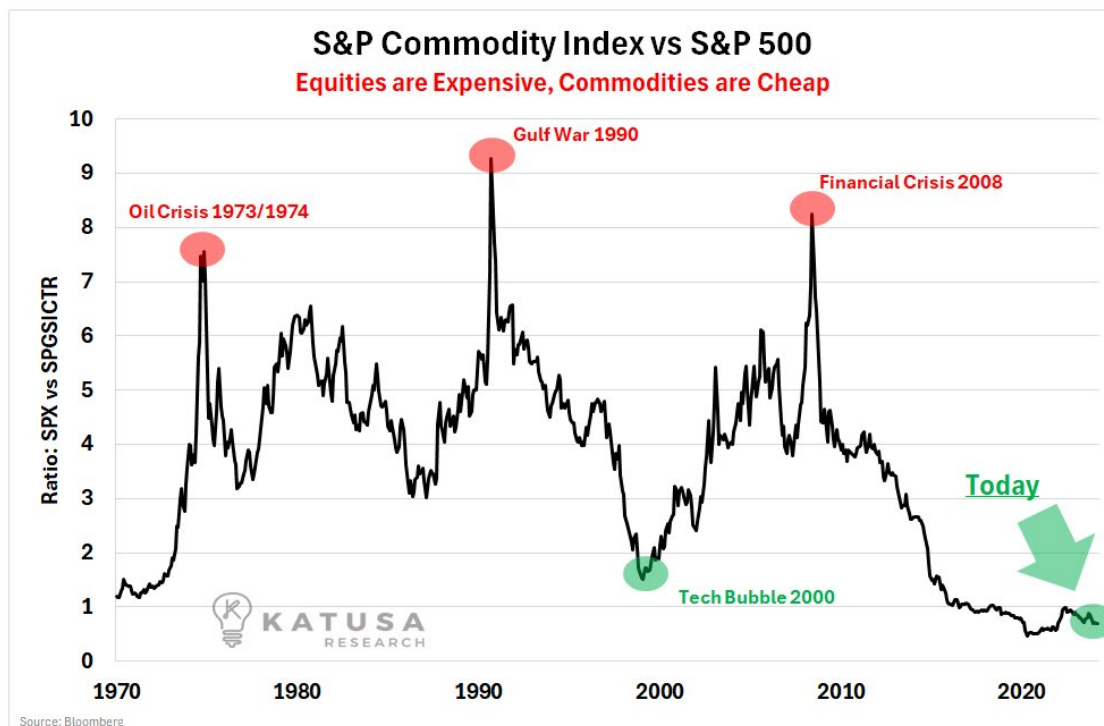
全球制造业和商品需求的改善与广泛商品价格的反弹相一致。路透大宗商品指数CRB创下了十多年来的新高。



1. 大宗商品指数 **ii**

大宗商品相对于标普500指数来说是有史以来最便宜的。图为标普高盛商品指数GSCI与标普500比值。

铜今年以来上涨了11%，过去3年上涨了25%；白银今年以来飙升了18%，创下了11年来的新高；铀达到了15年来的高位，当然，还有谈论最多的黄金牛市。

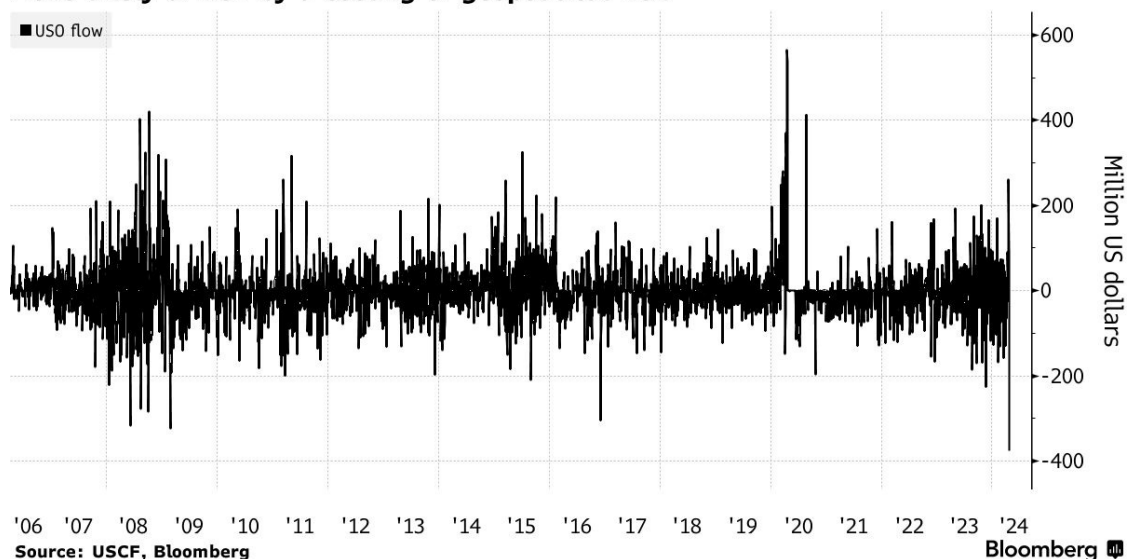


1. 石油ETF的资金流向

全球最大的石油ETF——美国石油基金 (US Oil Fund) 出现了有记录以来最大的单日资金流出，原因是原油价格失去了伊朗和以色列紧张局势带来的部分地缘政治溢价。

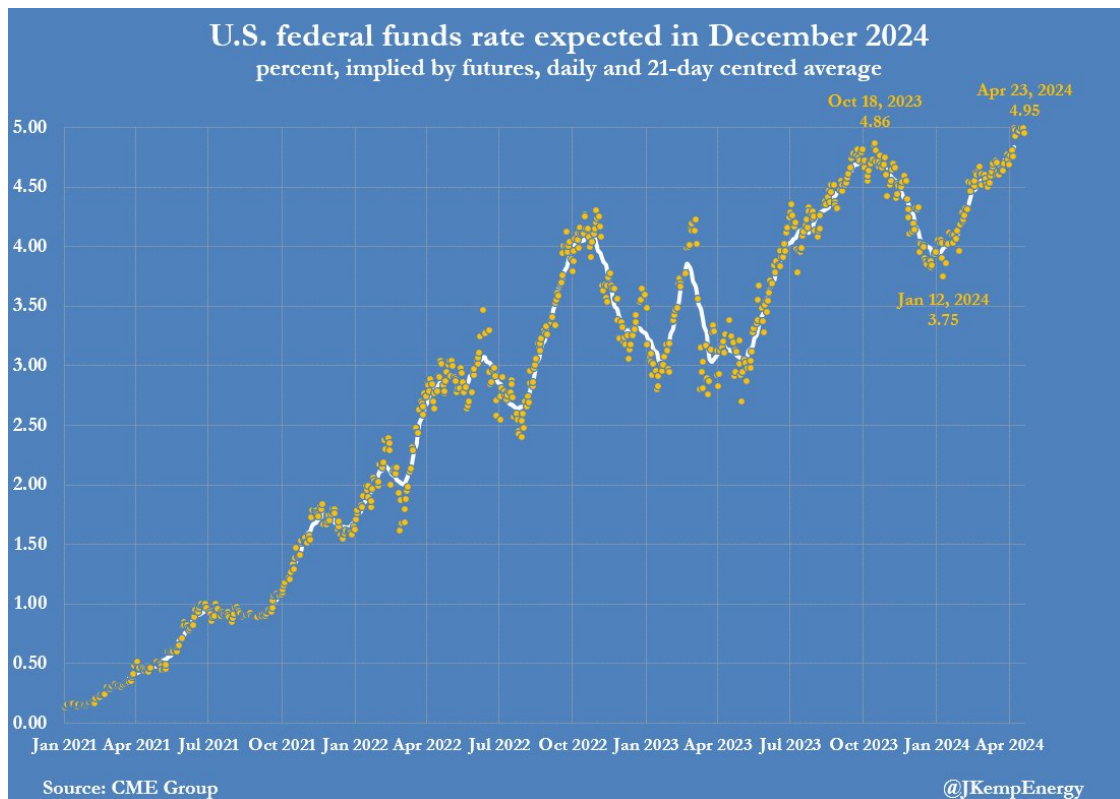
USO Posts Record Outflow

Move likely driven by a cooling of geopolitical risk



1. 利率预期

美国利率交易者预计，央行在年底之前只会降息一次，或可能两次。联邦基金期货暗示，截至2024年12月，预期利率为4.95%，而当前目标利率区间为5.25-5.50%。随着商业活动增强和消费价格通胀持续高于央行每年略高于2%的目标，对更早和更激进的降息预期已经消失。



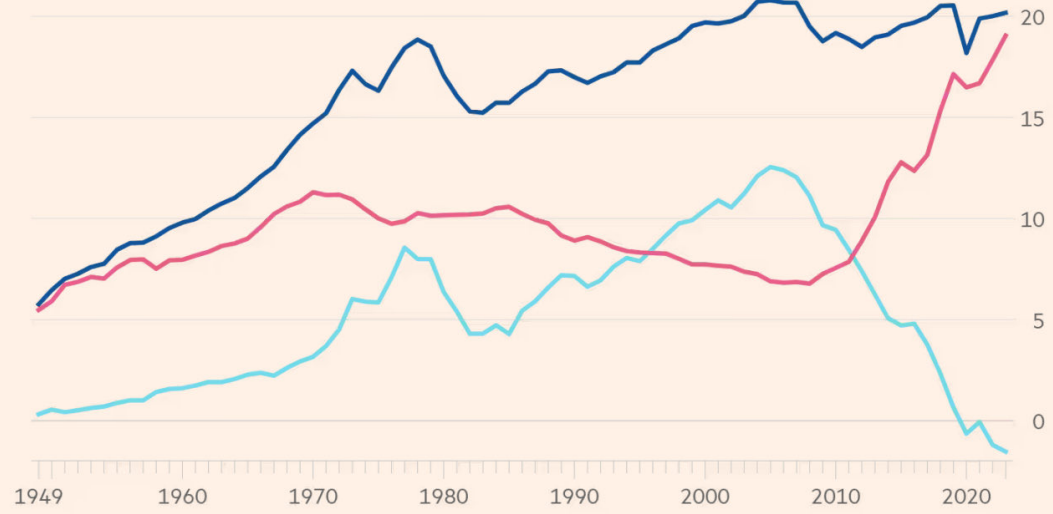
1. 结构变化

在过去十年中，随着产量以及消费量的增加，美国对石油产品进口的依赖程度显著下降（浅蓝色）。

As US oil production has surged, its reliance on imports has fallen

Petroleum products (mn barrels a day)

Consumption Production Net imports



Source: US Department of Energy
© FT

1. 金融条件

另一例图示美国金融条件正在收紧，幅度不大，但的确有所收紧。

US FINANCIAL CONDITIONS vs. 30Y FIXED MTGE RATE

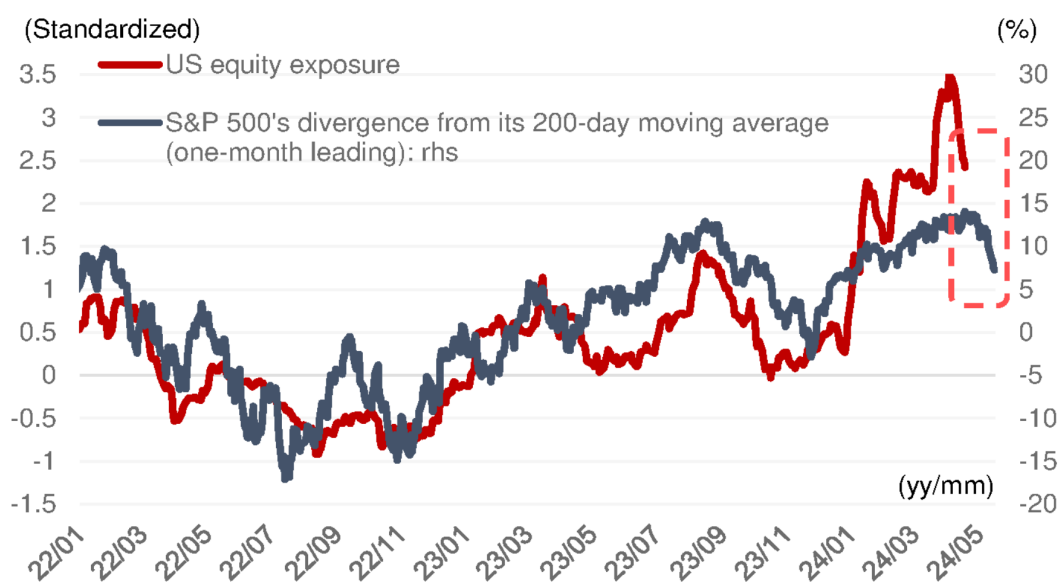


1. 宏观对冲基金 vs 美股

宏观基金在美股仍然持有相当大的净多头头寸，这意味着减仓可能会持续一段时间。野村证券：考虑到它们最近的趋势跟随行为，宏观基金可能不得不逐步减少它们的净多头头寸。

Fig. 7: Macro hedge funds' US equity exposure vs the S&P 500's divergence from its 200-day moving average

Given their recent trend-following behavior, macro funds may have further to go in walking back their net long position



Note: CTAs have been excluded from the macro hedge funds that are included here. Gross exposure to US equities estimated as the regression coefficient (beta)—standardized to one standard deviation—for the S&P 500 in a multiple regression model in which macro hedge funds' performance over the preceding two months is regressed against the performance of two variables over the same period: the S&P 500 and the ICE US Treasury 7-10 Year Bond Index. Sample period is 4 January 2010 through 19 April 2024.

Source: Nomura, based on Bloomberg data

1. 能源 vs. SPX

回看2008年，标普500指数几乎有16%权重是能源股。到2020年这个比例降到了2%，现在仍然只有3%。这一趋势刚刚开始。

S&P500 Energy Index vs S&P500

