

美债务上限达成初步协议 黄金如何布局

在经过多轮谈判后,当地时间5月27日美国总统拜登与参众两院议长麦卡锡达成关于债务上限的原则性协议。拜登当地时间5月28日表示,两党就提高美国债务上限达成的最终协议目前已提交国会,他敦促“参众两院通过该协议”,认为“这是向前迈出的重要一步,它消除了灾难性违约的威胁”。事实上,之前针对美债务上限问题,市场更加担心的是流动性趋紧带来金融市场动荡。对此,知名机构FXTM认为,现在系好安全带或许是明智的,因为未来一周金价的波动性可能会加剧。考虑到未来一周一系列的美国经济数据和重大风险事件,金价可能会“坐上过山车”。



市场分析

关注点将转至美国通胀及货币政策

■ 何卓乔

在经过多轮谈判后,当地时间5月27日美国总统拜登与参众两院议长麦卡锡达成关于债务上限的原则性协议,主要内容如下:

暂停实施债务上限。在截至2024年12月31日的两年时间内暂停实施债务上限(从国债总额首次触及债务上限的2023年1月起计算),因此在2024年总统大选结束之前美国将暂时避免债务上限议题的干扰,两年到期后债务上限自2025年1月1日起自动生效。

削减非国防自主开支但增加国防开支。协议约束2024财年美国自主开支中的国防与非国防预算分别为8863.49亿美元与7036.51亿美元,约束2025财年的国防与非国防预算分别为8952.12亿美元与7106.88亿美元。总体上看开支削减大约为500亿美元,国会预算办公室估计2023年美国财政支出为6.3万亿美元,因此总削减支出不到美国年度财政支出的0.8%。

收回未使用的疫情救助金以及部分国税局资金。因为美国已经宣布疫情结束,协议要求收回尚未使用的疫情救助金。此外,《通胀削减法案》曾批准为国税局提供800亿美元资金用于提高对纳税人的审计力度,协议要求将800亿美元减少至700亿美元。

结束学生贷款豁免并提高领取社会福利的工作要求。由于美国大学学费高昂,目前全美有4500万人背负总额高达1.75万亿美元的学生

助学贷款,2022年拜登实施学生贷款豁免计划,规定年收入不足12.5万美元的联邦学生贷款人可以获得1万美元的减免,协议要求结束这一计划。另外,协议要求提高对领取补充营养援助计划(即食品券)的工作要求,这有助于吸引更多进入劳动力市场缓解劳动力紧张局面。

综合来看,相比麦卡锡在4月底提出并在众议院勉强通过的《限制、节约、增长法案》,新的原则性协议大幅倾向于民主党,突出表现在拜登政府三个财政刺激计划《基础设施投资与就业法案》《芯片与科学法案》以及《通胀削减法案》的主要内容都得以保留,这与《限制、节约、增长法案》取消拜登政府财政刺激计划的主旨背道而驰,可以说麦卡锡在与拜登的谈判中没有取得多少成果。我们认为,这与2022年中期选举中共和党惨败以及麦卡锡在15轮投票后才当选众议院议长有关,因为这反映了共和党的民众支持力度以及麦卡锡在共和党中的支持力度不足,因此麦卡锡无法有效动摇民主党的强硬立场。从2023年1月19日国债总额到达债务上限到原则性协议达成之前,美国财政部一直坚持“X”日最早将于6月初到来的判断,这也给共和党人施加谈判压力。

在知悉原则性协议将要达成之后,美国财政部“神奇”地发现,原来“X”日可以被推迟到6月5日而不是财政部一直坚持的6月初,这给美国国会更多时间来协调投票,使得美国国债违约概率

显著下降。但这份原则性协议仍可能在国会遭到麻烦,削减支出金额过小无法满足共和党强硬保守派,而削减支出本身就会激起民主党激进进步派,以众议员Chip Roy为代表的少数共和党保守派已经公开反对该协议。因此国会两院投票过程可能出现一些波折,而最终协议内容也可能有所调整,但我们预计在“X”日之前达成最终协议而避免美债违约的概率已经显著提高。另外,虽然美国国债大概率最终得以避免违约,但债务扩张路径以及谈判过程的反复仍有可能使得评级机构下调美国主权信用评级,2011年标普就是在两党达成债务上限协议后下调美国信用评级的。

总体上看,两党达成原则性协议以及民主党如愿保留大多数财政刺激计划,意味着民主党在这场博弈中取得胜利并且美国财政状况恶化状况没有得到改善,换言之美国国债违约风险消除但中期财政压力恶化风险依然存在,而民主党在2024年总统大选中的胜率也有所上升。由于债务上限协议的达成意味着美国财政部可以重新扩张债务并且美国经济社会正常秩序可以继续,因此美元汇率和美债利率将得到提振,受到不确定性干扰的股市和工业商品价格存在反弹机会,避险需求将退将短期内打压贵金属。而在债务上限协议逐步落地后,市场关注点将转移到美国经济通胀状况以及美联储货币政策路径上面。

(作者单位:建信期货)

记者观察

市场人士:

债务上限僵局暂解 黄金短期承压

■ 记者 郑泉

近日,美国总统拜登与参众两院议长、共和党领袖麦卡锡就提高政府债务上限达成最终协议,并正将该协议提交给国会两院投票,结束了持续数月的僵局,这也意味着围绕着“美债务上限问题”的市场交易进入了尾声。

“美国国债一直被视为全球最安全、最具有流动性的金融资产,既是金融交易中最重要的押品,同时国债收益率也是几乎所有金融产品尤其是黄金定价的基准。”山金期货贵金属资深分析师林振龙告诉记者,债务上限可以变相理解为美国财政部手中的“信用卡额度”,美国财政部在不超过上限的情况下,可自行掌握发债节奏,如果触及上限后则无法进一步新增。鉴于美国国债在全球金融系统中的重要地位,其一旦违约将引发极其严重的后果。

事实上,之前针对美债务上限问题,市场更加担心的是流动性趋紧带来金融市场动荡,包括美国国债的波动、VIX指数快速拉升、美股下跌风险以及美元指数走强,因此虽然避险情绪快速升温,但由于市场趋于恐慌,黄金走势反而并未受益。

光大期货有色研究总监展大鹏表示,在市场交易美债上限问题最严峻的时刻,黄金价格不涨反跌。相反,在此期间美联储政府官员的讲话却对黄金走势继续起到助涨助跌作用。比如,美联储主席鲍威尔曾表示银行业压力可能影响联储的利率路径,若源于银行业危机的信贷环境收紧导致经济放缓,美联储可能不必让利率升到原应有高位,当时鲍威尔偏鸽派讲话几乎佐证了即将暂停加息的预期,直接刺激黄金价格快速走高。也就是黄金市场聚焦因素仍然在于美联储后续动作,如果宽松指向更加明确,则会对金价继续起到助涨作用。

美尔雅期货贵金属分析师刘鑫分析称,当前美国国内需求在二季度开始表现强劲,达成债务上限协议,美联储可能需要进一步收紧货币政策。短期来看,债务上限协议达成,避险情绪的消退,对金价无疑是利空。但美联储的收紧货币政策的预期出现,则会对黄金形成第二重利空压力,短期金价可能会承压较大。从长远来看,提高债务上限并不能从根源上解决问题,美国的债务问题尚未解决,而且债务水平正在飙升,为购金创造了潜在的结构性的有利条件。因此,从中长期来看,对金价是利多的。

“债务上限在最后一刻达成协议已经成为市场的普遍预期,本身对黄金避险利多有限。”林振龙表示,对黄金来说,更为重要的是本次时间窗口遭遇货币属性方面的改变。上周的美联储5月会议纪要显示,美联储官员一致认为通胀过高且下降速度慢于预期。对6月是否暂停加息存在意见分歧,强调行动取决于数据,不太可能降息。最新PCE物价指数显示通胀压力仍存,最新非农显示劳动力市场仍存韧性。十年期美债真实收益率和美元指数再次震荡上行。

展望后市,林振龙表示,近日市场重燃6月加息预期,再次超过停止加息预期,后期降息预期同样大幅降温。此外,世界黄金协会报告显示,2023年一季度全球黄金需求喜忧参半,多国央行持续购入黄金,中国消费需求复苏,与ETF流出和印度市场疲软带来的负面影响形成鲜明对比。预计黄金短期继续震荡偏弱,但由于避险需求支撑,回调空间有限,中长期震荡上行概率偏大。

在刘鑫看来,短期内黄金关注的焦点是即将到期的美联储利率决定,根据芝商所美联储观察工具的数据,对于6月13日举行的会议,市场预期美联储再次加息25个基点的可能性为60%,暂停加息的可能性为40%。上周,美国经济出现复苏迹象,金价下跌,通胀暂时居高不下,后市不排除美联储可能会维持紧缩的货币政策。

展大鹏认为,站在美联储的角度,如果未发生更大的金融风险事件,当下经济韧性下控通胀仍是首要任务,美联储不会轻易降息,或将采取“高利率+临时扩表”组合来应对通胀与金融风险的双重挑战,期待美联储重启宽松货币政策的投资者或面临失望,这也意味着黄金短期走势可能仍然承压。

金价或再度迎来难得做多机会

■ 周智诚

整个5月,黄金价格处于创造了新的历史高点之后的回撤过程,表面上看激情不再,但实际上再次酝酿着非常难得的,可以尝试中长期做多的战略入场点。

加息10次之后美国通胀依然令人头痛

5月初,美联储议息会议决定再次加息25个基点,将联邦基金利率升至5.00%—5.25%区间。这是美联储自2022年3月启动加息以来的第10次加息,市场普遍认为这将是美联储本轮加息的最后一次。但一年来通胀的下滑程度显然令美联储“很不满意”。

5月26日公布的美国4月PCE物价指数同比上涨4.4%,预期为4.3%,前值为4.2%;美联储最关注的通胀指标——剔除食物和能源后的核心PCE物价指数同比增长4.7%,预期为4.6%;追踪与当前经济周期相关的通胀压力的周期性核心PCE仍处于1985年以来的最高水平。5月26日公布的美国5月密歇根大学消费者信心指数终值为59.2,预估为57.7;美国5月密歇根大学一年期通胀率预期终值为4.2%,预估为4.5%;美国5月密歇根大学5—10年期通胀率预期终值为3.1%,符合预期;数据显示中长期通胀预期仍然偏高,无法接受。

5月26日各类数据公布后,市场定价美联储在6月会议上将基准利率继续上调25个基点的可能性为60%,但早些时候市场定价美联储6月不加息的可能性为60%,而在5月初,市场甚至一度认为6月加息的概率接近零,最早7月就会降息。目前来看,整个5月就是美联储6月加息概率不断上升的一个月,因为美国的通胀水平太让市场失望了,距离美联储自身2%的通胀黄金标

准依然太远。

美政府债务上限大戏仅仅是阶段性落幕

当地时间5月27日晚,美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡就提高联邦政府31.4万亿美元债务上限达成协议,结束了长达数月的僵局。媒体援引知情人士称,双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年,同时将削减和限制两年内部分政府支出,非国防支出在2年内保持接近持平,协议中并未提及2025年后的预算上限。协议达成后拜登发推文称,“协议是一种妥协,并非所有人都能得到他们想要的”,但协议避免了美债违约的“灾难性的情况”。同时,拜登敦促参众两院立刻通过协议。

美国财政部部长耶伦此前警告称,如果不能提高或暂停债务上限,财政部到6月5日将耗尽资金,财政部将没有足够的资源来履行政府的义务。值得注意的是,这个“和稀泥”式的债务上限协议很可能令民主党中“最左”的议员和共和党中“最右”的议员都不满意,众参两院能否顺利通过还是未知数,就算都顺利通过,也得5月31日才能最终交给拜登签署,如果中间有一点点拖延,那么美政府依旧可能债务违约。据白宫的一个机构经济顾问委员会估计,如果美债发生违约,美国股市将暴跌45%。另据评级三巨头之一的穆迪估计,若美债违约,那么美国失业率将飙升5个百分点,意味着大约800万美国人失业。同时,受债务上限限制的政府将无法通过财政刺激应对经济低迷,从而导致更严重的衰退。

银行业危机必须在更长时间内接受考验

3月硅谷银行倒闭以来,排名全美第14大银行的第一共和银行也在严重经营危机后被摩根

大通接管,第29大银行签名银行也已倒闭。进入5月之后,包括太平洋西部银行和西部联盟银行在内的一系列区域性银行的股票大幅下跌。盖洛普民意调查显示,近一半美国人对自己银行存款的安全性感到担忧。上一次出现这种程度的焦虑是在2008年金融危机期间。当前经济环境下,如有半数储户决定提取其未受存款,据估算全美将有186家银行可能因遭遇挤兑而资不抵债,像硅谷银行那样“垮掉”。

由于区域性银行把大量储户资产在几年前美联储近零利率政策时期投资了美国国债,同时还是商业地产的最大贷款方,随着美联储1年多以来的激进加息,美债出现巨额浮亏,商业地产空置严重,美国区域性银行的资产质量严重下降,一旦储户希望提出存款谋求更好的回报,这些区域性银行极有可能为了应对提款而被迫出售浮亏的美债,这极有可能造成更严重的挤兑,最后因入不敷出倒闭。

如果美联储尽早结束激进加息进程,降低利率至储户不愿大量提出存款的水平,那么银行业危机将彻底告一段落,但从当下美国通胀形势来看,短期内这样做的可能性极小。如果市场预期的11月开始降息成为现实,那么美国区域性银行至少在加息状态下还需忍受5个月,在这期间,谁也不知道还有几家银行要“坚持不住”而倒下。

在通胀依然偏高且顽固、美政府债务上限大戏仅仅阶段性落幕和银行业危机前景不明的情况下,各种因素实际上都利好金银进一步反弹。尤其是当美联储降息的时间点明确之后,或是美联储为了财政部的需要再次启动印钞机维持政府运行时,金价年内再创新高机会不仅存在,而且搭上一轮中长期涨势的珍贵入场点就将在目前的下跌回撤中一次又一次地出现。

(作者单位:冠通期货)