



2023年3月13日

紧缩交易结束，金银重启涨势

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势先抑后扬，美联储主席鲍威尔在国会证词上发表的鹰派言论，继续强化美联储加息预期，美元指数和美债收益率继续反弹，使得压制贵金属价格走势。但上周五公布的美国2月失业率意外上升，特别是硅谷银行暴雷直接宣布破产，使得市场对于加息预期的骤然下降，美元指数和美债收益率下跌，提振了贵金属价格走势。
- 贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。在今年美国经济陷入衰退的概率增加，以及美联储加息放缓的大背景下，贵金属价格的大趋势是看涨的。硅谷银行的暴雷会促使美联储重新聘任加息太快对金融市场的潜在影响。我们上周就认为，紧缩交易可能已经接近尾声。目前来看，硅谷银行事件扭转了紧缩预期，会使得市场的又会回到加息放缓的交易逻辑之中。金银价格的此轮调整已经结束，接下来将重回上涨趋势。
- 策略建议：金银逢低做多
- 风险因素：美国2月CPI数据远超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855
✉ li.t@jyqh.com.cn
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855
✉ huang.lei@jyqh.com.cn
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855
✉ gao.h@jyqh.com.cn
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

一、上周交易数据

表1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	416.76	1.18	0.28	50636	178255	元/克
沪金 T+D	417.65	-1.92	-0.46	10786	150050	元/克
COMEX 黄金	1872.70	10.00	0.54			美元/盎司
SHFE 白银	4776	-155	-3.14	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	4759	-157	-3.19	630778	4926728	元/千克
COMEX 白银	20.61	-0.78	-3.62			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格走势先抑后扬，美联储主席鲍威尔在国会证词上发表的鹰派言论，继续强化美联储加息预期，美元指数和美债收益率继续反弹，使得压制贵金属价格走势。但上周五公布的美国 2 月失业率意外上升，特别是硅谷银行的破产，使得市场对于加息预期的骤然下降，美元指数和美债收益率下跌，提振了贵金属价格走势。

硅谷银行暴雷可能威胁到更大范围内的金融市场的稳定。美联储需要仔细评估这轮快速加息对更广泛金融市场的影响。目前投资者预期美联储更倾向于 3 月只加息 25 基点。上周五 CME 期货市场显示，3 月加息 25 基点的概率升至 60%，而加息 50 基点的概率从上周四的 70% 大幅降至 40%。

在上周的国会听证会首日，鲍威尔称，若整体数据暗示有必要加快紧缩，美联储将准备加快加息步伐；历史纪录警告不可过早放松政策，美联储将坚持到底；通胀还远高于目标 2%，不考虑改变此目标。次日，美联储主席鲍威尔重申美联储将在必要时加快升息步伐以克服高通胀。但他同时强调，美联储尚未就未来加息步伐做出任何决定，将以即将发布的数据为指导。

贵金属价格的主导逻辑依然是美联储的货币政策走向。在今年美国经济陷入衰退的概率增加，以及美联储加息放缓的大背景下，贵金属价格的大趋势是看涨的。硅谷银行的暴雷会促使美联储重新聘任加息太快对金融市场的潜在影响。我们上周就认为，紧缩交易可能已经接近尾声。目前来看，硅谷银行事件扭转了紧缩预期，会使得市场的又会回到加息放缓的交易逻辑之中。金银价格的此轮调整已经结束，接下来将重回上涨趋势。

本周重点关注：美国 2 月 CPI 数据，美国截至 3 月 11 日当周初请失业金人数，以及欧元区 2 月调和 CPI 数据。事件方面，需关注欧洲央行利率决议，欧元区财长会议，日本央行

1 月货币政策会议纪要等。

操作建议：金银逢低做多

风险因素：美国 2 月 CPI 数据远超预期

三、重要数据信息

1、美国 2 月新增非农就业人口 31.10 万，增幅高于预期的 20.50 万，前值从 51.70 万下修至 50.4 万；该数据连续 11 个月超过预期，表明美国就业市场依然强劲。但美国 2 月失业率升至 3.6%，预期和前值均为 3.4%。较前值和预期值走高 0.2 个百分点至 3.60%；美国 2 月平均时薪年率录得 4.60%，低于预期的 4.70%，但仍高于前值的 4.40%，环比增速 0.24% 也创了一年最低。

2、“小非农”美国 ADP 就业人数 2 月增长 24.2 万，强于增加 20 万人的预期。工资增速略有放缓，未离职人员工资同比增长 7.2%，较上月下降 0.1 个百分点。跳槽人数增幅为 14.3%，而 1 月份为 14.9%。

3、美国上周初请失业金人数增加 2.1 万人至 21.1 万人，创去年 12 月以来的最高水平，高于市场预期的 19.5 万人，表明劳动力市场略有缓和。美国至 2 月 25 日当周续请失业金人数 171.8 万人，预期 165.9 万人，前值 165.5 万人。另外，美国 2 月挑战者企业裁员人数为 7.8 万人，前值 10.3 万人。

4、美国 1 月份商品和服务贸易逆差扩大至 683 亿美元，略低于市场预期的 689 亿美元逆差。当月美国进口增长 3%至 3258 亿美元，出口攀升至 2575 亿美元。美国 1 月工厂订单环比降 1.6%，预期降 1.8%，前值由升 1.8%修正至升 1.7%。

5、欧元区 3 月 Sentix 投资者信心指数报-11.1，为去年 10 月以来首次下滑，预期-6.3，前值-8。

6、欧元区 1 月零售销售环比增 0.3%，预期增 1%，前值降 2.7%；同比降 2.3%，预期降 1.8%，前值降 2.8%。

7、美联储经济状况“褐皮书”显示，美国整体的经济活动在 2023 年初略有增加，劳动力市场状况依然稳健，通货膨胀压力仍然普遍存在。总体而言，全美贷款需求下降，信贷标准收紧，拖欠率小幅上升，能源活动持平至略有下降，农业状况喜忧参半。在不确定性加剧的情况下，预计美国未来几个月内经济状况不会有太大改善。

8、欧洲央行管委森特诺称，本月晚些时候加息 50 个基点的可能性正越来越大。欧洲央行管委霍尔茨曼呼吁，在接下来的四次会议中每次都将利率提高 50 个基点，称只有 4% 的利率才具有限制性。

9、根据世界黄金协会最新调整的数据，2023 年 1 月全球央行净买入黄金的数据从 31 吨上调至 77 吨，显示在地缘政治不确定性高企的背景下，全球各国购买黄金的热情依然高

涨。世界黄金协会介绍称，调整数据的主要原因是新加坡后续报告的 45 吨净买入，这也使得最终的 1 月数据较去年 12 月环比上涨 192%。

10、3 月 7 日国家外汇管理局统计数据显示，截至 2023 年 2 月末，我国外汇储备规模为 31332 亿美元，较 1 月末下降 513 亿美元，降幅为 1.61%。2 月我国增持 80 万盎司黄金至 6952 万盎司，为连续第 4 个月增持黄金。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/3/10	2023/3/3	2023/2/10	2022/3/10	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	901.42	912.12	920.79	1064.15	-10.70	-19.37	-162.73
ishare 白银持仓	14894.81	14900.53	15046.69	16886.01	-5.72	-151.88	-1991.20

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

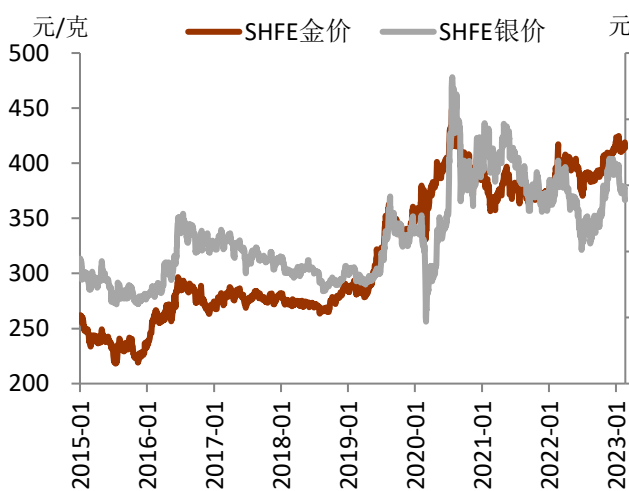
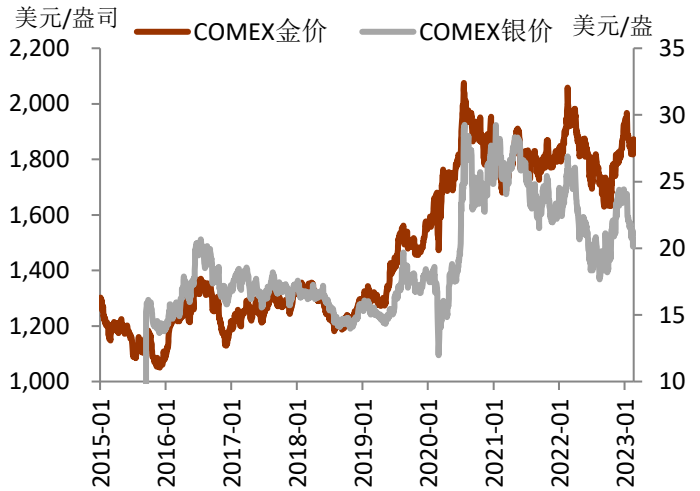


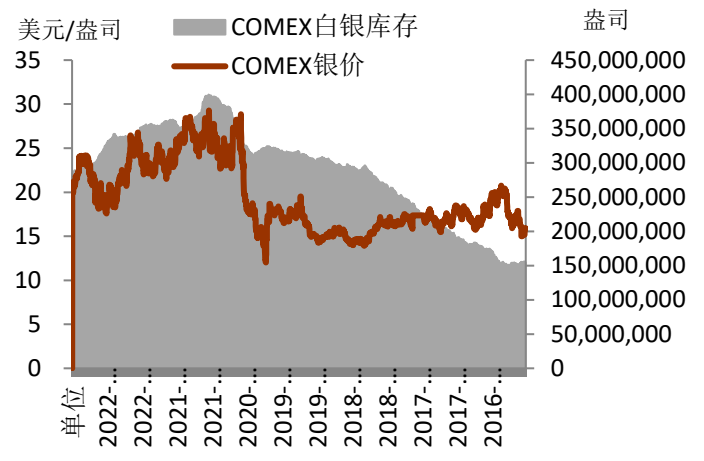
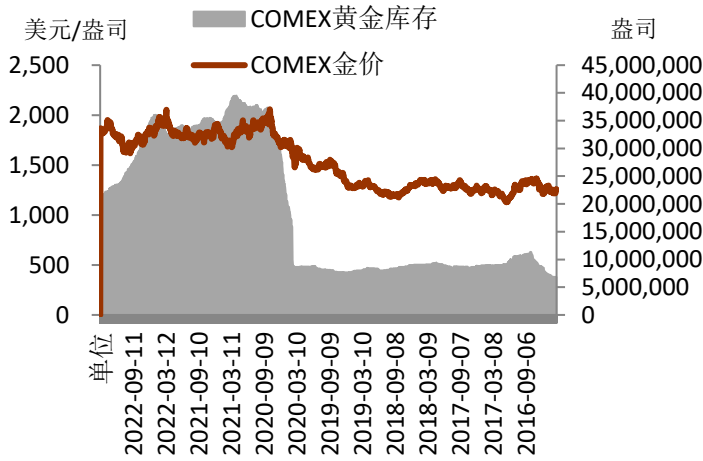
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

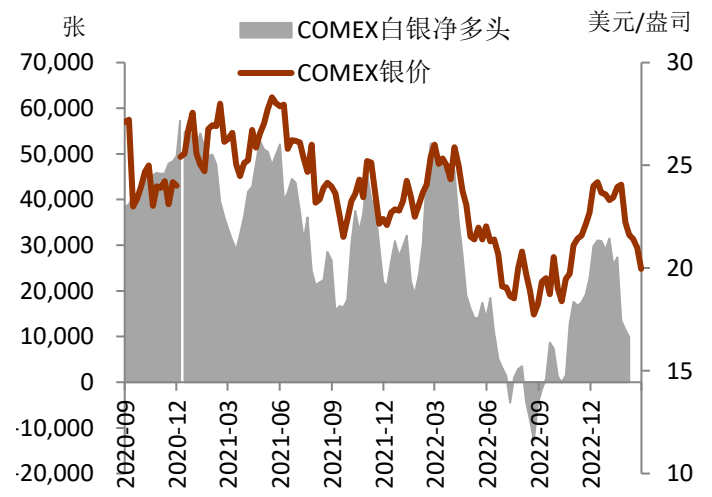
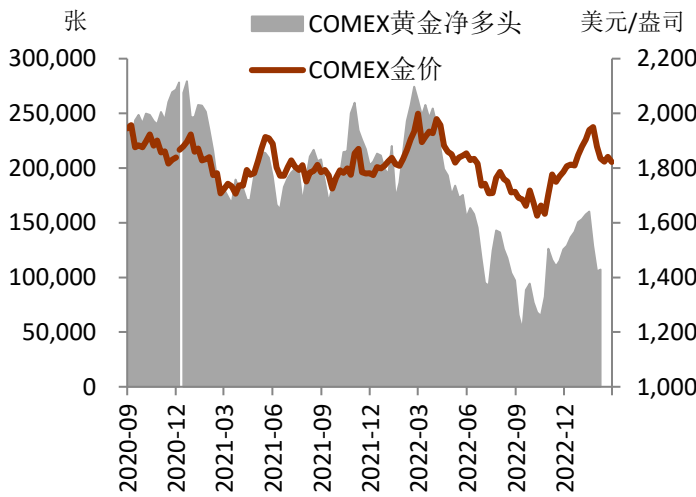
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX黄金非商业性净多头变化

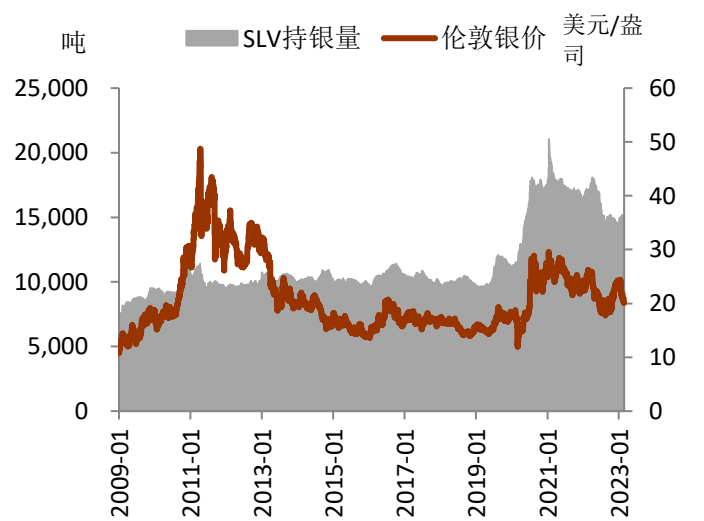
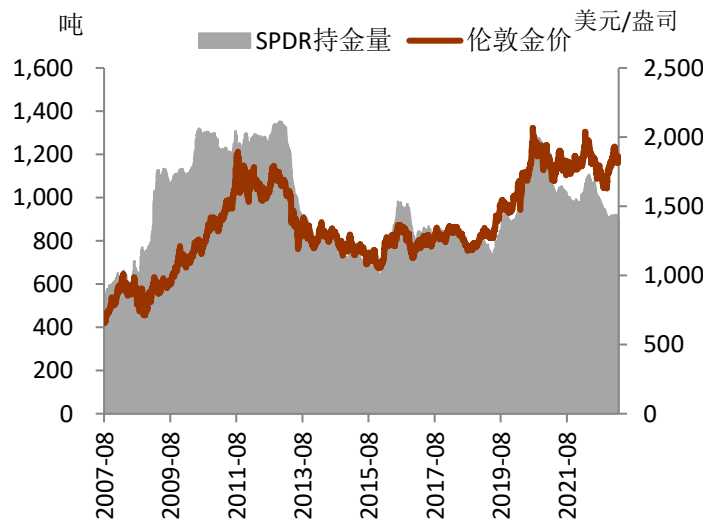
图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

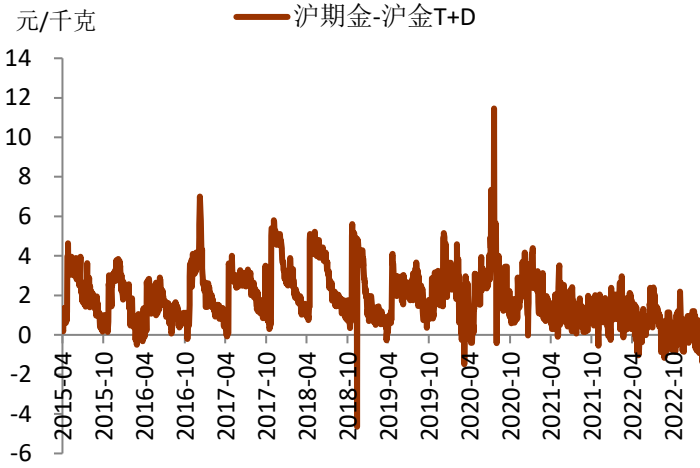
图7 SPDR黄金持有量变化

图8 SLV白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

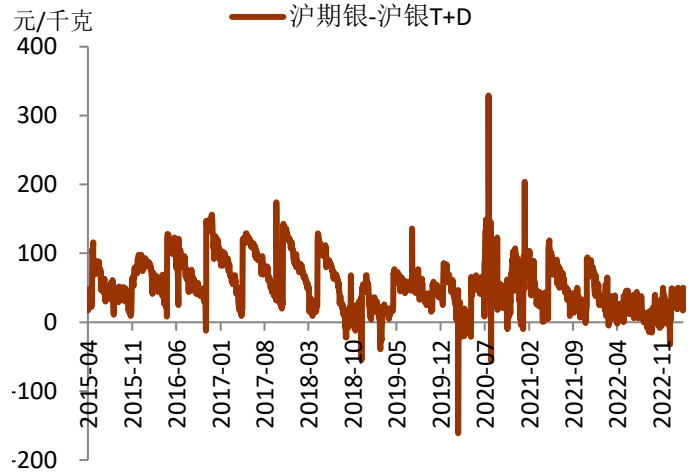
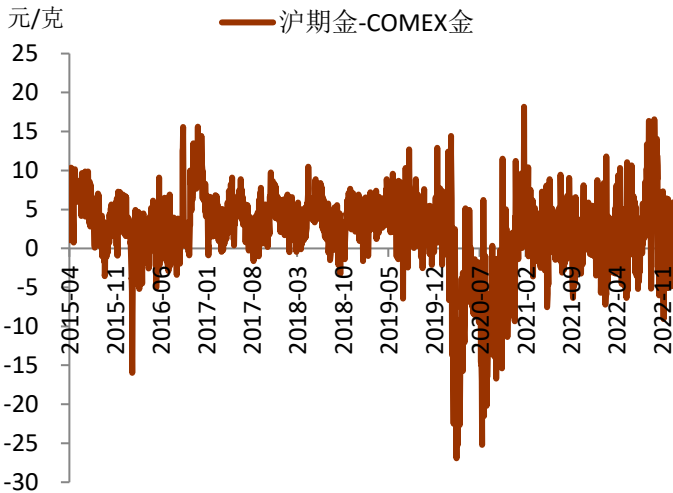


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

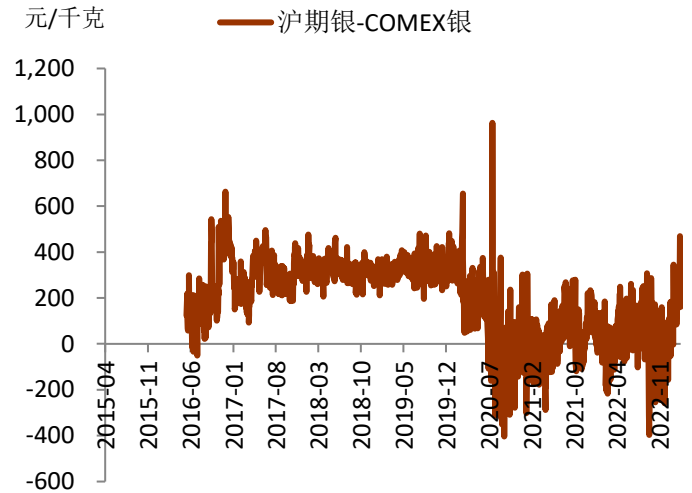


图13 COMEX 金银比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势

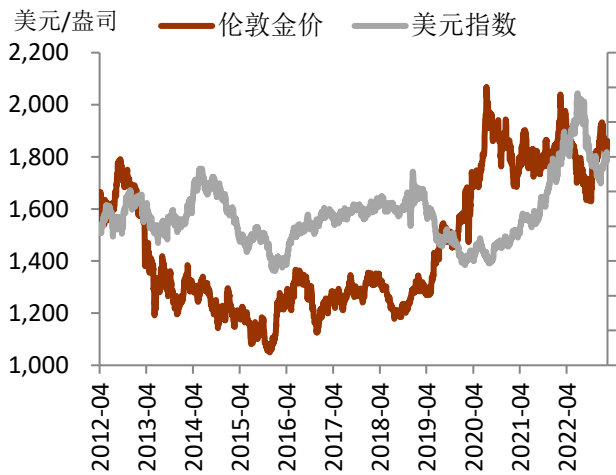
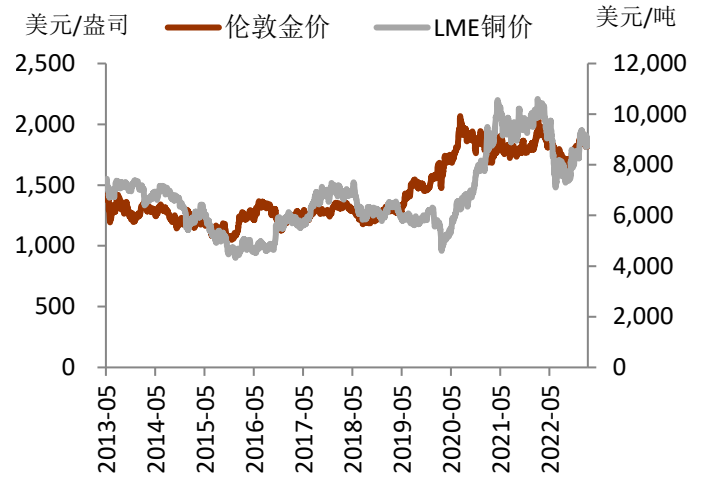


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

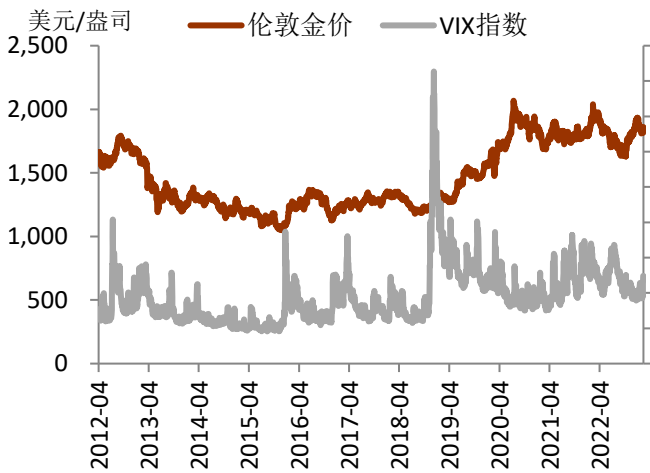
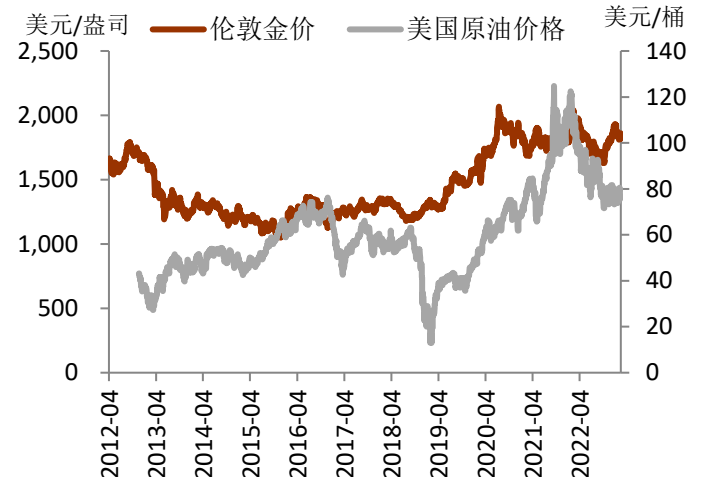


图 18 金价与原油价格走势

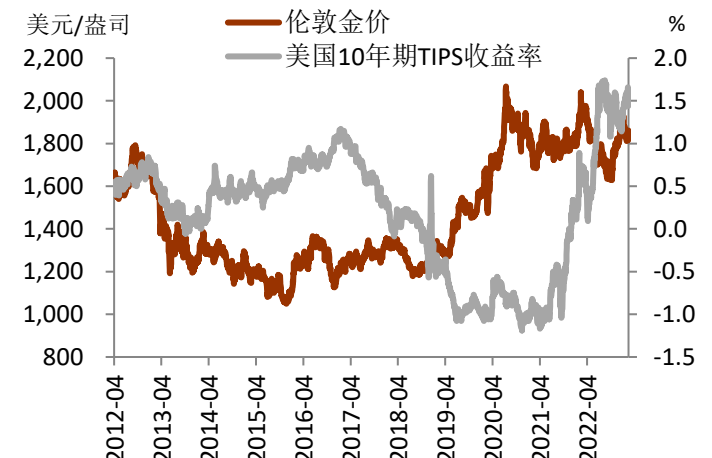


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势



图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。