

2023年3月20日

## 避险情绪骤升，金银强劲上攻



### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格大幅上涨。硅谷银行余波扩大，瑞信银行暴雷，对金融市场再度造成冲击。市场避险情绪抬升，风险资产普遍下挫，贵金属价格大幅上涨，国际金价已接近2000美元/盎司的关口。
- 上周瑞信银行爆发危机，多家小银行遭受流动性危机，美债流动性急剧恶化，美国利率期货市场发生罕见熔断，市场风险偏好骤降。近期公布的美国2月PPI数据低于预期，零售数据显示美国经济继续降温，经济衰退压力加大。上周欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调50个基点。可见，高通胀风险甚于银行业危机。当前市场预期本周美联储将加息25个基点、而非暂停加息。抑制通胀仍是美联储最重要的政策目标。
- 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，我们持续看好贵金属的中长期多头配置价值。近期美欧银行暴雷点燃了市场的避险情绪，有避险属性的贵金属受到市场追捧，金银价格扭转跌势强劲上攻。预计短期金银价格将延续上涨趋势，金价在今年有望再创历史新高。
- 策略建议：金银多单持有

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	432.44	15.68	3.76	174190	178255	元/克
沪金 T+D	431.98	5.07	1.19	13972	152866	元/克
COMEX 黄金	1993.70	121.00	6.46			美元/盎司
SHFE 白银	5059	283	5.93	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5019	9	0.18	699378	5168802	元/千克
COMEX 白银	22.75	2.14	10.38			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

上周贵金属价格大幅上涨。硅谷银行余波扩大，瑞信银行暴雷，对金融市场再度造成冲击。市场避险情绪抬升，风险资产普遍下挫，贵金属价格大幅上涨，国际金价已接近 2000 美元/盎司的关口。

上周瑞信银行爆发危机，多家小银行遭受流动性危机，美债流动性急剧恶化，美国利率期货市场发生罕见熔断，市场风险偏好骤降。近期公布的美国 2 月 PPI 数据低于预期，零售数据显示美国经济继续降温，经济衰退压力加大。上周欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调 50 个基点。可见，高通胀甚于银行业危机，依然是欧央行最首要的问题。当前市场预期本周美联储将加息 25 个基点、而非暂停加息。抑制通胀仍是美联储最重要的政策目标。

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。我们持续看好贵金属的中长期多头配置价值。近期美欧银行暴雷点燃了市场的避险情绪，有避险属性的贵金属受到市场追捧，金银价格扭转跌势强劲上攻。预计短期金银价格将延续上涨趋势，金价在今年有望再创历史新高。

本周重点关注：美国 2 月工业产出月率，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数；欧元区 2 月调和 CPI、核心调和 CPI 数据。事件方面，重点关注将于 3 月 23 日凌晨 2 点左右将公布的美联储 3 月议息会议决议，市场预期加息 25 个基点的概率较大。另外，还需关注瑞信收购案结局，以及美国银行业危机进展。

操作建议：金银多单持有

风险因素：美联储鹰派超预期

### 三、重要数据信息

1、美国 2 月 CPI 同比升 6%，符合市场预期，为连续第八个月下滑，创 2021 年 9 月以来新低；环比为上升 0.4%，也符合预期。2 月核心 CPI 同比升 5.5%，符合预期，并创 2021 年 12 月以来最小涨幅；环比则上升 0.5%，连续 5 个月回升，预期为持平于 0.4%。

2、美国 2 月 PPI 环比降 0.1%，远低于预期；同比增 4.6%，为 2021 年 3 月来最低。剔除食品、能源和贸易的核心 PPI 在 2 月环比增长 0%，低于预期的 0.4%，前值为 0.5%；核心 PPI 同比增长 4.4%，预期 5.2%，前值 5.4%。

3、美国零售销售继续降温，2 月美国零售销售环比降 0.4%，核心指标零增长，2 月零售销售同比增加 5.4%，为 2020 年 12 月以来的最低增速。

4、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、华尔街出手救助第一共和银行，11 家大行联合注资 300 亿美元；美联储和财政部：救助显示美国银行体系韧性，随时准备提供流动性。

8、欧洲央行无视银行业危机，宣布将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期。欧洲央行表示，通胀将在长时间内维持在过高水平，将 2023 年欧元区通胀预期由 6.3%下调至 5.3%，GDP 增长预期从 0.5%上调至 1%。由于此次评估是在银行业动荡之前完成的，因此该行在声明中没有暗示未来的利率走势。对于近期的银行业“风暴”，欧洲央行称，随时准备就价格稳定和金融稳定做出反应，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/3/17	2023/3/10	2023/2/16	2022/3/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	921.08	901.42	921.08	1082.44	19.66	0.00	-161.36
ishare 白银持仓	14287.30	14894.81	15079.58	17115.88	-607.51	-792.28	-2828.58

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

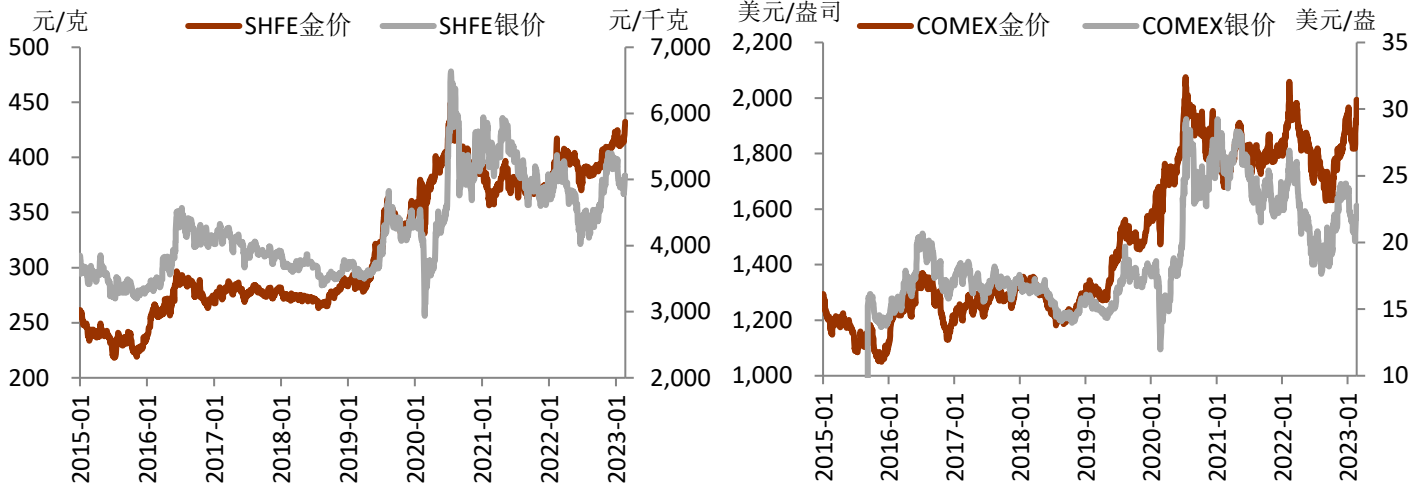
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化

2023-03-07	215574	117100	98474	-10119
2023-02-28	208419	99826	108593	1492
2022-02-21	210185	103084	107101	1572
2023-02-14	210374	104845	105529	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-03-07	42903	50685	-7782	-7728
2023-02-28	44202	44256	-54	-9956
2022-02-21	44985	35083	9902	-1604
2023-02-14	46028	34522	11506	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

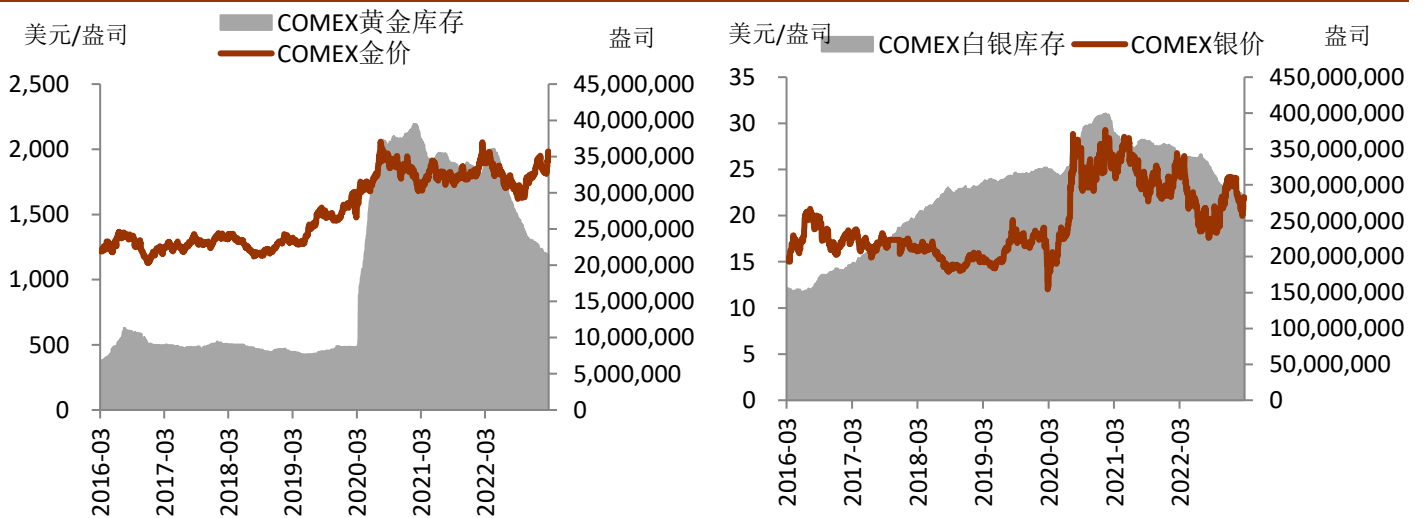
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

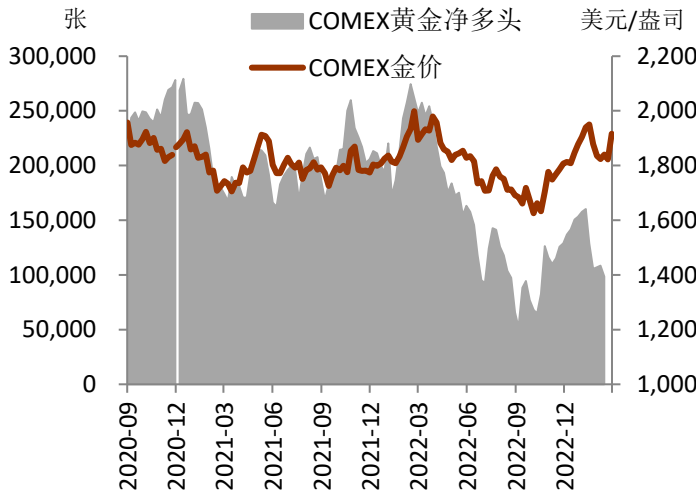
图4 COMEX 白银库存变化



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

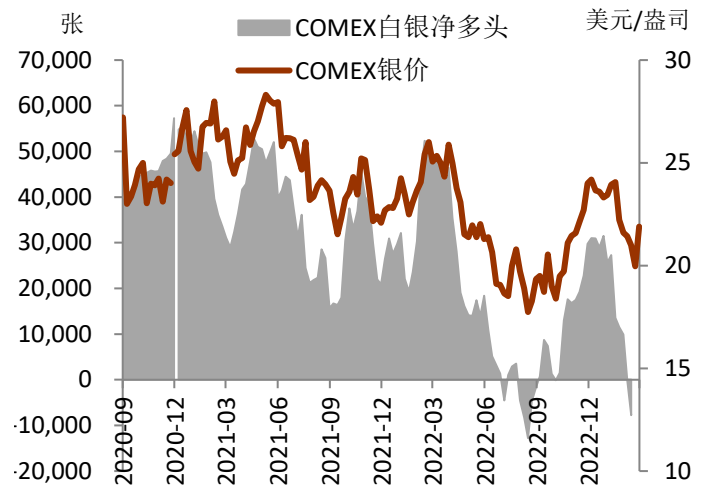
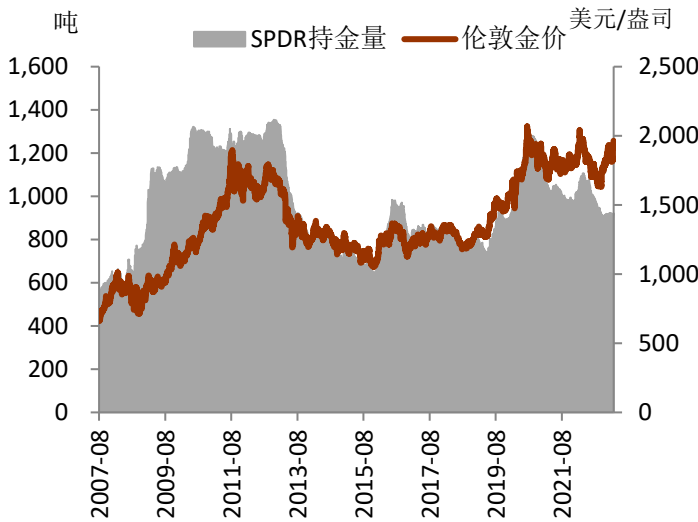


图8 SLV 白银持有量变化



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

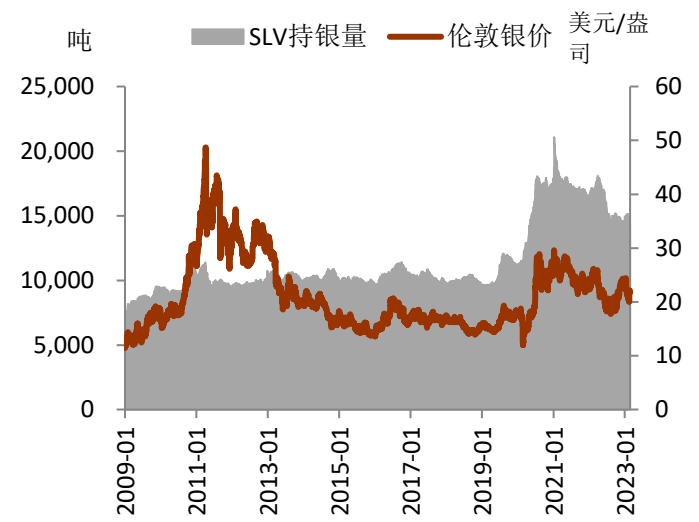
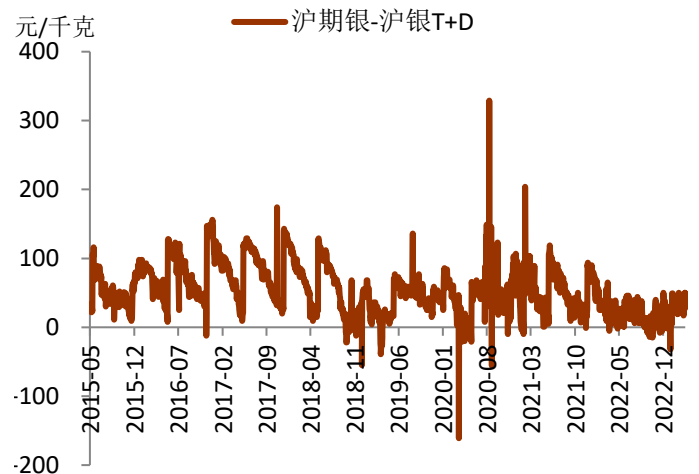
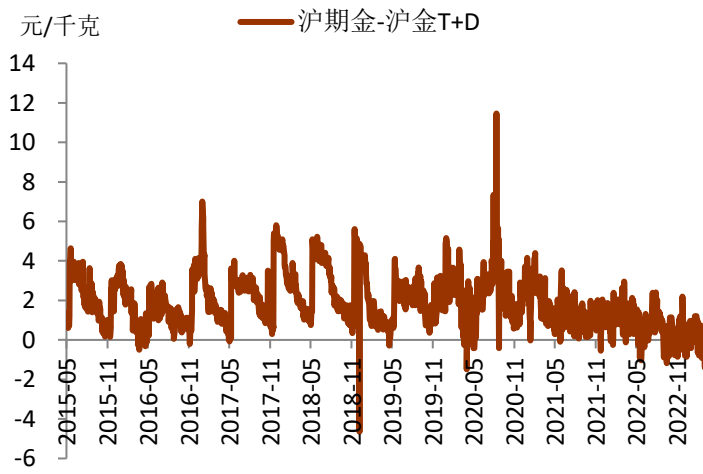


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

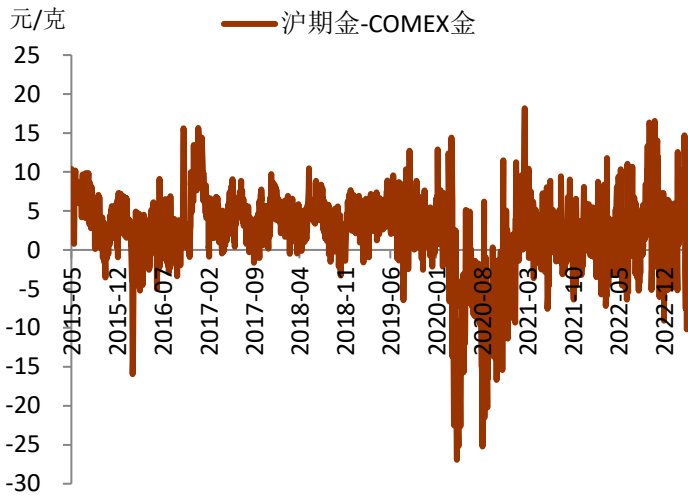
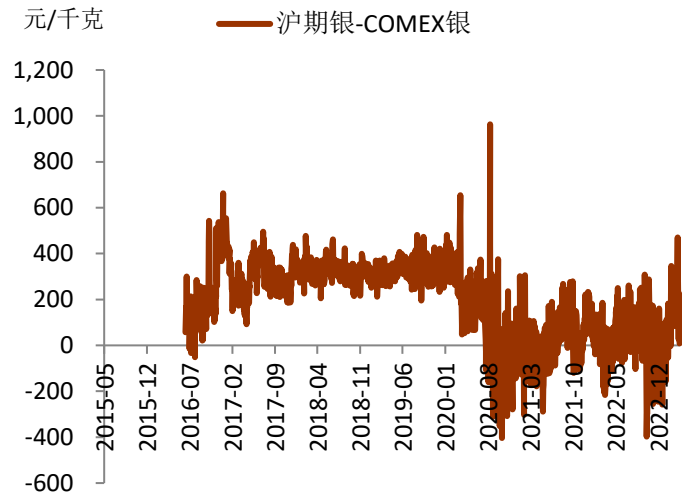


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

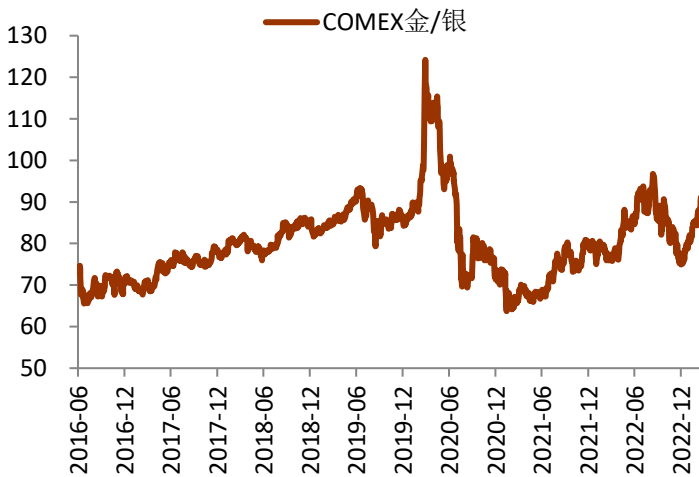


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

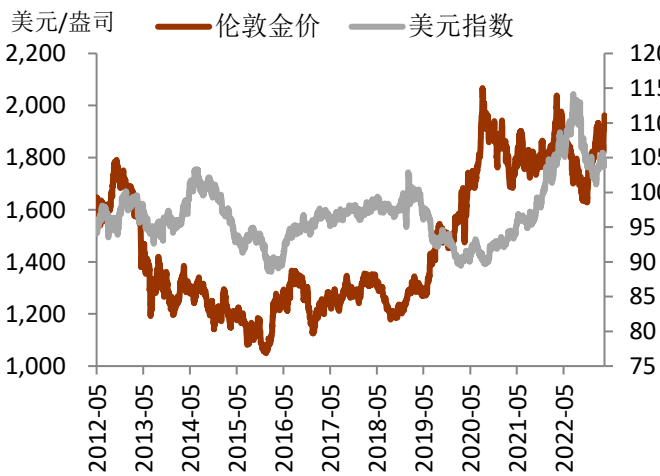
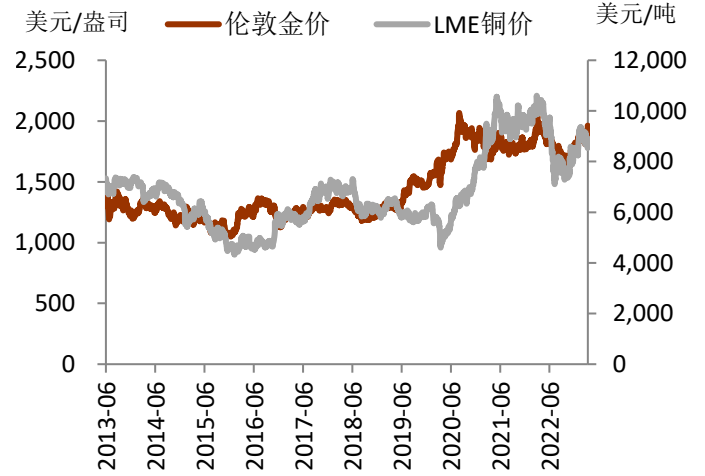


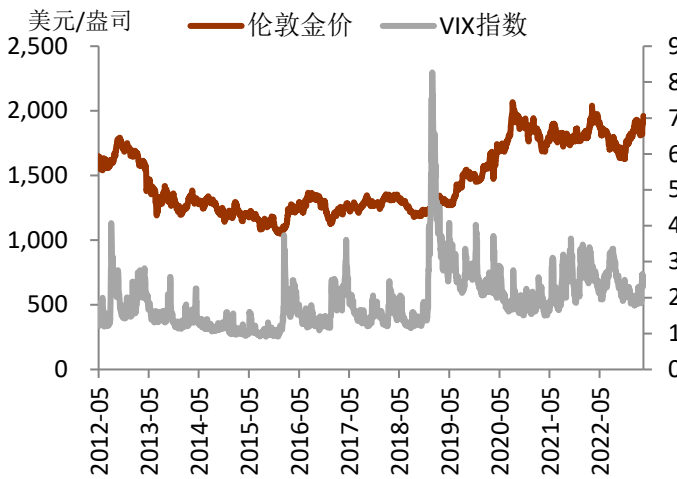
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

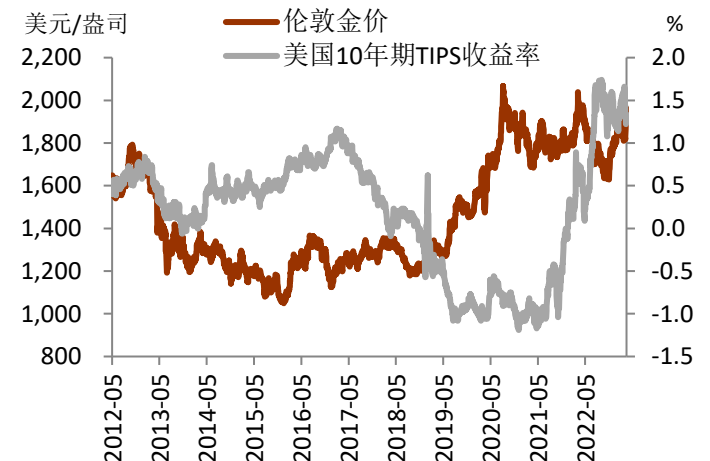
图 18 金价与原油价格走势



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。