



2023年3月27日

避险情绪缓和

金银面临短期调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格高位震荡。欧美银行业的风险有所缓和，美联储如预期加息25BP，并释放加息已接近尾声的信号，美元指数和美债收益率继续下跌，国际金价几次冲击2000美元/盎司的整数关口未果，而银价继续上攻至23美元/盎司上方。
- 鲍威尔会后的发言整体偏鹰派。暗示可能很快结束加息行动，并重申通胀仍太高、强调还要继续加息。虽然当前银行业的风险尚未完全解除，但抑制高通胀仍是美联储当前最重要的政策目标。点阵图显示，2023、2024年底利率预期中值分别为5.1%，4.3%。这也就意味着，今年将会在5月再加息25个基点，到2024年底将降息75个基点。
- 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。从欧美央行对银行业风险的处理来看，小银行的风险尚可控，市场最坏的时候可能已经过去。近期涨幅已大金银价格短期可能回调，目前不建议追高，可等待调整后逢低买入。
- 策略建议：金银暂时观望
- 风险因素：美欧银行业风险扩散超预期

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	440.70	8.26	1.91	180777	178255	元/克
沪金 T+D	439.58	-1.56	-0.35	22356	149306	元/克
COMEX 黄金	1981.00	-12.70	-0.64			美元/盎司
SHFE 白银	5217	158	3.12	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5213	102	2.00	705428	4632722	元/千克
COMEX 白银	23.37	0.61	2.70			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 & 展望

上周贵金属价格高位震荡。欧美银行业的风险有所缓和，美联储如预期加息 25BP，并释放加息已接近尾声的信号，美元指数和美债收益率继续下跌，国际金价几次冲击 2000 美元/盎司的整数关口未果，而银价继续上攻至 23 美元/盎司上方。

美联储 3 月议息会议如期加息 25BP，决议声明暗示可能很快结束加息行动，鲍威尔发布会期间重申通胀仍太高、强调还要继续加息。会后发言整体偏鹰派。美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长。不过，美联储主席鲍威尔发布会期间重申通胀仍太高、强调还要继续加息。点阵图显示，2023、2024 年底利率预期中值分别为 5.1%，4.3%。这也就意味着，今年将会在 5 月再加息 25 个基点，到 2024 年底将降息 75 个基点。虽然当前银行业的风险尚未完全解除，但抑制高通胀仍是美联储当前最重要的政策目标。

美国财长耶伦在上周三的国会听证会上表示监管机构不打算提供“一揽子”存款保险来稳定美国银行体系的，一天后又改口，宣称准备在必要时采取额外的存款行动；采取强有力措施，以确保银行形势安全；可能会再次使用重要的防风险蔓延工具。市场的担忧情绪缓解，风险偏好抬升。

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。从欧美央行对银行业风险的处理来看，小银行的风险尚可控，市场最坏的时时候可能已经过去。近期涨幅已大金银价格短期可能回调，目前不建议追高，可等待调整后逢低买入。

本周重点关注：美国 2 月 PCE 物价指数，美国截至 3 月 25 日当周初请失业金人数，欧

欧元区3月经济景气指数等。事件方面，关注美国银行业危机进展，美国参议院银行委员会就硅谷银行事件举行听证会。

操作建议：金银暂时观望

风险因素：美欧银行业风险扩散超预期

三、重要数据信息

1、美国2月成屋销售总数年化至458万户，环比上升14.5%，结束创纪录的持续下滑，创出2020年以来最大增幅。美国2月成屋销售价格中位数同比下降0.2%，至36.3万美元/套，为2012年以来首次下跌。

2、美联储下调美国2023年GDP增长预期至0.4%，12月料增0.5%。下调美国2024年GDP增长预期至1.2%，12月料增1.6%。上调美国2025年GDP增长预期至1.9%，12月料增1.8%。维持更长周期的美国GDP增幅预期在1.8%。

3、美联储上调2023年PCE通胀预期至3.3%，12月份料为3.1%。2024年PCE通胀预期2.5%，与12月份持平。2025年PCE通胀预期2.1%，与12月份持平。维持更长周期的PCE通胀预期在2.0%不变。

4、欧元区3月ZEW经济景气指数为10，前值29.7；经济现况指数-44.6，前值-41.6。德国3月ZEW经济景气指数为13，预期16.4，前值28.1；经济现况指数-46.5，预期-44.3，前值-45.1。

5、欧元区1月季调后经常帐顺差170亿欧元，刷新2021年9月以来新高，前值顺差159亿欧元。

6、英国2月CPI同比升10.4%，环比升1.1%，均高于市场预期，且较前值进一步加速。核心CPI同比上升6.2%，环比上升1.2%，也均超预期。

7、欧洲央行行长拉加德表示，潜在的通胀动力依然强劲，必须并且会将通胀降至目标水平。欧洲央行有足够工具来应对金融稳定风险。

8、欧洲央行管委霍尔茨曼表示，5月可能不得不在利率方面采取更多行动，下次会议将考虑近期发生的事件，但目前尚未显示出重大影响。

9、英国央行宣布加息25个基点，为连续第11次加息，利率水平达2008年10月以来最高。英国央行表示，通胀持续的迹象将需要更多加息，但由于能源价格上限延长和批发价格下降，第二季度CPI可能低于2月份的预期。

10、瑞士央行无惧银行业危机，宣布加息50个基点至1.5%以遏制通胀，符合市场预期。该行认为，对瑞信采取的措施已经制止了危机，但同时也承认仍然准备在货币市场进行干预。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/3/24	2023/3/17	2023/2/23	2022/3/24	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	923.97	921.08	917.32	1093.18	2.89	6.65	-169.21
ishare 白银持仓	14284.44	14287.30	15050.99	17179.09	-2.86	-766.55	-2894.65

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
2023-03-21	237891	79286	158605	18274
2023-03-14	230823	90492	140331	41857
2023-03-07	215574	117100	98474	-10119
2023-02-28	208419	99826	108593	
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
2023-03-21	41325	37863	3462	4681
2023-03-14	42227	43446	-1219	6563
2023-03-07	42903	50685	-7782	-7728
2023-02-28	44202	44256	-54	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

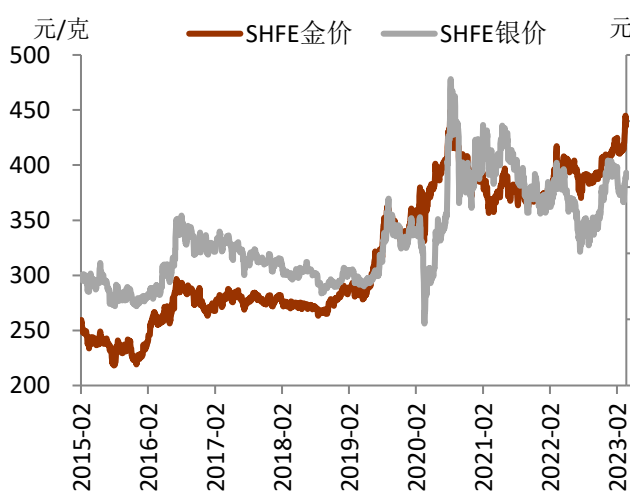
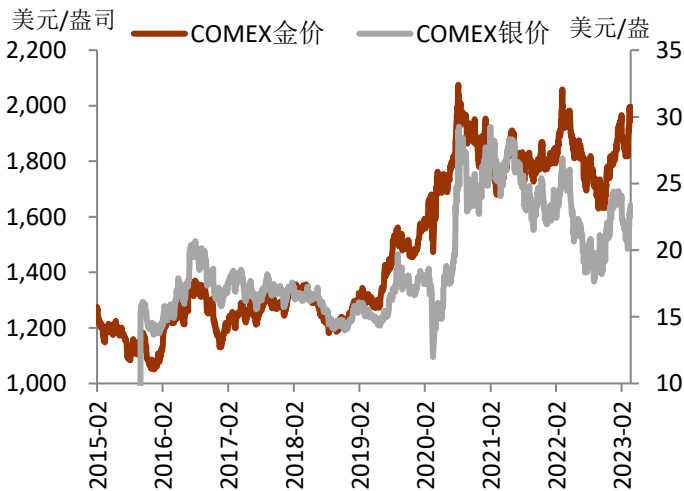


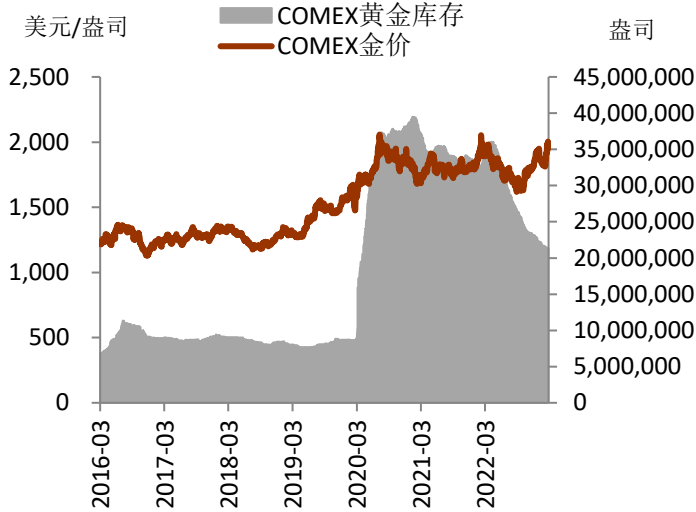
图 2 COMEX 金银价格走势



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

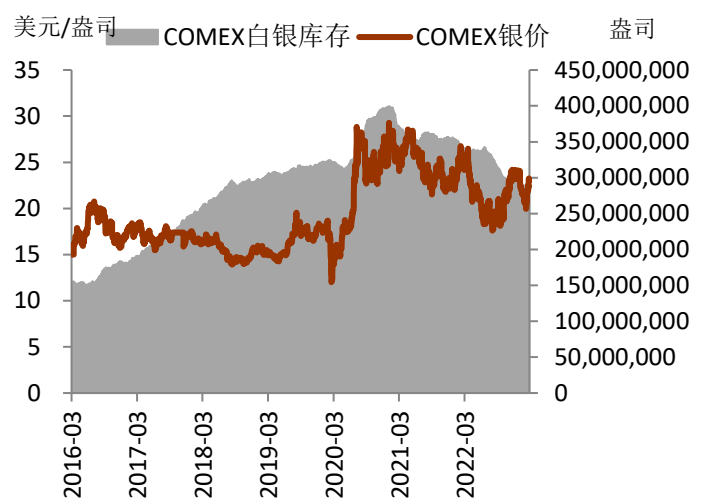
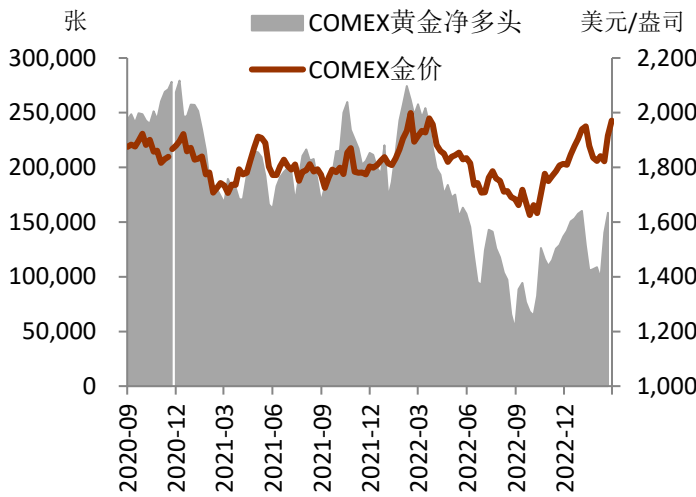


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

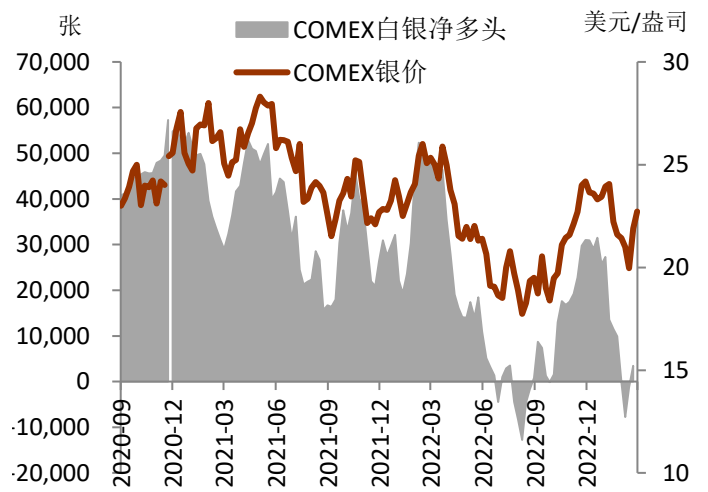
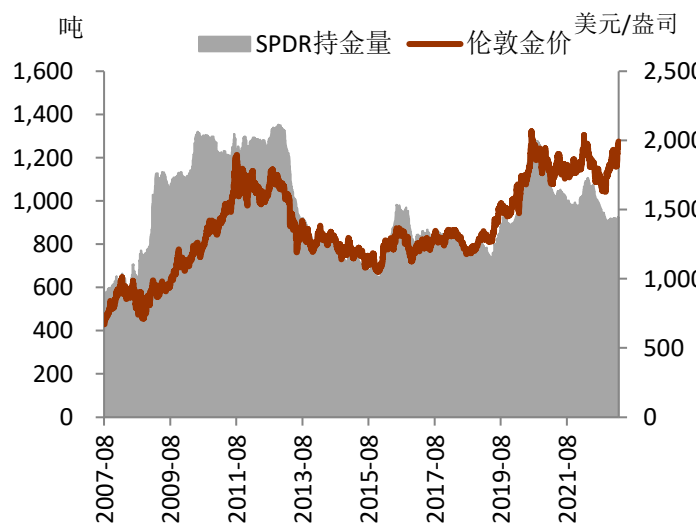


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

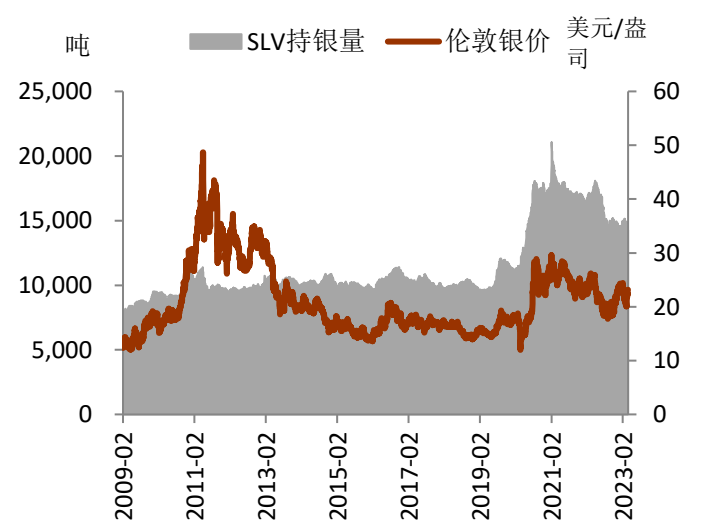
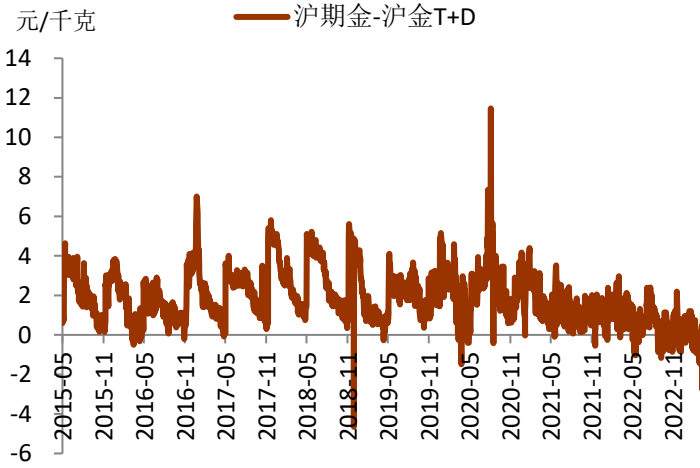


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化



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

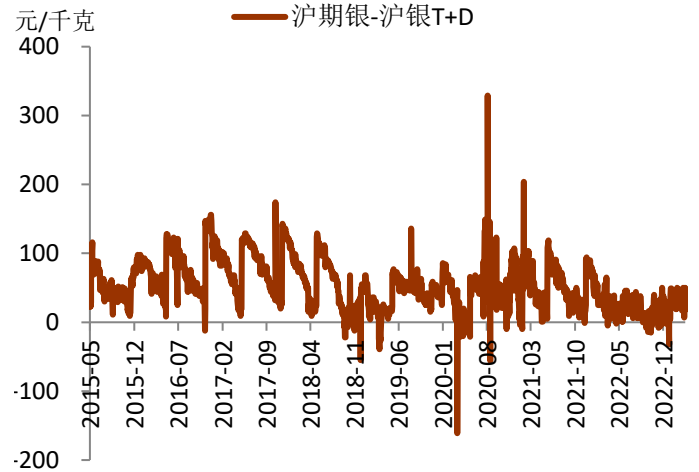
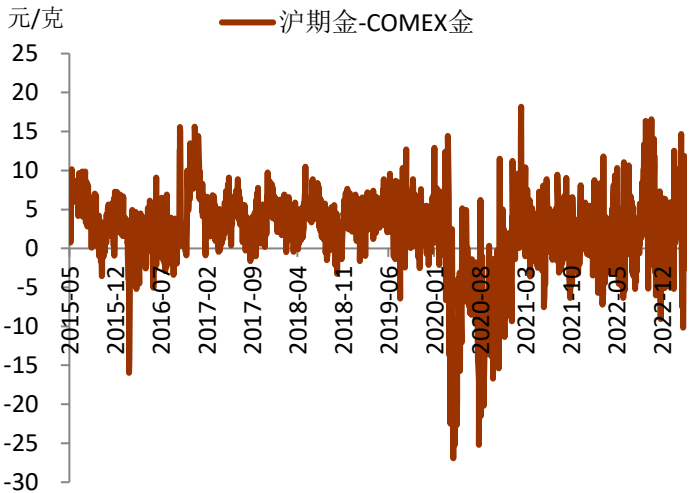


图11 黄金内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图12 白银内外盘价格变化

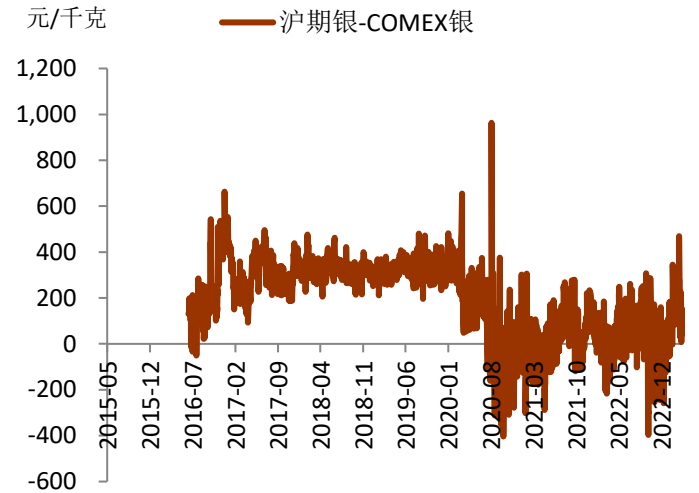


图13 COMEX 金银比价



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

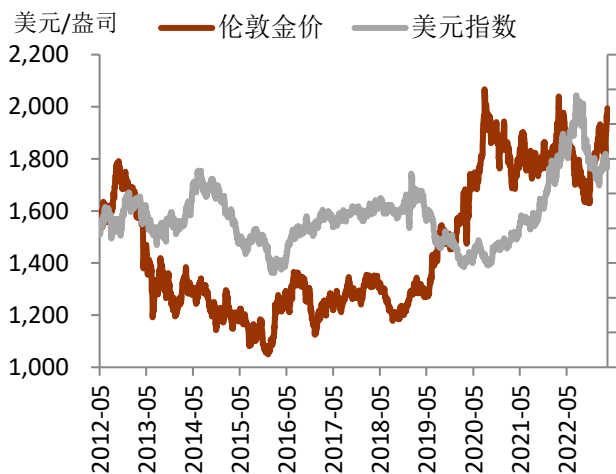
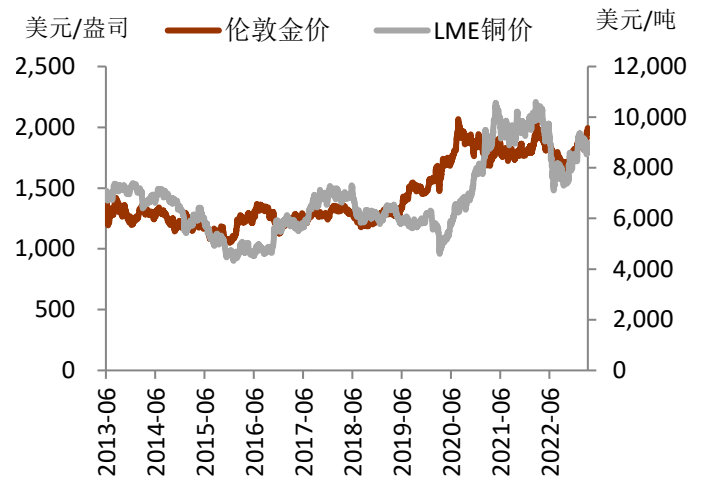


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

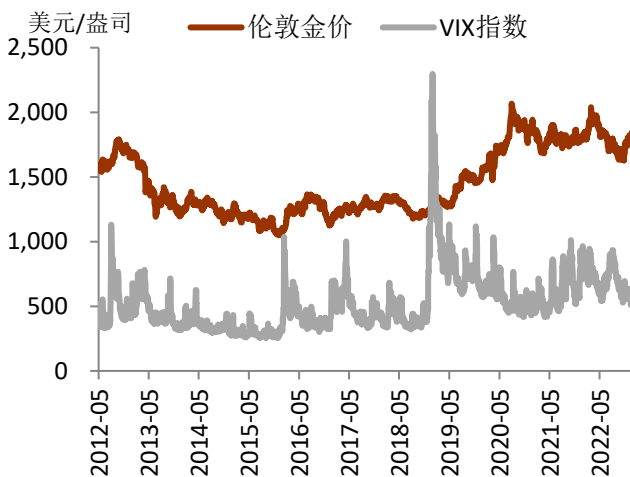
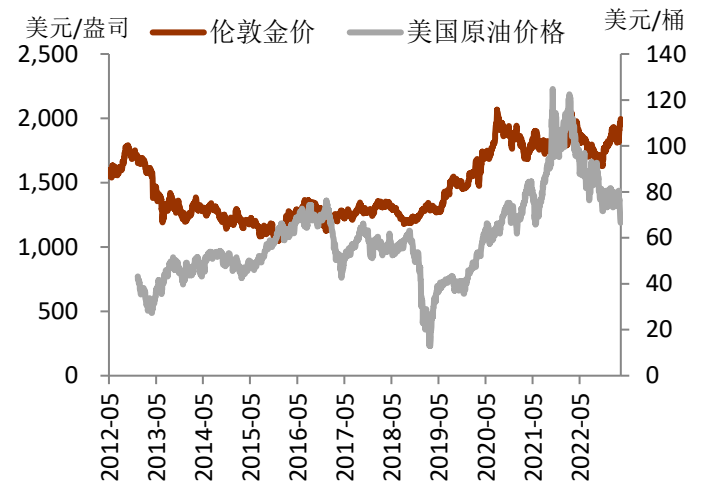


图 18 金价与原油价格走势

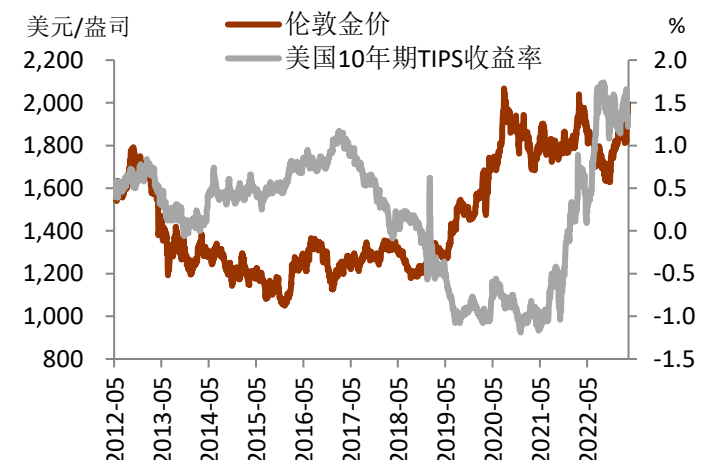


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。