



2023年4月3日

金价高位震荡

短期回调风险加大

核心观点及策略

- 上周国际金价高位震荡，而银价继续冲高。继瑞士银行收购瑞信之后，美国第一公民银行达成收购硅谷银行的协议。欧美银行业危机进一步缓和，限制了金价进一步上涨。市场对经济衰退的担忧加剧，也对贵金属价格形成支撑，波动性更大的银价继续走高。
- 整体来看，美国经济增速下修，通胀降温，再加劳动力市场出现放缓迹象，使得投资者对美联储加息接近尾声，甚至提前降息的预期强化。从联邦利率期货来看，市场在抢跑美联储货币政策转向的交易。
- 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。且全球去美元化和央行增持黄金储备，都将长期支持金价走势。我们持续看好贵金属的中长期多头配置价值。目前来看，欧美银行业风险已经得到控制，而市场对于加息放缓的交易已现拥挤，接下来可能会出现修正。我们认为目前金银不建议追高，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	441.20	0.50	0.11	180777	178255	元/克
沪金 T+D	439.25	3.90	0.90	22356	149306	元/克
COMEX 黄金	1987.00	6.00	0.30			美元/盎司
SHFE 白银	5344	127	2.43	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	5298	136	2.63	705428	4632722	元/千克
COMEX 白银	24.24	0.87	3.72			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

上周国际金价高位震荡，而银价继续冲高。欧美银行业危机进一步缓和，限制了金价进一步上涨，国际金价再度受阻于 2000 美元/盎司的整数关口。另一方面，市场对经济衰退的担忧加剧，对贵金属价格形成支撑，波动性更大的银价继续走高。

继瑞士银行收购瑞信之后，美国第一公民银行达成收购硅谷银行的协议。且近期银行业风险没有出现进一步发酵的迹象，市场对银行业风险蔓延的担忧缓和，投资者的风险偏好有所抬升。

在硅谷银行听证会次日，政府官员首次最直接承认监管失察；巴克莱警告第二波存款外逃已开始。美国财政部长耶伦上周四表示，“银行系统是健康的，尽管它面临压力。”当前美欧小银行危机在减退，但并未完全消散。

世界银行近日发布公告，称全球经济增长的潜在动力正在逐步减弱，银行业危机的蔓延将进一步加剧经济增长率的放缓，预计未来 10 年全球经济平均增速为 2.2%。

欧央行高官继续“放鹰”：如果银行危机得到“遏制”，央行应继续加息。

整体来看，美国经济增速下修，通胀降温，再加劳动力市场出现放缓迹象，使得投资者对美联储加息接近尾声，甚至提前降息的预期强化。从联邦利率期货来看，市场在抢跑美联储货币政策转向的交易。

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。且全球去美元化和央行增持黄金储备，都将长期支持金价走势。我们持续看好贵金属的中长期多头配置价值。目前来看，欧美银行业风险已经得到控制，而市场对于加息放缓的交易已现拥挤，接下来可能会出现修正。我们认为目前金银不建议追高，可等待调整后逢低买入。

本周重点关注：美国和欧元区的 3 月 Markit 制造业 PMI 终值，美国 3 月非农数据，美

国 3 月 ADP 就业人数，以及美国截至 4 月 1 日当周初请失业金人数等。事件方面，关注美联储官员讲话，OPEC+线上会议等。

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 PCE 年率录得 5%，预期值和前值分别为 5.10%和 5.40%；美国 2 月核心 PCE 年率录得 4.60%，前值和预期值均为 4.70%；美国 PCE 数据低于预期，显示美国通胀在进一步降温，支持美联储尽快停止加息。

2、美国四季度实际 GDP 年化季环比增长终值为 2.6%，略低于预期和前值 2.7%。三季度实际 GDP 年化季环比上修为 3.2%。2022 全年，美国实际 GDP 年率增长终读数据仍为 2.1%，2021 年为 5.9%。

3、美国 2022 年四季度核心 PCE 终值再度上修至 4.4%，高于市场预期的 4.3%。

4、截至 3 月 25 日的上周，首次申请失业救济人数为 19.8 万，高于经济学家预期为 19.6 万，此一周为 19.1 万，这是三周内首次申请失业金人数出现回升。

5、美国 2 月成屋签约销售指数环比升 0.8%，预期降 2.3%，前值升 8.1%。美国 2 月成屋签约销售指数意外升至半年新高，暗示楼市出现企稳。

6、德国 4 月 Gfk 消费者信心指数为-29.5，预期-29.2，前值自-30.5 修正至-30.6。

7、中国 3 月官方综合 PMI 57，前值 56.4。中国 3 月官方制造业 PMI 51.9，预期 51.6，前值 52.6。中国 3 月官方非制造业 PMI 58.2，预期 55，前值 56.3。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2023/3/31	2023/3/24	2023/3/1	2022/3/31	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	928.02	923.97	912.69	1091.73	4.05	15.33	-163.71
ishare 白银持仓	14475.95	14284.44	14900.53	17375.88	191.51	-424.58	-2899.93

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

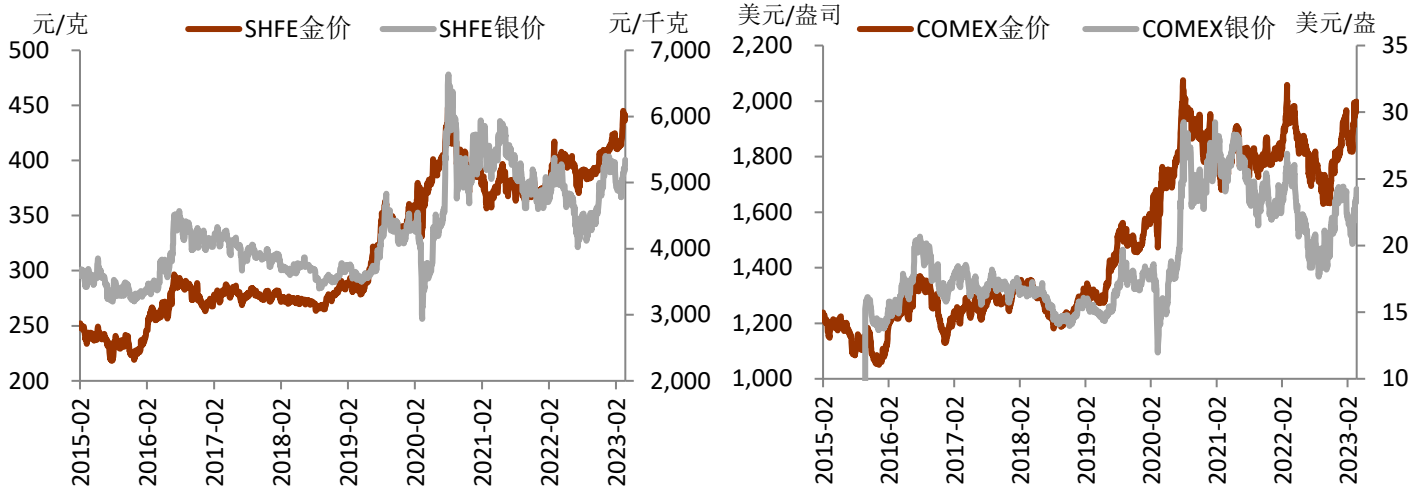
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2023-03-28	245135	63505	181630	23025

2023-03-21	237891	79286	158605	18274
2023-03-14	230823	90492	140331	41857
2023-03-07	215574	117100	98474	
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
2023-03-28	42254	28893	13361	9899
2023-03-21	41325	37863	3462	4681
2023-03-14	42227	43446	-1219	6563
2023-03-07	42903	50685	-7782	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

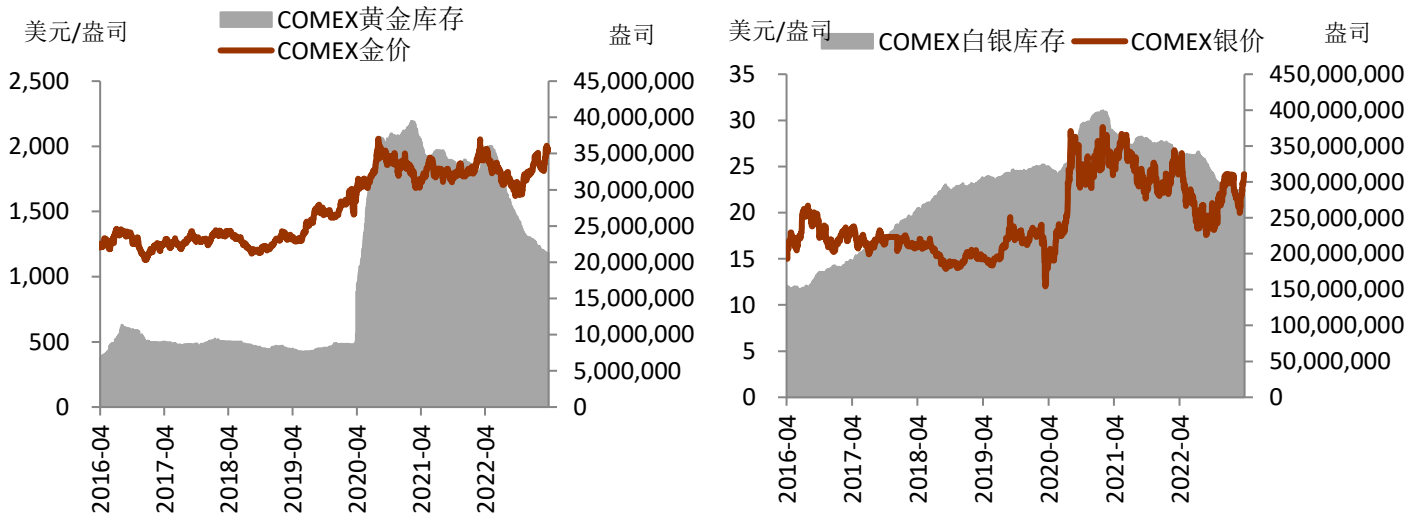
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

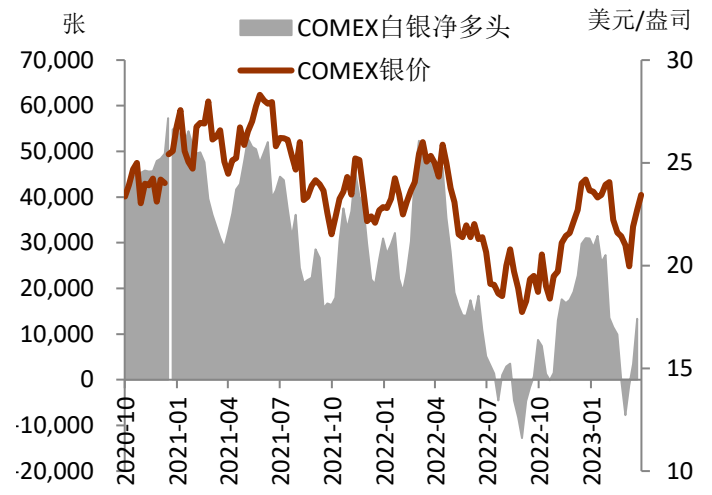
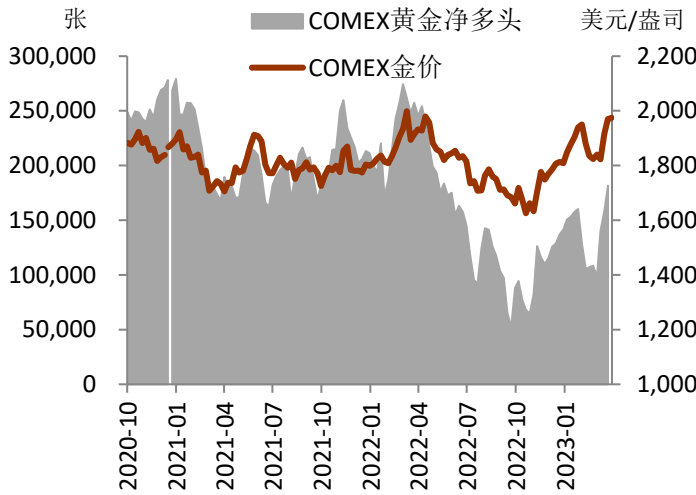
图4 COMEX 白银库存变化



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

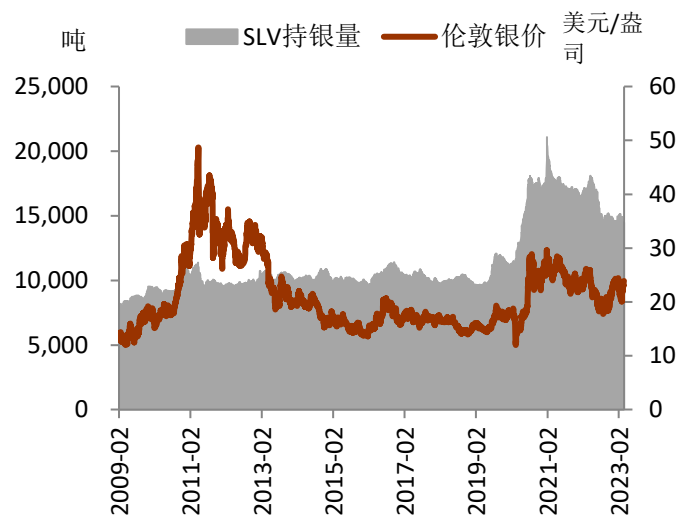
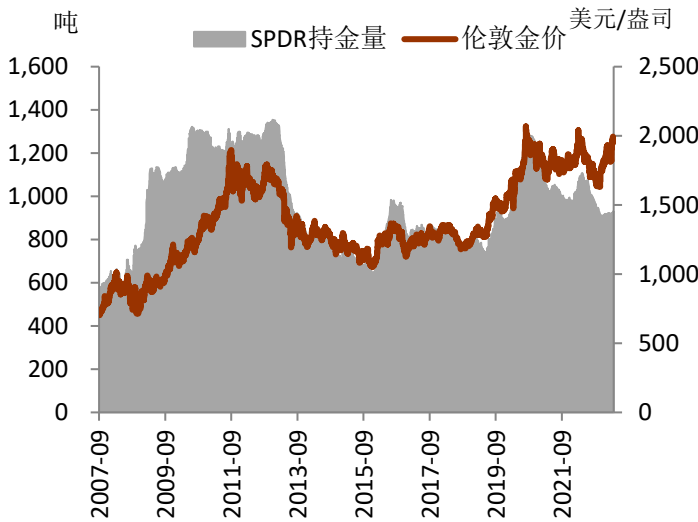
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

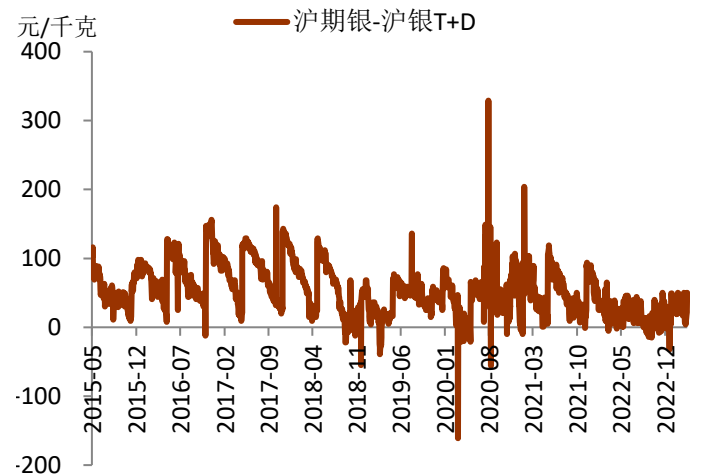
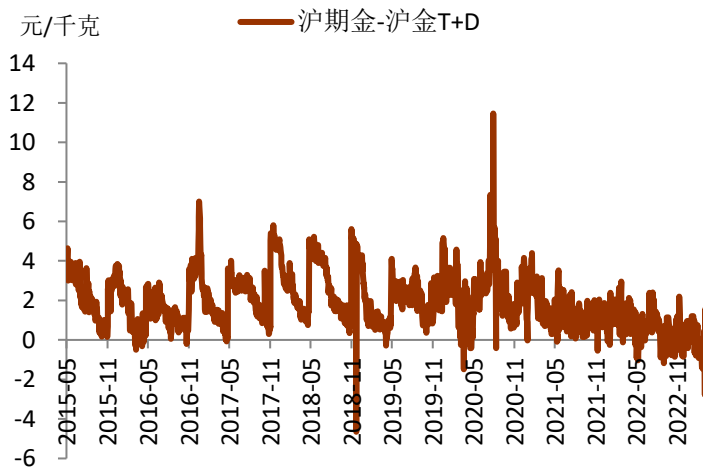
图8 SLV 白银持有量变化



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

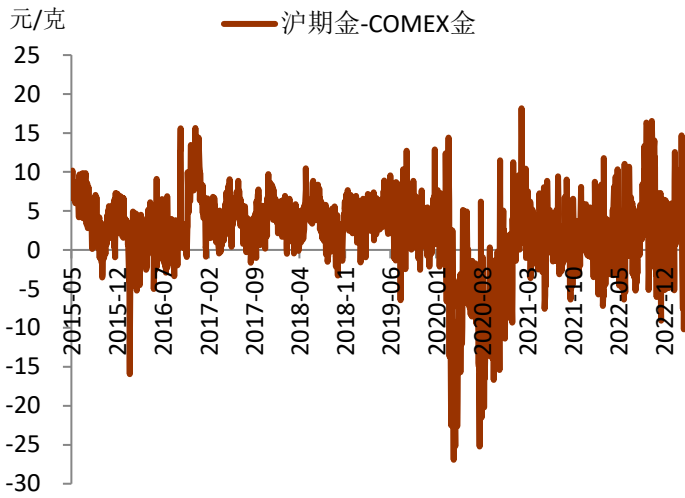
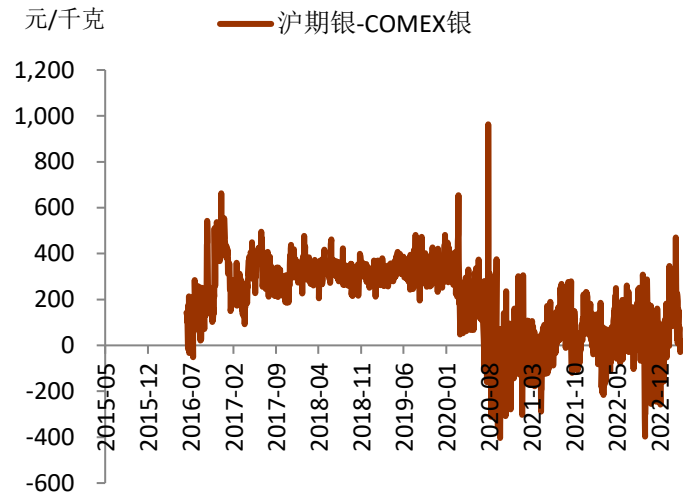


图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

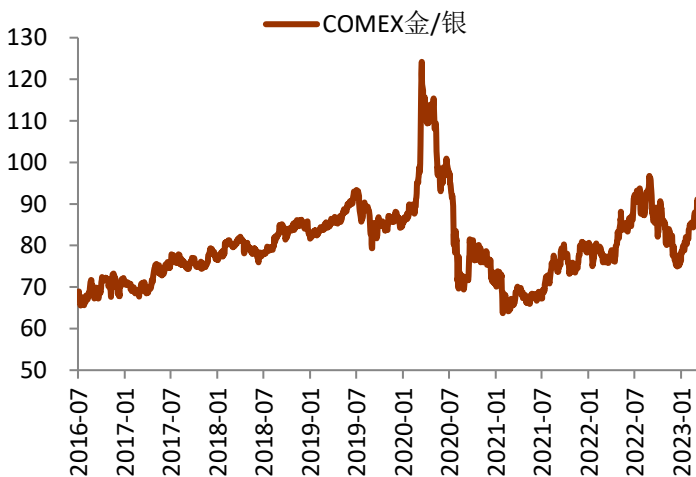


图 14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

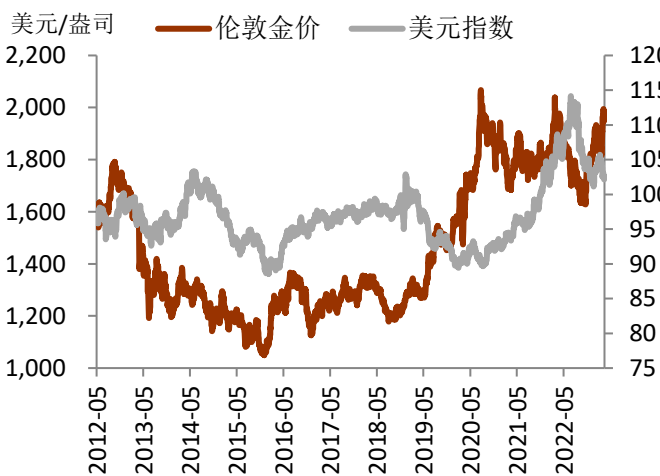
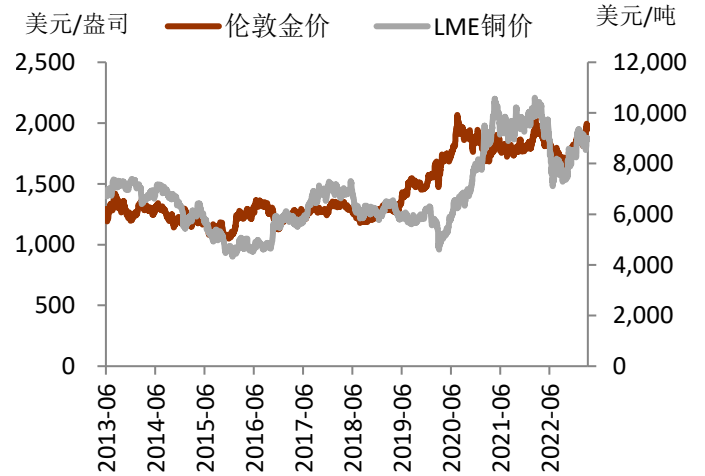


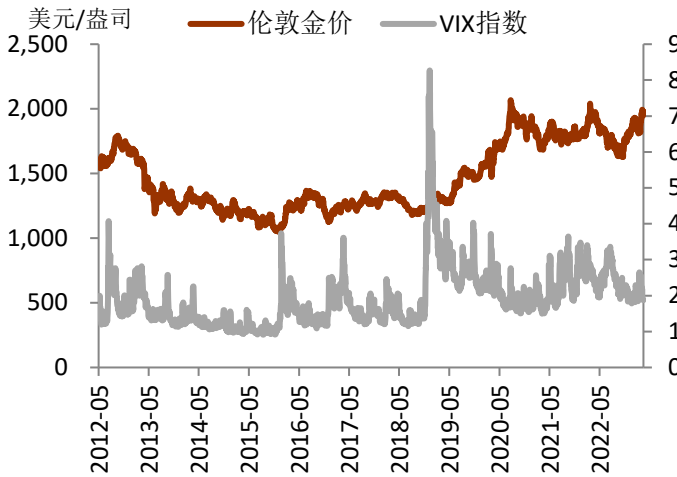
图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

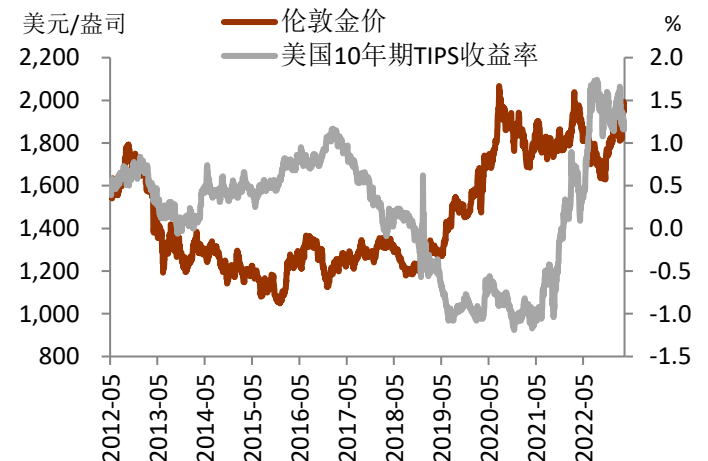
图 18 金价与原油价格走势



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。