

贵金属：避险情绪催生降息定价 黄金 再创年内新高

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

辅助研究员：张怡婷

期货从业资格号：F03088168

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年3月19日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

避险情绪催生降息定价 黄金再创年内新高

- 1. 走势回顾：**本周白银加速补涨黄金，伦敦金银比开始回落。受欧美银行业风险事件冲击影响，持有成本两端同时回落，对贵金属支撑明显。
- 2. 宏观面：**本周，美联储推出流动性支持工具未能停止欧美银行业危机继续发酵，避险情绪持续升温，使得市场对于联储后续加息预期明显回落，降息定价再度出现。此外，美元流动性压力指标大幅走强，**周五泰德利差直逼本轮紧缩周期以来高位区域，后续需要重点予以关注。**
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求开始分化，受避险情绪推动黄金ETF持仓大幅增加，白银ETF持仓连续4周减少。投机资金方面，多头主要流入黄金，白银现阶段仍以空头减持为主。
- 4. 行情展望：**避险情绪及其衍生而来的加息放缓乃至货币政策转向的预期对贵金属形成短期支撑。**特别是黄金配置资金开始对风险事件形成正向回应。**未来可从美元流动性压力指标和配置资金流向双管齐下，对市场情绪后续影响作一跟踪。目前来看，该事件或影响联储加息幅度但难以改变方向。鉴于3月点阵图或将重新校准市场预期，考虑到联储尚未抛弃“实际利率政策回正”这一停止加息的参考基准，需警惕金银高位获利回吐的可能。策略上，鉴于当前黄金价格接近历史高点区域，建议配置交易者可适度减仓并等待回调后的机会；投机交易者观望或轻仓参与为主。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件



01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1962.10	1861.25	100.85	5.42%	伦敦银	美元/盎司	21.89	20.09	1.80	-8.93%
黄金现货溢价	元/克	4.03	7.78	-3.75	-48.26%	白银现货溢价	元/千克	157	268	-111	-41.45%
COMEX黄金非商业多头持仓*	张	215574	208419	7155	3.43%	COMEX白银非商业多头持仓	张	42903	44202	-1299	-2.94%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	117100	99826	17274	17.30%	COMEX白银非商业空头持仓	张	50685	44256	6429	14.53%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	921.08	903.15	17.93	1.99%	SLV 白银ETF持有量	吨	14287.30	14894.81	-607.52	-4.08%
美元指数		103.87	104.65	-0.78	-0.74%	美日汇率		131.85	135.07	-3.22	-2.39%
美国实际利率	%	1.29	1.44	-0.15	-10.42%	标准普尔500指数		3916.64	3861.59	55.05	1.43%
美10年期国债收益率	%	3.39	3.7	-0.31	-8.38%	TED利差	%	0.48	0.13	0.35	273.37%
RJ/CRB商品价格指数		256.65	264.99	-8.34	-3.15%	金银比		89.66	92.65	-2.99	3.23%
VIX波动率指数	%	25.51	24.8	0.71	2.86%	金油比		30.05	24.42	5.63	23.05%
道琼斯工业		31861.98	31909.64	-47.66	-0.15%	钯金期货	美元/盎司	1415.00	1368.00	47.00	3.44%

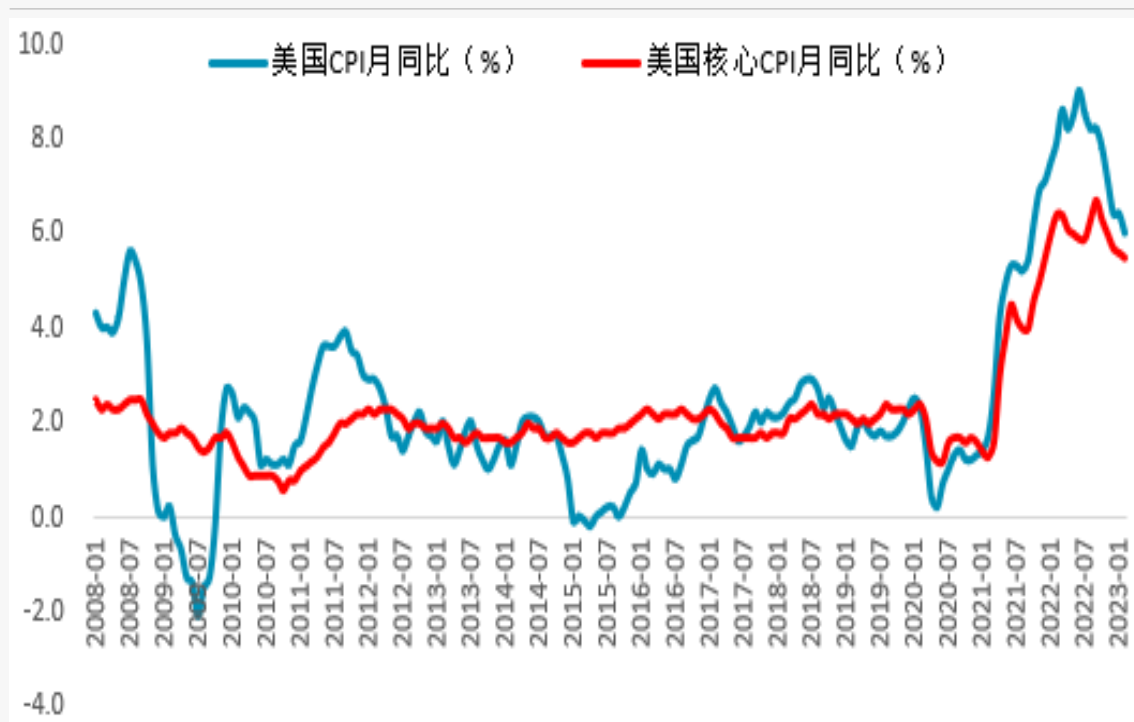
资料来源: Wind、一德宏观战略部
注: CFTC数据滞后公布, 最新数据为3月7日

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国2月CPI及核心CPI年率



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国2月CPI及核心CPI年率回落至6%和5.5%，符合预期。但核心CPI月率增长略超前值和预期。核心服务方面，整体价格通胀粘性依旧较强；此外核心商品方面，除汽车外商品价格开始反弹，亦对通胀下行不利。

美国经济数据

图2.2: 美国2月零售销售月率

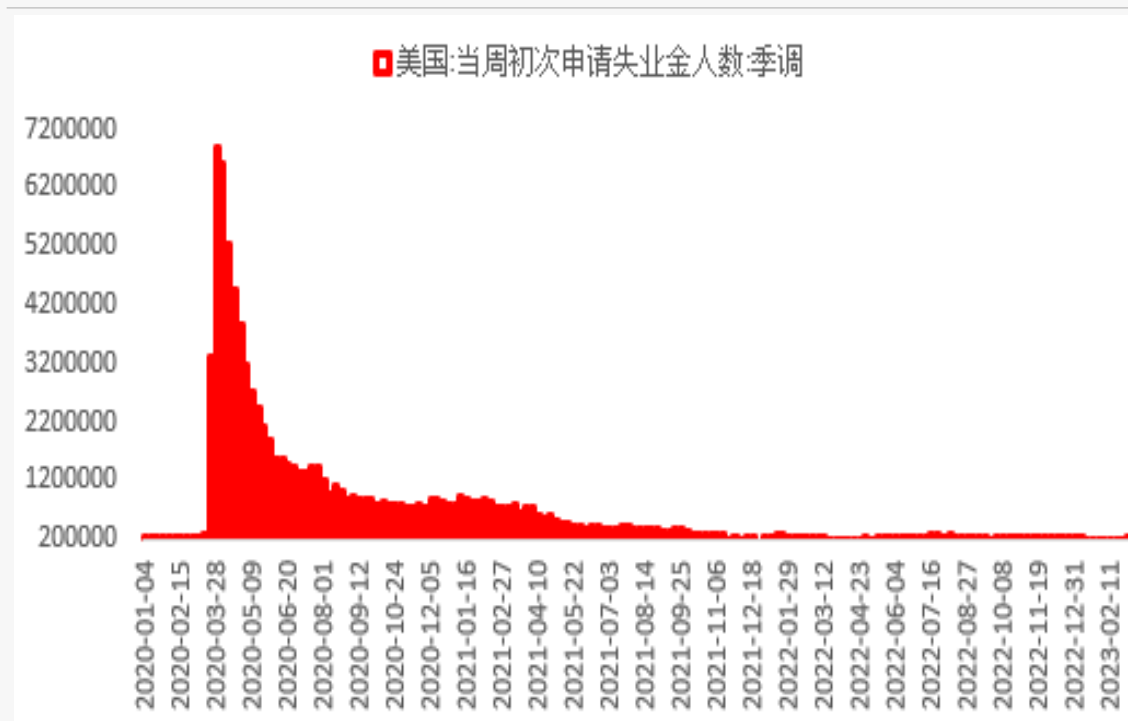


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国2月零售销售月率环比下降0.4%，降幅大于预期。数据显示，美国消费者在餐馆、家居以及百货公司等方面的支出减少，但在食品杂货等必需品上的支出有所增加。从同比增速情况看，放缓趋势仍不明显，消费对经济的支撑作用犹存。

美国经济数据

图2.3: 美国当周初请失业金人数

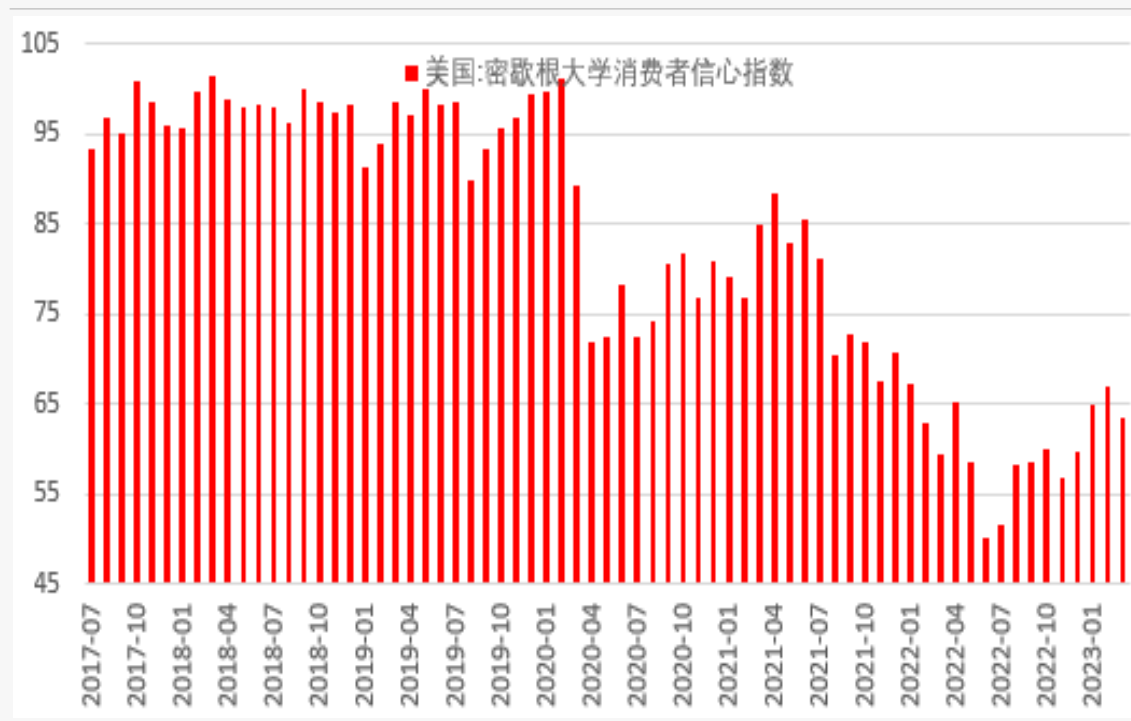


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国当周初请失业金人数降至19.2万人，低于预期及前值，录得自去年7月份以来的最大降幅，抵消了此前一周初请失业金人数的大部分增幅，显示劳动力市场维持强劲，暂无转冷迹象，这对缓解核心服务通胀仍相对不利。

美国经济数据

图2.3：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国3月密歇根大学消费者信心指数初值回落至63.4，低于前值及预期，为近四个月以来首次下滑。分项数据显示，一年期通胀预期回落至3.8%，低于前值。信心指数回落主要集中在收入较低、受教育程度较低和较年轻的消费者。通胀预期回落也部分体现出银行业危机风险事件效果。

终值利率重回5%一线，降息紧迫感为紧缩以来之最

本周，受银行业危机风险事件反复发酵影响，市场对于联储后续加息预期显著回落，降息预期重新得到强化。

美联储观察工具最新数据显示，货币市场预测3月加息25个基点预期62%，不加息预期38%，5月加息25个基点预期20.7%，不加息预期54%。此外，还预期年内降息100基点。

终值利率重回5%一线，降息紧迫感为紧缩以来之最

图2.5：美联储明年3月加息预测

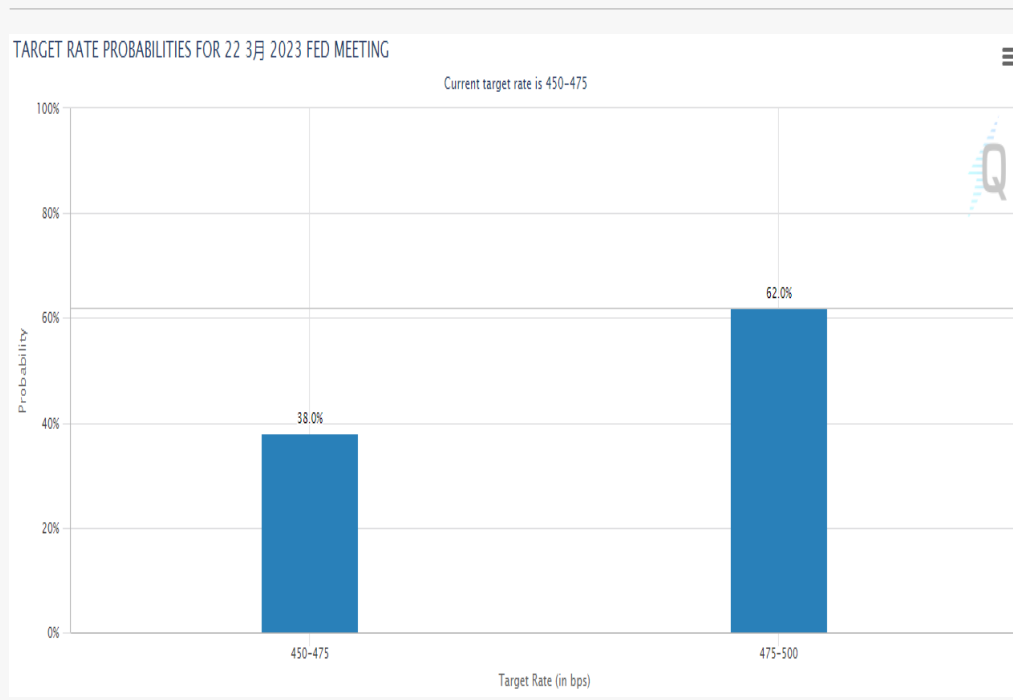
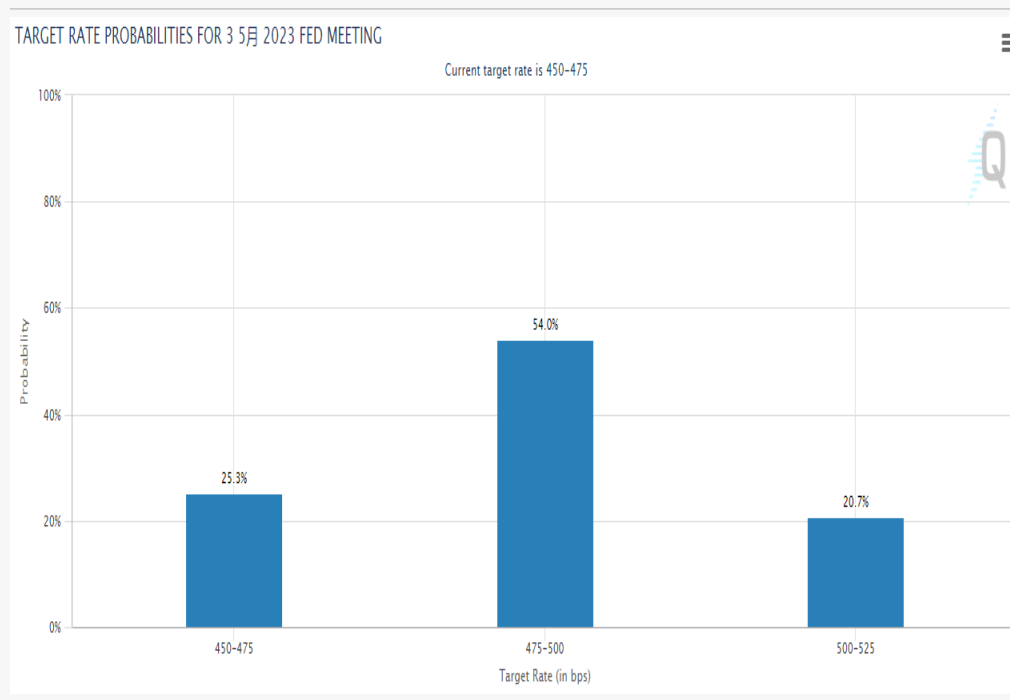


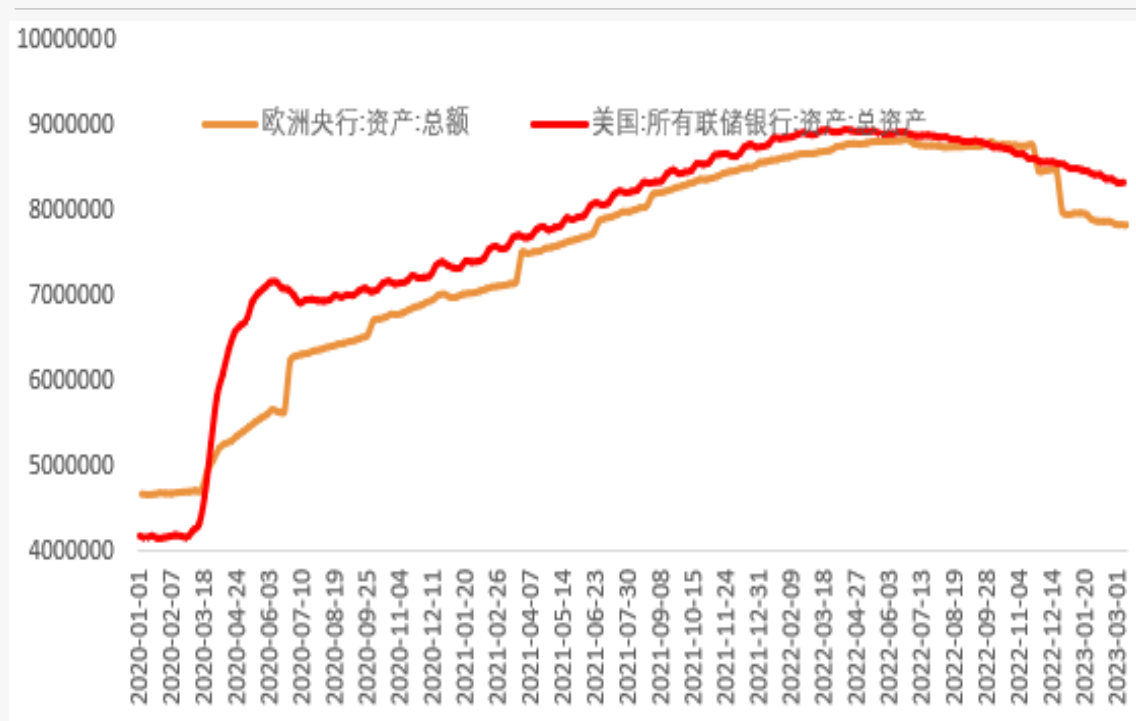
图2.6：美联储明年5月加息预测



资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.7：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

截止3月15日，美国资产负债表显著扩张，主要为流动性支持工具应对美国银行业危机事件“被动”扩表，与QE存在明显区别。但与此同时，欧央行仍延续缩表，短期美元相对承压。

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

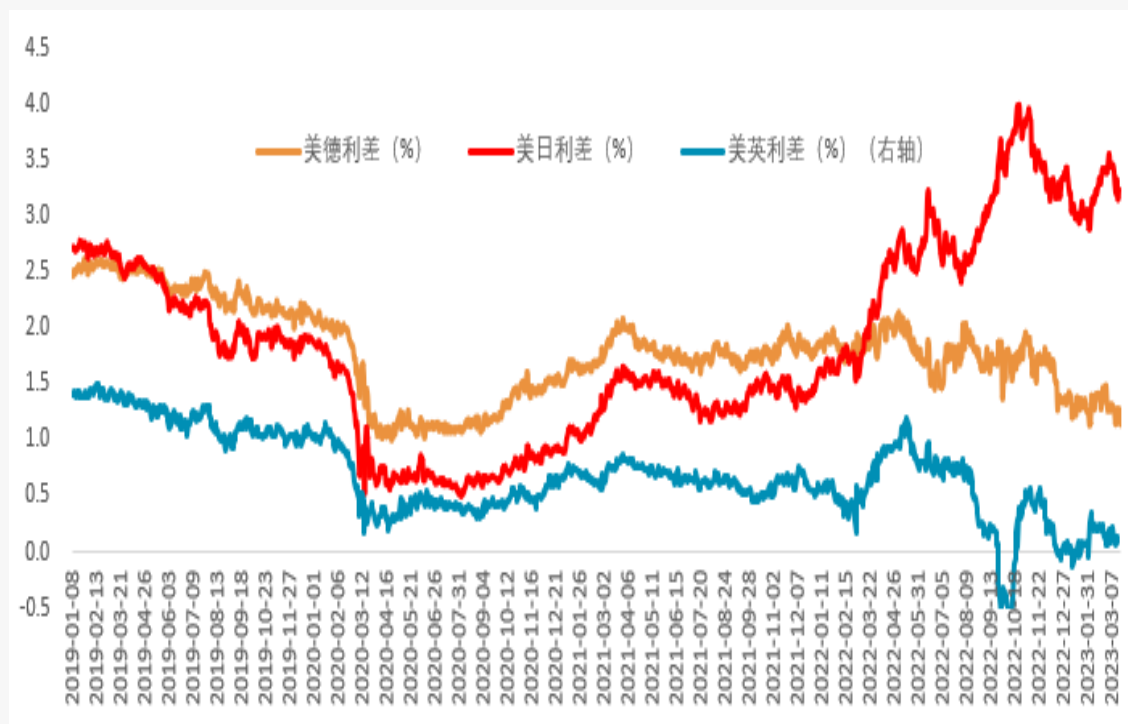


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至3月17日，风险事件反复发酵，名义利率回落快于通胀预期，实际利率连续3周下滑，对贵金属支撑强化。

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

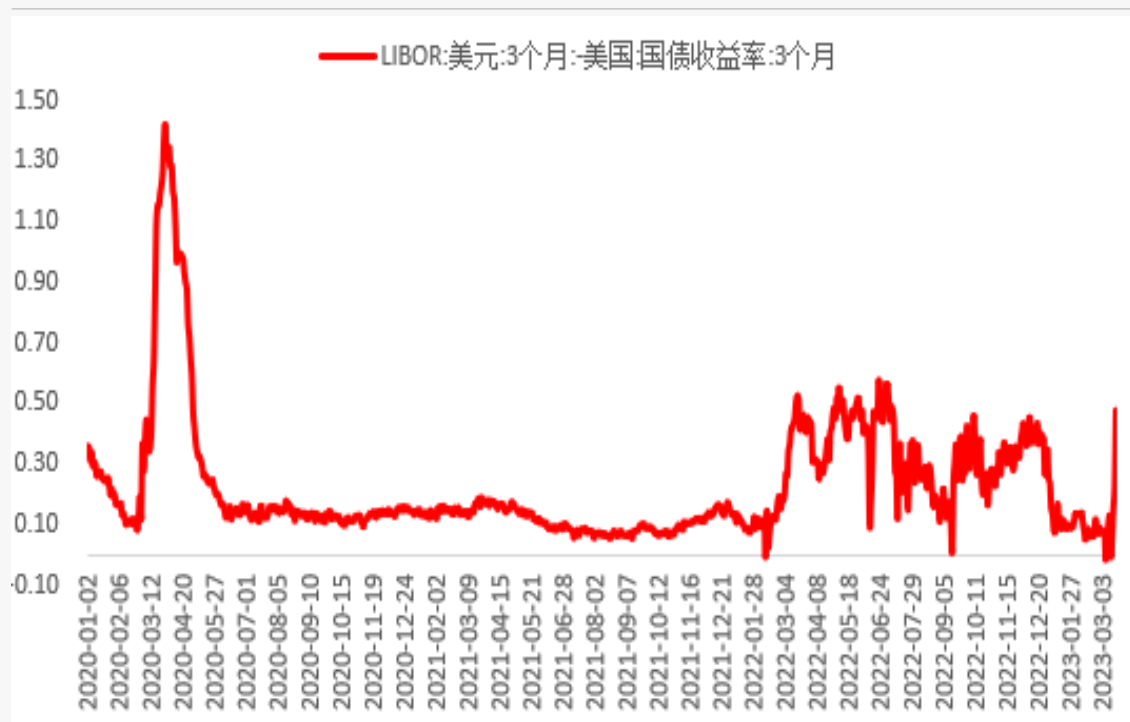


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至3月17日, 美对德利差持平, 对日利差回落, 对英利差反弹, 对美元影响中性。

泰德利差

图3.3: 泰德利差



资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至3月17日，泰德利差大幅走高，流动性指标逼近紧缩周期开启以来高位，对美元形成支撑。

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，黄金投资需求显著回升，白银投资需求延续低迷，ETF持仓连续4周减少。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

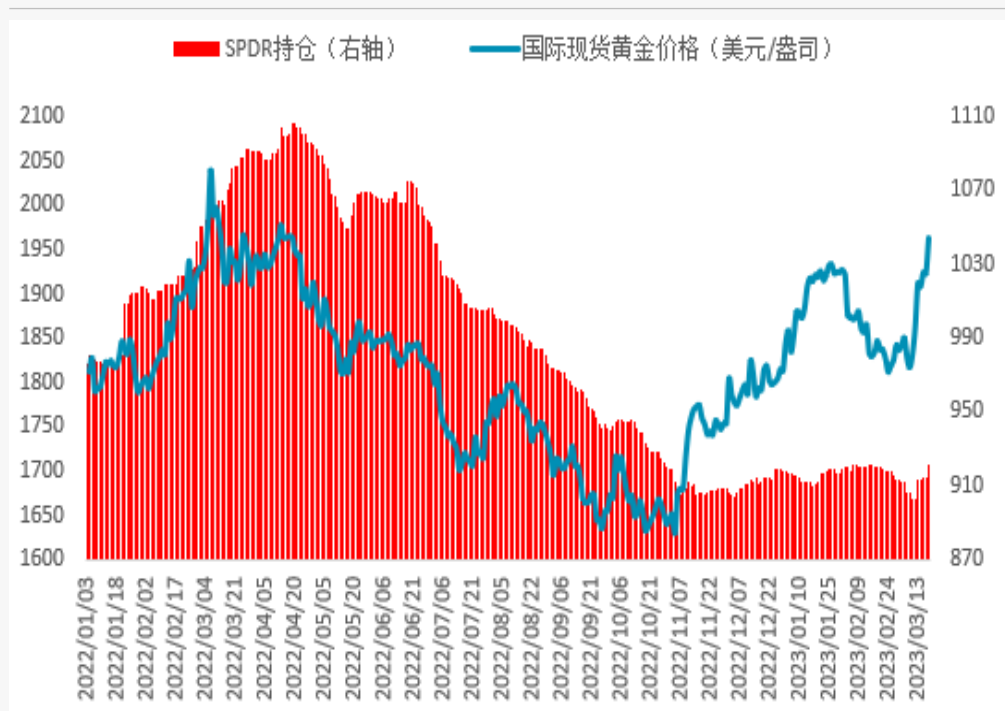
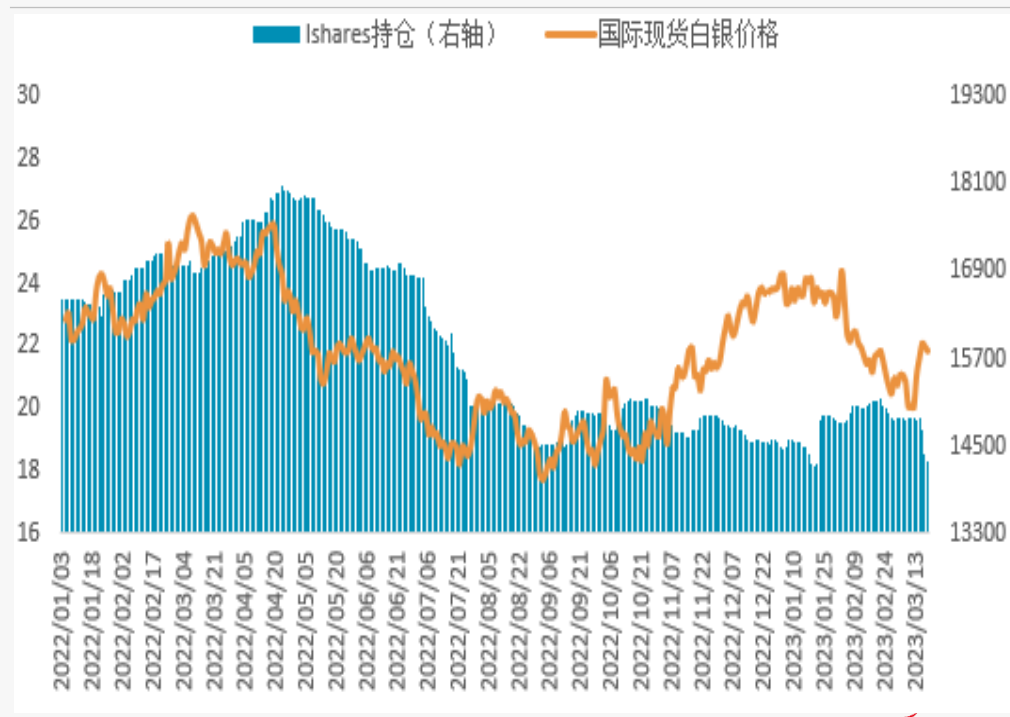


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止3月17日的持仓显示，纽期金持仓量47.62万张，较3月10日增加6932张，较3月14日增加17128张；纽期银持仓量12.08万张，较3月10日减少8139张，较3月14日减少939张。总持仓方面，黄金多头流入迹象明显，白银则更多体现为空头减仓反弹。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

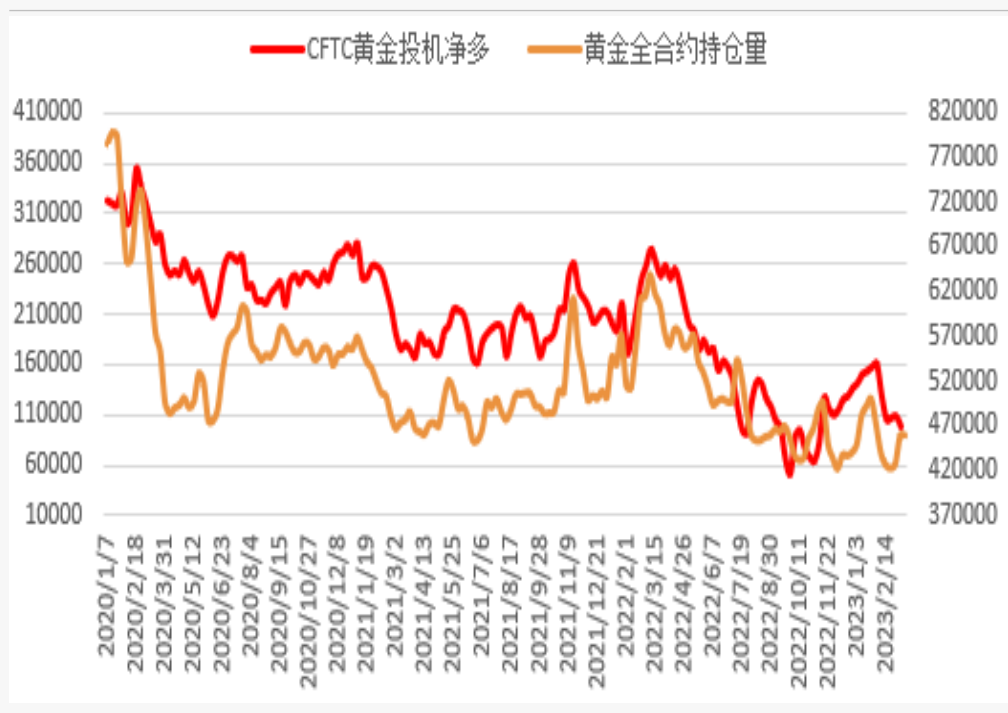
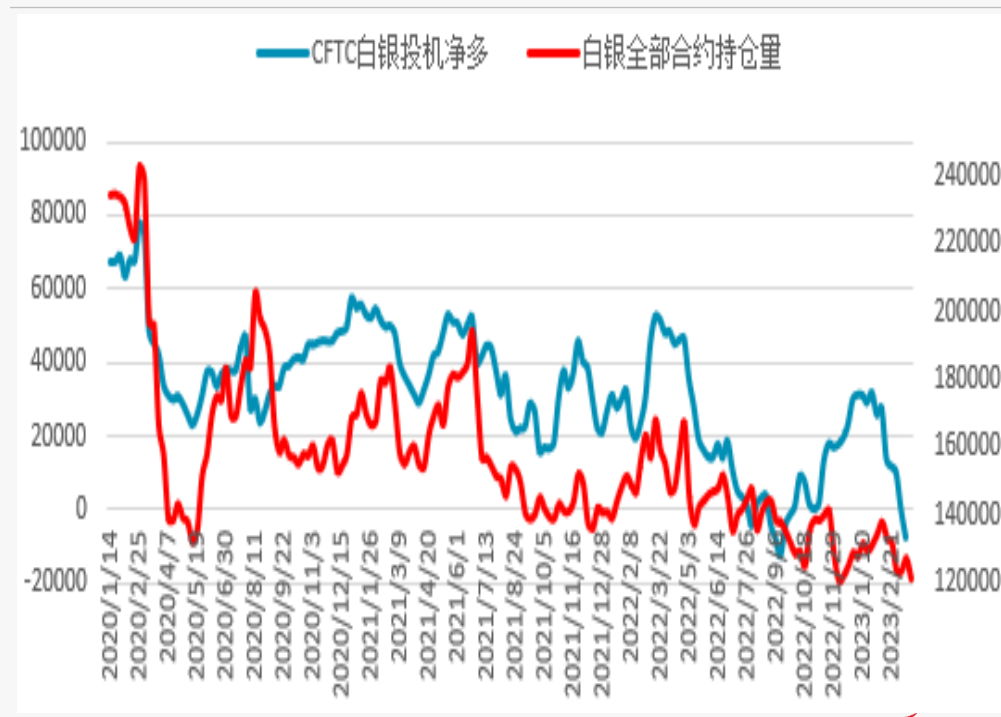


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

本周，人民币汇率大幅升值，金银延续反弹走势，国内买盘力量开始趋弱，金银溢价同时走低。

图5.1：黄金溢价

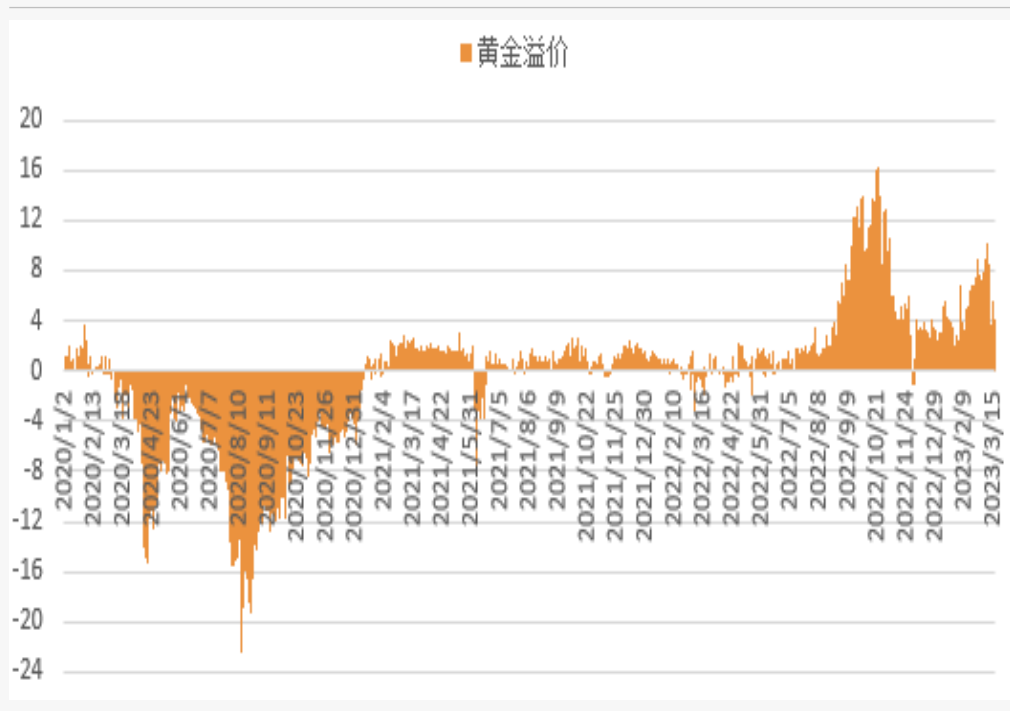
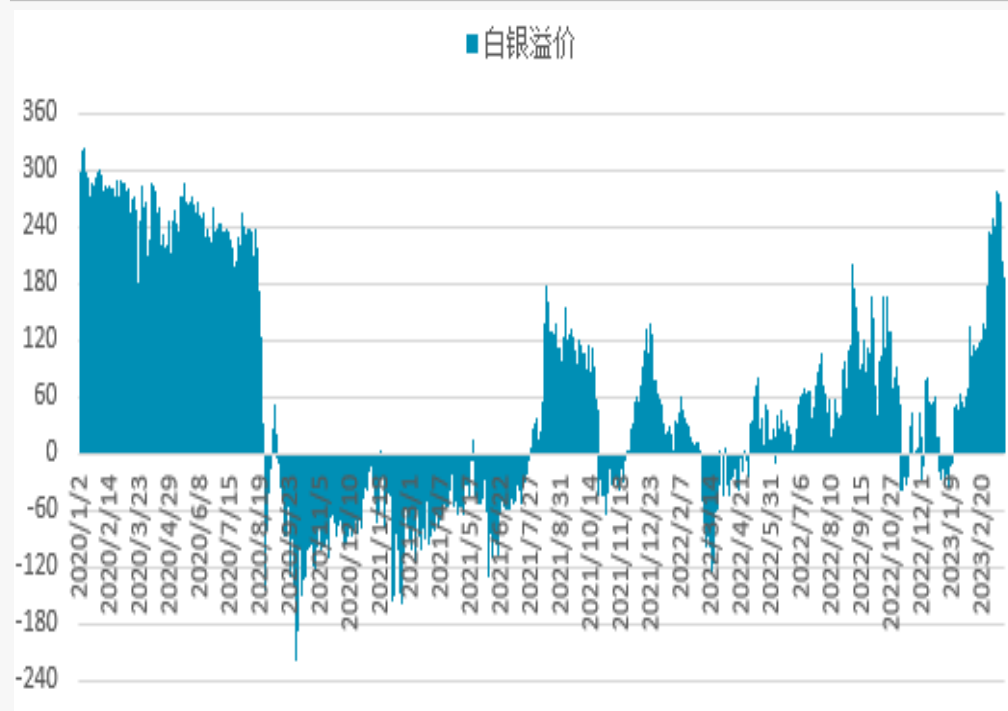


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比

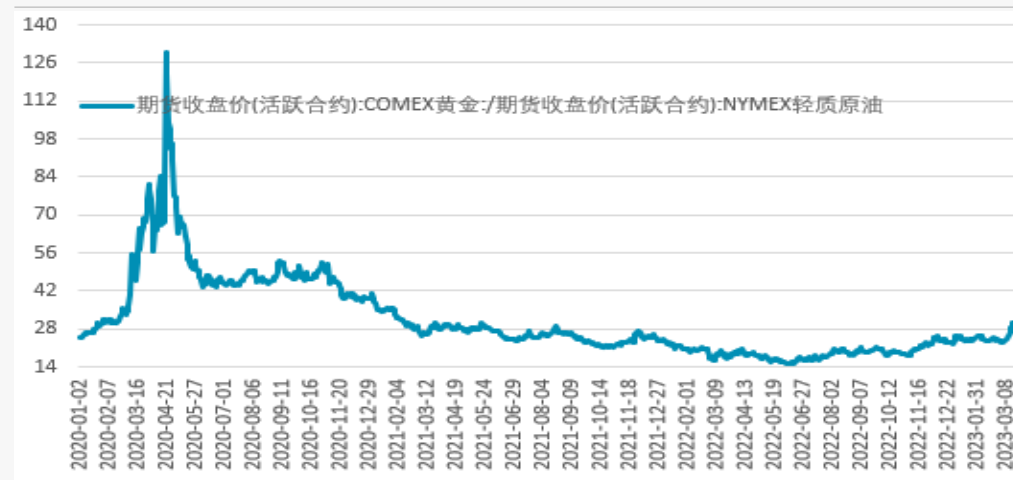


本周，伦敦金银比开始回落、金油比、银铜比显著反弹。风险事件冲击下市场风险情绪持续受到抑制，避险资产受到追捧。此外，白银开始加速补涨黄金，令金银比小幅回落。

图5.4: 纽期银铜比



图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



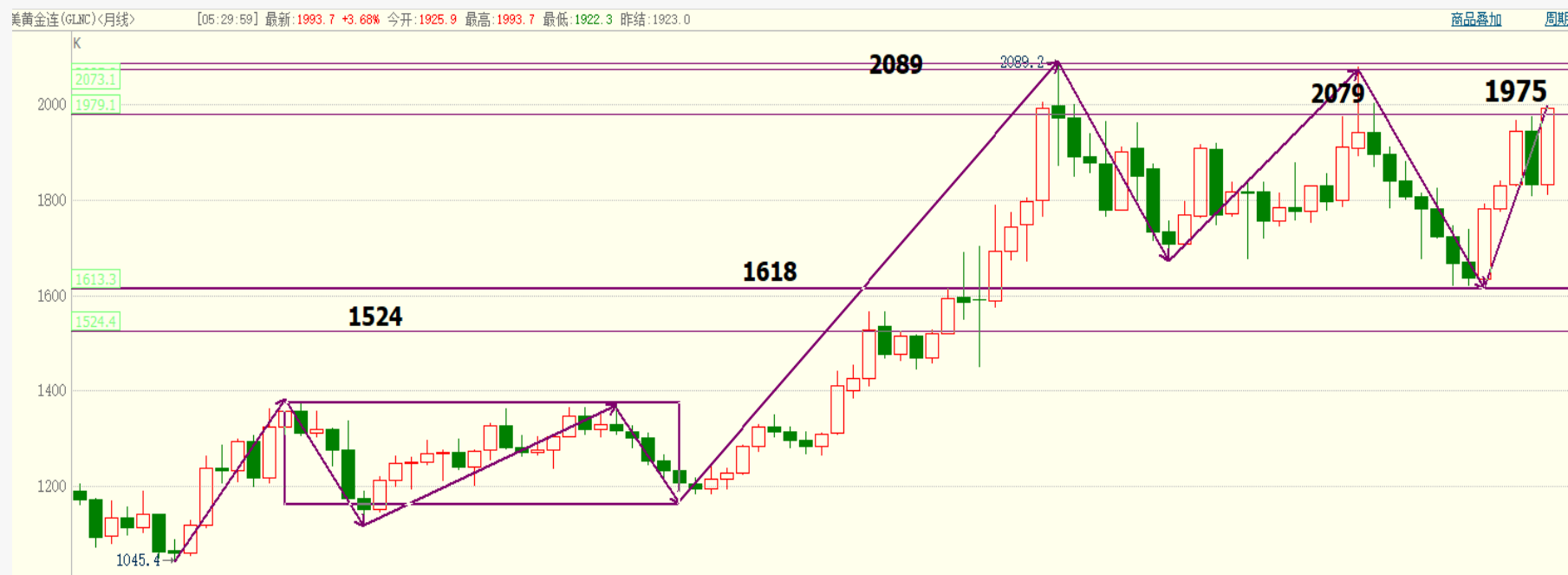
06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力2079，短期支撑1975，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力24.78，短期支撑21.41，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (3.20-3.24)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/3/22	欧央行行长拉加德讲话。
2023/3/23	美联储FOMC会议决议声明、点阵图、经济展望及主席新闻发布会。
	英国央行议息会议决议及会议纪要。
	美国截至3月18日当周初请失业金人数 (万)
2023/3/24	美国3月Markit制造业PMI初值 (%)
	欧元区3月制造业PMI初值 (%)
	美国2月耐用品订单月率初值 (%)

资料来源: 汇通财经、一德期货宏观战略部

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn