

# 贵金属：风险事件重加下金强银弱趋势强化

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12日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

# 风险事件冲击下金强银弱趋势强化

- 1. 走势回顾：**本周金强银弱，伦敦金银比延续反弹。持有成本两端分化，美元指数反弹，实际利率小幅回落。
- 2. 宏观面：**本周，尽管美联储主席鲍威尔证词偏鹰，但市场关注焦点切换至突发风险事件——硅谷银行事件。由于受到紧缩周期内存款流失与债券减值双重打击，硅谷银行再融资行为被市场过分解读，引发挤兑风波，造成市场恐慌。最新消息显示，机构目前已被政府相关部门接管，事件总体风险可控，短期暂难触发金融市场流动性危机，亦难改变联储紧缩进程。
- 3. 资金面：**本周，金银投资需求延续回落，黄金ETF持仓连续四周小幅减少，白银ETF持仓连续三周减少。
- 4. 行情展望：**剔除风险事件影响，当前市场对联储紧缩定价较为充分，除即将公布的2月CPI数据存在不确定性，预计在3月FOMC会前难有增量鹰派信息。此外，风险事件仍有待市场消化，预计避险情绪支撑下贵金属仍具反弹动能。策略上，鉴于当前黄金价格仍偏高，建议配置交易者暂观望等待调整末端低吸机会；投机交易者观望为主。

# 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	1861.25	1841.15	20.1	1.09%	伦敦银	美元/盎司	20.09	21.09	-1.00	-4.74%
黄金现货溢价	元/克	7.78	6.39	1.39	21.80%	白银现货溢价	元/千克	268	231	37	16.06%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	---	---	---	----	COMEX白银非商业多头持仓	张	---	---	---	---
COMEX黄金非商业空头持仓	张	---	---	---	---	COMEX白银非商业空头持仓	张	---	---	---	---
SPDR 黄金ETF持有量	吨	903.15	912.12	-8.97	-0.98%	SLV 白银ETF持有量	吨	14894.81	14900.53	-5.72	-0.04%
美元指数		104.65	104.53	0.12	0.12%	美日汇率		135.01	135.84	-0.83	-0.61%
美国实际利率	%	1.44	1.45	-0.01	-0.69%	标准普尔500指数		3861.59	4045.64	-184.05	-4.55%
美10年期国债收益率	%	3.7	3.97	-0.27	-6.80%	TED利差	%	0.13	0.07	0.05	73.16%
RJ/CRB商品价格指数		264.99	275.05	-10.06	-3.66%	金银比		92.94	88.00	4.94	5.62%
VIX波动率指数	%	24.8	18.49	6.31	34.13%	金油比		24.42	23.33	1.09	4.69%
道琼斯工业		31909.64	33390.97	-1481.33	-4.44%	钯金期货	美元/盎司	1368.00	1447.00	-79.00	-5.46%

资料来源: Wind、一德宏观战略部

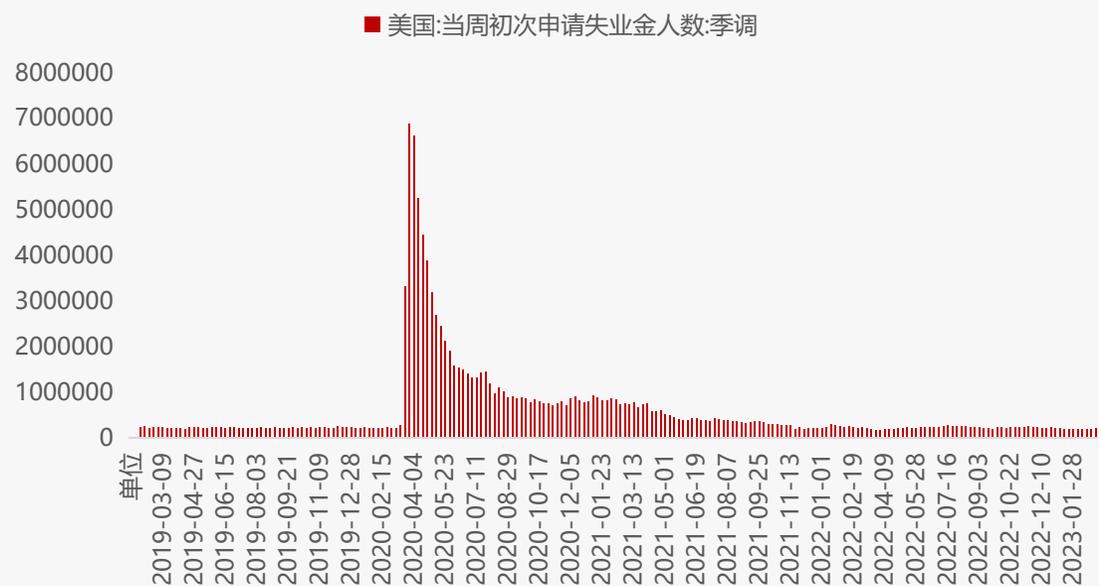
02

# 海外热点跟踪

---

# 美国经济数据

图2.1：美国上周初请失业金人数出现反弹



美国截至3月4日当周初请失业金人数21.2万，高于预期和前值，近期受美国企业裁员影响，短期失业人数开始反弹。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 美国经济数据

图2.2: 美国2月非农就业人数再超预期

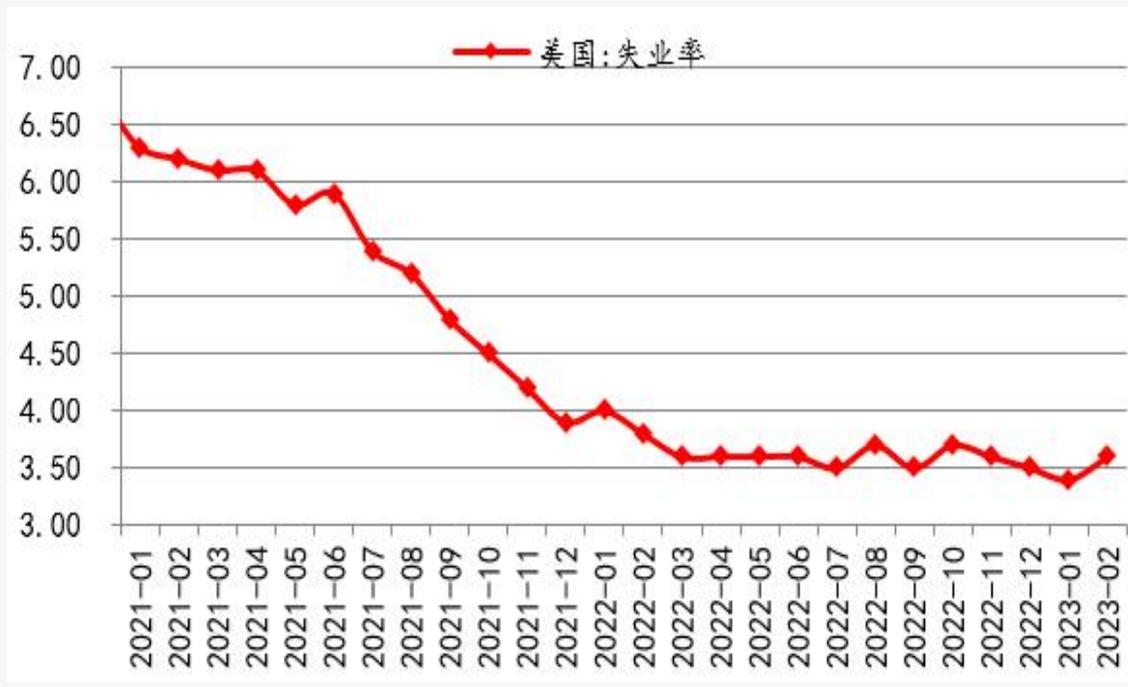


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国2023年2月的非农就业数据连续两个月增长，继1月远超预期后，再次超过预期的20.5万人，但低于1月的51.7万人。从行业来看，虽较于1月有所回落，但仍位于增长区间，其中，以休闲和酒店业的新增就业边际贡献最大。

# 美国经济数据

图2.3: 美国2月失业率反弹



资料来源: Wind、一德宏观战略部

2月失业率3.6%，高于预期和前值3.4%水平，继去年10月以来首次反弹，2月就业数据保持增长，失业数据出现反弹。2月失业人数相比1月新增24.4万人，为疫情以来失业人数最大增幅，分行业来看，各个行业失业人数均以增加为主。

## 鲍威尔主席证词依然偏鹰，风险事件冲击下市场预期或现摇摆

本周，在非农数据公布前，鲍威尔主席在美国国会证词延续鹰派基调，暗示3月加息50个基点成为备选方案，同时指出美联储基准利率终点可能将高于市场预期。硅谷银行事件后，市场对美联储终值利率定价混乱，特别是年内降息预期再度出现。

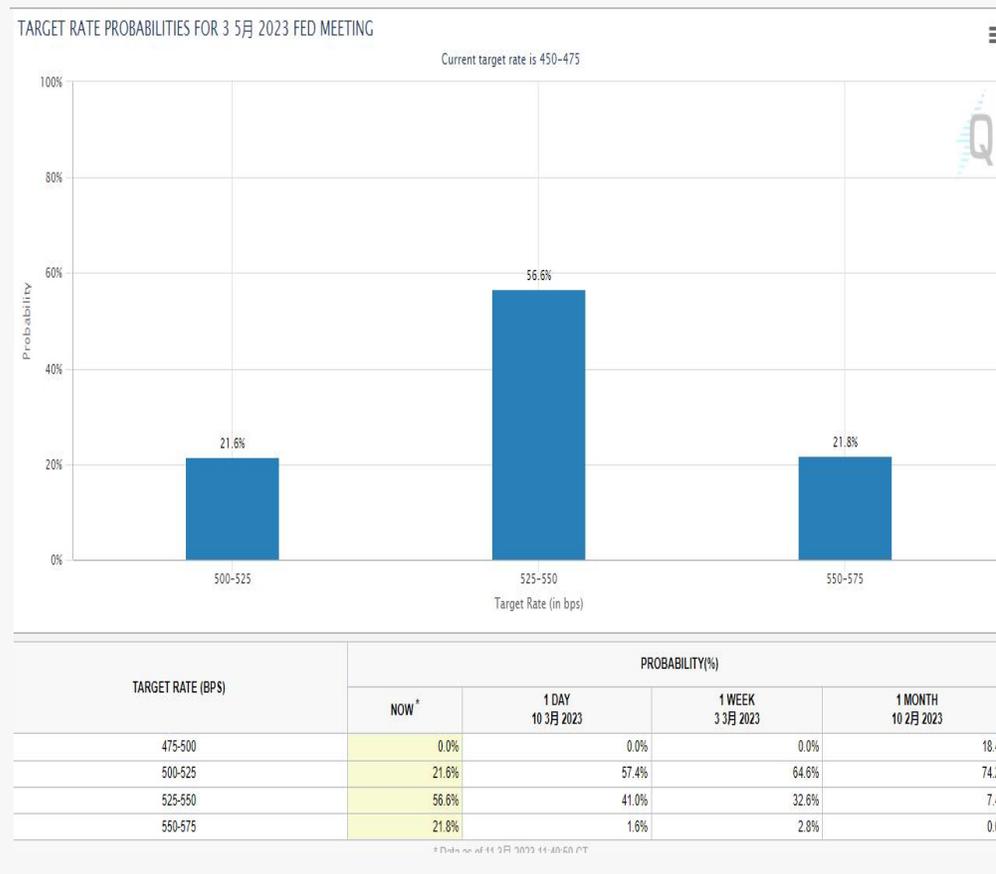
美联储观察工具显示，货币市场预测3月加息50个基点预期概率68.3%，加息25个基点预期31.7%，5月加息25个基点预期56.6%，6月加息25个基点概率60.1%。

# 鲍威尔主席证词依然偏鹰，风险事件冲击下市场预期或现摇摆

图2.3：美联储明年3月加息预测



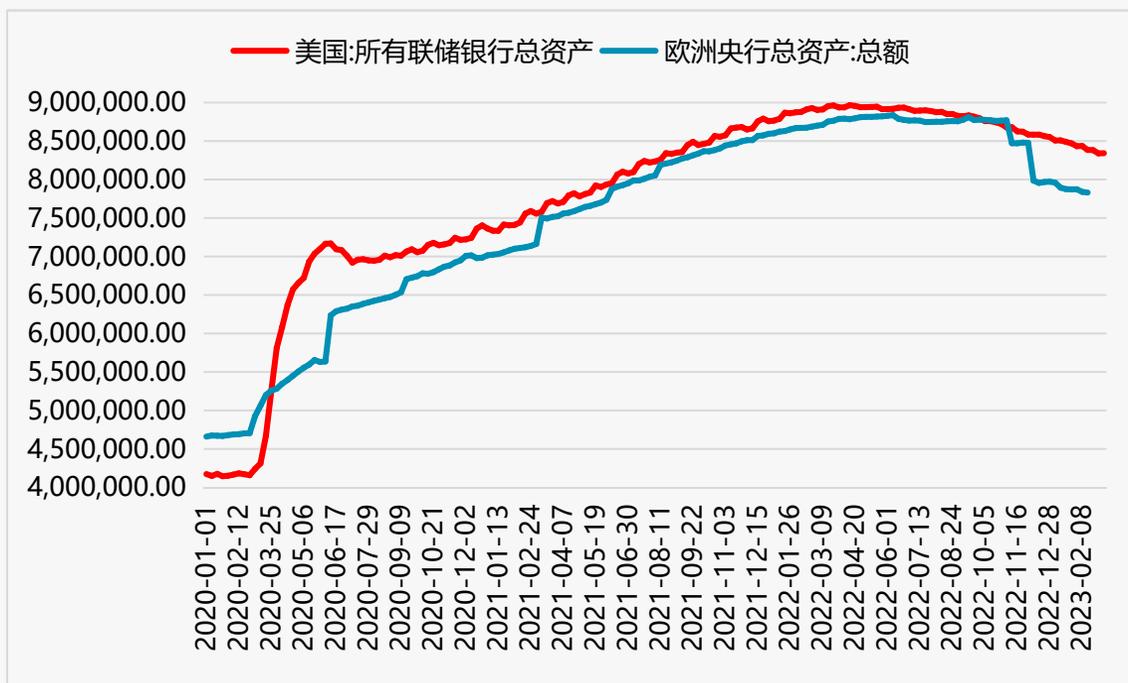
图2.4：美联储明年5月加息预测



资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.5: 美欧资产负债表



截止3月8日，美国资产负债表小幅扩张，欧央行资产负债表继续收缩，连续两周减少，对美元形成压力。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

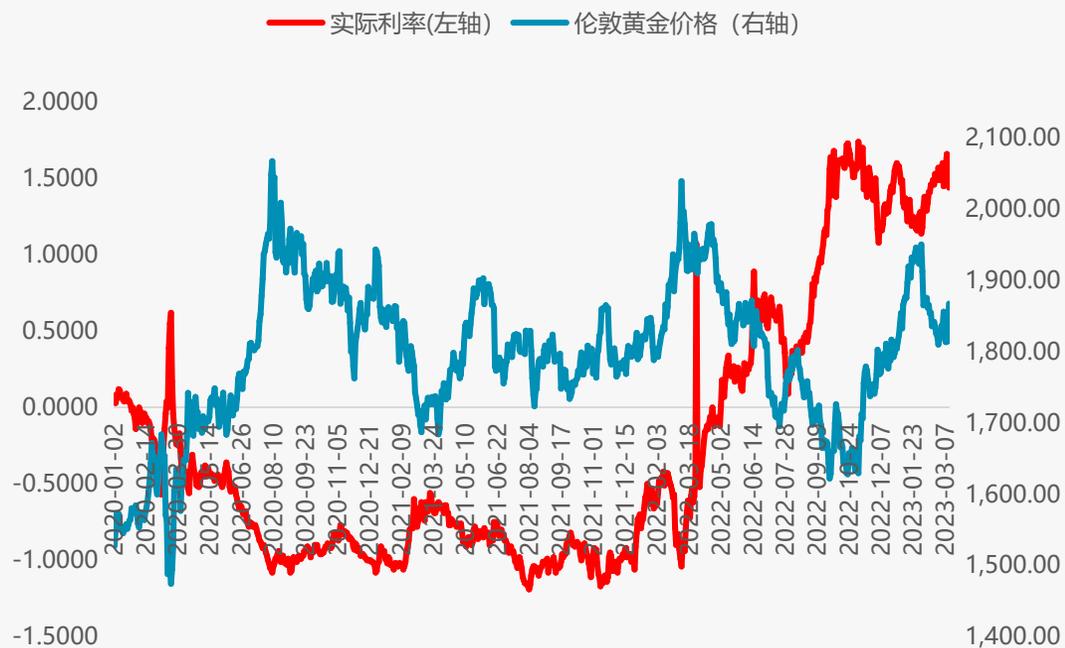
03

# 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

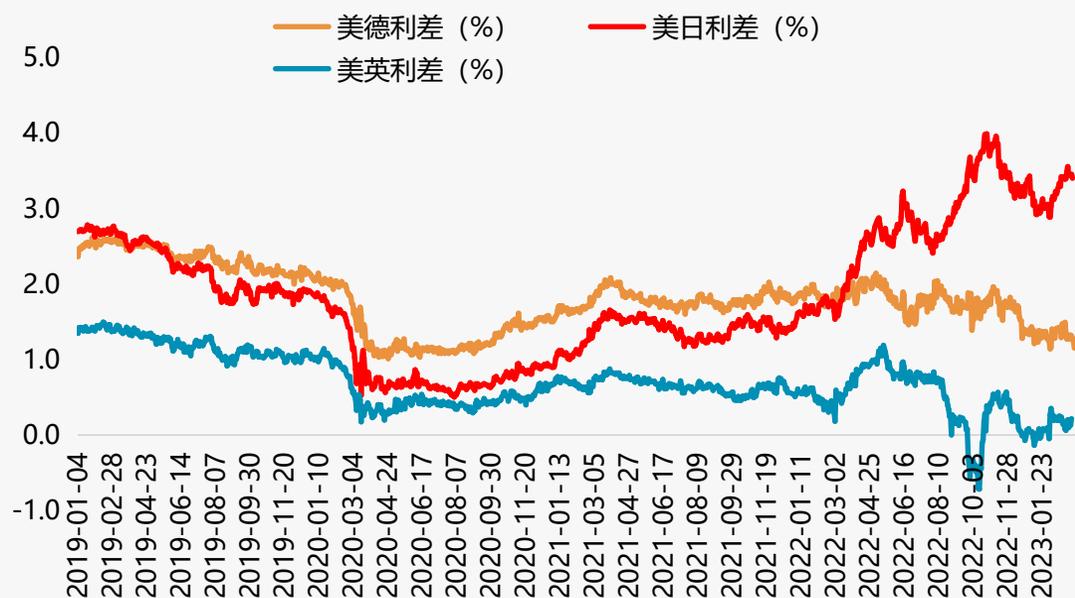


资料来源：Wind、一德宏观战略部

截至3月10日，受风险事件冲击影响，名义利率和通胀预期同时大幅回落，名义利率重回一个月前水平，通胀预期创近一个月以来新低，实际利率小幅回落，对贵金属形成支撑。

# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差

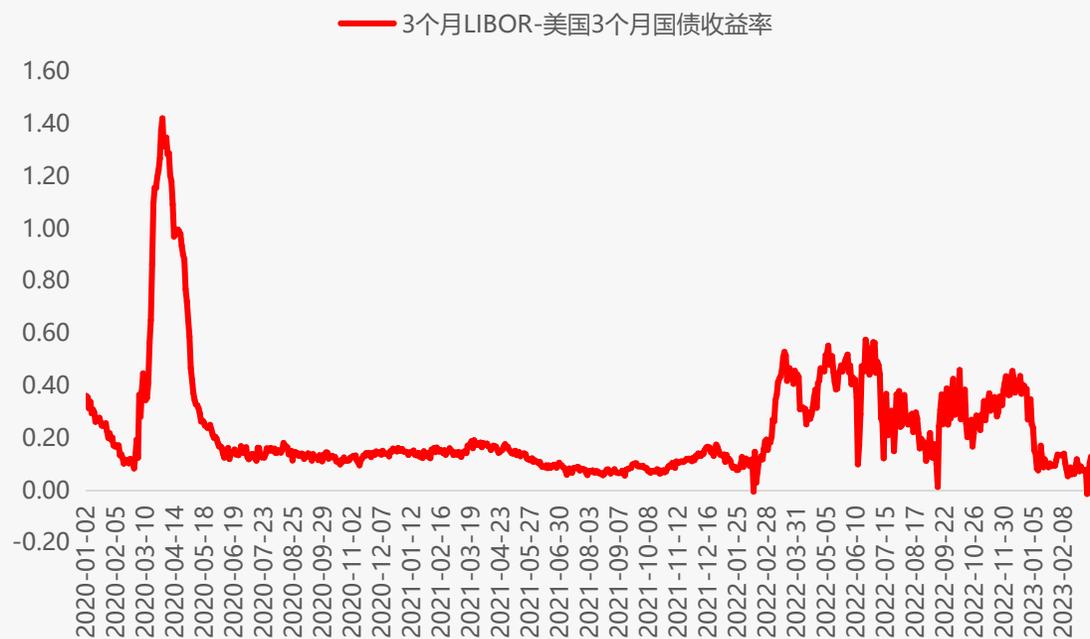


截至3月10日，美对德、对日利差回落，其中，美对德利差创近一个月以来新低，美对英小幅反弹，对美元形成压力。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

# 泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至3月10日，泰德利差小幅反弹，流动性趋紧，对美元形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

本周，金银投资需求延续同时回落，黄金ETF持仓连续四周减少，白银ETF持仓连续三周减少。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

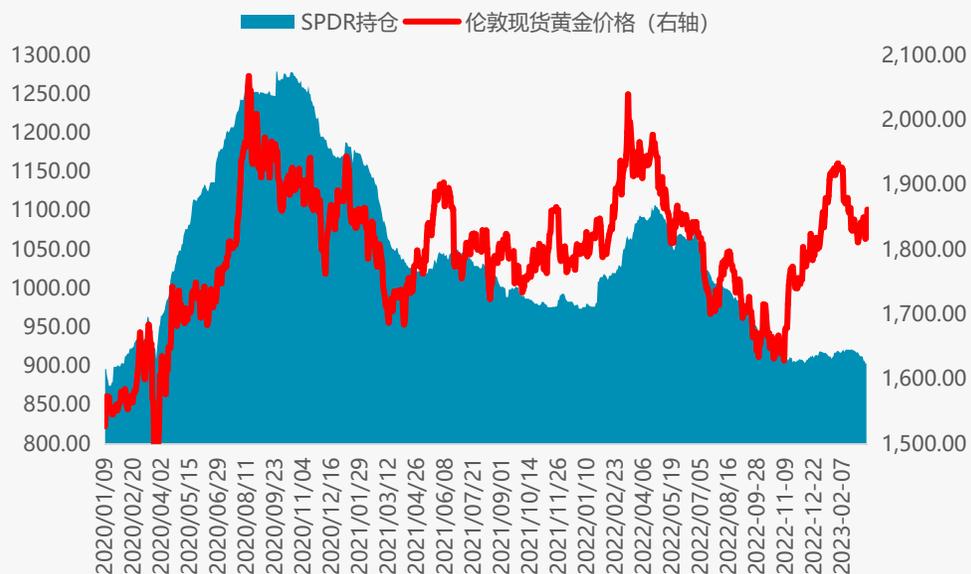
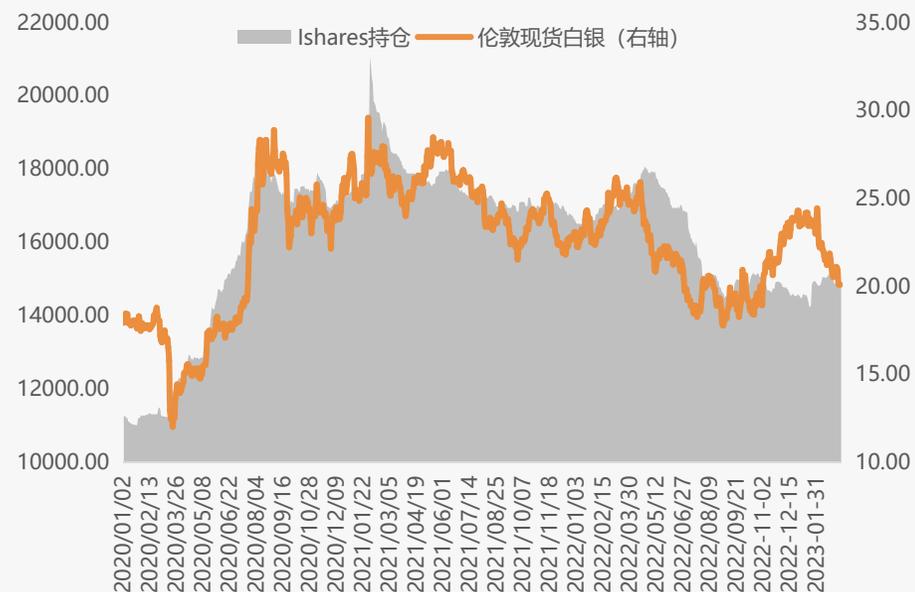


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止3月10日的持仓显示，纽期金持仓量46.98万张，较3月3日增加31811张，较3月7日增加11327张；纽期银持仓量12.91万张，较3月3日增加7092张，较3月7日增加1631张。总持仓方面，黄金资金持续流入迹象较为明显。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

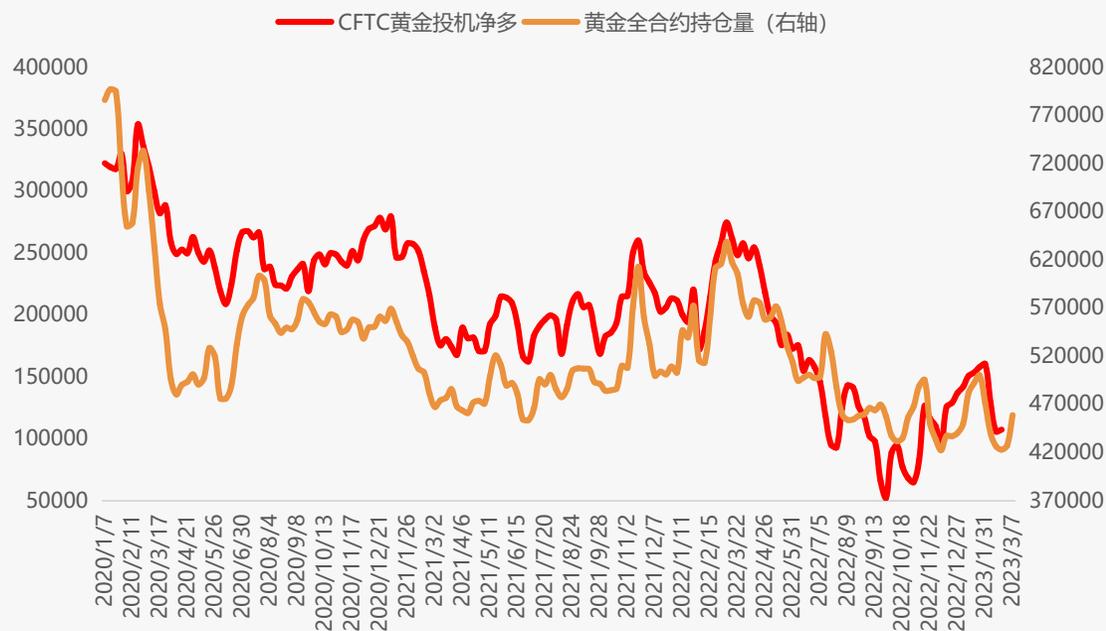


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率小幅贬值，外盘价格金强银弱，国内买盘力量持续走强，金银溢价同时走高。

图5.1：黄金溢价

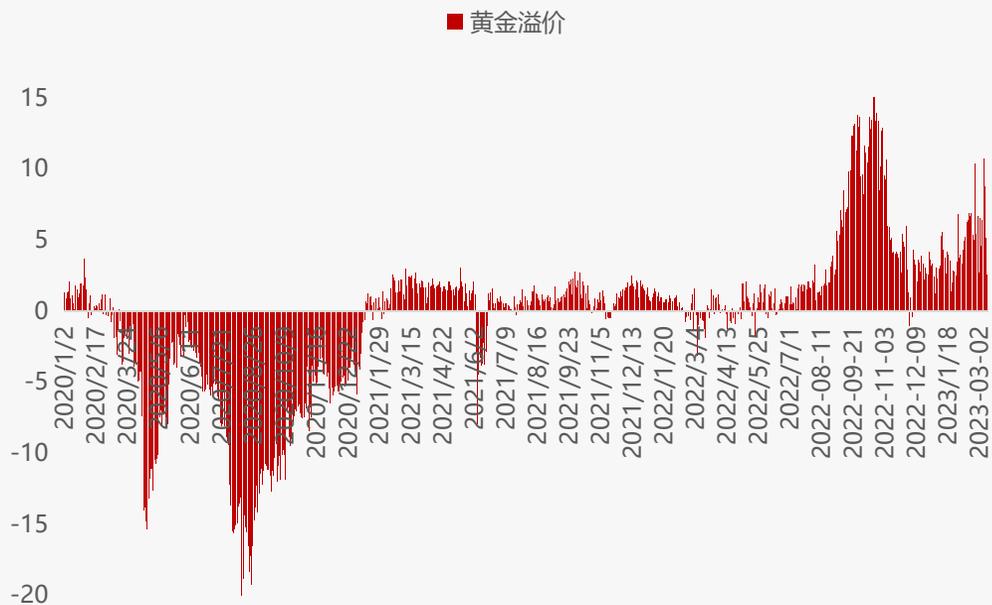
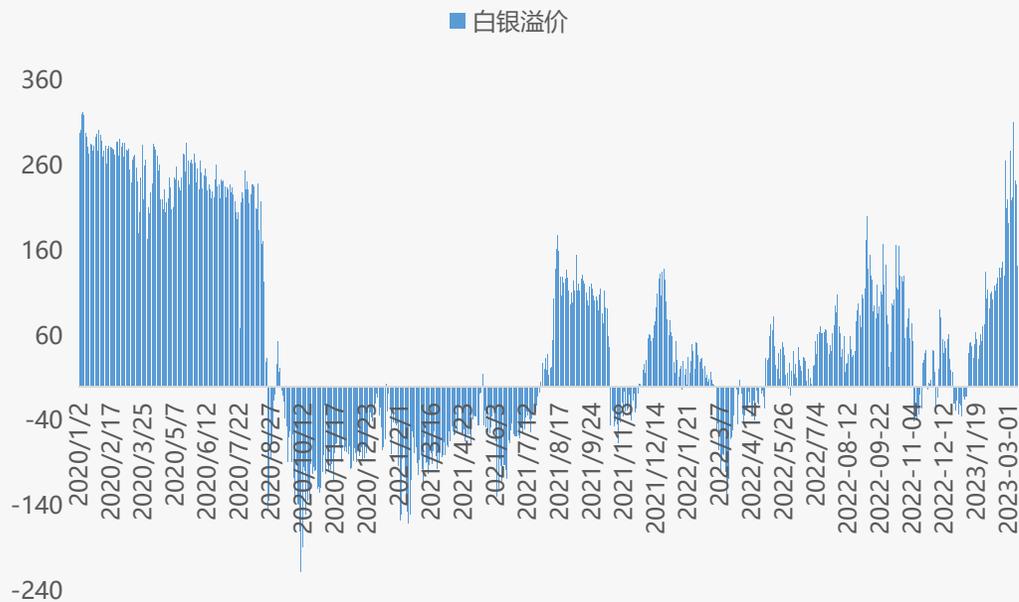


图5.2：白银溢价



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、金油比反弹，银铜比回落。避险资产表现较强，风险事件冲击下风险资产同时下行，支撑金银比、金油比反弹，流动性收缩令白银承压再创本轮新低，令银铜比承压。

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1567，短期阻力1880，短期支撑1812，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28.43，中期支撑17.40，短期阻力22.26，短期支撑20.42，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 (3.13-3.17)

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
2023/3/14	美国2月CPI年率未季调(%)
	美国2月核心CPI年率未季调(%)
2023/3/15	美国2月PPI年率(%)
	美国2月核心PPI年率(%)
	美国2月零售销售月率(%)
	美国2月核心零售销售月率(%)
2023/3/16	美国2月新屋开工年化总数(万户)
	美国截至3月11日当周初请失业金人数(万)
	美国2月营建许可年化总数初值(万户)
	欧洲央行利率决议及行长拉加德新闻发布会
2023/3/17	美国3月密歇根大学消费者信心指数初值
	美国2月工业产出月率(%)

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](http://www.ydqh.com.cn)