

贵金属月报

2023年3月28日



金融投资专业理财

市场避险情绪仍存，贵金属或震荡偏强

摘要

3月，沪市贵金属期价走势上行。2月美国非农就业数据喜忧参半，当前劳动力市场虽仍旧火热，但失业率上升体现劳动力供给正有所增加，同时薪资增速也有所下滑，整体有利缓和美联储加息压力。与此同时，硅谷银行在3月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，这其中也与美联储激进加息有一定关系，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”，市场恐慌情绪加剧，避险情绪的极速升温带动贵金属期价上行。美东时间2023年3月22日，美联储公布加息25bp至4.75%-5.0%，符合市场预期，会后鲍威尔的发言中表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞，虽整体措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性。

4月份贵金属期价或震荡偏强。4月是美联储加息空窗期，但总的来看，不管是数据上，还是近期的突发事件，市场均重新预期美联储加息路径的调整，不少市场分析人士认为2023年美联储停止加息的可能正在增加，利多贵金属，加上银行危机让投资者的避险需求仍存，综上所述，贵金属期价或震荡偏强。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

第一部分：贵金属行情回顾.....	2
第二部分：贵金属基本面分析与行情展望.....	2
一、宏观影响因素分析.....	2
1、美国 2 月非农就业数据有利缓和美联储加息压力.....	2
2、银行风险事件引发恐慌加上美联储或放缓加息，美元指数承压.....	3
3、美国楼市数据改善.....	5
4、通货膨胀水平—美国 2 月 CPI 仍是下降趋势.....	6
5、美债收益率回调.....	7
二、供需关系.....	8
1、投资需求—黄金 ETF 持仓增加.....	8
三、后市贵金属展望.....	9
四、操作策略.....	9
免责声明.....	9

第一部分：贵金属行情回顾

3月，沪市贵金属期价走势上行。2月美国非农就业数据喜忧参半，当前劳动力市场虽仍旧火热，但失业率上升体现劳动力供给正有所增加，同时薪资增速也有所下滑，整体有利缓和美联储加息压力。与此同时，硅谷银行在3月中旬时也因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，这其中也与美联储激进加息有一定关系，随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”，市场恐慌情绪加剧，避险情绪的极速升温带动贵金属期价上行。美东时间2023年3月22日，美联储公布加息25bp至4.75%-5.0%，符合市场预期，会后鲍威尔的发言中表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞，虽整体措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性。截至2023年3月29日，黄金期货收盘价为437.76元/克，较3月2日增加5.73%；白银期货收盘价为5212元/克，较3月2日增加8.97%。



图表来源：WIND

第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

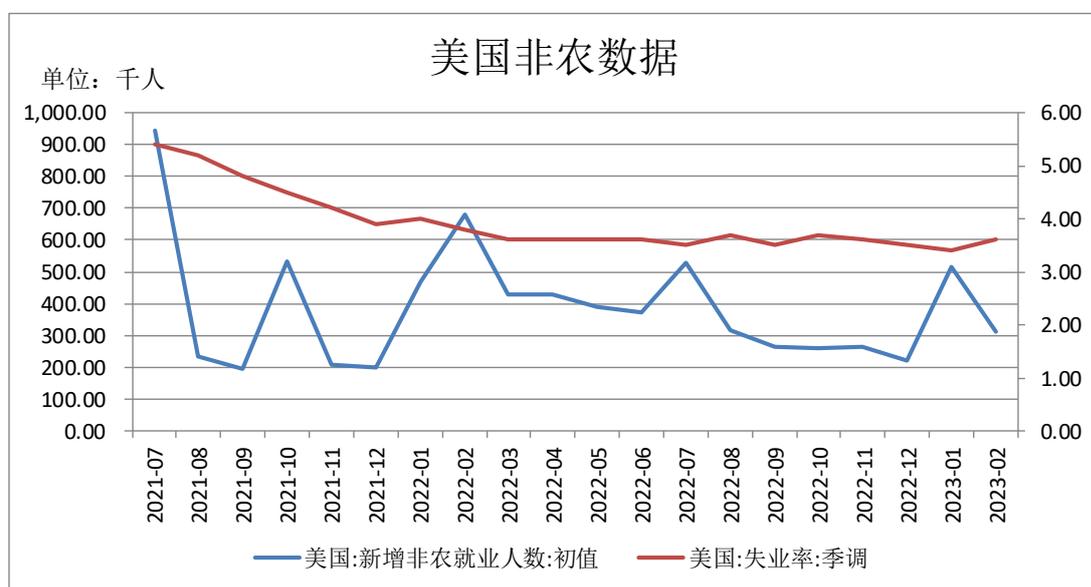
一、宏观影响因素分析

1、美国2月非农就业数据有利缓和美联储加息压力

非农就业数据是确定美国经济状态的重要指标，也是预测其未来经济活动水平的重要

依据，此外还是判断美联储加息与否以及美元指数走势的关键信息。美国劳工部公布的数据显示，美国2月新增非农就业人数31.1万人，远高于预期的20.5万人，前值修正为50.4万人；餐饮服务、医疗服务依然是就业的主力，休闲和酒店业新增10.5万人、教育和保健服务业新增7.4万人、专业和商业服务新增4.5万人，但科技娱乐行业裁员潮影响逐步体现。2月失业率反弹至3.6%，市场预期为维持在3.4%不变；平均时薪环比增长0.2%，低于市场预期；劳动力供给逐渐恢复，而需求降温，失业率或步入上行通道，薪资环比增速下降，“薪资-通胀”螺旋的担忧缓解。

非农数据喜忧参半，当前劳动力市场虽仍旧火热，但失业率上升体现劳动力供给正有所增加，同时薪资增速也有所下滑，整体有利缓和美联储加息压力。与此同时，硅谷银行在3月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，这其中也与美联储激进加息有一定关系。



图表来源：WIND

2、银行风险事件引发恐慌加上美联储或放缓加息，美元指数承压

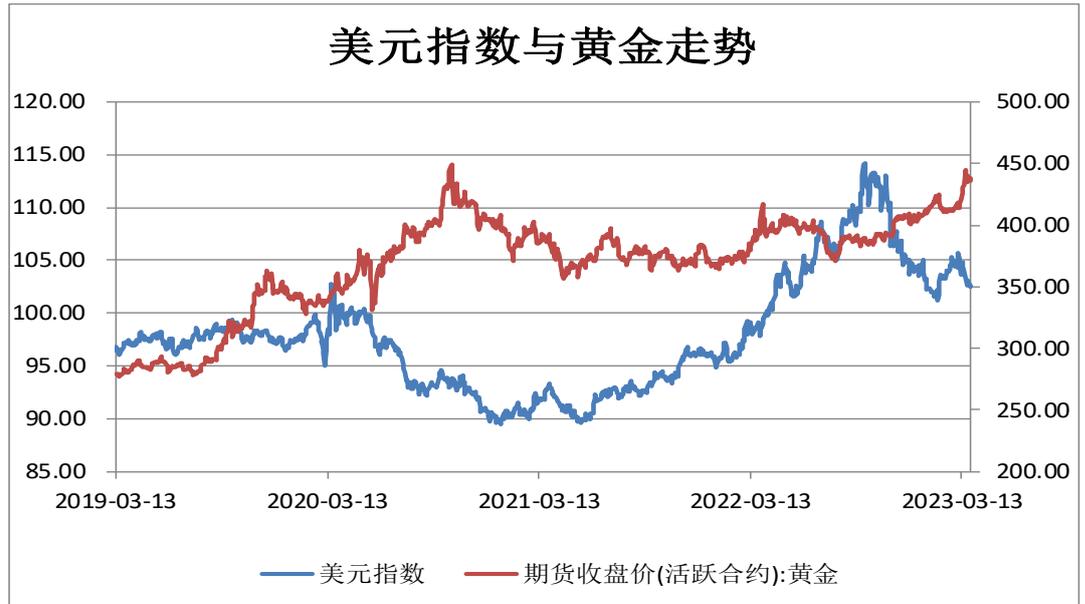
3月初时美联储主席鲍威尔分别于参、众两院发表半年度货币政策证词：“通胀虽持续放缓，但距离2%的目标还有很长的距离，加上经济数据好于预期，所以最终的利率水平或会高于之前的预期，如果整体数据暗示有必要加快货币紧缩，我们将准备加快加息步伐。”鲍威尔指出，尽管近几个月来通胀有所缓和，但通胀压力高于上次会议时的预期，尽管增长放缓，但劳动力市场仍然极度紧张。历史记录强烈警告不要过早放松政策，美联储将尽一切努力实现最大就业和价格稳定目标。在鲍威尔发言后，市场对美国基准利率峰值预期上升至5.5%~5.7%区间，芝商所（CME）的“美联储观察工具”显示，当鲍威尔发言后，3月美联储加息50个基点的几率从一天前的略超过31%升至70%以上，加息25个基点的几率从一天前的接近69%降至不足30%。美元大幅走强，刷新三个月新高。

然而美国时间3月10日，硅谷银行（SVB）在客户挤兑不堪重负的情况下正式宣布倒

闭后被联邦储备保险公司（FDIC）接管，该银行也成为继 2008 年后最大的银行崩溃事件。硅谷银行是一家主要服务于初创及科技企业公司客户的银行，在疫情期间，美联储开启大规模量化宽松，过剩的流动性涌入了美国的科技及初创公司中，硅谷银行存款储蓄总额激增至 1730 亿美元，由于市场上贷款需求较低，硅谷银行选择将大量存款储蓄投资于美国国债及 MBS 债券，然而在美国开启加息周期后，利率不断上涨使债券价格承压下行。而在去年美联储开启紧缩货币政策后，众多初创及科技公司营收在经济萎靡的影响下受到重创，因此资金需求在此期间也持续上升。美国时间 3 月 8 日，硅谷银行宣称为应对流动性不足的情况将售卖 210 亿美元的债券资产，而其所出售的债券在税后总亏损额高达 18 亿美元；除此之外，硅谷银行也宣布将通过售卖股权及可转换债募资 22.5 亿美元。在硅谷银行公告发出后，市场的恐慌情绪上升，硅谷银行股价大幅下跌导致其募资难度增加，同时各大风投及初创公司皆开始取款。在隔天 3 月 9 日的单日取款额请求便高达 420 亿美元，约为硅谷银行四分之一的储蓄存款总额，硅谷银行也不堪重负于周五被联邦储备保险公司正式接管。

硅谷银行破产事件造成市场恐慌，芝加哥期权交易所（CBOE）“恐慌指数”曾上涨至去年 10 月以来最高，市场认为导致硅谷银行事件的流动性危机是因为美联储激进加息引起利率上升过快，若美联储持续激进加息的步伐或会引起其它重大的危机，因此美联储需要重新调整加息的节奏或者停止加息，因此市场押注此次事件或会使美联储的加息周期接近尾声，甚至押注美联储停止加息，欧美市场避险情绪大幅上升，各期限国债收益率及美元指数皆大幅下滑。随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”，市场恐慌情绪加剧。

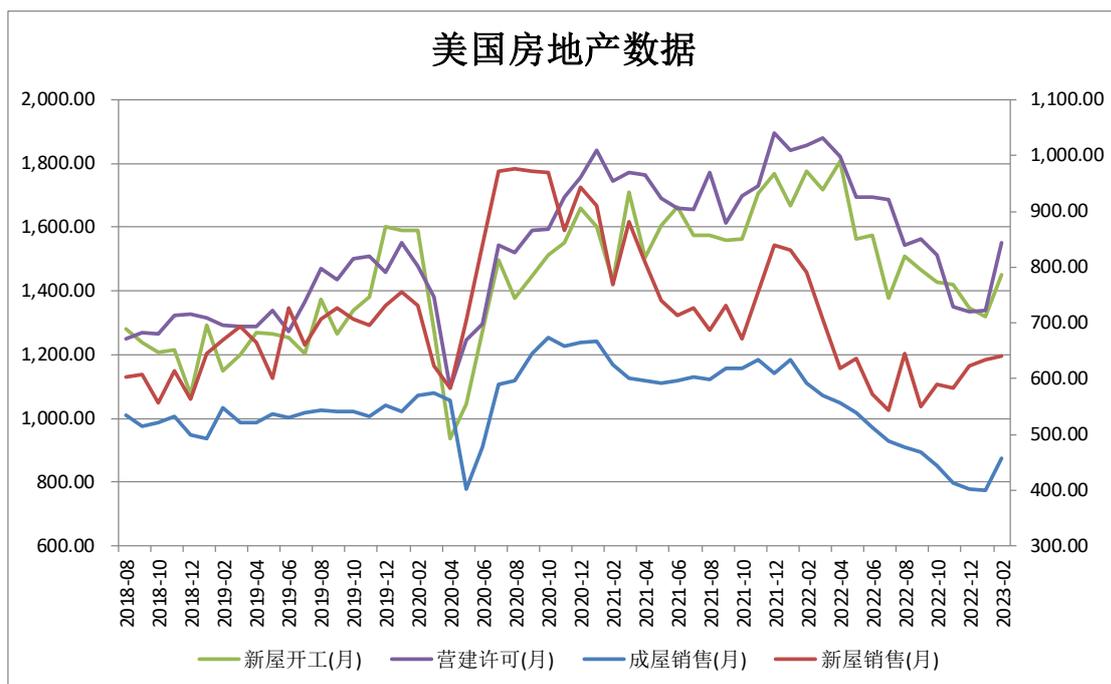
3 月美联储议息会议上，如期加息 25 个基点，是美联储自 2022 年 3 月以来连续第九次加息，联邦基金利率升至 4.75%—5% 目标区间，为 2008 年金融危机爆发前夕以来的最高水平。会后，鲍威尔表示：“美联储已经充分地对外沟通了加息意图，许多银行都能应付、在 3 月会议前考虑过暂停加息，但委员会强有力的共识支持加息，不排除接下来超预期加息的可能，预计今年不会降息，但表示信贷条件收紧或可等同加息，及删除了持续加息可能是合适的措辞”。措辞仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，5 月 FOMC 会议前投资者或多以观望为主，海外权益类资产或以震荡为主，但未来加息预期改变导致隐含利率下降使美元承压，美元或开启弱势周期。



图表来源：WIND

3、美国楼市数据改善

房地产市场是美国经济发展的重要因素，健康的住房需求是经济具有潜力的强有力的指标，表明消费者对经济前景有信心。成屋销售约占美国房地产市场销售量的 90%。美国 2 月成屋销售总数年化为 458 万户，较 1 月份上涨 14.5%，创 2020 年年中以来最大升幅，并结束持续一年的下行趋势；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，是 2012 年以来首次下跌。美国 2 月成屋销售为六个月来的最大升幅，主要是抵押贷款利率小幅下降和房价回落及就业增加刺激购房者的购买，但美联储加息仍未结束，货币政策仍在收紧，美房地产或改善不大。

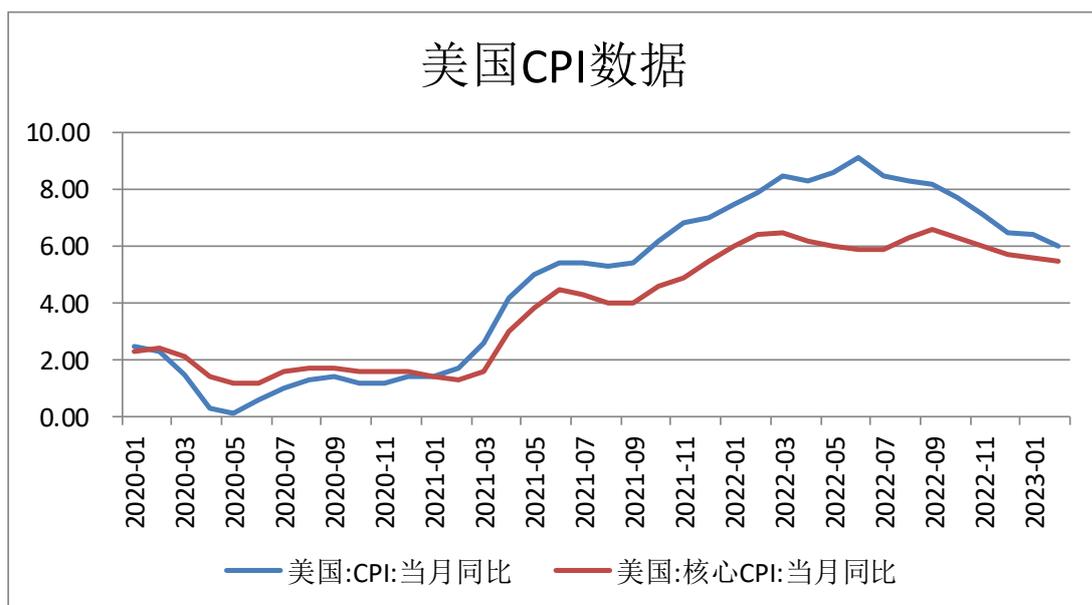


图表来源：WIND

4、通货膨胀水平—美国 2 月 CPI 仍是下降趋势

通胀方面，消费者物价指数（CPI）是从消费者的角度衡量消费品和劳务价格变化的指标，主要用来衡量美国购买趋势变化和通货膨胀，如果指数比预期更高，则应认为美元强势，而如果指数比预期更低，则应认为美元弱势。美国劳工部公布的数据显示，美国 2 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.4% 回落至 6.0%，为连续 8 个月同比涨幅下降，创 2021 年 9 月以来最小同比涨幅，符合预期值；环比则上升 0.4%，符合市场预期；核心 CPI 同比升 5.5%，符合预期，前值升 5.6%。细分项上，2 月能源价格指数环比下降 0.6%，其中天然气指数环比下跌 8%。

美国通胀数据仍然呈现下降趋势，在硅谷银行破产事件发生后，市场反应剧烈，预期美联储在下次的加息上会采取更保守的措辞，而通胀数据符合预期有所回落，缓解了美联储面临的压力，同时也支撑美联储下次加息更为谨慎的预期。



图表来源：WIND

5、美债收益率回调

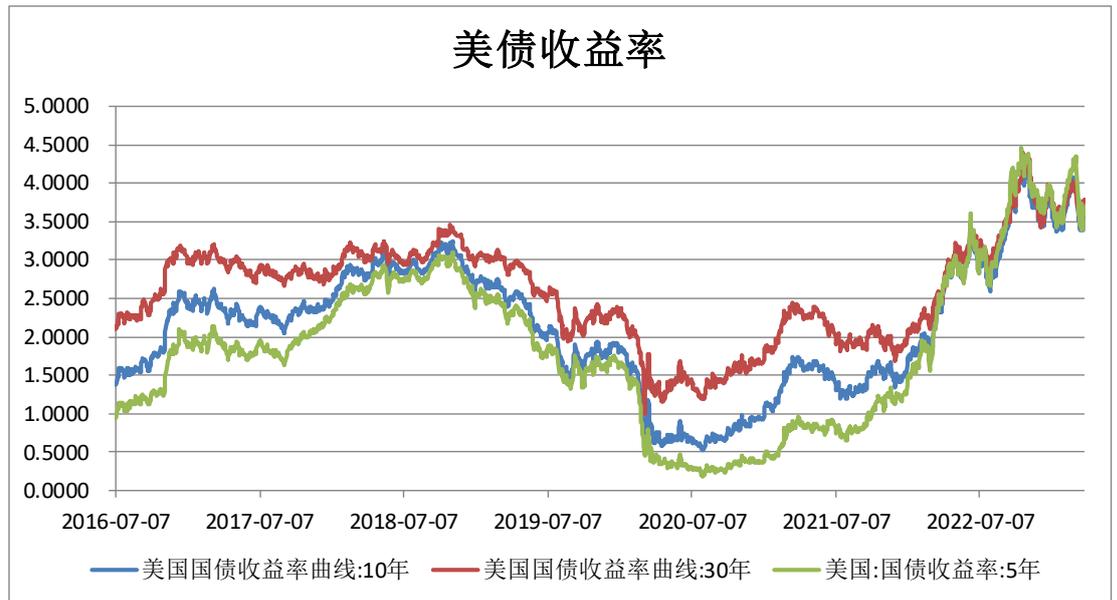
收益率曲线是美联储监控的指标之一，美联储将考虑把收益率曲线控制作为新增工具以刺激低迷的经济。当国债收益率攀升时，意味着市场对美国经济未来的看好，利多美元，反之则利空。截至2023年3月29日，美国10年国债收益率曲线为3.57%，较上月下跌0.4%；美国5年国债收益率曲线为3.78%，较上月下跌0.1%；美国30年国债收益率曲线为3.67%，较上月下跌0.64%。

3月初公布的美国2月ISM制造业PMI升至47.7，为最近六个月以来首次出现改善，脱离2020年5月份以来的低位47.4，但低于预期的48，其中物价支付指数超预期大幅走高至51.3，前值为44.5，印证通胀压力尚存。加上美联储首选的PCE通胀指数高于预期，从而加剧了美联储进一步加息的预期，交易员们押注美联储今年9月加息至利率峰值5.5%，高于此前的预期值，与此同时，2023年降息的可能性已经大幅降低。3月初时10年期美国国债收益率自去年11月以来首次突破4%，美国2年期国债收益率创下15年来的最高水平。

然3月中旬突发硅谷银行破产事件，酿成了2008年以来美国最大的一宗银行倒闭案，硅谷银行是美国创投圈的龙头银行，在美国高科技初创企业投融资领域的市场份额超过50%，遭遇流动性危机的硅谷银行破产引发了市场巨震，恐慌情绪极速蔓延，考虑到加息政策对银行体系承受的压力，市场预期美联储将在3月的会议上暂停加息，市场对美国联邦基金利率峰值预期大幅下降，对政策敏感的2年期美国国债收益率盘中暴跌，录得自1987年以来的最大单日跌幅。

随后，瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”，市场恐慌情绪加剧，

利率期货市场一度出现了罕见的熔断，美债收益率再度大幅收跌，2 年期美债收益率重新失守了 4%关口，同时也刷新了 2022 年 9 月以来的最低水平。



图表来源：WIND

二、供需关系

1、投资需求—黄金 ETF 持仓增加

衡量投资者情绪的 ETF 持仓方面，2 月份黄金 ETF 持仓量增加。截至 2023 年 3 月 29 日，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 14327.31 吨，较上月减少 544.63 吨；SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量为 929.47 吨，较上月增加 12.15 吨。3 月一系列银行风险事件让市场交易者的情绪紧绷，市场担心危机蔓延，避险情绪极速升温，美联储加息减速预期加上避险情绪带动黄金 ETF 基金持仓量明显增加。



图表来源：WIND

三、后市贵金属展望

4 月份贵金属期价或震荡偏强。4 月是美联储加息空窗期，但总的来看，不管是数据上，还是近期的突发事件，市场均重新预期美联储加息路径的调整，不少市场分析人士认为 2023 年美联储停止加息的可能性正在增加，利多贵金属，加上银行危机仍让投资者的避险需求增加，综上所述，贵金属期价或震荡偏强。

四、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：沪金以逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪金 2306 合约

◇ 参考入场点位区间：429 元/克-431 元/克区间，建仓均价在 430 元/克附近。

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪金 2306 合约止损参考 420 元/克。

◇ 后市预期目标：目标关注 450，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

2、中期（1-2 个月）操作策略：沪银以逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪银 2306 合约

◇ 参考入场点位区间：5050 元/千克-5150 元/千克区间，建仓均价在 5100 元/千克附近。

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪银 2306 合约止损各参考 4950 元/千克。

◇ 后市预期目标：目标关注 5400，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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

议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。