



2023年3月20日

Experts of financial  
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com



## 避险情绪升温，金银价格狂飙

### 内容提要

上周（3月13日-3月17日），欧美银行业危机引发市场避险情绪升温，市场对银行业危机拖垮经济的担忧加剧，美国利率期货市场发生罕见熔断，衡量美股投资者恐慌程度的CBOE波动率指数（VIX）上升至25.5，全球股市普遍呈现震荡态势。美国非农数据环比降温叠加美国硅谷银行爆发流动性危机，市场重新下调美元加息预期，美元指数小幅下滑，欧元、英镑等非美货币反弹，海外主要债券收益率多数下行，10年美债收益率下行至3.39%。贵金属市场继续受益于市场避险需求，COMEX黄金价格创逾1年新高，COMEX白银价格重回22美元关口。

外围市场不确定因素主要围绕美联储加息以及银行问题展开，避险情绪以及美元指数走势将支撑黄金白银价格偏强，后续需提防宏观事件变化导致的情绪变化以及金银价格高位回落风险。短线外盘黄金面临2000美元整数关口压力，白银短期涨幅较大，关注年初高点23.3-24.5密集区域压力。内盘沪金突破前期高点阻力，短期仍处多头结构，中线上仍可逢低多配；白银短期波动较大，关注5460阻力。关注本周美联储议息会议。

### 风险提示

全球“通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

## 图表目录

图表 1 : COMEX 黄金白银价格走势 .....	3
图表 2 : 沪金沪银价格走势 .....	3
图表 3 : 人民币兑美元汇率 .....	<b>错误! 未定义书签。</b>
图表 4 : 美国 CPI 同比及环比走势 .....	4
图表 5 : 美国 PPI 同比及环比走势 .....	4
图表 6 : 美国 CPI 各分项同比增速 .....	4
图表 7 : 美国 CPI 各分项环比增速 .....	4
图表 8 : 美国营建许可环比 .....	5
图表 9 : 美国初次和续请申请失业金人数 .....	5
图表 10 : 欧洲央行基准利率 .....	5
图表 11 : 美联储资产负债表规模 .....	5
图表 12 : SPDR 黄金 ETF (吨) .....	6
图表 13 : iShares 白银 ETF (吨) .....	6
图表 14 : CFTC 黄金持仓 .....	6
图表 15 : CFTC 白银持仓 .....	6

## 一、贵金属价格回顾

上周（3月13日-3月17日），欧美银行业危机引发市场避险情绪升温，市场对银行业危机拖垮经济的担忧加剧，美国利率期货市场发生罕见熔断，衡量美股投资者恐慌程度的CBOE波动率指数（VIX）上升至25.5，全球股市普遍呈现震荡态势。美国非农数据环比降温叠加美国硅谷银行爆发流动性危机，市场重新下调美元加息预期，美元指数小幅下滑，欧元、英镑等非美货币反弹，海外主要债券收益率多数下行，10年美债收益率下行至3.39%。大宗商品方面，原油价格仍受到经济衰退的压制，欧洲大陆TTF基准荷兰天然气期货下跌18.9%。贵金属市场继续受益于市场避险需求，COMEX黄金继价格创逾1年新高，COMEX白银价格重回22美元关口，上周COMEX黄金期货价格上涨6.46%至1994美元/盎司，COMEX白银价格上涨10.41%至22.75美元/盎司。内盘方面，上周人民币兑美元跟随美元指数波动，沪金沪银价格整体涨幅不及外盘，沪金主力AU2306上周上涨3.55%，沪银AG2306上涨5.93%。

图表 1：COMEX 黄金白银价格走势



数据来源：wind、优财研究院

图表 2：沪金沪银价格走势



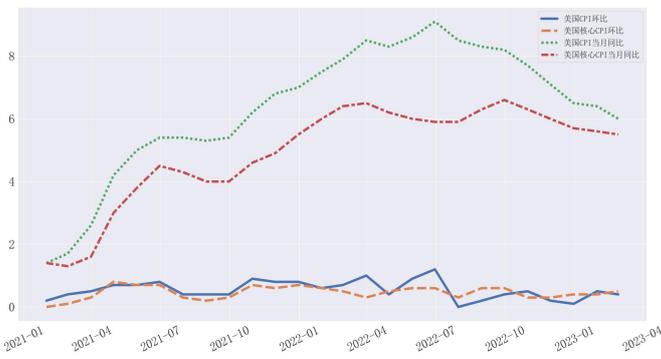
数据来源：wind、优财研究院

## 二、全球宏观金融分析

上周，海外宏观风险频发，欧美银行爆发流动性风险，市场担忧蔓延风险，避险情绪拉升，避险资产走强。央行方面，美联储联合5家发达国家央行宣布提高美元互换操作频率以增强流动性，美联储向市场紧急注入流动性近3000亿美元，而欧洲央行加息50基点，阿根廷央行将基准利率上调300个基点至78%，中国央行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。

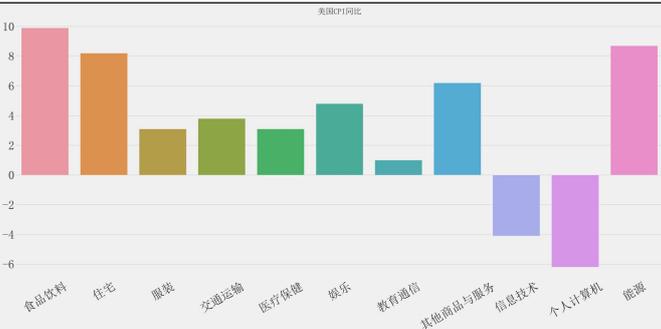
**美国通胀意外降温，零售销售大幅降温。**（1）**美国CPI持续下行。**美国2月CPI同比连续第八个月下滑，为连续第八个月下滑，创2021年9月以来新低；环比上升0.4%，核心CPI同比上升5.5%，创2021年12月以来最小涨幅，环比则上升0.5%，连续5个月回升；（2）**美国PPI放缓超预期。**美国2月PPI数据意外环比下降0.1%，同比增幅从5.7%放缓至4.6%，核心PPI环比持平，美国商品成本压力有所缓解，食品和能源分项出现降温。（3）**美国消费者通胀预期下降。**美国密歇根大学的消费者对未来一年通胀率的预期暴跌至3.8%，较2月份下降0.3个百分点，创2021年4月以来的最低。消费者对5至10年期的长期通胀率预期为2.8%，较前一个月下降0.1个百分点。（4）**美国零售销售下降。**美国2月零售销售环比下降0.4%，低于预期的-0.3%，前值从3%上修为3.2%。（5）**美国就业数据走强。**美国上周初请失业金人数减少2万人至19.2万人，创去年7月以来最大降幅，而截至3月4日当周续领失业金人数减少2.9万人。（6）**美国新屋开工和建筑许可双双反弹。**2月份美国房屋开工率环比增长9.8%，同时建筑许可激增13.8%，均好于预期。（7）**美国经济领先指标下降。**美国谘商会公布的2月经济领先指标环比下降0.3%，为连续第11个月下降。

图表3：美国CPI同比及环比走势



资料来源：Wind，优财研究院

图表5：美国CPI各分项同比增速



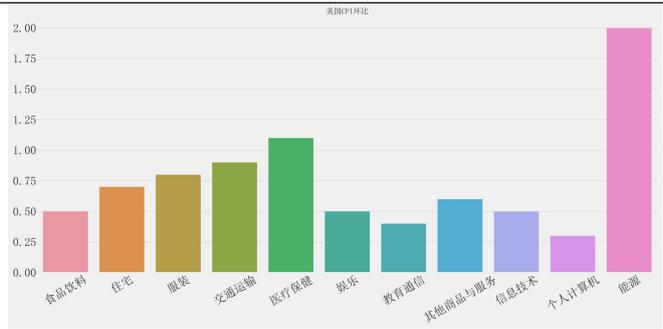
资料来源：Wind，优财研究院

图表4：美国PPI同比及环比走势



资料来源：Wind，优财研究院

图表6：美国PPI各分项环比增速



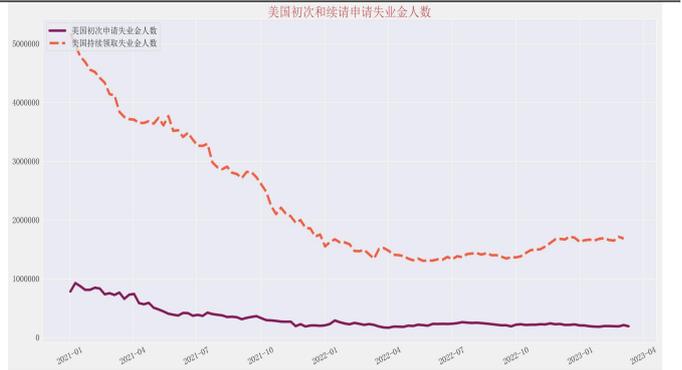
资料来源：Wind，优财研究院

图表 7：美国营建许可环比



资料来源：Wind，优财研究院

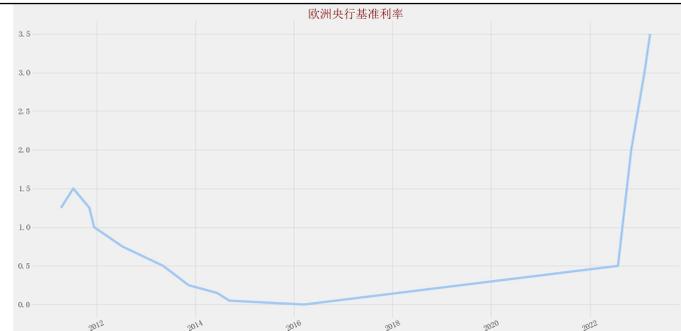
图表 8：美国初次和续请申请失业金人数



资料来源：Wind，优财研究院

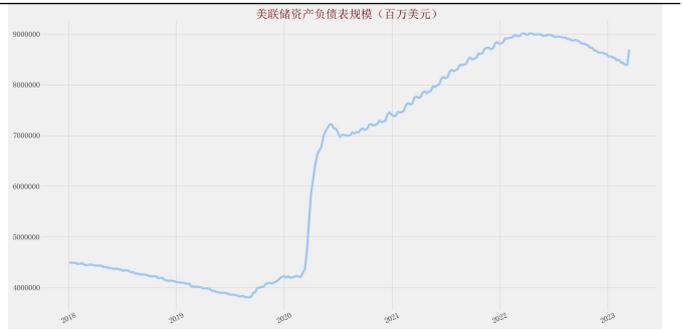
**美联储扩表，欧央行加息 50 基点。**（1）美联储扩表超预期。美国多家银行发生流动性危机后，美联储为了改善短期流动性，向市场紧急注入流动性近 3000 亿美元，资产负债表扩张力度超市场预期，同时美联储资产负债表重新扩张。此外美联储还专门设立了一个新的流动性工具银行定期融资计划，向符合条件的存款机构（包括银行、储蓄协会、信用社等）提供长达一年的贷款。（2）欧洲央行加息。欧洲央行在 3 月货币政策会议上决定加息 50BP，三大主要利率均上调 50 个基点，欧洲央行表示通胀将在长时间内维持在过高水平，将 2023 年欧元区通胀预期由 6.3% 下调至 5.3%，GDP 增长预期从 0.5% 上调至 1%。上周欧美金融行业接连爆发风险，但瑞士信贷得到瑞士当局救助，瑞士央行宣布提供资金援助，随后瑞银以 30 亿瑞郎收购瑞信，短期来看欧元区流动性风险可控。

图表 9：欧洲央行基准利率



资料来源：Wind，优财研究院

图表 10：美联储资产负债表规模



资料来源：Wind，优财研究院

### 三、需求分析

从投资需求来看，上周机构对黄金白银 ETF 持仓均出现分化。上周全球最大的黄金基金 SPDR 黄金 ETF 持仓量累计增加 19.66 吨至 921.08 吨，iShares 白银 ETF 持仓量则减少 607.52 吨至 14287.3 吨。CFTC 持仓上，截至 3 月 7 日当周，黄金投机多头持仓增加 7155 手至 215574 手，空头持仓增加 17274 手至 117100 手，黄金投机性净多头减少 10119 手至 98474 手；白银投机多头持仓减少 1299 手至 42903 手，空头持仓增加 6429 手至 50685 手，白银投机性净多头减少 7728 手至 -7782 手。

从黄金白银价格走势和机构持仓来看，近期市场避险情绪升温，黄金白银价格大涨，但机构对白银态度仍较谨慎。

图表 11: SPDR 黄金 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 13: CFTC 黄金持仓



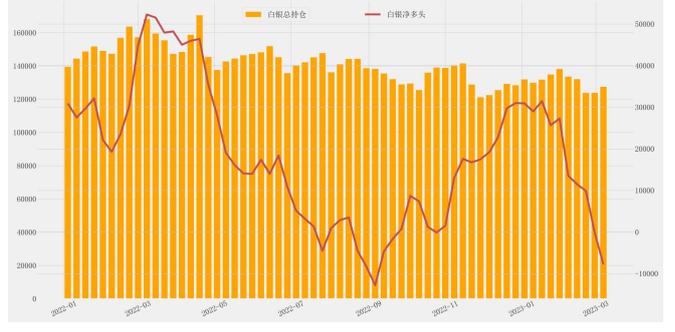
资料来源: Wind, 优财研究院

图表 12: iShares 白银 ETF (吨)



资料来源: Wind, 优财研究院

图表 14: CFTC 白银持仓



资料来源: Wind, 优财研究院

### 三、贵金属展望

短期来看，外围市场不确定因素主要围绕美联储加息以及银行问题展开，避险情绪以及美元指数走势将支撑黄金白银价格偏强，后续需提防宏观事件变化导致的情绪变化以及金银价格高位回落风险。短线外盘黄金面临 2000 美元整数关口压力，白银短期涨幅较大，关注年初高点 23.3-24.5 密集区域压力。内盘沪金突破前期高点阻力，短期仍处多头结构，中线上仍可逢低多配；白银短期波动较大，关注 5460 阻力。关注本周美联储议息会议。

### 四、风险提示

全球“通胀”超预期、美元指数调整、地缘政治风险

## 重要声明

### 分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

### 免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>