

贵金属：市场持续押注货币政策转向， 白银再创年内新高

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4月9日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

市场持续押注货币政策转向，白银再创年内新高

- 1. 走势回顾：**本周金银延续强势，纽期银连续2周补涨黄金并突破年内高点，伦敦金银比价连续4周回落。经济数据表现不佳背景下，市场持续押注经济衰退及联储货币政策转向，持有成本两端维持承压状态。
- 2. 宏观面：**本周，美国公布3月制造业数据表现不佳，令美国衰退预期再次升温。同时，以职位空缺数锐减为代表，就业市场初现降温迹象，名义利率和实际利率刷新本轮回调以来低点；另一方面，海外主要经济体在经贸层面考虑推进“去美元化”令美元承压。周五公布的非农数据总体强劲令联储货币乐观预期稍有回落，但目前仍然押注下半年降息三次。
- 3. 资金面：**本周，投机资金和配置资金共振延续：金银投资需求延续扩张态势；投机资金方面，多头开始主动进场迹象明显。
- 4. 行情展望：**趋于下行的美国经济数据助长了金融市场全面转向宽松的乐观预期，就业市场虽现降温迹象但走弱幅度有限，5月加息预期得到修复。但目前市场与联储的主要分歧集中在降息预期层面，重点关注下周联储3月会议纪要及官员讲话对后续货币政策的看法。总体来看，当前处于联储紧缩周期末端，对贵金属而言，可关注货币政策预期反复的节点进行逢低吸纳；但短期鉴于价格无回调建议持仓或观望为主，避免追高。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”。

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	2001.9	1979.7	22.2	1.12%	伦敦银	美元/盎司	24.94	23.89	1.05	4.40%
黄金现货溢价	元/克	0.78	0.99	-0.21	-21.42%	白银现货溢价	元/千克	43	23	20	84.61%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	266164	245135	21029	8.58%	COMEX白银非商业多头持仓	张	50327	42254	8073	19.11%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	70948	63505	7443	11.72%	COMEX白银非商业空头持仓	张	29044	28893	151	0.52%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	930.91	928.02	2.89	0.31%	SLV 白银ETF持有量	吨	14574.65	14475.95	98.70	0.68%
美元指数		102.11	102.60	-0.49	-0.48%	美日汇率		132.16	132.81	-0.65	-0.49%
美国实际利率	%	1.14	1.16	-0.02	-1.72%	标准普尔500指数		4105.02	4109.31	-4.29	-0.10%
美10年期国债收益率	%	3.39	3.48	-0.09	-2.59%	TED利差	%	0.29	0.34	-0.05	-16.00%
RJ/CRB商品价格指数		271.99	267.73	4.26	1.59%	金银比		80.51	82.42	-1.91	-2.32%
VIX波动率指数	%	18.4	18.7	-0.3	-1.60%	金油比		25.15	26.25	-1.10	-4.18%
道琼斯工业		33485.29	33274.15	211.14	0.63%	钯金期货	美元/盎司	1465.00	1455.50	9.50	0.65%

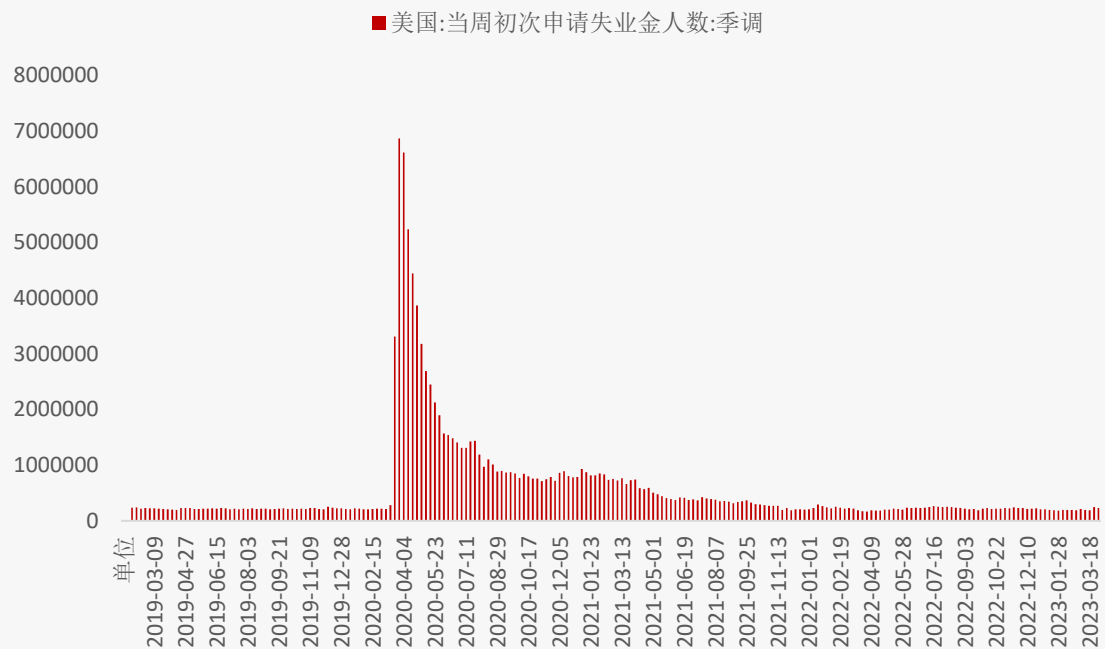
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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增添就业放缓信号

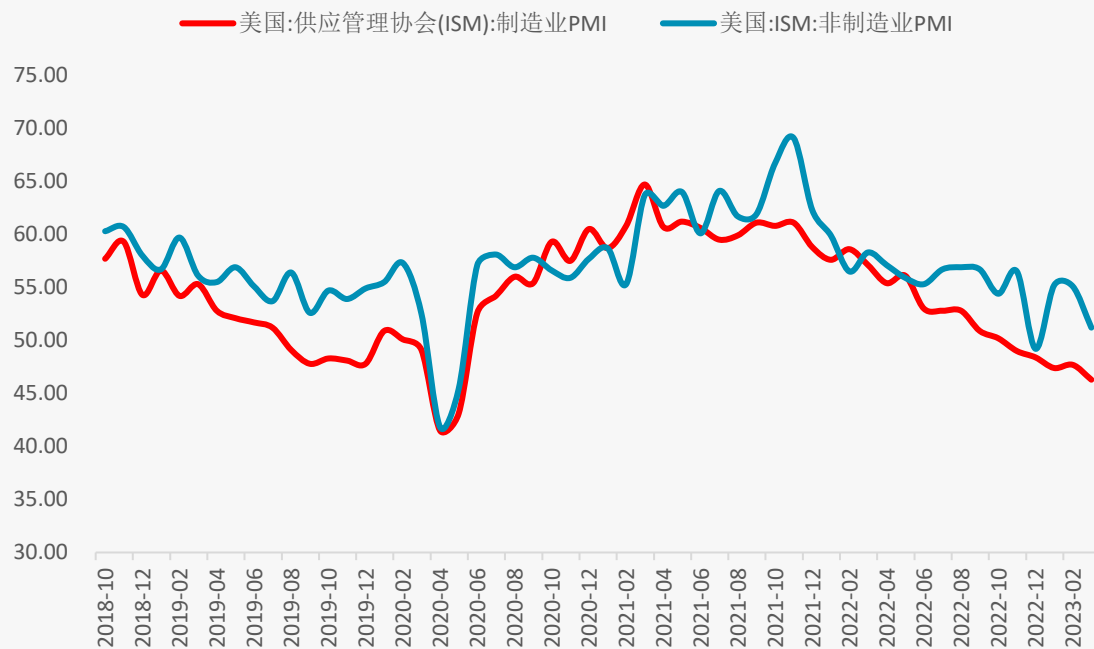


美国截至3月31日当周初请失业金人数22.8万，高于预期和前值，前值被大幅上修，就业市场降温预期进一步强化。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.2: 美国3月ISM制造业和服务业同时萎缩

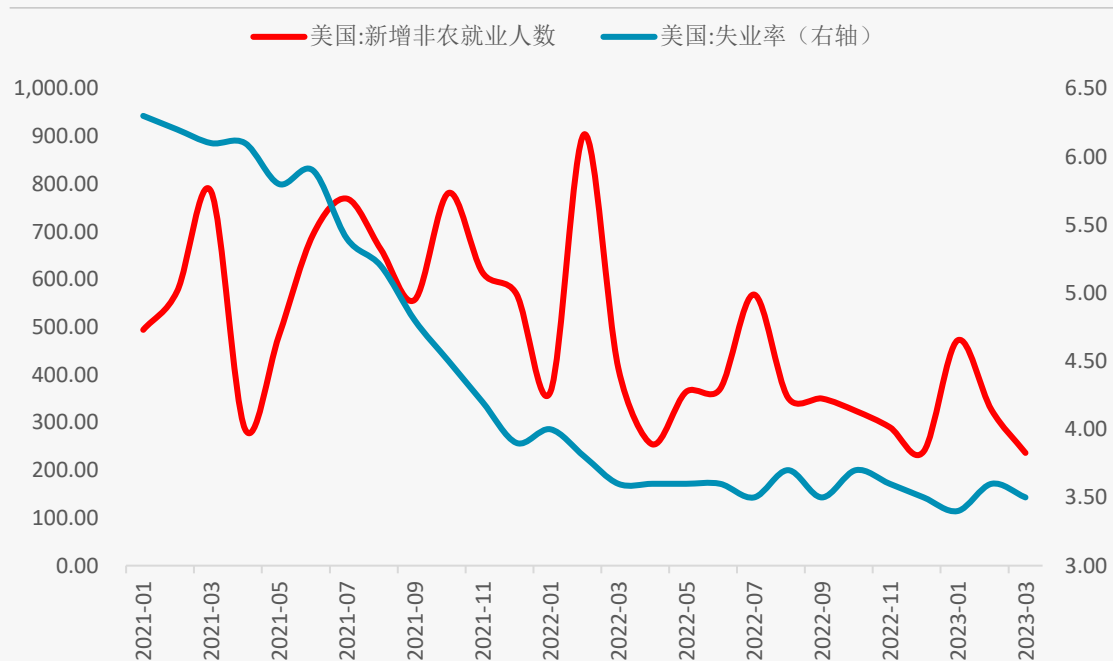


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国3月ISM制造业PMI 46.3，超预期回落，低于预期和前值，为连续五个月萎缩，创2020年5月以来新低。全部分项指数连续两个月陷入萎缩，其中就业分项指数创2020年7月以来新低。美国3月ISM非制造业PMI 51.2，意外下滑至三个月以来新低，服务业疲软态势与制造业相吻合。其中新订单出现疲软，新出口订单大幅下滑。

美国经济数据

图2.3: 美国3月非农就业数据出现降温



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国3月非农就业人数新增23.6万，略低于预期23.9万人，远低于前值31.1万人，为2021年1月以来最小增幅。3月失业率回落至3.5%，低于预期和前值3.6%水平。整体来看，就业市场虽出现降温，但短期距离衰退对应的水平仍有距离。以休闲和酒店业和教育 and 保健业为首的服务业，新增就业维持强劲，抵消了金融、科技等企业的大幅裁员情况。

就业市场降温迹象初现，5月加息25个基点预期升温

本周，先后公布的三项数据均指向就业市场出现降温迹象，但总体依旧偏强，特别是周五公布的时薪增速仍然维持在4%之上的偏高水平，对通胀缓解不利，也为美联储5月FOMC会议加息25个基点提供支撑。

美联储观察工具显示，5月加息25个基点概率上升至71.2%，维持6月暂停加息预期，但年内仍预期降息75个基点。

就业市场降温迹象初现，5月加息25个基点预期升温

图2.4：美联储今年5月加息预测

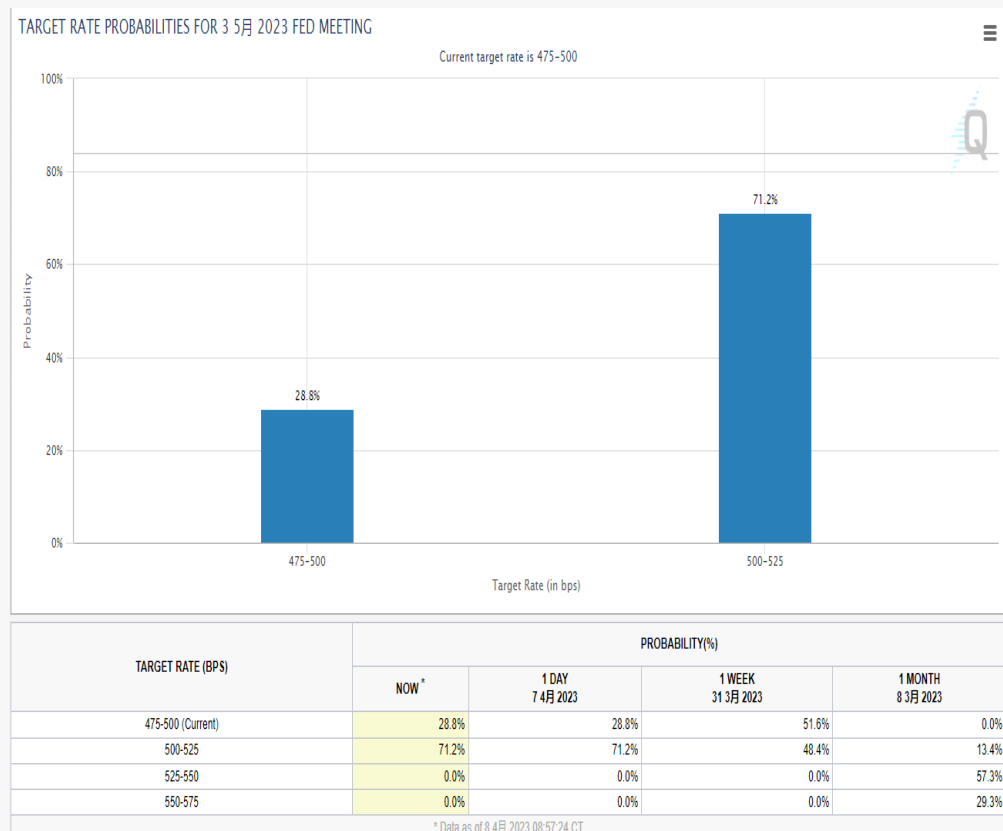


图2.5：美联储未来加息概率总表

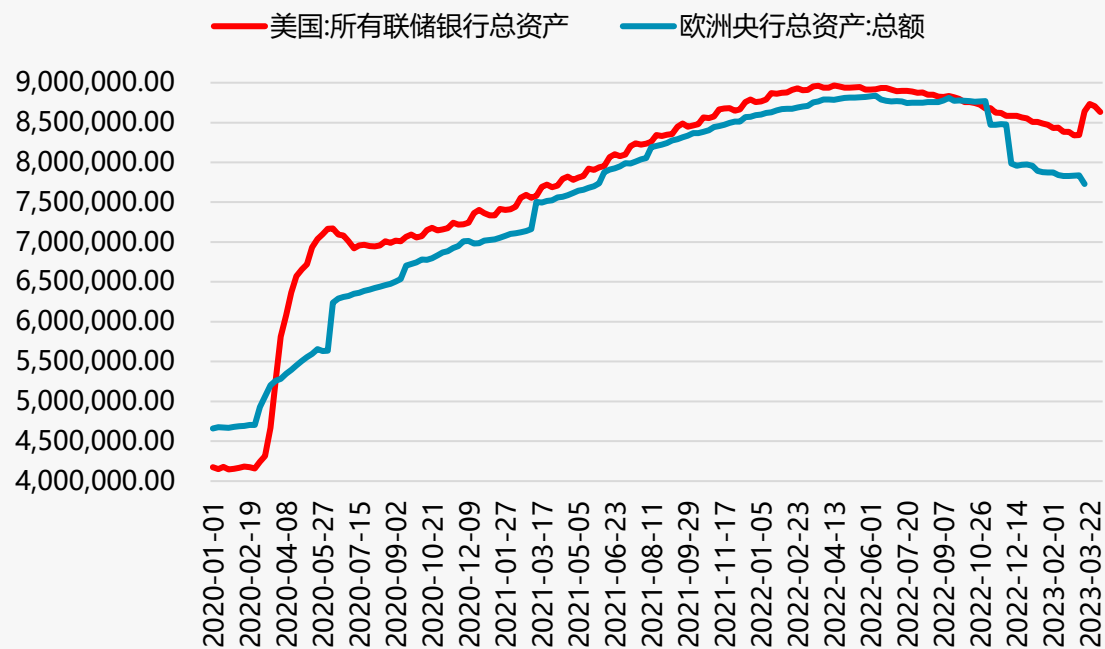
MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.8%	71.2%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	29.7%	69.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	14.3%	48.6%	36.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.8%	37.6%	40.6%	11.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.6%	25.5%	39.3%	24.4%	5.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.6%	21.7%	36.7%	27.2%	8.8%	1.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	18.7%	34.1%	28.8%	12.0%	2.3%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	16.9%	32.2%	29.5%	14.0%	3.5%	0.4%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	19.2%	31.8%	27.1%	12.4%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.6%	25.8%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.2%	2.5%	10.8%	23.3%	28.7%	21.4%	9.8%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.2%	5.8%	15.8%	25.4%	25.8%	16.8%	7.0%	1.9%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：cmegroup、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.6: 美欧资产负债表



截止4月5日，美欧资产负债表同时收缩，欧央行资产负债表收缩速度更快，创去年年底以来最大收缩幅度，对美元形成压力。

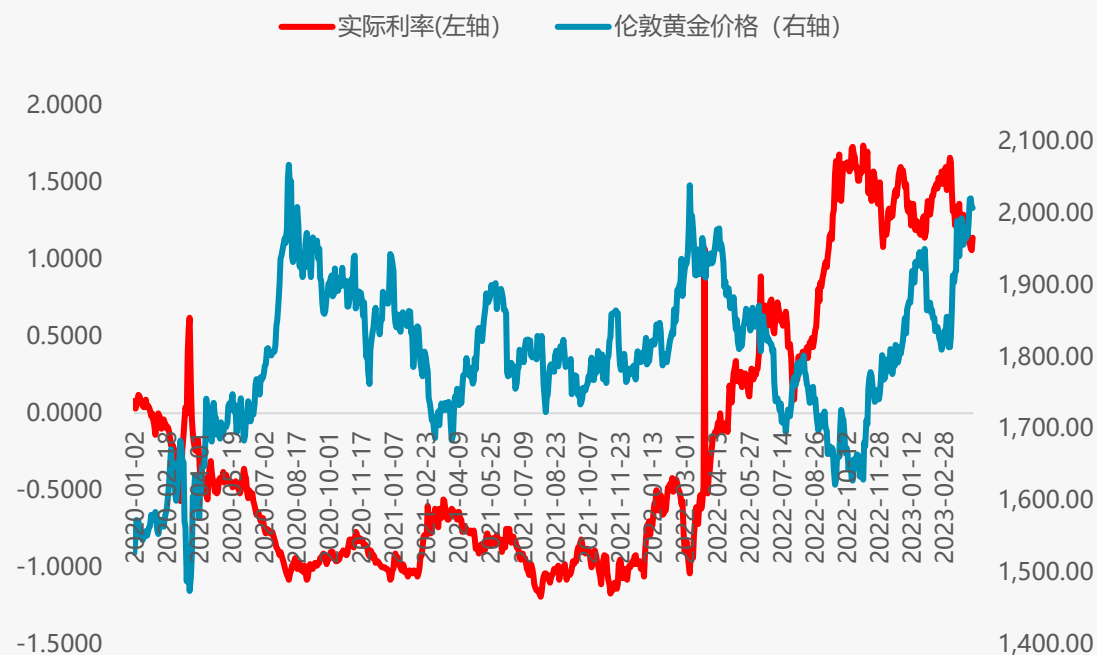
资料来源: Wind、一德宏观战略部

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

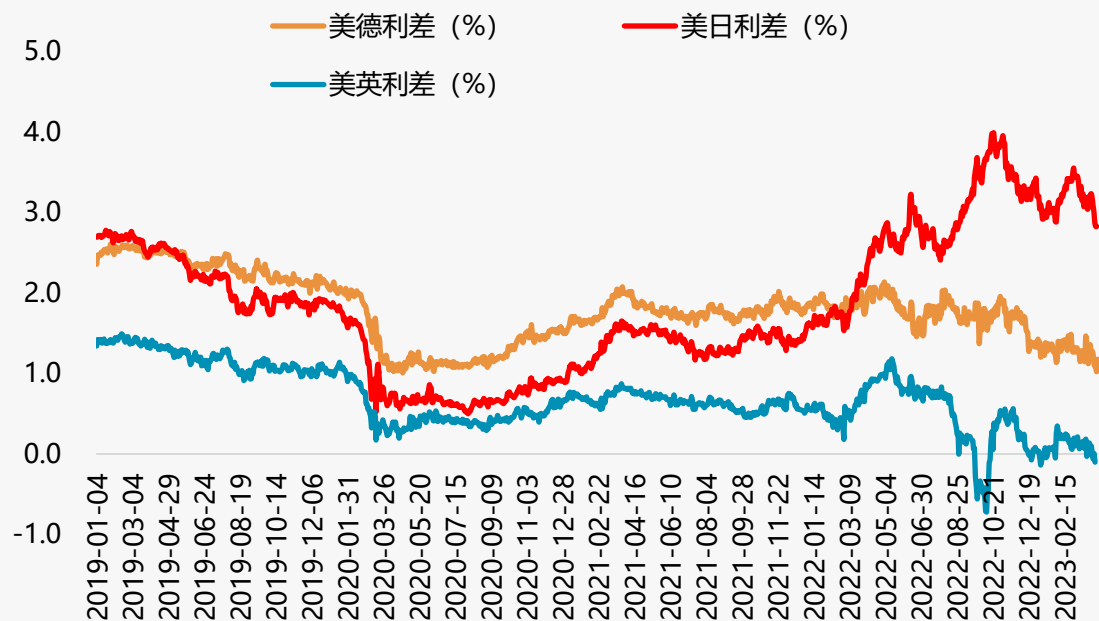


截至4月7日，名义利率和通胀预期同时回落，名义利率回落速度更快，实际利率小幅回落，对贵金属形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国、日本、英国利差

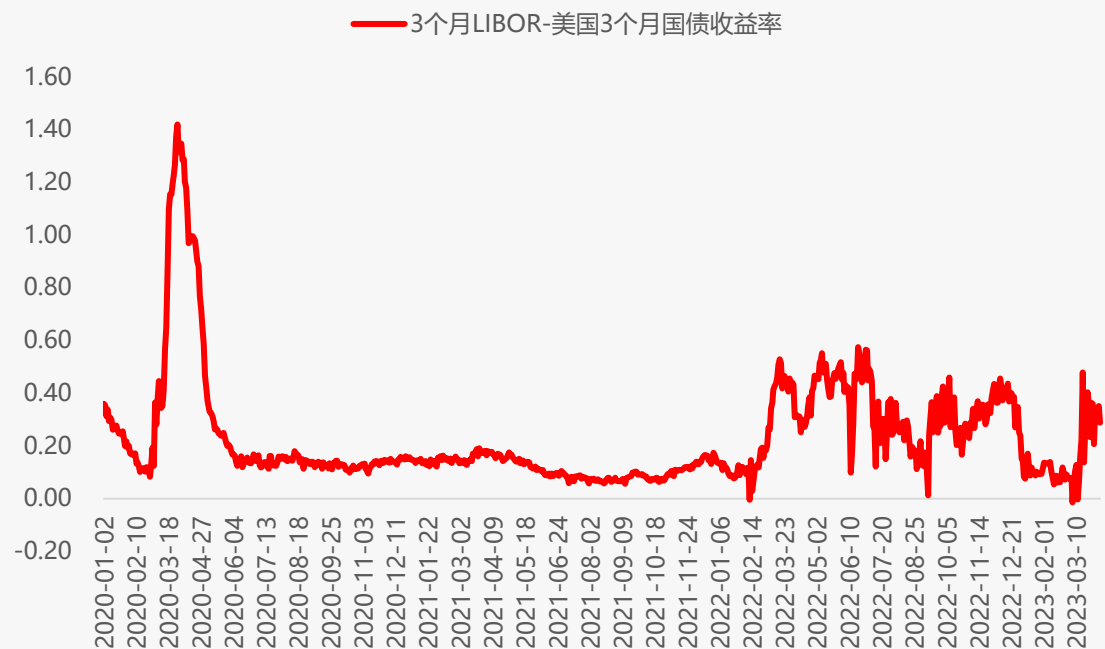


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至4月6日，美对德利差小幅反弹，美对日、对英利差回落，美对日利差创去年9月初以来新低，美对英利差维持负值，对美元形成压力。

泰德利差

图3.3: 泰德利差



截至4月6日，泰德利差继续回落，为连续三周回落，显示因欧美银行业风险事件衍生出的流动性压力边际趋于缓解。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

本周，金银投资需求连续两周同时走强：黄金ETF持仓连续四周增加，白银ETF持仓连续两周增加。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

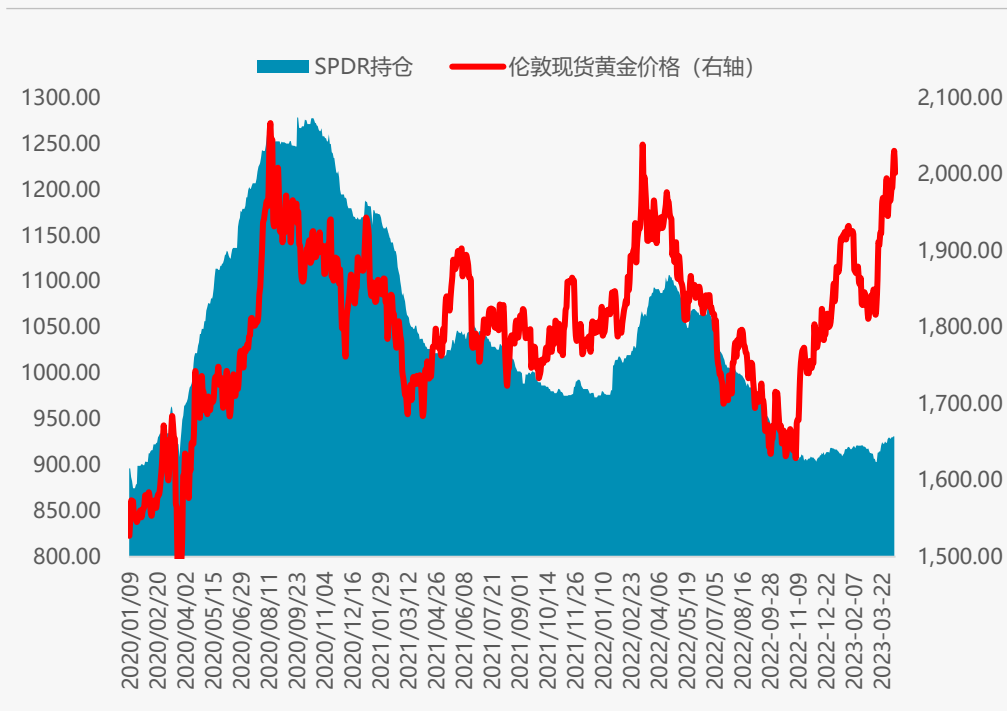
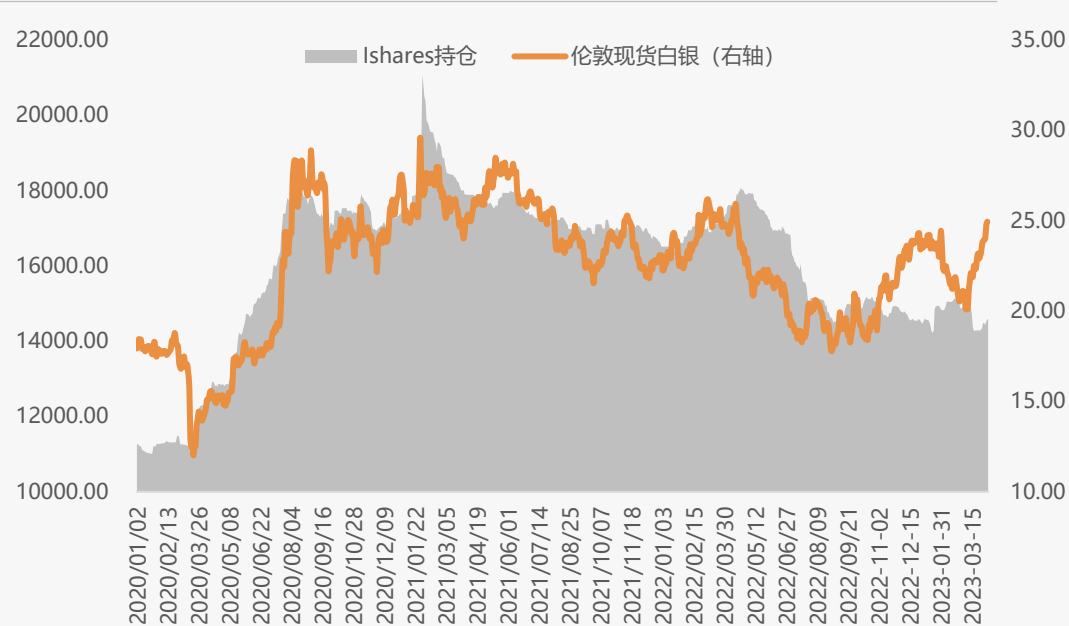


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止4月7日的持仓显示，纽期金持仓量47.71万张，较3月31日增加20263张，较4月4日增加538张；纽期银持仓量13.53万张，较3月31日增加13903张，较4月4日增加4080张。投机资金多头加速入场迹象明显，金银非商业多头持仓同时大幅增加，均创去年3月以来最大增幅，带动净多持仓连续四周反弹。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

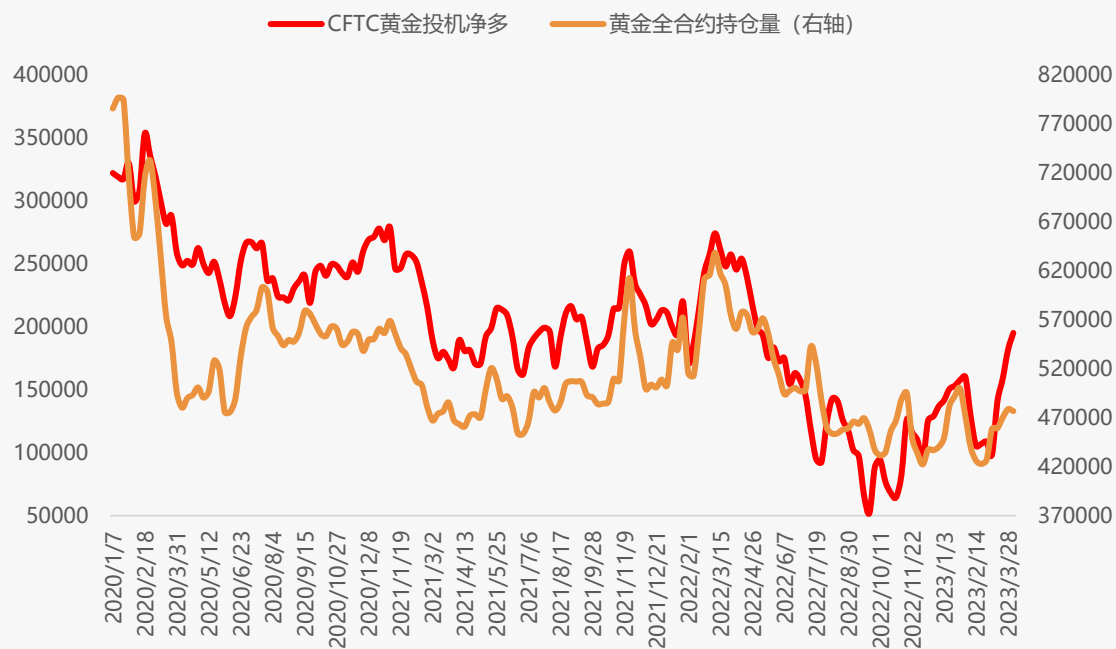
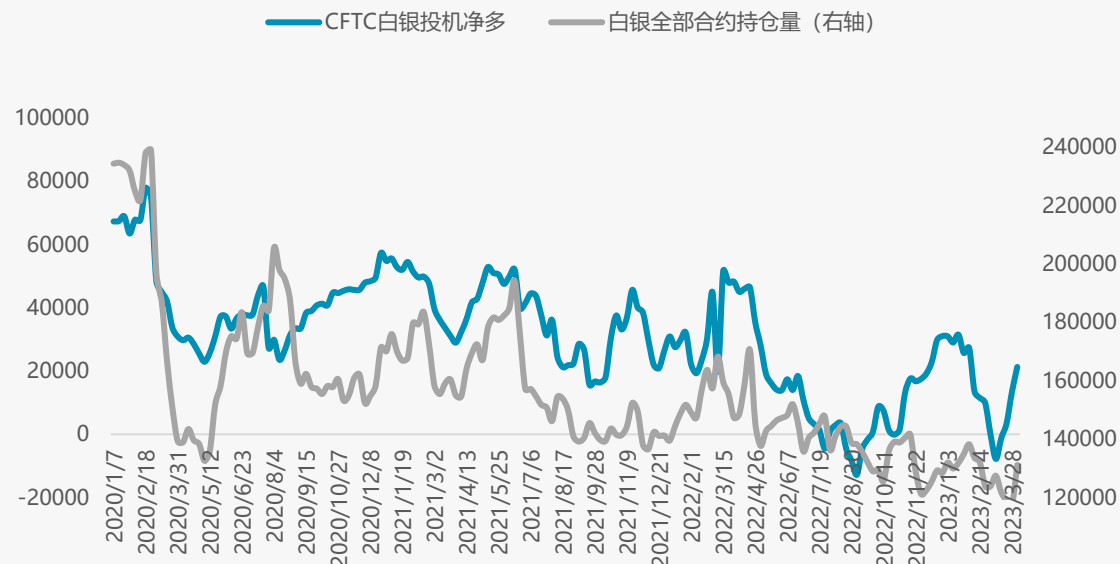


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



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，人民币汇率小幅贬值，内外价格均创本轮新高，国内买盘力量分化，白银增强而黄金减弱。

图5.1：黄金溢价

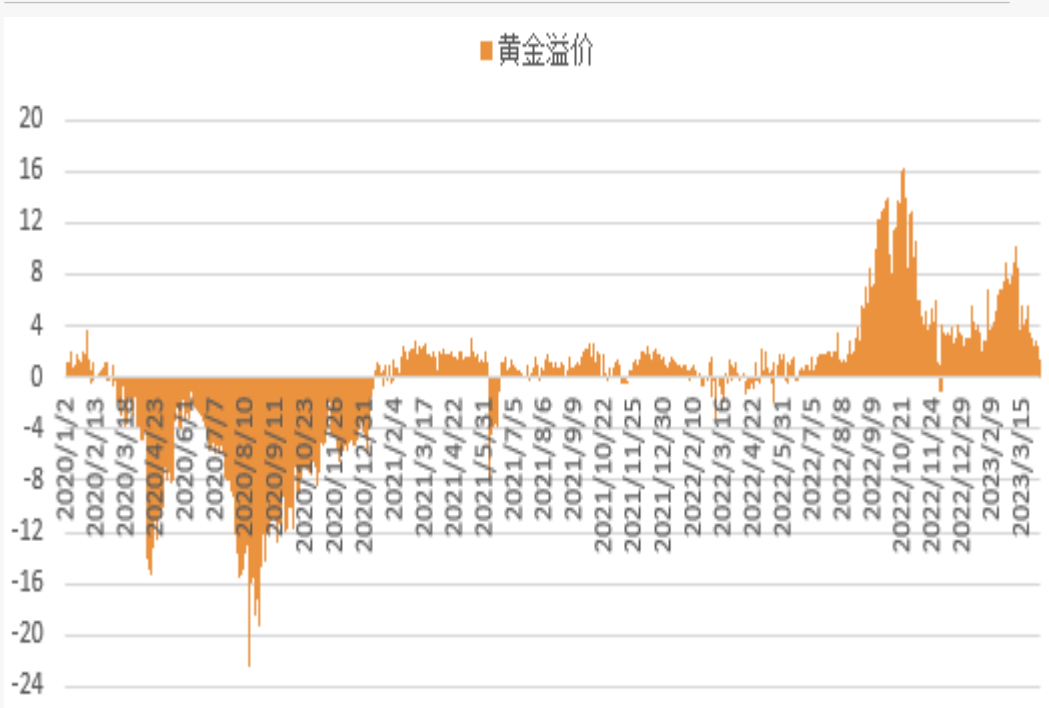
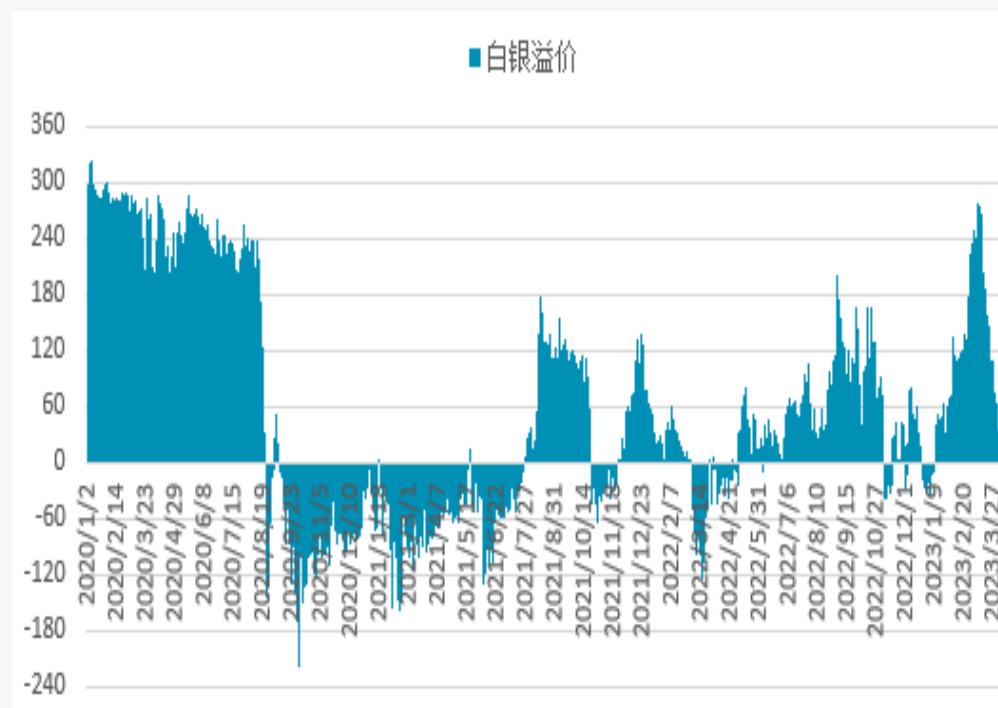


图5.2：白银溢价



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、金油比回落，银铜比反弹创今年1月上旬以来新高。受原油减产事件影响，本周原油高开高走，商品属性推动白银继续补涨。

图5.4: 纽期银铜比

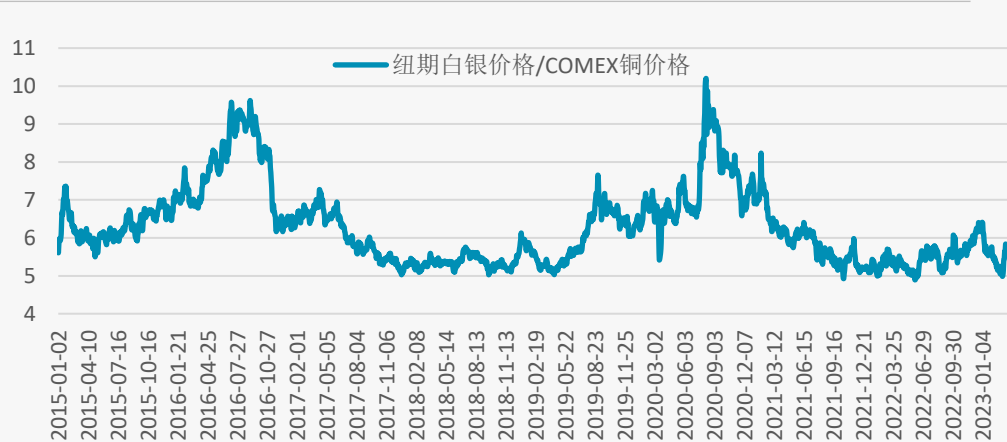


图5.5: 纽期金油比



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27.5，中期支撑17.40，短期阻力26.49，短期支撑24.75，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 (4.10-4.14)

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
2023/4/12	美国3月CPI年率未季调(%)
	美国3月核心CPI年率未季调(%)
	2023年FOMC票委、芝加哥联储主席古尔斯比发表讲话。
	2023年FOMC票委、费城联储主席哈克就美国经济前景发表讲话。
	2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利参加市政厅举办的活动。
2024年FOMC票委、里奇蒙德联储主席巴尔金就农村经济发表讲话。	
2023/4/13	美国截至4月8日当周初请失业金人数(万)
	美国3月PPI年率(%)
	美国3月核心PPI年率(%)
	美联储公布货币政策会议纪要。
2023/4/14	美国3月进口物价指数月率(%)
	美国3月零售销售月率(%)
	美国3月工业产出月率(%)
	美国4月密歇根大学消费者信心指数初值

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