一德期货
FIRST FUTURES

贵金属：央行周资产振幅加大，纽期银持仓与价格背离仍未修复

张晨
期货从业资格号：F0284349
投资咨询从业证书号：Z0010567
审核人：寇宁
期货从业资格号：F0262038
投资咨询从业证书号：Z0002132
2024年3月24日

期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

央行周资产振幅加大，纽期银持仓与价格背离仍未修复

1.走势回顾：当周外盘金银同时冲高回落，后者回调幅度较深，内外金银同创本轮反弹以来新高。人民币汇率开始走低，金、银溢价有所反弹。

2.宏观面：大体持稳的点阵图再度激发了市场的乐观情绪，通胀预期刷新年内高点，短期“失效”的美元和实际利率负相关关系于近两日有所回归。降息预期差暂未出现，但不意味着后续经济数据无法改变市场预期，如后续通胀水平继续保持顽固，美联储仍有削减降息预期可能，博斯蒂克在会后便宣称认为降息次数可能低于此前预期。周末俄罗斯遭遇空袭消息或提振短期市场避险情绪。

3.资金面：当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。金、银配置资金显著回流；白银投机净多持仓连续2周回升，黄金投机资金出现小幅离场迹象，但白银投机净多持仓新高后与价格的背离仍未修复。

4.行情展望：短期关注美核心PCE物价指数情况及地缘局势影响。技术上，纽期金、银如预期在美联储会后开始出现高位震荡调整，加之仍处于黄金补涨白银的周期内，黄金续创新高抑或开启调整均顺理成章。策略上，配置交易剩余仓位持有为主，投机仓位暂保持观望，等待调整末端入场机会。

一德期货 FIRST FUTURES

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	2171.60	2163.45	8.15	0.38%	伦敦银	美元/盎司	24.59	25.22	-0.63	-2.50%
黄金现货溢价	元/克	11.77	11.62	0.16	1.35%	白银现货溢价	元/千克	670	594	76	12.71%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	278732	283062	-4330	-1.53%	COMEX白银非商业多头持仓	张	77632	67094	10538	15.71%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	77130	81460	-4330	-5.32%	COMEX白银非商业空头持仓	张	25197	26116	-919	-3.52%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	835.33	831.84	3.49	0.42%	SLV 白银 ETF持仓量	吨	13095.26	12923.15	172.12	1.33%
美元指数		104.43	103.45	0.98	0.95%	美日汇率		151.45	149.06	2.39	1.60%
美国实际利率	%	1.87	1.99	-0.12	-6.03%	标准普尔500指数		5234.18	5117.09	117.09	2.29%
美10年期国债收益率	%	4.22	4.31	-0.09	-2.09%	TED利差	%	0.11	0.11	0.003	2.52%
RJ/CRB商品价格指数		285.76	284.62	1.14	0.40%	金银比		88.31	85.78	2.53	2.95%
VIX波动率指数	%	13.06	14.41	-1.35	-9.37%	金油比		26.81	26.66	0.15	0.56%
道琼斯工业		39475.90	38714.77	761.13	1.97%	钯金期货	美元/盎司	992.00	1087.00	-95.00	-8.74%

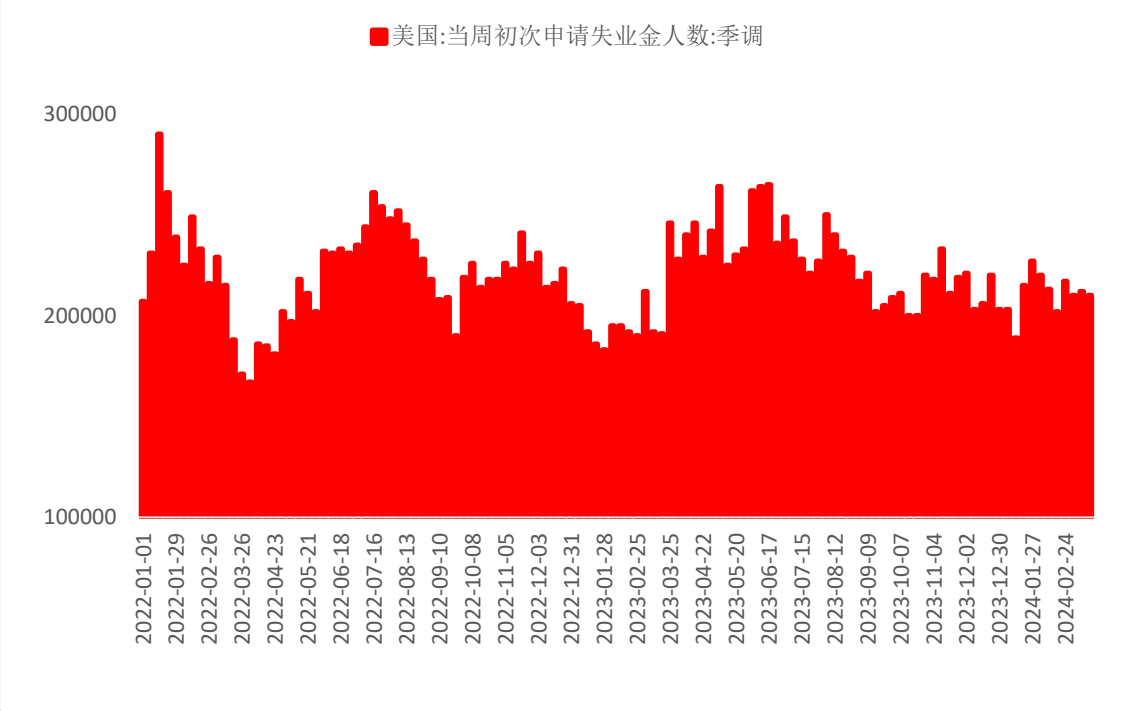
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

02 海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数（人）



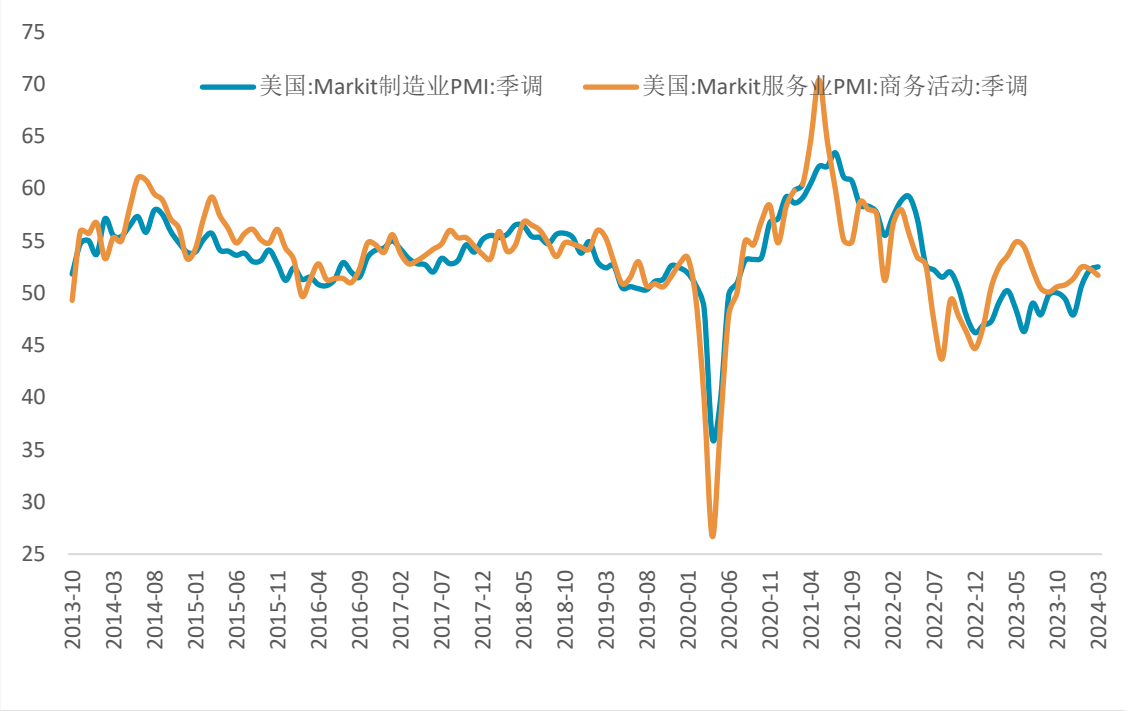
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国截至3月16日当周初请失业金人数升至21万，低于预期及修正后的前值。初请数据重回下降趋势，总体仍维持偏低水平，且运行在年初以来的震荡区间内，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.2：美国Markit制造业和服务业PMI（%）



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国3月Markit制造业PMI初值52.5，高于预期51.7；美国3月Markit服务业PMI初值51.7，低于预期52，二者双双维持扩张区间。但分项数据均显示成本压力有所上升，可能对后续去通胀进程产生不利影响。

一德期货 FIRST FUTURES

联储对年内降息仍有信心，市场降息预期变化有限

当周，随着联储议息会议点阵图维持3次，市场对6月降息预期小幅增加，但总体降息押注变化有限：

美联储观察工具显示的年内降息预期维持3次，与3月点阵图委员们的预期持平；此外，市场对于降息起始时点预测维持在6月，即6月后的剩余4次会议将降息2次。

联储对年内降息仍有信心，市场降息预期变化有限

图2.3：各国央行官员近1周表态

序号	官员（2024票委*）	主要观点
1	美联储利率决议	维持基准利率不变，点阵图维持三次降息预判但内部结构1名委员鹰派上移，提升年内经济增长及通胀水平预测，很快启动调整缩表，预计年内仍将降息，去通胀趋势延续目前仅存在短期扰动，就业市场过热难影响降息。
2	亚特兰大联储博斯蒂克*	预计年内可能降息一次，低于自己此前预测的两次，起始时点也会晚于此前预测的夏天。
3	日央行利率决议	如期升息至0-0.1%，正式结束负利率，声明中也不再提及引导长期利率至0%左右的收益率控制曲线（YCC），并取消对日股ETF和REITS（不动产信托投资基金）的购买计划。此外，仍将维持宽松的货币环境继续购买国债，4月将四次买入4000-5500亿日元5-10年期国债。
4	英央行利率决议	货币政策委员会以8票赞成、1票反对（2月6-3）的投票支持维持利率不变，另两名鹰派委员放弃加息。行长表示尚需更多的确定性，以确保经济中的价格压力完全受控。
5	瑞士央行利率决议	瑞士央行将利率下调了25个基点至1.50%，通货膨胀的大幅下降和瑞士法郎的升值支持降息。

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

联储对年内降息仍有信心，市场降息预期变化有限

图2.4：美联储未来几次会议降息概率

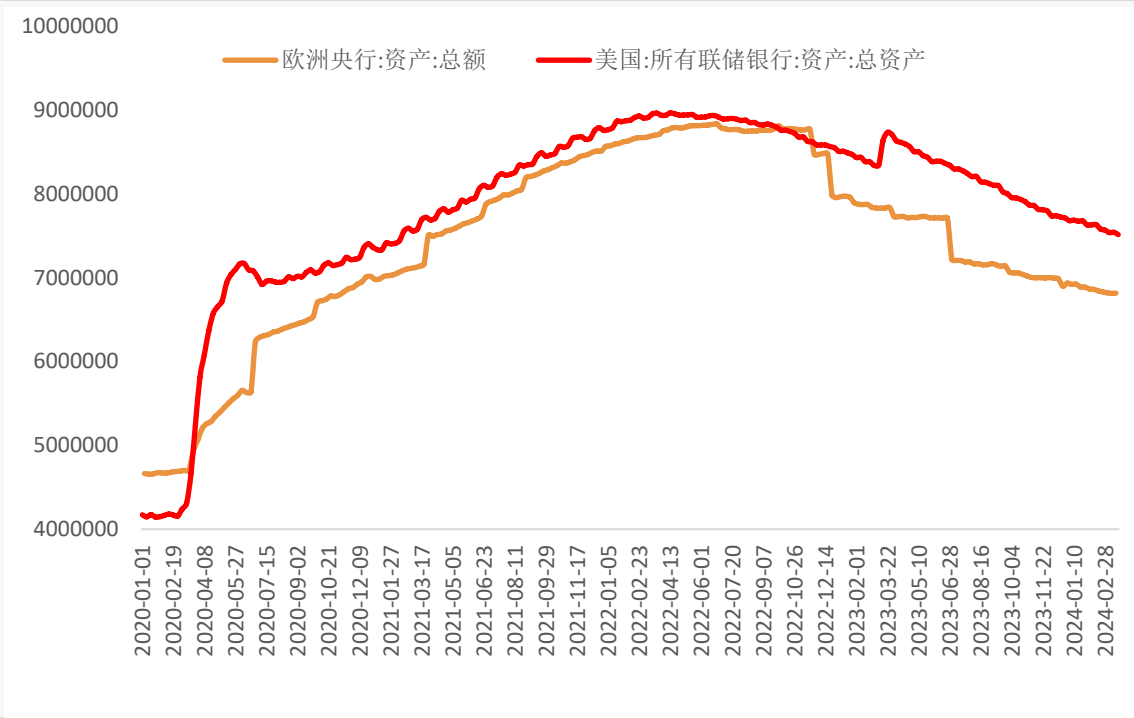
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	87.7%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	66.7%	24.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	36.4%	46.6%	12.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	29.9%	44.6%	19.6%	2.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	16.5%	37.2%	32.2%	11.2%	1.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	11.7%	30.5%	33.8%	18.0%	4.5%	0.4%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	21.3%	32.2%	25.7%	11.1%	2.4%	0.2%
2025/3/19	0.0%	0.3%	3.8%	14.6%	27.2%	28.7%	17.7%	6.4%	1.2%	0.1%
2025/4/30	0.1%	1.8%	8.3%	19.8%	27.8%	24.1%	13.0%	4.2%	0.7%	0.1%

资料来源：CME、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

美、欧央行资产负债表

图2.5：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

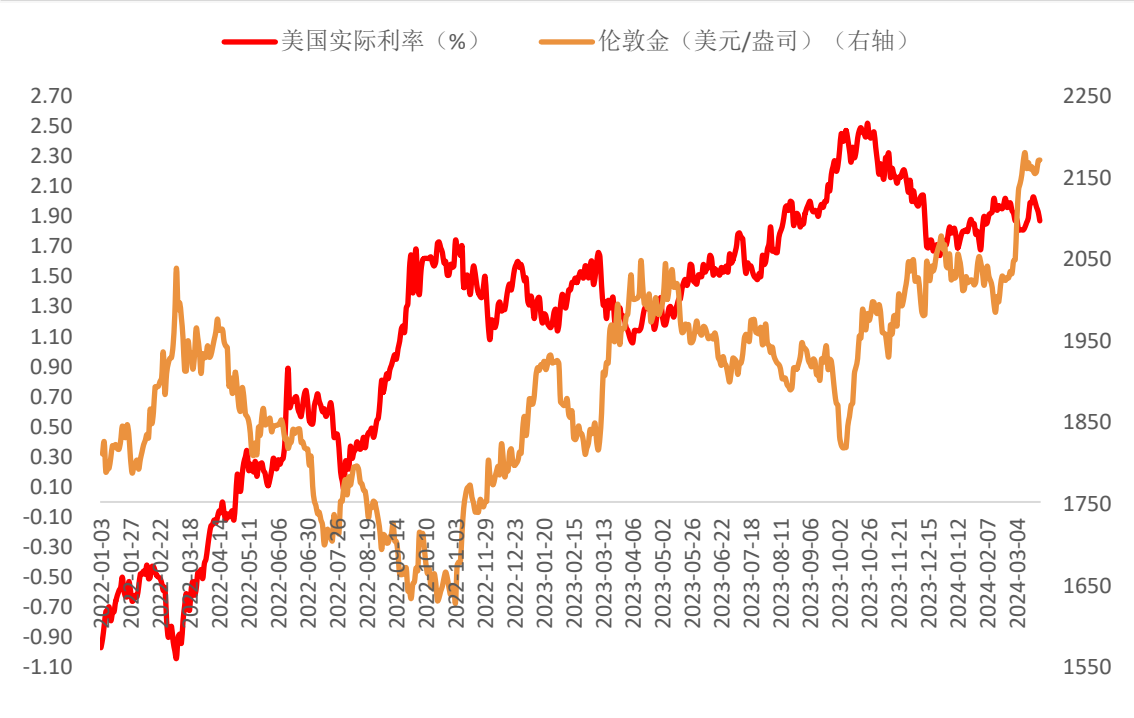
截止3月20日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模扩大，对美元支撑增强。

一德期货 FIRST FUTURES

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



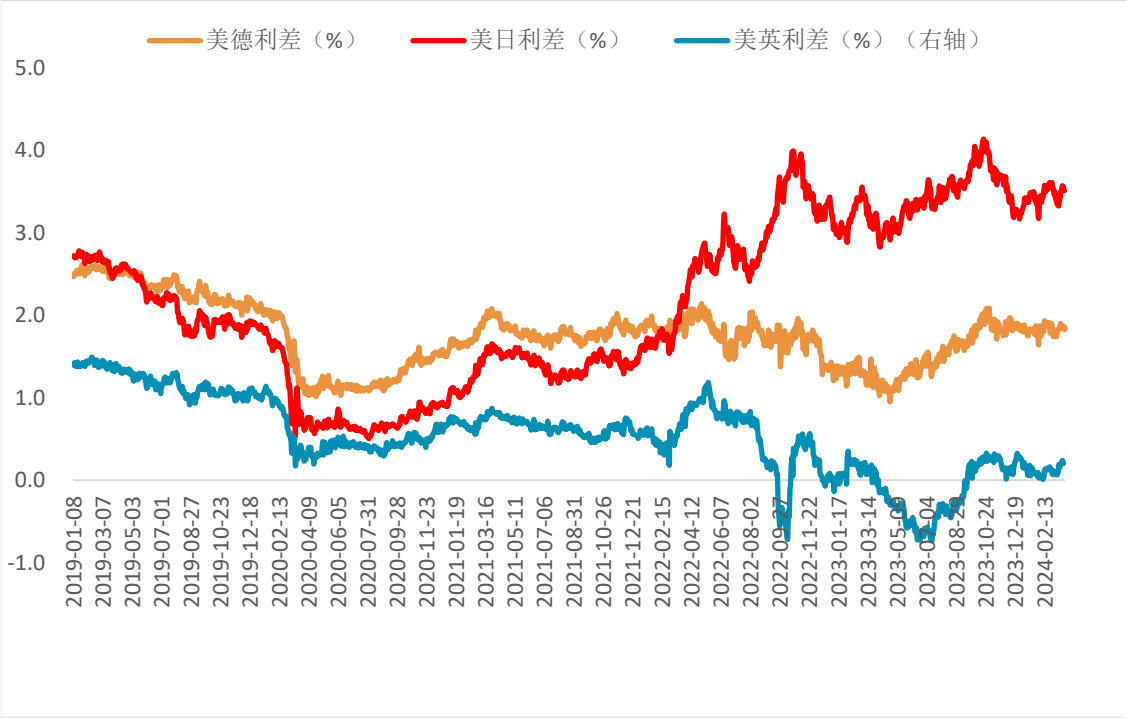
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至3月22日，名义利率、实际利率同时回落，盈亏平衡通胀率再创年内新高，对贵金属价格形成支撑。

一德期货 FIRST FUTURES

美国与主要经济体利差

图3.2：美国与德国、日本、英国利差



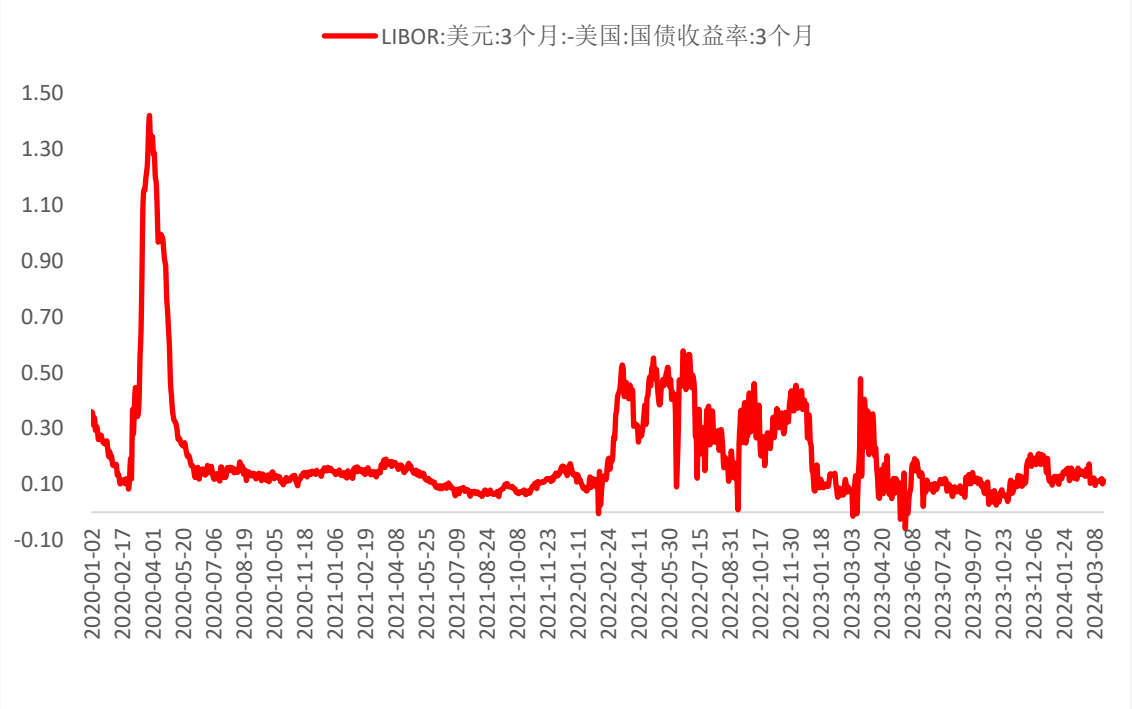
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至3月22日，美对德利差回落，对日、英利差持平，对美元影响偏负面。

一德期货 FIRST FUTURES

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22日，泰德利差企稳回升，美元流动性压力总体维持偏低水平。

一德期货 FIRST FUTURES

04 资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求同时回暖，黄金ETF持仓连续2周回升，白银ETF持仓企稳回升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

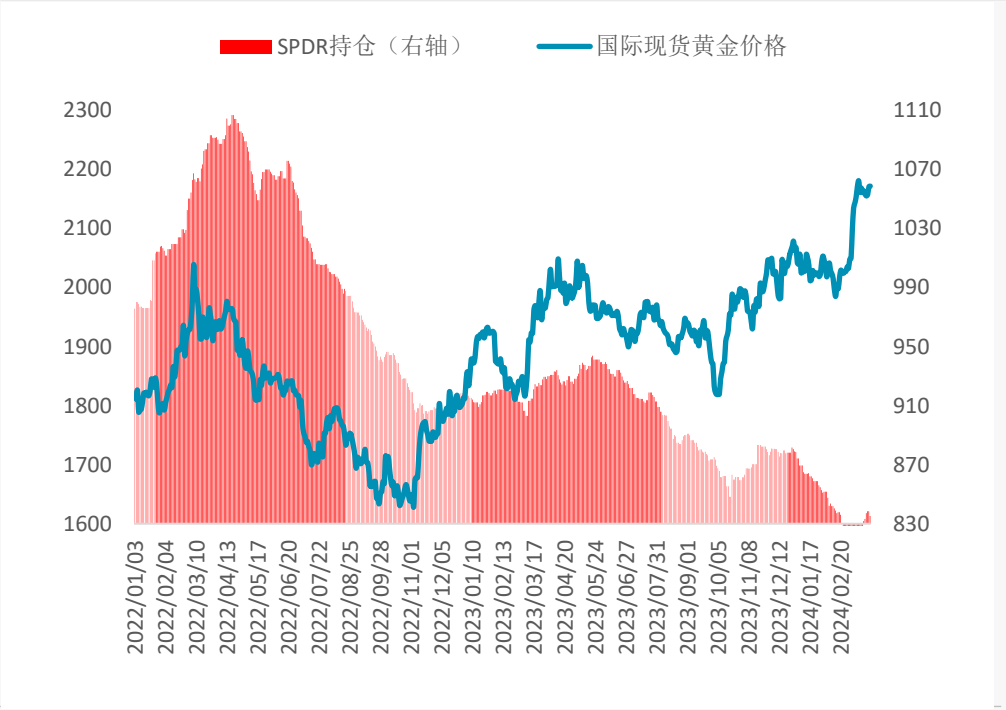
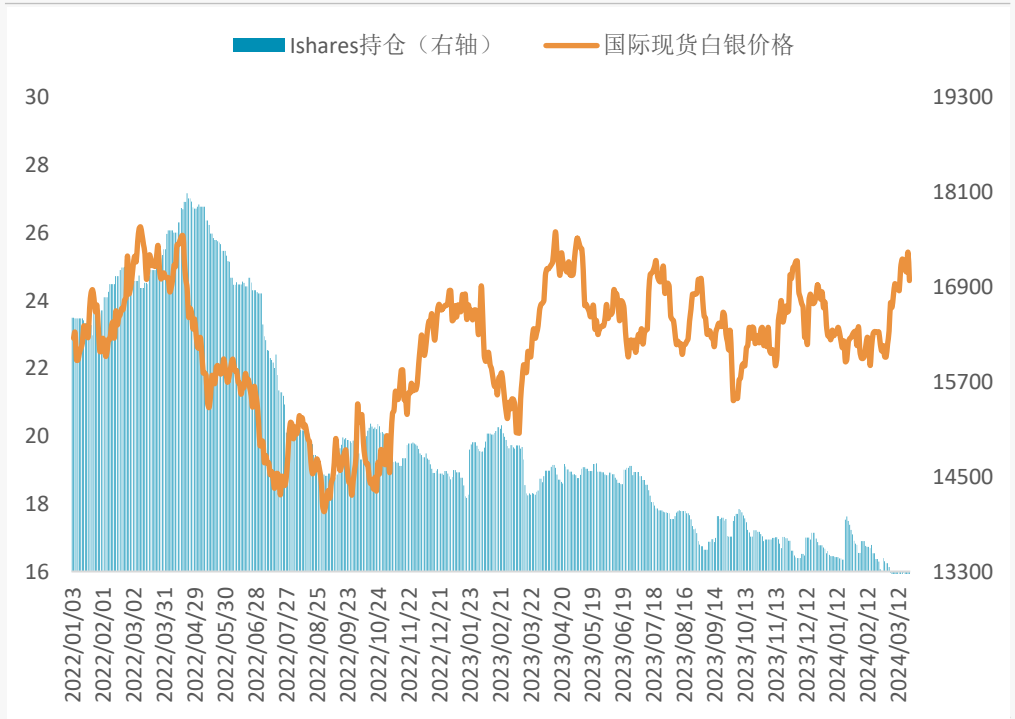


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源： SPDR，Ishares 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

金银CFTC持仓

截止3月22日的数据显示，纽期金持仓量52.85万张，较3月15日减少6806张，较3月19日减少6579张；纽期银持仓量15.93万张，较3月15日增加8791张，较3月19日增加6134张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，白银投机净多持仓连续3周同时增加，白银多头入场力度仍超黄金，但投机净多持仓新高后价格已现背离且仍未修复。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

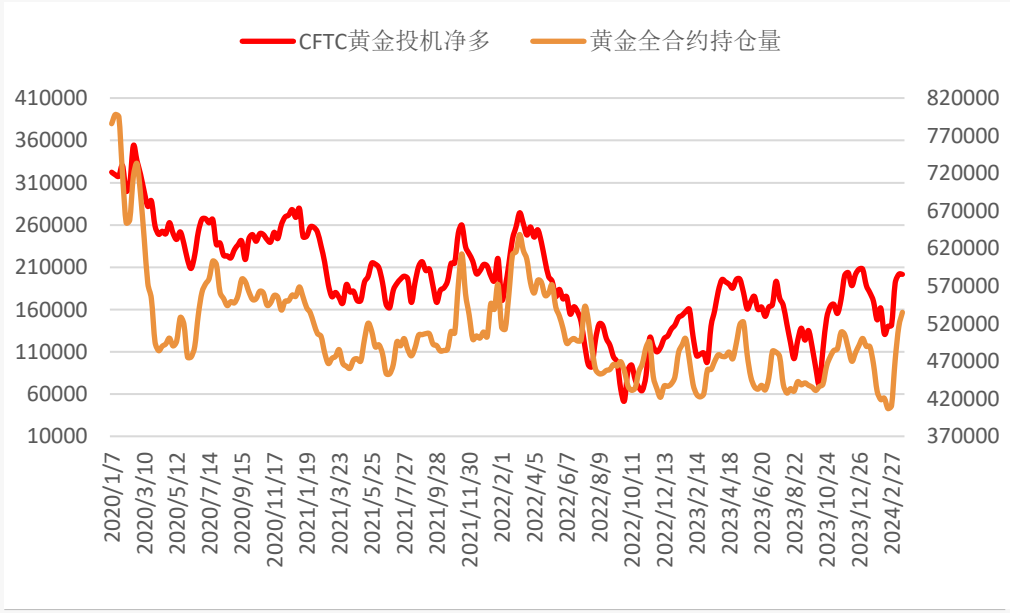
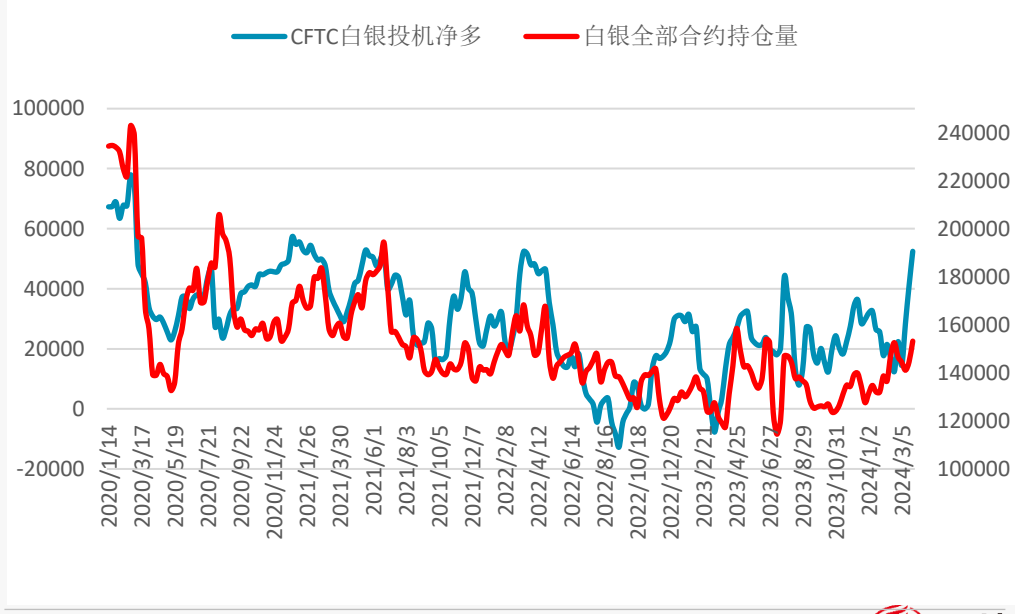


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、 Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

05 溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价开始贬值，外盘金、银价格冲高回落，金、银溢价开始回升，可逢低做宽内外价差。

图5.1：黄金溢价

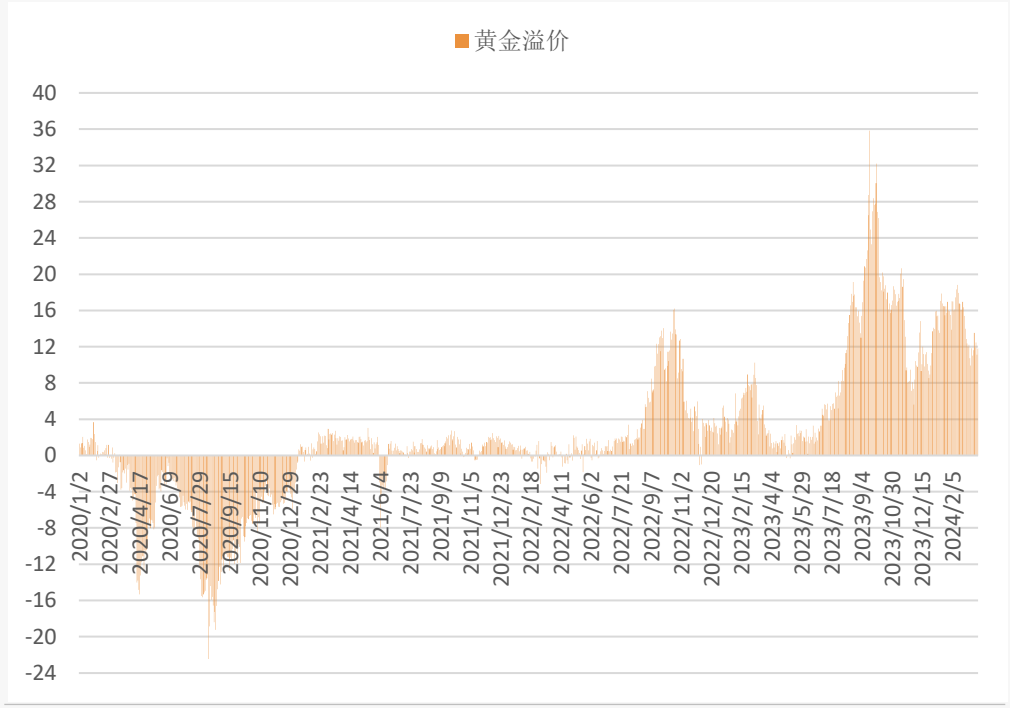
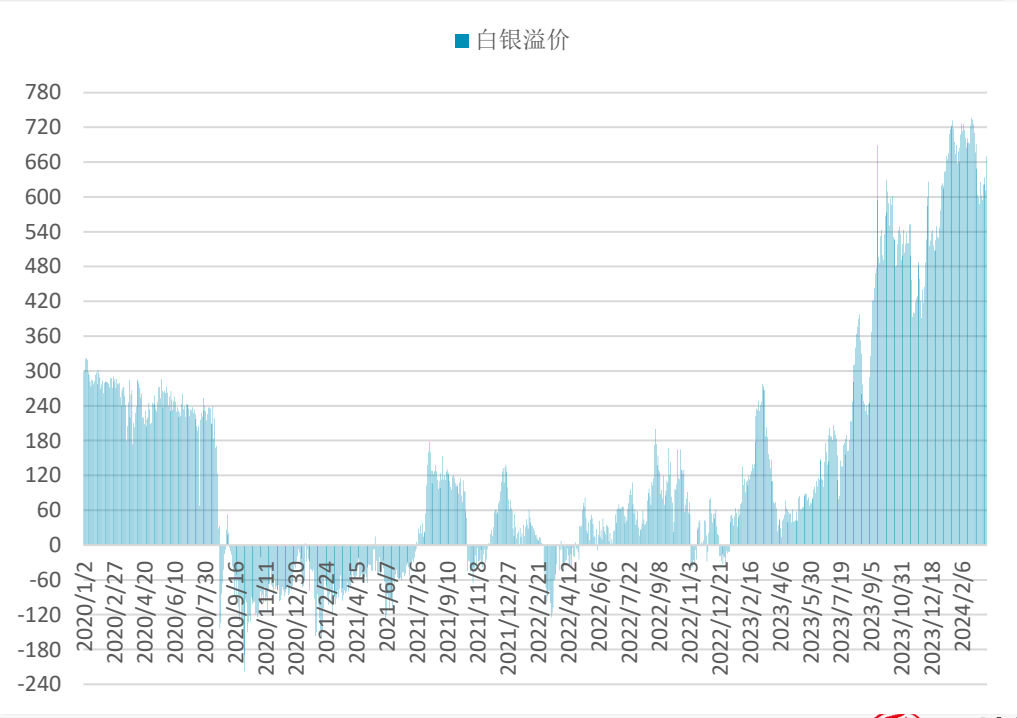


图5.2：白银溢价



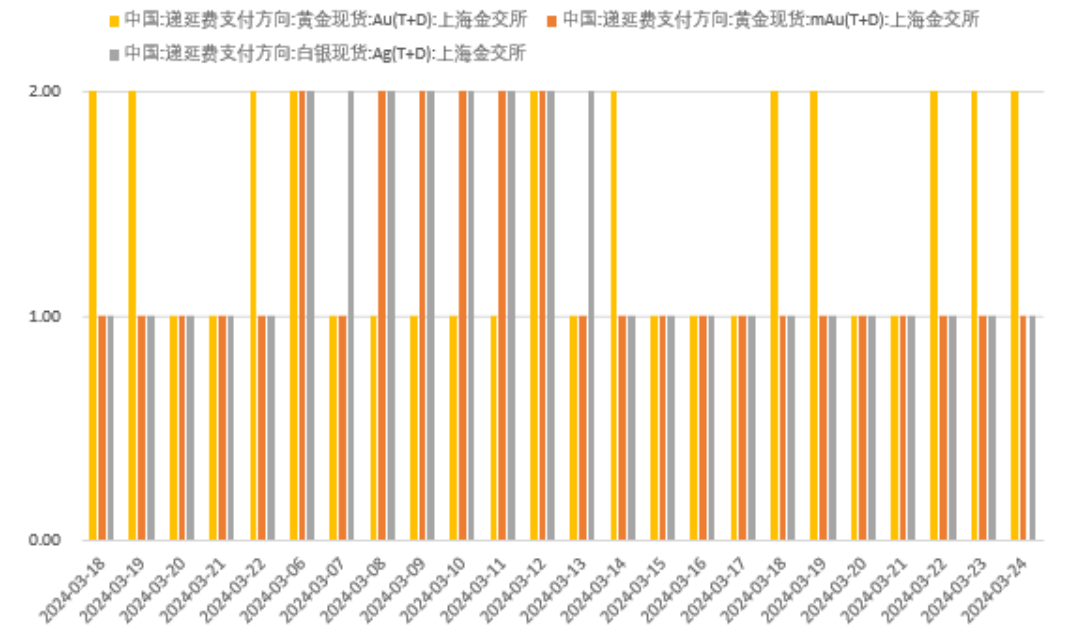
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

国内现货金银延期交割情况

当周Au（T+D）、mAu （T+D）、 Ag（T+D） 空头占优，近30日基本平衡，预计多空博弈将持续。

图5.3：上周金银延期交割情况



	近7天		近30天	
品种	多付空	空付多	多付空	空付多
AU（T+D）	2	5	17	13
mAU（T+D）	7	0	16	14
AG（T+D）	7	0	17	13

资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

黄金与相关资产比价

图5.4：伦敦金银比

当周，伦敦金银比、金油比、银铜比同时企稳回升。美联储会议落幕，非美经济体率先降息推动美元走高，商品相对黄金普遍承压。

图5.5：纽期银铜比

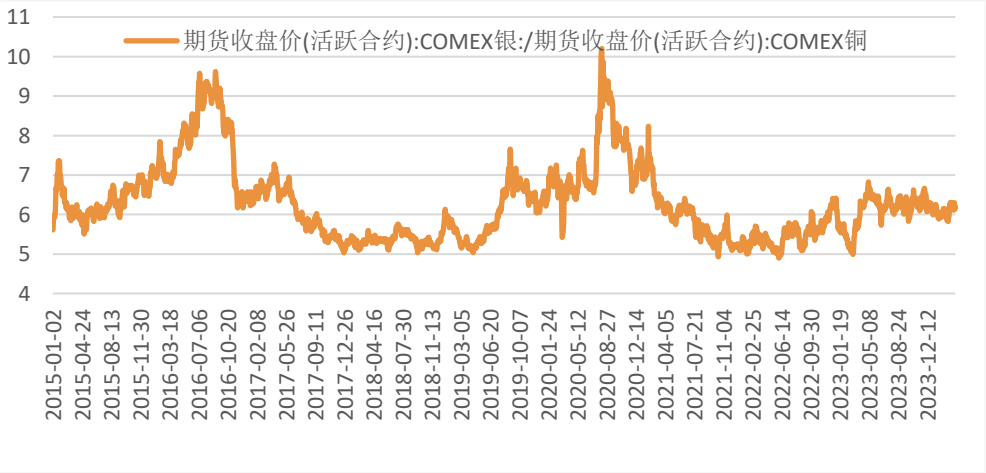
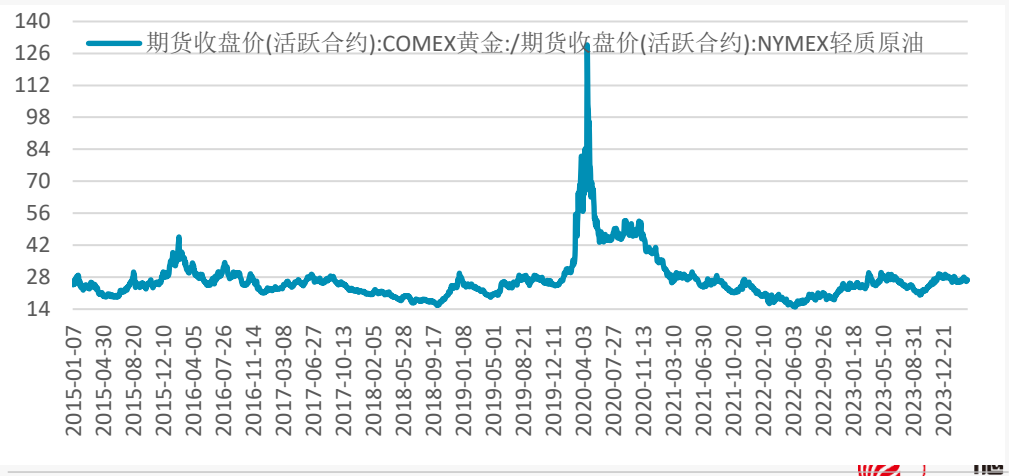


图5.6：纽期金油比



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

期货 FIRST FUTURES

06 技术分析

技术分析

黄金中期阻力2225，中期支撑1811，短期阻力2203，短期支撑2152，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

一德期货 FIRST FUTURES

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力26.44，短期支撑24.34，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

一德期货 FIRST FUTURES

07 下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件（3.25-3.29）

表7.1：下周重要财经数据与事件

日期	下周重要财经数据与事件
2024/3/25	美国2月季调后新屋销售年化总数(万户)
	2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话。
	美联储理事库克发表讲话。
2024/3/26	美国2月耐用品订单月率初值(%)
	美国3月谘商会消费者信心指数
2024/3/28	美国第四季度实际GDP年化季率终值(%)
	美国3月密歇根大学消费者信心指数终值
	美联储理事沃勒发表讲话。
	美国2月季调后成屋签约销售指数月率(%)
	美国截至3月23日当周初请失业金人数(万)
2024/3/29	美国2月（核心）PCE物价指数年率(%)
	美联储主席鲍威尔发表讲话。

资料来源：汇通财经、一德期货宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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

一德期货 FIRST FUTURES