

贵金属组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

4 月贵金属市场展望——

加息临近终点，黄金重获支撑

观点摘要：

贵金属：

3 月，COMEX 黄金收出大阳线，开盘 1834.0 美元/盎司，收于 1999.0 美元/盎司，最低达到 2014.9 美元/盎司，涨幅 8.82%；COMEX 白银收出大阳线，开盘 21.030 美元/盎司，收盘 23.995 美元/盎司，涨幅 13.92%，整体表现强于黄金。美国硅谷银行破产引起市场恐慌，随后签名银行、瑞士信贷等欧美银行接连陷入危机，引发市场对欧美银行业风险担忧，激发黄金的避险属性，COMEX 黄金一度达到 2000 美元/盎司的关键点位。在市场恐慌情绪的萦绕下，美联储 3 月议息会议仍如预期一致，加息 25 个基点，突出货币政策的首要目标是控通胀。根据 3 月点阵图显示，本轮加息终点接近尾声，市场更是预期在下半年或迎来降息。同时，随着欧美银行业金融监管机构的救助政策出台，市场对全球银行业系统的担忧缓解，黄金更多表现其金融属性，在本月下半月收出横盘震荡走势。通胀方面，美国 2 月 CPI 符合市场预期，回落速度减慢；2 月 PPI 超预期环比下降，同比增速放缓，2 月 PCE 低于预期，美国通胀继续回落，为美联储停止加息提供支持，但短期内与美联储的 2% 目标还有一定差距。

美联储需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡，后续的货币政策会更加谨慎。从中短期看，市场对银行业危机的担忧缓解，通胀持续回落但与目标仍有差距，美联储加息接近尾声，但后续路径仍有较大不确定性。从长期看，经济衰退预期、美联储暂停加息和央行购金的趋势未变，驱动贵金属上涨。操作建议：买入为主，等待逢低做多机会。

风险点：

1. 美国经济数据； 2. 美国货币政策变化； 3 通胀预期； 4. 地缘政治因素。

一、行情回顾

3月，COMEX黄金收出大阳线，开盘1834.0美元/盎司，收于1999.0美元/盎司，最低达到2014.9美元/盎司，涨幅8.82%；COMEX白银收出大阳线，开盘21.030美元/盎司，收盘23.995美元/盎司，涨幅13.92%，整体表现强于黄金。美国硅谷银行破产引起市场恐慌，随后签名银行、瑞士信贷等欧美银行接连陷入危机，引发市场对欧美银行业风险担忧，激发黄金的避险属性，COMEX黄金一度达到2000美元/盎司的关键点位。在市场恐慌情绪的萦绕下，美联储3月议息会议仍如预期一致，加息25个基点，突出货币政策的首要目标是抗通胀。根据3月点阵图显示，本轮加息终点接近尾声，市场更是预期在下半年或迎来降息。同时，随着欧美银行业金融监管机构的救助政策出台，市场对全球银行业系统的担忧缓解，黄金更多表现其金融属性，在本月下半月收出横盘震荡走势。通胀方面，美国2月CPI符合市场预期，回落速度减慢；2月PPI超预期环比下降，同比增速放缓，2月PCE低于预期，美国通胀继续回落，为美联储停止加息提供支持，但短期内与美联储的2%目标还有一定差距。

图 1： 上期所黄金白银期货收盘价 单位：元/克



数据来源：WIND 新世纪期货

图 3： 人民币汇率（中间价）



数据来源：WIND 新世纪期货

图 2： COMEX 黄金白银期货收盘价 单位：美元/盎司



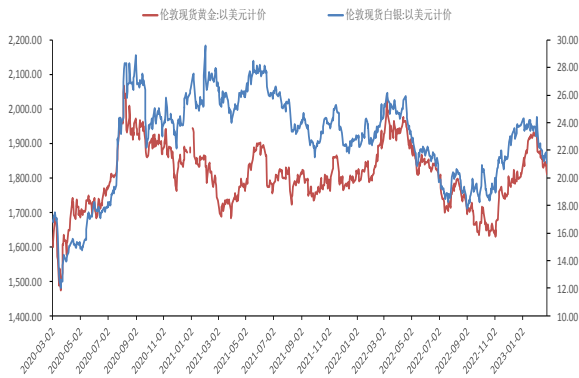
数据来源：WIND 新世纪期货

图 4： 伦敦现货黄金白银价格 单位：美元/盎司



数据来源：WIND 新世纪期货

图 5: 内外盘黄金白银比



数据来源: WIND 新世纪期货

二、影响因素分析

2.1 美联储货币政策

美联储的 3 月议息会议面临更多掣肘因素，货币政策的目標不仅要抗通胀和稳增长，同时要防风险。月初，鲍威尔在半年货币政策报告时表示，通胀前景不确定，如果有需要将会加快加息，市场预期 3 月加息 50 基点的概率增加。但随后，硅谷银行、瑞士信贷事件持续爆发，市场对欧美银行业危机担忧激增，对美联储加息预期降温。在市场恐慌情绪的萦绕下，美联储召开 3 月 FOMC 会议，如期加息 25 个基点，突出货币政策的首要目标是抗通胀。根据 3 月议息会议点阵图显示，本轮加息接近尾声，但市场预期下半年美联储可能降息，后续的利息路径仍有较大不确定性。

美国 2 月 CPI 同比涨 6.0%，与预期的 6.0% 一致，低于前值的 6.4%，通胀继续回落；环比涨 0.4%，与预期的 0.4% 一致，低于前值的 0.5%。美国 2 月核心 CPI 同比涨 5.5%，与预期的 5.5% 一致，低于前值的 5.6%，回落速度减慢。美国 2 月 PCE 物价指数同比涨 4.6%，低于预期和前值的 4.7%，美国 2 月核心 PCE 物价指数环比涨 0.3%，低于预期的 0.4% 和前值的 0.5%，通胀继续回落。从通胀的各项指标来看，美国通胀持续回落，为美联储暂停加息提供支持，但同时，通胀回落速度减慢，短期看，与美联储 2% 的目标有一定差距。

就业方面，美国 2 月季调后非农就业人口增 31.1 万人，大幅超预期值 20.5 万人，1 月失业率为 3.6%，超过预期的 3.4% 和前值的 3.4%。表明劳动力市场有所降温，除了休闲酒店业和医疗服务业外，其他行业就业人数均回到疫情前的水平。失业率超过市场预期，预计失业率继续上升，自去年下半年以来，包括制造业在内的多个行业出现裁员。

图 6: 美国 CPI 与核心 CPI 单位: %



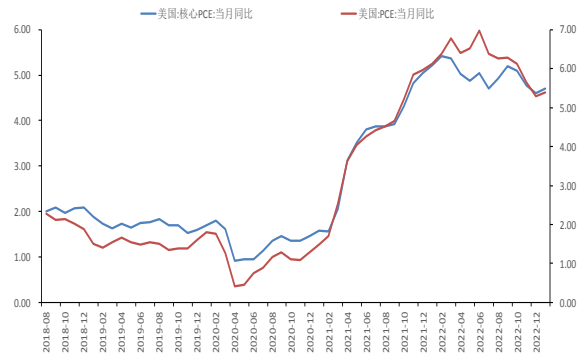
数据来源: WIND 新世纪期货

图 8: 美国新增非农就业人数 单位: 千人



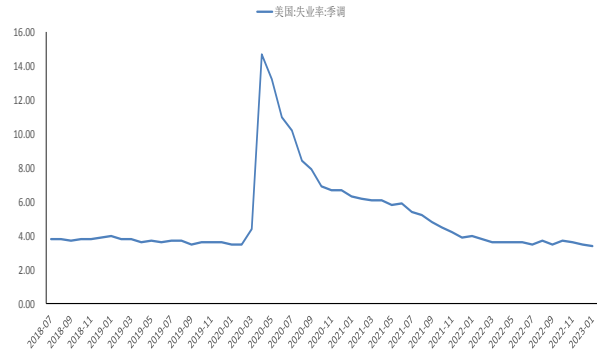
数据来源: WIND 新世纪期货

图 7: 美国 PCE 与核心 PCE 单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

图 9: 美国劳动参与率 单位: %



数据来源: WIND 新世纪期货

2.2 美元指数

美元指数与金价负相关性较明显, 在市场对欧美银行业的担忧之下, 美元信用面临考验, 美元指数震荡下行, 黄金持续上升。在经济增长方面, 美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 47.7, 在连续 8 个月下滑后校服抬升, 但已是连续四个月处于荣枯线以下; 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 55.1, 重回荣枯线以上, 经济数据稍稍回暖对美元指数有支撑。在通胀表现方面, 美联储最关注的核心 PCE 物价指数 2 月同比增长 4.6%, 低于前值的 4.7% 和预期的 4.7%; 环比增长 0.3%, 低于预期的 0.4% 和前值的 0.5%, 通胀的持续回落使得美元指数承压。

2.3 美债收益率

美国 10 年期国债收益率在美元信用面临考验和权益市场表现不佳下有所上行。美国硅谷银行破产引起市场恐慌, 随后签名银行、瑞士信贷等欧美银行接连陷入危机, 引发市场对欧美银行业风险担忧。在市场恐慌情绪的萦绕下, 权益市场承压下行, 债市利率明显上行。随着欧美

银行业金融监管机构的救助政策出台，市场对全球银行业系统的担忧缓解，国债收益率的主要影响会转移到利息路径上，随着加息终点的临近，预计后续实际利率仍有望进一步上行。

图 10: COMEX 黄金价格与美元指数



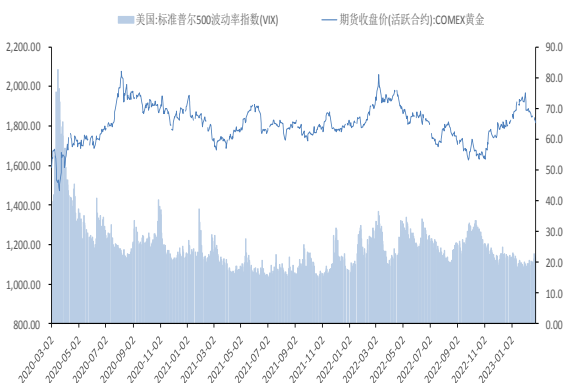
数据来源: WIND 新世纪期货

图 11: COMEX 黄金与美国 10 年期国债收益率



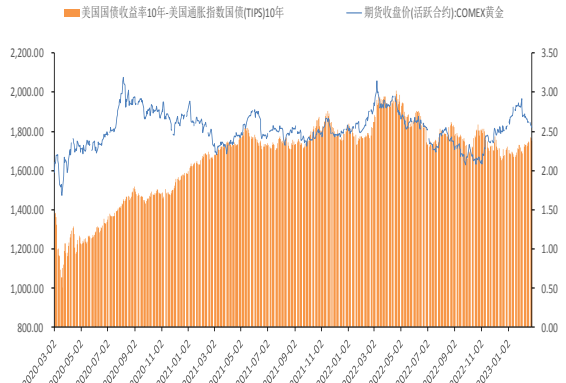
数据来源: WIND 新世纪期货

图 12: COMEX 黄金价格与 VIX 指数



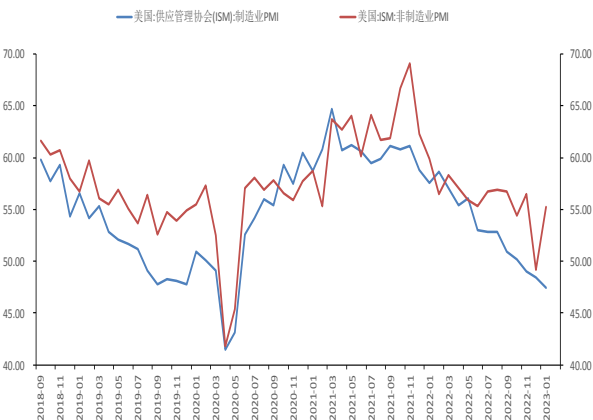
数据来源: WIND 新世纪期货

图 13: 美国通胀预期



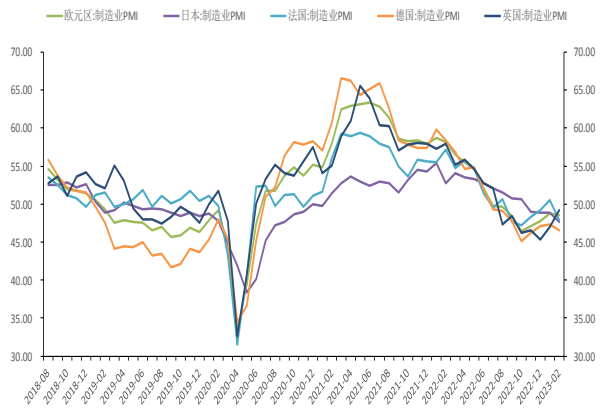
数据来源: WIND 新世纪期货

图 14: 美国经济景气度变化趋势



数据来源: WIND 新世纪期货

图 15: 全球主要经济体经济景气度



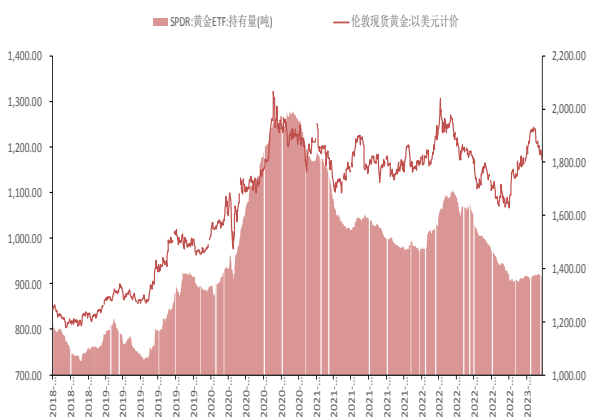
数据来源: WIND 新世纪期货

2.4 ETF 持仓

黄金 ETF 是黄金市场上主要的做多力量，ETF 的动向也是黄金投资重要的量化指标，通常为大型资金作长期配置，因此可追踪长期趋势。目前全球共有 5 只黄金 ETF 产品，而其中 SPDR Gold Trust 为全球最大黄金 ETF，其投资需求正是过去几年金价持续升势的主要影响因素之一。图中可以看出（图 16、17），截止 3 月 30 日，SPDR 黄金 ETF 持仓为 929.47 吨，当月流入 14.17 吨，仍不足千吨。SLV 白银 ETF 为 14475.95 吨，当月流出 410.61 吨。本月整体有小幅下降趋势，体现市场情绪变化。

图 16: SPDR 黄金 ETF 持仓

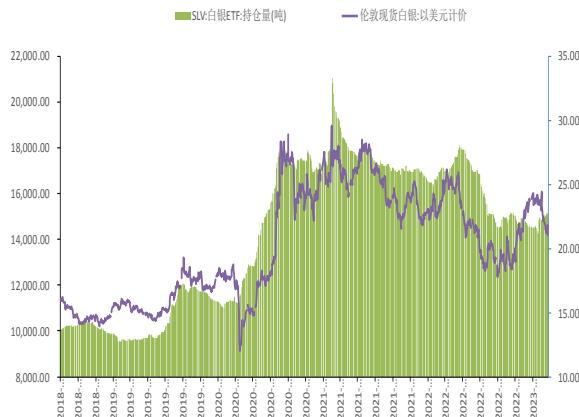
单位: 吨



数据来源: WIND 新世纪期货

图 17: SLV 白银 ETF 持仓

单位: 吨

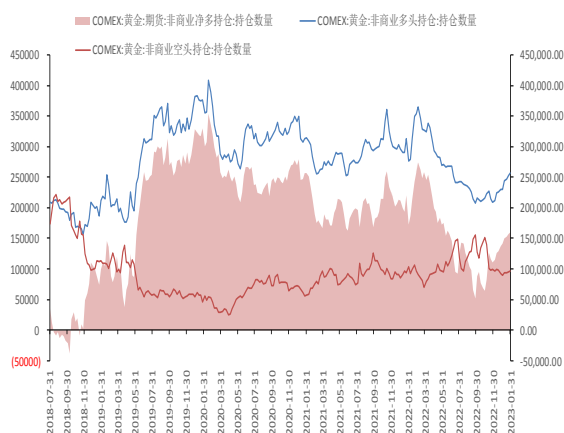


数据来源: WIND 新世纪期货

2.5 CFTC 持仓

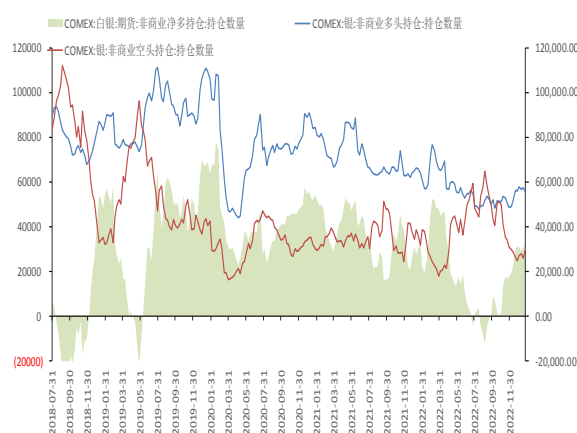
从 CFTC 黄金非商业持仓水平来看，截至 3 月 21 日当周，COMEX 黄金投机净多头头寸为 158605 张，较上月末增加 50012 张，本月连续三周均有所增加，为近五个月新高；COMEX 白银投机净多头头寸为 3642 张，较上月末增加 3516 张。

图 18: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: WIND 新世纪期货

图 19: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓数量



数据来源: WIND 新世纪期货

三、小结与交易策略

美联储需要在抗通胀、稳增长和防风险上进行权衡，后续的货币政策会更加谨慎。从中短期看，市场对银行业危机的担忧缓解，通胀持续回落但与目标仍有差距，美联储加息接近尾声，但后续路径仍有较大不确定性。从长期看，经济衰退预期、美联储暂停加息和央行购金的趋势未变，驱动贵金属上涨。操作建议：买入为主，等待逢低做多机会。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>