

# 贵金属周报(黄金与白银)

日本央行3月结束YYC和负利率政策难改日元颓势，  
仍待周四凌晨美联储3月利率决议及鲍威尔讲话指引

2023年3月19日

[www.hongyuanqh.com](http://www.hongyuanqh.com)

宏源期货 研究所

王文虎

(F03087656, Z0019472)



# 黄金和白银

1、美国2月消费者物价指数CPI年率为3.2%高于预期和前值，核心CPI年率为3.8%低于前值但高于预期，生产者物价指数PPI年率为1.6%高于预期和前值，叠加2月零售销售月率为0.6%低于预期但高于前值，当周初请失业金人数为20.9低于预期和前值，生产与消费端通胀顽固及经济与就业表现景气使市场担忧美联储推迟降息时点，或令贵金属价格承压，关注3月21日凌晨美联储3月利率决议和点阵图。

2、欧洲央行3月暂停加息使主要再融资利率保持4.5%，资产购买计划APP以可预测的速度下滑，并考虑下半年以每月减少75亿欧元的速度退出将持续至2024年底的紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资。欧元区2月调和消费者物价指数CPI年率为2.6%低于前值但高于预期，叠加欧洲央行行长拉加德表示夏季或降息一次，使市场预期欧洲央行6月开启降息且年内或降息4次

3、英国央行2月维持关键利率为5.25%，贝利表示正在考虑降息但可能不会很快到来。英国1月消费者物价指数CPI年率为4%低于预期但持平前值，叠加2月Markit制造业（服务业）PMI为47.1（54.3）低于预期但高于前值（高于预期但持平前值），消费端通胀反弹使市场预期英国央行8月开启降息且年内或降息3次。

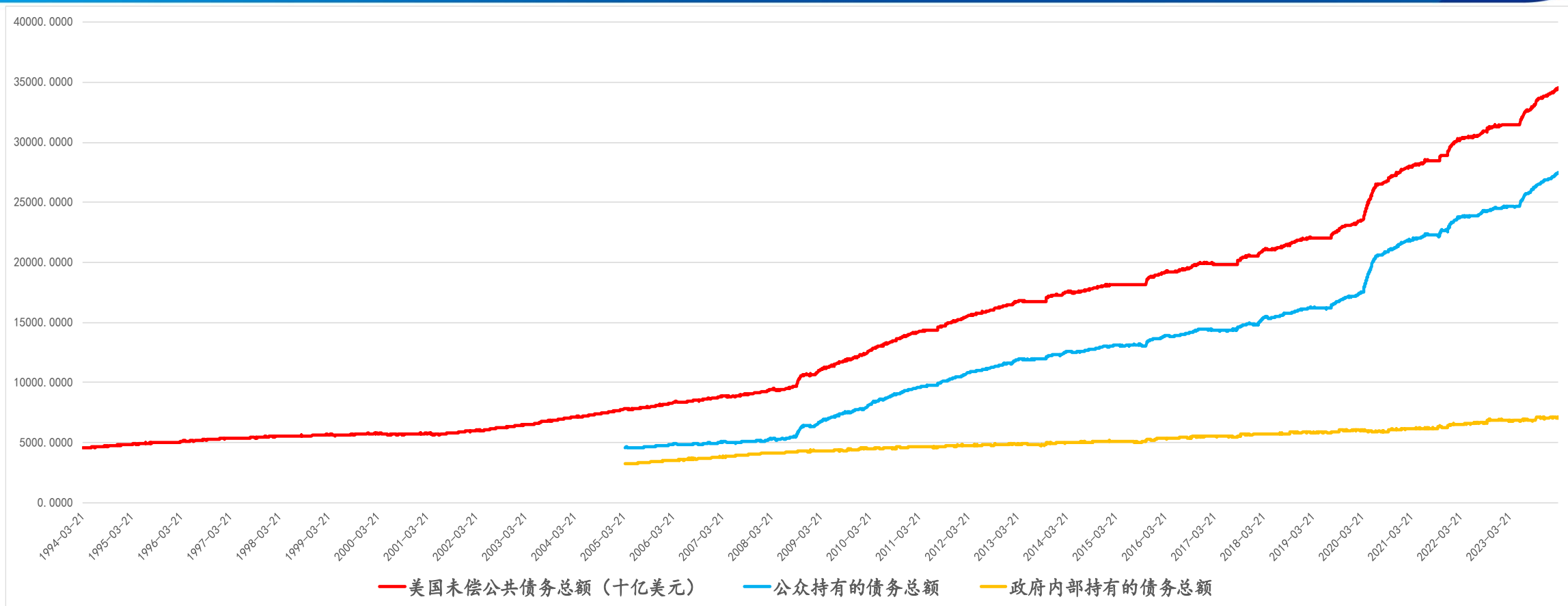
# 黄金和白银

4、日本央行3月将基准利率由-0.1%上调至0-0.1%，取消收益率曲线控制政策YCC，取消购买日股ETF和房地产投资信托基金REITs，并制定了取消公司债券和商业票据购买的计划，下调1年期以上国债购买上限或暗示二季度放缓购买日本国债速度，但因继续进行固定利率购买国债操作以维持货币宽松环境（4月四次买入4000-5500亿日元5-10年期国债），使美元兑日元再次走强。

**投资策略：**生产与消费端通胀顽固及经济与就业表现景气使市场担忧美联储推迟降息时点，或使贵金属价格仍存下跌空间，建议投资者短线轻仓逢高试空主力合约，关注伦敦金2000-2100附近支撑位及2200-2300附近压力位，沪金480-490附近支撑位及510-520附近压力位，伦敦银21-22附近支撑位及25-26附近压力位，沪银5400-5700附近支撑位及6300-6500附近压力位。

**风险提示：**关注3月19日美国2月营建许可和新屋开工数量；20日中国贷款市场报价利率LPR、英国2月消费者物价指数CPI；21日凌晨美联储3月利率决议及鲍威尔讲话、美英德法及欧元区3月Markit制造与服务业PMI、英国央行3月利率决议；22日日本2月消费者物价指数CPI。

# 美国未偿公共债务总额增至34.54万亿美元

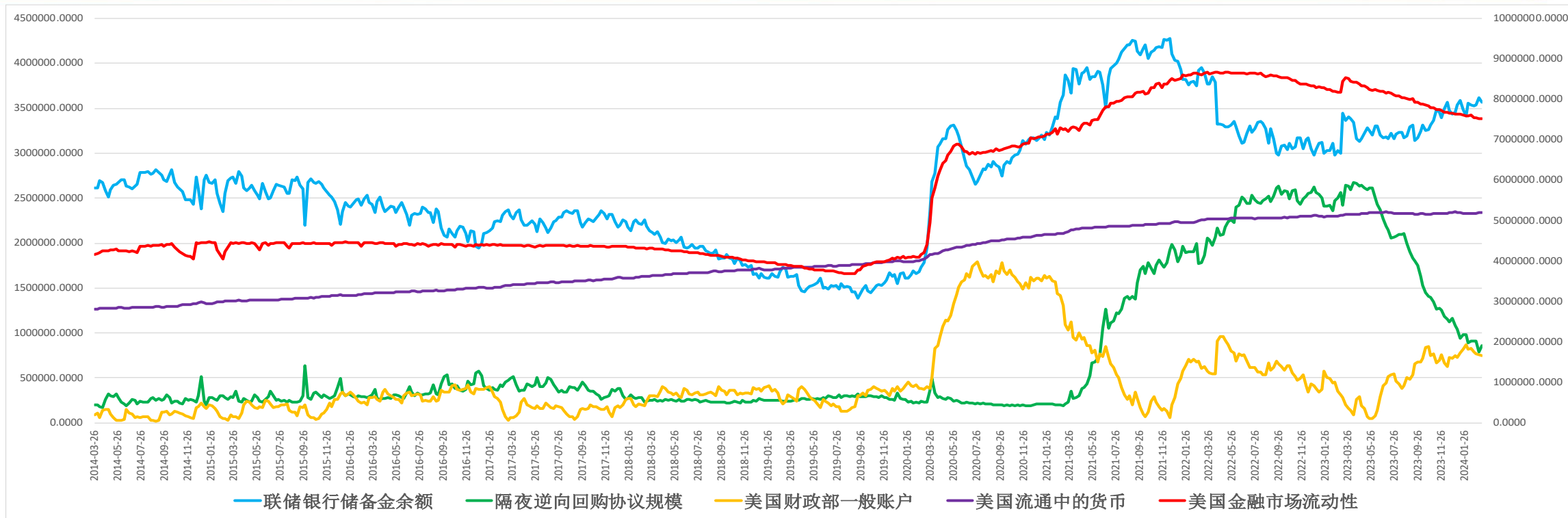


自去年6月美国共和和民主党达成债务上限协议以来，截止3月15日，未偿公共债务总额增加3.078万亿美元至34.54万亿美元。



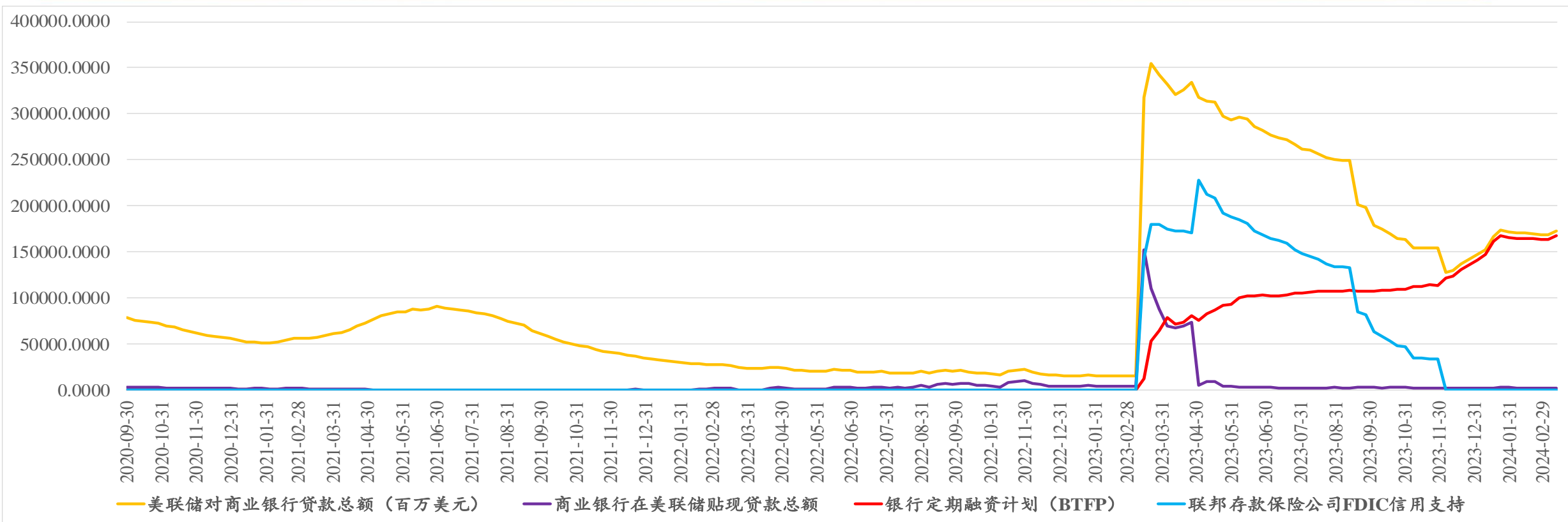
数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 美联储增持短期美债或促利率曲线修为近低远高



截止3月13日美联储隔夜逆回购规模较上周7934升至8546.78亿美元左右，后续为保证充足的银行准备金并满足美国财政部发债需求，但因投资者更偏好收益率更高的短期美债，所以美联储理事沃勒提出通过“反向扭曲操作QT”，即买入短期国债并将持有的2.4万多亿美元抵押贷款支持债券MBS降至零，美联储主席鲍威尔表示减持抵押贷款支持债券MBS是长期愿景且美债持仓久期可能缩短暗示增持短期国债。

# 银行定期融资计划BTFP已于3月11日正式到期

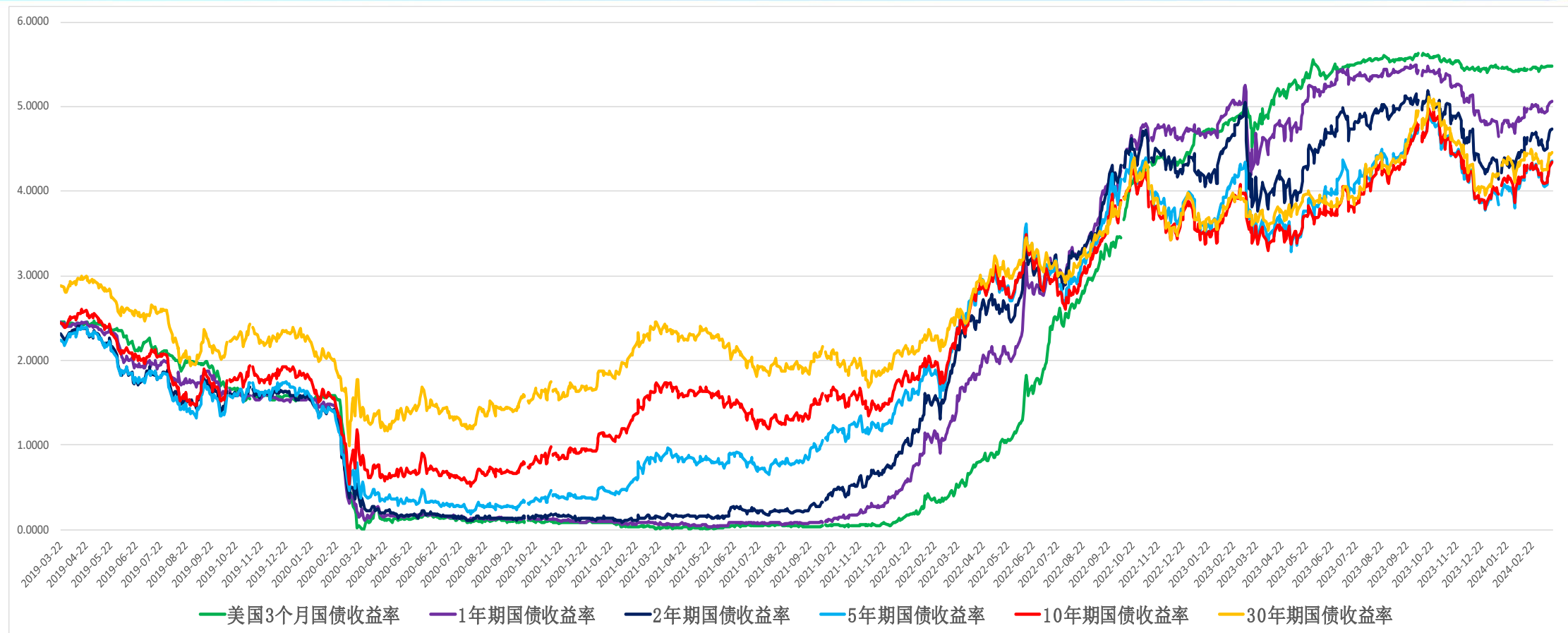


截止3月13日，联邦存款保险公司FDIC对商业银行信用支持震荡已经降至0，美联储对商业银行定期融资计划BTFP亦已于3月11日正式到期，且或要求几周内偿还，但是银行定期融资计划BTFP规模3月以来连续两周增加至1674.63亿美元。





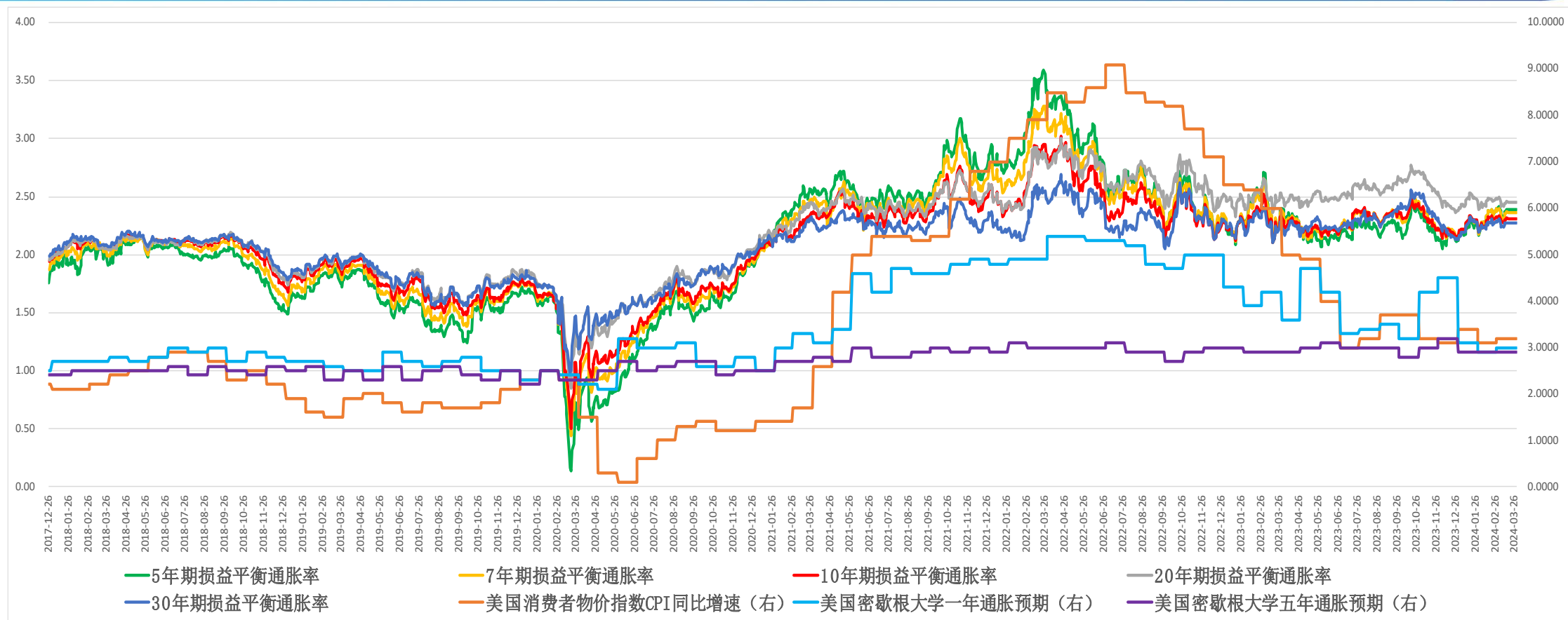
# 美国中长期国债收益率再次走高



美国2月生产与消费端通胀反弹及经济与就业表现景气，使掉期交易预计美联储降息概率低于50%，使美国中长期国债收益率再次走高，关注美国10年期国债收益率在4.3%-4.5%附近压力位。



# 美国中长期通胀预期较上周略有升高



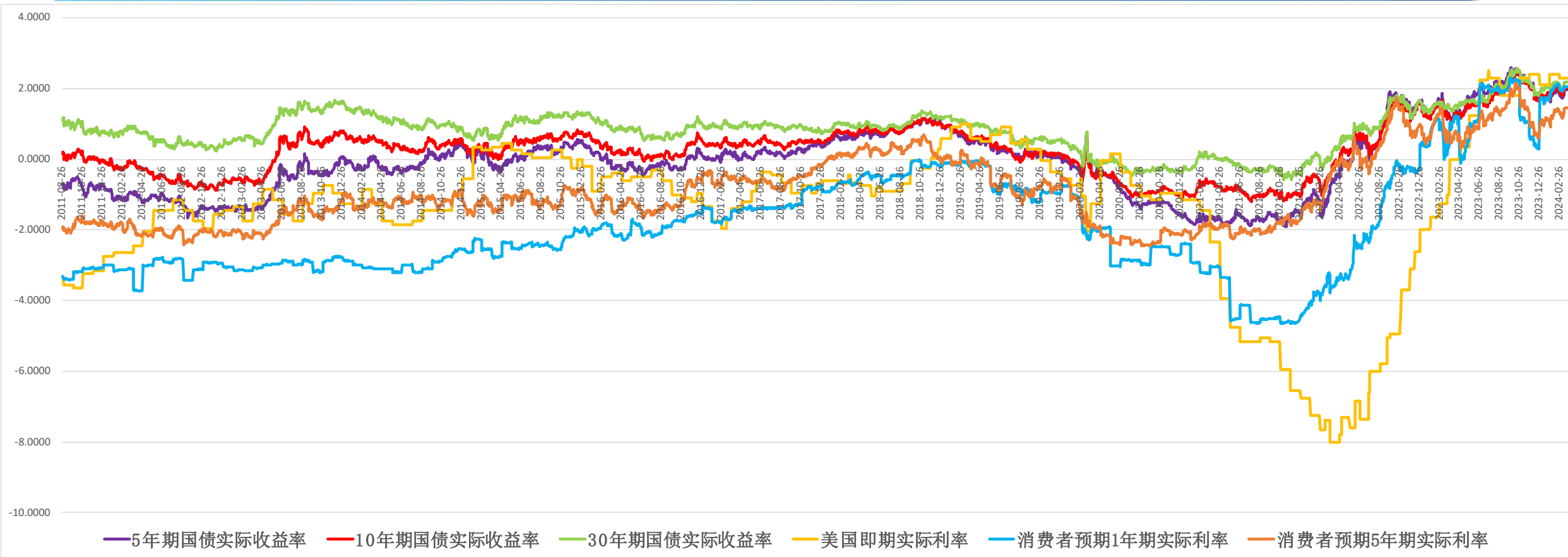
美国2月生产与消费端通胀均出现反弹，叠加美联储降息预期引导美国经济软着陆预期，使美国中长期通胀预期较上周略有升高。



数据来源：WIND，宏源期货研究所



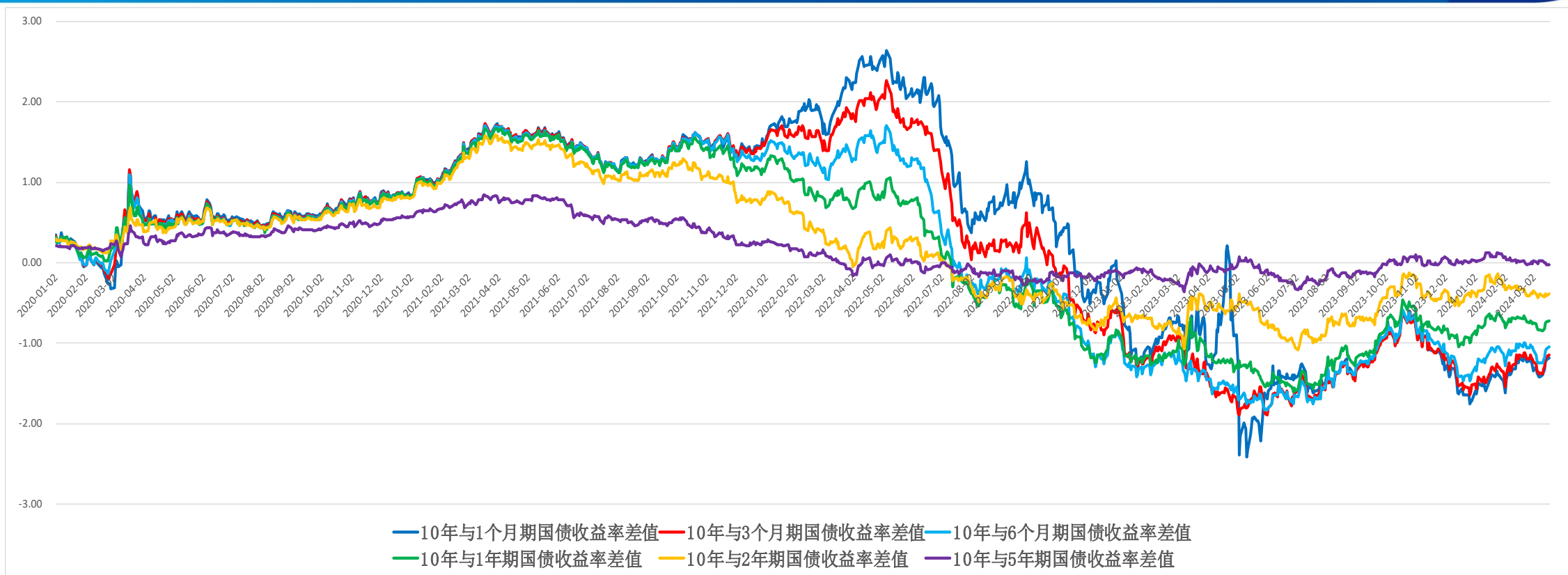
# 美国中长期抗通胀国债收益率略有升高



美联储降息时点推迟预期使美国国债名义收益率显著升高，生产与消费端通胀反弹有限使中长期通胀预期略有升高，导致美国中长期抗通胀国债收益率略有升高。



# 美国10年与中短期国债收益率差值有所收窄



美国10年与3个月、2年期国债收益率差值分别为-114和-39，究其原因是消费端通胀反弹担忧支撑美国短期国债收益率，美联储降息时点预期推迟使美国中长期国债收益率显著升高，推动美国长期与中短期国债收益率差值有所收窄。

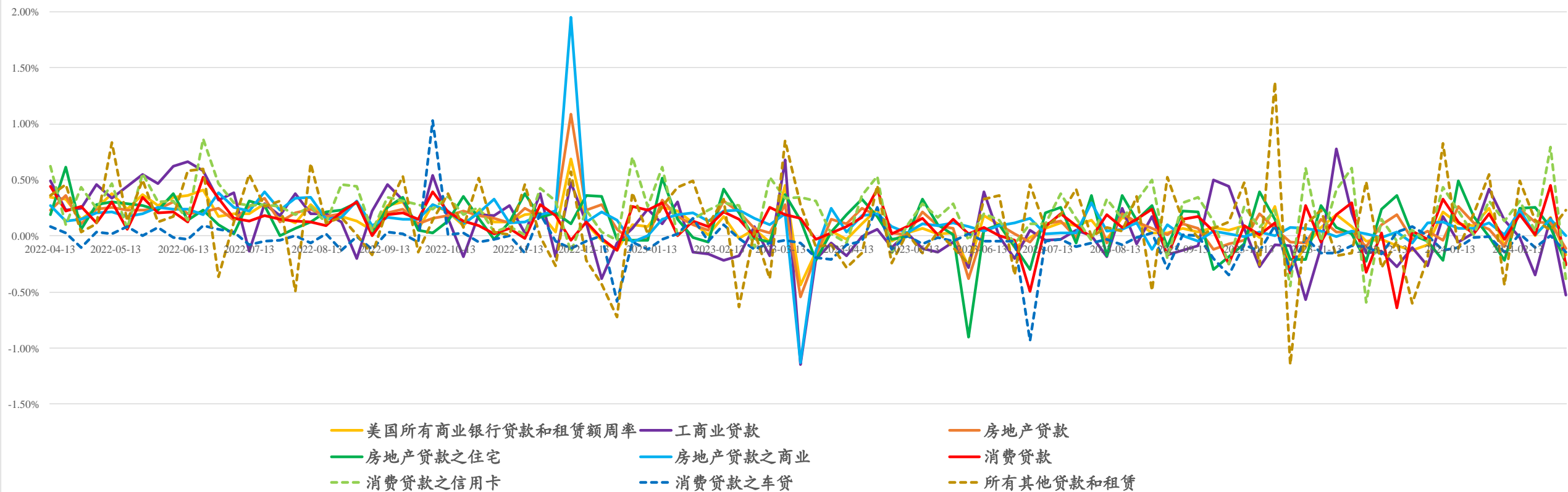
# 美国OFR金融压力指数较上周有所下降



美国金融研究办公室OFR金融压力指数较上周有所下降，说明美国金融市场流动性仍处于相对宽松状态，后续仍需警惕隔夜逆回购规模归零、银行准备金余额下降、美联储缩表节奏及美国财政部发债节奏。



# 美国商业银行贷款和租赁额周率环比下降



美国所有商业银行周度贷款和租赁额周率为-0.17%，其中工商业贷款、住宅房地产贷款、商业地产贷款、信用卡消费贷款、购车消费贷款、其他贷款和租赁周率分别为-0.53%、-0.24%、0.00%、-0.39%、-0.15%和0.23%，其中仅其他贷款和租赁周率环比升高。



# 美国红皮书商业零售销售周度年率环比略降

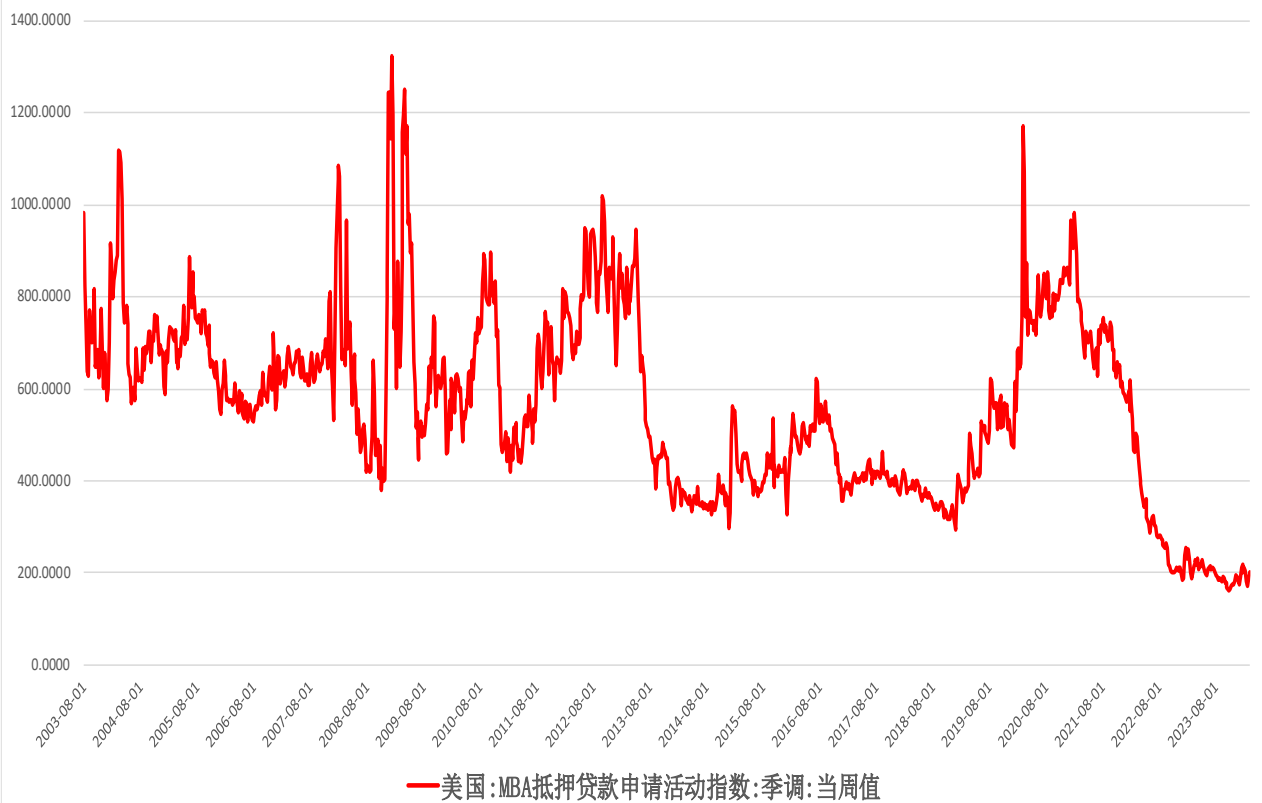
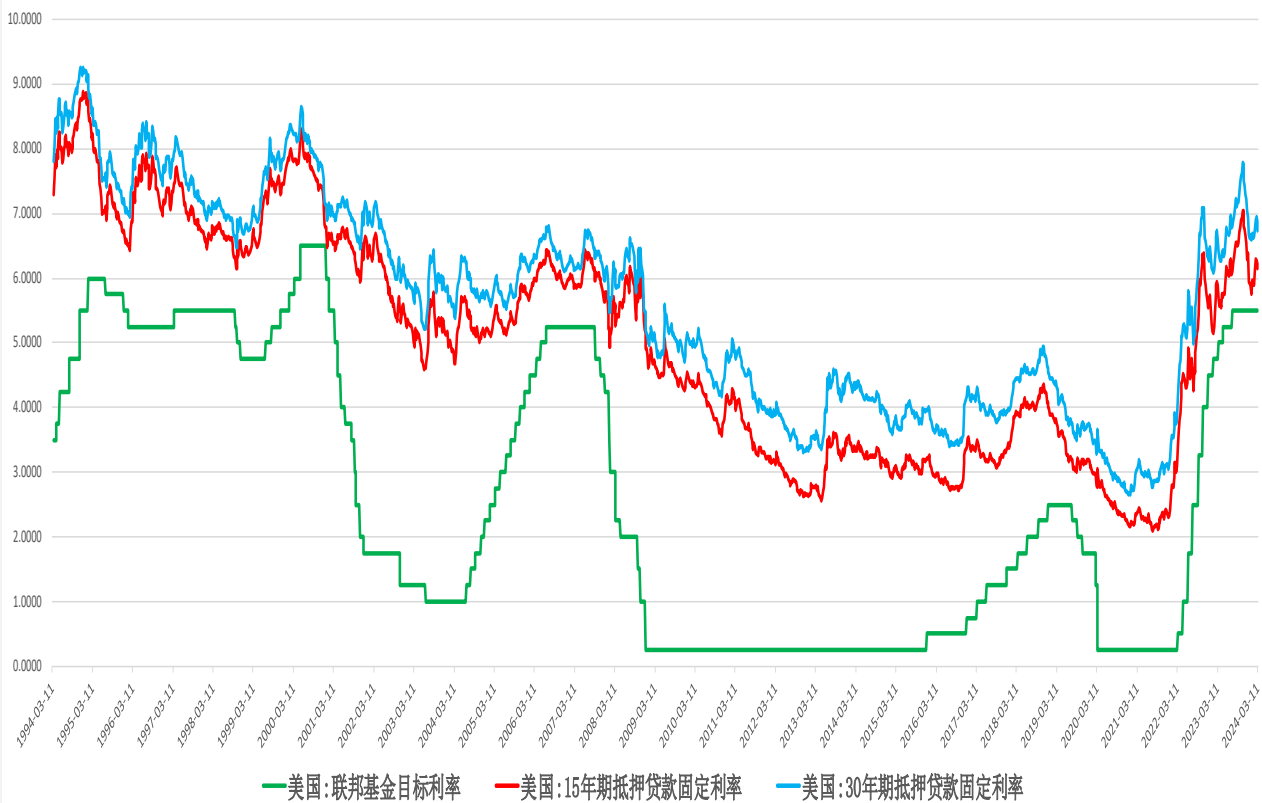


截止3月9日，美国红皮书商业零售销售周度同比增速由上周3.1%降至3.0%，这说明美国民众的消费支出水平仍然强劲。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 美国15和30年期抵押贷款固定利率有所下降

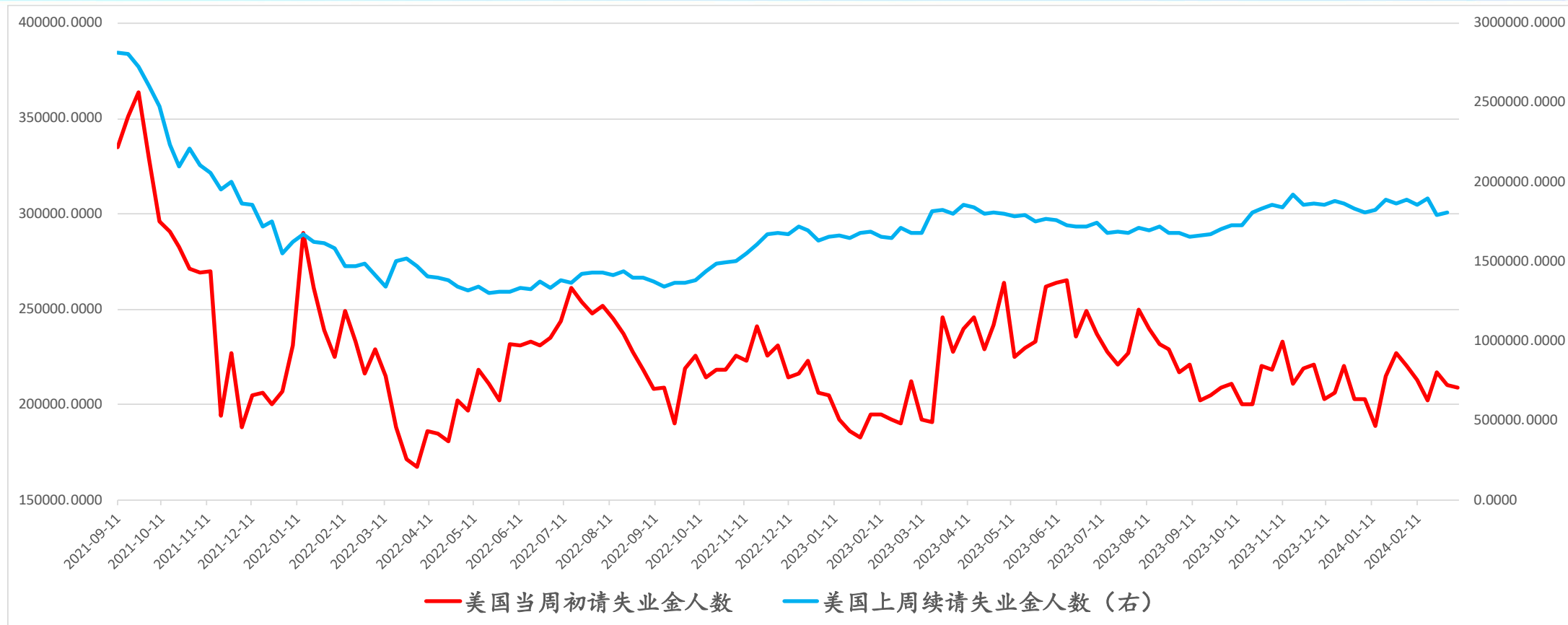


截止3月14日，美国15年与30年期抵押贷款固定利率分别升至6.16%和6.74%，使美国MBA抵押贷款申请活动指数环比升至201.5但仍处历史低位。房地产市场处于低库存和高价格的结构化矛盾，使美国新屋和成屋销售数量在2023年11月降至近五年最低值451.7万套后升至2024年1月466.1万套。





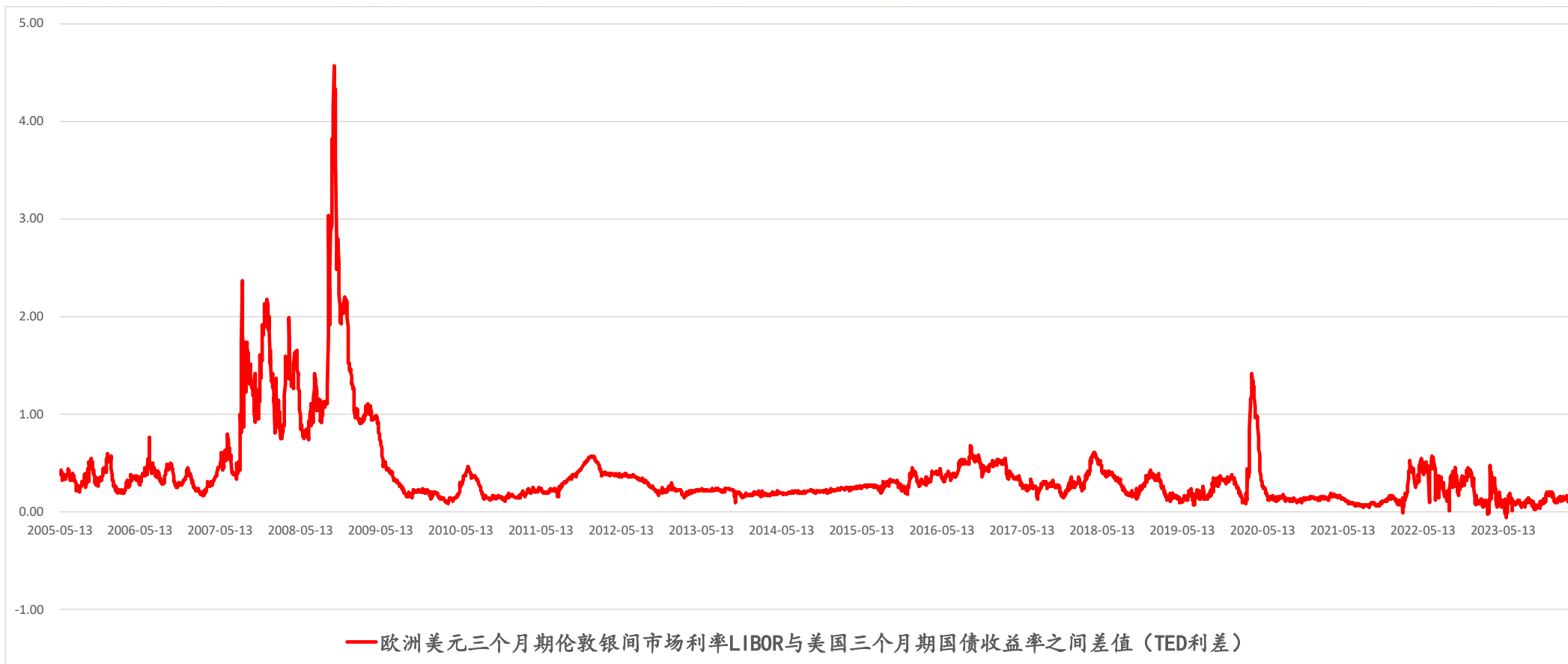
# 美国当周初请失业金人数低于预期和前值



美国当周初请失业金人数为20.9万低于预期和前值且仍处相对低位，2月新增非农就业人数27.5万高于预期但低于前值，失业率为3.9%高于预期和前值，平均时薪年率为4.3%低于预期和前值，说明美国就业市场仍保持相对景气。



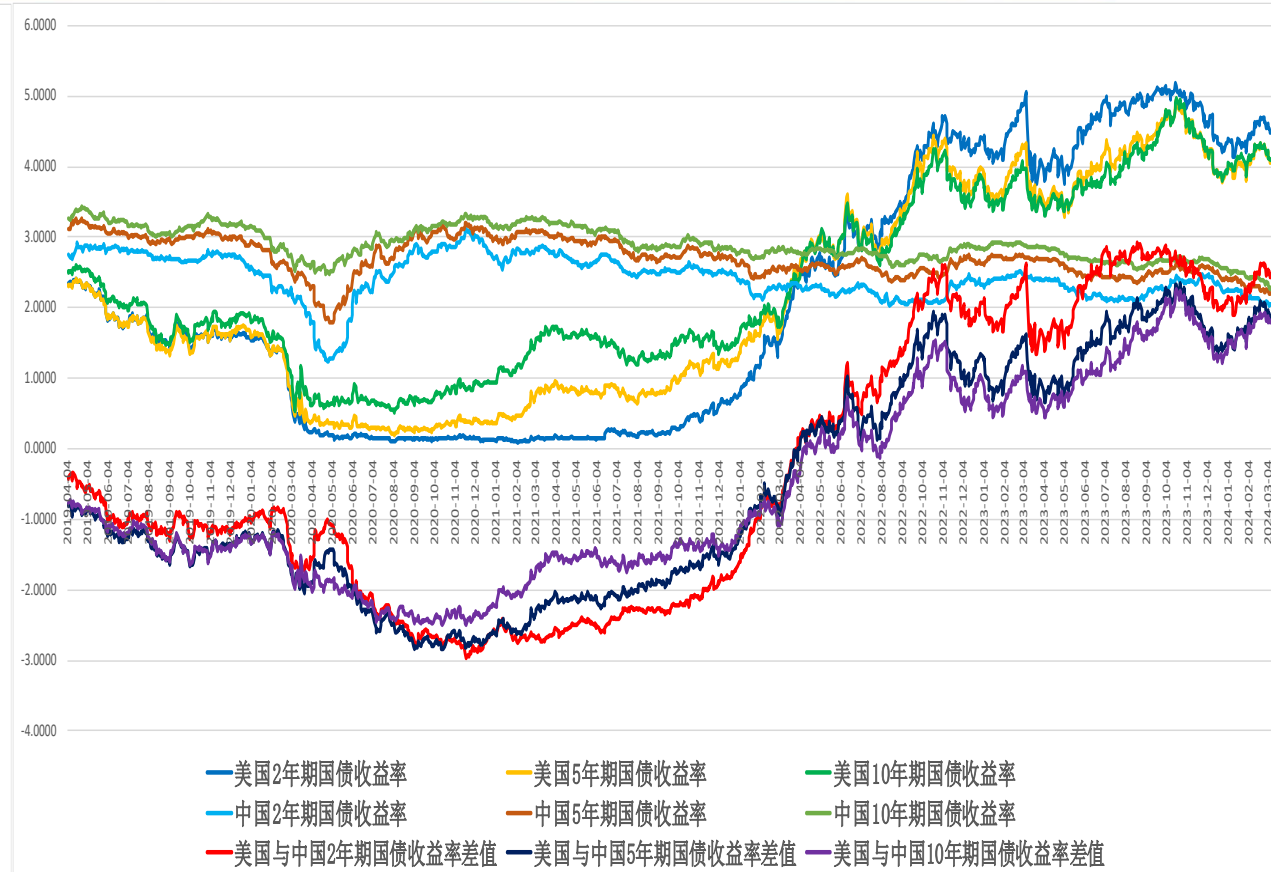
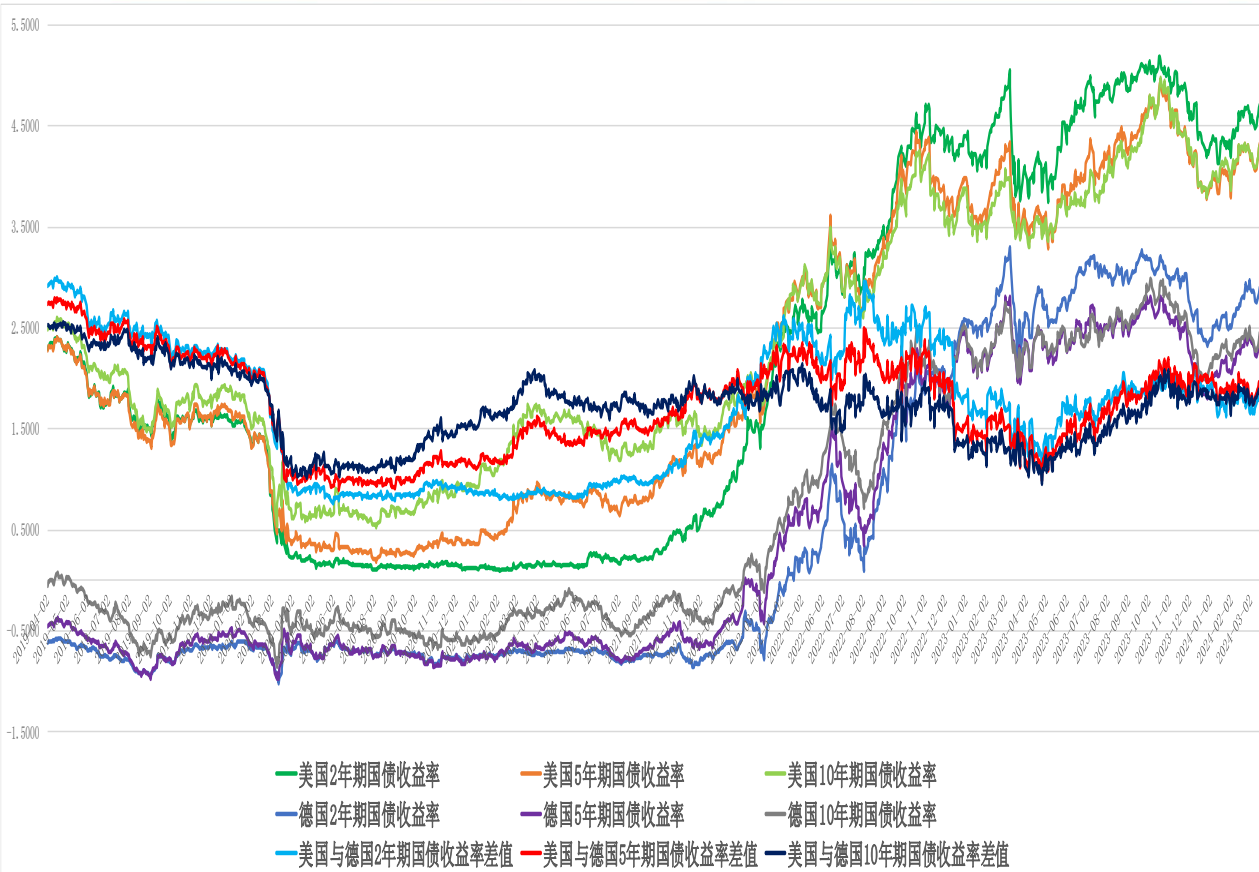
# 欧洲与美国美元之间TED利差处于相对低位



欧洲美元三个月期伦敦银间市场利率LIBOR与美国三个月期国债收益率之间差值 (TED利差) 仍处相对低位, 说明国际金融市场的美元流动性保持平稳。



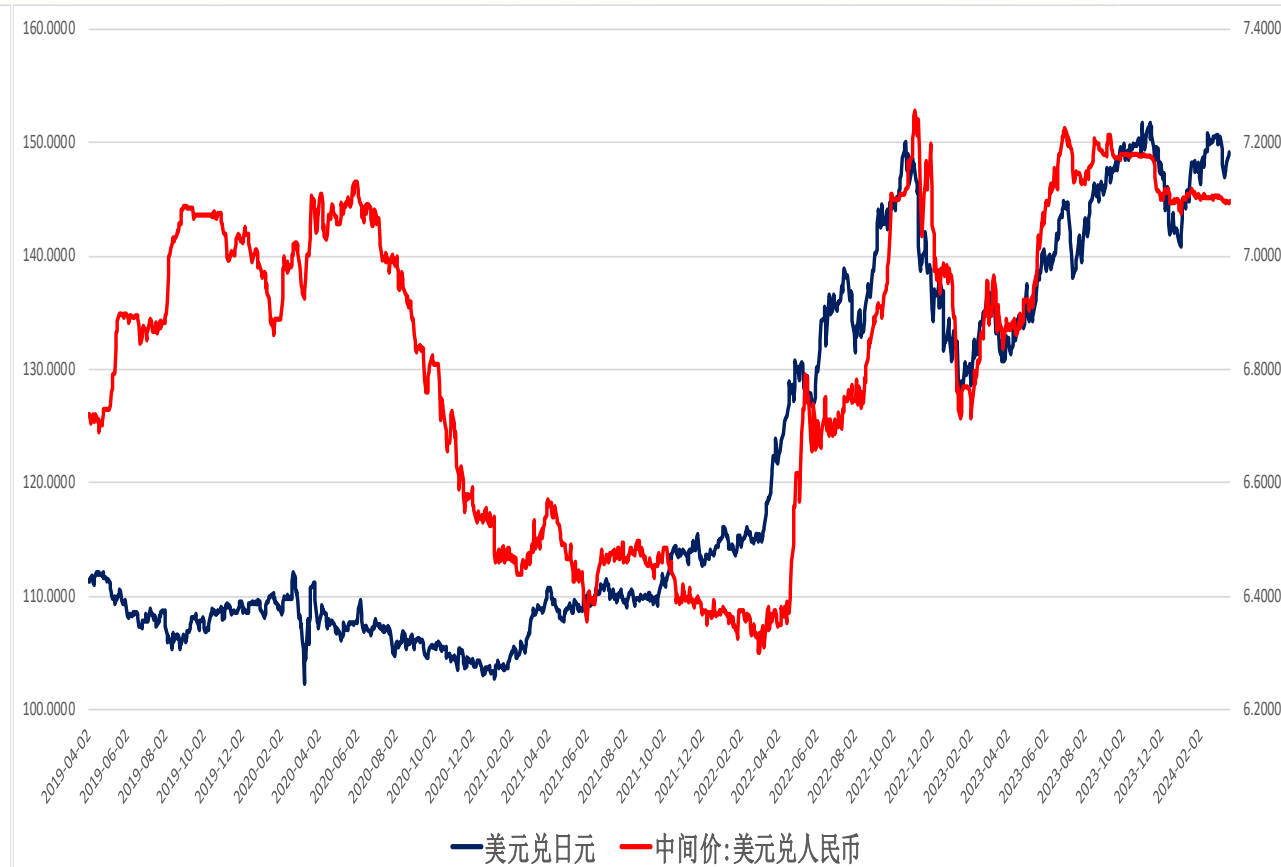
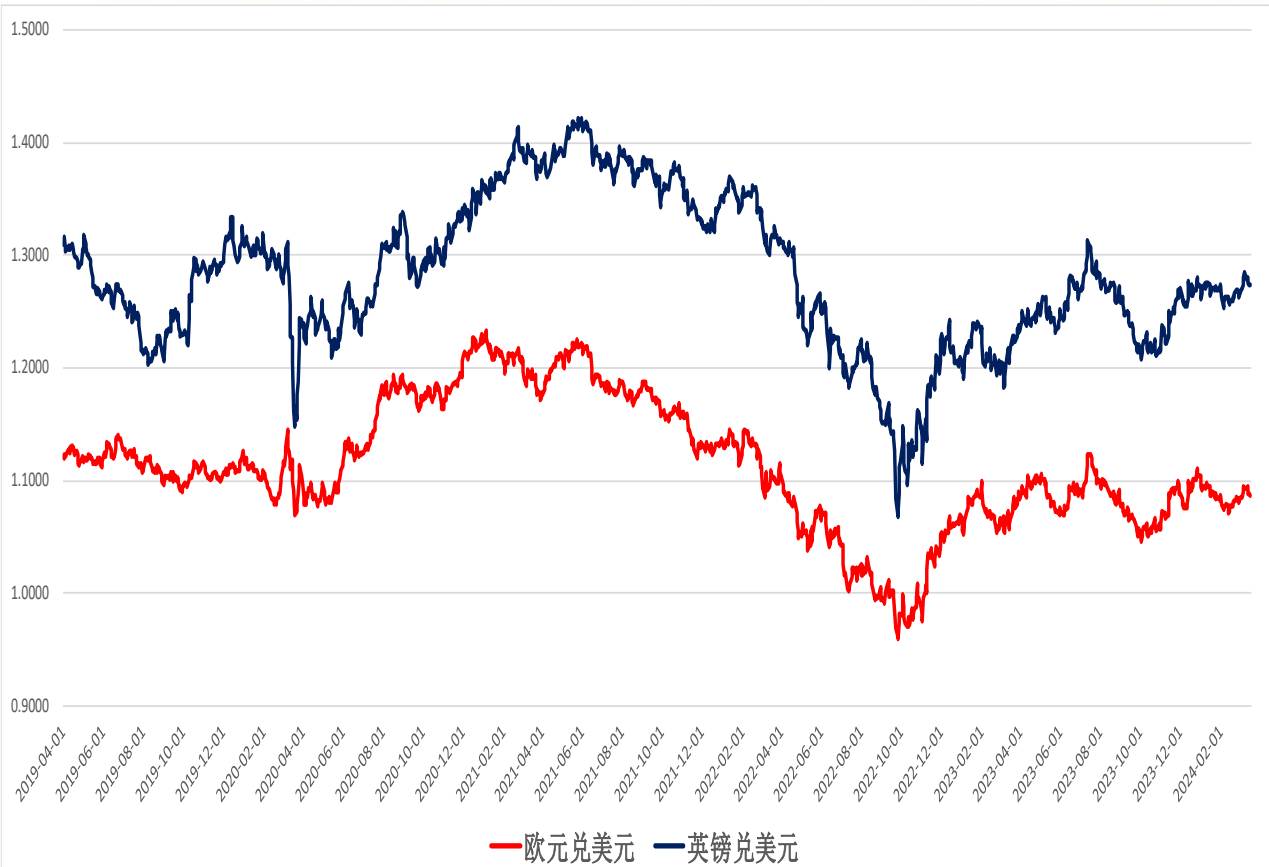
# 美国与德国10年期国债收益率差值震荡升高



经济增长压力使欧洲央行官员表示6月开启降息，生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气使掉期交易预期美联储6月降息概率低于50%，美国10年期国债收益率显著走高，使美国与德国10年期国债收益率差值震荡升高。



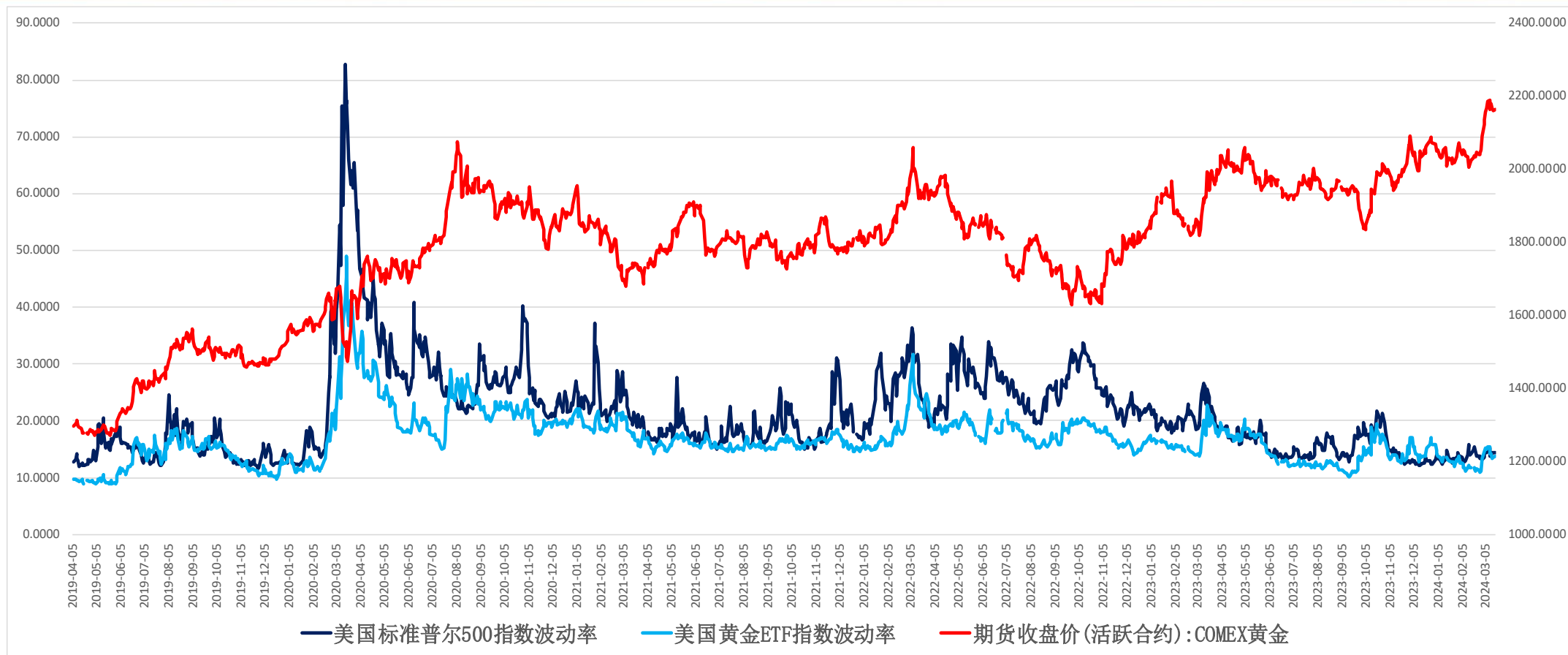
# 美元兑欧元和英镑汇率有所走强



生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气使掉期交易预期美联储6月降息概率低于50%，推动美国与欧洲10年期国债收益率差值扩大，使美元指数震荡偏强。



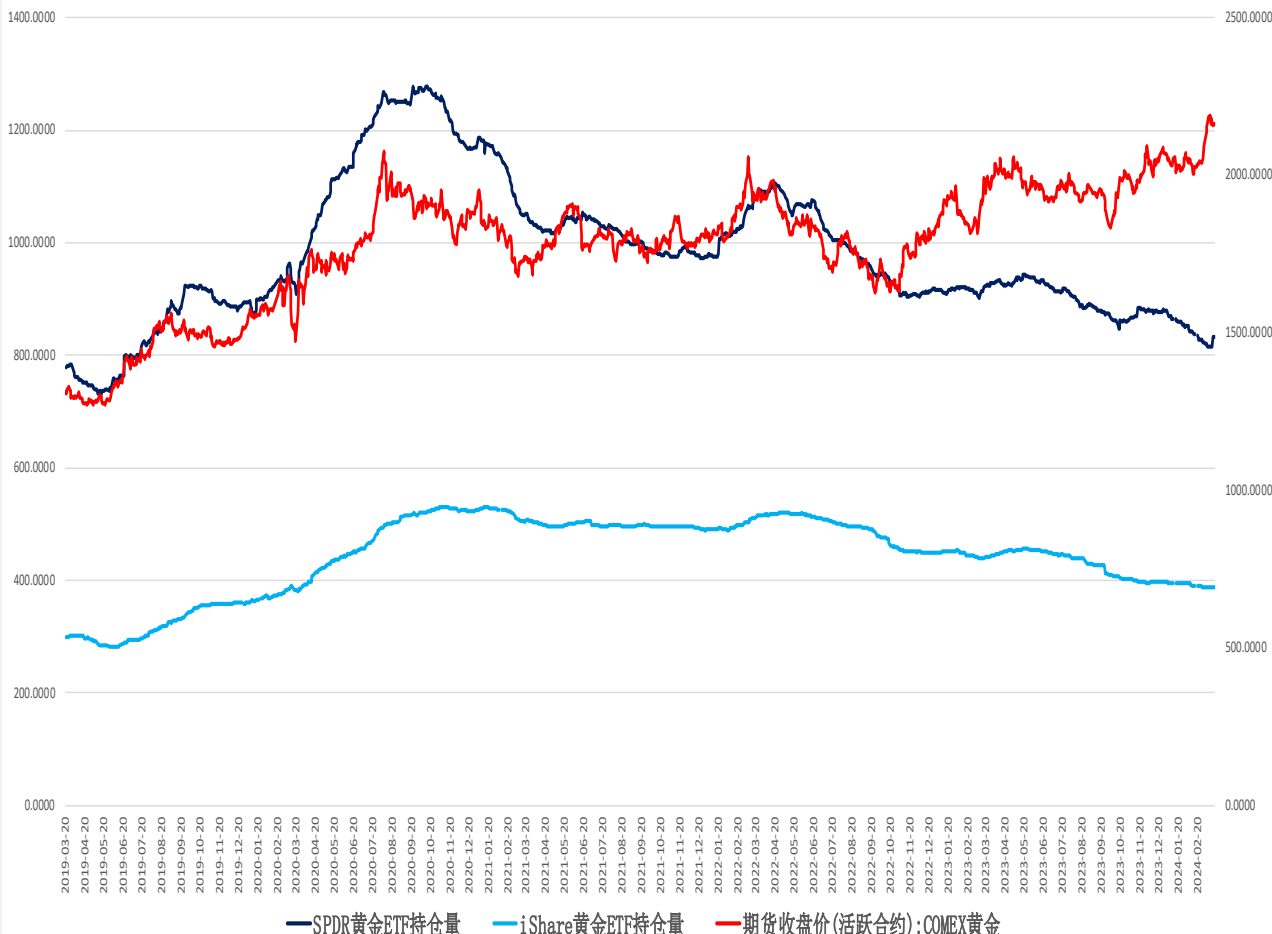
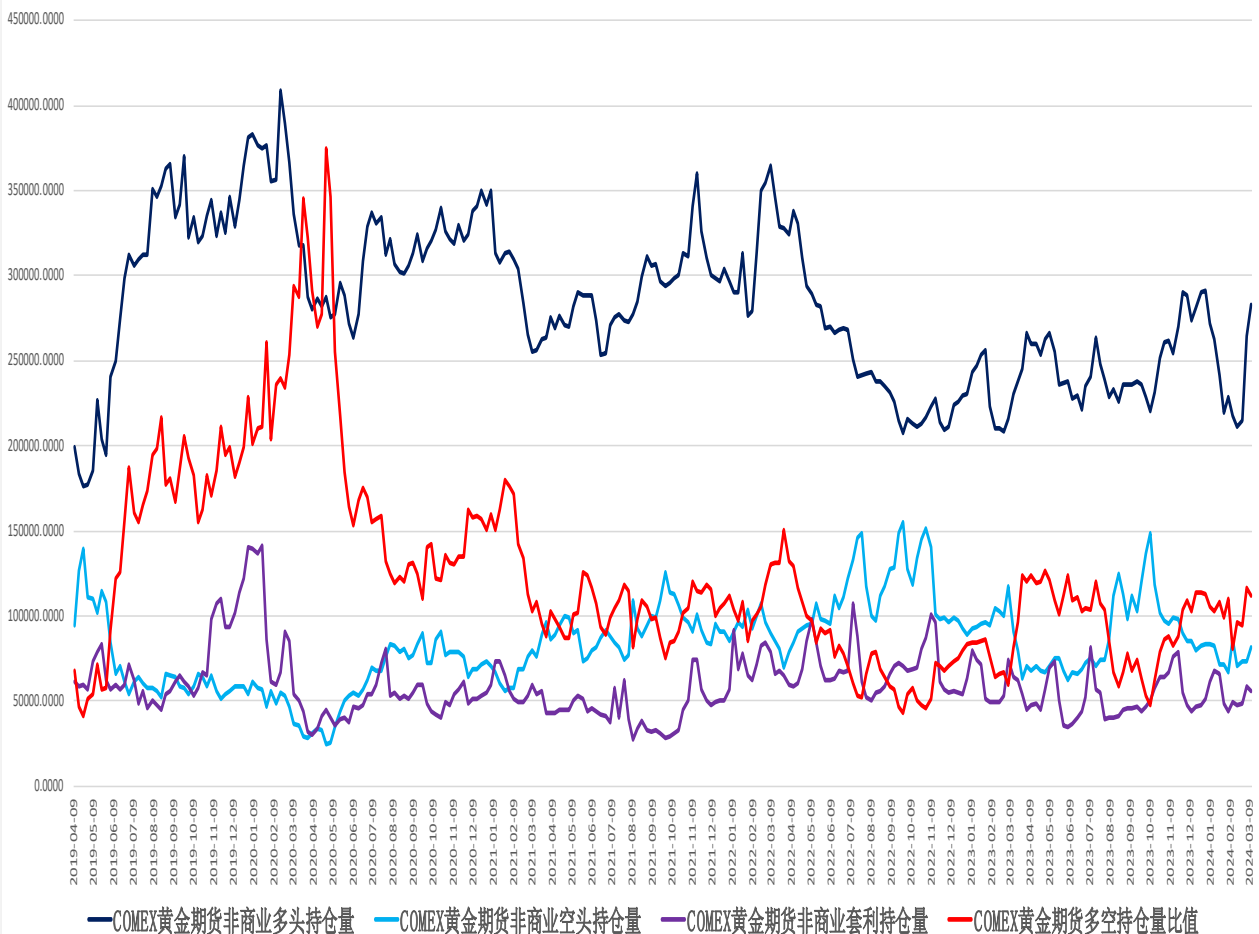
# 美国黄金ETF指数波动率有所下降



生产与消费端表现顽固及经济与就业表现景气使掉期交易预期美联储6月降息概率低于50%，使贵金属价格承压有所回落，带动黄金ETF指数波动率有所下降。



# COMEX黄金非商业多空持仓量比值环比下降



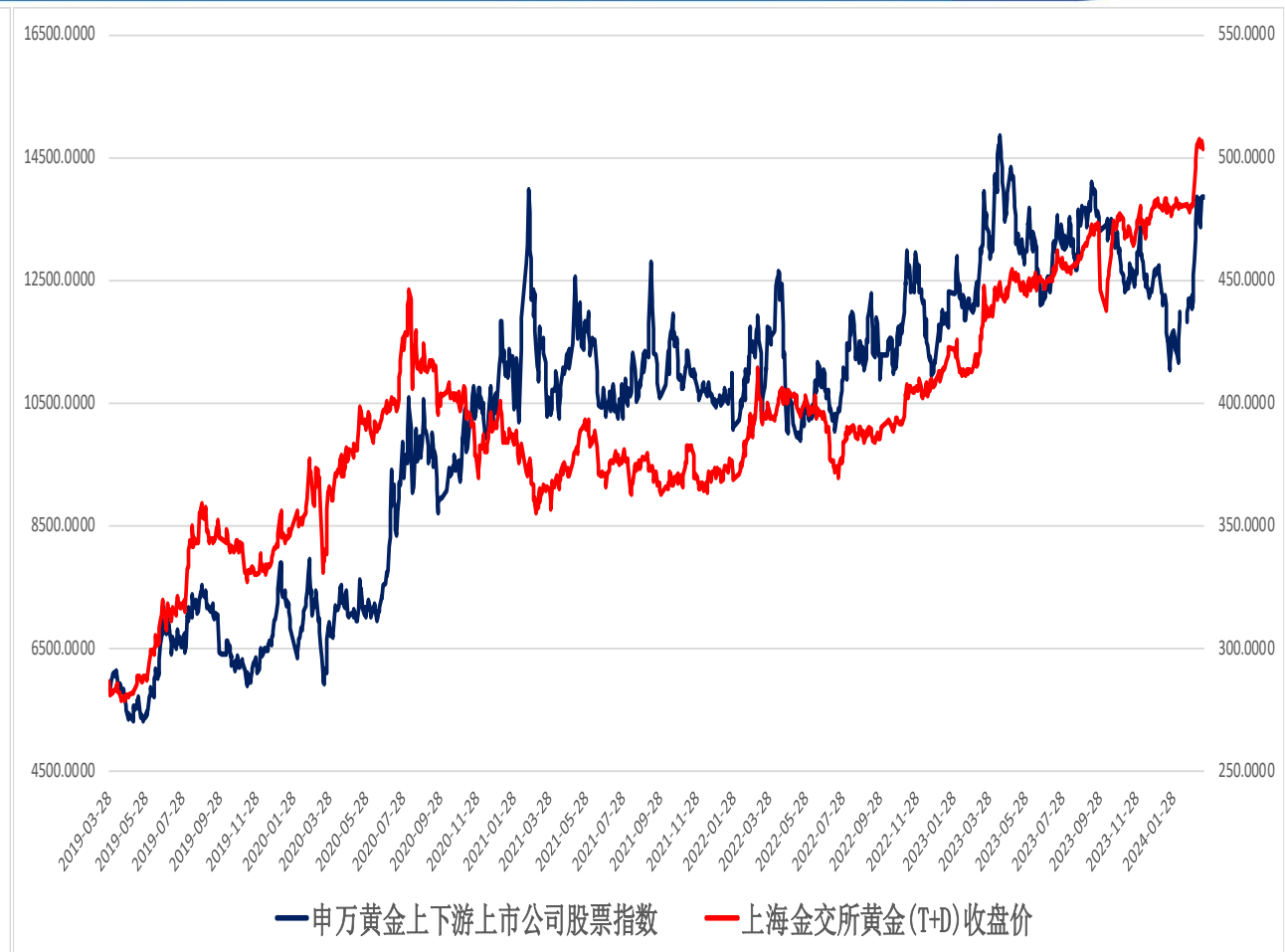
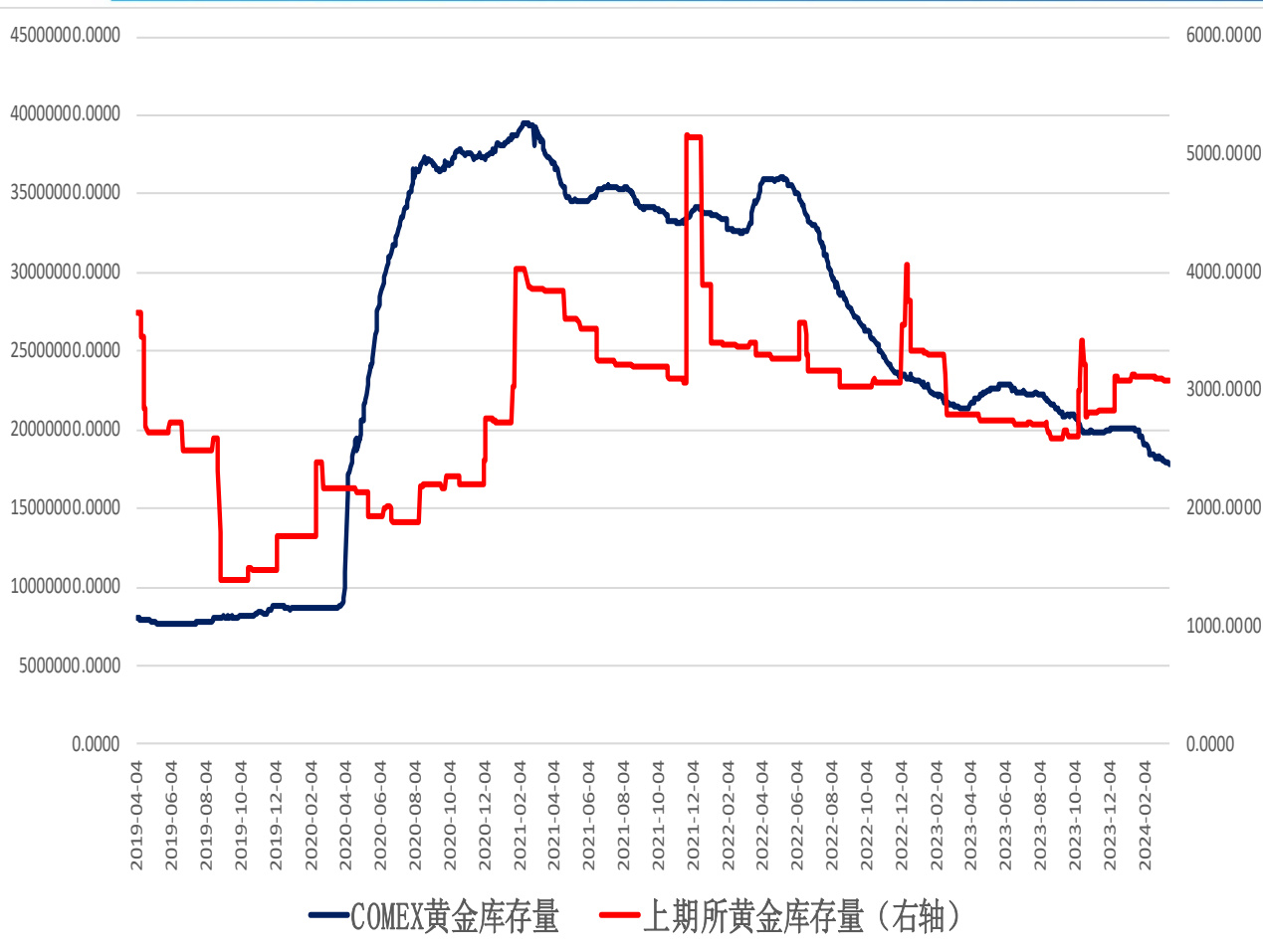
COMEX黄金期货非商业多头与空头持仓量比值环比下降，SPDR黄金ETF持仓量较上周有所增加。



数据来源：WIND，宏源期货研究所



# 国外黄金期货库存量较上周减少



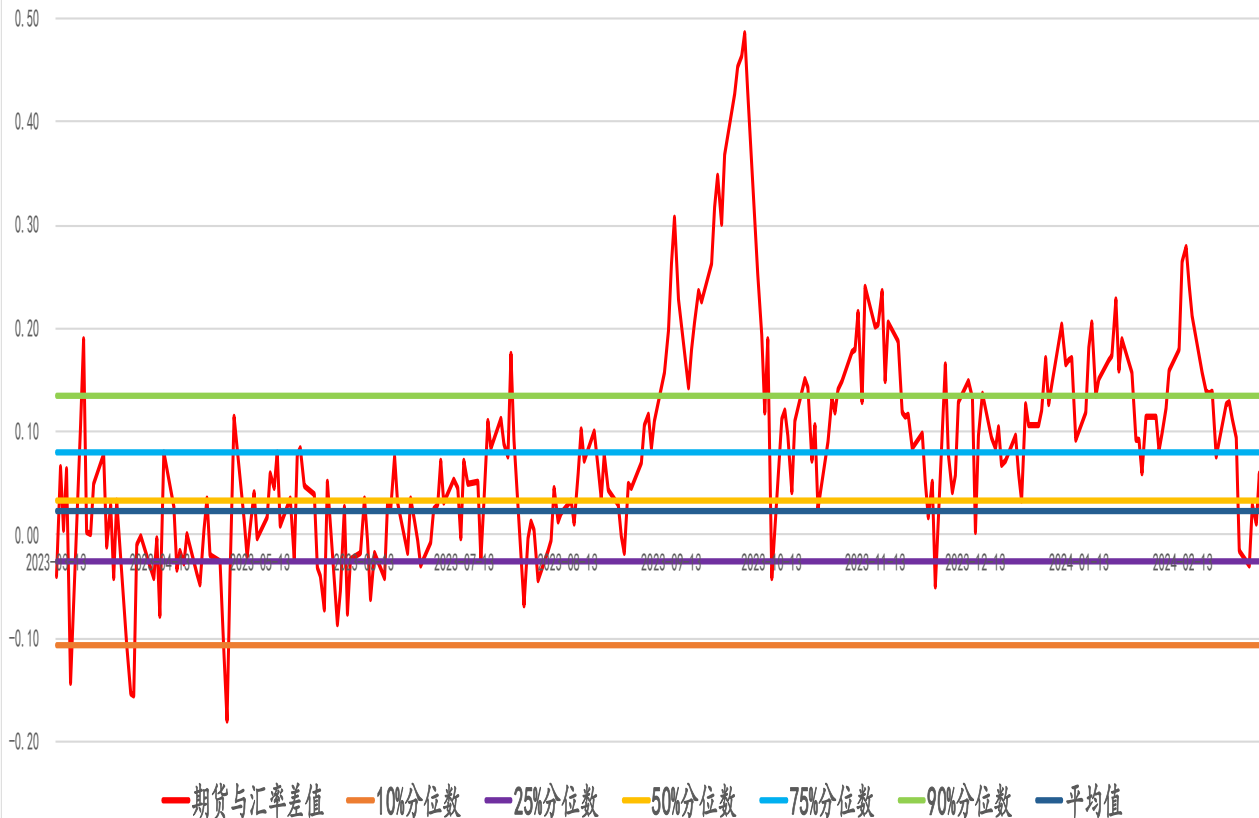
COMEX黄金期货库存量较上周减少，上期所黄金期货库存量较上周减少。



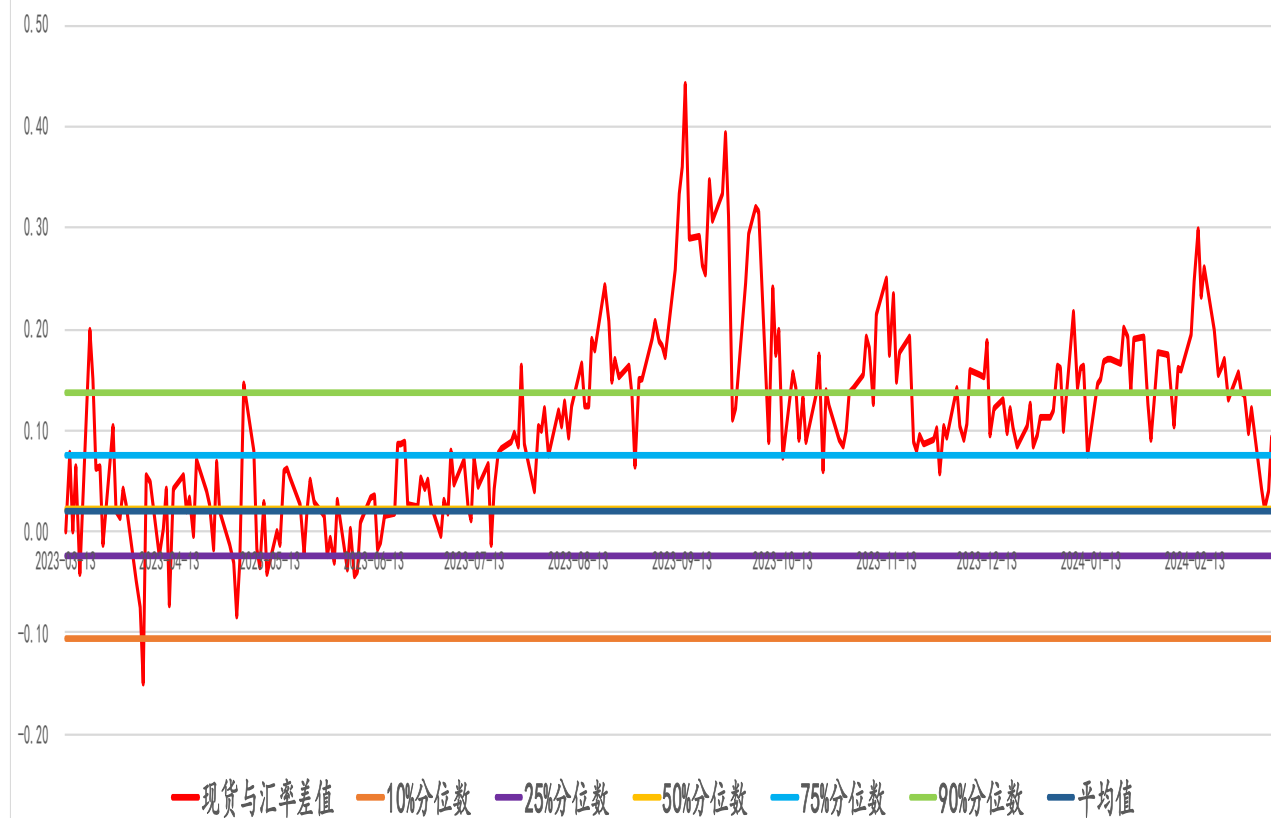
数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 国内黄金期货和现货价格相较国外处于折价状态

内外盘黄金期货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数



内外盘黄金现货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数

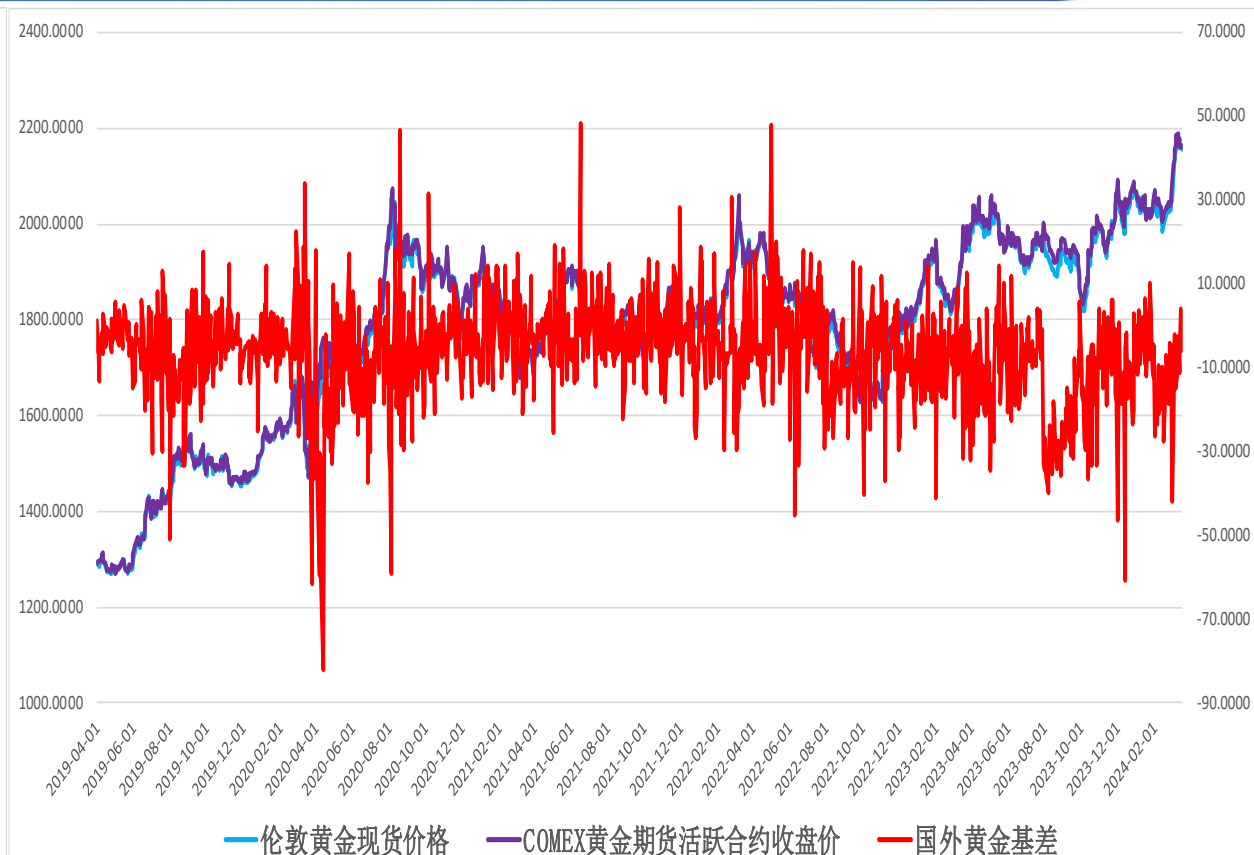
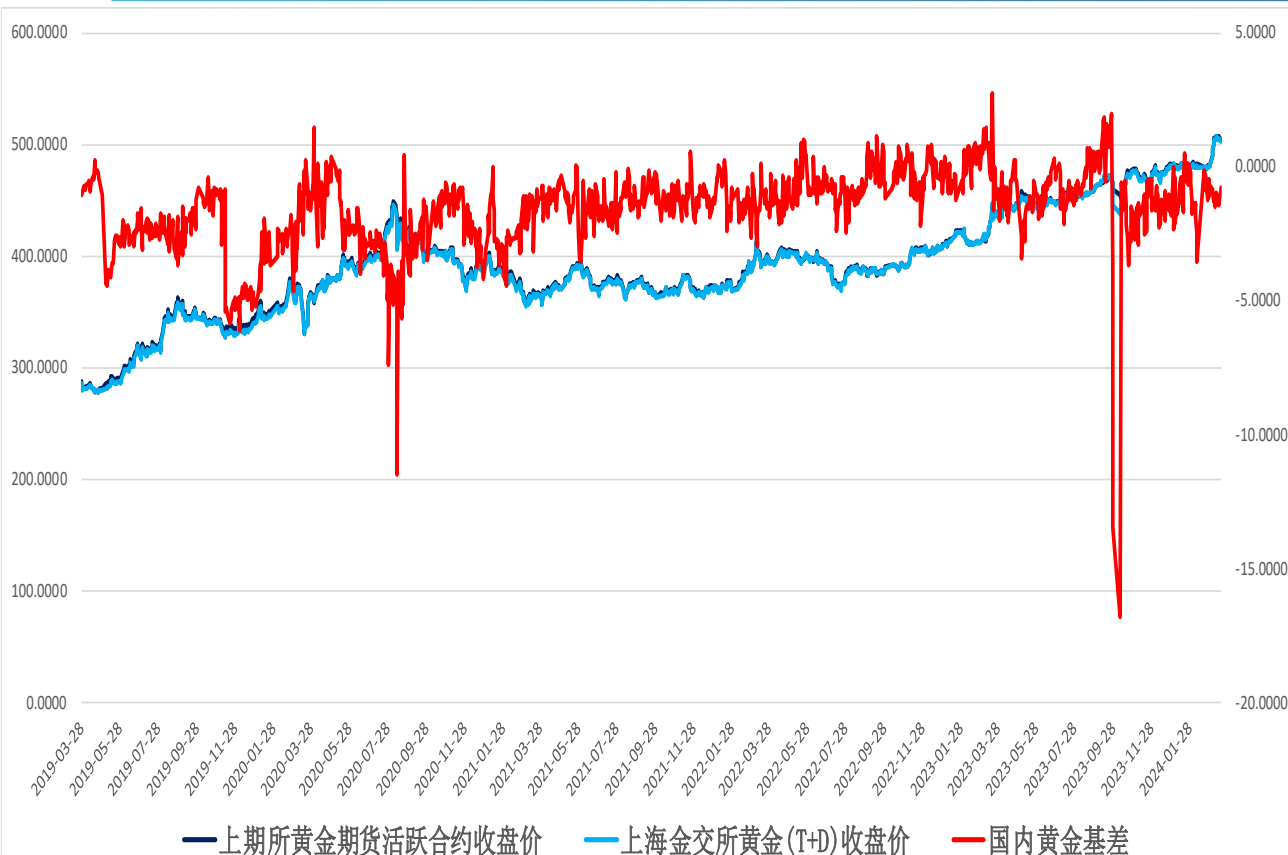


国内黄金期货和现货价格相较国外或处于折价状态。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

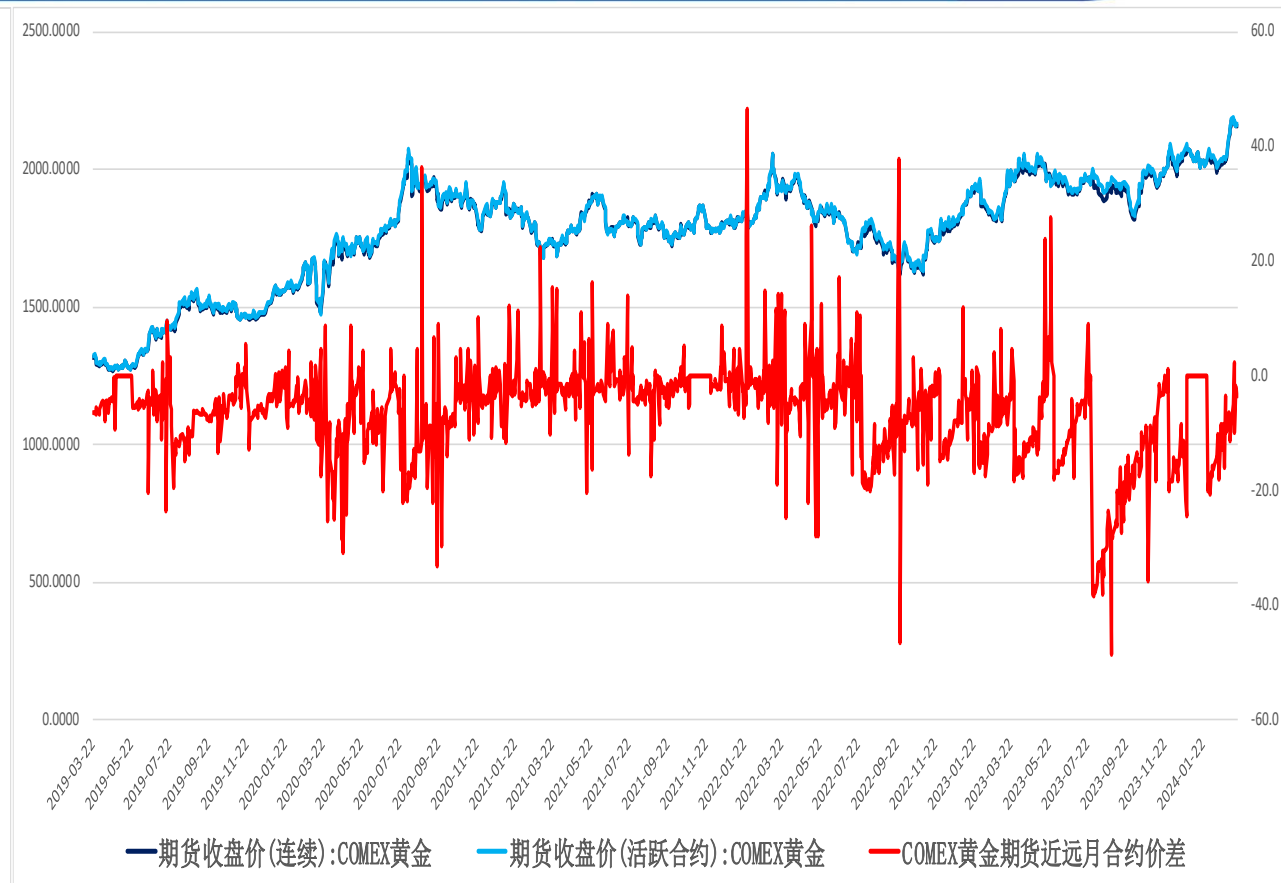
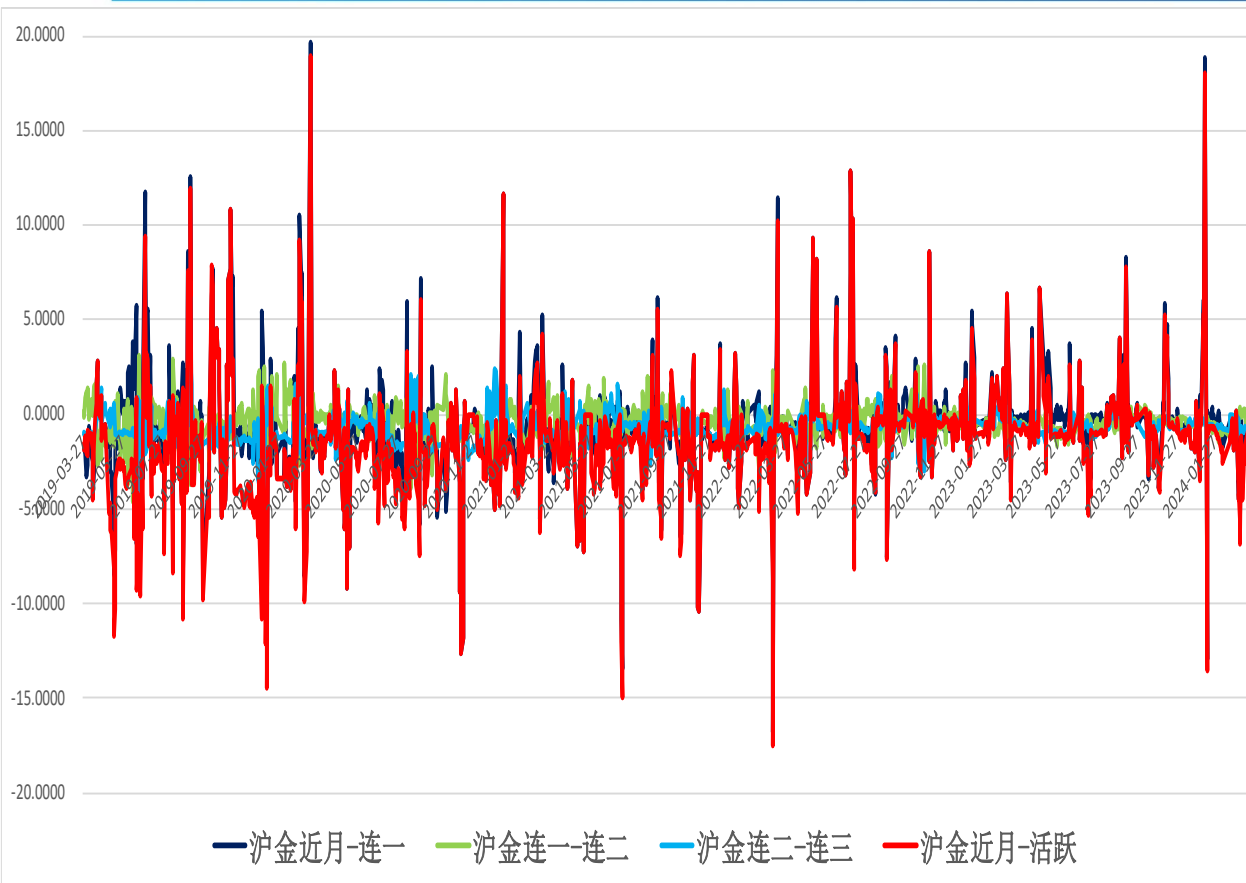
# 国内外黄金基差（现货-期货）



国外黄金基差为负且基本处于合理区间，上海黄金基差为负且基本处于合理区间，建议暂时观望沪金基差的套利机会。



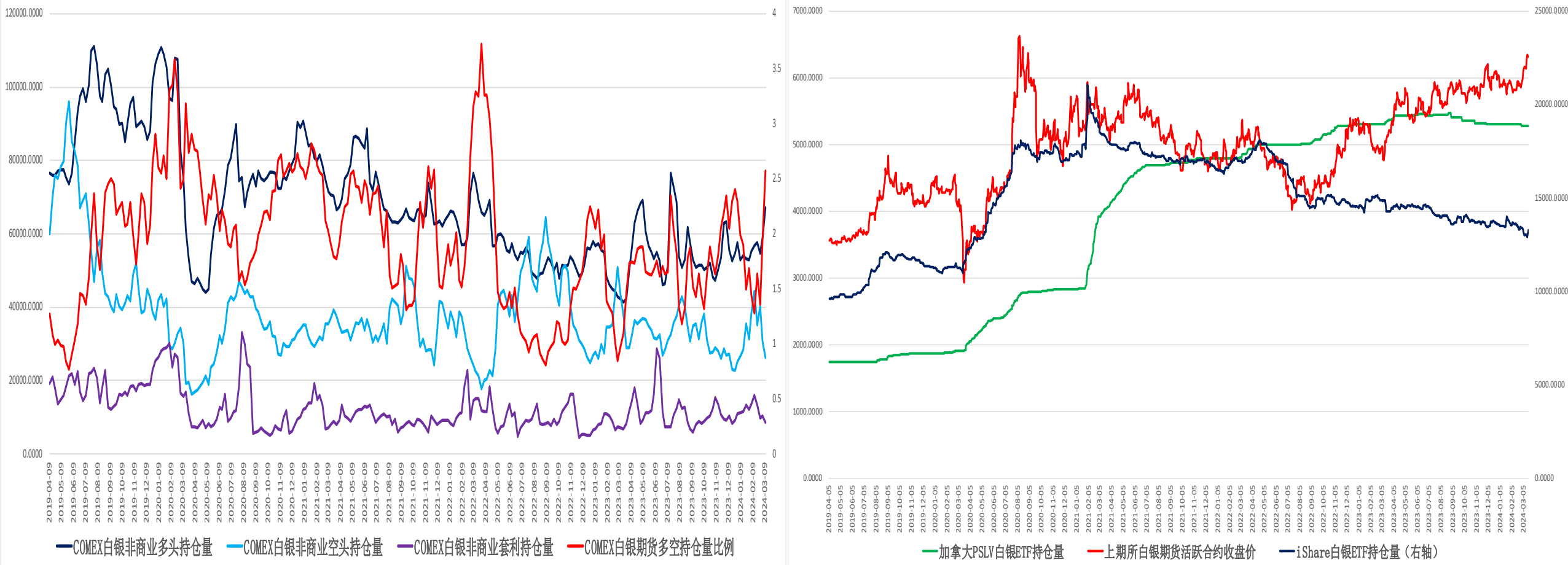
# 国内外黄金近远合约价差（近月连续-远月活跃）



COMEX黄金近远月合约价差为负且基本处于合理区间，上海黄金近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议投资者暂时观望沪金近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。



# COMEX白银期货非商业多空持仓量比值环比升高



COMEX白银期货非商业多头与空头持仓量比值环比升高，iShare白银ETF持仓量较上周增加。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

# 国内外白银期货库存及产业链股指行情



COMEX白银期货库存量较上周有所减少，上期所白银期货库存量较上周减少，上海金交所白银现货库存量环比增加。

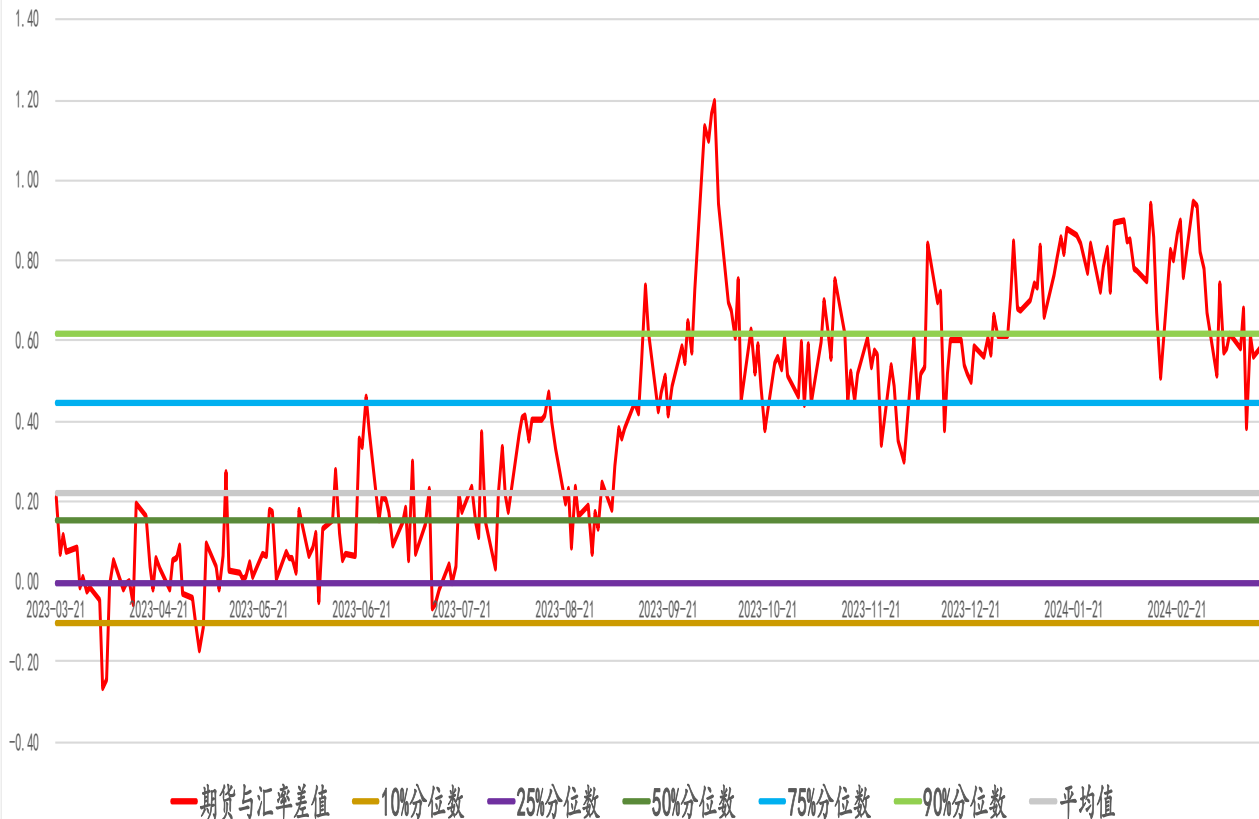


数据来源：WIND，宏源期货研究所

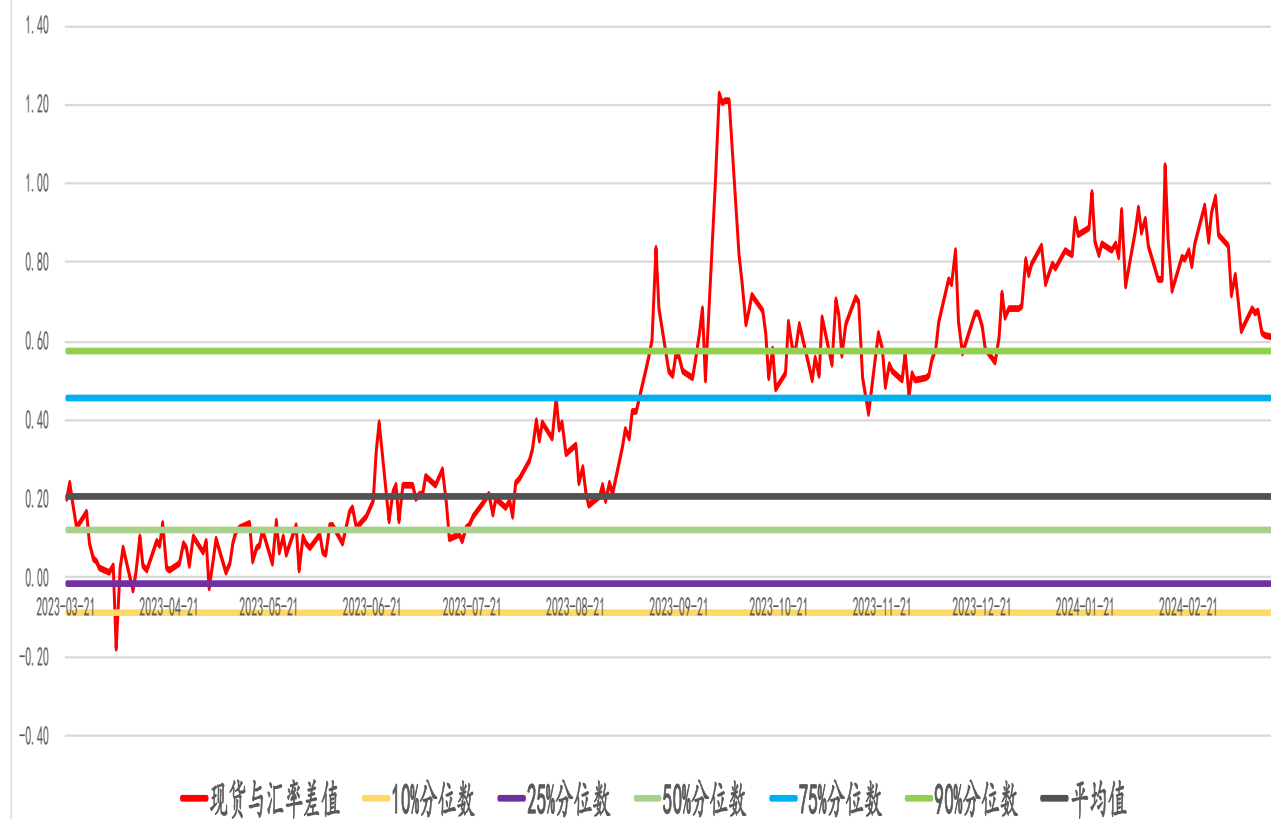


# 国内白银期货和现货溢价处于相对高位

内外盘白银期货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数



内外盘白银现货价差与人民币汇率差值及其近五年分位数

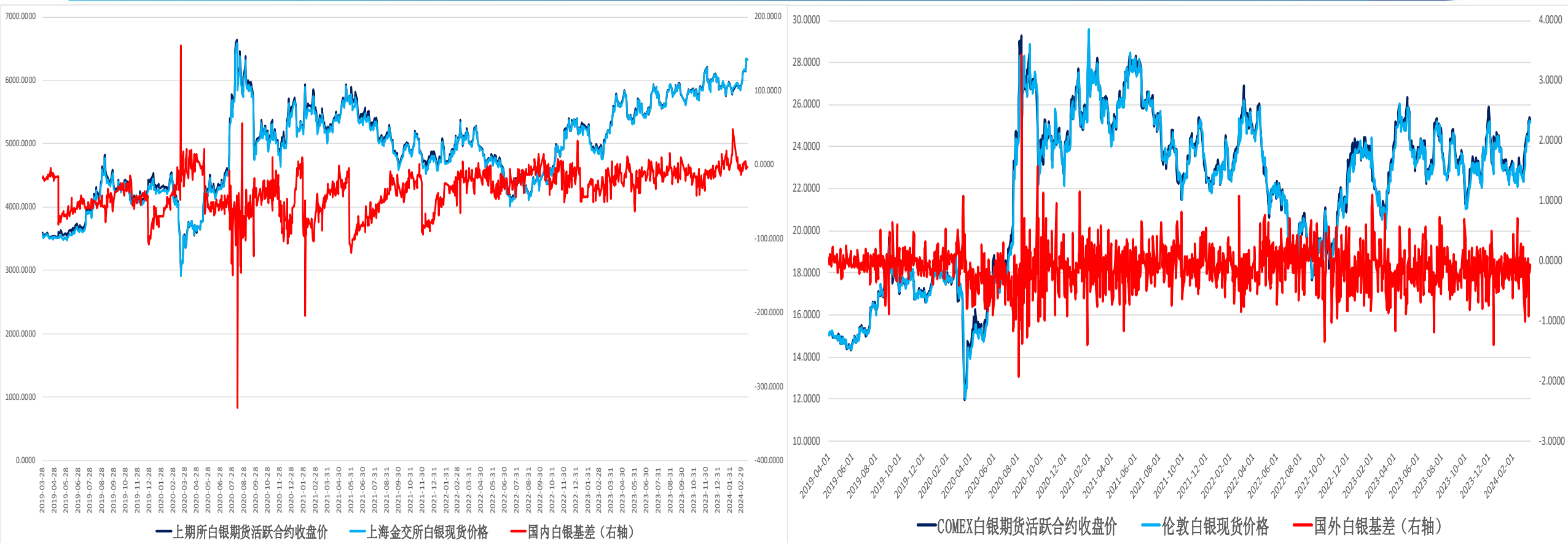


国内白银期货（现货）溢价略低于近五年九分位数（略高于近五年九分位数）。



数据来源：WIND，宏源期货研究所

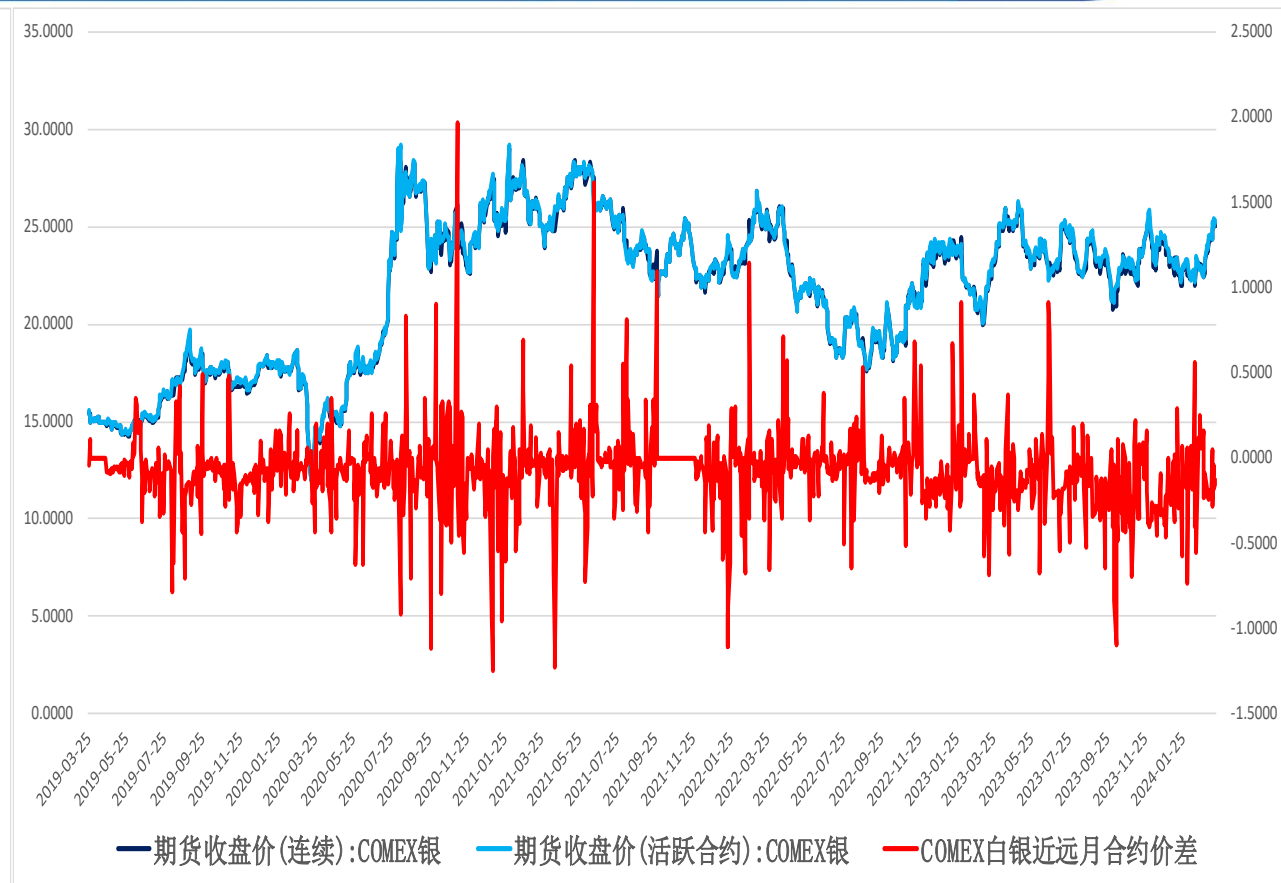
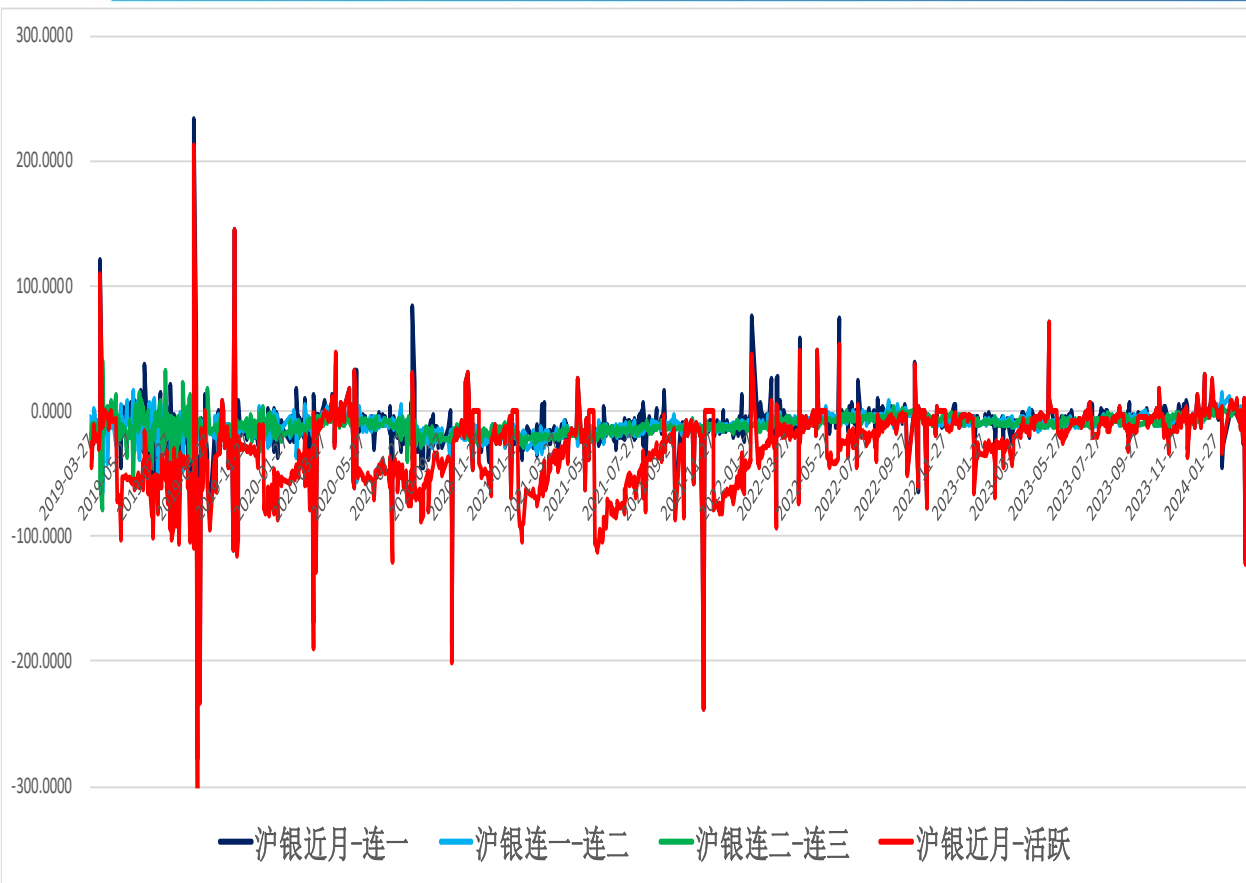
# 国内外白银基差（现货-期货）



COMEX白银基差正负交替且基本处于合理区间，上海白银基差正负交替且处于相对高位，建议投资者关注短线轻仓逢高试空沪银基差的套利机会。



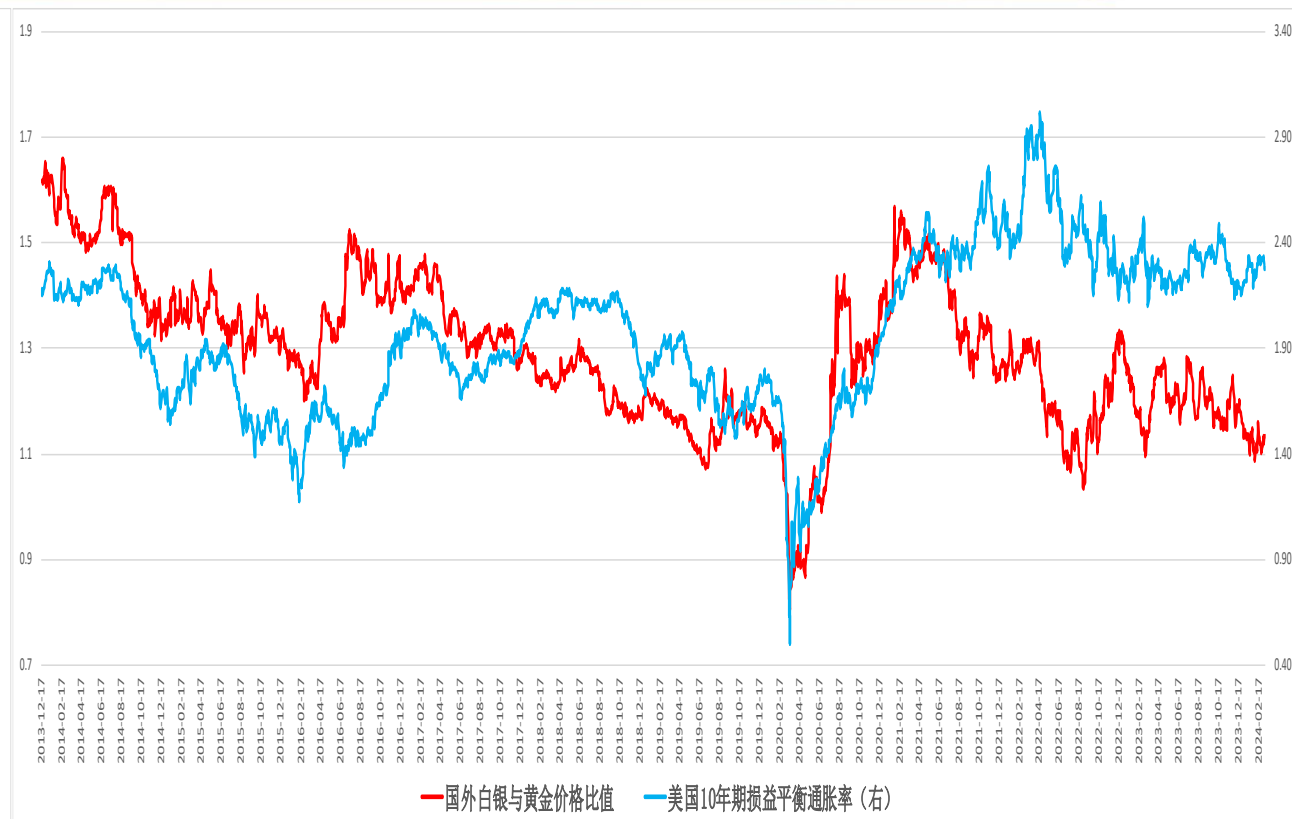
# 国内外白银近远合约价差（近月连续-远月活跃）



COMEX白银近远月合约价差为负且基本处于合理区间，上海白银近月与主力合约价差为负且基本处于合理区间，建议暂时观望沪银近月连续与远月活跃合约价差的套利机会。



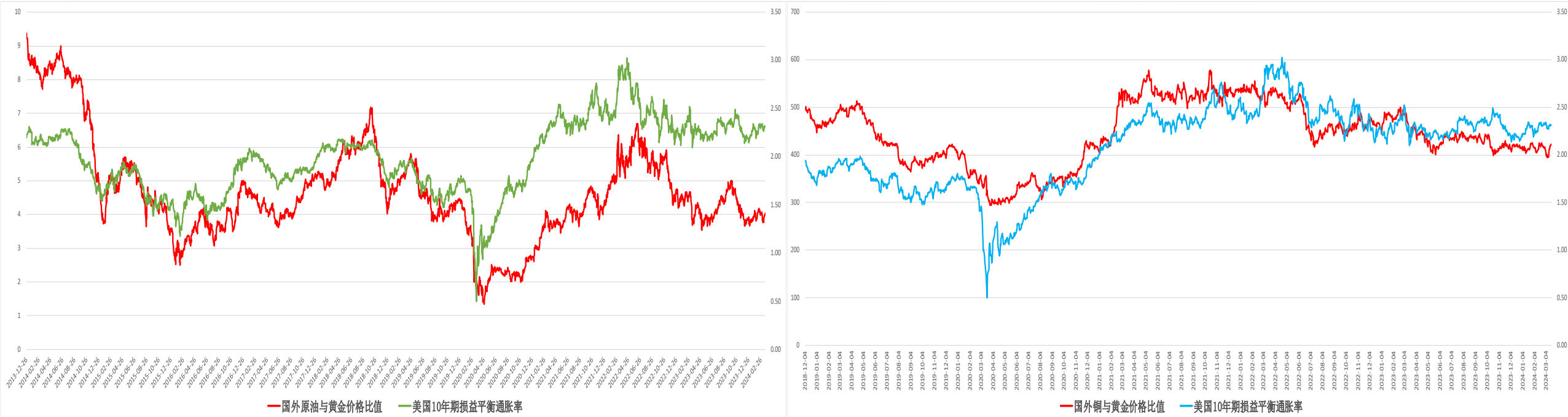
# 国内外黄金与白银价格比值



伦敦LME（美国COMEX、上期所）“金银比”略高于近五年75%分位数（介于近五年50%-75%区间、略低近五年50%分位数），美联储6月降息概率低于50%令贵金属价格承压，光伏与新能源汽车等下游需求渐趋回暖支撑白银商品属性，但因“金银比”修复已近完成，建议投资者上周“金银比”空单谨慎持有。



# 国外黄金与原油、铜价格比值



伦敦与美国（上海）“金油比”接近近五年50%分位数（略高于近五年50%分位数），原油低库存和OPEC+支撑油价、中美需求渐趋回暖或中长期支撑油价，但因“金油比”修复已近完成，建议投资者上周“金油比”空单谨慎持有；伦敦（美国和上海）“金铜比”略高于近五年75%分位数（低于近五年75%分位数），铜精矿供给预期偏紧引导冶炼厂二季度大量检修预期、国内经济刺激政策促下游需求渐趋回暖，但因“金铜比”修复已近完成，建议投资者上周“金铜比”空单谨慎持有。



# 免责声明与风险提示

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！





THANK YOU!

