欧美银行业危机，推升避险黄金大幅走高

<贵金属> 2023.03.19

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路3131 号明申中心大厦 26 楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：张璐丝

投资咨询证号：Z0018067

电话：021-24016033

邮箱：13801583936@163.com

摘要：

现货黄金本周累计上涨 6.51%至 1988.78 美元/盎司，美元指数本周累计下跌 0.76%至 103.86。当周金价大幅走高，突破 1900 美元并站稳在其上方。诸多因素支持金价走高，欧美银行业危机引发了市场的担忧情绪，是推升了避险金价的主要因素。此外，中国经济逐步复苏也推升了黄金的买盘需求。不过，美联储升息的预期或限制金价上涨。

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国 2 月 CPI 环比增长 0.4%，同比上涨 6%，当周初请失业金人数为 19.2 万，零售销售下降 0.4%，数据整体好坏参半，符合市场预期；市场仍在消化并观望近期的银行业风险事件，联邦基金期货表明市场认为美联储加息还未结束，将于 3 月加息 25 基点。利多方面，硅谷银行倒闭，监管机构关闭签名银行，全球借贷成本上升正在损害金融体系，并引发对全球经济增长的担忧；市场认为瑞士信贷存在一些风险，可能与硅谷银行金融危机纠缠在一起；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1700-2000，沪金主力运行区间在 380-430。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

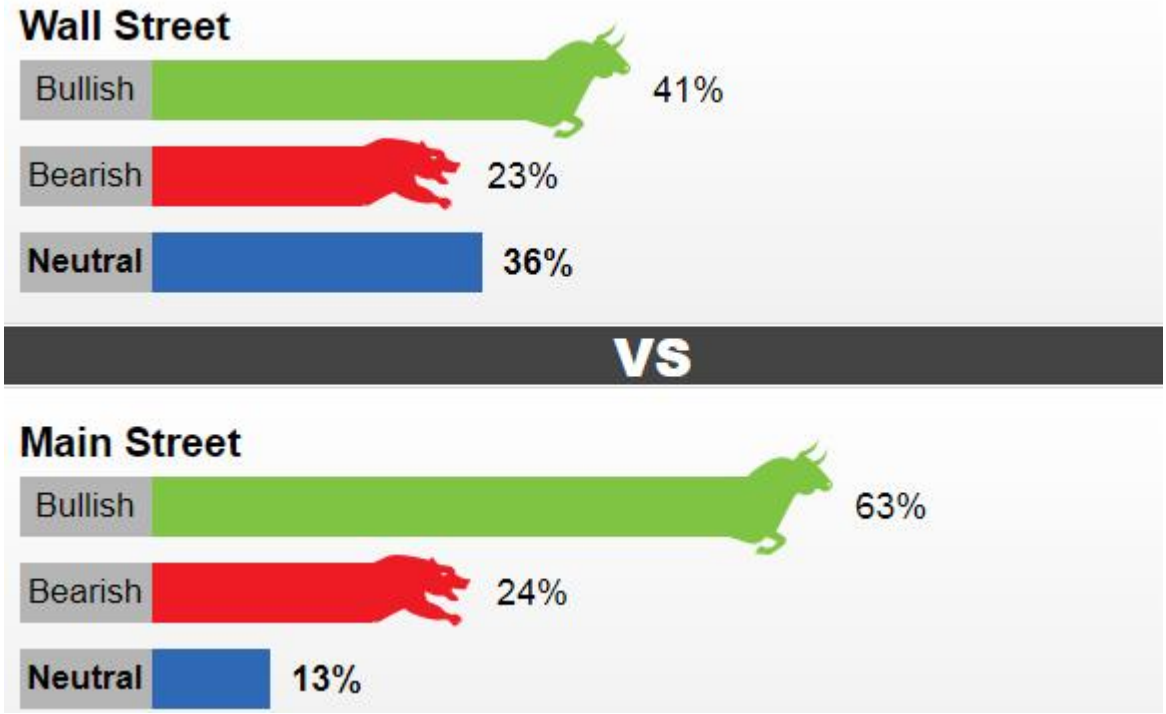
关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

一、机构观点（本周机构态度偏多）

本周，22 位华尔街分析师参与了 Kitco News 黄金调查。在参与者中，9 位分析师，或 41%，在短期内看涨黄金。同时，5 位分析师，或 23%，对下周看跌，8 位分析师，或 36%，认为价格横盘。

与此同时，707 张选票被投到了网上的普通投资者投票中。其中，445 名受访者，或 63%，认为下周黄金将上涨。另有 169 人，即 24%，表示黄金将走低，而 93 名投票者，即 13%，在短期内持中立态度。

表 1 Kitco Gold Survey



数据来源： Kitco 大 陆 期 货

下周金价可能有走高的空间，散户投资者的看涨情绪在市场上涌动，因为他们希望保护自己免受 2008 年以来最大的银行危机的影响。然而，华尔街的分析师们在近期内采取了更为保守的立场。

最新的 Kitco News 黄金调查显示，随着黄金创下 2020 年 3 月以来的最佳周涨幅，主街投资者的情绪已经推升至三个月高点。然而，华尔街分析师的情绪略显复杂，看涨情绪仅保持轻微优势，有一支强大的队伍坐视不理。

许多分析师看涨今年的黄金，因为日益严重的金融市场动荡将迫使美联储最早于下周结束其长达一年的激进紧缩周期。尽管分析师们表示，黄金今年正处于创下历史新高的边缘，但市场看起来已经超买。

"随着美联储在银行倒闭的情况下放弃 QT，一个强大的黄金牛市的条件已经到来。许多人说，美联储将继续保持紧缩政策，直到 "有事发生"；而现在有事已经发生了，"Adrian Day 资产管理公司总裁 Adrian Day 说。"尽管如此，在如此强劲的走势之后，黄金处于 1 月和去年 4 月达到的上限，因此从近期来看，在突破之前，我们可能会看到一些来回走动。"

普通投资者的看涨前景是在本周金价反弹超过 5%，创下三年来的最佳周度表现的情况下出现的。截至美国东部时间下午 2:11，4 月黄金期货最后交易价格为每盎司 1978.60 美元。Kitco 的调查显示，平均而言，散户投资者认为下周金价将在每盎司 1,922 美元左右结束。然而，深究结果的细节，只有不到三分之一的受访者认为下周金价会跌破每盎司 1900 美元。看涨的华尔街分析师认为下周黄金的潜力明显更大，一些人盯上了每盎司 2000 美元。

凤凰期货和期权公司总裁 Kevin Grady 表示，由于美联储卡壳，黄金看起来不错。尽管市场认为美国央行下周加息 25 个基点的可能性为 73%，但 Grady 表示，这可能是一场比预期显示的更紧张的比赛。"我认为美联储很有可能保持利率不变，因为他们不想给已经成为全球银行业危机的局面增加更多压力。"他说："再加息 25 基点可能会把另一家银行推到边缘。如果这种情况发生，你将看到黄金价格大幅上涨。"

与美联储一起，分析师指出，如果政府监管机构能够控制危机，黄金将对市场情绪的改善很敏感。

"我认为黄金可能有一个大的动作，但不清楚方向，"SIA 财富管理公司的首席市场策略师 Colin Cieszynski 说。"黄金受益于美元走弱，以及由于全球银行系统的压力，资本流向防御性避风港。这种趋势很容易在未来一周继续下去。另一方面……投资者的信心可能会改善，这可能会使目前的尾部风向转为正面风向。这主要取决于美联储在周三的表现。鸽派的美联储对黄金来说是看涨的，中性到鹰派的美联储有可能对黄金来说是看跌的。"

二、黄金走势

2.1 期货走势：

现货黄金本周累计上涨6.51%至1988.78美元/盎司，美元指数本周累计下跌0.76%至103.86。当周金价大幅走高，突破1900美元并站稳在其上方。诸多因素支持金价走高，欧美银行业危机引发了市场的担忧情绪，是推升了避险金价的主要因素。此外，中国经济逐步复苏也推升了黄金的买盘需求。不过，美联储升息的预期或限制金价上涨。

图 1 COMEX黄金收盘价

数据来源：Wind　大陆期货

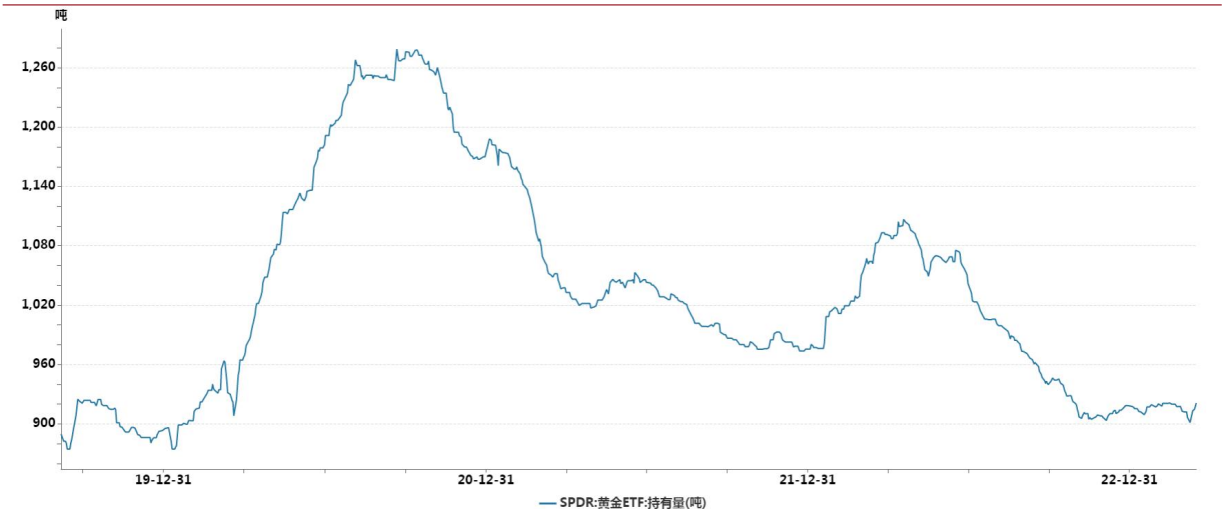
图 2 沪金收盘价

数据来源：Wind　大 陆 期 货

2.2 持仓情况

截止 3 月 17 日，全球最大的黄金基金 SPDR Gold Shares 黄金持有量为 921.08 吨，较上周增加 19.66 吨。黄金 ETF 由于其增减持仓和黄金价格走势高度正相关，所以黄金 ETF 持仓增加，表明了投资者的看多预期。

图 3黄金ETF持仓量



数 据 来 源 ： Wind　大 陆 期 货

三、白银走势

3.1 期货走势：

图 4 COMEX白银收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

整体上看本周白银跟随黄金起伏，伦敦现货白银上涨 10.14%至 22.581 美元/盎司。截至 3 月 17 日，上期所金银比值为 86.07，较前一周小幅下降。

图 5 沪银收盘价

数据来源：Wind 大 陆 期 货

图 6 白银现货价

华通现货白银结算价

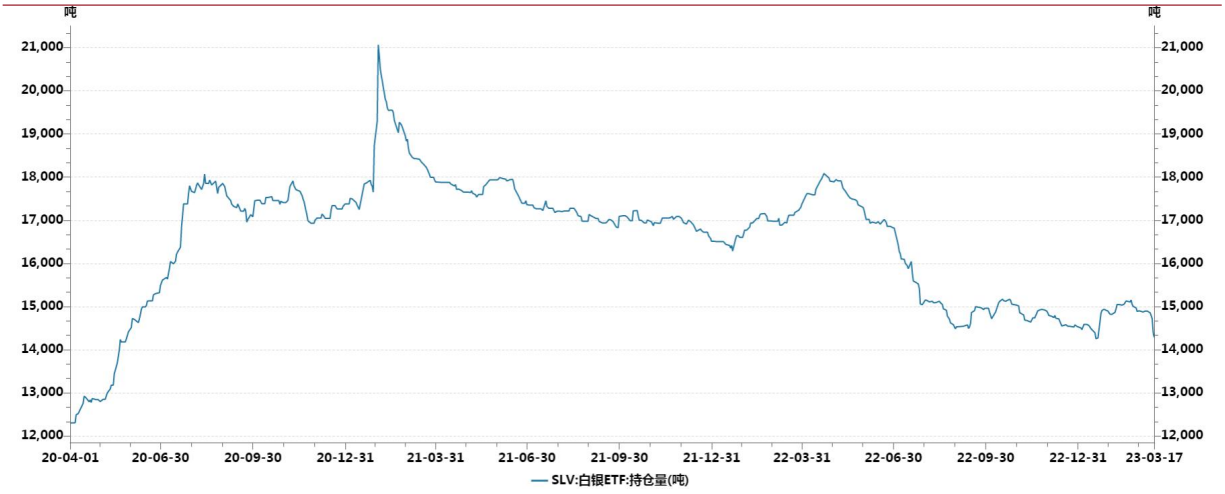
品名	规格	定盘价	结算价	单位	发布日期
白银	国标一号	4986.00	5004.00	元/千克	3月17日
白银	国标二号	4971.00	4989.00	元/千克	3月17日
白银	国标三号	4956.00	4974.00	元/千克	3月17日

数据来源：Wind　大 陆 期 货

3.2 持仓情况

截止 3 月 17 日，白银基金 iShares Silver Trust (SLV)白银持有量为 14287.3 吨，较上周末减少 607.51 吨。目前来看，白银 ETF 持仓减少，后续下跌预期增强。

图 6白银ETF持仓量

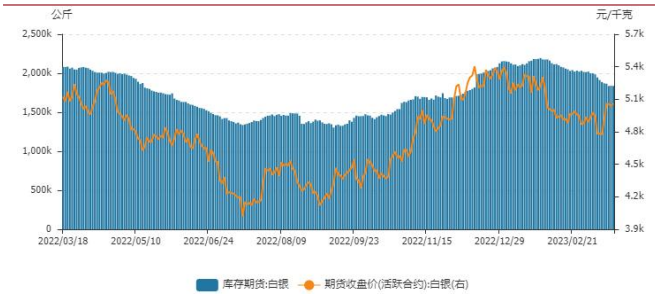


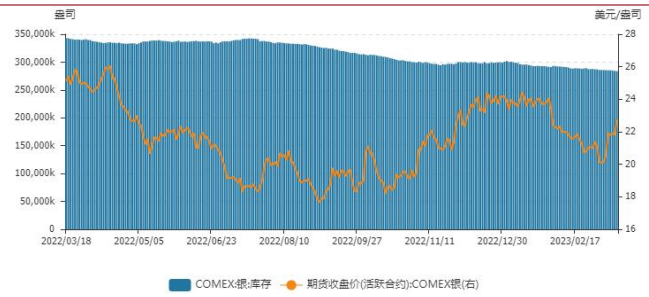
数 据 来 源 ： Wind　大 陆 期 货

3.3 库存与持仓情况

图 7 白银库存

SHFE白银库存　　COMEX白银库存





数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

3.4 价差分析

截至 3 月 17 日，上期所金银比值为 86.07，较前一周小幅下降。

图 9 金银比价

数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

四、贵金属影响因素与核心逻辑

4.1 美国硅谷银行和签名银行倒闭，引发了市场的避险情绪支持金价

随着硅谷银行（SVB）倒闭，监管机构关闭了全球最大加密货币银行 Signature Bank 签名银行，市场担忧该金融事件进一步蔓延而纷纷抛售风险资产。硅谷银行倒闭是自 2008 年金融危机以来美国银行业遭遇的最大倒闭事件。

硅谷银行倒闭事件的影响加剧了人们对全球经济增长的担忧，因为人们认为这是金融体系诸多问题中的第一个问题。

盛宝银行大宗商品策略主管 Ole Hansen 表示，SVB 事态发展令美国经济衰退的风险有所增强。全球借贷成本上升正在损害金融体系，并引发对经济增长的担忧，最终将导致需求放缓。而中国重新开放所引发的乐观情绪也有所消退，因为这个人口众多的国家将其今年增长预测目标下调至 5.0%。

硅谷银行倒闭符合即将到来的美国经济衰退的规律。德意志银行表示，美联储加息周期、美国国债倒挂幅度加深、科技行业巨大的泡沫破灭以及私人资本失控增长等因素都是硅谷银行倒闭的原因。人们无法想象，如果美国在这时候陷入衰退，会带来多大的溢出效应。通常金融企业的崩溃都会发生在国家实行过多刺激政策、通胀高企以及资产泡沫增加、央行加息、国债收益率倒挂、贷款标准被收紧这一周期之后，而随之而来的将是经济衰退。

硅谷银行的突然倒闭也引发了人们的疑问：美联储过去一年的快速加息对其他银行有何影响？这也让投资者认为美联储可能会放慢货币政策。目前有些机构认为，美联储 3 月份不会重新加速升息，甚至不排除年底前降息可能。

4.2 欧美银行业爆发连锁危机的担忧情绪，激发避险支持金价

市场认为瑞士信贷银行的传言是硅谷银行破产后的传染效应。瑞士信贷近日发布了 2022 年财报，指出其对财务报告的内部控制存在“重大缺陷”，并指出尚未遏制客户外流。而其大股东沙特国家银行董事长胡达里称不会为瑞士信贷提供财政援助后，市场担忧情绪转化为恐慌。这引发了新一轮风险资产抛售潮。

市场认为瑞士信贷存在一些风险，可能与硅谷银行金融危机纠缠在一起，并可能成为下一个流动性受害者，尽管瑞士信贷的首席执行官否认了所有说法。此前，美国两家银行倒闭已经引发市场担忧，认为美联储和其他主要央行激进加息为经济急剧下滑埋下了伏笔。

不过，瑞士银行业监管机构出手干预，并承诺在必要时提供流动性解决方案，这缓解了市场恐慌情绪。瑞士监管机构周三表示，瑞士信贷若需要，可从央行获得流动性，在瑞信引领欧洲银行股溃败后，监管机构急于缓解人们对该贷款机构的担忧。瑞士金融市场监管局（FINMA）和瑞士央行在一份联合声明中称，瑞士信贷“符合对具有系统重要性的银行所规定的资本和流动性要求”。

一位熟悉情况的消息人士称，一些政府和至少一家银行向瑞士施加压力，要求其采取行动。瑞士央行和金融市场监管局还表示，“没有迹象表明，由于目前美国银行市场的动荡，瑞士机构有直接的受波及风险”。他们暗指硅谷银行和 Signature 银行的倒闭所引发的动荡。然而，资深经济学家警告称，瑞信危机有可能颠覆全球经济从疫情和乌克兰战争双重冲击中复苏的势头。

有消息称，瑞士信贷正考虑从瑞士国家银行（SNB）借款 500 亿瑞郎，以加强流动性。同时，美联储（Fed）、财政部、联邦存款保险公司（FDIC）和美国货币监理署（OCC）发布一项简短声明称，11 家银行向第一共和国银行注入了 300 亿美元存款。

各大银行联合推出这种支持措施是最受欢迎的，也显示出银行体系的韧性。此外，“我可以向委员会成员保证，我们的银行系统仍然是健全的，美国人可以放心，当他们需要的时候，他们的存款会在那里，”美国财政部长珍妮特-耶伦将在周四告诉参议院金融委员会。

“本周的行动表明，我们坚决致力于确保储户的储蓄保持安全，”耶伦写道。“股东和债务人没有得到政府的保护。重要的是，这一行动没有使用纳税人的钱，也没有让他们面临风险。”

4.3 本周美国数据整体表现好坏参半，基本符合预期

美国 2 月份消费者价格指数(CPI)环比增长 0.4%，同比上涨 6%。这一数据符合市场普遍预期。尽管 2 月通胀数据创造了自 2021 年 9 月以来的最小同比增幅，但美国的整体物价水平仍处于高位。

剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2 月份核心 CPI 环比上涨 0.5%，涨幅较 1 月扩大 0.1 个百分点；同比涨幅为 5.5%，是 2021 年 12 月以来最小值。

分析认为，美国通胀虽有所缓解，但仍居高不下。美联储当前面临的问题是，在采取措施应对银行业风险的同时，如何通过提高利率来继续给美国经济“降温”。

美国劳工部周四公布的数据显示，截至 3 月 11 日当周初请失业金人数为 19.2 万，好于市场预期的 20.5 万，前一周数据为 21.2 万。上周，美国初请失业金人数录得自去年 7 月份以来的最大降幅，抵消了此前一周初请失业金人数的大部分增幅。

美国人口普查局周四公布的数据显示，继 1 月份下降 2%之后，2 月份的房屋开工率按月增长 9.8%，远高于市场预期的下降 0.6%。同时建筑许可激增 13.8%，而市场预期为萎缩 0.5%。

此外，费城联邦储备银行公布的调查显示，3 月制造业商业前景指数从 2 月份的-24.3 改善到-23.2，但低于市场预期的-14.5。

美国 2 月生产者物价指数（PPI）年率从 1 月份的 5.7%放缓至 4.6%，远低于市场预期的 5.4%。而核心 PPI 年率从 5.4%放缓至 4.4%，也低于市场预期的 5.2%。按月计算，核心 PPI 为 0%。PPI 数据低于预期支持美联储有空间在金融稳定担忧的情况下略微放慢加息步伐。

美国人口普查局公布的数据显示，美国 2 月份零售销售下降 0.4%，至 6979 亿美元，低于市场的下降 0.3%，而 1 月份数据由增长 3.0%上修为增长 3.2%。

美国 2 月份零售额在上月飙升后出现下滑，这表明消费者支出虽然保持了增长，但已经开始感受到持续通胀和美联储加息的压力。尽管劳动力市场的韧性让许多美国人得以继续消费，但仍有人依赖信用卡，难以维持收支平衡。

4.4 美联储下周决议加息的预期或限制金价上涨

联邦基金期货最近支持了美国央行在下周三 3 月 22 日货币政策会议上加息 0.25%。

加拿大丰业银行经济学家指出，市场似乎仍在处理过去几天的发展，并思考对货币政策的影响。金融市场压力造成的通货紧缩影响很可能使央行对加息更加谨慎，但现在说银行股波动的后果

到底如何也许还为时过早。谨慎地进行可能是决策者的最佳选择。在此期间，外汇的不安和不稳定的趋势可能会继续下去。

法国兴业银行(601166)外汇策略主管 Kit Juckes 报告称，随着美联储加息周期的结束越来越近，美元变得更加脆弱。美联储的紧缩政策使两年期收益率上升到了上一个周期性高峰和再上一个高峰之上。这就是波动的根本原因，它使利率峰值更接近。而美元有时在利率之前达到峰值，有时在下降趋势开始之后，利率的下行周期通常也会使美元走低。

此外，全球评级巨头穆迪周三晚些时候发布了对全球央行的指引，尤其是在瑞士信贷动荡之际对美联储的指引。穆迪表示，预计联邦公开市场委员会（FOMC）将在 3 月 22 日的会议上将联邦基金利率上调 25 个基点。如果银行业压力加剧，美联储很可能会暂停加息，以评判形势。美联储和其他央行将会召开紧急会议，提供指引，遏制潜在的恐慌情绪。未来几周，金融市场可能仍将动荡。

巴克莱不再预计美联储 3 月会加息，但进一步加息仍是基线情景。巴克莱银行表示：“随着对金融稳定的担忧成为首要问题，我们调整了我们的预测，目前预计在即将到来的 FOMC 会议上不会加息，这是基于风险管理方面的考虑。”巴克莱经济学家们预计将出现“暂停加息”局面，因为他们认为，未来几周动荡局势可能会得到控制，尤其是在政府提供担保之后。破产银行的问题本质上是孤立的，而不是系统性的，市场很可能会反映出这一点。但他们并不认为美联储加息已经结束，“我们仍然认为，美联储将把进一步加息视为基线情景。”

高盛集团预测，美国联邦储备委员会本月不会加息，原因是金融领域“最近的压力”。高盛经济分析师扬·哈丘斯当地时间 12 日在研报中写道：“鉴于银行系统的压力，我们预期（美联储决策机构）联邦公开市场委员会不会在 3 月 22 日召开的下次会议宣布加息。”高盛预测，美联储将在 5 月、6 月和 7 月分别加息 25 个基点，最终目标区间将在 5.25%至 5.5%之间。

图 10 黄金价格与美元指数对比

数 据 来 源 ： Wind 大 陆 期 货

表 2 加息预期（前一周、本周）

MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625	625-650	650-675	675-700	700-725
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.7%	68.3%	0.0%	0.0%	0.0%					
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.6%	56.6%	21.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	28.1%	50.1%	17.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	22.2%	44.6%	25.8%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	15.3%	36.5%	32.5%	12.1%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.7%	19.7%	35.7%	28.3%	9.9%	1.3%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.7%	19.7%	35.7%	28.3%	9.9%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	2.3%	11.2%	26.6%	32.5%	20.4%	6.2%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	8.9%	22.6%	31.0%	23.5%	9.9%	2.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.3%	2.7%	10.7%	23.7%	30.0%	21.7%	8.8%	1.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.2%	1.8%	7.6%	18.7%	27.6%	24.9%	13.8%	4.5%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.2%	1.7%	7.3%	18.2%	27.1%	25.0%	14.3%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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
2023/3/22						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.0%	62.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.3%	54.0%	20.7%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	27.7%	51.2%	19.0%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.0%	32.2%	45.1%	15.4%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.1%	25.1%	41.5%	23.7%	4.3%	0.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.5%	14.4%	32.7%	33.2%	14.7%	2.3%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	8.3%	23.3%	32.9%	24.2%	8.7%	1.2%	0.0%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.9%	13.9%	26.9%	29.7%	18.5%	5.9%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.3%	2.1%	8.7%	20.1%	28.2%	24.3%	12.4%	3.4%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.2%	1.7%	7.1%	17.4%	26.3%	25.3%	15.3%	5.6%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.1%	0.6%	3.3%	10.2%	20.0%	26.0%	22.3%	12.4%	4.2%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.4%	2.4%	7.7%	16.5%	23.8%	23.6%	15.9%	7.2%	2.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

数 据 来 源 ： CME 美联储观察 大 陆 期 货

美联储 2 月议息会议如期加息 25 个基点，目前美联储基准利率为 4.5%-4.75%。本周，投票认为 **3 月大概率加息 25 个基点**，小概率不加息，大部分投票对年中的基准利率预期下降至 **5%。**

五、综合分析

从核心逻辑来看，本周利空方面，美国 2 月 CPI 环比增长 0.4%，同比上涨 6%，当周初请失业金人数为 19.2 万，零售销售下降 0.4%，数据整体好坏参半，符合市场预期；市场仍在消化并观望近期的银行业风险事件，联邦基金期货表明市场认为美联储加息还未结束，将于 3 月加息 25 基点。利多方面，硅谷银行倒闭，监管机构关闭签名银行，全球借贷成本上升正在损害金融体系，并引发对全球经济增长的担忧；市场认为瑞士信贷存在一些风险，可能与硅谷银行金融危机纠缠在一起；对全球地缘局势的担忧等因素支撑金价。

中短期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其影响而波动。

投资建议：COMEX 金运行区间在 1700-2000，沪金主力运行区间在 380-430。COMEX 银运行区间在 19.5-25，沪银主力运行区间在 4600-5500。

关注点：地缘政治，美联储近期表态，多国经济数据，数字货币市场走势

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。