

# 和合期货沪金周报（20230320--20230324）



段晓强  
从业资格证号: F3037792  
投询资格证号: Z0014851  
电话: 0351-7342558  
邮箱: [duanxiaoqiang@hhqh.com.cn](mailto:duanxiaoqiang@hhqh.com.cn)

## 一、沪金期货合约本周走势及成交情况

### 1、本周沪金上涨



数据来源: 文华财经 和合期货

### 2、沪金本周成交情况

3月20--3月24日,沪金指数总成交量154.9万手,较上周增加23.4万手,总持仓量33.9万手,较上周增仓2.0万手,沪金主力上涨,主力合约收盘价440.70,与上周收盘价上涨1.91%。

## 二、影响因素分析

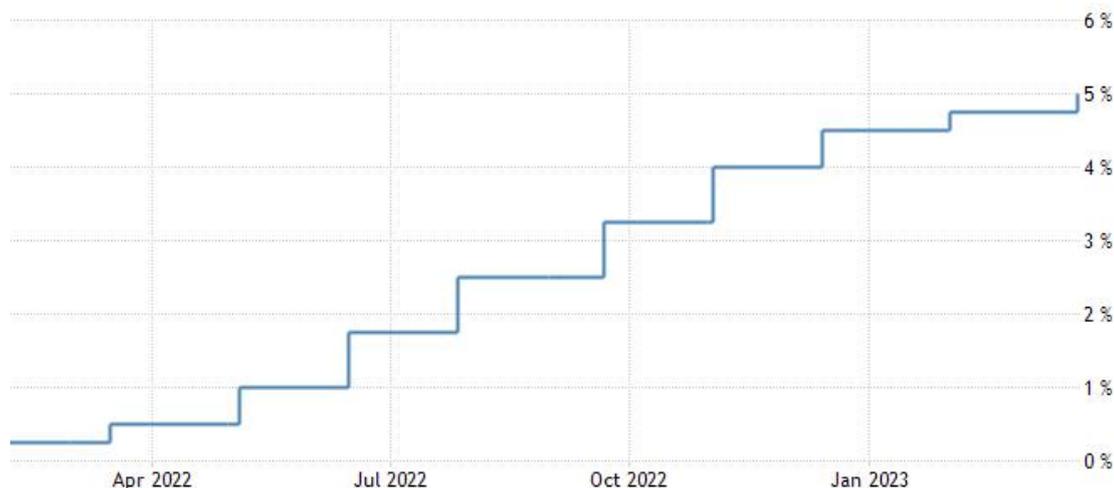
### 1、宏观面

#### 1.1 美联储如期加息 25 个基点,市场预期加息周期接近尾声

3月22日,美联储如期加息25个基点,令基准的联邦基金利率升至4.75%-5%目标区间,为2007年9月、即金融危机爆发前夕以来的最高水平。

这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息，也是连续第二次幅度放慢至 25 个基点。决议发布后，市场继续预计美国加息周期接近尾声，今年底之前或开启降息至 4.19%，以应对经济放缓。

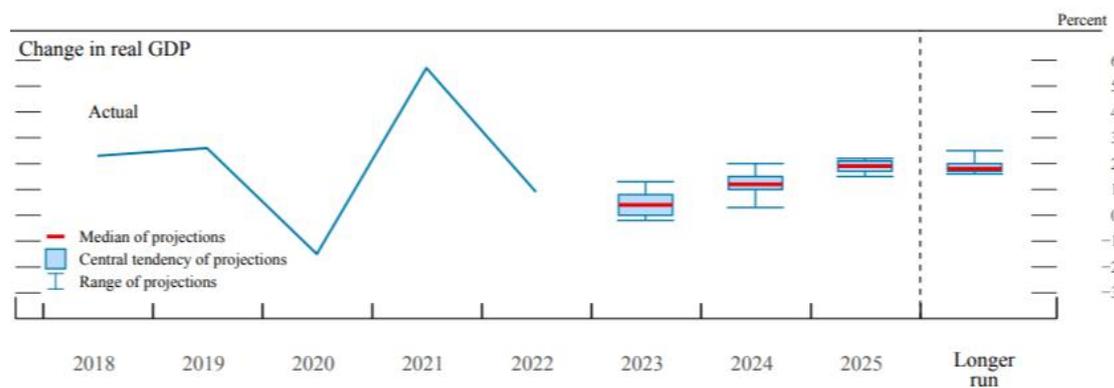
美联储加息



数据来源：全球经济指标数据网

美联储下调美国 2023 年 GDP 增长预期至 0.4%，12 月料增 0.5%。下调美国 2024 年 GDP 增长预期至 1.2%，12 月料增 1.6%。上调美国 2025 年 GDP 增长预期 1.9%，12 月料增 1.8%。

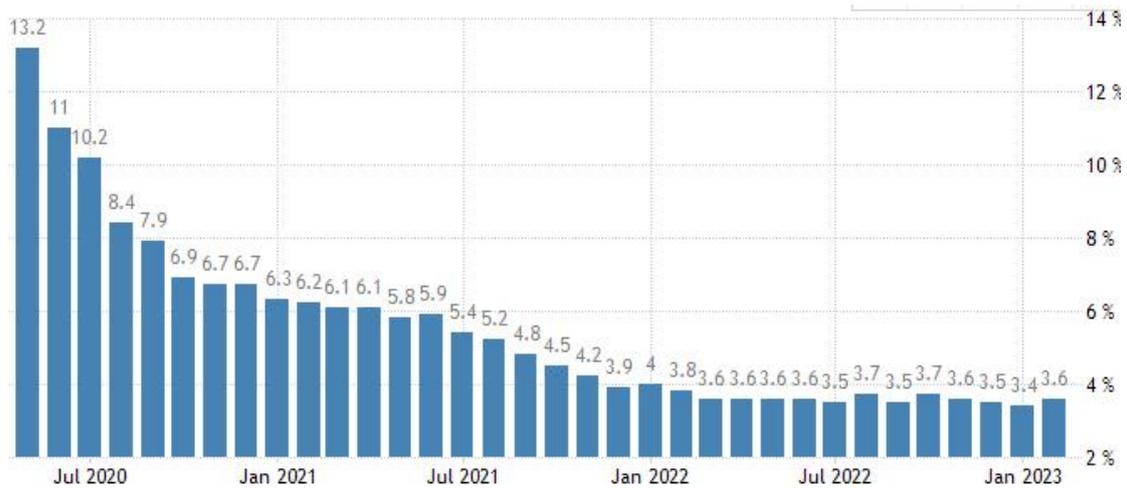
美联储下调美国 23 年增长预期 (%)



数据来源：华尔街见闻

美联储下调 2023 年失业率预期至 4.5%，12 月份料为 4.6%。2024 年失业率预期为 4.6%，与 12 月份持平，上调 2025 年失业率预期至 4.6%，12 月份料为 4.5%。长期失业率预期为 4.0%，与 12 月份持平。

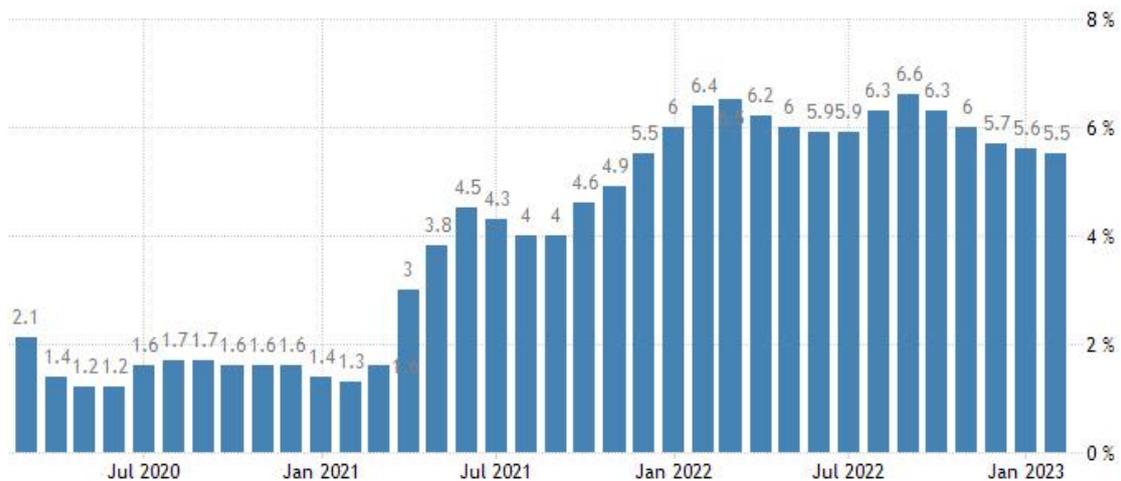
美国失业率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美联储上调 2023 年核心 PCE 通胀预期至 3.6%，12 月份料为 3.5%。上调 2024 年核心 PCE 通胀预期至 2.6%，12 月份料为 2.5%。2025 年核心 PCE 通胀预期 2.1%，与 12 月份持平。

美联储上调 23 年核心通胀预期 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

对于欧美银行流动性危机，鲍威尔称，针对当前的区域性银行危机，美联储、财政部和联邦存款保险公司早先已经采取了果断行动，存款人的储蓄是安全的。鲍威尔认为硅谷银行破产是一个例外，美国银行体系不存在广泛的弱点，过去一周，美国的银行系统的存款流动已经稳定，银行系统健康且具有韧性，加息已经得到充分消化，许多银行能够应对。

## 1.2 市场情绪依然不稳定，美联储被动扩表

耶伦早些时候曾表示，如果小型银行受到威胁，美国准备采取进一步行动保护储户。周一，有媒体报道称，美国财政部的工作人员正在研究如何在没有国会

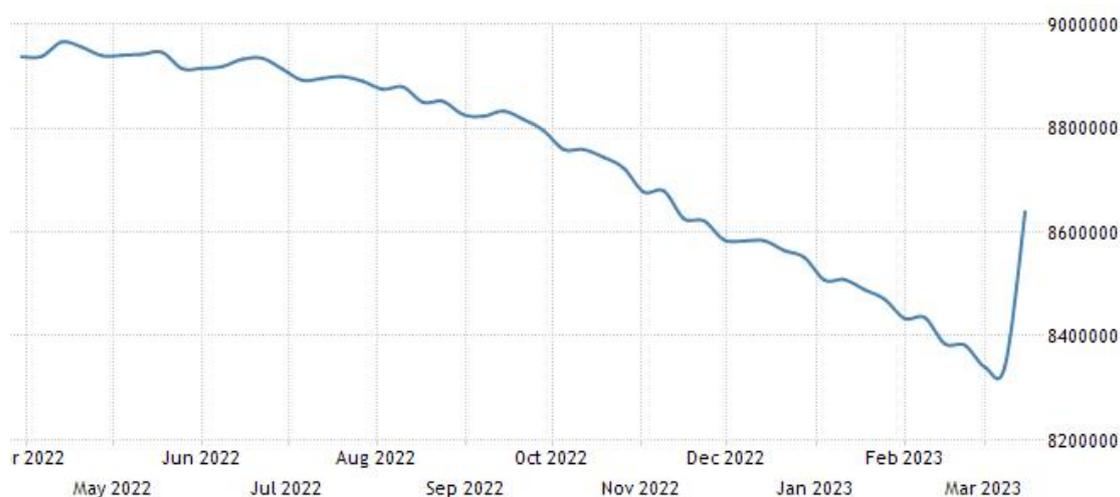
批准的情况下临时将联邦保险上限提高到 25 万美元以上，以防危机加剧。对 FDIC 25 万美元存款保险上限的永久性改变需要国会批准，但财政部可以动用外汇稳定基金中大约 300 亿美元的资金，一些官员表示可以将这些资金用于临时措施。耶伦周二在一次银行家会议上进一步表示，“如果较小的机构遭遇存款挤兑，可能造成蔓延风险”，政府随时准备重复采取行动拯救破产银行的无保险存款。但在周三的听证会上，耶伦的表态完全相反，她说，“这不是我们考虑的事情”，并补充说现在不是确定是否应该提高限额的合适时机。

耶伦作出上述表态后，美国银行股、尤其第一共和银行等地区银行盘中大跌，跌势蔓延到整个大盘，三大美股指集体回吐所有日内涨幅转跌，且跌幅持续扩大，彻底失去延续周二反弹势头的希望。美债价格进一步反弹，收益率加速下行。2 年期美债收益率较周三盘中所创的一周高位回落超过 30 个基点，回吐周二和周三盘中的所有升幅。美元指数跌幅扩大到 1% 以上，继续下探 2 月初以来低位。

在仅仅一天后，同样在美国国会，她宣称，准备在必要时采取额外的存款行动，采取强有力措施，以确保银行形势安全，可能会再次使用重要的防风险蔓延工具，市场情绪稍有缓和。

美联储将继续按同样的速度缩表，即最多每月 600 亿美元的美债本金到期不再投资，以及最多 350 亿美元的按揭贷款支持证券到期后滚落资产负债表，但资产负债表大幅回升。

美联储资产负债表大幅回升 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美联储已经通过贴现窗口操作 (DW)，银行定期融资计划 (Bank Term Funding

Program, BTFP) 和直接向实体 (SVB 和 Signature Bank) 提供贷款, 共计释放 3000 亿美元的流动性。尤其是本次美联储通过贴现窗口向多家存在流动性风险的美国银行提供资金支持后, 市场开始认为联储的贴现窗口操作是美联储重启扩表的开始。具体来看, 2022 年 5 月以来, 美联储启动“缩表”使其资产负债表总规模减少 6250 亿美元, 不算 BTFP 和 FDIC 提供的流动性支持, 仅贴现窗口操作投放的流动性相当于总的“缩表”规模 3 月内回升至 4770 亿美元。

然而, 从议息会议上鲍威尔的回应来看, 尽管贴现窗口被视为联储最传统的扩表方式, 但本次的贴现窗口操作仅仅是为了应对短期的流动性风险, 从而作为“最后贷款人工具”为多家美国银行提供资金支持。同时鲍威尔也强调了中长期将继续坚持缩表。相比公开市场操作, 贴现窗口的期限最长为 90 天, 因此部分的流动性支持不具备长期性和可持续性。

尽管联储认为现时的贴现操作是临时性的, 但这并不代表未来不存在的流动性风险延续。一个重要的信号是如果未来贴现窗口操作到期, 更多的银行或金融机构申请续贷, 这将意味着市场的流动性缺口将继续扩大, 市场的流动性需求将会从临时性转变为长期性。

## 2、供需端及资金面

3 月 7 日, 国家外汇管理局统计数据显示, 中国 2 月外汇储备 31331.5 亿美元, 较 1 月末下降 513 亿美元, 降幅为 1.61%。黄金储备为 6592 万盎司, 同比上涨 5.2%, 环比上涨 1.2%, 为连续第四个月上升。

去年 11 月前, 我国官方储备资产中的黄金储备逾三年保持不变, 自 11 月起, 黄金储备开始逐月增加。

2022年至今我国黄金储备变化



数据来源：华尔街见闻

自去年年底以来，各国央行纷纷增持黄金，主要是出于规避信用货币风险、储备资产多元化的考虑。上月世界黄金协会的报告显示，2022 年各国央行净购买黄金总量为 1135 吨，是自 1967 年以来的最高水平。

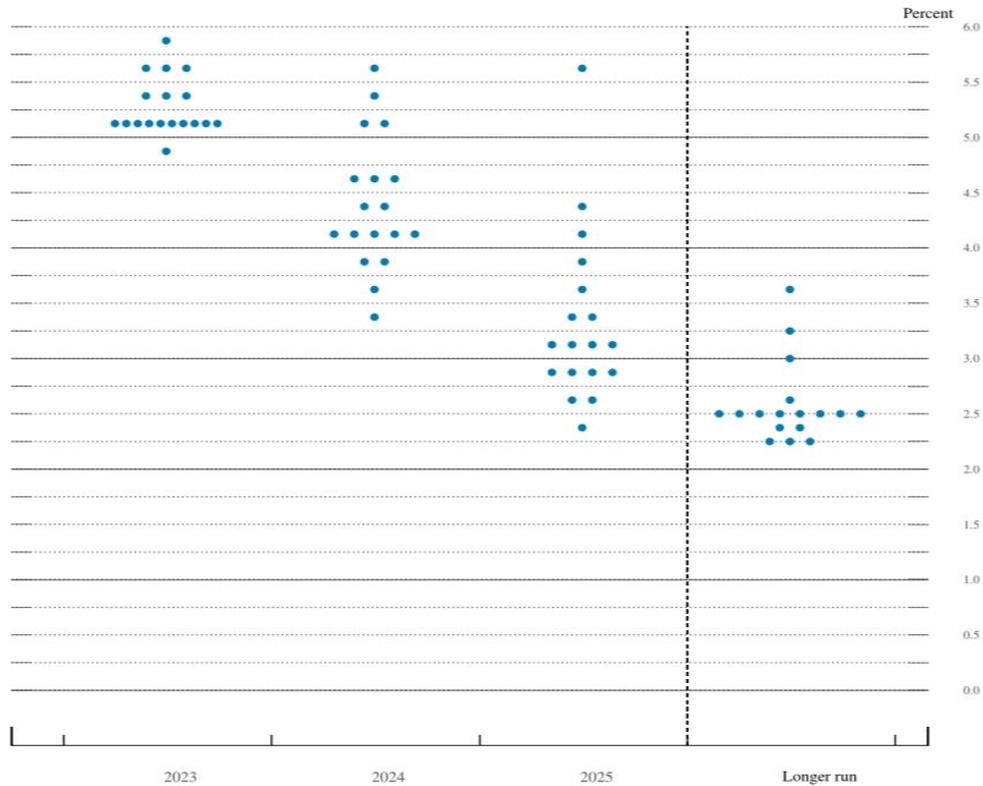
### 3、美元指数震荡回落

鲍威尔表示在 3 月会议开始的前几天，曾考虑过暂停加息，但加息行动得到 FOMC 成员强有力的一致支持，如有必要，美联储将超预期加息，维护市场对美联储的信心非常重要。

但对最近的银行业危机展示谨慎论调，官员们对经济下行风险的担忧增多，整体声明措辞有所软化，均暗示加息周期即将结束。

官员们的中位数预期依旧是 2023 年美国峰值利率为 5.1%，与去年 12 月的预期持平，说明美联储可能只有空间再加息一次、且加息 25 个基点了。在 18 位官员中有 10 人都支持这一观点，占绝对多数。

相比于对今年的预测，对未来两年的点阵图预期显示出官员们之间存在相当大的分歧，但中位数预期表明 2024 年利率或下降 0.8 个百分点，2025 年将下降 1.2 个百分点。



数据来源：华尔街见闻

决策发布后，芝加哥商交所 CME 的 FedWatch 工具显示，美联储在 5 月按兵不动的概率从一天前的 36% 升至 53%，再加息 25 个基点的概率从 60% 降至 47%。利率掉期互换市场显示，交易员预计年底前降息至 4.19%。这代表市场对利率的预期比美联储官员的展望更为鸽派。

美元指数



数据来源：和合期货 文化财经

### 三、后市行情研判

美联储如期加息 25 个基点，这是自去年 3 月以来连续第九次加息，也是连续第二次幅度放慢至 25 个基点，多数美联储官员认为 23 年峰值利率为 5.1%，这样美联储可能只有空间再加息一次、且加息 25 个基点了，市场预计美国加息周期接近尾声。随后财长耶伦的讲话引发市场动荡，第二天耶伦改变关键证词，称准备在必要时采取额外的存款行动，采取强有力措施，以确保银行形势安全，市场情绪稍有缓和。美联储被动扩表，需要关注市场的流动性需求是否会从临时性转变为长期性。

技术面看，22 年 9 月底 COMEX 黄金触碰 1620 附近得到企稳，11 月初再次探底得到支撑后反弹，同时，美元指数弱势回落，黄金上涨。12 月 COMEX 金在 1800 附近震荡上涨，成上升三角形形态，日 K 均线形成多头排列，1 月初向上突破平台位，走出一波多头行情，到 2 月初冲高后回落，在 60 日均线附近横盘整理，近期受到银行流动性危机影响，黄金价格大涨，尽管央行和财政部出台多项措施，市场情绪依然不稳定，黄金继续高位大幅震荡。

COMEX 黄金日线图



数据来源：和合期货 文化财经

## 四，交易策略建议

谨慎偏多

**风险提示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：**本报告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，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。