



2024年3月18日

## 金价高位回调，银价强势运行

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势分化，因美国通胀数据超预期，市场对美联储“宽松预期”交易弱化，美元指数和美债收益率反弹，国际金价高位震荡小幅回调，而工业属性更强的银价，受铜价快速拉涨的影响而继续走高。
- 日本“春斗”结果陆续出炉，“风向标”丰田同意25年来最大幅度加薪。日本各行业薪资增幅均较2023年大幅上涨，为日本央行结束负利率政策铺平道路。市场预期日本将迎来历史性转向，日本央行可能在3月19日的议息会议上加息。
- 超预期的美国通胀数据使得市场近期对于“宽松预期”的交易缓和，当前市场关注的焦点是美联储议息会议及会后的鲍威尔讲话。鉴于美国经济和通胀的韧性，预计美联储将对降息保持谨慎的态度。预计短期金价将延续回调，而近期受铜价影响强势运行的银价可能会波动加剧。
- 操作建议：逢高沽空黄金
- 风险因素：鲍威尔讲话偏派超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

## 一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	508.16	1.88	0.37	231111	178255	元/克
沪金 T+D	506.73	1.33	0.26	24258	152174	元/克
COMEX 黄金	2159.40	-26.80	-1.23			美元/盎司
SHFE 白银	6344	181	2.94	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	6343	183	2.97	507290	5404302	元/千克
COMEX 白银	25.41	0.88	3.59			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周贵金属价格走势分化，因美国通胀数据超预期，市场对美联储“宽松预期”交易弱化，美元指数和美债收益率反弹，国际金价高位震荡小幅回调，而工业属性更强的银价，受铜价快速拉涨的影响而继续走高。

美国白宫预计今年美国经济增长明显减速，通胀将继续顽固；预期 2024 年 CPI 升幅平均为 2.9%。白宫的预测显示未来十个财政年度赤字将持续在 1.5 万亿美元以上，2033 年将达到 2 万亿美元。从 2025 年到 2034 年，赤字占 GDP 的比重预计平均为 4.6%。

耶伦表示：美国利率不太可能跌回疫情前水平，租金涨势放缓将推动通胀回落。

欧洲央行管委卡兹米尔表示：现在降息将为时过早；欧洲央行应该等到 6 月份再进行首次降息，急于行动既不明智也没有好处；通胀上行风险活跃且存在；需要更多确凿的证据，只有在 6 月份才能达到降息的信心门槛；关于宽松政策的讨论应该已经开始了，欧洲央行将在未来几周进行讨论；更倾向于平稳而稳定的货币政策宽松周期。

日本“春斗”结果陆续出炉，“风向标”丰田同意 25 年来最大幅度加薪。日本各行业薪资增幅均较 2023 年大幅上涨，为日本央行结束负利率政策铺平道路。市场预期日本将迎来历史性转向，日本央行可能在 3 月 19 日的议息会议上加息。

超预期的美国通胀数据使得市场近期对于“宽松预期”的交易缓和，当前市场关注的焦点是美联储议息会议及会后的鲍威尔讲话。鉴于美国经济和通胀的韧性，预计美联储将对降息保持谨慎的态度。预计短期金价将延续回调，而近期受铜价影响强势运行的银价可能会波动加剧。

本周重点关注：欧元区、日本 2 月 CPI 数据，欧洲各国 3 月 PMI 数据，以及 1-2 月中国经济数据。事件方面，关注美联储、日本央行利率决议。

操作建议：逢高沽空黄金

风险因素：鲍威尔讲话偏派超预期

### 三、重要数据信息

1、美国 2 月核心 CPI 同比增 3.8%%，高于预期的 3.7%，较前值 3.9%进一步回落，仍为 2021 年 5 月以来的最低水平。2 月核心 CPI 环比增 0.4%，为八个月最大升幅，高于预期的 0.3%，与前值持平。商品通货紧缩仍在继续但已趋于平缓，同比下滑 0.3%，而服务业通胀仍居高不下，同比大幅增长 5.2%。

2、期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。

3、美国零售销售数据不及预期，2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。

4、美国上周初请失业金人数录得 20.9 万人，仍处于历史低位，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人。四周平均失业金申请人数略降至 20.8 万。续请失业金人数小幅上升至 181.1 万。

5、欧元区 1 月工业产出同比下降 6.7%，预期下降 2.9%；1 月工业产出环比下降 3.2%，预期下降 1.5%。

6、欧元区 1 月 PPI 同比下降 8.6%，降幅大于预期的-8.1%，降幅较 12 月的-10.6%有所放缓，连续第九个月下滑。1 月 PPI 环比加速下滑至-0.9%，远超预期的-0.1%，为 2023 年 5 月以来的最大降幅。

7、日本暂时摆脱技术性衰退，第四季度 GDP 年化季环比终值大幅上修至 0.4%，虽远不及预期的 1.1%，但较初值的-0.4%大幅上修。日元小幅走强。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/3/15	2024/3/8	2024/2/15	2023/3/17	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	831.84	815.13	837.31	921.08	16.71	-5.47	-89.24
ishare 白银持仓	12923.15	13011.33	13635.56	14287.30	-88.18	-712.41	-1364.15

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

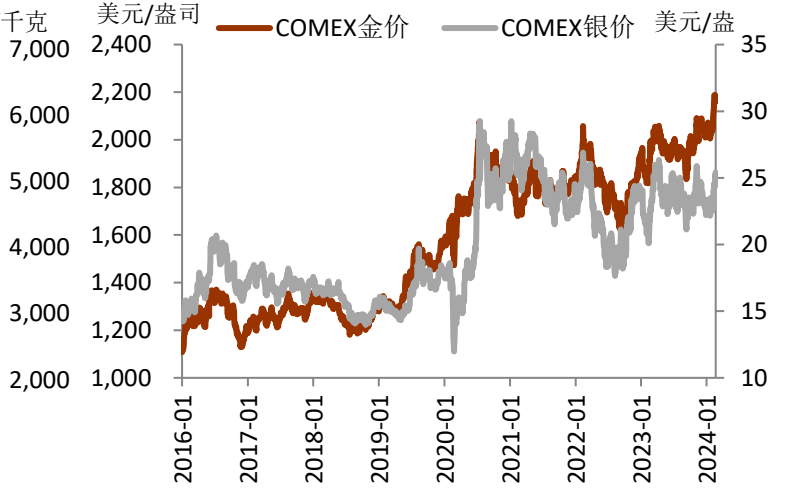
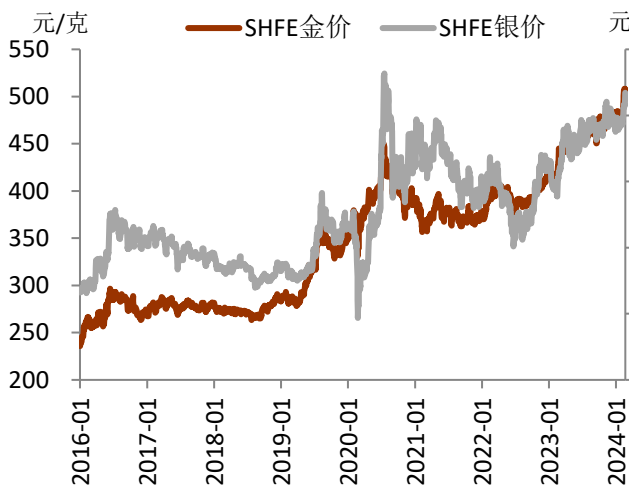
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-03-12	283062	81460	201602	10309
2024-03-05	264148	72855	191293	49657

2024-02-27	214948	73312	141636	1374
2024-02-20	211034	70772	140262	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-03-12	67094	26116	40978	12663
2024-03-05	58885	30570	28315	13816
2024-02-27	54546	40047	14499	-7878
2024-02-20	57582	35205	22377	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

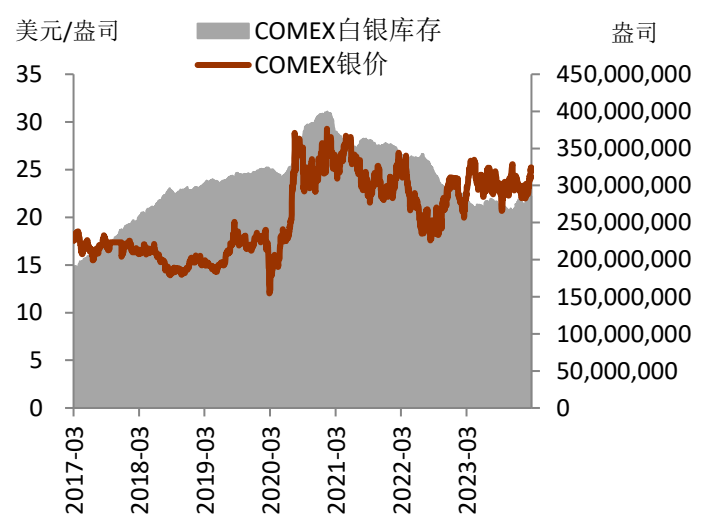
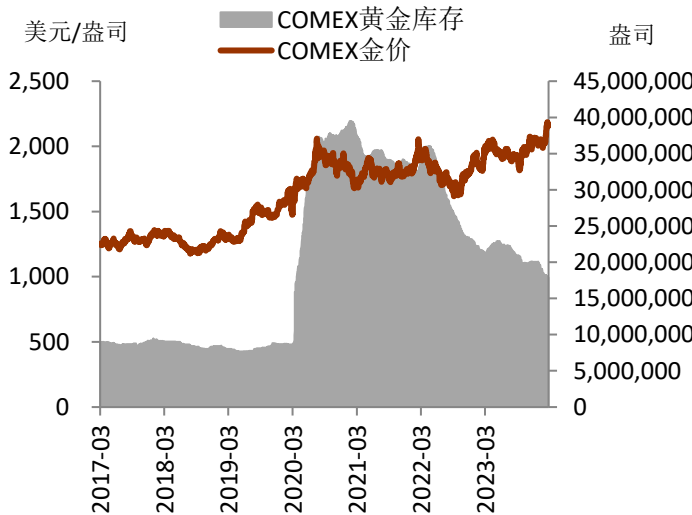
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

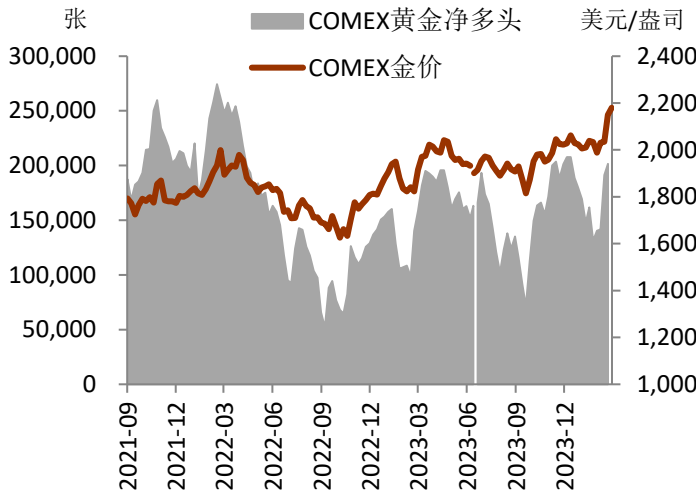
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

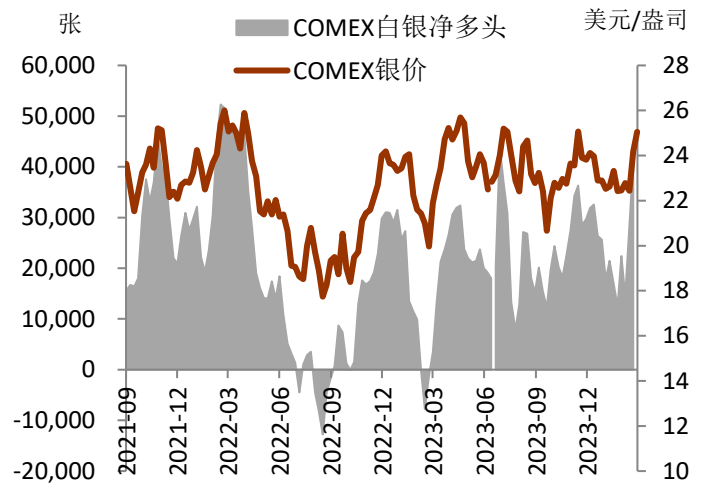
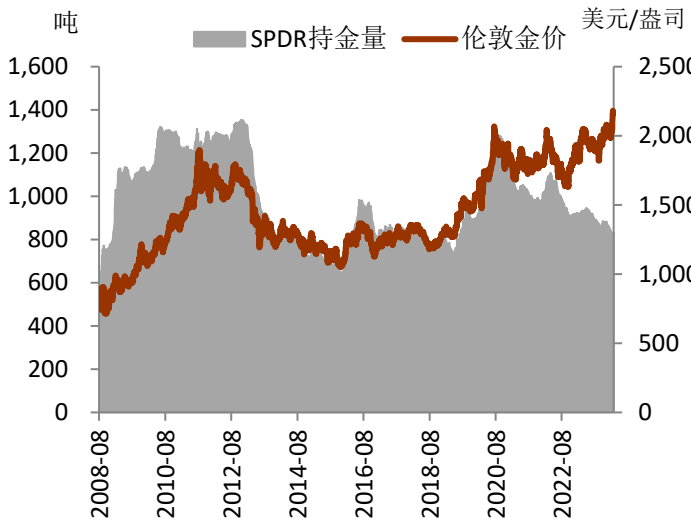


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

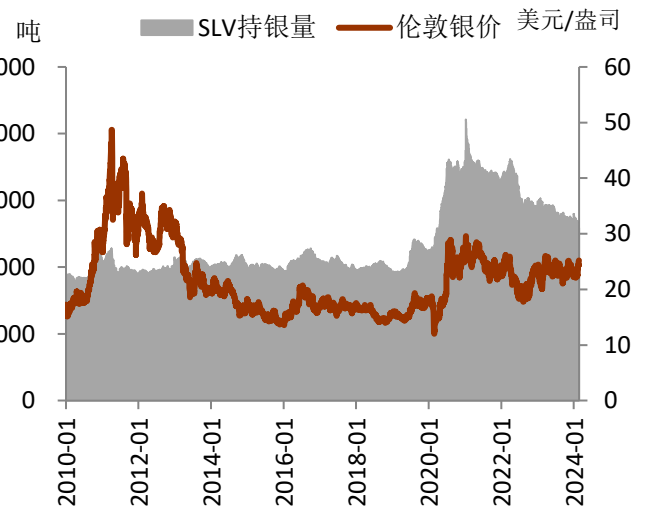
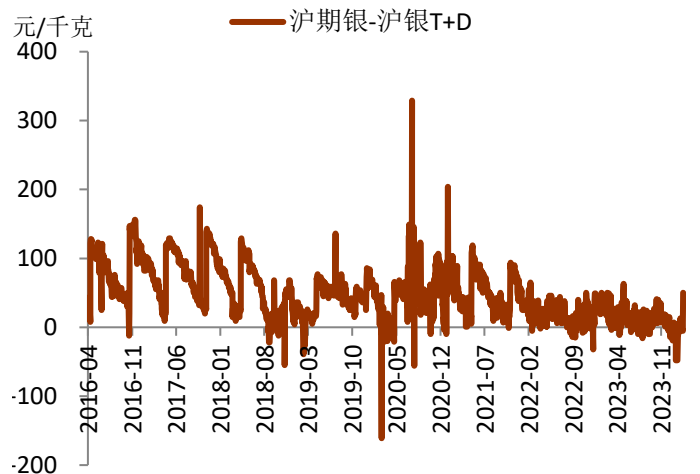
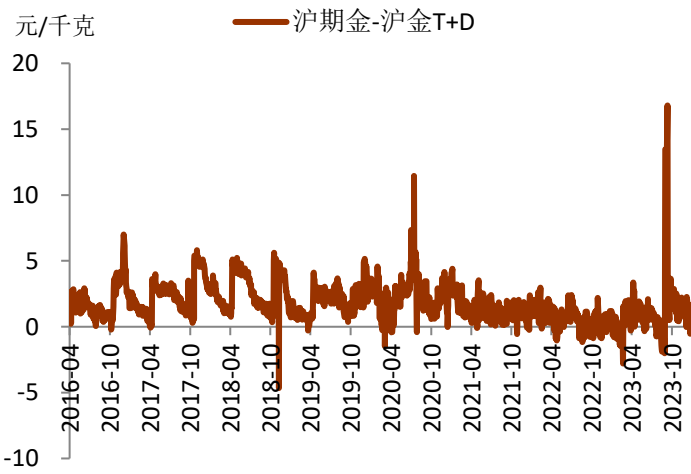


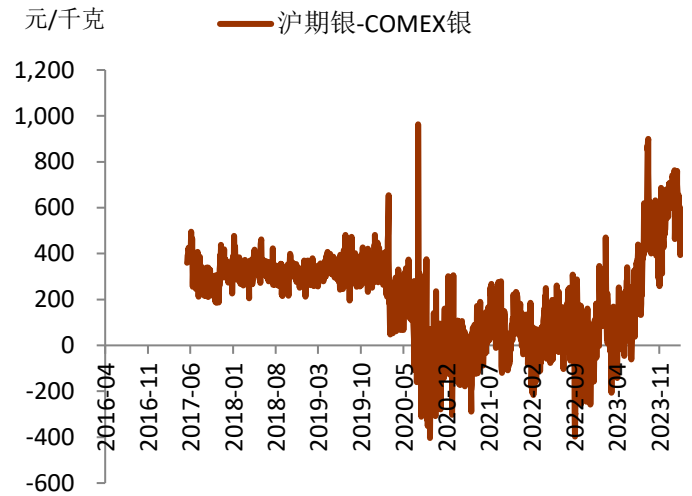
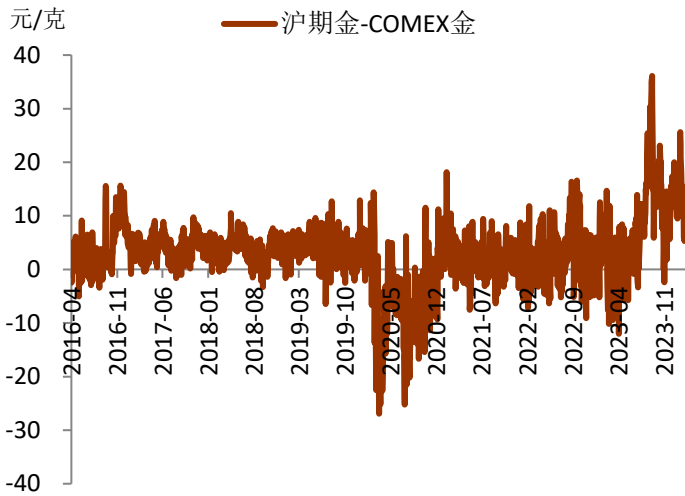
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

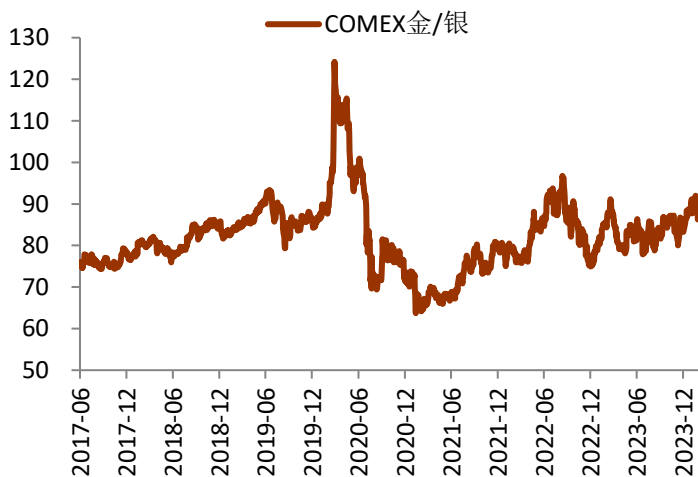
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

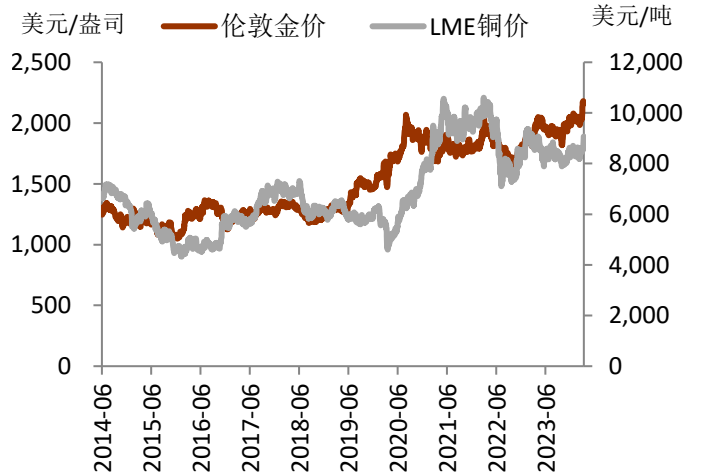
图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

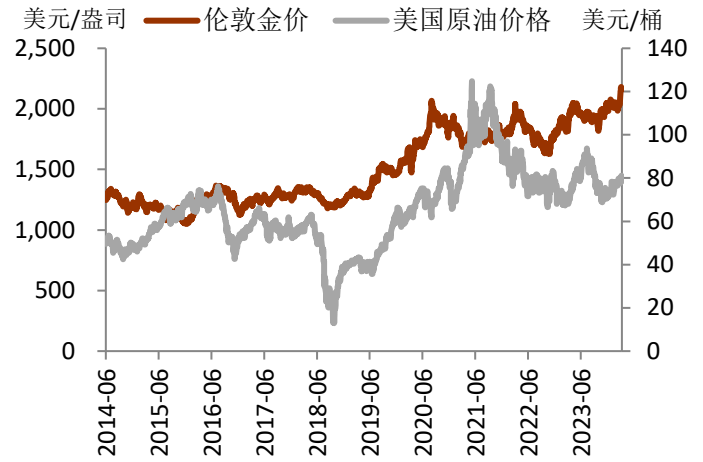
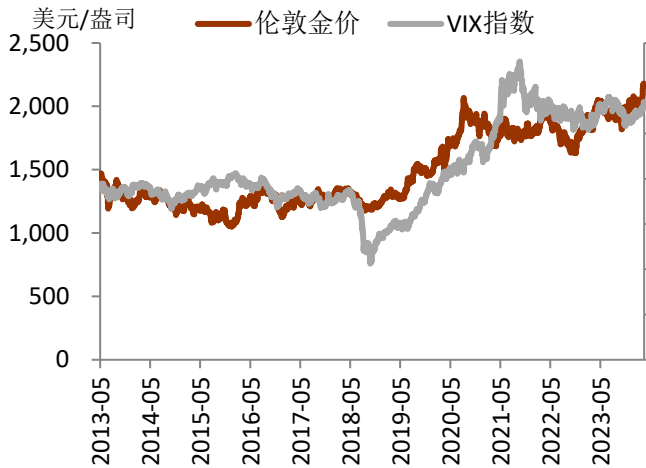
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

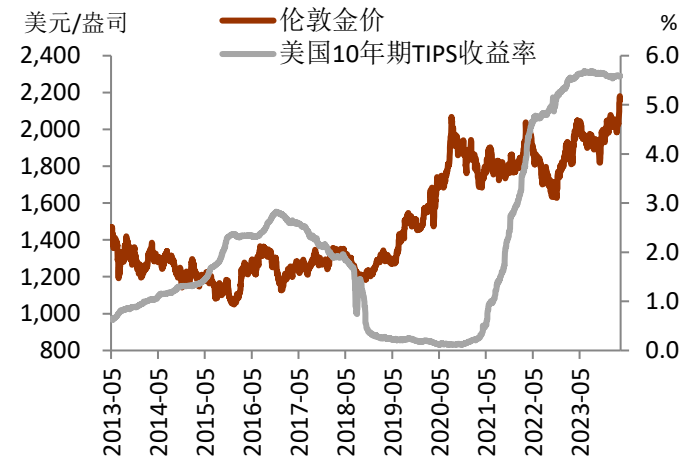
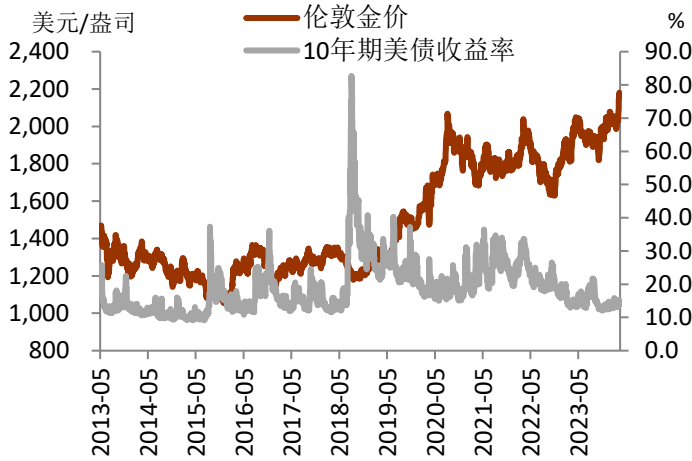
图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

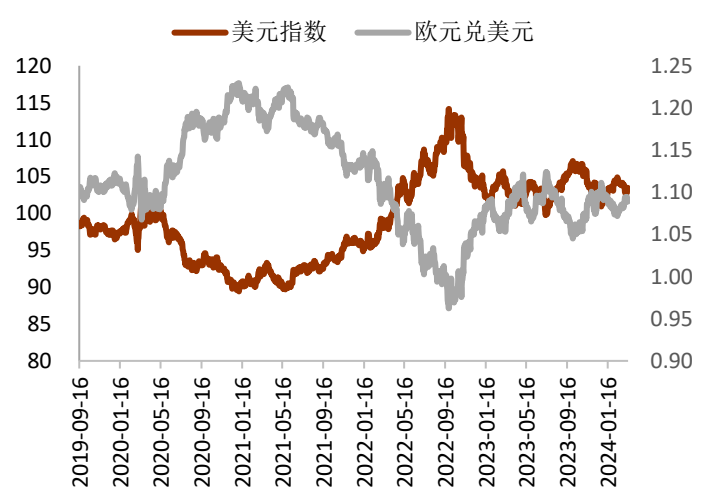
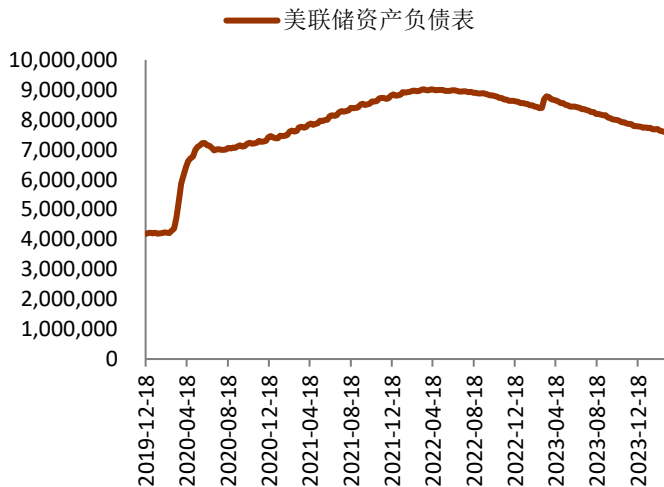
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168





## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。