



2024年3月25日

## 金价再创新高，短期将高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周国际金价在再创新高后回吐涨幅，整体走势高位震荡，国际银价呈冲高回落走势。上周全球各大央行均举行了政策会议。美联储本次会议如期按兵不动，官员们仍预计今年降息三次；日本央行结束了其负利率政策，反而导致日元应声下跌；英国央行温和地暗示了夏季降息的可能性后英镑暴跌；上周四瑞士央行意外降息，欧元走弱提振美元指数，压制黄金价格走势。
- 上周四瑞士央行意外降息25基点，将基准利率从1.75%下调至1.5%，为首个降息的发达国家。瑞士央行此举将放大美联储和欧央行年内降息的可能性。
- 目前市场对美联储将在今年6月份首次开启降息的预期仍存在不确定性，降息时点还会随着经济数据和美联储官员的讲话而摇摆。上周金银冲高回落，周末俄罗斯发生的恐怖袭击会提振避险需求，预计短期金价会高位震荡，而银价回调的概率较大。贵金属的中长期趋势依然看涨。
- 操作建议：逢高沽空白银
- 风险因素：美国2月核心PCE数据不及预期，鲍威尔讲话鸽派超预期

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	512.48	4.32	0.85	228361	178255	元/克
沪金 T+D	511.05	7.01	1.39	31734	147160	元/克
COMEX 黄金	2166.50	7.10	0.33			美元/盎司
SHFE 白银	6316	-28	-0.44	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	6301	-10	-0.16	1412642	5325506	元/千克
COMEX 白银	24.84	-0.57	-2.22			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

上周国际金价在再创新高后回吐涨幅，整体走势高位震荡，国际银价呈冲高回落走势。上周全球各大央行均举行了政策会议。美联储本次会议如期按兵不动，官员们仍预计今年降息三次；日本央行结束了其负利率政策，反而导致日元应声下跌；英国央行温和地暗示了夏季降息的可能性后英镑暴跌；上周四瑞士央行意外降息 25 基点，欧元走弱提振美元指数，压制黄金价格走势。周末莫斯科音乐厅发生恐怖袭击，此次事件可能会刺激黄金的避险需求。

3 月美国制造业商业活动表现强劲，创下近两年来的最快增速，但对经济贡献更大的服务业逊于预期及前值，创三个月新低，服务活动增长放缓拖累商业活动整体扩张放缓，但今年第一季度美国经济保持着稳步增长。

美联储本次会议如期按兵不动，将联邦基金利率维持在 5.25%至 5.5%之间不变。并重申，将等到对通胀更有信心再降息。美联储将今年的 GDP 增长预期由 1.4%大幅上调至 2.1%。此外，点阵图显示，官员们仍预计今年降息三次。美联储主席鲍威尔表示，相信利率可能处于周期性峰值，在今年某个时间点开始降息是适宜的。目前通胀仍然较高，劳动力市场仍然相对紧张，但供需条件持续趋向更好的平衡。同时，鲍威尔确认美联储将放缓缩表速度。

英国央行如期“按兵不动”，仅一人支持降息。英国央行连续第五次维持基准利率在 5.25%不变，表示事情“正朝着正确的方向发展”。

瑞士央行意外降息 25 基点，将基准利率从 1.75%下调至 1.5%，为首个降息的发达国家。瑞士央行此举将放大美联储和欧央行年内降息的可能性。

欧洲央行行长拉加德上周三重申，政策制定者将考虑在 6 月下调利率，接下来几个月的数据也将提供更多关于潜在通胀路径和劳动力市场方向的见解。欧洲央行副行长金多斯表示，可以看到一个非常明显的通胀回落过程，这反映在总体通胀数据和核心通胀数据中；还没有讨论任何关于未来利率变动的问题，需要收集更多信息，不以汇率为目标。

目前市场对美联储将在今年 6 月份首次开启降息的预期仍存在不确定性，降息时点还

会随着经济数据和美联储官员的讲话而摇摆。上周金银冲高回落，周末俄罗斯发生的恐怖袭击会提振避险需求，预计短期金价会高位震荡，而银价回调的概率较大。贵金属的中长期趋势依然看涨。

本周重点关注：美国 2 月核心 PCE 数据、耐用品订单、消费者信心指数，美国四季度 GDP 终值、中国 3 月 PMI 数据等。事件方面，关注美联储高官发言，包括美联储主席鲍威尔、美联储理事库克、沃勒等。

操作建议：逢高沽空白银

风险因素：美国 2 月核心 PCE 数据不及预期，鲍威尔讲话鸽派超预期

### 三、重要数据信息

1、美国 3 月制造业 PMI 创近两年新高，服务业低迷，通胀压力急速攀升。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 52.5，创 21 个月新高，预期 51.8，前值 52.2。其中，产出分项指数初值 54.9，创 22 个月新高。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值 51.7，连续第二个月下滑，创 3 个月新低，预期 52，前值 52.3。美国 3 月 Markit 综合 PMI 初值 52.2，创 2 个月新低，预期 52.2，前值 52.5。商业活动整体扩张放缓反映了服务活动增长放缓，但制造业活动以近两年来最快的速度增长。

2、美国截至 3 月 16 日当周初请失业金人数 21.0 万人，预期 21.5 万人，前值 20.9 万人；四周均值 21.125 万人，预期 21.5 万人，前值 20.8 万人。截至 3 月 9 日当周续请失业金人数 180.7 万人，预期 182.0 万人，前值 181.1 万人。

3、美国 2023 年第四季度经常帐赤字 1948 亿美元，预期赤字 2090 亿美元，前值赤字 2003 亿美元。

4、美国 2 月成屋销售创一年新高，库存激增，房价中位数创历史同期新高。美国 2 月成屋销售环比意外大增 9.5%，至年化 438 万户，创最近一年新高。库存为 2020 年以来同期新高，房价中位数 38.45 万美元，创历史同期新高。分析称，最新成屋销售数据表明，买卖双方正在适应较高的按揭贷款利率“新常态”。

5、美国 2 月新屋开工总数年化 152.1 万户，预期 142.5 万户，前值 133.1 万户；环比上升 10.7%，预期升 8.2%，前值降 14.8%。

6、美国 2 月营建许可总数 151.8 万户，预期 149.5 万户，前值 148.9 万户；环比增加 1.9%，预期增 0.5%，前值从降 1.50%修正为降 0.3%。美国上周红皮书商业零售销售同比上升 3.4%，前值升 3.0%。

7、欧元区 3 月商业活动有所好转，主要受服务业拉动。欧元区 3 月制造业 PMI 初值 45.7，预期 47，2 月终值 46.5，初值 46.1；服务业 PMI 初值 51.1，预期 50.5，2 月终值 50.2，

初值 50.0；综合 PMI 初值 49.9，预期 49.7，2 月终值 49.2，初值 48.9。欧元区服务业处于稳健复苏中，连续第二个月处于扩张区间，且扩张步伐有所加快，创下去年 6 月以来的高位，不过整体增长速度仍然慢于去年同期。

8、欧元区第一大经济体德国本月状况稍有好转。占经济比重更大的服务业已显著回暖，3 月服务业 PMI 初值录得 49.8，高于前值 48.3 及预期值 48.8，达近半年来新高，为连续第二个月回升。不过制造业低迷延续，3 月制造业 PMI 初值为 41.6，逊于前值 42.5 及预期值 43，创 5 个月低位。综合 PMI 为 47.4，略高于预期值 47，也高于前值 46.3。不过仍然连续第九个月位于荣枯线下，表明德国商业活动持续萎缩。

9、欧元区 2 月调和 CPI 终值同比升 2.6%，预期升 2.6%，初值升 2.6%，1 月终值 2.8%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，初值升 0.6%，1 月终值降 0.4%。核心调和 CPI 终值同比升 3.3%，预期升 3.3%，初值升 3.3%，1 月终值升 3.6%；环比升 0.6%，初值升 0.6%，1 月终值降 0.6%。

10、欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数升至 33.5，创 2022 年 2 月以来新高；3 月 ZEW 经济现况指数为-54.8，前值-53.4。德国 3 月 ZEW 经济景气指数为 31.7，预期 20.1，前值 19.9。

## 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/3/22	2024/3/17	2024/2/22	2023/3/22	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	835.33	831.84	827.81	923.97	3.49	7.52	-88.64
ishare 白银持仓	13095.26	12923.15	13426.40	14284.44	172.11	-331.14	-1189.18

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

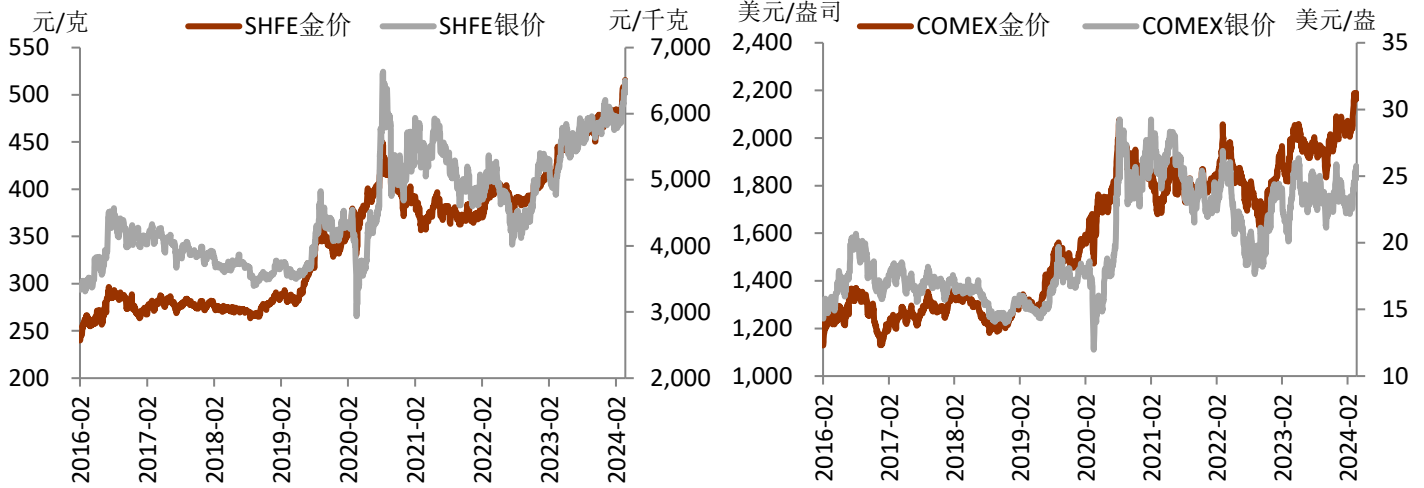
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-03-19	278732	77130	201602	0
2024-03-12	283062	81460	201602	10309
2024-03-05	264148	72855	191293	49657
2024-02-27	214948	73312	141636	
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
2024-03-19	77632	25197	52435	11457
2024-03-12	67094	26116	40978	12663
2024-03-05	58885	30570	28315	13816
2024-02-27	54546	40047	14499	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

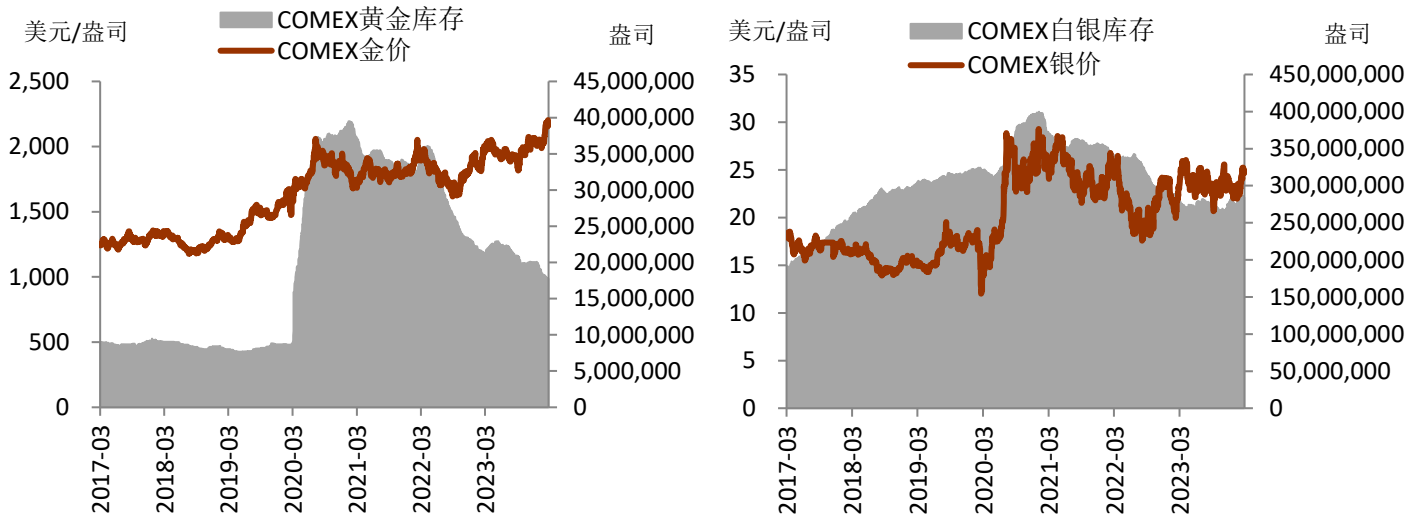
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

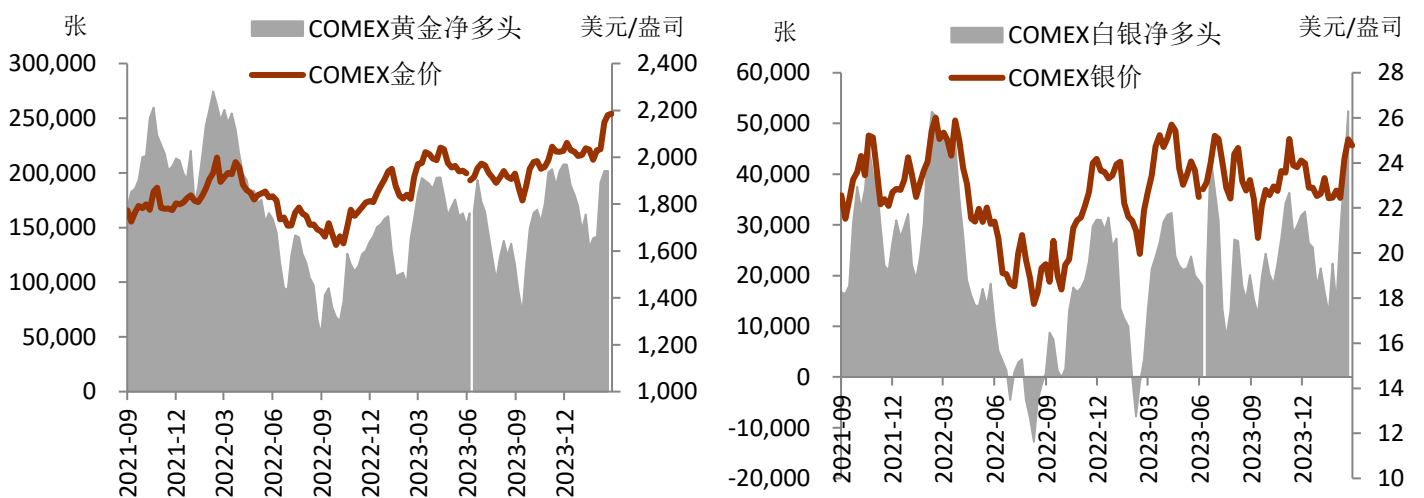
图4 COMEX 白银库存变化



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

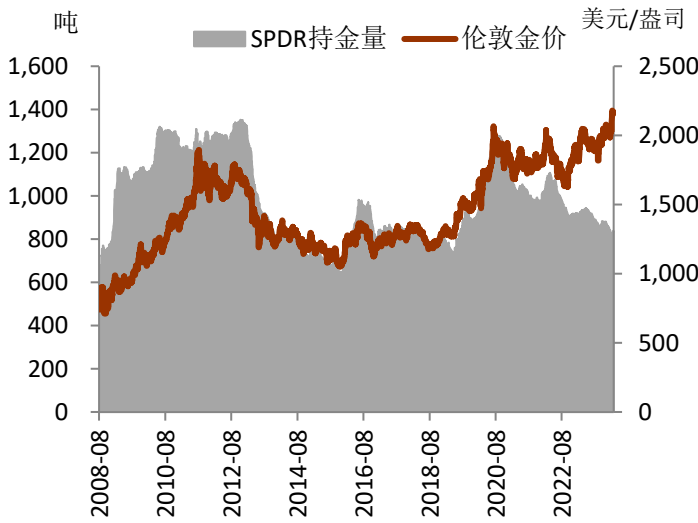
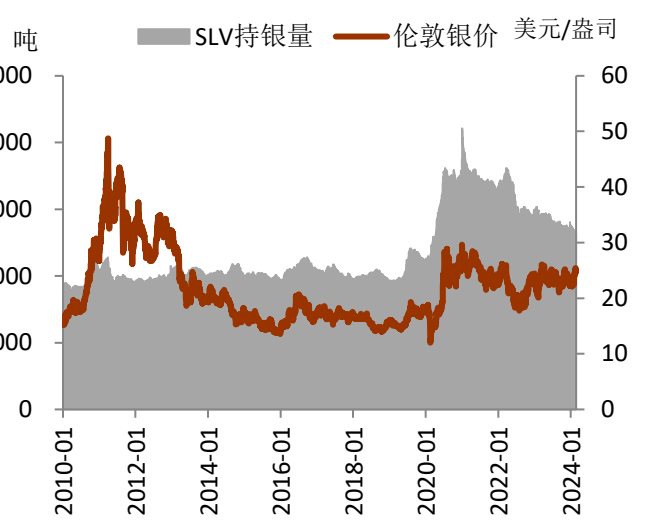


图8 SLV白银持有量变化



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

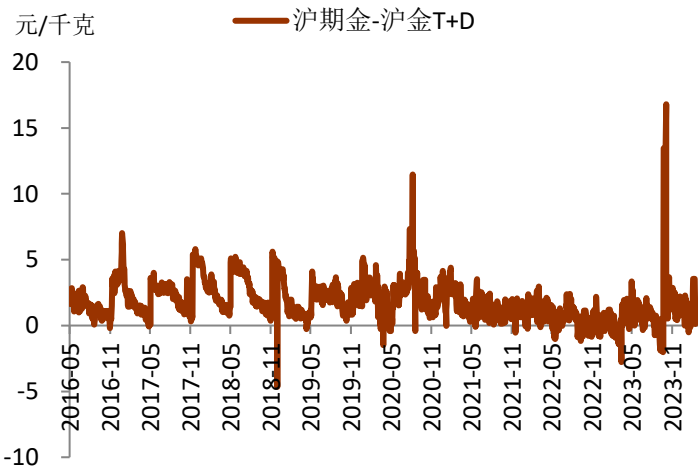
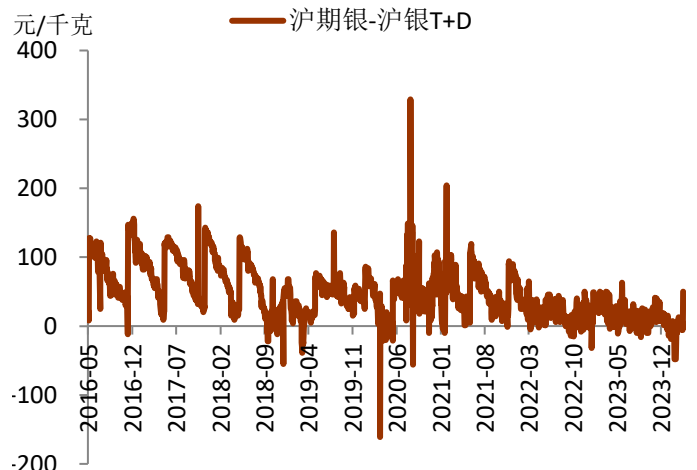


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

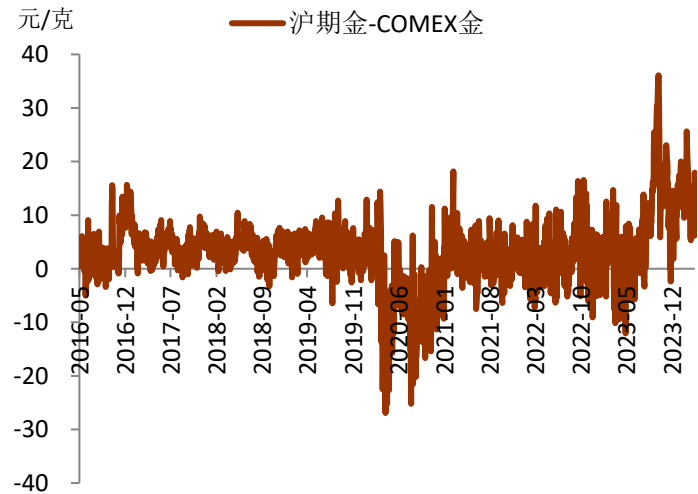
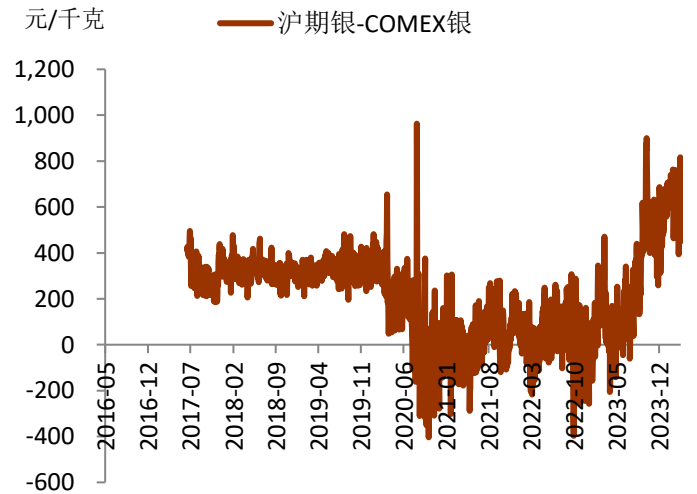


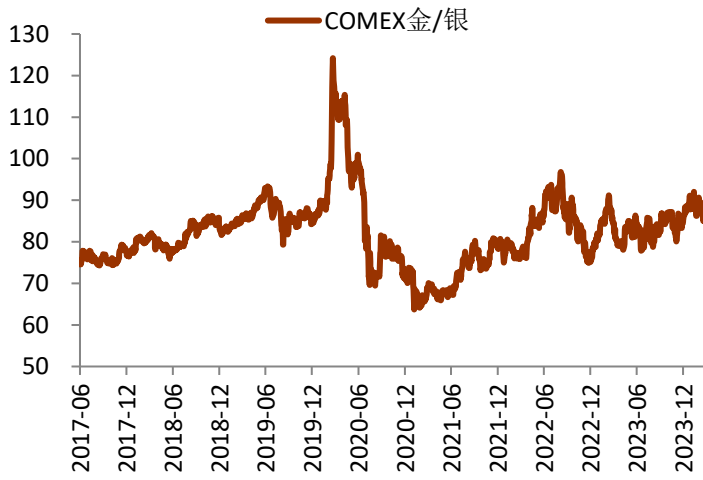
图12 白银内外盘价格变化





资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 14 美国通胀预期变化



图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 16 金价与铜价格走势

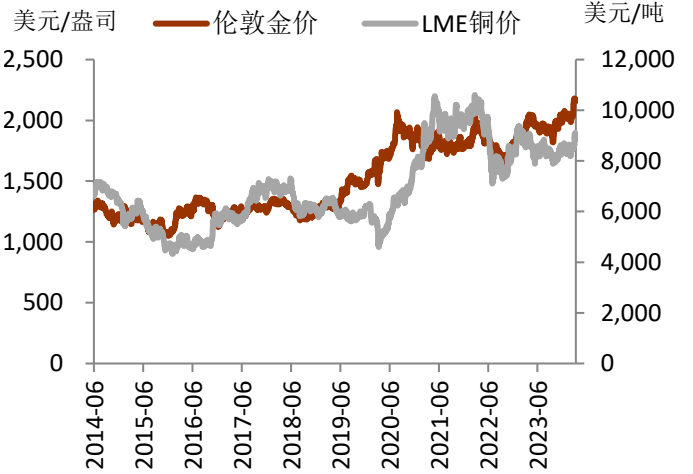
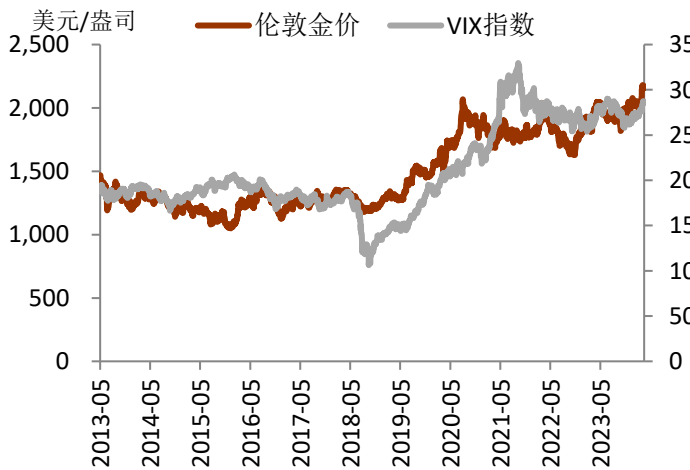


图 17 金价与 VIX 指数走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 18 金价与原油价格走势



图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

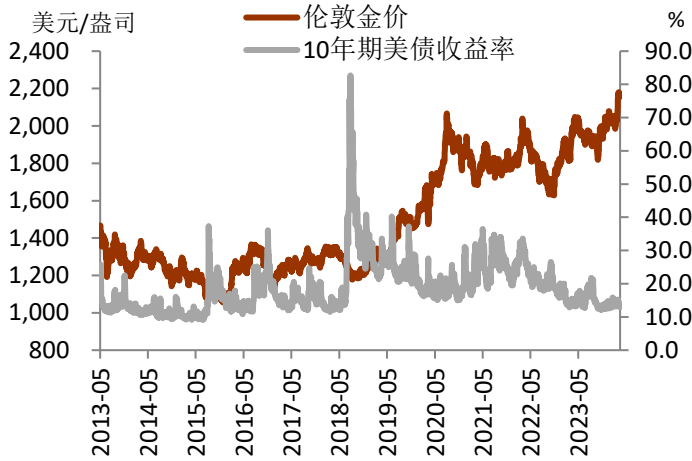
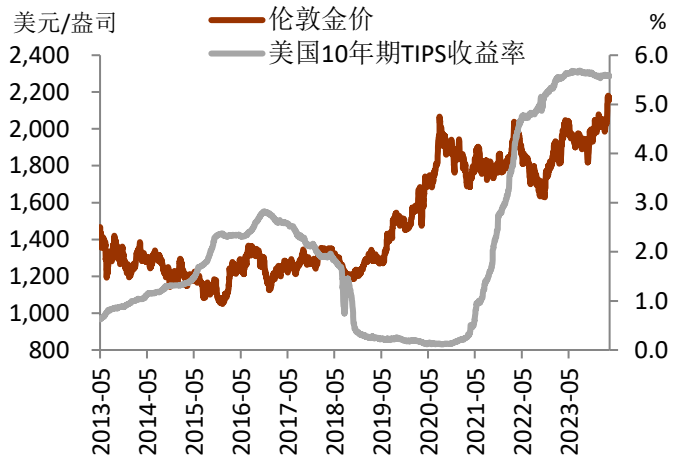


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

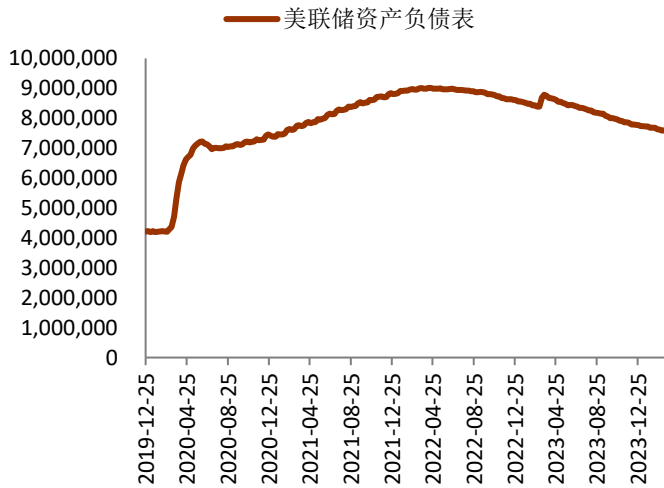
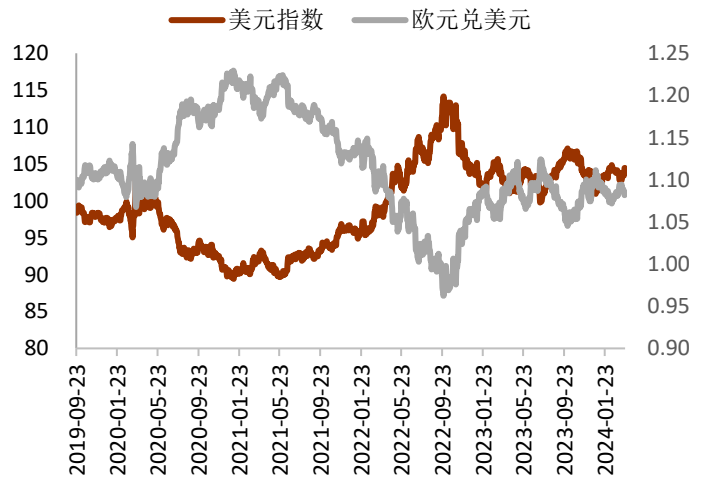


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。