

有色贵金属与新能源团队

作者：梁海宽  
从业资格证号：F3064313  
投资咨询证号：Z0015305  
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2025年03月09日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 【行情复盘】

国内贵金属期货本周反弹，沪金主力合约累计上涨1.1%报收679.48元/克，沪银主力合约累计上涨2.48%至8048元/千克。

### 【市场逻辑】

美国宏观经济数据出现走弱迹象，就业市场出现松动。亚特兰大联储近期对美国经济的预测出现断崖式下滑，其对美国2025年一季度实际GDP增长预估为-2.8%。美股回调，恐慌指数上升至高位水平。市场部分计价美国经济衰退的预期，但衰退预期下美债吸引力增强，对黄金价格形成压制。1月美国核心PCE出现下降，通胀预期有所降温。市场预期美联储年底前降息3次共75个BP，美元指数本周回调明显，目前已跌破104，但美元与黄金的相关性短期不明显。美联储主席鲍威尔近日表示，美联储不需要急于调整利率，可以等待形势更加明朗。特朗普政府政策影响的不确定性仍然很高，一些近期的通胀预期调查和市场指标因关税而上升。预计通胀率通向2%之路将继续崎岖不平，不会对一两项超出预期的经济数据做出过度反应。在其发言之后，美股走高，美债收益率回升，美元跌幅收窄，黄金跌幅扩大。近期欧洲股市走势强劲，资金流入明显，国内权益资产走势良好，市场风险偏好回升，黄金前期的上涨动能正在衰竭。伦敦和纽约的价差开始收敛，现货紧张局面缓解，短端黄金租赁利率从前期高点4%快速下滑至1%以内，LBMA黄金去库趋势出现逆转。由于年初以来贵金属累计涨幅较为明显，短期面临回调的压力。白银短期跟随黄金价格波动，价格弹性更大，近日受铜价走强的提振，商品属性显现，走势强于黄金。

### 【交易策略】

操作上，权益资产和工业品价格显示市场风险偏好有所回升，地缘政治冲突有缓解的迹象，黄金避险属性短期下降，贵金属经过前期持续上涨后，短期向下调整的风险增大，可尝试逢高沽空。沪银短期上方压力区间8000-8100元/千克附近，下方支撑区间7700-7800元/千克附近。沪金上方压力区间680-690元/千克附近，下方支撑区间650-660元/千克附近。

## 一、贵金属本周行情数据

美国宏观经济数据出现走弱迹象，就业市场出现松动。美国2月非农就业人口增加15.1万人，预期增加16万人，前值增加14.3万人。2月失业率为4.1%，为2024年11月以来新高，预期为4%，前值为4%。有着“小非农”之称的ADP就业人数更是较预期腰斩。具体来看，2月ADP就业人数录得7.7万人，远低于预期的14万人；2月裁员人数17.2万，高于前值的5万人。美国3月1日当周首次申请失业救济人数为22.1万人，预期为23.5万人，前值为24.2万人。1月美国核心PCE出现下降，通胀预期有所降温。市场预期美联储年底前降息3次共75个BP，美元指数本周回调明显。但非农数据公布后，美联储主席鲍威尔表示，美联储不需要急于调整利率，可以等待形势更加明朗。在其发言之后，美股走高，美债收益率回升，美元跌幅收窄，黄金跌幅扩大。近期欧洲股市走势强劲，资金流入明显，国内权益资产走势良好，市场风险偏好回升，黄金前期的上涨动能正在衰竭。由于年初以来贵金属累计涨幅较为明显，短期面临回调的压力。白银短期跟随黄金价格波动，价格弹性更大，金银比本周高位回落。

**表1：短期运行逻辑和策略**

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	美联储对降息仍较为谨慎，市场风险偏好回升	下跌	短空	650-660	680-690
白银	黄金滞涨，商品属性对价格形成短期利多	下跌	短空	7700-7800	8000-8100

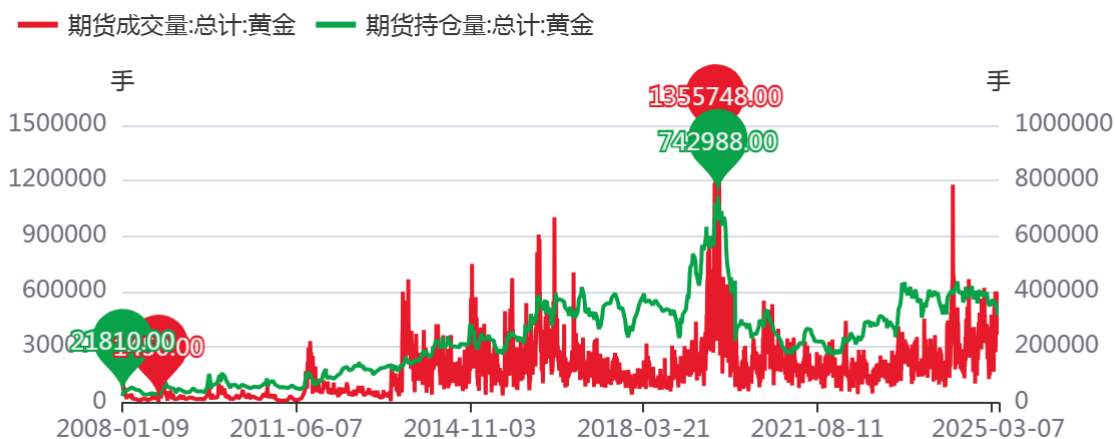
资料来源：方正中期研究院

**图1：沪金沪银走势图**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：沪金成交量和持仓量变化图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：伦敦金银走势图

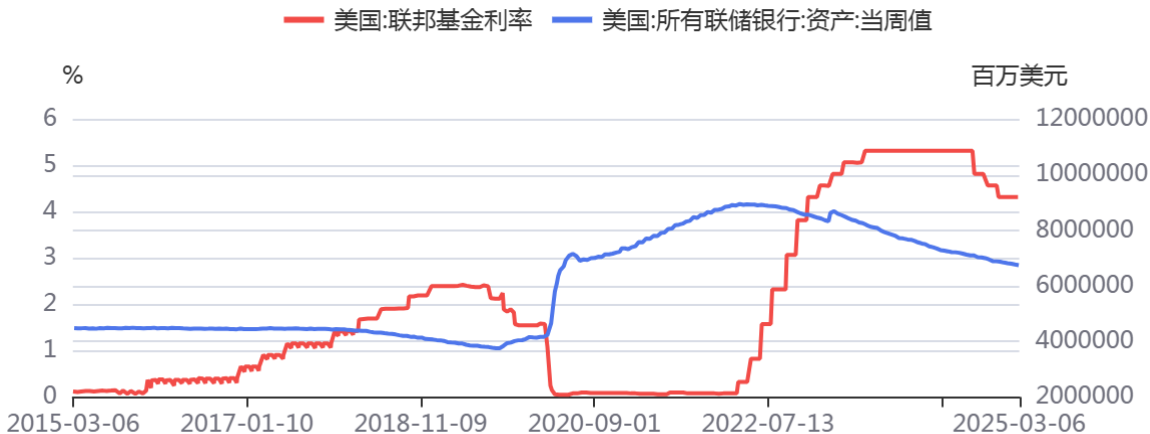


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、贵金属周度相关宏观数据

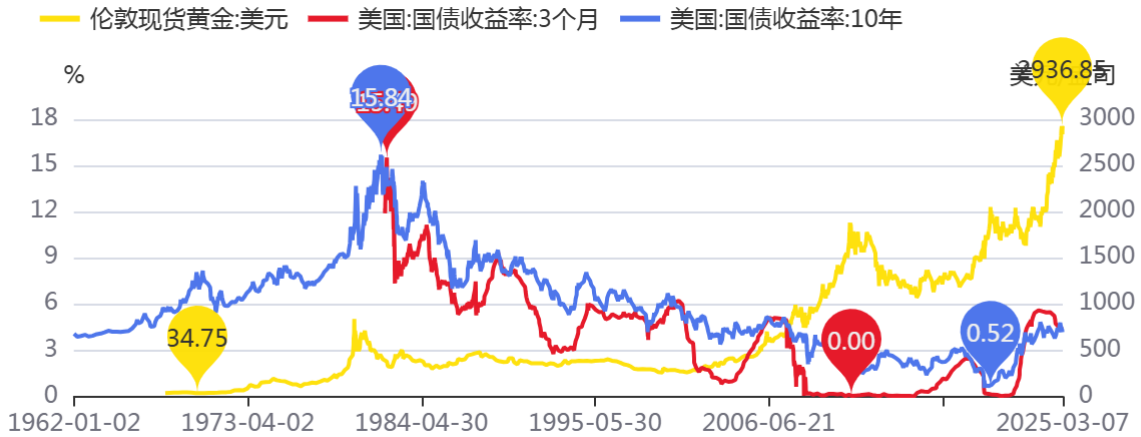
- 1、密歇根大学将美国2月消费者信心指数从初值67.8下调至64.7，该调查显示消费者对未来5-10年的长期通胀率预期上修至3.5%，为1995年4月以来的最高水平。
- 2、美国2月非农就业人口增加15.1万人，预期增加16万人，前值增加14.3万人。2月失业率为4.1%，为2024年11月以来新高，预期为4%，前值为4%。美国劳动力市场显著降温，有着“小非农”之称的ADP就业人数更是较预期腰斩。具体来看，2月ADP就业人数录得7.7万人，远低于预期的14万人；2月裁员人数17.2万，高于前值的5万人。美国3月1日当周首次申请失业救济人数为22.1万人，预期为23.5万人，前值为24.2万人。
- 3、美国第四季度实际GDP年化季率修正值为2.3%，预期为2.3%，前值为2.3%。美国1月耐用品订单环比初值为3.1%，预期2%，前值-2.2%。美国1月贸易逆差1314亿美元创历史新高，预期逆差1288亿美元，前值逆差984亿美元。
- 4、美国1月末季调CPI年率录得3%，为2024年6月以来最大增幅。美国1月季调后核心CPI月率录得0.4%，为2024年3月以来最大增幅。1月通胀的上涨主要由住房价格推动，强劲的劳动力市场和通胀风险可能使美联储在短期内维持利率不变。
- 5、美国四季度个人消费支出(PCE)年化季环比修正值为4.2%，预期4.1%，初值4.2%。美国四季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比修正值为2.7%，预期增长2.5%，初值增长2.5%。美国1月核心PCE物价指数同比增长2.6%，预期增长2.6%，前值由2.8%修正为2.9%。美国1月核心PCE物价指数环比增长0.3%，符合预期，创2024年10月以来新高。
- 6、中国央行表示，中国1月末黄金储备为7345万盎司，去年12月末为7329万盎司。中国1月末黄金储备报7345万盎司(约2284.55吨)，环比增加16万盎司(约4.97吨)，连续3个月增加。世界黄金协会表示，2024年全球黄金需求增长1%，达到创纪录的4974.5吨，投资需求增加和央行购金的主要增量来源。伦敦金银市场协会(LBMA)：截至1月底，伦敦金库的黄金库存为8,535吨，较上月下降1.74%。
- 7、世界黄金协会表示，2024年全球黄金需求(包括场外交易)增加1%，达到创纪录的4974.5吨，主要原因是投资增加，2024年黄金投资需求增长25%达到1180吨，为四年来最高水平。
- 8、全球央行连续三年购买黄金量超过1000吨，2024年最后一季度购买量同比增加54%，达到333吨。黄金首饰需求2024年下降11%，金条投资需求增长10%，金币购买量下降31%。2024年黄金矿山产量保持稳定，回收量增加15%。
- 9、RBC报道称，其根据俄罗斯央行数据计算得出，俄罗斯的银行在2024年底实物黄金储备大幅下降，总计不足38.1吨。这是2022年7月以来的最低水平。
- 10、美国总统特朗普当地时间3月4日在国会联席会议上发表讲话时重申，将于4月2日开始征收对等关税。农产品关税也将于4月2日生效。

**图5：美联储政策利率与资产负债表调整**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美债收益率和黄金走势关联性分析



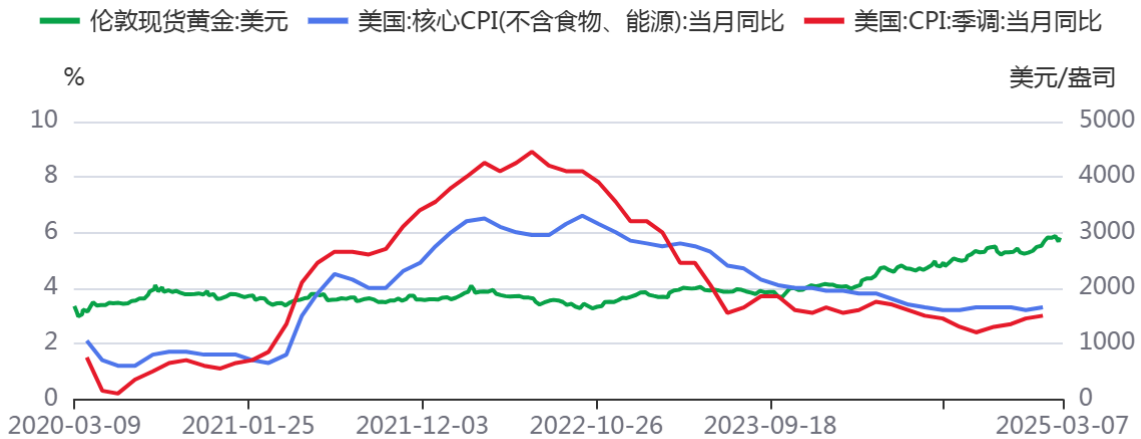
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

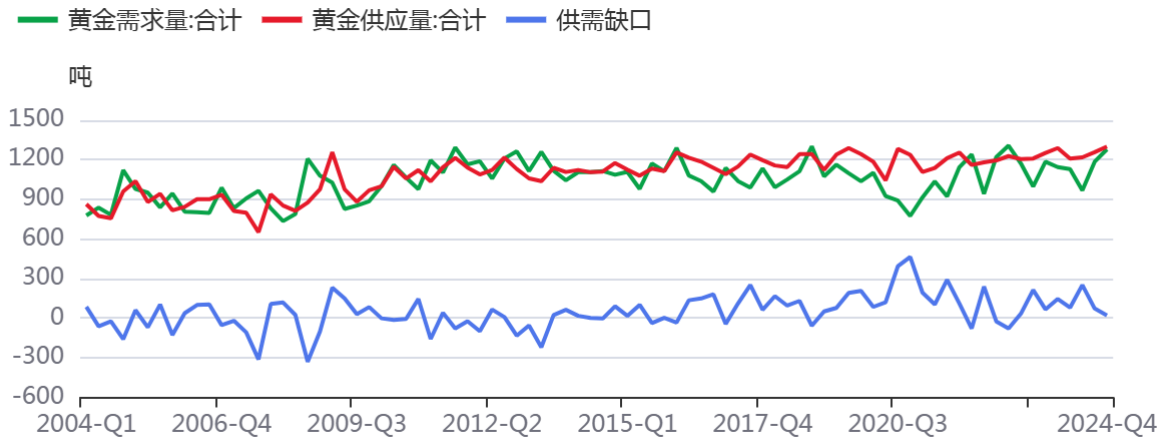
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

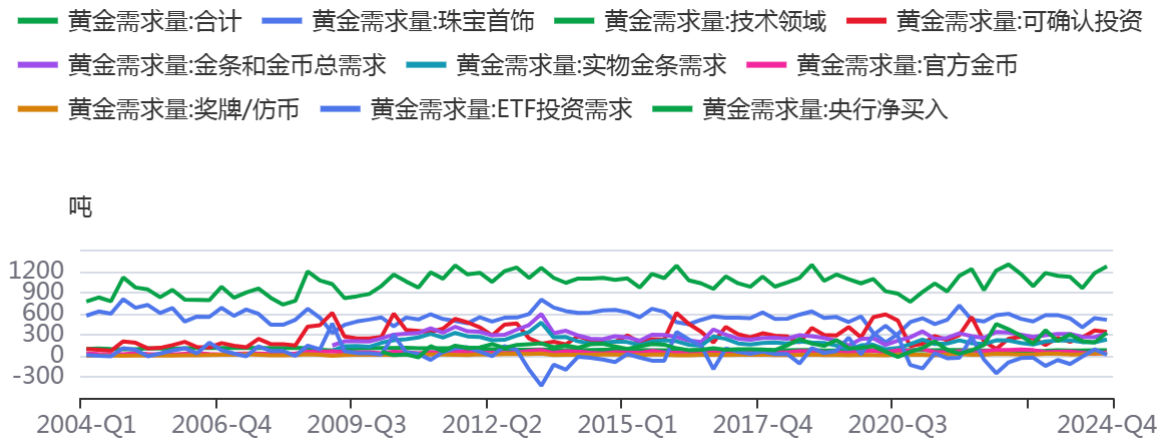
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



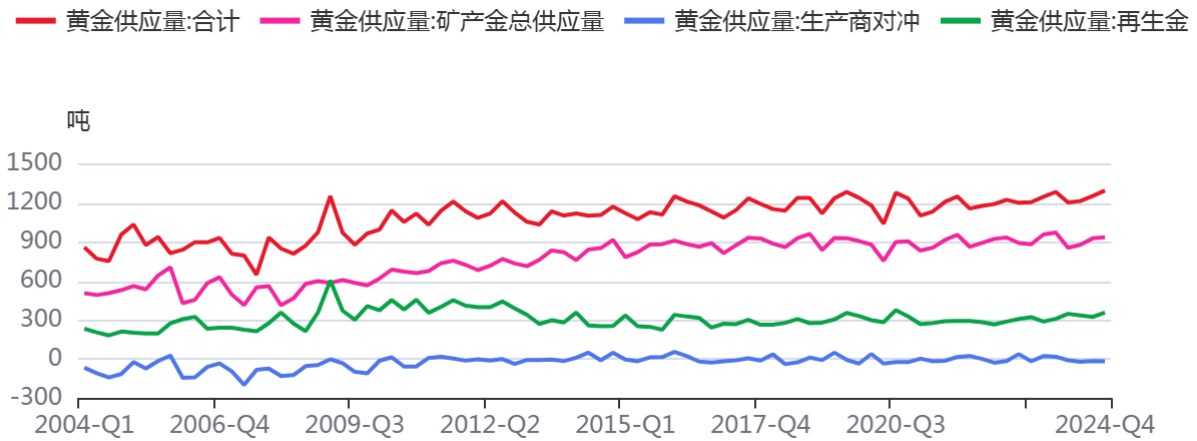
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



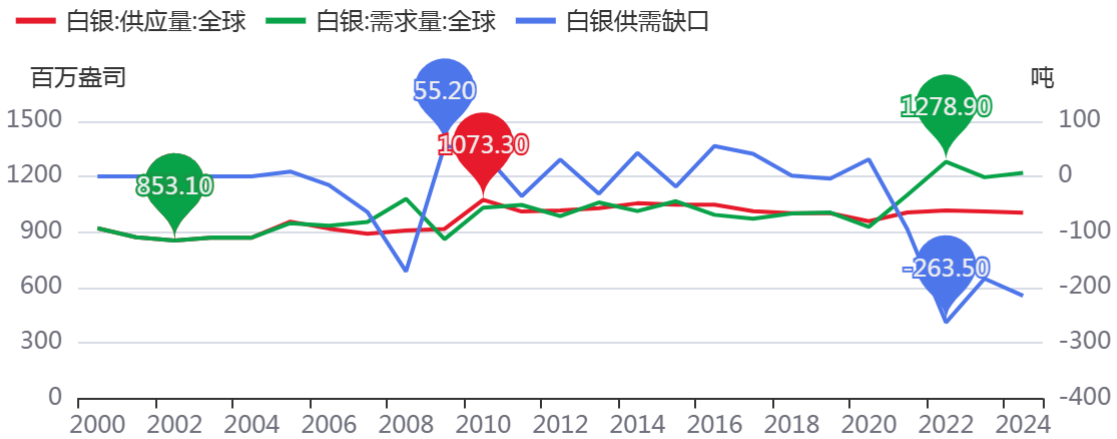
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



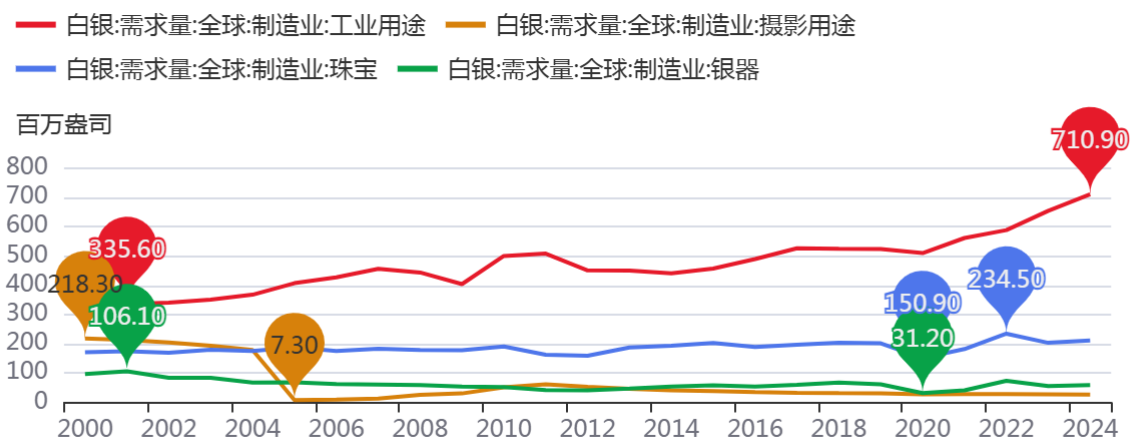
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



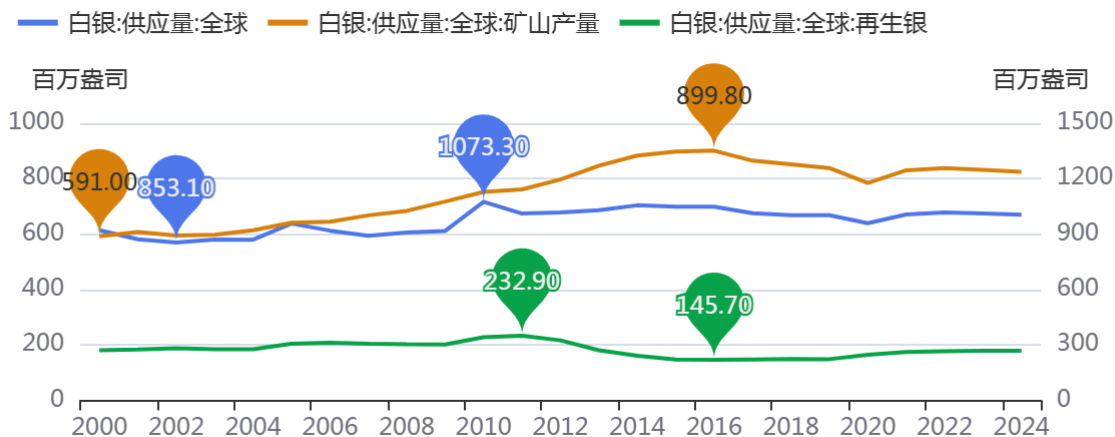
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：白银供给分项统计

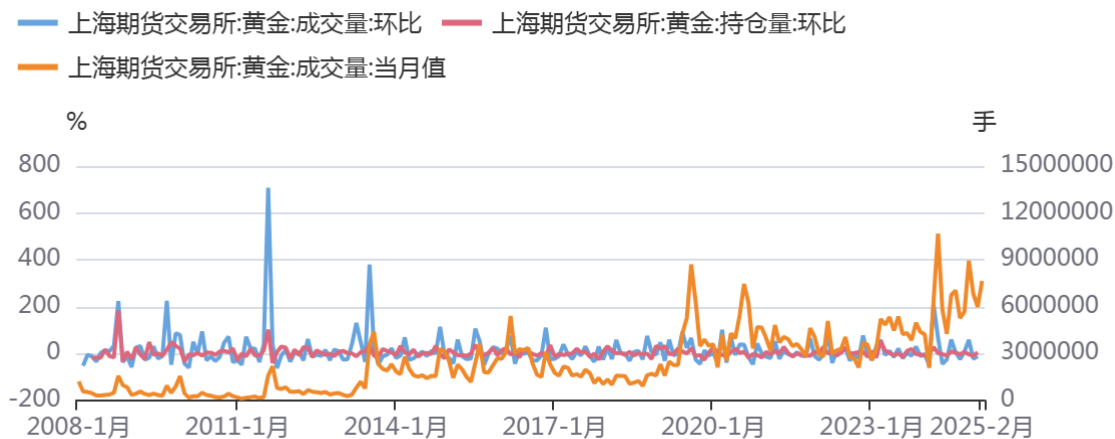


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

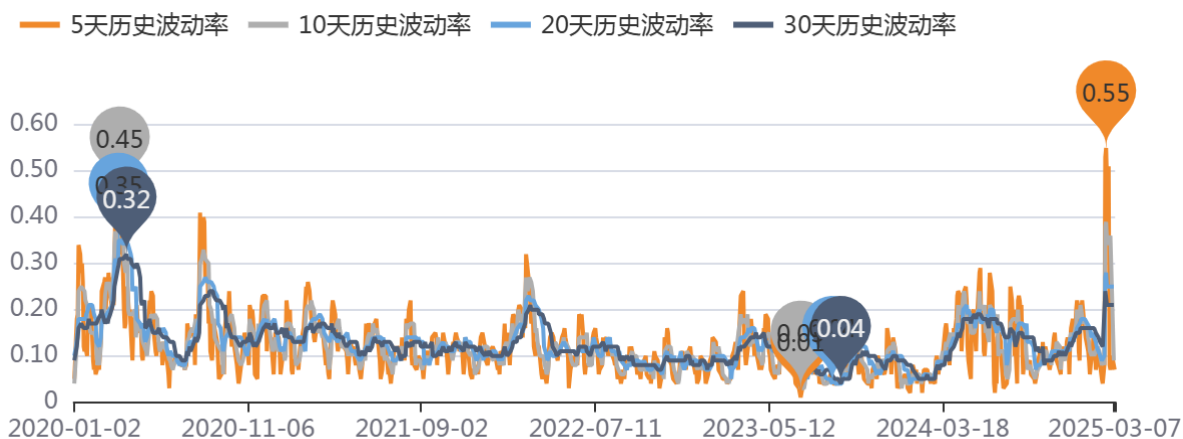
贵金属期权方面，避险情绪走强是推升前期国际金价上涨的直接原因。但近期欧洲股市走势强劲，资金流入明显，国内权益资产走势良好，市场风险偏好回升，黄金前期的上涨动能正在衰竭。伦敦和纽约的价差开始收敛，现货紧张局面缓解，短端黄金租赁利率从前期高点4%快速下滑至1%以内，LBMA黄金去库趋势出现逆转。由于年初以来贵金属累计涨幅较为明显，短期面临回调的压力。白银由于其避险属性和货币属性不及黄金，前期走势偏弱，但当前在市场风险偏好抬升的情况下走势强于黄金。单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看涨期权，收取权利金。贵金属期货经过短期的快速上涨后，近期波动率或将加大，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



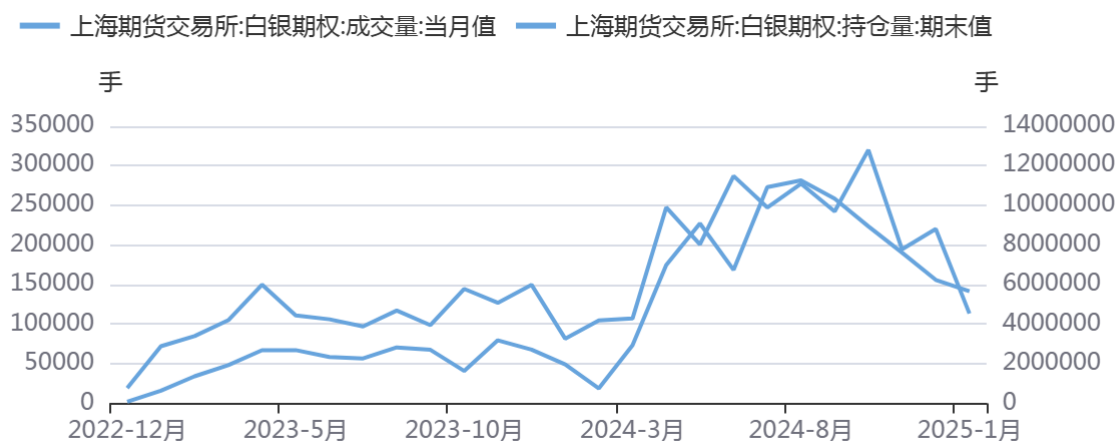
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



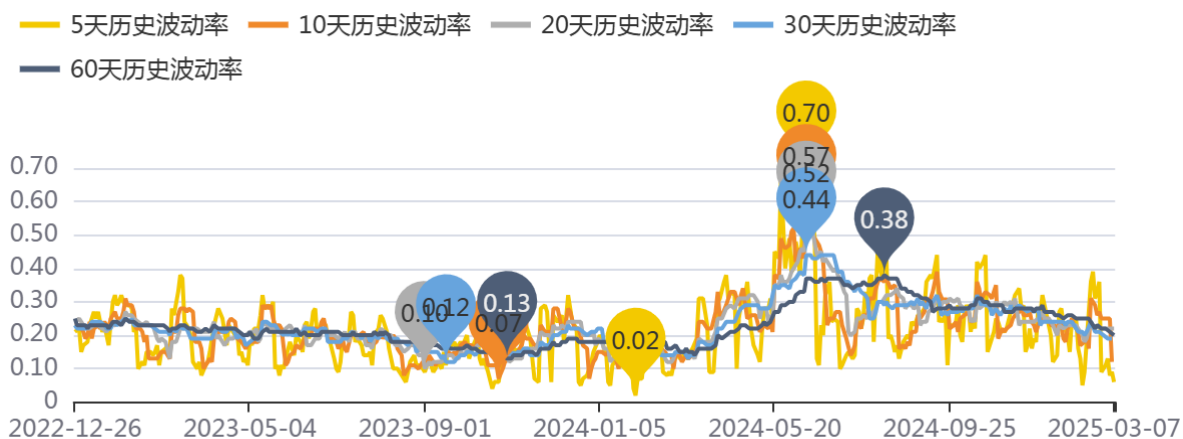
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交持仓分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。