

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16日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 【行情回顾】

国内贵金属期货本周结束盘整，向上突破，沪金主力合约累计上涨2.28%报收694.96元/克，周中再创历史新高，沪银主力合约累计上涨3.85%至8358元/千克，创年内新高。本周伦敦现货黄金价格累计上涨2.56%至2983.795美元/盎司，周中一举突破3000关口，创历史新高，伦敦现货白银价格累计上涨4.07%报33.834美元/盎司，临近去年10月高点。

### 【市场逻辑】

市场对关税担忧进一步加剧，叠加近期美国对俄乌态度的变化，引发避险情绪再度升温，沪金本周再创历史新高，沪银创年内新高。美国2月CPI如期下行，结合1月PCE的回落，美国2月PPI月率0%，预期0.3%，前值由0.40%修正为0.6%。美国3月份消费者信心指数为57.9，大幅低于2月份的64.7，连续三个月下滑，达到2022年11月以来的最低水平。美联储降息约束减轻，利率市场预期年内美联储降息2.8次，每次25BP，首次降息在6月。美国名义利率预期下降，但通胀预期上升，美国3月份消费者信心指数为57.9，大幅低于2月份的64.7，连续三个月下滑，达到2022年11月以来的最低水平。美债实际利率短期下行。美股继续回调，市场对美国经济滞涨和衰退的担忧再度加剧，贵金属结束盘整，选择向上突破。近期COMEX和LME黄金价差回落至正常水平，现货结构性矛盾短暂缓解。铜价近期创5个月来新高，白银商品属性对价格的上行驱动增强，上涨弹性好于黄金，金银比高位回落。

### 【交易策略】

操作上，美债实际利率短期下行，市场对美国经济滞涨和衰退担忧升温，叠加近期避险情绪增强，贵金属向上突破，短期看涨，白银上涨弹性更好。沪银短期上方压力区间8300-8400元/千克附近，下方支撑区间8200-8250元/千克附近。沪金上方压力区间690-700元/千克附近，下方支撑区间685-690元/千克附近。

## 一、贵金属本周价格表现及相关信息

本周市场对美国经济衰退预期增强，美股回调，美元指数走弱。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。美国密歇根大学14日发布的初步调查数据显示，美国3月份消费者信心指数为57.9，大幅低于2月份的64.7，连续三个月下滑，达到2022年11月以来的最低水平。但消费者对未来一年的通胀预期从上个月的4.3%升至本月的4.9%，为2022年11月以来最大涨幅，且连续三个月出现0.5个百分点或以上的异常大幅上涨。美债实际利率短期面临下降，贵金属价格结束盘整，向上突破。

**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	美债实际利率下降， 美国经济衰退预期 上升	上涨	逢低做多	685-690	690-700
白银	黄金再创新高，铜价 创5个月来新高	上涨	逢低做多	8200-8250	8300-8400

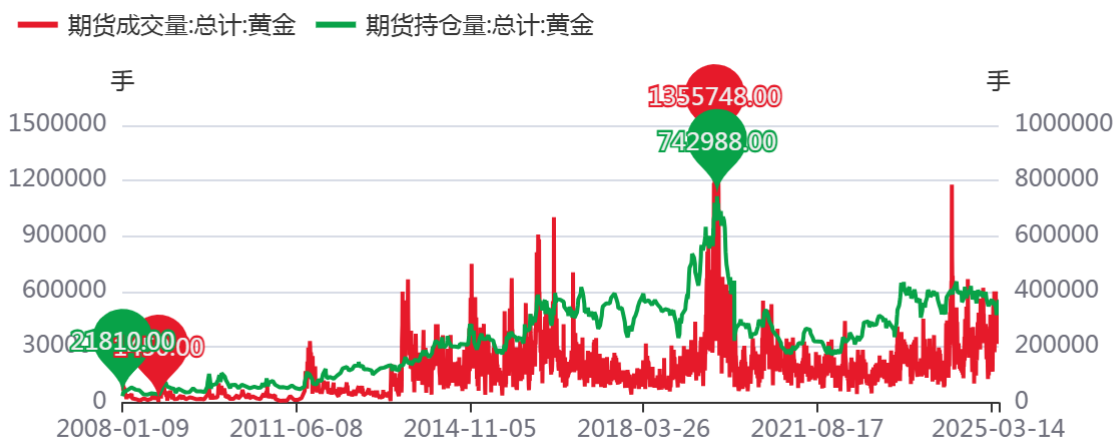
资料来源：方正中期研究院

**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

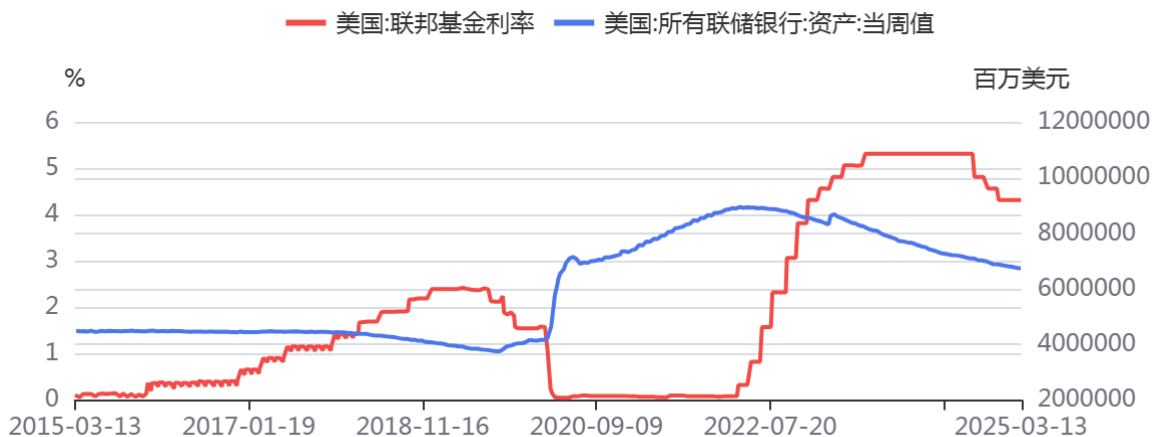


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、贵金属周度相关宏观数据

- 1、美国2月PPI月率0%，预期0.3%，前值由0.40%修正为0.6%。美国至3月8日当周初请失业金人数22万人，预期22.5万人，前值由22.1万人修正为22.2万人。
- 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。
- 3、美国2月CPI同比增长2.8%，创去年11月以来新低，预估为2.9%，前值为3%；美国2月CPI环比增长0.2%，预估为0.3%，前值为0.5%。美国2月核心CPI同比增长3.1%，预估为3.2%，前值为3.3%；美国2月核心CPI环比增长0.2%，预估为0.3%，前值为0.4%。
- 4、美国密歇根大学14日发布的初步调查数据显示，美国3月份消费者信心指数为57.9，大幅低于2月份的64.7，连续三个月下滑，达到2022年11月以来的最低水平。消费者对未来一年的通胀预期从上个月的4.3%升至本月的4.9%，为2022年11月以来最大涨幅，且连续三个月出现0.5个百分点或以上的异常大幅上涨。
- 5、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%。
- 6、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。
- 7、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%。
- 8、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。

**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管关联性分析



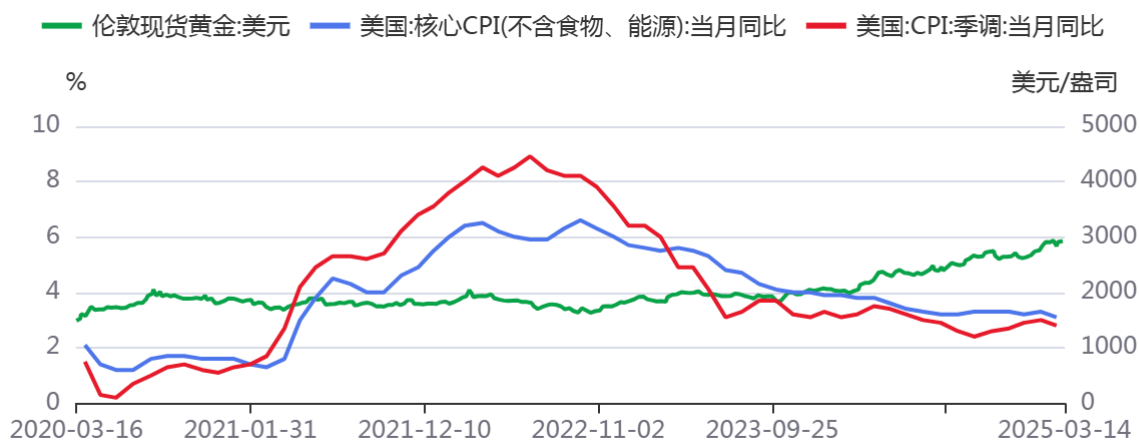
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势管关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

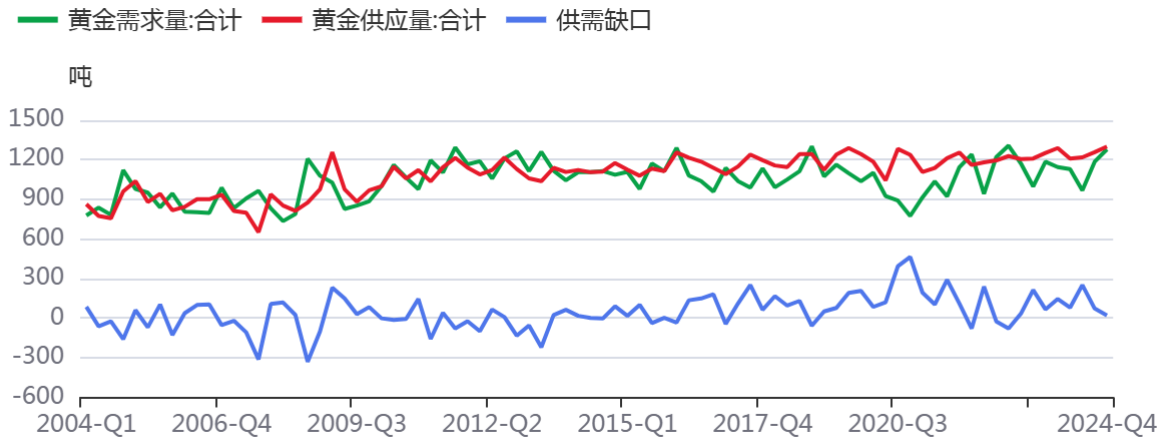
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

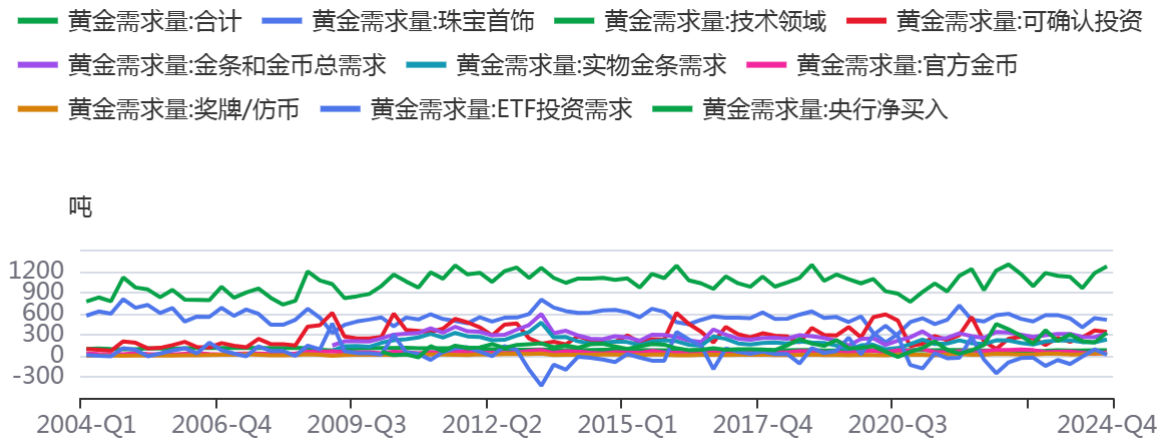
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



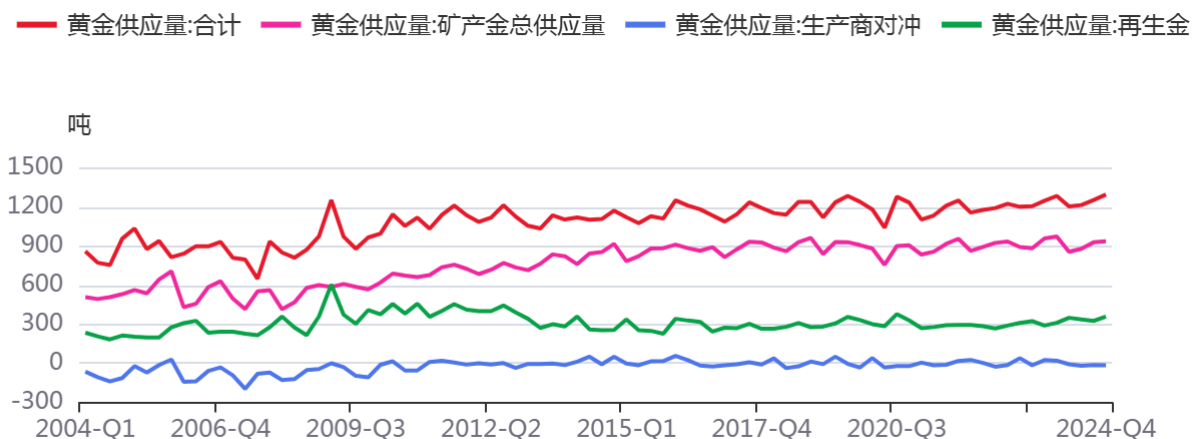
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



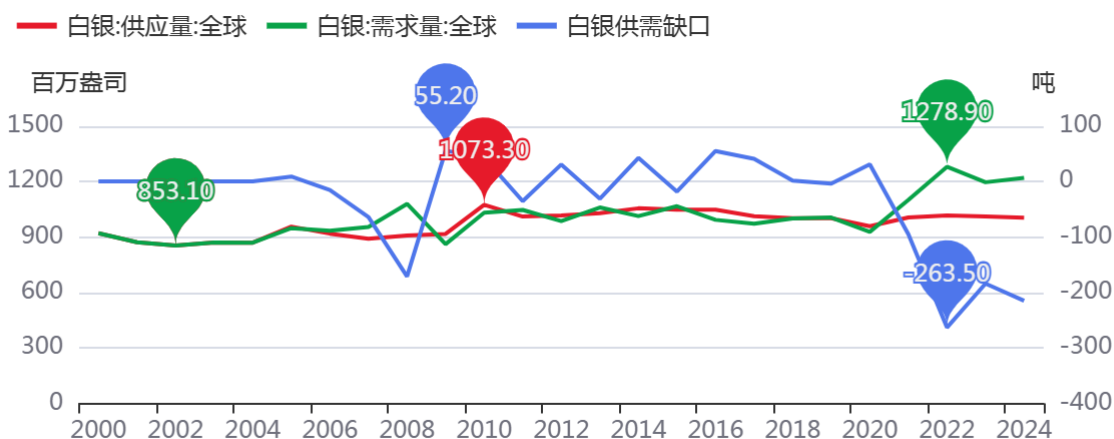
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



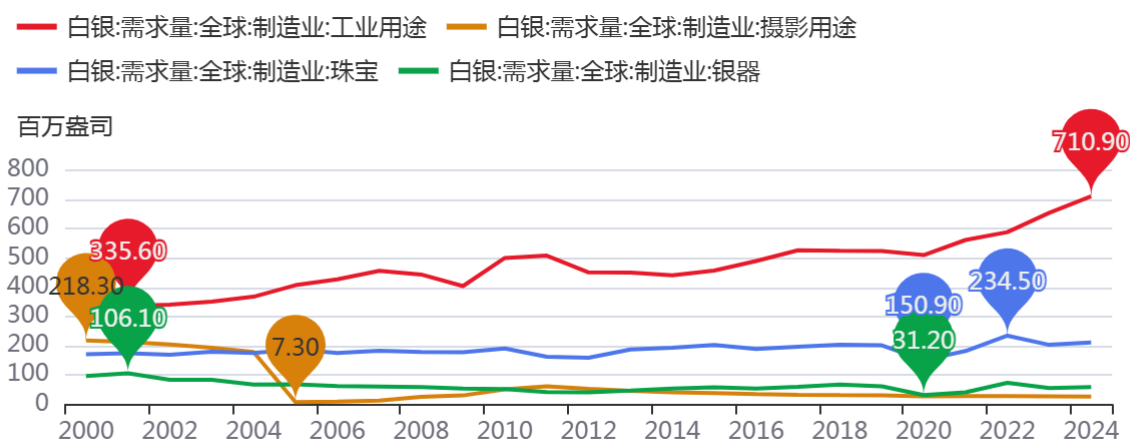
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



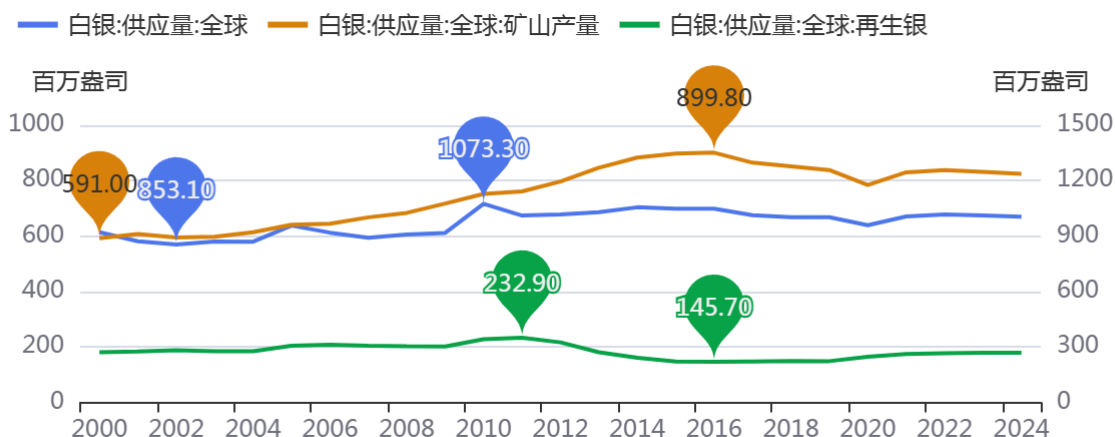
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

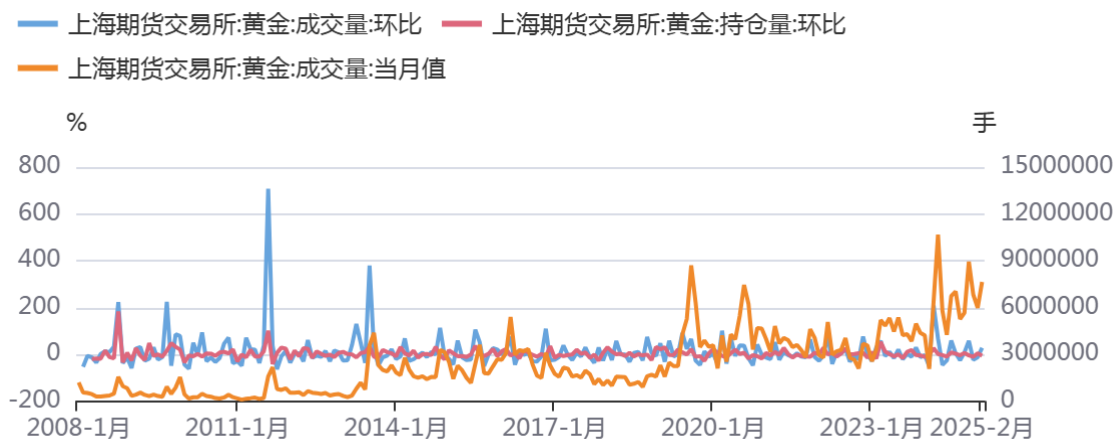


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

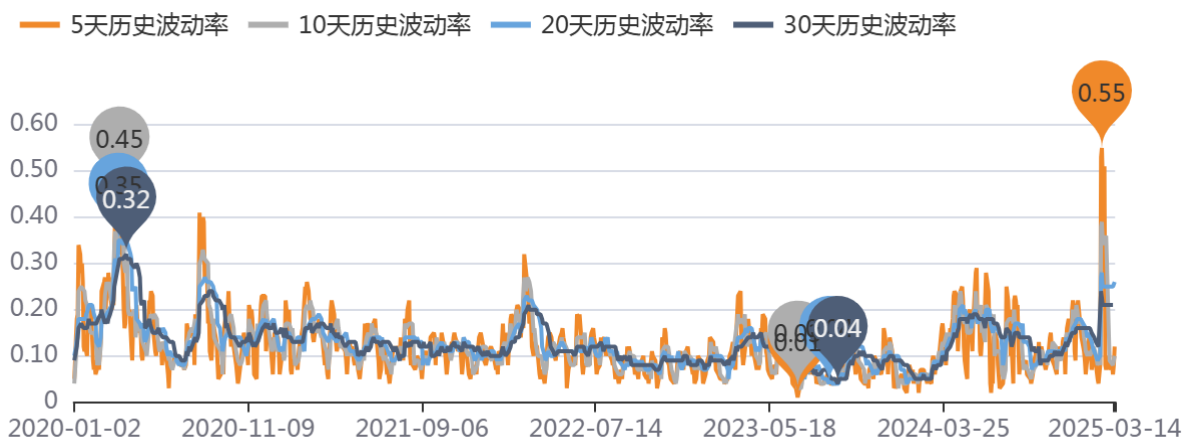
贵金属期权方面，美债实际利率短期下行，市场对美国经济滞涨和衰退担忧升温，叠加近期避险情绪增强，贵金属向上突破，短期看涨，白银上涨弹性更好。单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看跌期权，收取权利金。贵金属期货结束盘整，向上突破，近期波动率或将上升，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



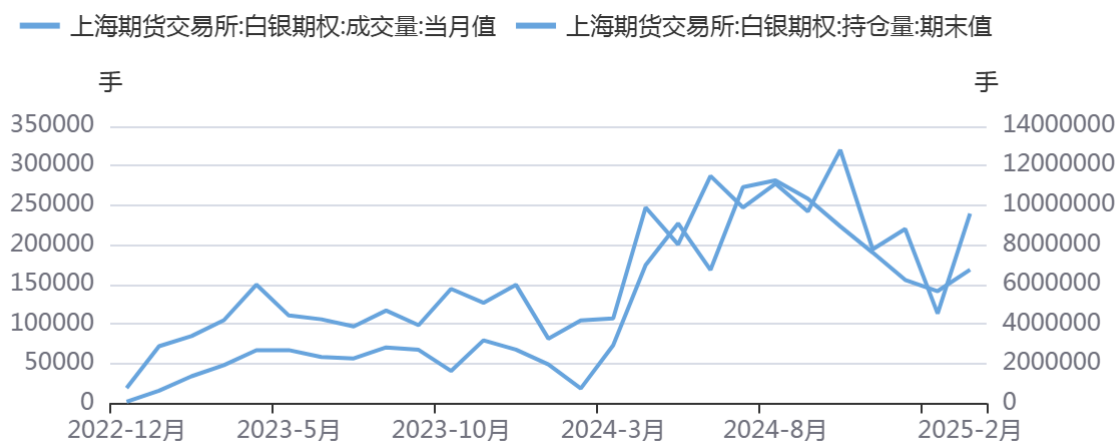
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



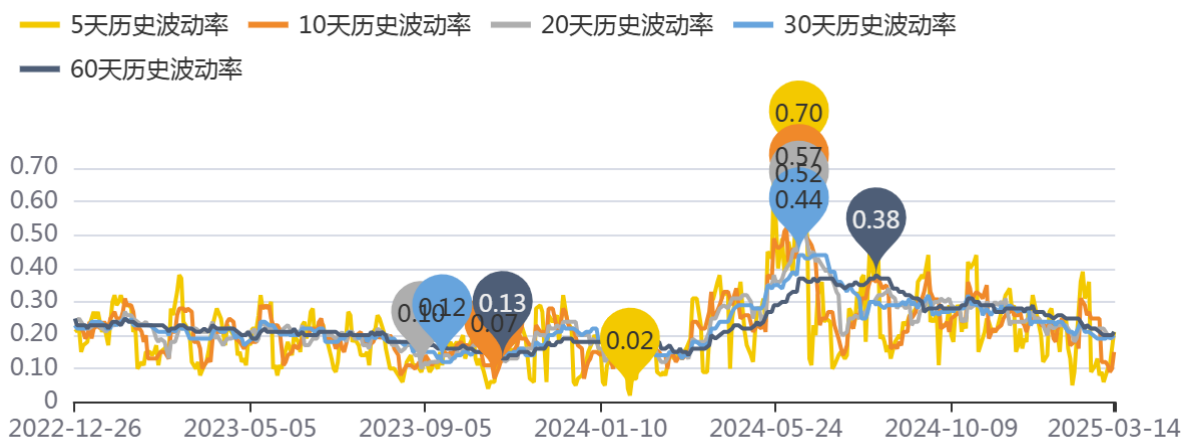
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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。