



2024年3月11日

市场再度抢跑“宽松预期”，金价创历史新高

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续上攻，由于美国经济数据整体走弱，市场再度抢跑美联储“宽松预期”，国内外金价均再创新高。尽管上周五发布的非农就业报喜忧兼半，美国2月份就业增长有所加速，失业率上升，工资涨幅也有所放缓。但投资者依然加大了对“宽松交易”的押注，COMEX期金主力合约盘中冲高至2203美元/盎司的历史高位。
- 根据WIRP的最新的交易数据显示，当前市场已不再交易3月降息的预期，对于5月首次降息的可能性增加至23%，6月份降息可能性仍维持在67%。
- 日本央行行长称实现价格目标可能性正逐渐上升，若能实现物价目标，将考虑调整宽松政策。日本最大工会：今年的涨薪要求为5.85%，为30年来最高。市场对日本央行将开启加息的预期强化，日元兑美元大幅升值。
- 近期市场延续“宽松预期”逻辑，且日元升值也压制美元指数走势，提振金价再创历史新高。我们认为当前不宜追高，需警惕金价短期高位回调风险。
- 操作建议：金银暂时观望，短期不宜追多
- 风险因素：美国通胀数据不及预期

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	506.28	22.48	4.65	230787	178255	元/克
沪金 T+D	504.80	8.40	1.69	30148	170900	元/克
COMEX 黄金	2186.20	94.60	4.52			美元/盎司
SHFE 白银	6163	249	4.21	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	6166	64	1.05	613142	5495092	元/千克
COMEX 白银	24.53	1.18	5.05			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

上周贵金属价格继续上攻，国内外金价均再创新高。由于美国经济数据走弱，市场再度抢跑美联储“宽松预期”。上周五发布的非农就业报告显示，美国 2 月份就业增长有所加速，但失业率有所上升，工资涨幅也有所放缓。尽管就业报喜忧兼半，但投资者依然加大了对“宽松交易”的押注，COMEX 期金主力合约盘中冲高至 2203 美元/盎司的历史高位。

根据 WIRP 的最新的交易数据显示，当前市场已不再交易 3 月降息的预期，对于 5 月首次降息的可能性增加至 23%，6 月份降息可能性仍维持在 67%。

美联储主席鲍威尔在国会参议院银行委员会作证时表示，如果通胀走势符合预期，降息的过程“可以而且将会在今年开始”。美联储很清楚等待太久才降息的风险，预计美联储将“谨慎地撤除”限制性的货币立场。

美联储褐皮书：大多数地区称经济活动略有增长，越来越难将高成本转嫁。美联储褐皮书显示，12 个地区联储中的 8 个地区报告称，经济活动略有增长，另外 3 个地区报告没有什么变化，还有一个地区报告说略有疲软。不过，企业越来越难以将更高的成本转嫁给客户，因为客户们对价格变化变得敏感。

上周欧洲央行议息会议连续第四次“按兵不动”，下调今、明两年通胀预测；拉加德暗示 6 月降息的可能，称对通胀还需更多信心，薪资增长开始趋缓。

日本央行行长称实现价格目标可能性正逐渐上升，若能实现物价目标，将考虑调整宽松政策。日本最大工会：今年的涨薪要求为 5.85%，为 30 年来最高。市场对日本央行将开启加息的预期强化，日元兑美元大幅升值。

鲍威尔的国会证词并未有超预期的内容，但最新公布的美国经济数据整体走弱，虽然 2 月非农就业数据好坏兼半，但近期市场延续“宽松交易”逻辑，金价再创新高。我们认为当前不宜追高，需警惕金价短期高位回调风险。

本周重点关注：美国 2 月 CPI、PPI 及零售销售数据等。事件方面，拜登将于向国会提交 2025 年预算提案，关注日本工会加薪谈判结果。

操作建议：金银暂时观望，短期不宜追多

风险因素：美国通胀数据不及预期

三、重要数据信息

1、美国 2024 年 2 月新增非农就业 27.5 万人，预期 20 万人，前值下修至 22.9 万人；失业率意外上行 0.2pct 至 3.9%，劳动参与率维持 62.5%。2 月小时工资同比增速较前值回落 0.1pct 至 4.3%，环比增速回落 0.4pct 至 0.1%。

2、美国 2 月“小非农”ADP 就业反弹，增加 14 万人，但低于预期。有“小非农”之称的 ADP 就业符合预期但较前值反弹，跳槽者工资增长一年多来首次加速，服务业岗位继续大幅增长。分析指出，本次数据并不会影响美联储今年利率决定。

3、美国 1 月 JOLTS 职位空缺回落但仍处高位，自主离职人数为三年来最少。美国 1 月 JOLTS 职位空缺 886.3 万人，预期 885 万人，12 月前值 902.6 万人。1 月份约有 339 万人自愿离职，为三年来最少。招聘和裁员人数也均有所减少。

4、美国截至 3 月 2 日当周初请失业金人数为 21.7 万，略高于预期的 21.5 万和前值 21.5 万，仍处于历史低位。截至 2 月 24 日当周续请失业金人数 190.6 万，高于预期的 188.9 万和前值 190.5 万。

5、美国 1 月贸易帐逆差 674 亿美元，预期逆差 635 亿美元，前值逆差 622 亿美元。出口为 2571 亿美元，前值 2582 亿美元；进口为 3246 亿美元，前值 3204 亿美元。

6、3 月 7 日，央行公布的最新数据显示，截至 2024 年 2 月末，中国黄金储备 7258 万盎司，环比增加 39 万盎司，1 月末为 7219 万盎司。为连续 16 个月增加，创有统计数据以来央行连续增持黄金最长时间纪录，其间累计增持规模达 994 万盎司，约合 282 吨。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/3/8	2024/3/1	2024/2/8	2023/3/8	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	815.13	823.77	843.66	901.42	-8.64	-28.53	-86.29
ishare 白银持仓	13011.33	13405.05	13686.79	14894.81	-393.72	-675.46	-1883.48

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

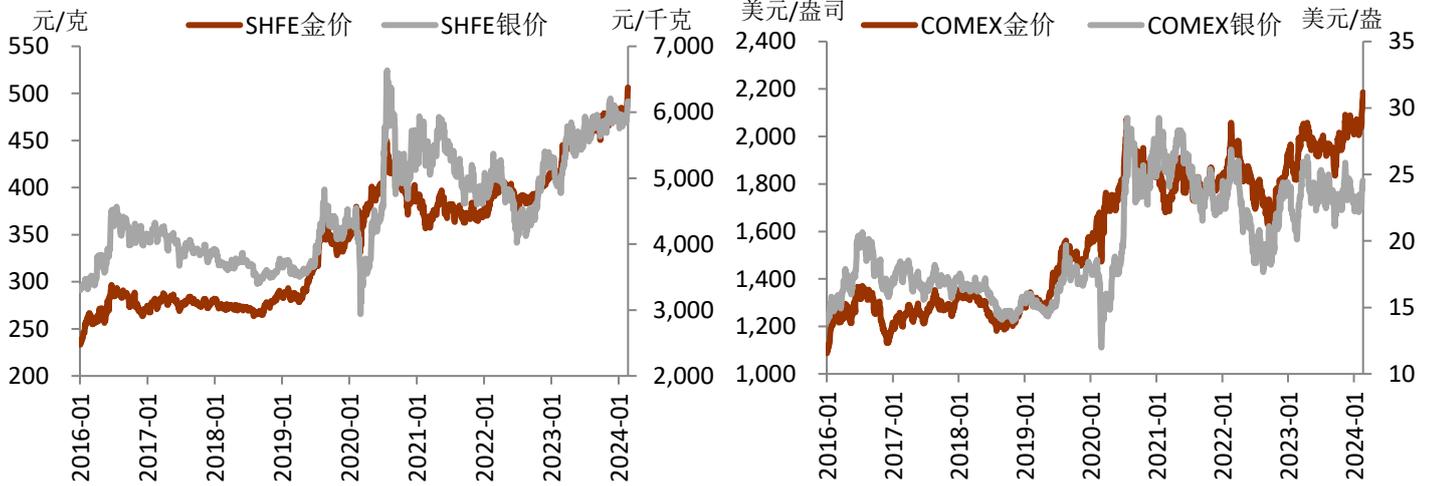
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-03-05	264148	72855	191293	49657
2024-02-27	214948	73312	141636	1374
2024-02-20	211034	70772	140262	9094
2024-02-13	217505	86337	131168	
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
2024-03-05	58885	30570	28315	13816
2024-02-27	54546	40047	14499	-7878
2024-02-20	57582	35205	22377	9952
2024-02-13	56785	44360	12425	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

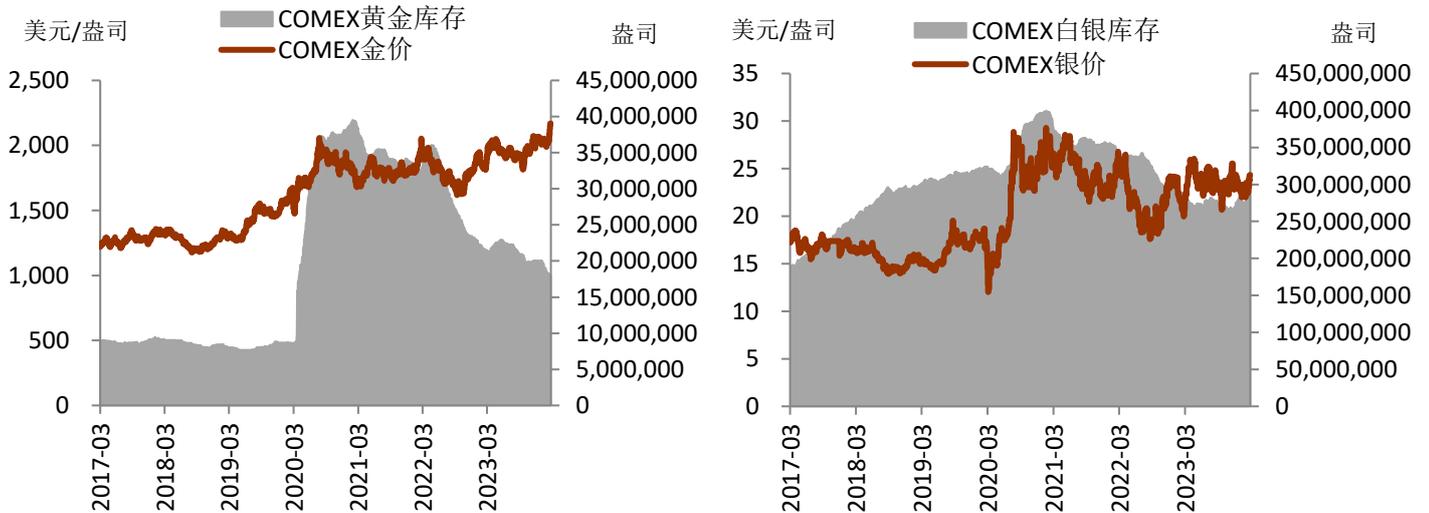
图2 COMEX 金银价格走势



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

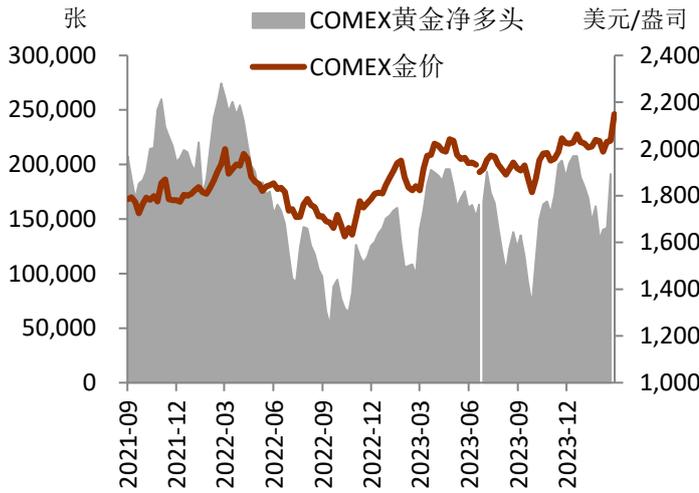


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

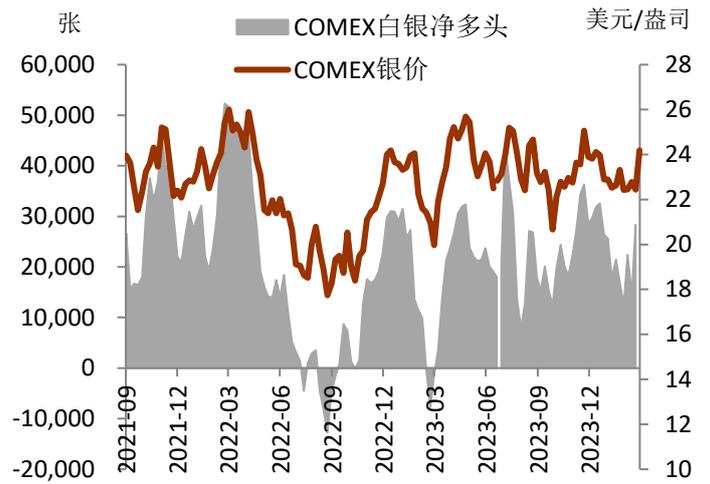
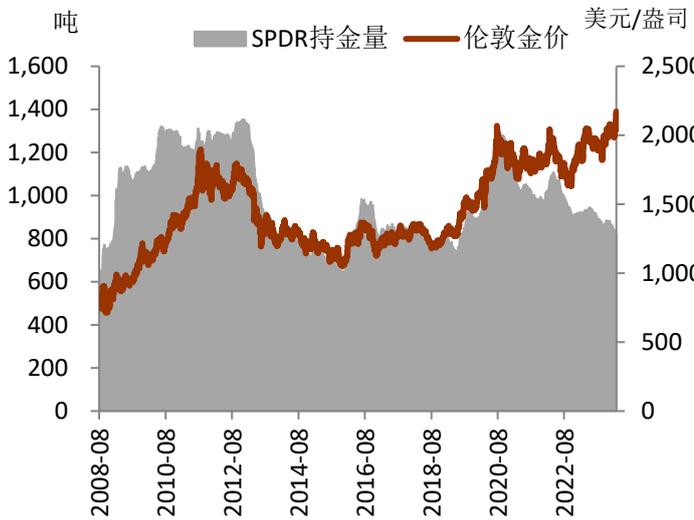


图8 SLV 白银持有量变化

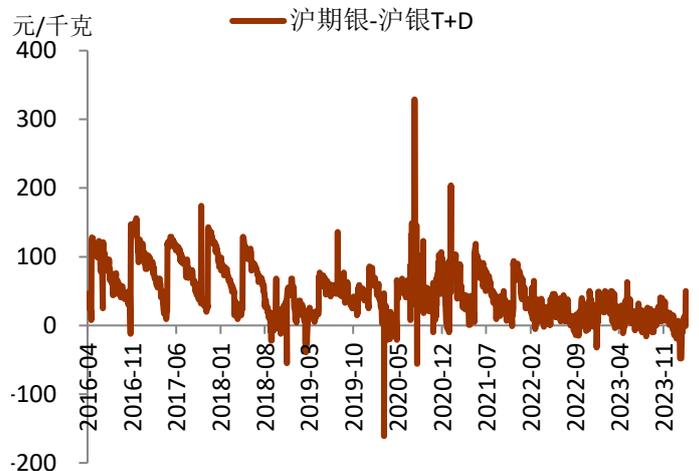
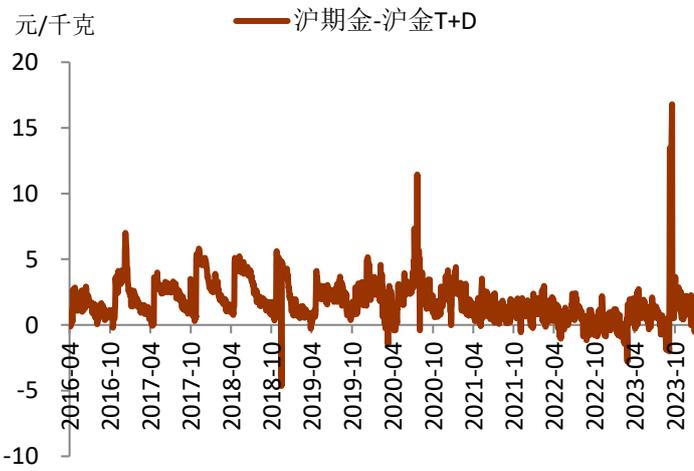


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

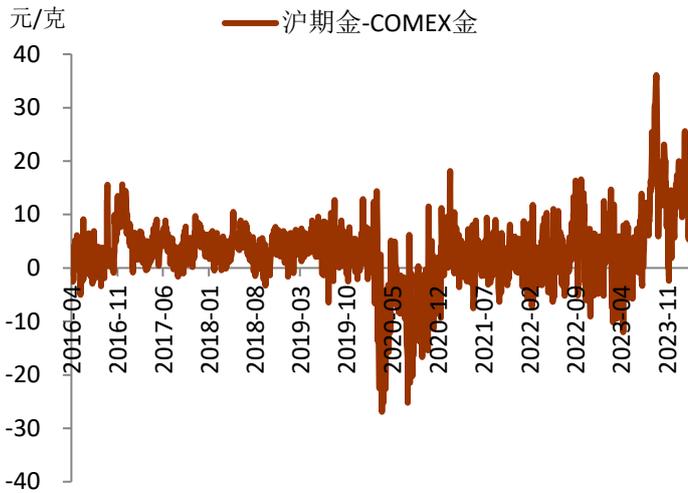
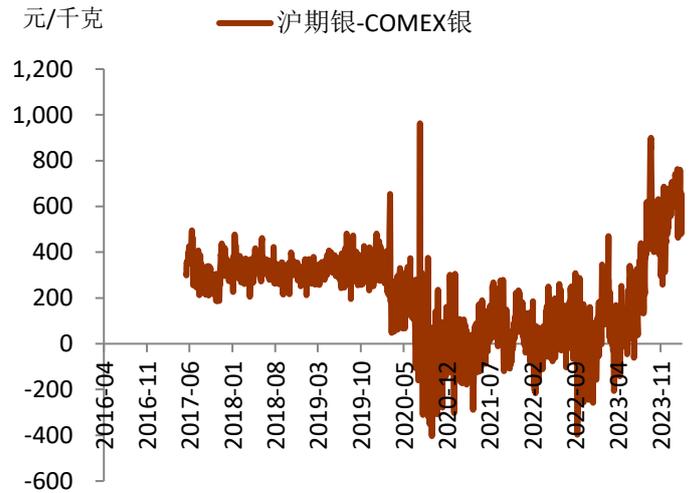


图 12 白银内外盘价格变化

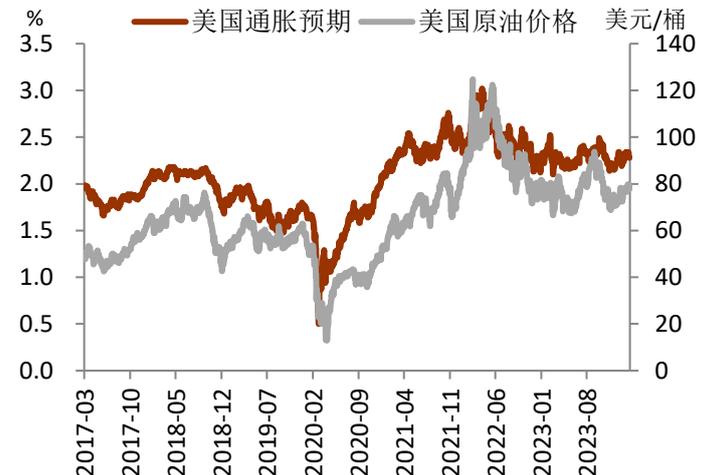


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

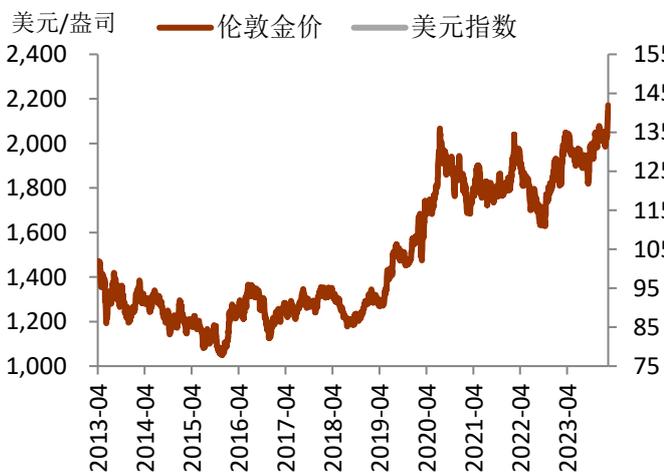
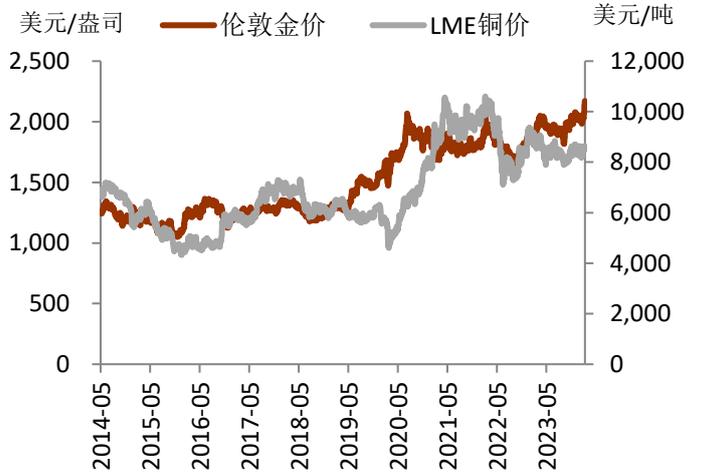


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

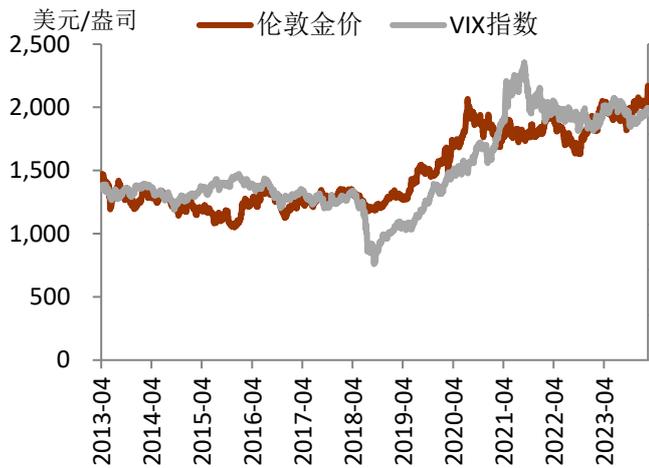
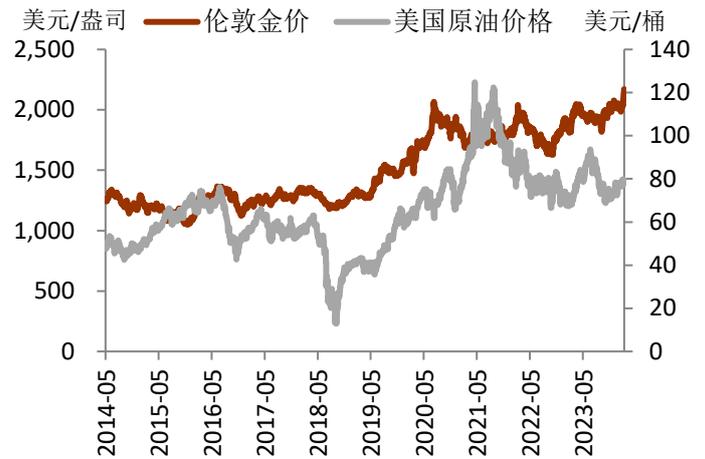


图 18 金价与原油价格走势



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

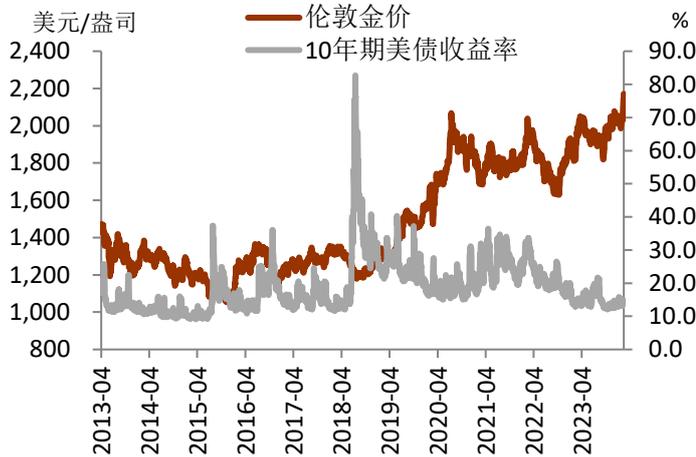


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

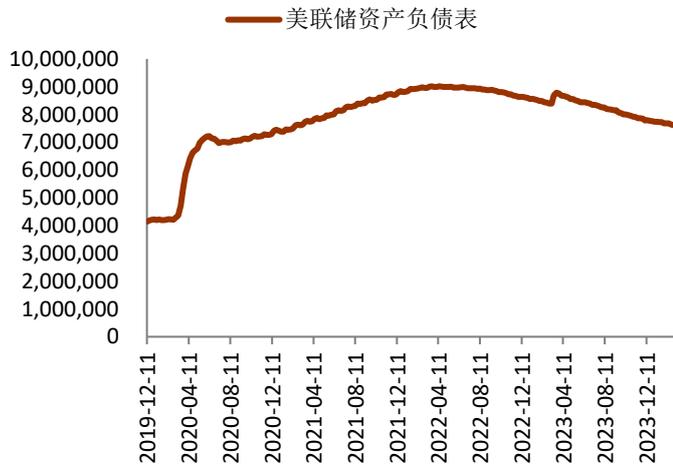
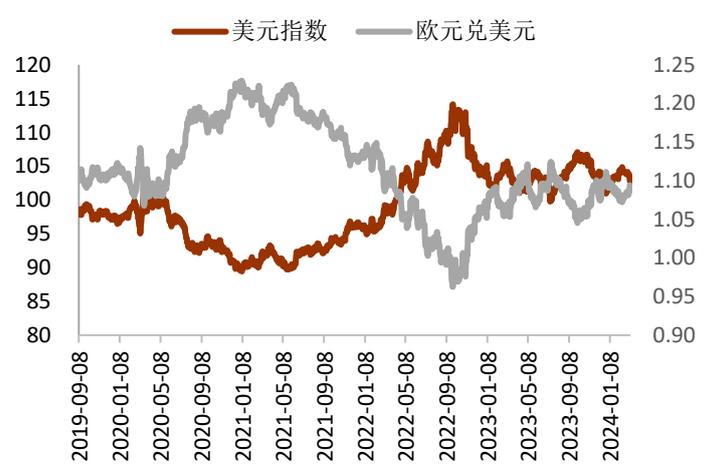


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。