

# 贵金属：3月FOMC会前“暖风”频吹， 黄金投机多头入场迹象明显

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2024年3月3日



期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

# 3月FOMC会前“暖风”频吹，黄金投机多头入场迹象明显

- 1. 走势回顾：**外盘金银周五大幅拉升，纽期金逼近前高2098一线，纽期银二次冲击23.45阻力，沪金再创历史新高。人民币汇率小幅升值，金、银溢价走势分化。
- 2. 宏观面：**1月PCE数据照搬CPI“剧本”对市场影响有限，委员们措辞趋于中性愈难支撑持有成本继续回升，邻近周末社区银行风险事件影响市场情绪，降息预期进一步下修受限，3月FOMC会前对金银支撑犹存。
- 3. 资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。当周，黄金配置资金连续9周离场；金银投机净多持仓表现分化，黄金投机多头大幅入场迹象明显。
- 4. 行情展望：**短期关注2月非农数据及鲍威尔证词情况。技术上，纽期金银波段上行或已开始，纽期银只待突破23.45阻力确认。策略上，白银配置、投机多单持仓为主，投机交易如收复上述阻力可适度加多。

# 目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件

01

# 市场回顾

---

# 全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

|                | 单位    | 最新       | 上一周      | 变化     | 环比     |                | 单位    | 最新       | 上一周      | 变化     | 环比     |
|----------------|-------|----------|----------|--------|--------|----------------|-------|----------|----------|--------|--------|
| 伦敦金            | 美元/盎司 | 2049.80  | 2027.45  | 22.35  | 1.10%  | 伦敦银            | 美元/盎司 | 22.72    | 22.72    | 0.005  | 0.02%  |
| 黄金现货溢价         | 元/克   | 15.39    | 16.70    | -1.32  | -7.88% | 白银现货溢价         | 元/千克  | 725      | 694      | 31     | 4.52%  |
| COMEX黄金非商业多头持仓 | 张     | 214948   | 211034   | 3914   | 1.85%  | COMEX白银非商业多头持仓 | 张     | 54546    | 57582    | -3036  | -5.27% |
| COMEX黄金非商业空头持仓 | 张     | 73312    | 70772    | 2540   | 3.59%  | COMEX白银非商业空头持仓 | 张     | 40047    | 35205    | 4842   | 13.75% |
| SPDR 黄金ETF持有量  | 吨     | 823.77   | 827.81   | -4.04  | -0.49% | SLV 白银ETF持有量   | 吨     | 13405.05 | 13331.07 | 73.98  | 0.55%  |
| 美元指数           |       | 103.88   | 103.97   | -0.09  | -0.09% | 美日汇率           |       | 150.12   | 150.54   | -0.42  | -0.28% |
| 美国实际利率         | %     | 1.87     | 1.96     | -0.09  | -4.59% | 标准普尔500指数      |       | 5137.08  | 5088.80  | 48.28  | 0.95%  |
| 美10年期国债收益率     | %     | 4.19     | 4.26     | -0.07  | -1.64% | TED利差          | %     | 0.17     | 0.13     | 0.041  | 30.68% |
| RJ/CRB商品价格指数   |       | 277.11   | 270.82   | 6.29   | 2.32%  | 金银比            |       | 90.22    | 89.26    | 0.96   | 1.08%  |
| VIX波动率指数       | %     | 13.11    | 13.75    | -0.64  | -4.65% | 金油比            |       | 26.21    | 26.72    | -0.51  | -1.94% |
| 道琼斯工业          |       | 39087.38 | 39131.53 | -44.15 | -0.11% | 钯金期货           | 美元/盎司 | 962.50   | 975.00   | -12.50 | -1.28% |

资料来源: Wind、一德宏观战略部

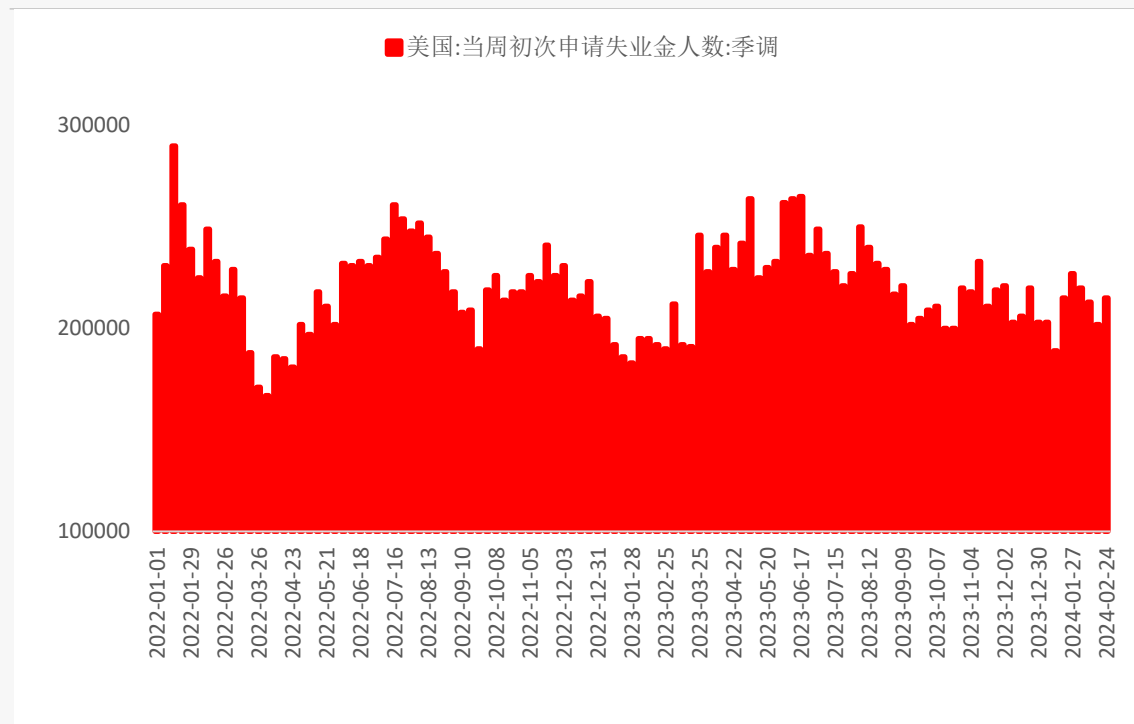
02

# 海外热点跟踪

---

# 美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数（人）

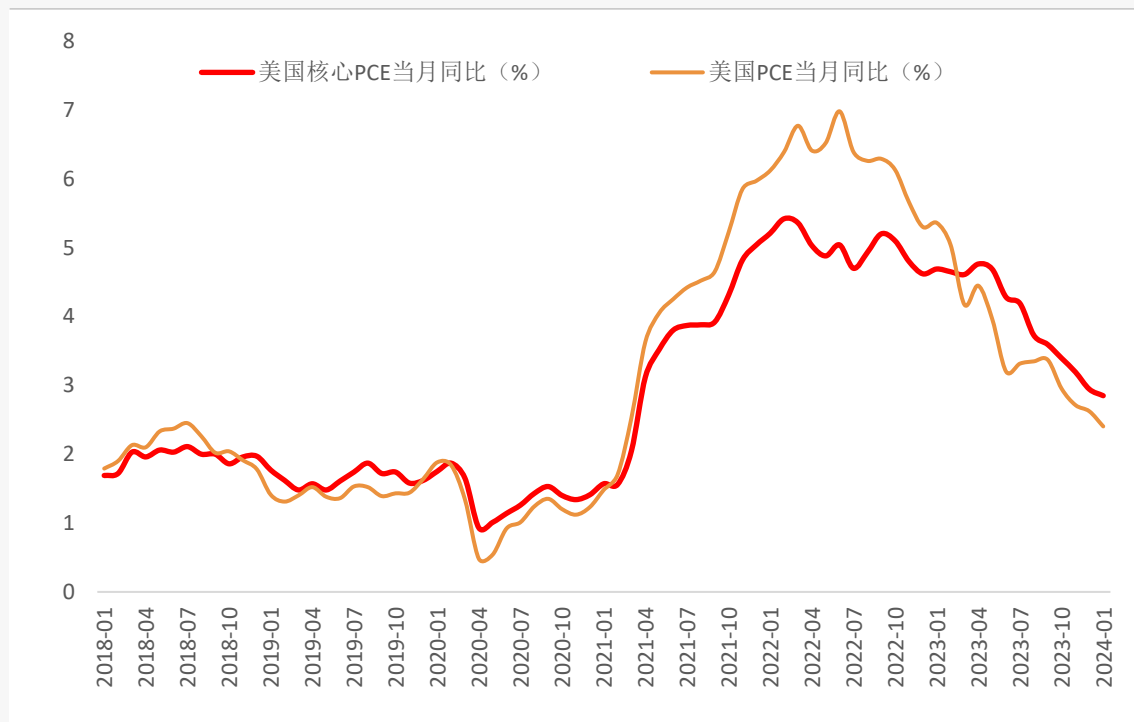


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至2月24日当周初请失业金人数上升21.5万，高于预期及修正后的前值。尽管当周数据稍有上升，总体仍维持偏低水平，且运行在年初以来的波动区间内，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

# 美国经济数据

图2.2: 美国（核心）PCE物价指数



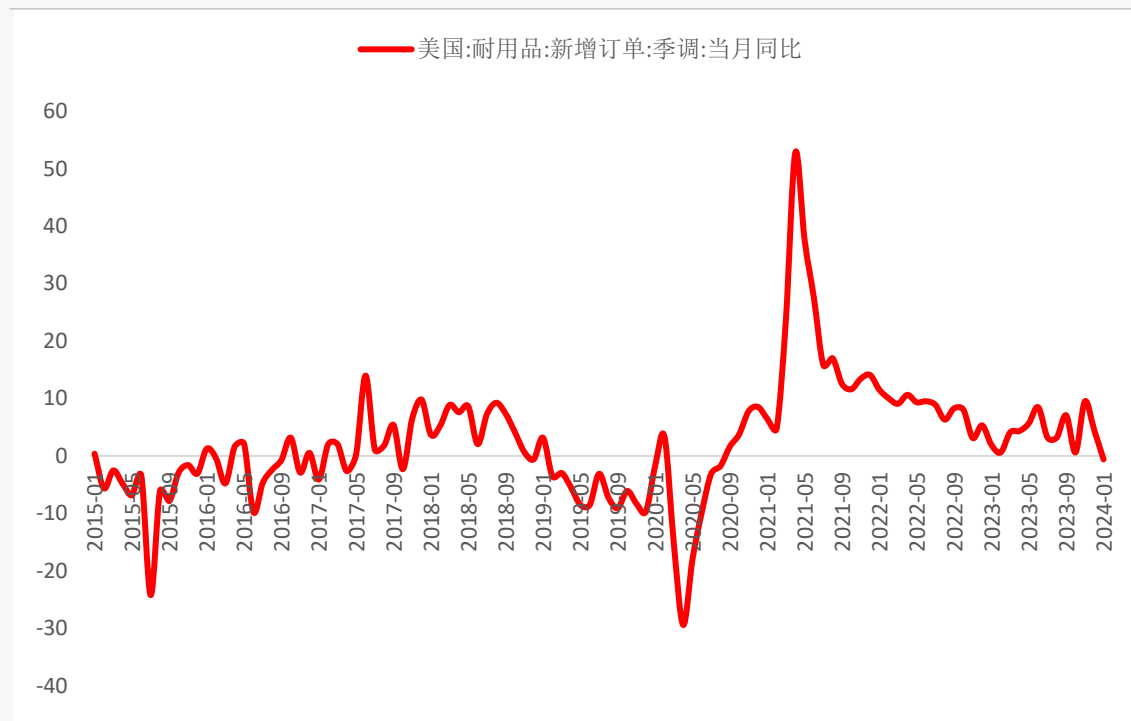
资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月PCE物价指数年率回落至2.4%，核心年率回落至2.8%，均符合预期且低于前值。与此前公布的CPI数据类似，有利的同比基数效应以及超预期的环比数据均表明去通胀进程进入了停滞。分项结构上显示此前数月去通胀的主要贡献方金融服务与医疗服务价格本月同时出现较快增长。



# 美国经济数据

图2.3: 美国耐用品订单当月同比 (%)

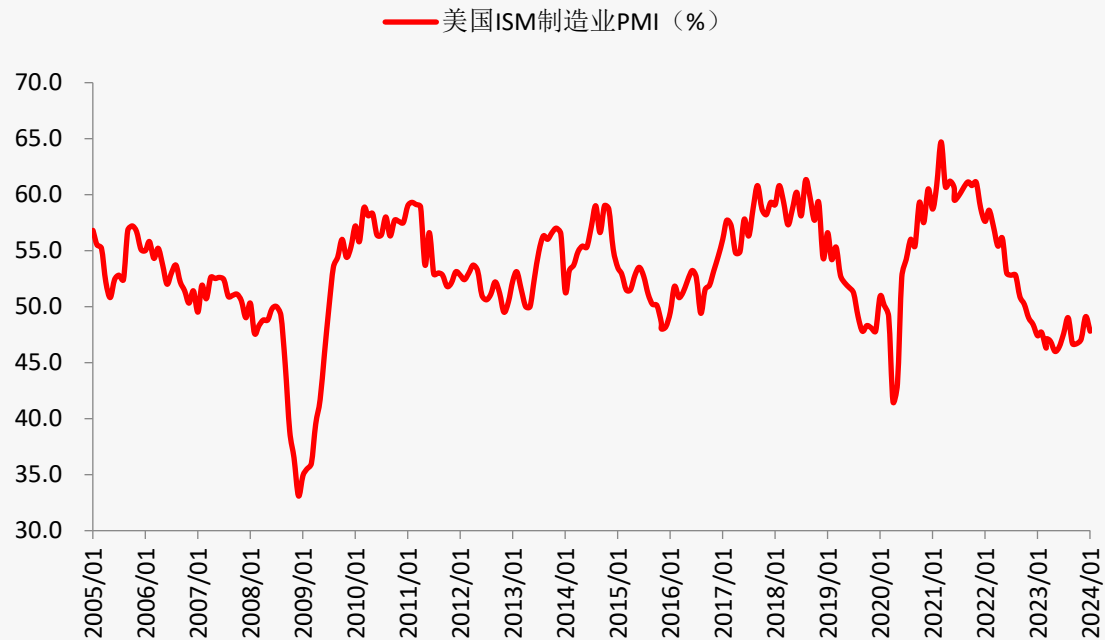


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国1月耐用品订单月同比回落至-0.62%，连续2个月回落，环比更是大幅下行6.1%，二者同创近4年以来新低。分项结构来看，运输设备行业急剧下降对总体数据形成拖累，或预示着制造业依然面临较大阻力。

# 美国经济数据

图2.4: 美国ISM制造业PMI (%)



资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国2月ISM制造业PMI结束此前持续三个月的反弹走势再度下行至47.8%，进一步远离荣枯线。结构上主要分项指数全面下行：其中，生产、就业指数同创去年7月以来最低，新订单指数也再度跌至荣枯线下方，未能延续上月涨势。

# 联储官员表态偏中性

图2.5：美联储官员近1周表态

| 序号 | 官员 (2024票委*) | 主要观点  |
|----|--------------|---|
| 1  | 美联储理事鲍曼*     | 考虑到价格压力重新加速上行可能导致去通胀遇阻，应不急于降息。                                    |
| 2  | 纽约联储威廉姆斯*    | 降息与否取决于数据，仍预计今年晚些时候降息。  |
| 3  | 亚特兰大联储博斯蒂克*  | 最新的PCE数据显示，通胀回归之路崎岖，不想“被迫”再度加息，预计夏天某个时候可能迎来降息，但仍需增添“通胀回归政策目标”的信心。 |
| 4  | 波士顿联储柯林斯     | 降息前联储需作出谨慎评估，但仍预计今年晚些时候降息。  |
| 5  | 克利夫兰联储梅斯特*   | 通胀正朝着美联储2%的目标靠拢，同时劳动力市场有所降温但保持健康，仍预计美联储今年将降息三次。                   |
| 6  | 芝加哥联储古尔斯比    | 去年商品和劳动力供应的改善为今年美国通胀率的下降奠定基础，仍然支持今年晚些时候降息。                        |
| 7  | 美联储理事沃勒*     | 联储的缩表决策无关利率立场，希望看到美联储投资组合取得两个关键进展：一是机构MBS淡出组合，二是在美债持仓中增加短债占比。     |

资料来源：公开信息、一德宏观战略部

# 市场降息预期静待3月FOMC会议指引

当周，美联储票委发言延续中性偏紧基调，多数委员认为今年晚些时候可能降息，无委员预计需要重启加息，市场降息预期总体持稳：

美联储观察工具显示的年内降息预期维持3次，与去年12月点阵图委员们的预期持平；此外，市场对于降息起始时点预测维持在6月，即6月后的剩余4次会议将降息2次。

# 市场降息预期静待3月FOMC会议指引

图2.6：美联储未来几次会议降息概率

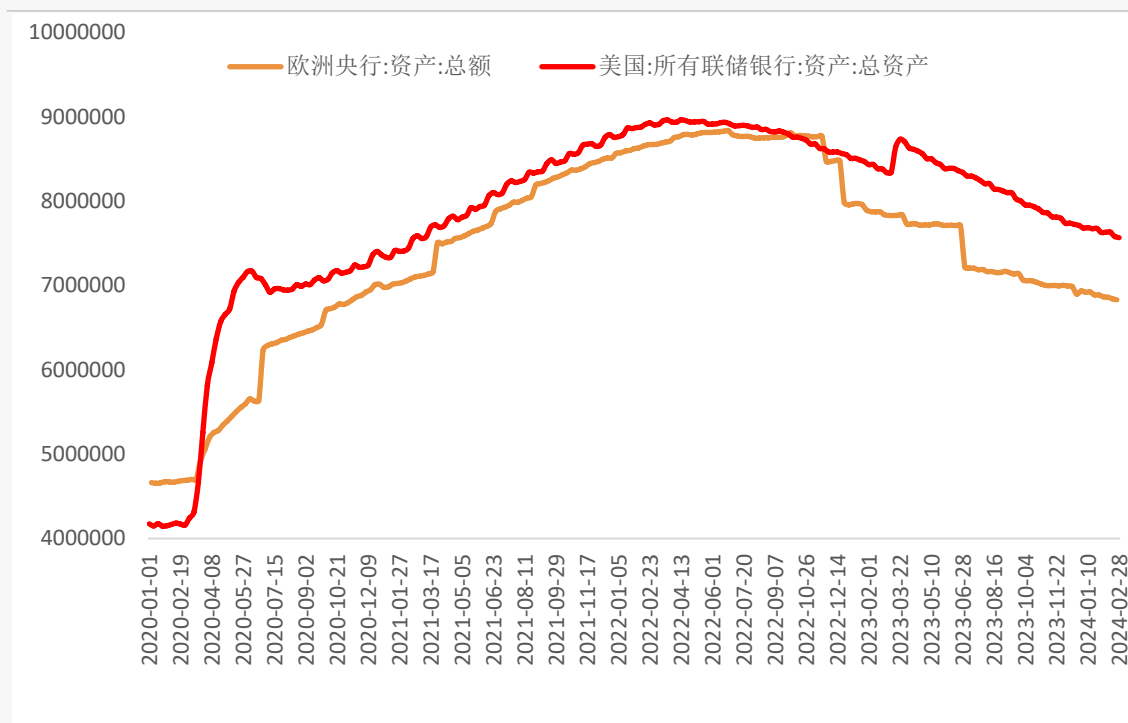
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 2024/3/20    |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 4.0%    | 96.0%   |
| 2024/5/1     | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.6%    | 18.0%   | 81.4%   |
| 2024/6/12    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.3%    | 10.2%   | 52.8%   | 36.7%   |
| 2024/7/31    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.2%    | 6.0%    | 34.8%   | 43.5%   | 15.5%   |
| 2024/9/18    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 4.4%    | 26.8%   | 41.1%   | 23.3%   | 4.3%    |
| 2024/11/7    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 2.4%    | 16.5%   | 34.5%   | 31.5%   | 13.1%   | 2.0%    |
| 2024/12/18   | 0.0%    | 0.0%    | 1.6%    | 11.8%   | 28.4%   | 32.5%   | 19.2%   | 5.7%    | 0.7%    |
| 2025/1/29    | 0.0%    | 1.0%    | 7.5%    | 21.4%   | 30.8%   | 24.9%   | 11.4%   | 2.8%    | 0.3%    |
| 2025/3/12    | 0.4%    | 3.4%    | 12.6%   | 24.9%   | 28.6%   | 19.9%   | 8.2%    | 1.9%    | 0.2%    |

资料来源：CME、一德宏观战略部

# 美、欧央行资产负债表

图2.7：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

截止2月28日，美联储相对欧央行资产负债表收缩规模缩小，对美元支撑减弱。

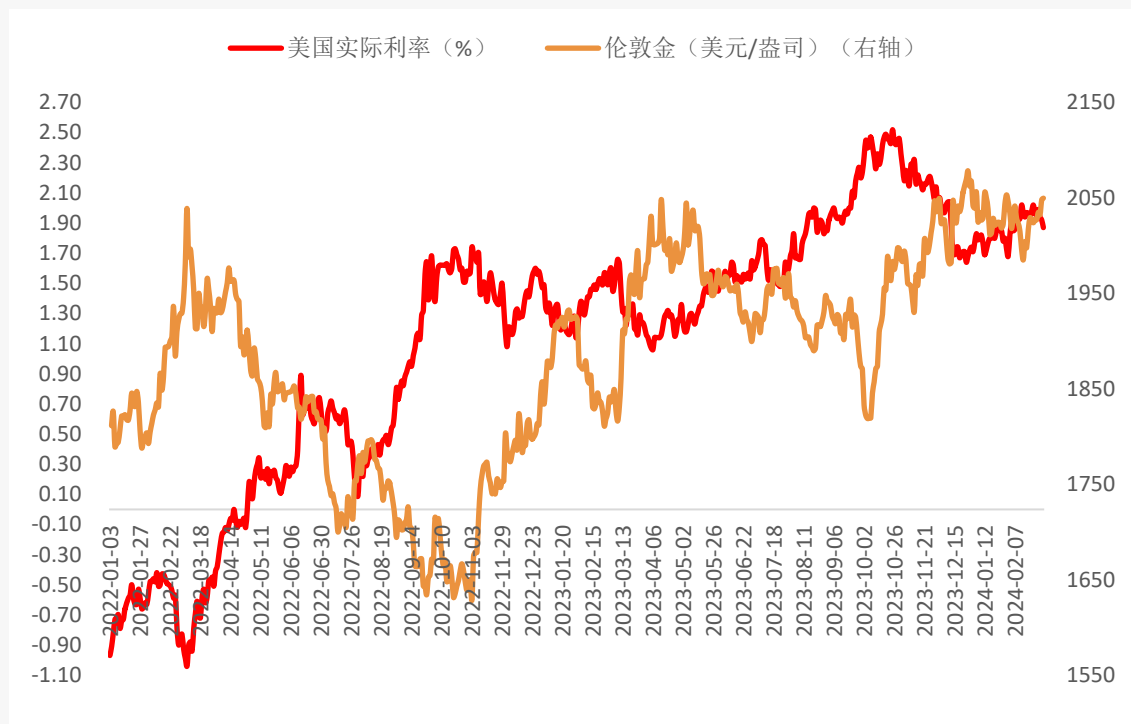
03

# 利率和汇率

---

# 美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势



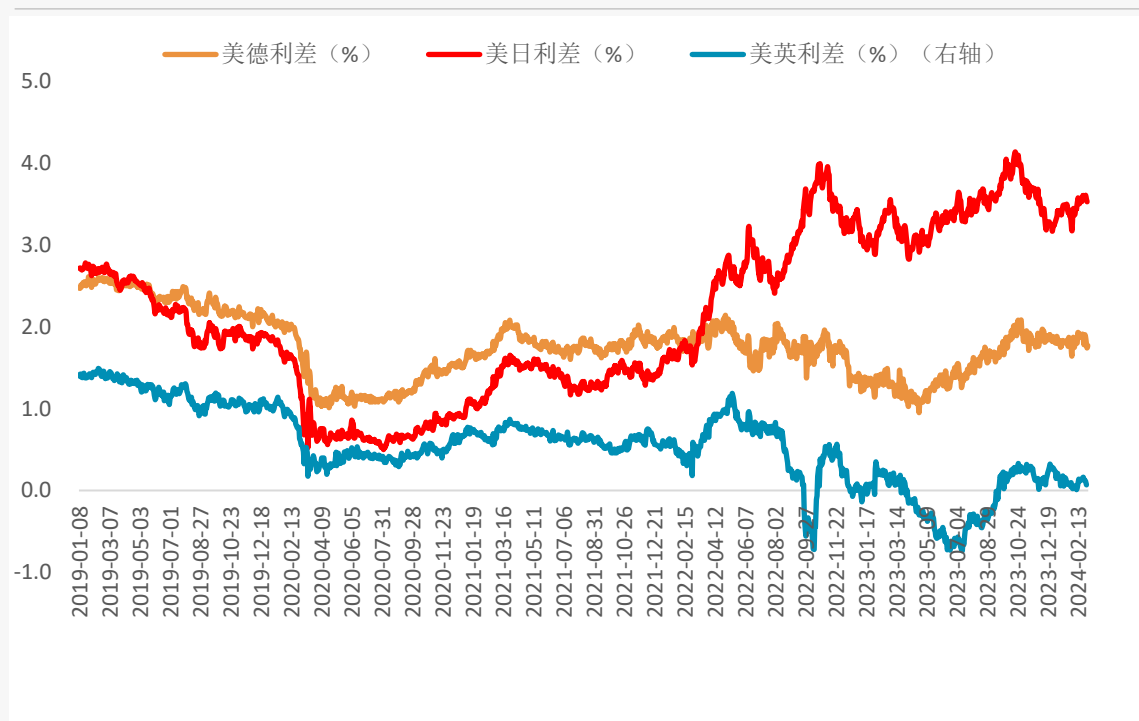
截至3月1日，名义利率、实际利率连续2周同时回落，盈亏平衡通胀率小幅反弹，对贵金属价格形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部



# 美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差

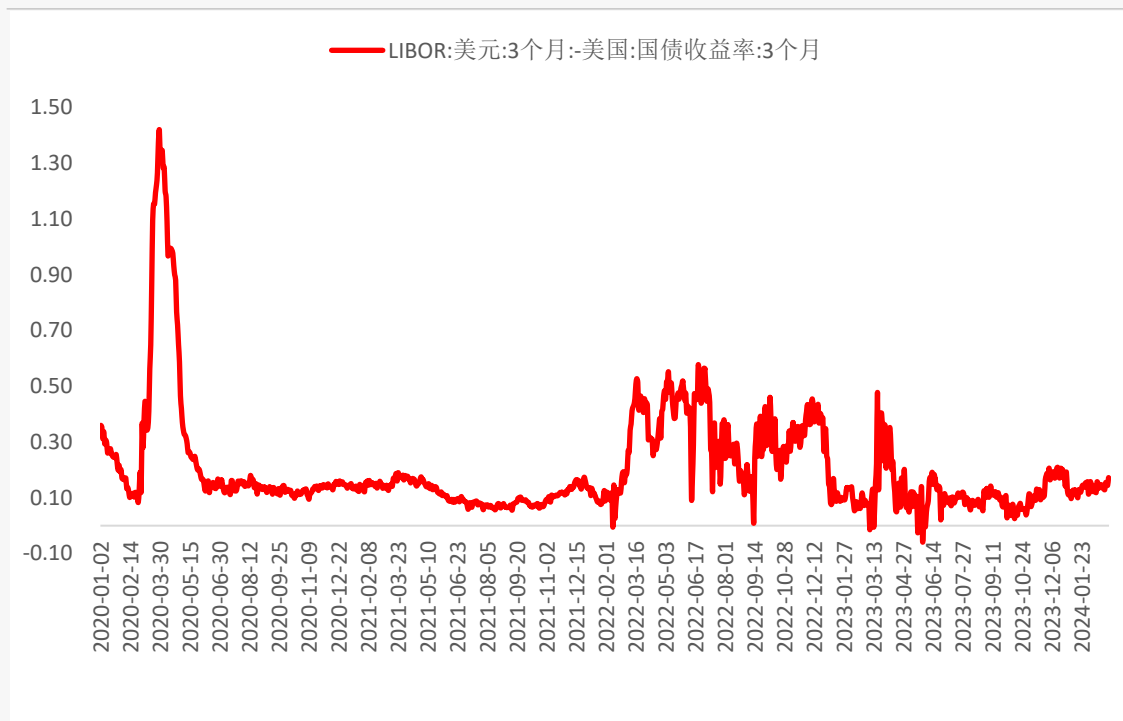


资料来源: Wind、一德宏观战略部

截至3月1日，美对德、日、英利差连续2周同时回落，对美元影响偏负面。

# 泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至3月1日，泰德利差企稳回升，美元流动性压力总体维持偏低水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

# 资金情绪

---

# 金银ETF持仓

当周，金银投资需求有所分化，黄金ETF持仓连续9周下滑，白银ETF持仓企稳回升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

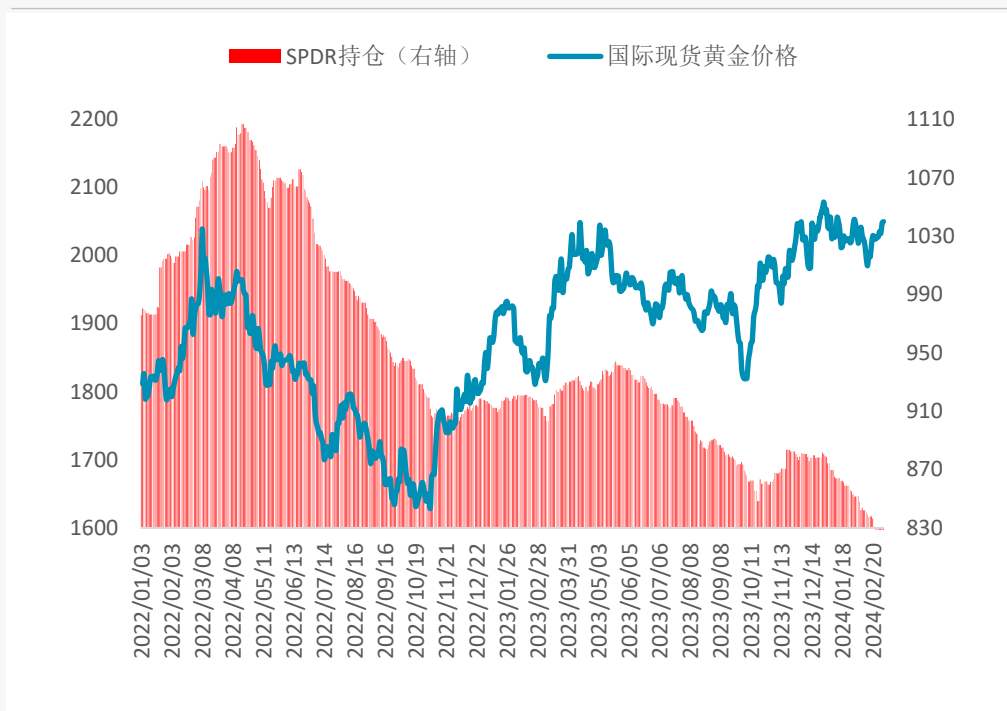
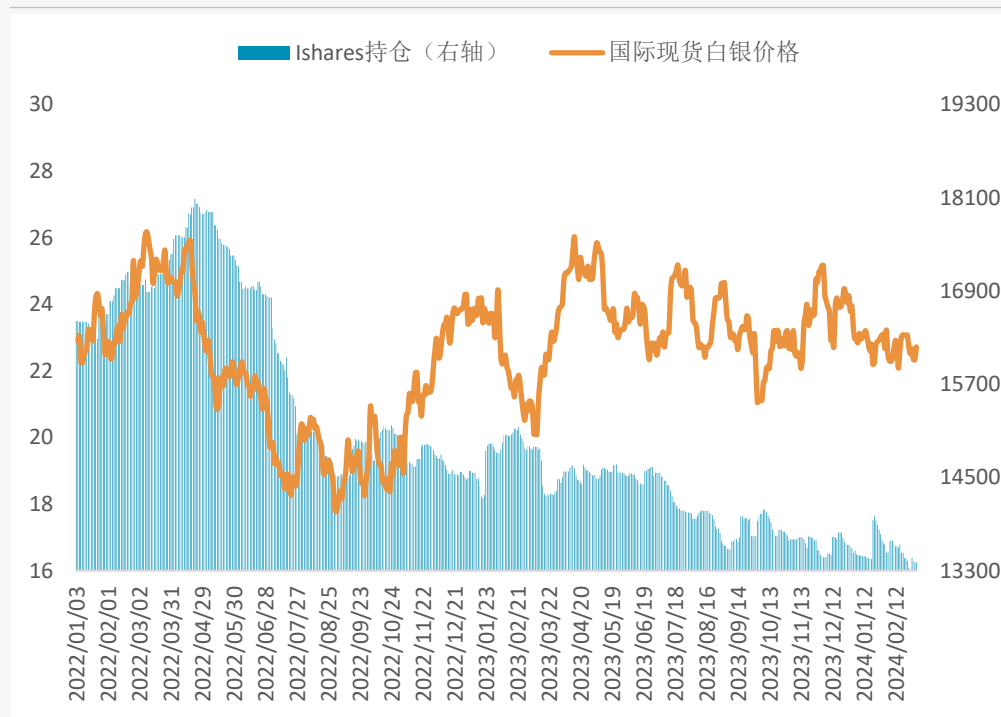


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

# 金银CFTC持仓

截止3月1日的数据显示，纽期金持仓量45.44万张，较2月23日增加40627张，较2月27日增加43156张；纽期银持仓量14.41万张，较2月23日减少1569张，较2月27日减少307张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，金、银投机净多持仓一增一减表现分化，邻近周末的数据显示黄金多头大举入场。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

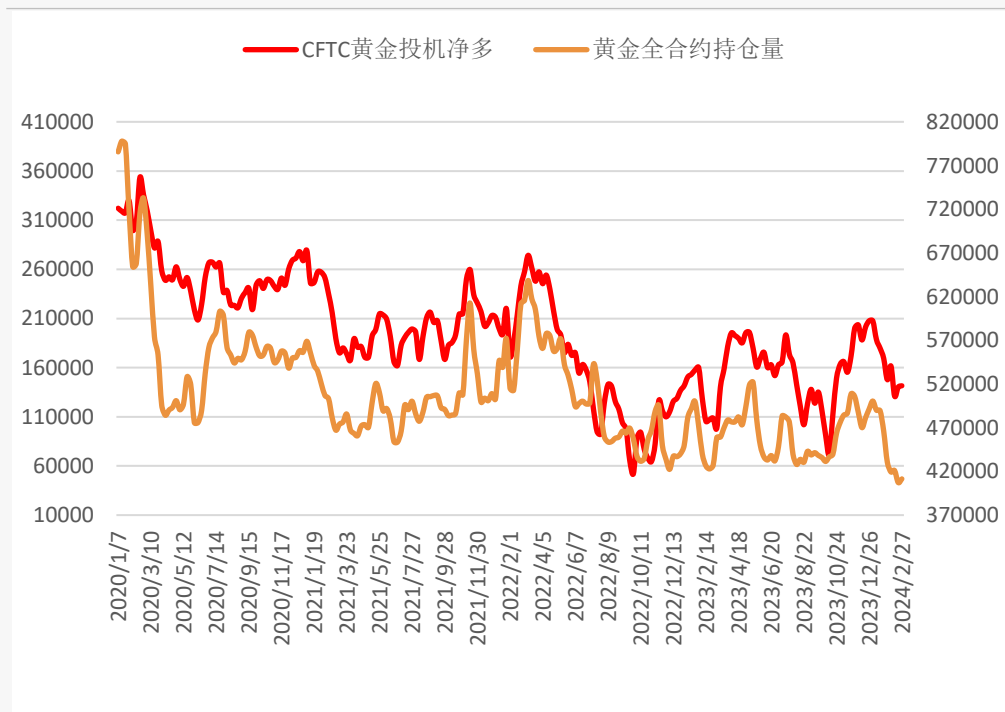
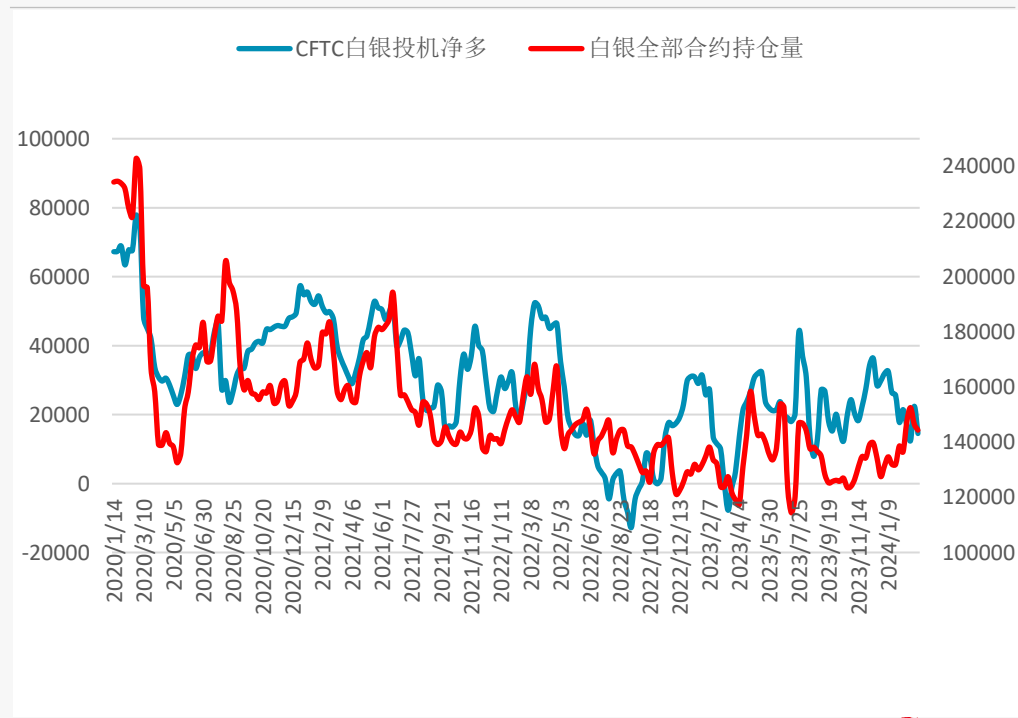


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

# 溢价和比价

---

# 国内现货金银溢价

当周，人民币中间价小幅升值，外盘金银价格强弱分化，金、银溢价一跌一涨，后者重返高位。

图5.1：黄金溢价

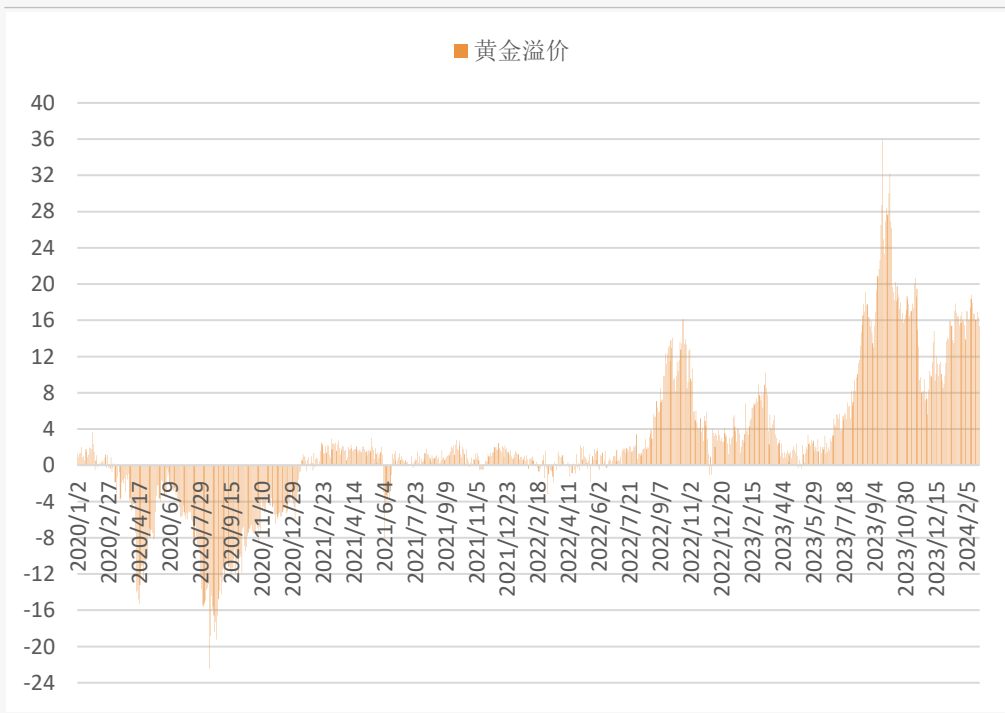
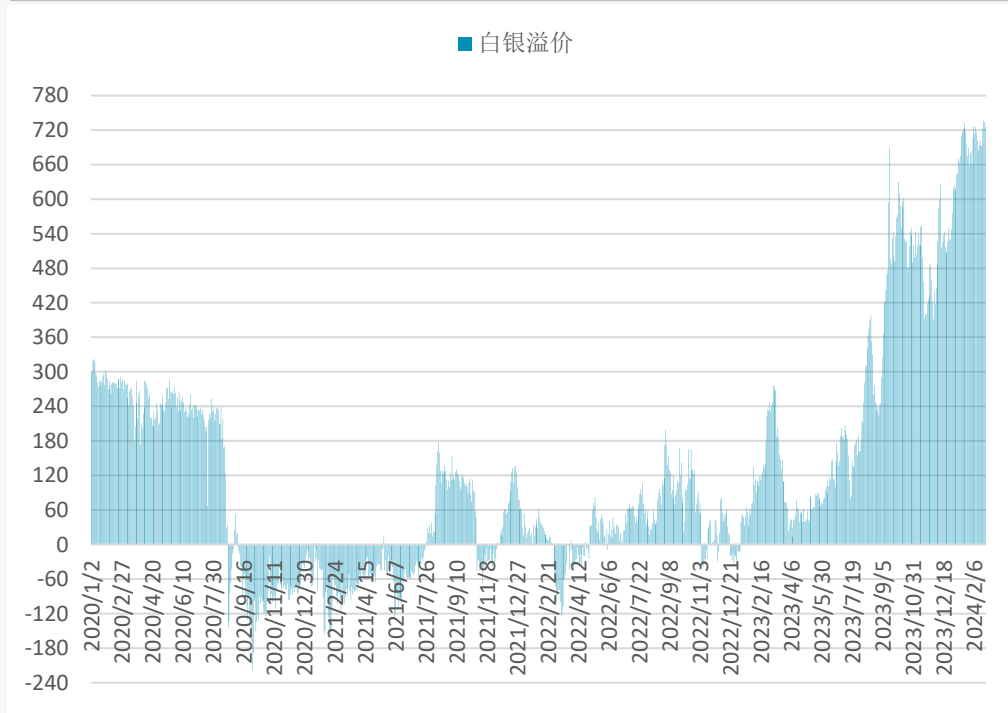


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

# 黄金与相关资产比价

图5.3: 伦敦金银比



当周，伦敦金银比连续2周回升，金油比再度回落，银铜比企稳回升。风险情绪维持高位但商品有所分化，持有成本两端同时走弱对贵金属提振明显。

图5.4: 纽期银铜比

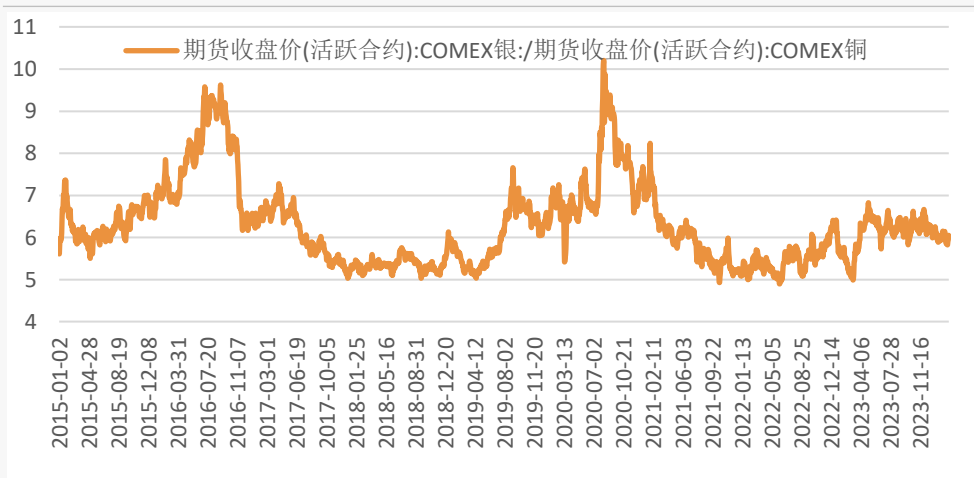
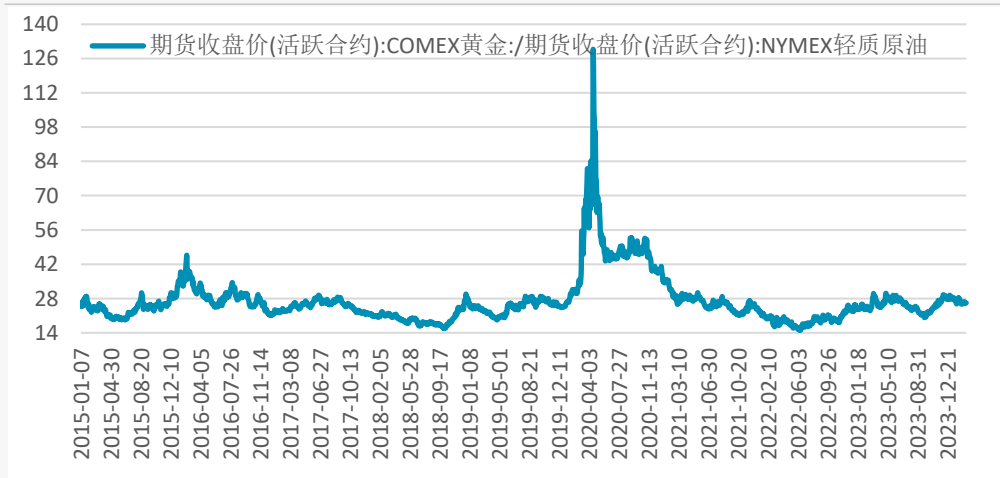


图5.5: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部





06

# 技术分析

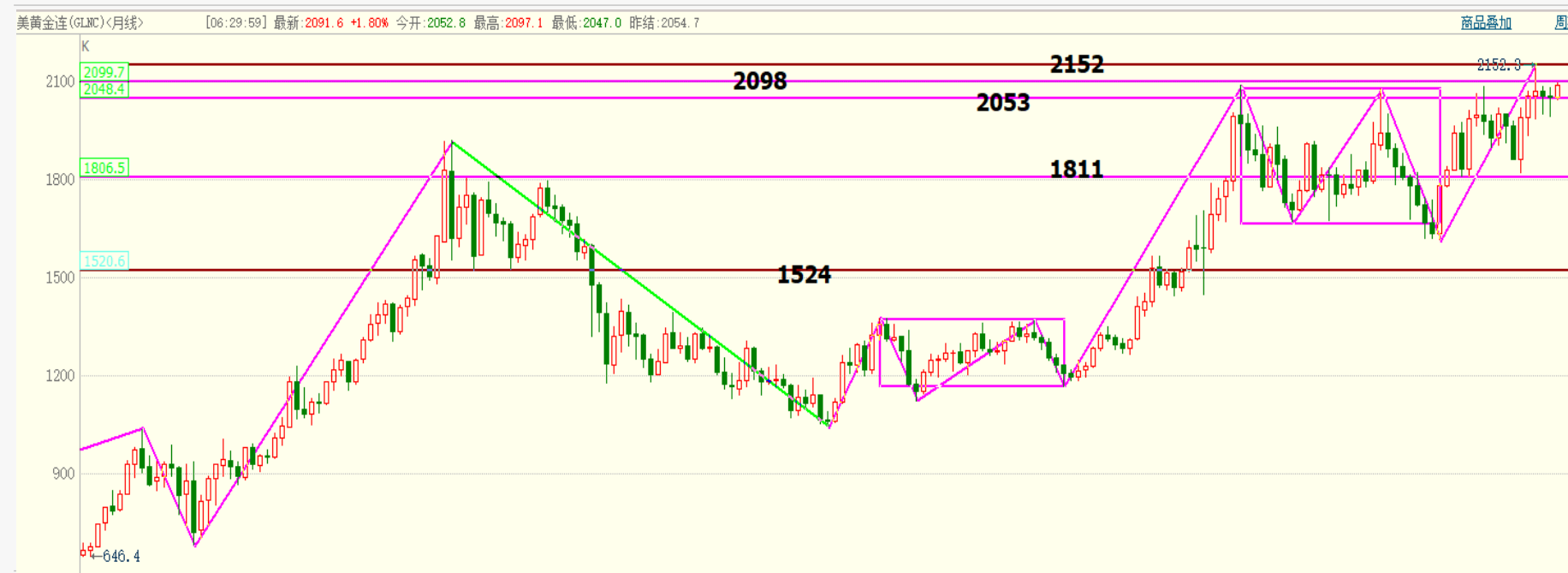
---

---

# 技术分析

黄金中期阻力2152，中期支撑1811，短期阻力2098，短期支撑2053，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

# 技术分析

白银中期阻力26.44，中期支撑17.40，短期阻力23.45，短期支撑22.89，牛熊线26.10。

图6.2： 纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

# 下周重要财经事件

---

# 下周重要财经数据与事件 (3.4-3.8)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

| 日期       | 下周重要财经数据与事件                   |
|----------|-------------------------------|
| 2024/3/5 | 日本央行行长植田和男发表讲话。               |
|          | 2026年FOMC票委、费城联储主席哈克发表讲话。     |
|          | 美国2月ISM非制造业PMI (%)            |
| 2024/3/6 | 美国2月ADP就业人数变动(万)              |
|          | 美国1月JOLTs职位空缺(万)              |
|          | 美联储理事巴尔发表讲话。                  |
|          | 美联储主席鲍威尔在众议院金融服务委员会做证词陈述。     |
| 2024/3/7 | 美国截至3月2日当周初请失业金人数(万)          |
|          | 欧央行利率决议及行长新闻发布会。              |
|          | 2024年FOMC票委、旧金山联储主席戴利发表讲话。    |
|          | 美联储公布经济状况褐皮书。                 |
| 2024/3/8 | 美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会发表半年度货币政策证词。 |
|          | 美国2月新增非农就业人数(万)、失业率及时薪增速 (%)  |
|          | 2024年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特发表讲话。  |
|          | FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。      |

# 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)