一德期货
FIRST FUTURES

贵金属：“二次通胀”烘托商品普涨氛围，沪银刷新紧缩周期以来新高

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17日

期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

“二次通胀”烘托商品普涨氛围，沪银刷新紧缩周期以来新高

1. **走势回顾：**当周外盘金银强弱分化，前者小幅回调而后者刷新年内新高，沪银刷新紧缩周期以来新高。人民币汇率连续3周升值，金、银溢价继续回落。

2. **宏观面：**尽管CPI数据一度打压提醒，但在缺失新的点阵图指引前，市场当下的普遍认知为“二次通胀”程度有限，仅会延后年内降息的起始点，难以对降息大局及次数产生实质影响，因而更为广泛的商品涨价与“二次通胀”定价相得益彰且相互促进，也支撑了商品属性更强的白银开始追随黄金的步伐。

3. **资金面：**当前投机资金主导价格迹象仍较为明显。黄金配置资金显著回流；金银投机净多持仓连续2周回升，白银多头入场力度超过黄金，但需防范白银投机净多持仓新高后价格可能出现的背离。

4. **行情展望：**短期关注美、日央行议息会议情况，会前尽可能以多单减仓或离场为主。技术上，纽期金银延续强势，但需防范冲高回落的风险。策略上，白银配置、投机多单减仓、清仓为主，当前价位追高需谨慎，建议等待回调后的入场机会。

提示：鉴于贵金属走势与外汇市场、海外市场高度相关，具体策略可能会发生调整，请投资者及时关注“一德早知道”

一德期货 FIRST FUTURES

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	2163.45	2171.20	-7.75	-0.36%	伦敦银	美元/盎司	25.22	24.50	0.73	2.96%
黄金现货溢价	元/克	11.62	12.22	-0.60	-4.93%	白银现货溢价	元/千克	594	604	-10	-1.67%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	283062	264148	18914	7.16%	COMEX白银非商业多头持仓	张	67094	58885	8209	13.94%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	81460	72885	8605	11.81%	COMEX白银非商业空头持仓	张	26116	30570	-4454	-14.57%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	831.84	815.13	16.71	2.05%	SLV 白银 ETF持仓量	吨	12923.15	13011.33	-88.19	-0.68%
美元指数		103.45	102.74	0.71	0.69%	美日汇率		149.06	147.07	1.99	1.35%
美国实际利率	%	1.99	1.81	0.18	9.94%	标准普尔500指数		5117.09	5123.69	-6.60	-0.13%
美10年期国债收益率	%	4.31	4.09	0.22	5.38%	TED利差	%	0.11	0.12	-0.011	-9.11%
RJ/CRB商品价格指数		284.62	276.60	8.02	2.90%	金银比		85.78	88.64	-2.86	-3.22%
VIX波动率指数	%	14.41	14.74	-0.33	-2.24%	金油比		26.66	28.08	-1.42	-5.08%
道琼斯工业		38714.77	38722.69	-7.92	-0.02%	钯金期货	美元/盎司	1087.00	1029.50	57.50	5.59%

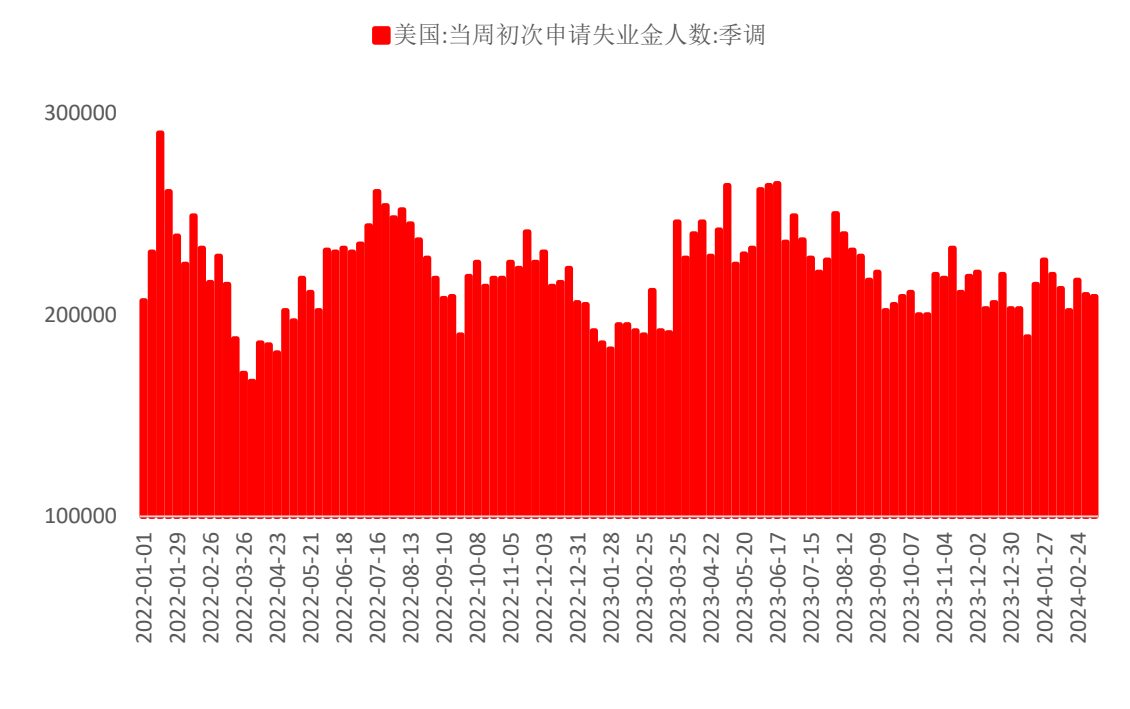
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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）



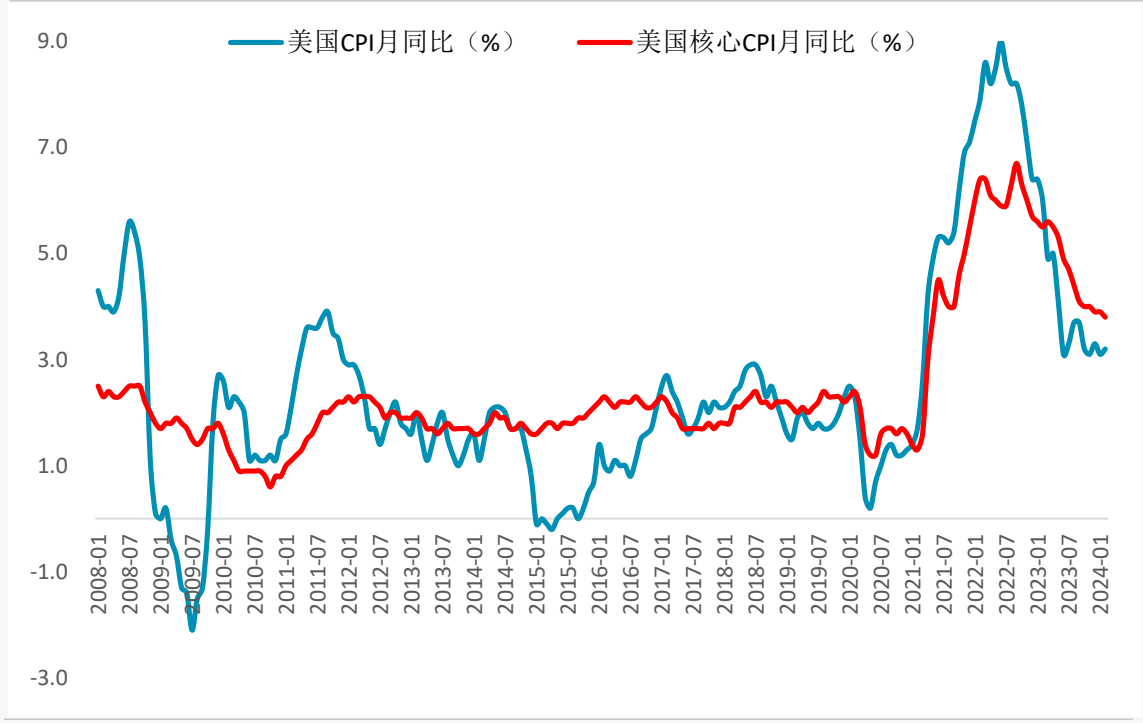
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国截至3月9日当周初请失业金人数降至20.9万，低于预期及修正后的前值。初请数据延续升势，总体仍维持偏低水平，且运行在年初以来的震荡区间内，显示出美国就业市场再平衡之路依然颠簸。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.2：美国（核心）CPI年率（%）



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国2月CPI年率小幅反弹至3.15%，核心年率依然在基数效应下放缓至3.75%，而环比数据仍然维持偏快增长，标志着近一年以来的加速去通胀进程面临停滞。分项数据显示，核心商品通缩趋势面临改变，核心服务总体延续坚挺，二季度核心通胀数据恐面临反弹，这将为即将到来的FOMC会议重拾鹰派基调带来可能。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.3：美国零售销售年率（%）

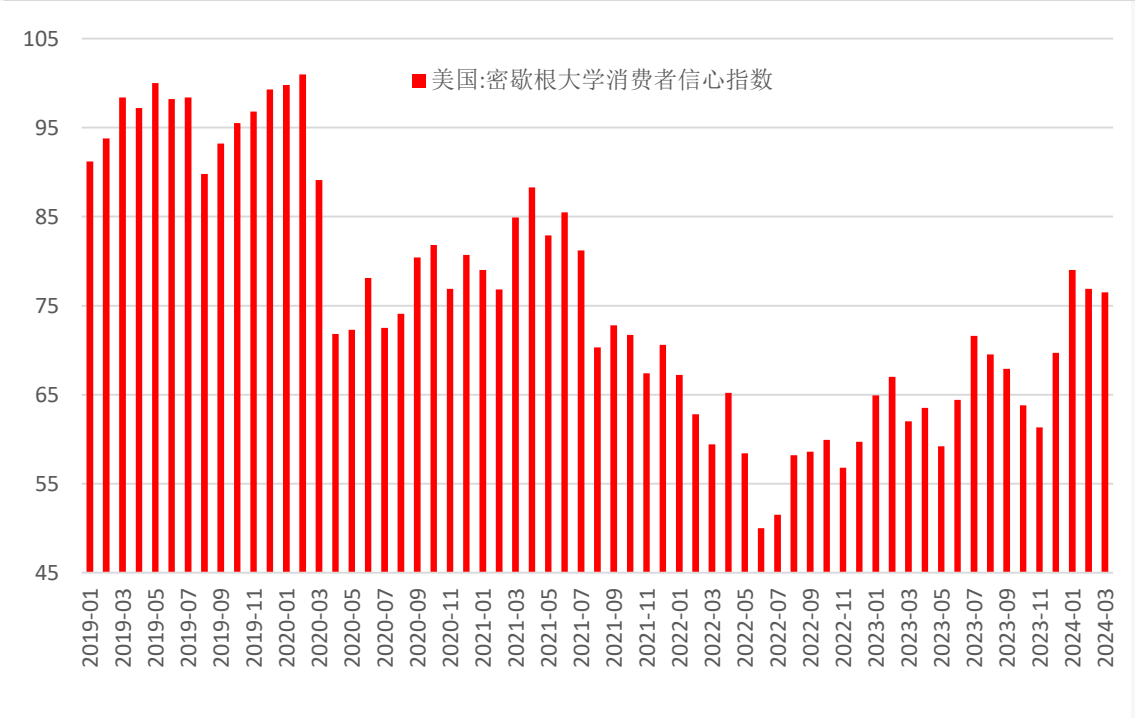
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国2月零售销售年率升至1.50%，月率也重返0轴上方至0.58%，但二者同时低于预期。分项数据显示，13个行业中有8个提供了正向贡献，其中建材商店和汽车经销商增幅为5月以来最高。此外，家具商店、健康和个人护理、服装和电商等行业的支出出现了下降。

一德期货 FIRST FUTURES

美国经济数据

图2.4：美国密歇根大学消费者信心指数初值



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

美国3月密歇根大学消费者信心指数初值降至76.5，低于预期及前值，主要源自于预期指数的走弱。备受关注1年期通胀预期维持在3%，低于预期，显示尽管短期去通胀进程遇阻，但消费者对于后续数据接近政策目标信心犹存。

一德期货 FIRST FUTURES

静待联储决议，市场预期重新校准

当周，随着公布的2月CPI数据强化了去通胀进程基本停滞的现实状况，市场对于即将到来的联储会议趋于谨慎，市场预期重新校准联储预期：

美联储观察工具显示的年内降息预期重回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。

静待联储决议，市场预期重新校准

图2.5：美联储未来几次会议降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

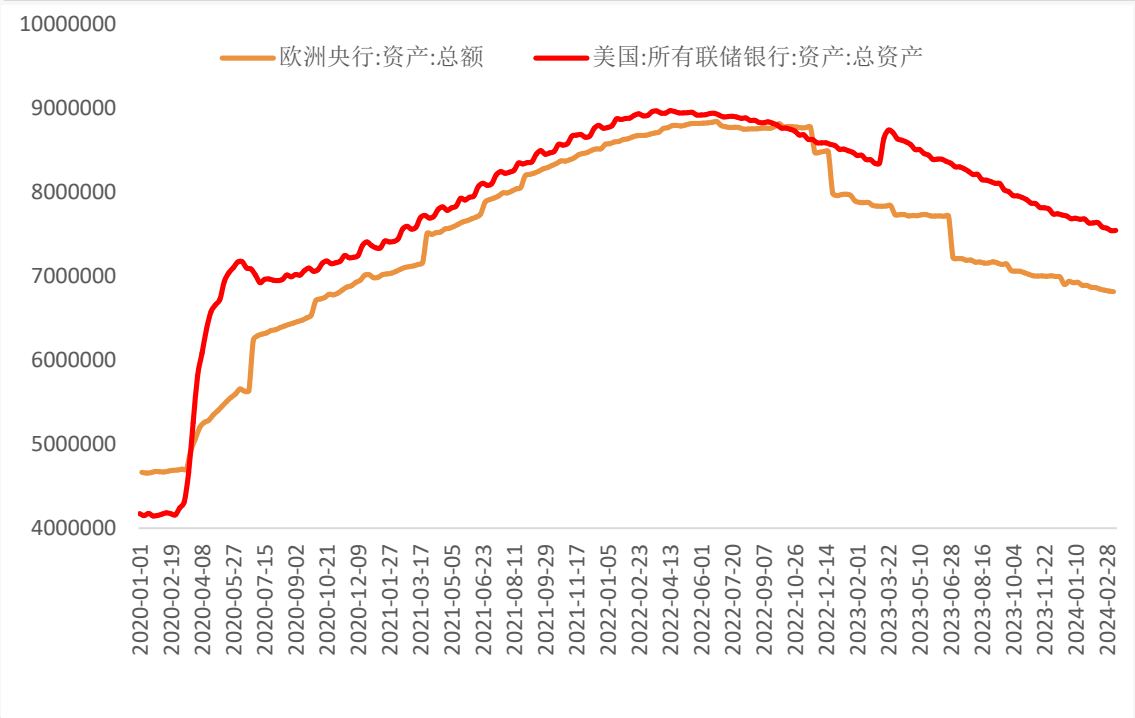
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	98.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.4%	93.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.6%	55.2%	41.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	27.1%	48.8%	22.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	19.4%	42.3%	30.4%	6.7%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	10.1%	30.7%	36.4%	18.8%	3.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.4%	6.7%	23.3%	34.3%	25.1%	9.0%	1.2%
2025/1/29	0.0%	0.2%	3.6%	15.1%	28.9%	29.7%	16.9%	5.0%	0.6%
2025/3/19	0.1%	2.0%	9.6%	22.4%	29.3%	23.0%	10.7%	2.7%	0.3%

资料来源：CME、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

美、欧央行资产负债表

图2.6：美欧资产负债表



资料来源：Wind、一德宏观战略部

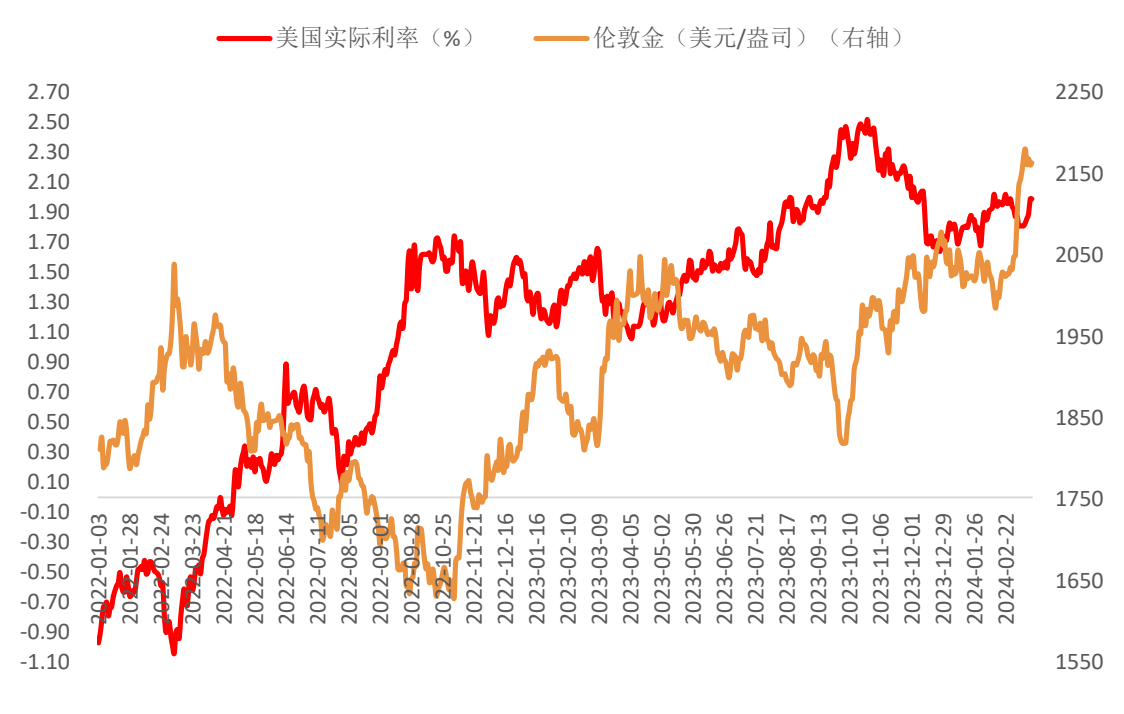
截止3月13日，欧央行相对美联储资产负债表收缩规模扩大，对美元支撑减弱。

一德期货 FIRST FUTURES

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



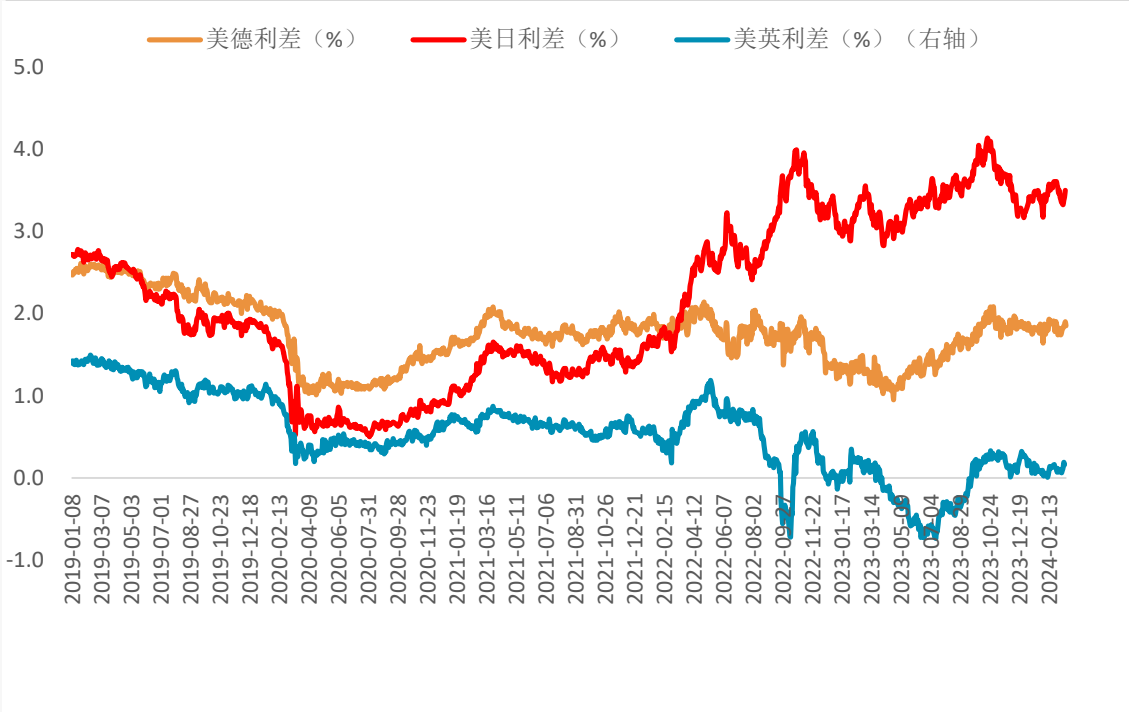
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至3月15日，名义利率、实际利率同时走强，盈亏平衡通胀率再度逼近年内高位，对贵金属价格形成压力。

一德期货 FIRST FUTURES

美国与主要经济体利差

图3.2：美国与德国、日本、英国利差



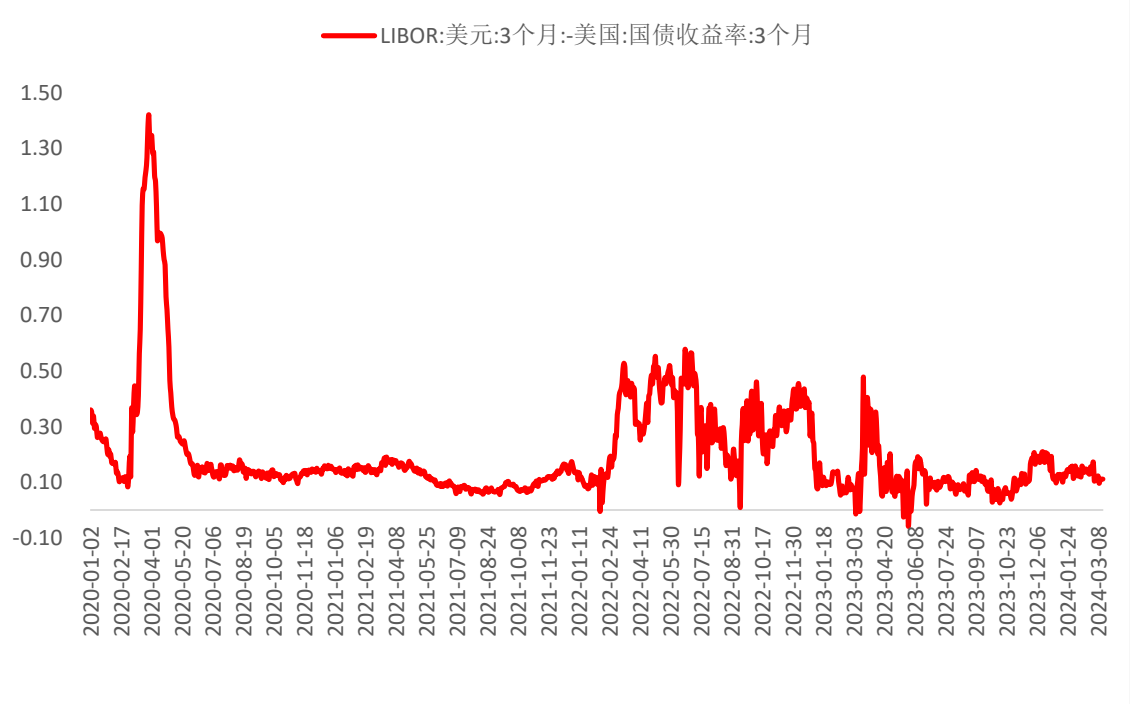
资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至3月15日，美对德、日、英利差全面回升，对美元影响偏正面。

一德期货 FIRST FUTURES

泰德利差

图3.3：泰德利差（%）



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

截至3月15日，泰德利差继续回落，美元流动性压力总体维持偏低水平。

一德期货 FIRST FUTURES

04 资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求表现分化，黄金ETF持仓显著回升，白银ETF持仓水位连续2周下滑。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

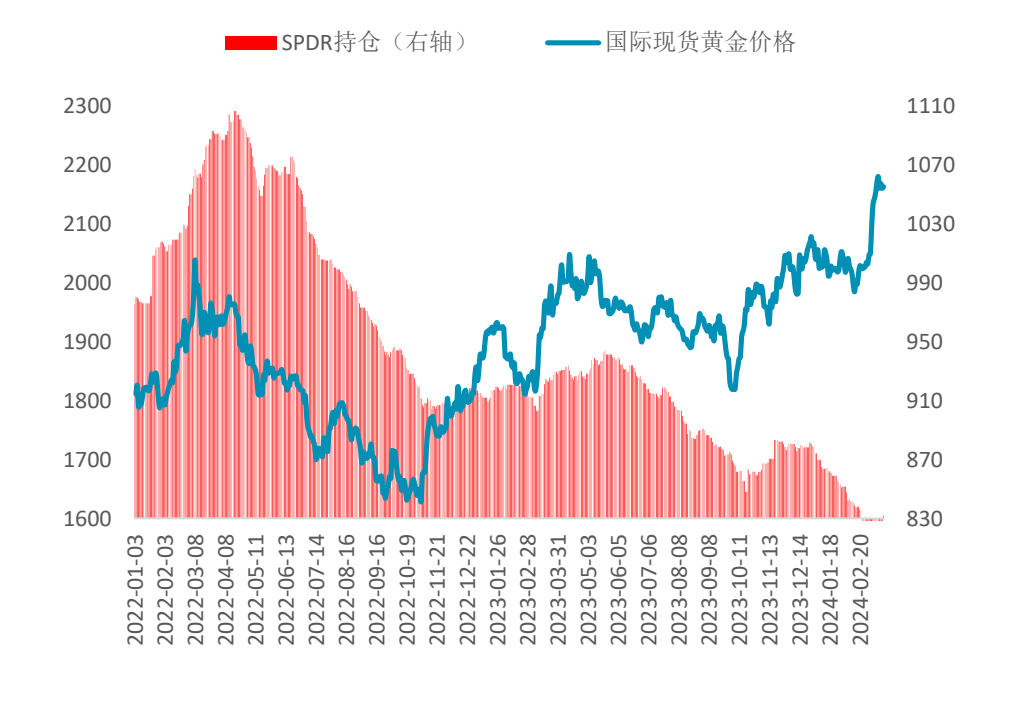
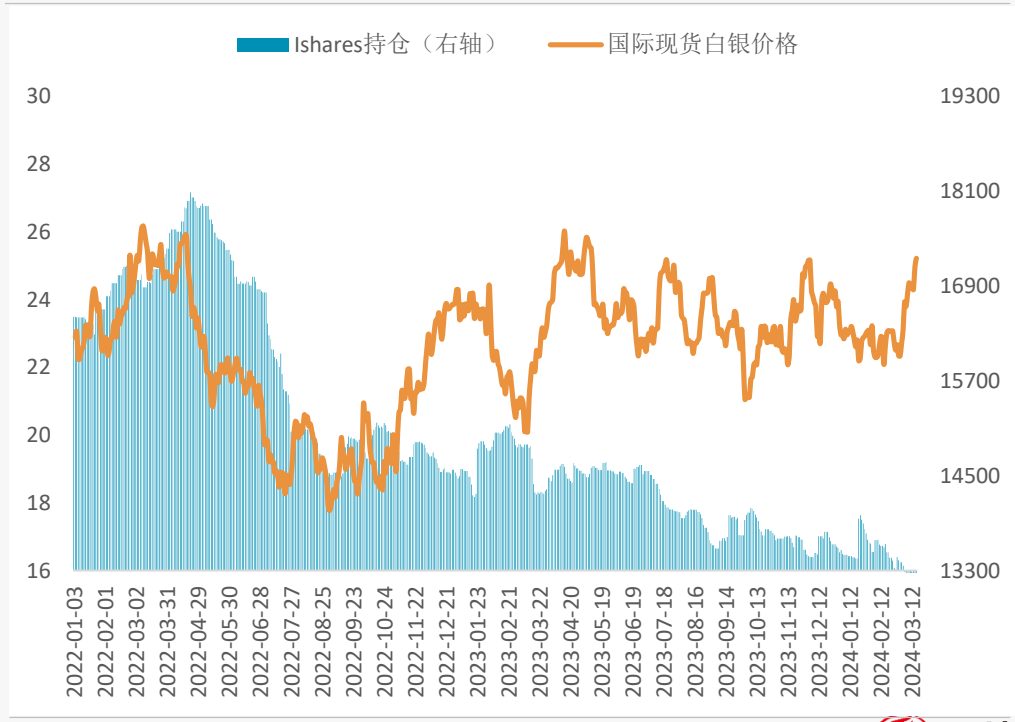


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源： SPDR，Ishares 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

金银CFTC持仓

截止3月15日的数据显示，纽期金持仓量53.60万张，较3月8日增加1874张，较3月12日增加19936张;纽期银持仓量15.09万张，较3月8日增加8437张，较3月12日增加6384张。滞后公布的CFTC持仓数据显示，金、银投机净多持仓连续2周同时增加，白银多头入场力度开始超越黄金，但需要防范投机净多持仓新高后价格可能出现的背离。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

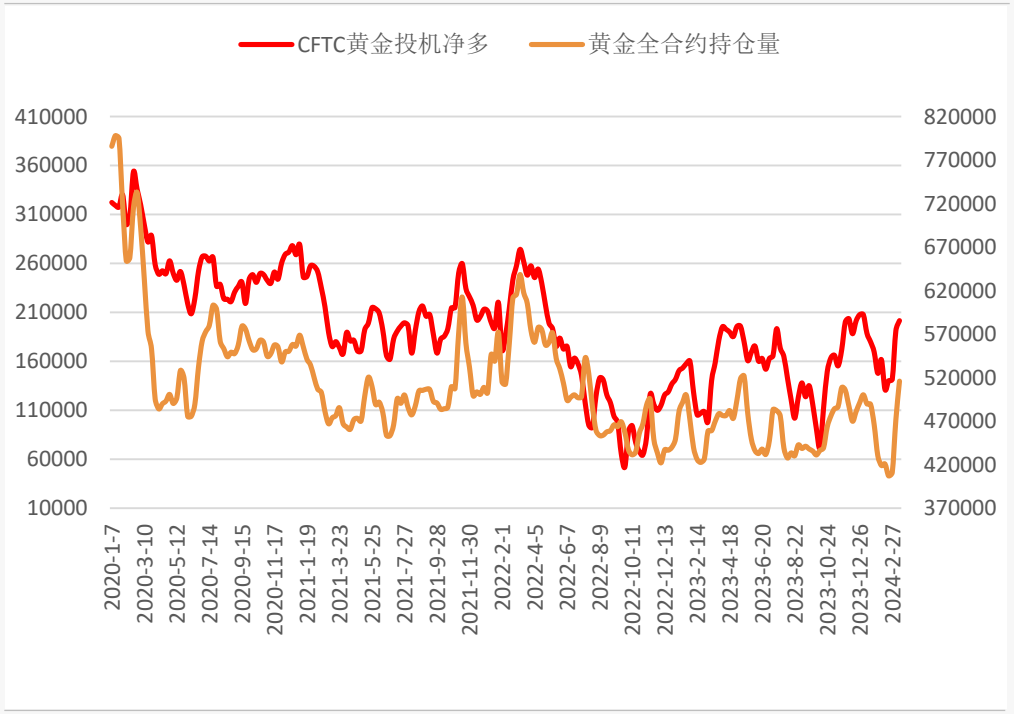
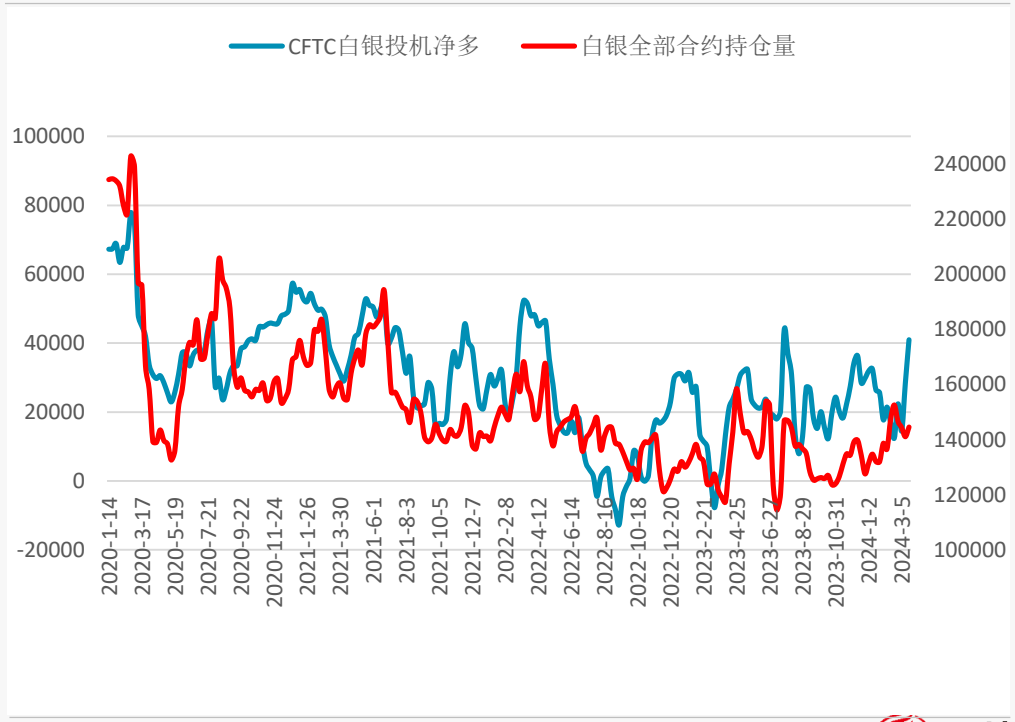


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、 Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

05 溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价继续升值，外盘白银价格显著走强，金、银溢价连续2周同时回落。

图5.1：黄金溢价

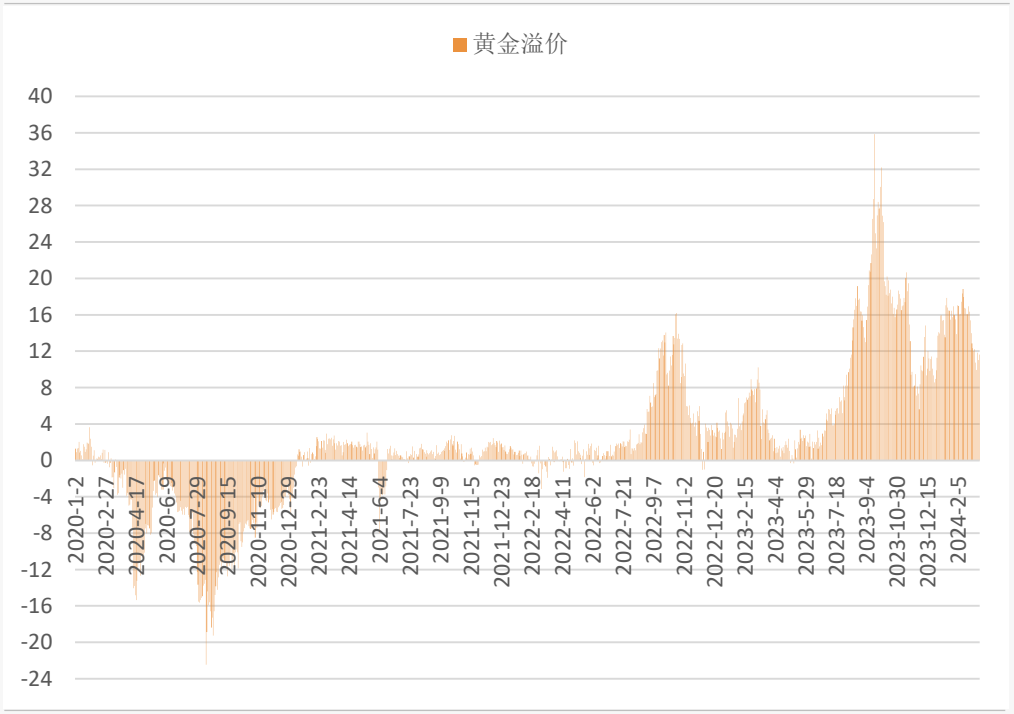
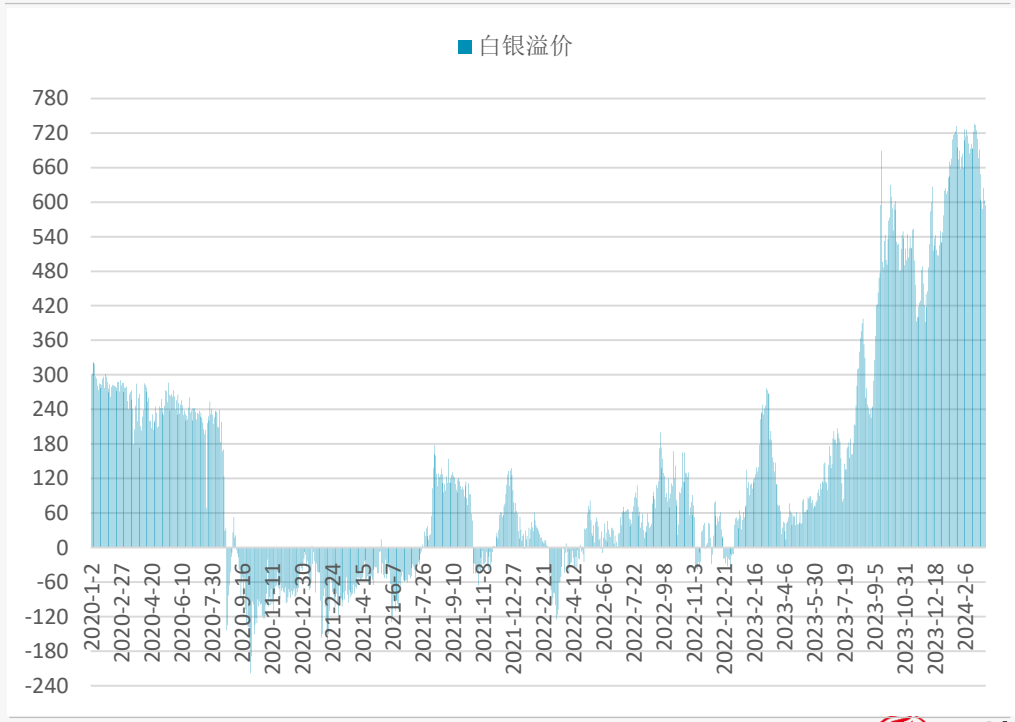


图5.2：白银溢价



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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周回落，金油比、银铜比开始走弱。降息预期基本持稳，流动性充裕及背后联储“放任”的态度令商品出现更为广泛性的上涨。

图5.4：纽期银铜比

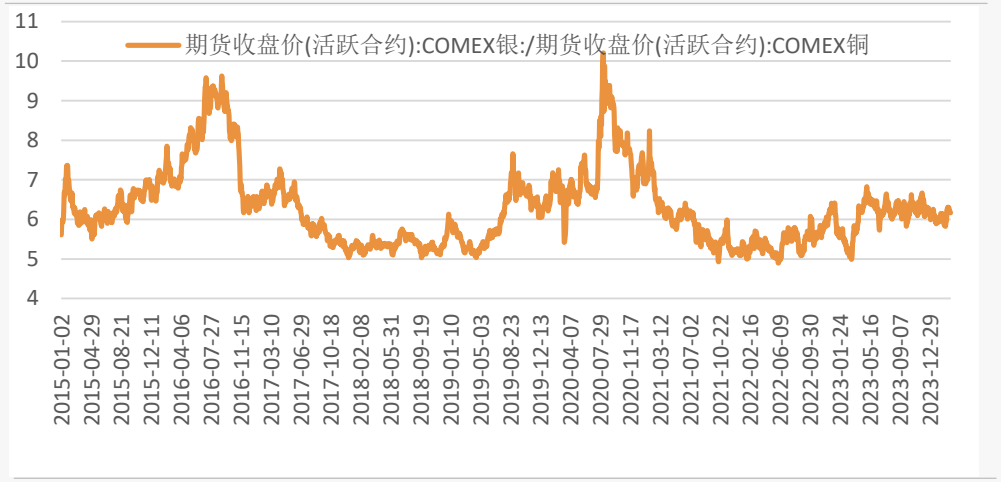
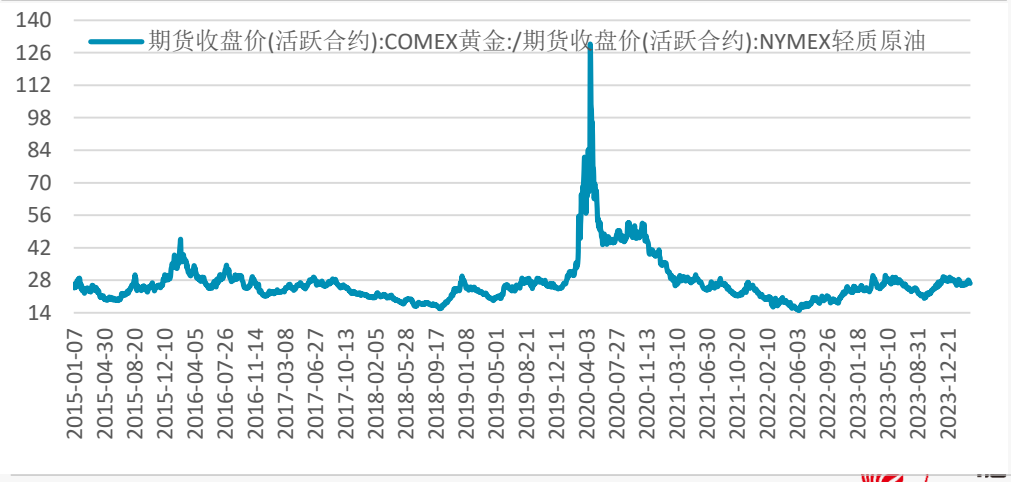


图5.5：纽期金油比



资料来源： Wind 、一德宏观战略部

期货
FIRST FUTURES

06 技术分析

技术分析

黄金中期支撑1811，短期阻力2203，短期支撑2152，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

一德期货 FIRST FUTURES

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力26.44，短期支撑24.34，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

一德期货 FIRST FUTURES

07 下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件（3.18-3.22）

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
2024/3/19	美国2月新屋开工与营建许可总数（万户）
	日央行利率决议及行长新闻发布会。
2024/3/20	欧央行行长拉加德发表讲话。
2024/3/21	美联储利率决议、点阵图、经济展望及主席鲍威尔新闻发布会。
	欧元区3月Markit制造业PMI初值（%）
	美国3月Markit制造业PMI初值（%）
	英央行利率决议及会议纪要
	美国截至3月16日当周初请失业金人数(万)

资料来源：汇通财经、一德期货宏观战略部

一德期货 FIRST FUTURES

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

一德期货 FIRST FUTURES