

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23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】

国内黄金期货本周再创历史新高，沪金主力合约累计上涨1.47%报收706.96元/克，沪银主力合约本周冲高回落，累计下跌2.06%至8207元/千克。

### 【市场逻辑】

美联储如期按兵不动，鲍威尔表示当前经济仍有韧性，通胀压力犹在，不急于调整货币政策。美元指数止跌反弹，贵金属市场冲高回落。黄金年初以来不断创历史新高的背后主要逻辑有三点。一是各国央行增持黄金意愿仍较强，投资需求买盘强劲。以中国央行为例，2月末黄金储备达到2289.53吨，较1月末增加4.98吨，连续4个月增持黄金，近四个月累计增持25.19吨黄金。经过过去4年的持续抛售，黄金ETF重新引发市场关注，2月北美市场黄金ETF净流入创2020年7月以来最大单月增幅。二是市场对美国经济滞涨和衰退担忧加剧。特朗普第二任期内的一系列加征关税的措施使得美股较最高点降幅已超10%，部分资金选择流出美股，加大对黄金的配置比例。第三点在于近期全球地缘政治冲突再度升温，中东地区美国重击胡赛武装，美国对俄罗斯态度趋于强硬，德国国防开支预计大幅增加，避险情绪再度助推金银价格走高。以上三大逻辑尚未出现动摇，黄金中长期上涨趋势犹在。白银短期跟随黄金走高，但由于缺乏央行购买和投资需求的驱动，上涨弹性略差。

### 【交易策略】

操作上，美债实际利率预期短期下行，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，贵金属向上突破重要压力位，维持逢低做多思路。沪银短期上方压力区间8400-8500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710-720元/克附近，下方支撑区间690-700元/克附近。

## 一、本周宏观事件及对贵金属相关影响

美联储维持基准利率在4.25%-4.5%不变，放缓国债减持速度至50亿美元，MBS规模不变。继去年9月启动宽松周期以来，这是美联储第二次议息会议决定暂停降息。美联储下调今年GDP增速预期由2.1%降至1.7%，失业率小幅上调至4.4%，核心PCE通胀预期由2.5%升至2.8%。惠誉将美国2025年经济增长预期从2.1%下调至1.7%，预计关税将提升美国短期通胀1个百分点，预计美联储下次降息将延至四季度。美国2月零售销售月率为0.2%，低于预期的增长0.6%，前值由-0.9%下修至-1.2%，美国经济滞涨风险增加，黄金配置价值再度显现。全球最大的黄金ETF (SPDR GOLD TRUST) 持仓量2月底升至904.38万吨，为2023年8月以来的最高水平。黄金投资需求旺盛。另外，地缘政治冲突再度升温，中东地区美国重击胡赛武装，美国对俄罗斯态度趋于强硬，德国国防开支预计大幅增加，避险情绪再度助推金银价格走高。

**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	避险情绪升温，美国经济滞涨风险增加	上涨	逢低做多	690-700	710-720
白银	黄金上涨，铜价上涨	上涨	逢低做多	8200-8250	8400-8500

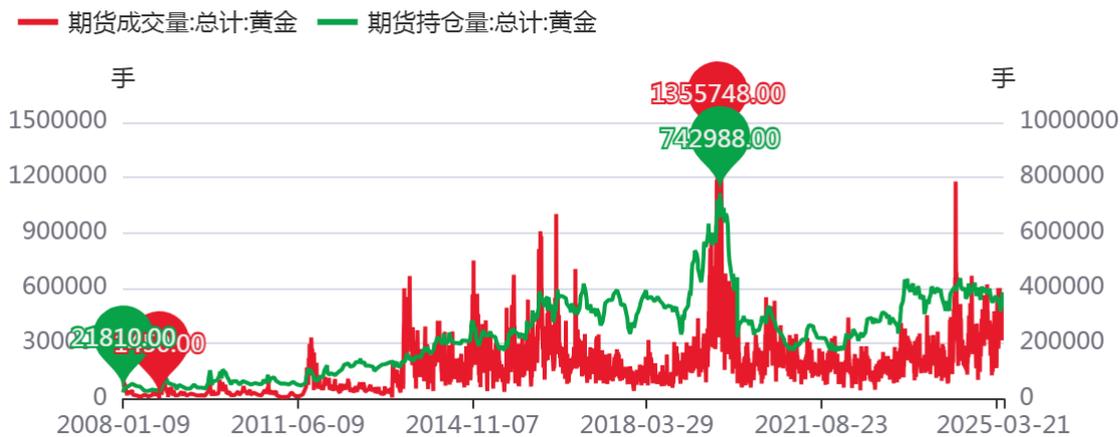
资料来源：方正中期研究院

**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、美联储维持基准利率在4.25%-4.5%不变，放缓国债减持速度至50亿美元，MBS规模不变。继去年9月启动宽松周期以来，这是美联储第二次议息会议决定暂停降息。美联储下调今年GDP增速预期由2.1%降至1.7%，失业率小幅上调至4.4%，核心PCE通胀预期由2.5%升至2.8%。

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。

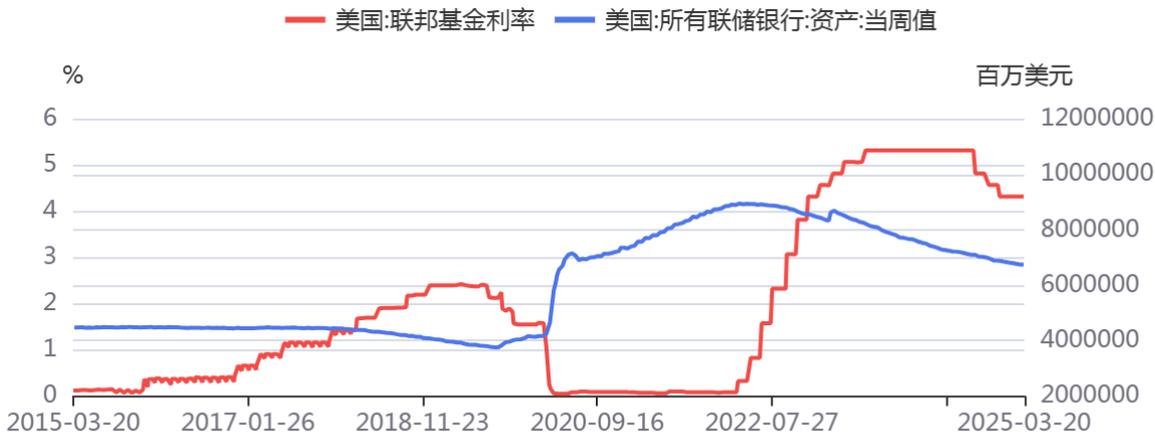
5、德国联邦议员批准国防和基础设施支出法案，并设立5000亿欧元基础设施基金。

6、惠誉将美国2025年经济增长预期从2.1%下调至1.7%，预计关税将提升美国短期通胀1个百分点，预计美联储下次降息将延至四季度。

7、美国2月零售销售月率为0.2%，低于预期的增长0.6%，前值由-0.9%下修至-1.2%。

8、全球最大的黄金ETF (SPDR GOLD TRUST) 持仓量2月底升至904.38万吨，为2023年8月以来的最高水平。

**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



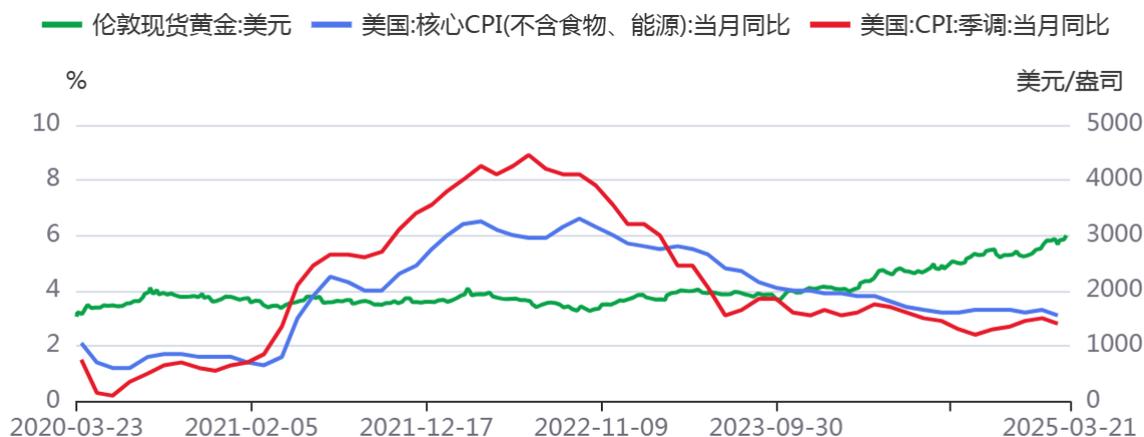
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

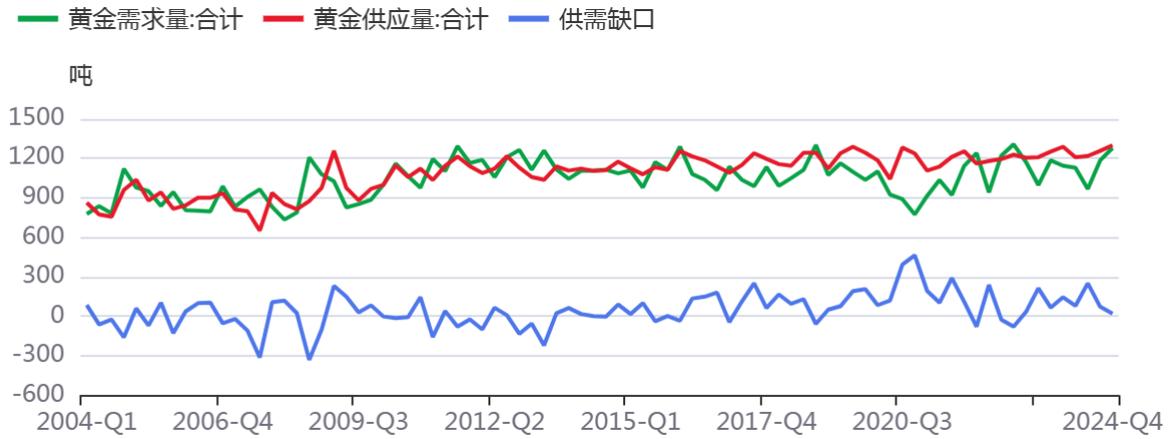
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

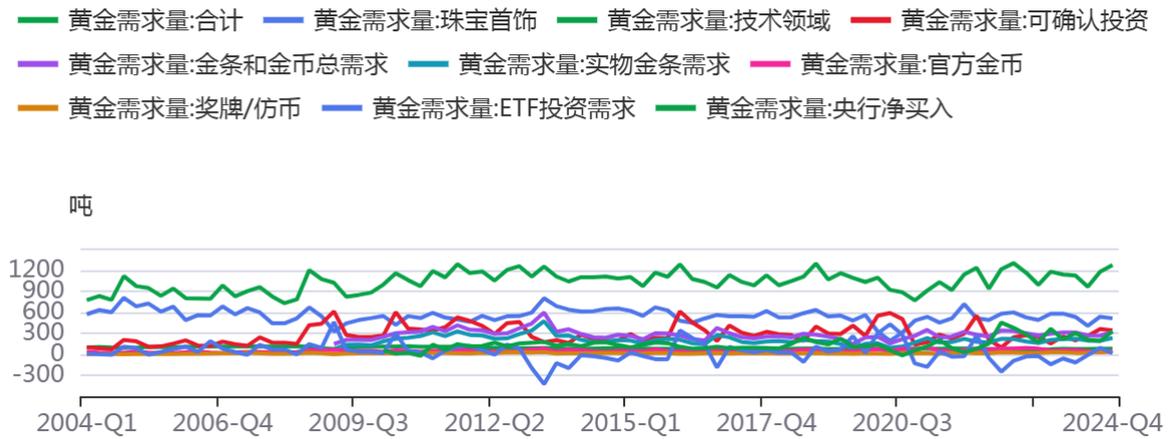
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



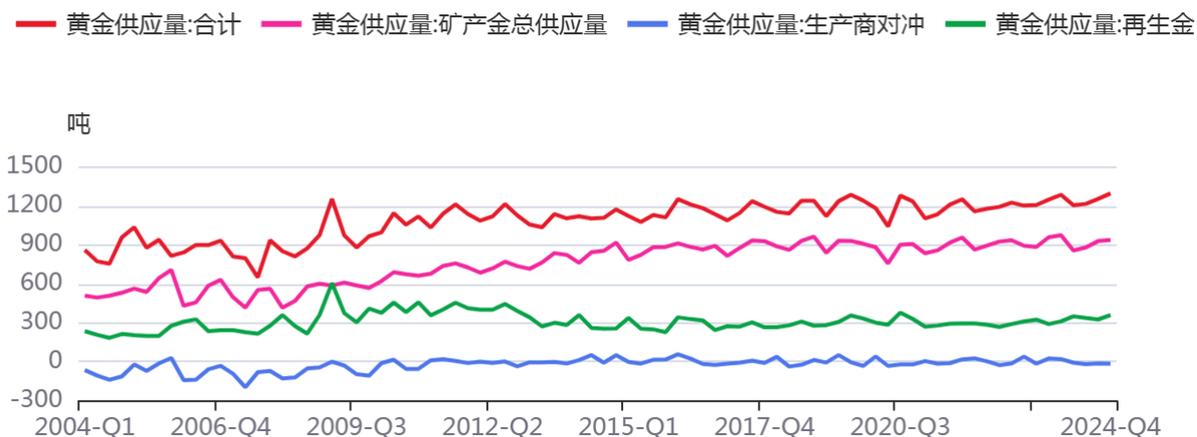
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



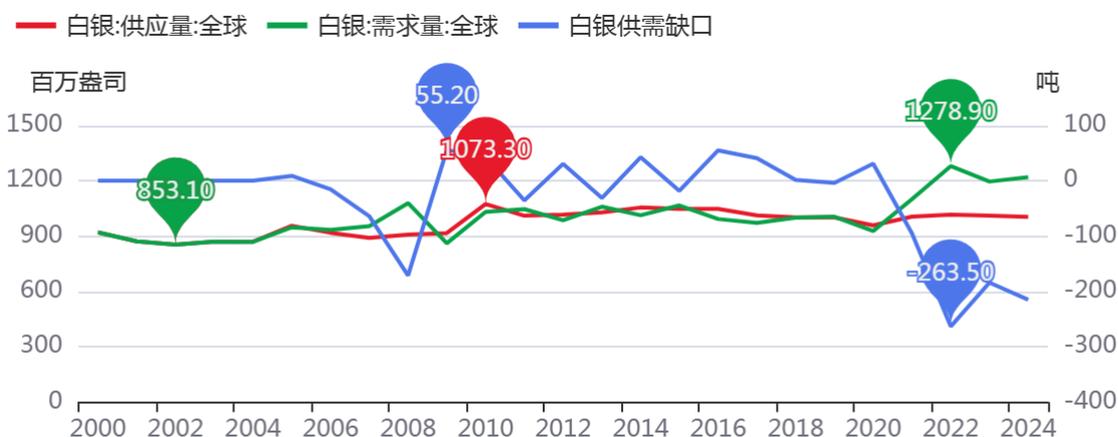
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



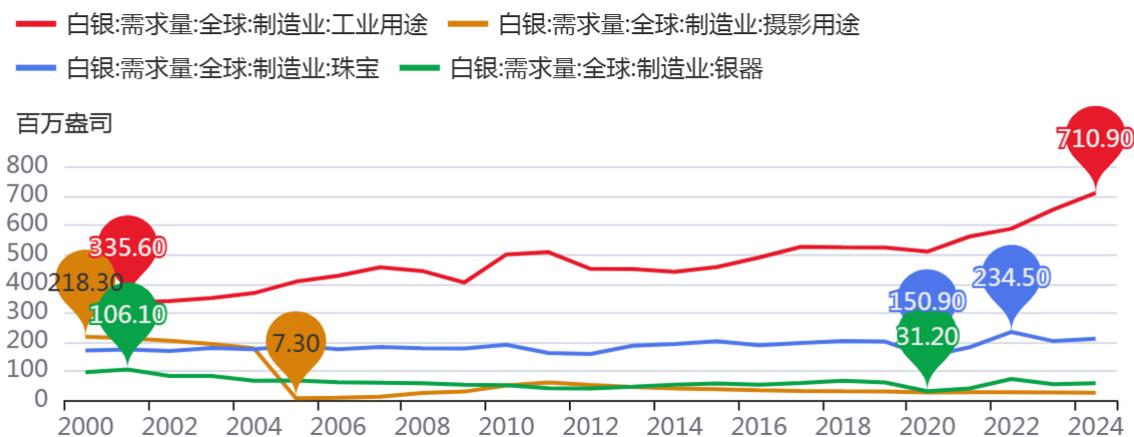
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



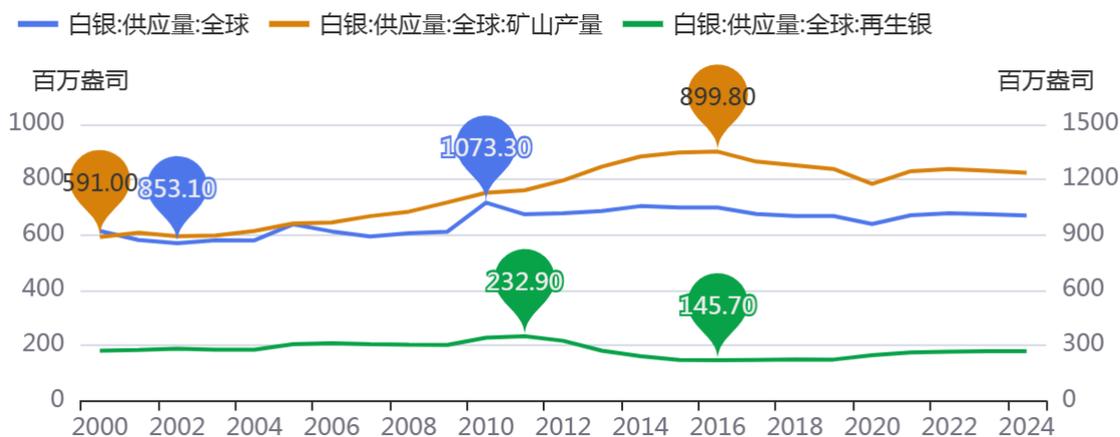
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

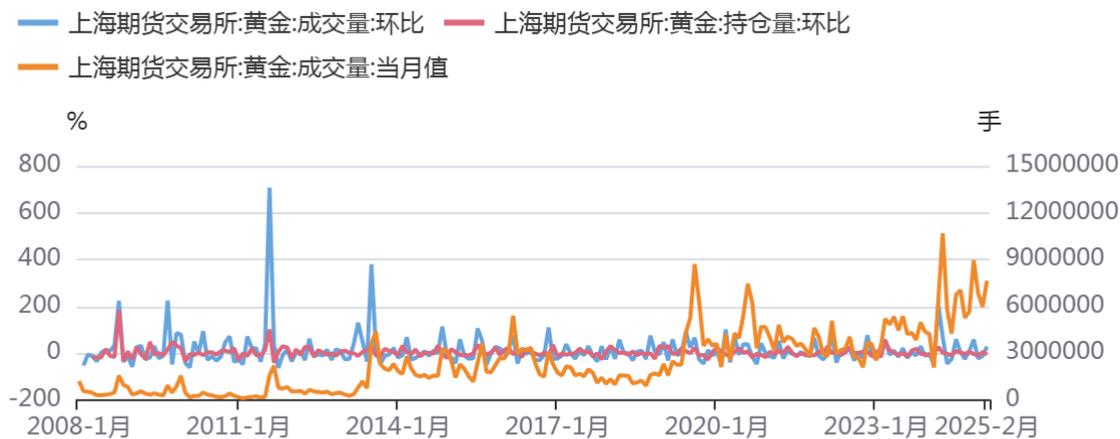


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

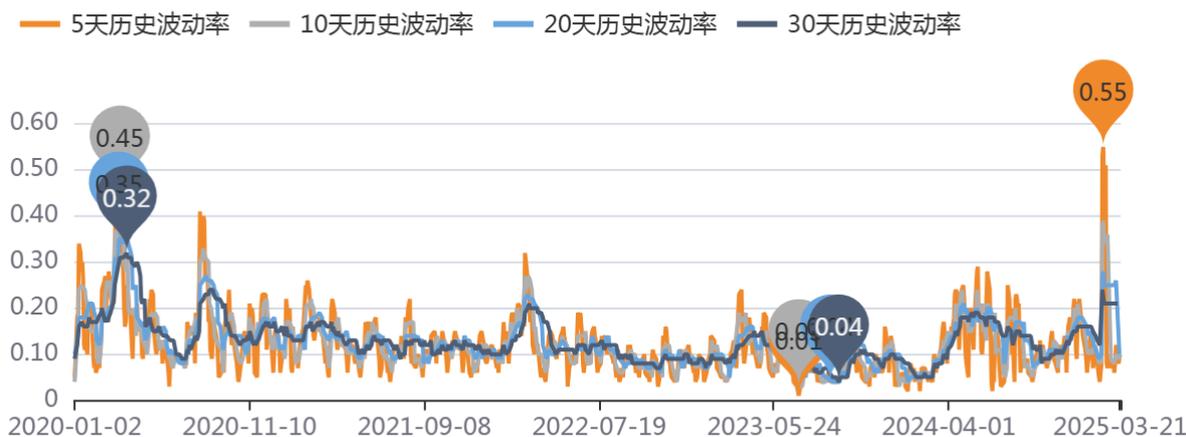
贵金属期权方面，全球央行购金意愿不减，投资需求增加。美债实际利率短期下行，市场对美国经济滞涨和衰退担忧升温，叠加近期避险情绪增强，黄金向上突破重要压力位，再创新高，短期看涨。白银跟涨，但短期走势弱于黄金。单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看跌期权，收取权利金。随着贵金属期货结束盘整，向上突破，近期波动率或将上升，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

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



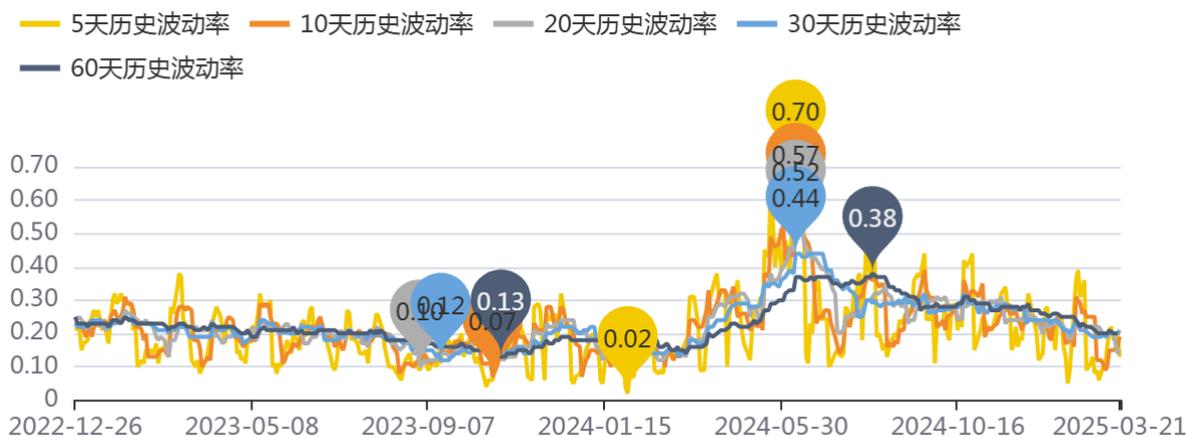
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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。