

热点品种周报

<贵金属>2024. 3. 12

主要内容：

贵金属：短期美国经济数据延续疲软，非制造业景气度下滑，美国2月非农就业报告总体上是温和的，从市场的角度来看，这应该会使2024年的点阵图牢牢地保持在今年三次降息的水平，同时为固定收益提供支撑。同时美联储鲍威尔国会证词提及今年晚些时候降息，市场对美联储政策由紧转松预期加强。而欧洲通胀正在迈向目标，欧央行议息会议按兵不动，但市场对6月降息预期升温。叠加上周埃及汇率波动的突发事件导致当地金价快速攀升。总体来看，市场对通胀担忧进一步减弱，货币政策预期逐步宽松，6月加息预期持续升温，美元指数出现下滑，贵金属因此受到支撑。

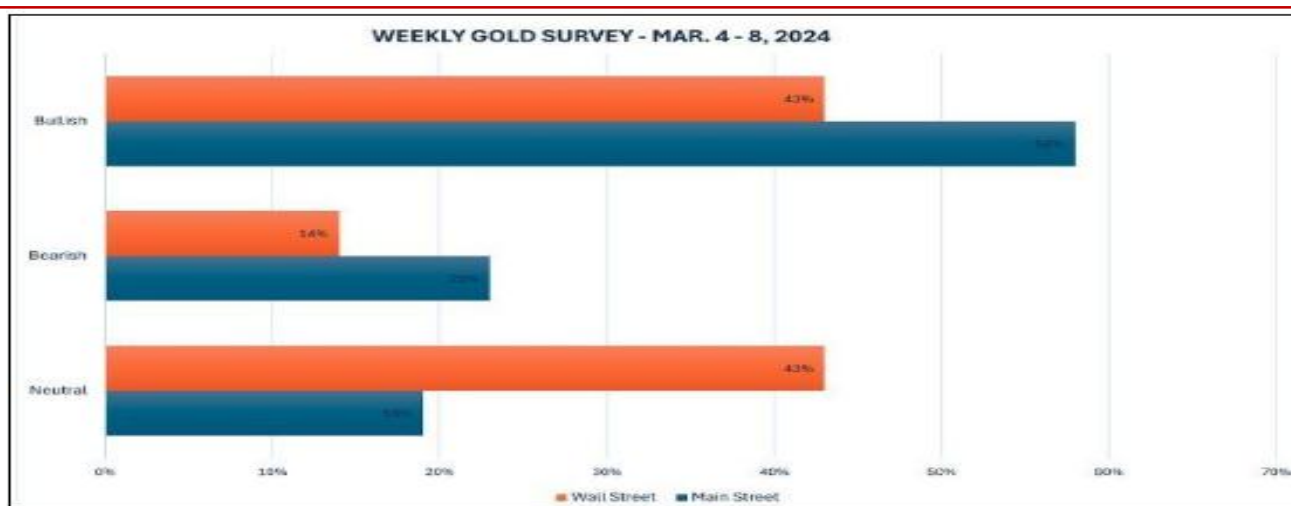
中期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其直接影响而波动。

策略：贵金属维持多头思路，黄金白银可逢低布局多单。沪金2406参考区间500-525元/克，沪银2406参考区间6050-6350元/千克。套利上，当贵金属进入持续上行趋势时，白银弹性较于黄金更大，可以择机空白银多黄金思路进行套利。

一、机构观点（机构态度偏多）

上周，14 名分析师参与了 Kitco News 黄金调查，乐观情绪主导了华尔街。6 位专家（即 43%）预计下周金价将上涨，同样比例的专家预测金价将横盘整理。只有 2 位分析师（占 14%）预测贵金属价格会下跌。与此同时，Kitco 的在线民意调查共进行了 296 票投票，绝大多数大街投资者也预测黄金将进一步上涨。173 名散户交易员（占 58%）预计金价下周将会上涨。另有 67 名受访者（即 23%）预测价格将会走低，而 56 名受访者（即 19%）对贵金属的近期前景持中立态度。

图 1：黄金行情预测



数据来源：Kitco

1，Kitco News 最新的每周黄金调查显示，本周的看涨情绪已在华尔街和大街上完全占据主导地位，两个阵营中的绝大多数受访者都认为金价下周将上涨或横盘整理。

2，Adrian Day 资产管理公司总裁 Adrian Day 预测道，“黄金将暂停，但黄金势头强劲，新买家（央行除外）终于进入市场。由于西方大多数投资者（包括散户和机构投资者）的投资严重不足，这一举措可能会有效。”

3，盛宝银行(Saxo Bank)大宗商品策略主管 OleHansen 是本周分析师中少数持悲观声音的人之一，“下周走低，因为金属在提前大幅上涨后现在急需盘整，”他表示。

4，沃尔什贸易公司(Walsh Trading)商业对冲联席主管 Sean Lusk 认为，所有迹象都表明这次反弹是由主权购买推动的。“中国正在悄悄支撑市场，增加储备，”他表示，“央行大量买入，不仅是他们自己，还有其他国家的央行，以支撑本国货币。我认为这种情况仍在继续。全球存在很多不确定性，我认为这是其中很大一部分，因为股市处于历史高位，黄金也处于历史高位。”“地缘政治紧张局势确实仍然存在，但我们地缘政治紧张局势已经存在

多年了，”他补充道。“从俄乌危机、中东冲突，随后关闭了重要的海上航道，在红海袭击了世界重要地区的运输船只，你不能在 80 年代获得任何可持续时期的原油。它只是向你展示交易或投资的方向。”

Lusk 补充说，市场本身的完整性受到了一些质疑，尤其是当其他一切都出现亏损时。他指出：“股市的价值非常可笑，其他所有金属都处于亏损状态，能源也处于亏损状态。”“当天美元只下跌了 9 美元，但黄金却上涨了 17 美元。”在黄金突破沃尔什贸易公司的价格目标后，Lusk 表示，他有理由相信黄金的出色表现可能会翻倍。“2,175 美元是我们的目标。我说它会去那里，因为它是[全年]的百分之五，”

5, Phoenix 期货和期权公司总裁 Kevin Grady 表示，在本周价格失控之后，他想等待，看看通胀数据会告诉他什么。Grady 说：“对于下周，尤其是按照目前的价格，我将保持中立。”“我想起鲍威尔本周的谈话和演讲。现在所有与黄金有关的事情似乎都是由利率驱动的。当鲍威尔站出来说，‘听着，我们不打算太快地降息，我们将暂停一下’，你会看到金价大幅跳水。因此，我认为有很多基于较低利率的猜测。但我也认为，市场上的需求并不大。如果你看成交量，今天的成交量非常好。205,000 份合约，这对黄金来说确实是一个好日子，有很多活动，但也有很多投机交易、很多算法交易。”“我确实认为这就是人们再次涌入的原因，即降低利率的想法。”

Grady 表示，他不认为黄金上涨是对股市持续走强的押注。“我不这么认为，”他说，“我明白了，这是一次快速的股市走势，一切都在上涨。但如果你仔细观察，就会发现股票是基于公司的盈利和对这些盈利的预测的，我认为这就是推动这一走势的原因。83% 的上榜公司的盈利达到或超过预期。这是盈利驱动的。”

3 月 6 日，ADP 公布前，据 CME “美联储观察”的数据：美联储 3 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 97.0%，降息 25 个基点的概率为 3.0%。到 5 月维持利率不变的概率为 75.8%，累计降息 25 个基点的概率为 23.6%，累计降息 50 个基点的概率为 0.7%。到 6 月维持利率不变的概率为 37.8%，累计降息 25 个基点的概率为 52.5%，累计降息 50 个基点的概率为 9.5%。

二、贵金属走势

随着美国经济进一步呈现放缓迹象，美联储官员释放包括放缓缩表和即将降息的鸽派信号，美元指数上周快速回落，周五一度逼至 102 关口，带动贵金属持续上行。2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日，黄金 2406 合约强势运行，开盘 485.7 元/克，最高至 507.54 元/克，最低

484.3 元/克，收至 506.28 元/克，较前一周涨 4.47%。外盘黄金收盘报 2178.97 美元/盎司，当周累计上涨 4.64%。

2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日，白银 2406 合约开盘 5914 元/千克，最高至 6182 元/千克，最低 5891 元/千克，收至 6163 元/千克，较前一周涨 4.2%。外盘白银收盘报 24.305 美元/盎司，当周累计涨 5.19%。

现货黄金上周周开盘价高于每盎司 2,080 美元，此后再也没有触及这一水平，周一突破 2,119 美元，周二突破 2,135 美元，周三突破 2,150 美元，周四突破 2,162 美元，随后创下 2,195.23 美元的新高水位。

图 2： 贵金属主力走势



数据来源：钢联

截至 3 月 8 日，黄金 2406 合约单边持仓 230787 手，较上一周增 216%。根据 CFTC 数据，截至 3 月 5 日当周，COMEX 黄金投机者净多头头寸增加 63018 手头寸，至 131060 手，表明了投资者的看多预期。

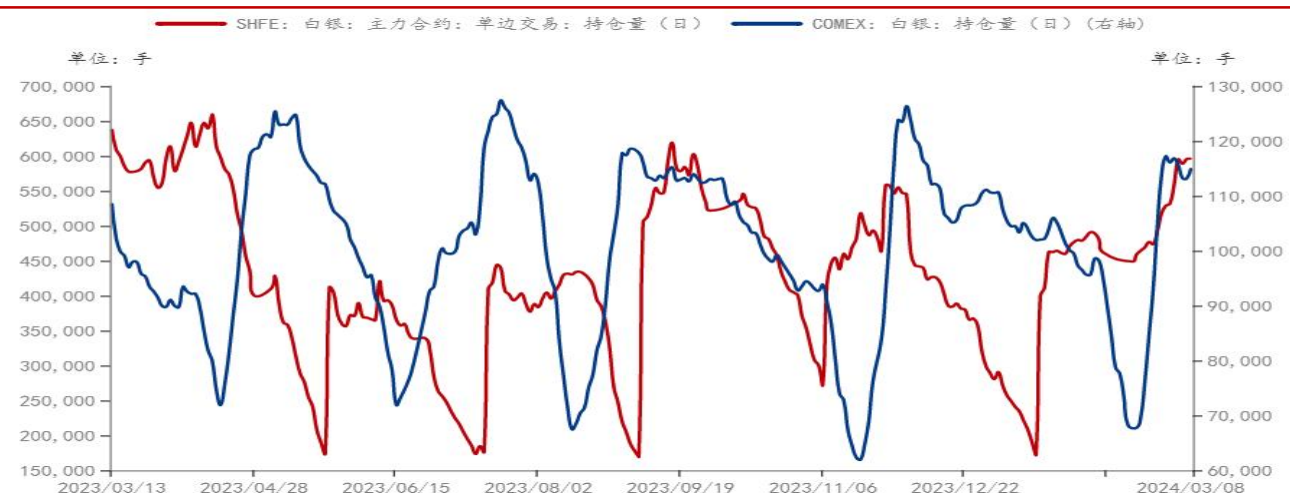
图 3： 黄金持仓量 手



数据来源：钢联

截至 3 月 8 日，白银 2406 合约单边持仓 596001 手，较上一周增 12.1%。根据 CFTC 数据，截至 3 月 5 日当周，COMEX 白银投机者转为净多头头寸 15530 手头寸，增加 19673 手，表明了投资者的看多预期。

图 4： 白银持仓量 手



数据来源：钢联

从金银比值上看截至 3 月 8 日，上期所金银比值为 81.87，较前一周下降 0.41。

图 5： 金银比



数据来源：Wind

三、贵金属核心逻辑

3.1 美国经济数据疲软，贵金属反应强烈

上周美国公布多项重要经济数据，显示美国经济韧性正在减弱，同时给美联储降息预期带来支撑。美国2月ISM非制造业指数放缓至52.6，不及预期的53；美国1月工厂订单环比降3.6%，为2020年4月以来最大降幅，预期降2.9%；美国1月批发销售环比降1.7%，预期升0.5%；美国2月挑战者企业裁员人数为84638人，环比增加3%，为去年3月以来最高；美国2月非农就业人口增加27.5万人，远超预期的20万人，但1月数据从此前的35.3万人大幅下修至22.9万人；2月失业率升至3.9%，创2022年1月以来新高，预期为持平于3.7%。平均时薪同比升4.3%，预期4.4%，前值4.5%。北京时间21:30美国劳工部公布的数据显示，美国2月季调后非农就业人口录得增加27.5万人，为2023年11月以来新低。美国2月失业率升至3.9%，为2022年1月以来新高。

非农虽强于预期但整体创数月低位，黄金等非美资产急涨。美元指数短线下挫约50点，刷新1月15日以来的低点。非美货币普涨，欧元兑美元短线走高超50点，英镑兑美元走高超60点，美元兑日元短线走低近100点。黄金1分钟内一度跌近9美元至2156.20但急速跳涨26美元并创历史新高至2182.26。白银出现类似涨势。美国原油小涨至78.64美元/桶。

3.2 欧央行下调通胀预期，降息预期升温

通胀下降比预期更快，欧央行后续降息进程或超市场预期。欧元区1月PPI同比下降8.6%，降幅大于预期的8.1%，连续第九个月下滑。环比降幅为0.9%，远超预期的下降0.1%，为2023年5月以来的最大降幅。欧洲央行公布最新利率决议，如预期维持三大关键利率不变。不过，欧洲央行下调了欧元区通胀预期，今年的通胀预期从此前的2.7%下调至2.3%，并预计将在2025年实现2%的通胀目标。该行同时将欧元区今年的GDP增长预期从此前的0.8%下调至0.6%，2025年增长预期维持在1.5%。欧央行议息会议后，多位官员发声，一致支持未来几个月降息。内格尔表示，可能在暑假前降息，6月是否降息将取决于数据；西姆库斯表示，6月份降息非常有可能；维勒鲁瓦表示，应该在春季降息。

3.3 鲍威尔国会作证提及降息

美联储主席上周在国会进行了两日作证，重申可能适合在今年某个时候开始降息，但美联储需要对通胀回落至目标更有信心才能降息；预计美联储将“谨慎地撤除”限制性的货币立场。其余也有多位美联储官员发声，博斯蒂克表示，降息存在释放新需求并加剧通胀的风险，预计首次降息之后将按下暂停键，以进行评估；美联储梅斯特表示，今年晚些时候会降息，目前没有紧迫性，不太担心降息将推动通胀。

3.4 埃及大幅加息，当地金价快速攀升

当地时间3月6日，为应对日益加剧的通胀压力，埃及央行宣布将允许埃镑根据市场机制公平定价，同时加息600个基点。随后，埃镑汇率迅速暴跌，多家银行埃镑对美元汇率跌破50关口。在过去一年中，埃镑官方汇率一直被控制在1美元兑31埃镑附近。

埃及中央银行6日放开汇率浮动后，当地黄金价格大幅上涨。6日，埃及销售黄金和珠宝的在线平台iSagha显示，每克21K黄金价格为3170埃镑，每克24K黄金价格为3620埃镑，每克18K黄金价格为2720埃镑，均比上一日上涨220埃镑。

四、后市展望

贵金属：短期美国经济数据延续疲软，非制造业景气度下滑，美国2月非农就业报告总体上是温和的，从市场的角度来看，这应该会使2024年的点阵图牢牢地保持在今年三次降息的水平，同时为固定收益提供支撑。同时美联储鲍威尔国会证词提及今年晚些时候降息，市场对美联储政策由紧转松预期加强。而欧洲通胀正在迈向目标，欧央行议息会议按兵不动，但市场对6月降息预期升温。叠加上周埃及汇率波动的突发事件导致当地金价快速攀升。总体来看，市场对通胀担忧进一步减弱，货币政策预期逐步宽松，6月加息预期持续升温，美元指数出现下滑，贵金属因此受到支撑。

中期来看，市场目前聚焦于美联储的货币政策，金价受其直接影响而波动。

策略：贵金属维持多头思路，黄金白银可逢低布局多单。沪金2406参考区间500-525元/克，沪银2406参考区间6050-6350元/千克。套利上，当贵金属进入持续上行趋势时，白银弹性较于黄金更大，可以择机空白银多黄金思路进行套利。

免责声明：

本文中的信息均来源于被认为可靠的已公开资料，但上海大陆期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。 本文反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表上海大陆期货或其附属机构的立场。文中所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。