

2024年4月1日



## 金价屡创新高，短期追高需谨慎

### 核心观点及策略

- 上周市场延续降息预期的交易逻辑，国际金价屡创新高。上周五公布的美联储青睐通胀指标2月核心PCE物价指数同比增长2.8%，环比增长0.3%，如市场预期降温，个人消费支则出超预期反弹。鲍威尔认为2月PCE“基本符合预期”，重申美联储不急于降息，希望看到更多“向好”的通胀数据，仍预计通胀将继续在“颠簸的道路”下降。
- 上周五公布的美国2月核心PCE如预期降温，市场对于美联储6月首次降息的预期继续强化。由于上周五欧美市场休市，预计本周初市场将会消化通胀数据降温的利好，金银价格还将继续上攻。后期市场对于美联储首次降息的预期还会随着经济数据和美联储官员的讲话而摇摆。当前贵金属持看涨思路，但短期追高需谨慎。
- 操作建议：观望为宜
- 风险因素：美国3月非农就业数据超预期，美联储官员讲话打压降息预期

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	531.30	18.82	3.67	235163	178255	元/克
沪金 T+D	529.50	16.75	3.27	41928	167492	元/克
COMEX 黄金	2254.80	88.30	4.08			美元/盎司
SHFE 白银	6471	155	2.45	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	6454	108	1.70	500146	5570788	元/千克
COMEX 白银	25.10	0.26	1.05			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

上周市场延续降息预期的交易逻辑，国际金价屡创新高。上周五公布的美联储青睐通胀指标 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.8%，环比增长 0.3%，如市场预期降温，个人消费支则出超预期反弹。鲍威尔认为 2 月 PCE “基本符合预期”，重申美联储不急于降息，希望看到更多“向好”的通胀数据，仍预计通胀将继续在“颠簸的道路”下降。

美联储多名高官谈降息。有望成为下一任美联储主席的有力候选人、美联储现任理事沃勒上周三“放鹰”。沃勒表示，没有必要急于降息，他强调最近的美国经济数据显示应该推迟降息或是减少今年的降息次数。理事库克强调谨慎，今年票委亚特兰大联储主席重申预计今年仅降一次。芝加哥联储主席古尔斯比明确表态仍支持年内降息三次。古尔斯比的想法目前仍是美联储官员中的主流预期

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧元区核心通胀率正在快速回落，但仍然过高；需要降低利率以防止经济损害；欧洲央行是否在四月或六月开始降息并不重要；欧洲央行降息应该在春李开始，不受美联储影响；可能会以“温和”降息开始，之后不必在每次会议上都降息，尽管应该保留这一选项。

日本央行委员、鹰派领军人物田村直树称，金融环境仍将保持宽松。日本央行官员意外放鸽，日元再度下跌。

上周五公布的美国 2 月核心 PCE 如预期降温，市场对于美联储 6 月首次降息的预期继续强化。由于上周五欧美市场休市，预计本周初市场将会消化通胀数据降温的利好，金银价格还将继续上攻。当前贵金属持看涨思路，但短期不宜追涨。后期市场对于美联储首次降息的预期还会随着经济数据和美联储官员的讲话而摇摆。

本周重点关注：美国 3 月非农数据、ISM 制造业和服务业 PMI 数据、2 月耐用品订单数据，欧洲 3 月 CPI 数据等。事件方面，OPEC+将召开部长级会议，鲍威尔等多位美联储官员

发表讲话。

操作建议：观望为宜

风险因素：美国 3 月非农就业数据超预期，美联储官员讲话打压降息预期

### 三、重要数据信息

1、美国 2 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.8%，为 2021 年 3 月以来最低，和市场预期一致，较 1 月上修 0.1 个百分点的增速 2.9% 放缓。2 月核心 PCE 环比增长放缓至 0.3%，也符合预期，1 月增速由 0.4% 上修至 0.5%。受汽油价格上涨推动，2 月 PCE 物价指数同比增长较 1 月的 2.4% 加快至 2.5%，为去年 9 月来首次增速回升，PCE 环比增长 0.3%，增速均符合预期。

2、美国 2 月通胀调整后实际个人消费支出环比增长 0.4%，较 1 月的下降 0.2% 回升，而且正增长的增速高于市场预期的 0.1%。

3、美国四季度 GDP 年化季环比终值超预期上修至 3.4%，前值为 3.2%。GDP 数据超预期上修主要源于消费者和政府支出以及商业投资的向上修正，显示经济增长势头强劲。

4、美国四季度核心 PCE 物价指数年化季环比终值从前值 2.1% 下修至 2%，超出 2.1% 不变的预期；但 PCE 物价指数年化季环比终值从 3% 超预期上修至 3.3%。

5、上周首次申请失业救济人数持平不变，为 21 万人，依旧徘徊在历史低点附近，显示劳动力市场仍具韧性。

6、美国 2 月耐用品订单环比增长 1.4%，核心资本货物订单环比 3 个月来首次增长。波音“飞机门”影响有所消退，非国防飞机订单环比反弹 24.6%，商业投资也有所增加。但耐用品订单环比的 1 月前值进一步下修至 -6.9%。

7、美国 1 月要房价指数 S&P/CS 全国房价指数同比涨 6%，为 2022 年以来最快上涨，12 月前值为涨 5.6%。环比跌 0.1%，显著不及预期。

8、美国楼市先行指标新屋销售意外三个月来首次下滑，房价同比六连跌。美国 2 月新屋销售环比跌 0.3%，预期为环比上涨 2.1%，1 月前值为环比上涨 1.5%。2 月的新房供应量攀升至 46.3 万套，为 2022 年 10 月以来的最高水平。2 月新屋售价的中位值为 40.05 万美元，同比大跌 7.6%。

9、美国 2 月季调后成屋签约销售指数环比升 1.6%，预期升 1.5%，前值降 4.9%；同比降 2.2%，前值降 6.8%。

10、美国 3 月密歇根大学消费者信心指数终值 79.4，预期 76.5，初值 76.5，2 月终值 76.9。

11、美国 3 月一年期通胀率预期 2.9%，预期 3.1%，前值 3.0%。

#### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/3/29	2024/3/22	2024/2/29	2023/3/29	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	830.15	835.33	822.91	928.02	-5.18	7.24	-97.87
ishare 白银持仓	13190.55	13095.26	13405.05	14475.95	95.29	-214.50	-1285.40

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
2024-03-26	265647	66353	199294	-2308
2024-03-19	278732	77130	201602	0
2024-03-12	283062	81460	201602	10309
2024-03-05	264148	72855	191293	
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
2024-03-26	80721	29885	50836	-1599
2024-03-19	77632	25197	52435	11457
2024-03-12	67094	26116	40978	12663
2024-03-05	58885	30570	28315	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

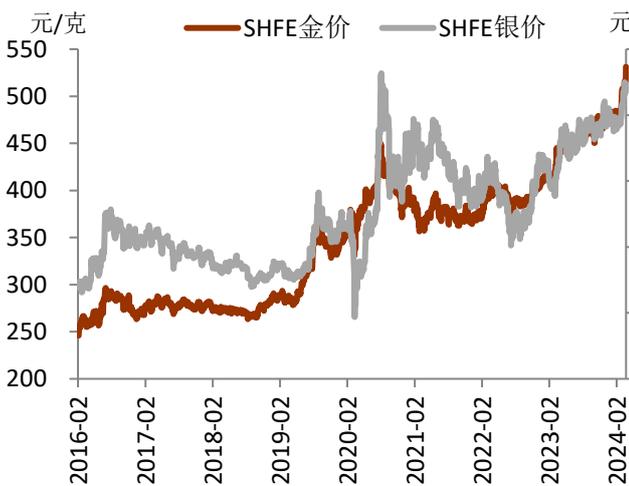
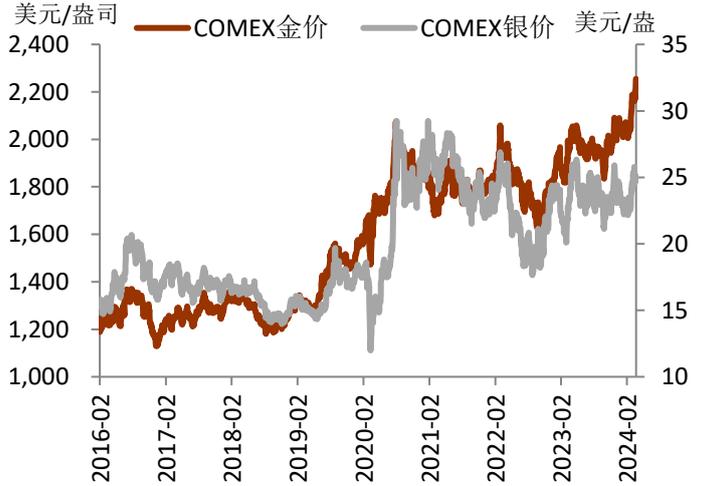


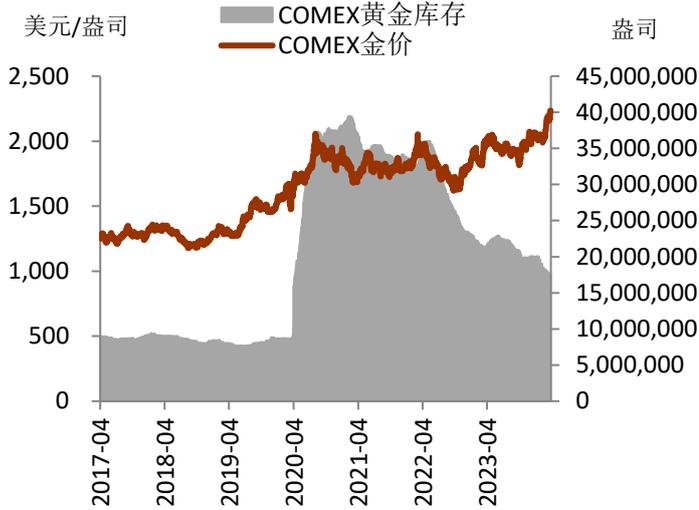
图 2 COMEX 金银价格走势



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

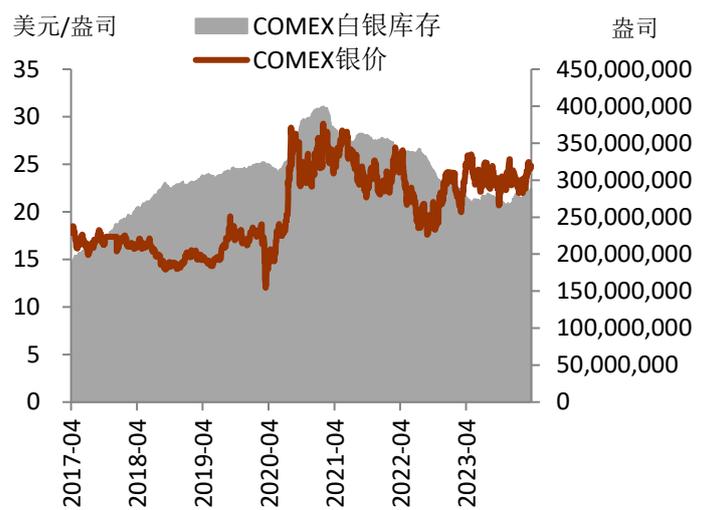
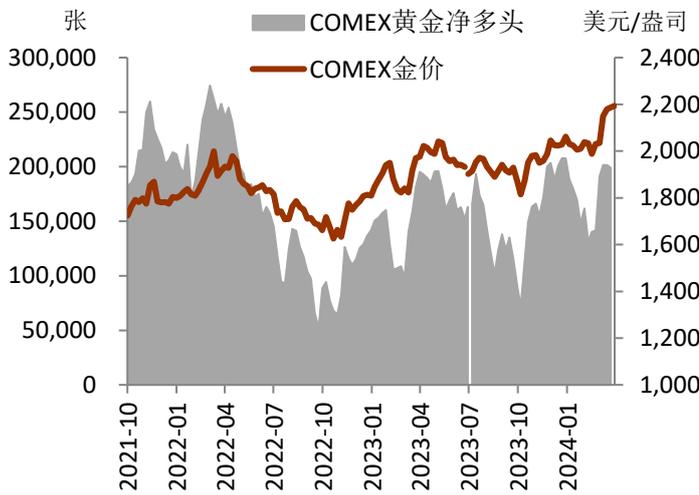


图6 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR黄金持有量变化

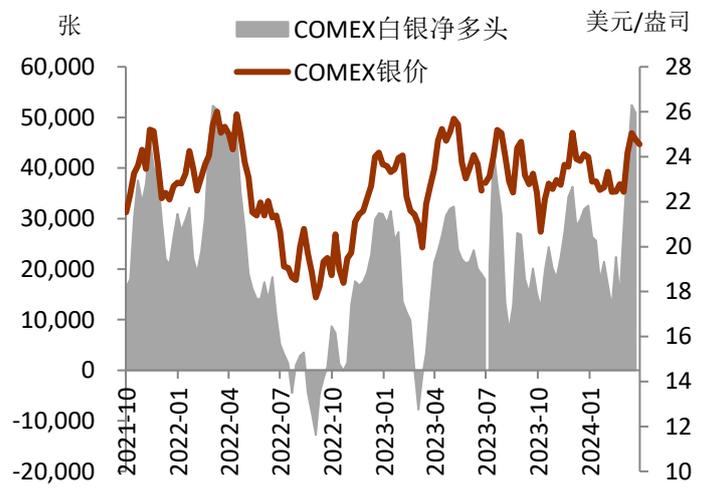
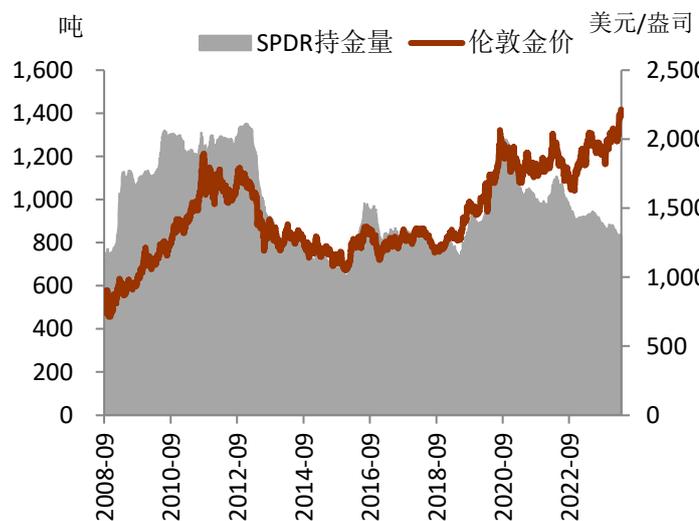


图8 SLV白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

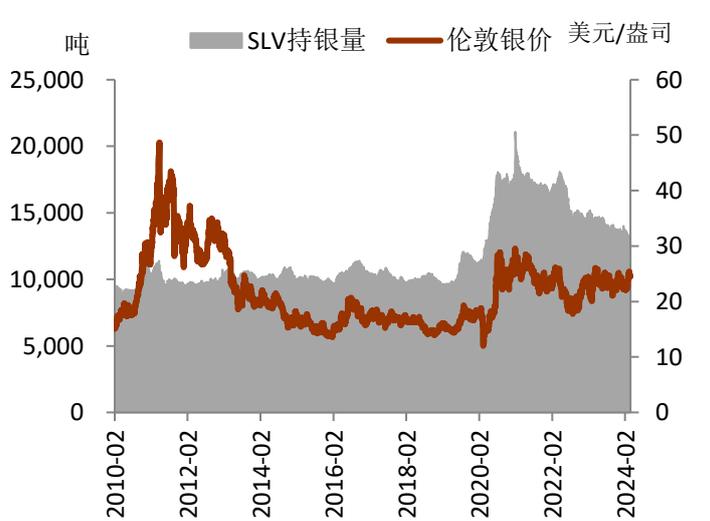


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

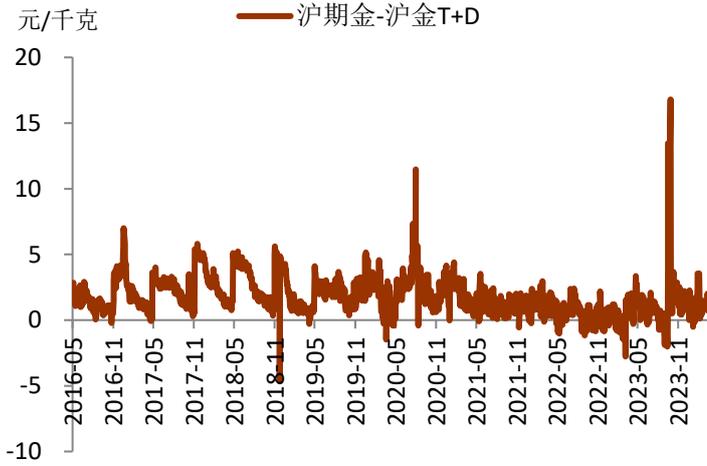
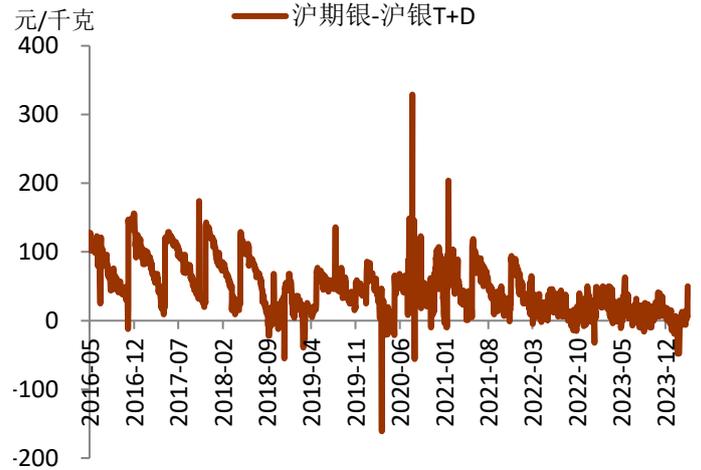


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

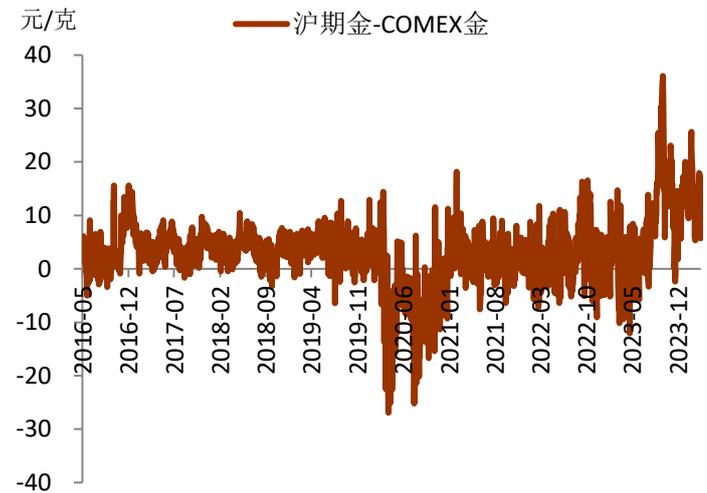
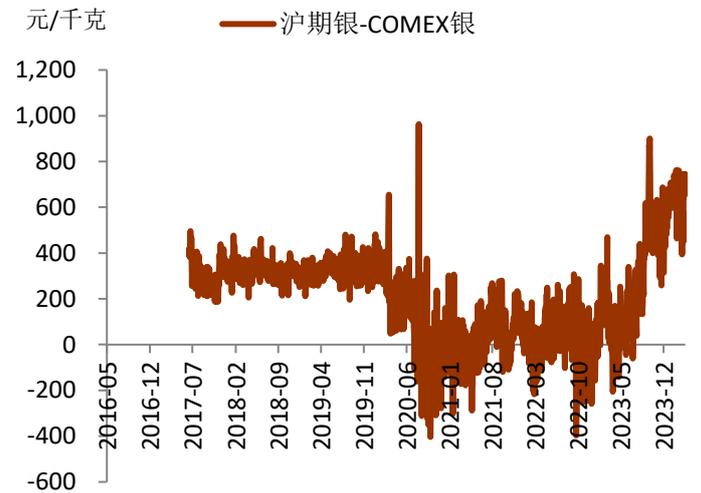


图12 白银内外盘价格变化

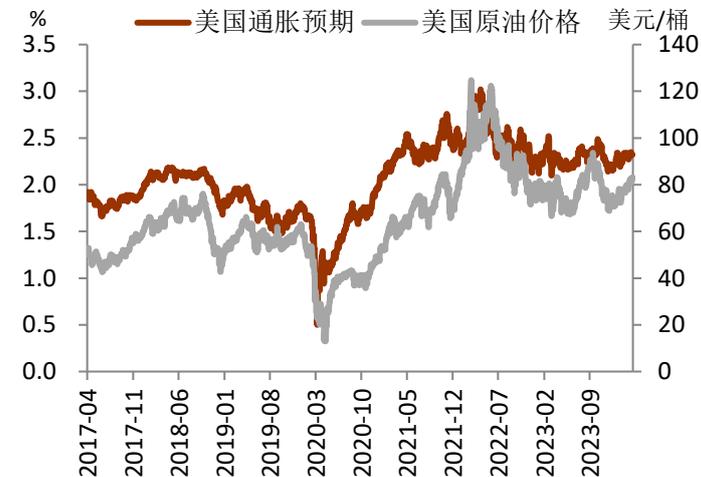


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

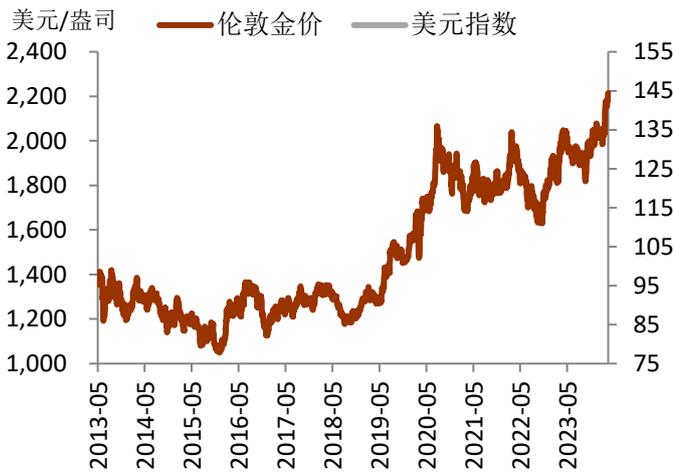
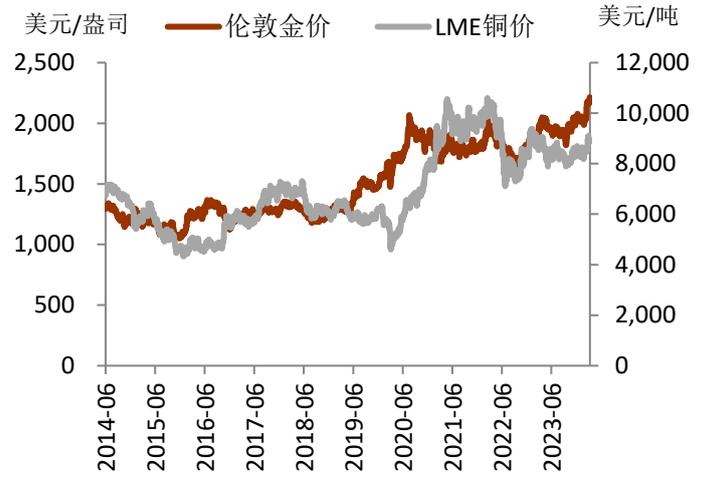


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

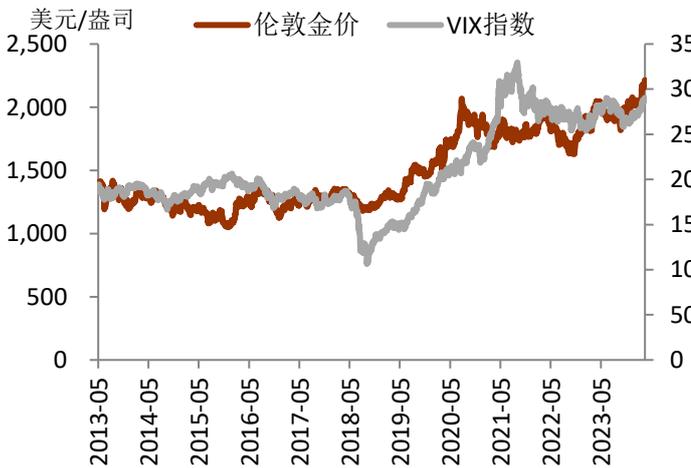
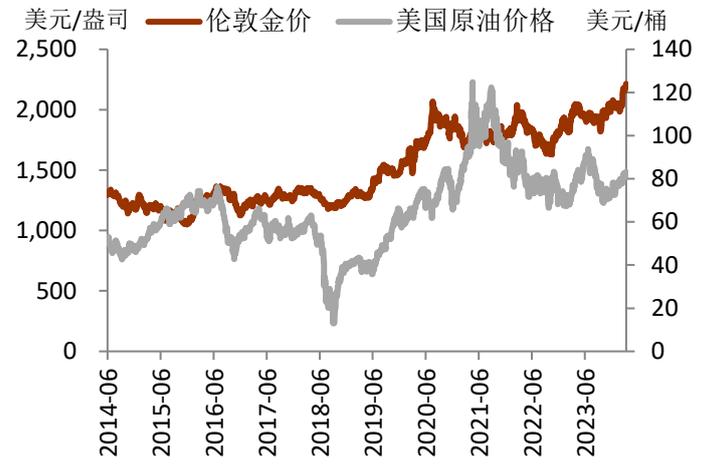


图 18 金价与原油价格走势



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

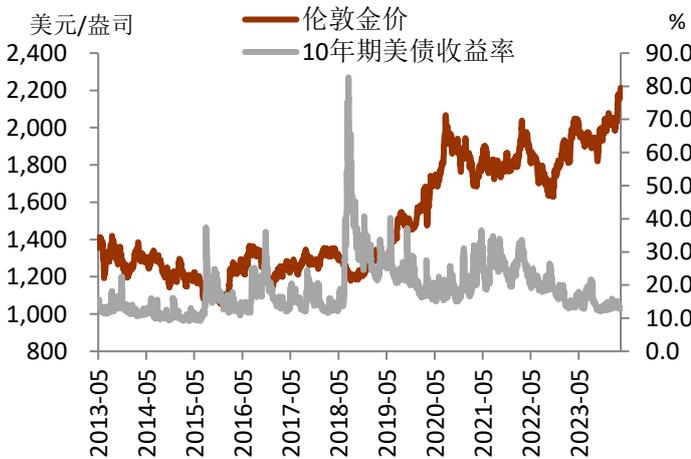


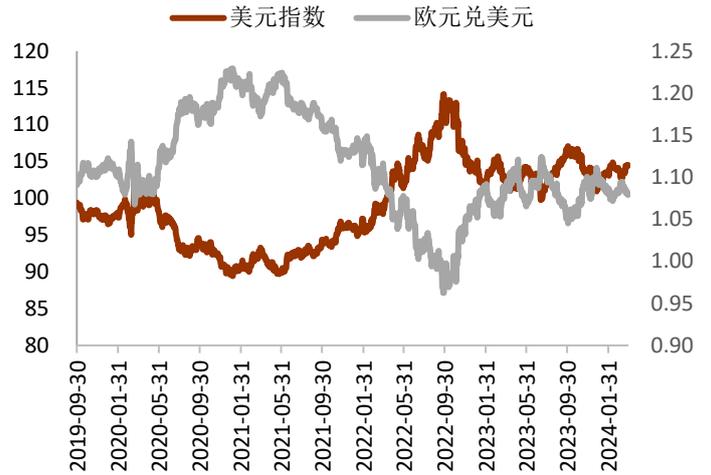
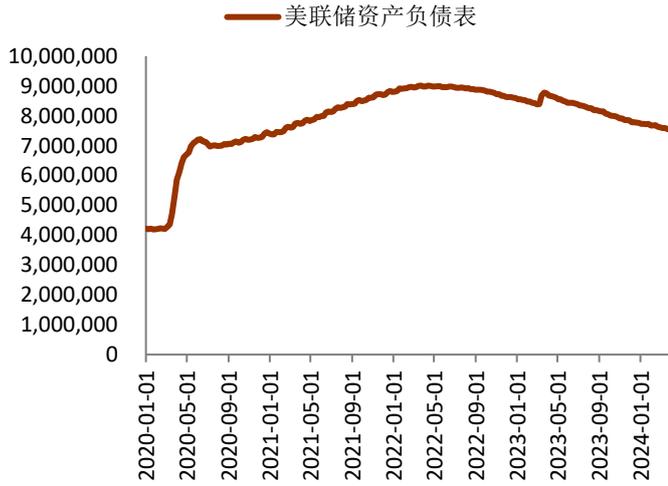
图 20 金价与美国实际利率走势



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 67 号 3 单元 17 层 4 号  
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。