

# 短期上行动能有限 不改中长期走势

## ■ 观点逻辑

美国 2 月 ISM 制造业指数不及预期和前值，1 月美国实际个人可支配收入同比增速和 1 月耐用品订单环比增速均明显回落，美国下修 23 年第四季国内生产总值 (GDP) 环比增长年率，再加上年内美国激进的降息预期已修正到位，黄金短线上涨。再加上此前公布的 1 月偏的零售、平均每周工时等数据，美国 1 月经济呈现整体走弱趋势，美联储于今年年中左右开启降息仍是大概率事件。但美国经济和劳动力市场短期仍有韧性，再加上比特币后续供给减半仍有明显上涨行情，短期黄金多头情绪会受影响，短期上涨空间有限，中长期看随着美国经济、通胀延续降温趋势，以及地缘政治问题给全球经济、政治带来不确定的影响，避险情绪仍有支撑，再加上白银偏紧的供需格局，维持贵金属中长期看多的方向不变，短线回调视为布局机会。警惕地缘政治风险、美债利率超预期上行风险。

## ■ 主要关注

原油、美联储议息会议、美国通胀

## ■ 操作建议

长线看多黄金。

## ■ 风险提示

金价上涨风险主要是美元指数下行，避险情绪超预期上升；下跌风险主要是美国通胀超预期上行、美债利率超预期上行。

投资咨询业务资格  
证监许可[2011年]1444号

贵金属周报

2024年3月3日

李东凯 (F3002777, Z0012332)

[ldk@zcfutures.com](mailto:ldk@zcfutures.com)  
上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号23楼 (200120)

联系人: 刘露 (F03108898)

[liul@zcfutures.com](mailto:liul@zcfutures.com)  
上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号23楼 (200120)



## 一、投资策略

**推荐策略：**短线回调视为布局机会，长线看多贵金属，谨慎操作，注意止盈止损。

**观点：**美国 1 月经济数据表现整体不佳，美国经济降温趋势继续显现，美联储于今年年中左右开启降息仍是大概率事件。但由于此前公布的美国通胀、就业数据超预期，且短期经济和劳动力市场仍有韧性，再加上比特币后续供给减半仍有明显上涨行情，短期黄金多头情绪会受影响，短期上涨空间有限，中长期看随着美国经济、通胀延续降温趋势，以及地缘政治问题给全球经济、政治带来不确定的影响，避险情绪仍有支撑，再加上全球央行购金规模整体扩大，白银基本面存在一定供需缺口，**维持贵金属中长期看多的方向不变，短线回调视为布局机会。**

图 1：沪金主力



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

## 二、重点关注

2.1 欧元区制造业 PMI 终值由初值 46.1 上修至 46.5，高于市场预期的 46.1，与上月的 46.6 基本持平，连续第 20 个月处于萎缩区间。

2.2 美国 2 月制造业 PMI 录得 47.8，预期 49.1，前值 49.1。就业分项 PMI 录得 45.9，前值 47.1，物价 PMI 分项录得 52.5，前值 52.9。新订单分项录得 49.2，前值 52.5。

2.3 美国 1 月个人消费支出 (PCE) 物价指数环比增长 0.2%，预期 0.2%，前值 0.7%。实际个人消费支出 (PCE) 环比增长 0.2%，预期 0.2%，前值 0.7%。美国 1 月个人收入环比增长 1%，预期 0.4%，前值 0.3%。

2.4 1 月美国实际个人可支配收入同比增速由 12 月的 4.2% 回落至 2.1%。

2.5 美国 1 月耐用品订单环比下降 6.1%，为 2020 年 4 月以来最大降幅，同比下降 0.8%。12 月数据被下修，显示订单环比下降 0.3%，前值为持平。

### 三、行情回顾

本周（2/26-3/1）COMEX 金、COMEX 银均上涨。其中，COMEX 金上涨 2.24%，收于 2091.6 美元/盎司，最高 2097.1 美元/盎司，最低 2033.4 美元/盎司；COMEX 银上涨 1.61%，收于 23.35 美元/盎司，最高 23.49 美元/盎司，最低 22.41 美元/盎司。

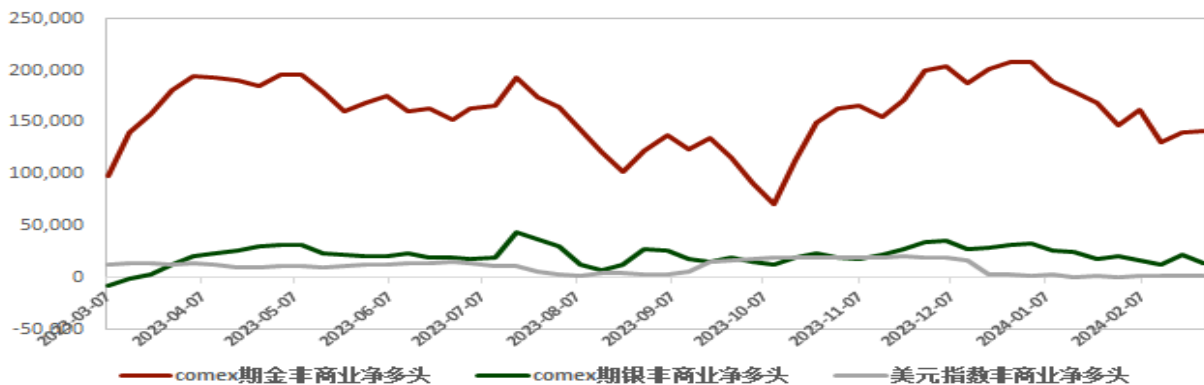
表 1：贵金属周度行情变化

| 2024/3/1     | 收盘价      | 前收盘价     | 涨跌幅%    | 最高       | 最低       | 持仓量     | 持仓量变化   |
|--------------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|
| 伦敦金现         | 2082.395 | 2035.215 | 2.3182  | 2088.33  | 2024.1   |         |         |
| SGE黄金T+D     | 483.12   | 478.19   | 0.9065  | 483.25   | 478.7    | 164926  | 164926  |
| COMEX黄金      | 2091.6   | 2045.8   | 2.2387  | 2097.1   | 2033.4   | 324203  | 6796    |
| SHFE黄金       | 483.8    | 478.96   | 1.0105  | 484.04   | 479.74   | 73095   | -69668  |
| 伦敦银现         | 23.106   | 22.938   | 0.7324  | 23.2672  | 22.25    |         |         |
| SGE白银T+D     | 5901     | 5880     | 0.0339  | 5928     | 5828     | 5265568 | -213578 |
| COMEX白银      | 23.345   | 22.975   | 1.6104  | 23.485   | 22.405   | 116090  | 75355   |
| SHFE白银       | 5914     | 5882     | 0.5440  | 5941     | 5843     | 531662  | 54809   |
| 人民币兑美元中间价    | 7.1059   | 7.1064   | -0.0070 | 7.108    | 7.1036   |         |         |
| 美元指数         | 103.8849 | 103.9738 | -0.0855 | 104.2982 | 103.6078 |         |         |
| 标普500        | 5137.08  | 5088.8   | 0.9488  | 5140.33  | 5057.29  |         |         |
| CRB综合现货      | 524.43   | 521.02   | 0.6545  |          |          |         |         |
| 美国:国债收益率:10年 | 4.19     | 4.26     | -1.6432 |          |          |         |         |

资料数据来源：Wind，中财期货投资咨询总部

### 四、数据跟踪

图 2：CFTC 美元指数和黄金白银期货非商业净多头



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

CFTC 数据显示，截至 2 月 27 日，黄金非商业净多头持仓 141636 手，较前一周前增加 1374 手 (+0.98%)；白银非商业净多头持仓 14499 手，较前一周减少 7878 手 (-35.21%)；美元指数非商业净多头持仓 2083 手，较上周增加 537 手 (+34.73%)。

截至 2024/3/1，SPDR 黄金 ETF 持仓量较上周减少 4 吨 (-0.49%) 至 823.77 吨；SLV 白银 ETF 持仓量较上周增加 74 吨 (+0.55%) 至 13,405.05 吨。

图 3：SPDR 黄金 ETF 持仓 (吨)

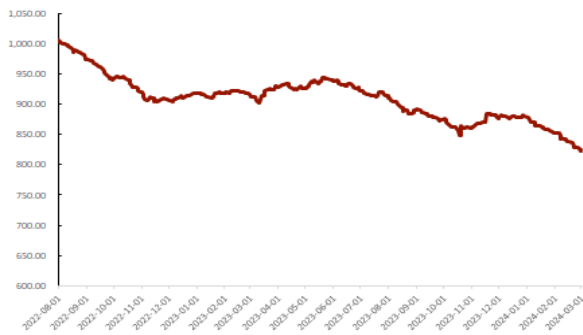
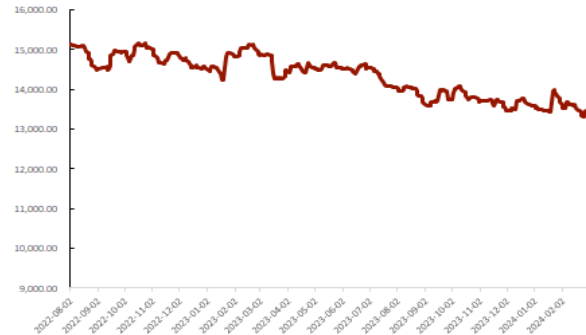


图 4：SLV 白银 ETF 持仓 (吨)



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

图 5：SGE 成交数据

|           | 日期        | 日成交量 (kg) | 日持仓量 (kg) | 日交割量 (kg) | 持仓量变化 (kg) | 投机度    | 交割比    | 涨跌幅%  | 资金流向 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|--------|--------|-------|------|
| 金交所       | 2024/3/1  | 16950.0   | 164926.0  | 8102.0    | 4468       | 10.28% | 47.80% | 0.44  | 多头增仓 |
|           | 2024/2/29 | 9088.0    | 160458.0  | 5156.0    | 986        | 5.66%  | 56.73% | 0.16  | 多头增仓 |
|           | 2024/2/28 | 10058.0   | 159472.0  | 7106.0    | 242        | 6.31%  | 70.65% | -0.16 | 空头增仓 |
|           | 2024/2/27 | 13530.0   | 159230.0  | 4218.0    | 4584       | 8.50%  | 31.18% | 0.14  | 多头增仓 |
|           | 2024/2/26 | 11330.0   | 154646.0  | 6216.0    | -1404      | 7.33%  | 54.86% | 0.44  | 空头减仓 |
|           | 2024/2/23 | 10584.0   | 156050.0  | 7972.0    |            | 6.78%  | 75.32% | -0.34 |      |
|           | 2024/3/1  | 505012    | 5265568   | 90390     | -20374     | 9.59%  | 17.90% | 0.51  | 空头减仓 |
|           | 2024/2/29 | 304532    | 5285942   | 7560      | 69170      | 5.76%  | 2.48%  | 0.39  | 多头增仓 |
|           | 2024/2/28 | 475540    | 5216772   | 77520     | 34008      | 9.12%  | 16.30% | -0.53 | 空头增仓 |
|           | 2024/2/27 | 474368    | 5182764   | 31740     | 121340     | 9.15%  | 6.69%  | -0.37 | 空头增仓 |
| 2024/2/26 | 430230    | 5061424   | 73170     | 9434      | 8.50%      | 17.01% | 0.36   | 多头增仓  |      |
| 2024/2/23 | 690646    | 5051990   | 258600    |           | 13.67%     | 37.44% | -0.84  |       |      |

资料来源：Wind、SGE、中财期货投资咨询总部

|     | 日期        | 日成交量<br>(手) | 日持仓<br>量(手) | 库存<br>(kg) | 持仓量<br>变化<br>(手) | 投机度    | 主力合<br>约涨跌<br>幅% | 资金流<br>向 | 日均前<br>10净多 | 前10净<br>多变化 |       |
|-----|-----------|-------------|-------------|------------|------------------|--------|------------------|----------|-------------|-------------|-------|
| 上期所 | AU. SHF   | 2024/3/1    | 202914      | 333920     | 3102             | 14917  | 60.77%           | 0.43     | 多头增仓        | 25850       | 242   |
|     |           | 2024/2/29   | 120735      | 319003     | 3102             | 2114   | 37.85%           | 0.03     | 多头增仓        | 25608       | 1262  |
|     |           | 2024/2/28   | 148874      | 316889     | 3102             | -29187 | 46.98%           | 0.04     | 空头减仓        | 24346       | -2506 |
|     |           | 2024/2/27   | 151110      | 346076     | 3102             | 371    | 43.66%           | 0.11     | 多头增仓        | 26852       | -9045 |
|     |           | 2024/2/26   | 147445      | 345705     | 3102             | 2721   | 42.65%           | 0.40     | 多头增仓        | 35897       | -778  |
|     | AG. SHF   | 2024/3/1    | 612948      | 865987     | 1019755          | 426    | 70.78%           | 0.43     | 多头增仓        | 32599       | 14250 |
|     |           | 2024/2/29   | 338696      | 865561     | 1029702          | 5882   | 39.13%           | 0.03     | 多头增仓        | 18349       | 8303  |
|     |           | 2024/2/28   | 419955      | 859679     | 1014164          | 29767  | 48.85%           | 0.04     | 多头增仓        | 10046       | -4882 |
|     |           | 2024/2/27   | 446075      | 829912     | 1013778          | 12078  | 53.75%           | 0.11     | 多头增仓        | 14928       | -4517 |
|     |           | 2024/2/26   | 549846      | 817834     | 993091           | -9967  | 67.23%           | 0.40     | 空头减仓        | 19445       | 6285  |
|     | 2024/2/23 | 485546      | 827801      | 1001342    |                  | 58.65% | -0.25            |          | 13160       |             |       |

资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

2/26-3/1，上期所沪金净多减少 10825 手 (-29.52%) 至 25850 手，沪银净多增加 19439 手 (+147.71%) 至 32599 手。

图 7：沪金净多

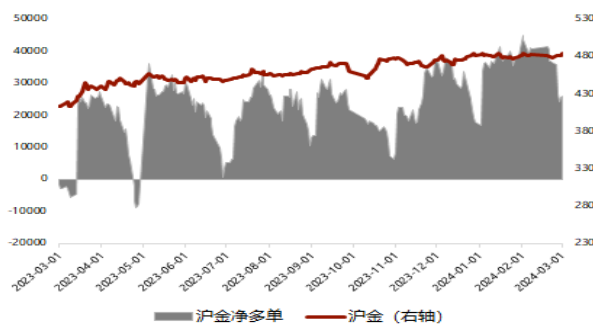
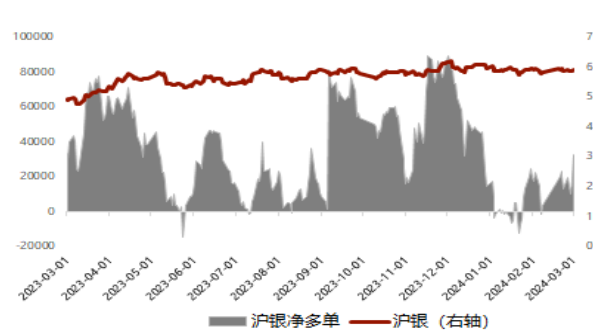


图 8：沪银净多



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

标普 500 VIX 位于低位。

伦敦金银比价 90.12，前 88.72。

图 9：标普 500VIX 与金价

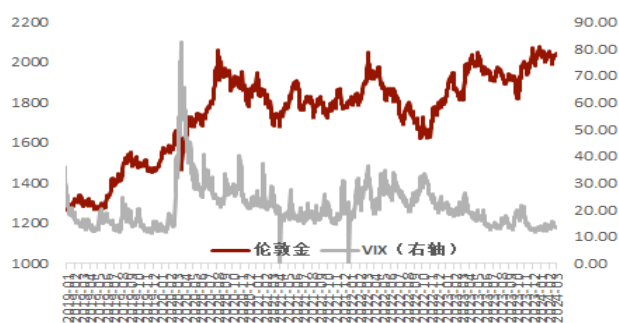


图 10：金银比价



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部

美元指数收跌 0.09%，收于 103.88（前值 103.97）。美国十年期国债收益率为 4.19%（前值 4.26%），10 年期国债 TIPS 收于 1.87%（前值 1.96%），通胀预期（美国十年期国债-美国十年期国债 TIPS）收于 2.32%（前值 2.30%），美德十年期国债利差 177bp（前值 178bp）。

图 11：美元指数与伦敦金

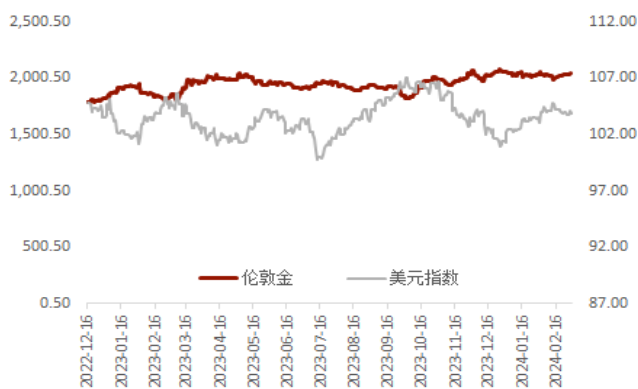


图 12：美德利差与美元指数



图 13：10 年期国债实际利率与伦敦金

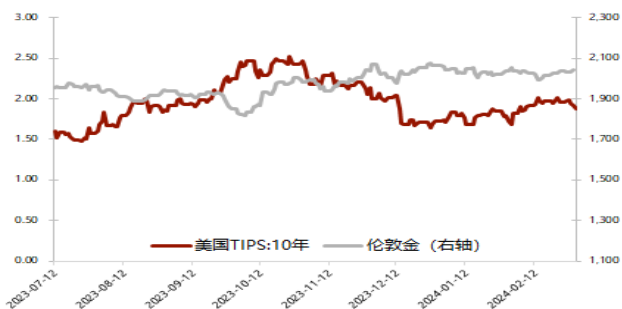
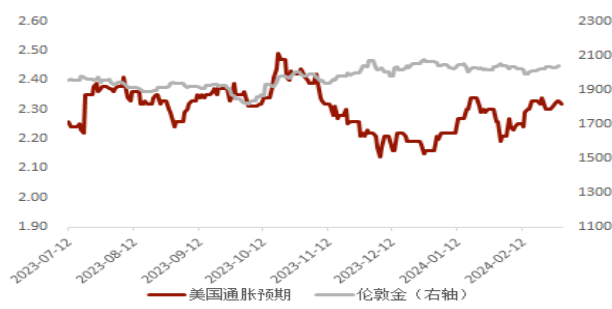


图 14：通胀预期与伦敦金



资料来源：Wind、中财期货投资咨询总部



# 中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

## 浙江分公司

杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼  
电话：0571-56080568

## 江苏分公司

南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室  
电话：025-58836800

## 中原分公司

河南省郑州市郑东新区金水东路 80 号 3 号楼 11 层 1108 室  
电话：0371-60979630

## 成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室  
电话：028-62132733

## 上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室  
电话：021-68866819

## 上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室  
电话：021-68866659

## 北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室  
电话：010-63942832

## 深圳营业部

深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209  
电话：0755-82881599

## 天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼  
电话：022-58228156

## 重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室  
电话：023-67634197

## 沈阳营业部

沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室  
电话：024-31872007

## 武汉营业部

武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层  
电话：027-85666911

## 西安营业部

西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307  
电话：029-87938499

## 杭州营业部

杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室  
电话：0571-56080563

## 扬州营业部

地址：扬州市广陵区运河西路 588-119 号壹位商业广场  
电话 0514-87866997

## 济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号万象城写字  
楼 SOHO 办公楼 2-1008、2-1009、2-1010  
电话：0531-83196200

## 无锡营业部

无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105  
电话：0510-81665833

## 郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室  
电话：0371-65611075

## 山西分公司

山西太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10  
层 1003 室  
电话：0351-7091383

## 长沙营业部

湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室  
电话：0731-82787001

## 南昌营业部

江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室  
电话：0791-88457727

## 合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号 中财大厦 601 室  
电话：0551-62836053

## 唐山营业部

唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室  
电话：0315-2210860

## 日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼  
电话：0633-2297817

## 赤峰营业部

内蒙古赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010  
电话：0476-5951139

## 厦门营业部

福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号(皇达大厦)  
7 楼 F 单元  
电话：0592-5630235

## 常州营业部

常州市天宁区竹林西路 19 号天宁时代广场 A 座 1706 室  
电话：0519-85515185

## 南通营业部

江苏南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室  
电话：0513-81183555

## 宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1  
电话：0574-63032202

## 宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3  
电话：0574-87377105

**特别声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。