

核心观点

市场避险情绪再度升温，上周金价再创新高。上周五（3月14日），沪金主力期货价格较上周五上涨 2.28% 至 694.96 元/克，COMEX 黄金主力期货价格上涨 2.60% 至 2993.60 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 1.99% 至 692.80 元/克，伦敦金现货价格上涨 2.56% 至 2983.80 美元/盎司。具体来看，上周特朗普再度发起关税威胁，称要对欧盟酒类产品征收 200% 关税，美欧贸易战再度升级，加之普京未对停战做出承诺，关税及地缘政治风险令市场避险情绪再度升级，刺激黄金需求。此外，上周公布的美国 2 月 CPI 及 PPI 通胀数据均全线走弱，通胀预期降温，助推金价再创新高，伦敦金现货价格一度突破 3000 美元/盎司。

本周（3月17日当周）黄金价格料将高位震荡。金价突破 3000 美元/盎司关键点位后，部分资金存在获利了结需求，加之美股有超跌反弹迹象，或一定程度上制约资金流入黄金的意愿，短期内金价或面临阶段性回调压力。不过，在特朗普关税政策未落地前，经济贸易局势的不确定性将持续发酵，叠加地缘政治局势风险常态化，市场对避险资产的旺盛需求仍将对金价形成有力支撑。此外，从通胀数据来看，美国 2 月通胀温和回落，市场普遍认为当前美国经济下行的风险高于滞胀上行风险，这将进一步助推金价上行。整体上看，预计本周金价将呈现高位震荡格局。

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

分析师 白雪

时间

2024 年 3 月 18 日



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、 上周市场回顾

### 1.1 黄金现货期货价格走势

上周五（3月14日），沪金主力期货价格收于694.96元/克，较前周五（3月7日）上涨15.48元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2993.60美元/盎司，较前周五显著上涨75.90美元/盎司。现货方面，黄金T+D现货价格收于692.80元/克，较前周五上涨13.49元/克；伦敦金现货价格收于2983.80美元/盎司，较前周五显著上涨74.44美元/盎司。

表1 上周黄金市场交易情况

	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量 (万)	持仓量 (万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	沪金主力	694.96	2.42	125	6.38	-7088	697.60	674.34
	COMEX黄金主力	2993.6	2.73	98.01	27.11	-271147	3002.2	2991.9
现货	黄金T+D	692.8	2.17	18.66	19.07	19238	696.97	674.5
	伦敦金	2983.795	2.56				3004.94	2880

数据来源：Wind， 东方金诚

图1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格波动上涨

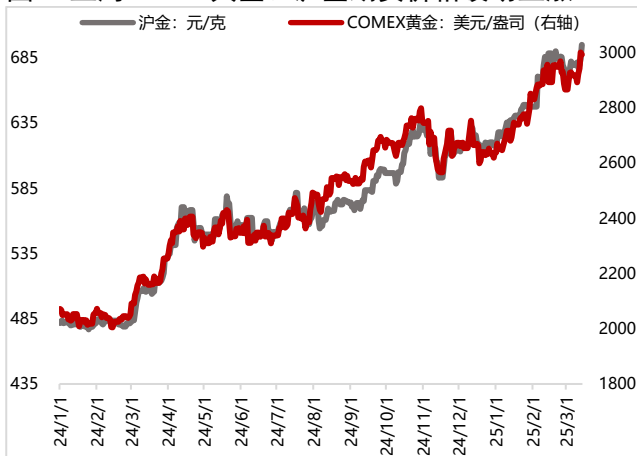


图2 上周伦敦金、黄金T+D现货价格继续上涨



数据来源：iFind， 东方金诚

### 1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为-11.95 美元/盎司，较前周五大幅回落 32.50 美元/盎司；上周五，上海黄金基差转负至-0.50 元/克，较前周五回落 1.35 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅回落（美元/盎司）

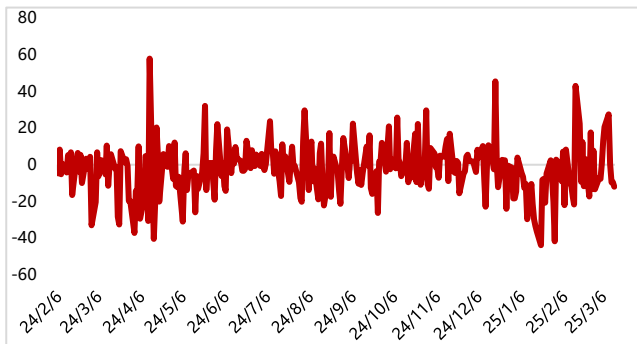
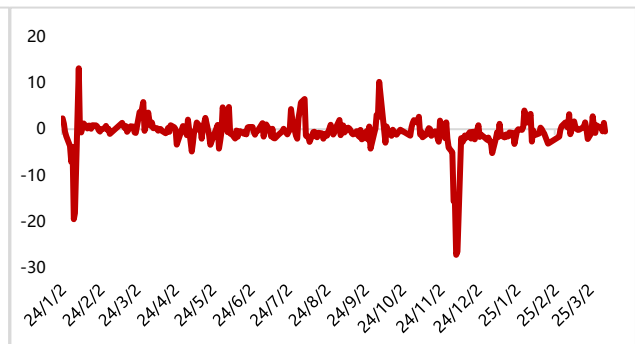


图 4 上周上海黄金基差明显回落（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.3 黄金内外盘价差

上周五，黄金内外盘价差为-0.20 元/克，较前周五的-2.44 元/克有所回升，主因外盘金价突破 3000 美元/盎司关键点位后，波动加大，导致外盘涨幅不及内盘金价，内外盘价差有所回升。上周原油价格基本持平而金价大幅上涨，金油比继续上升；白银价格涨幅大于黄金，金银比继续回落；上周金铜比继续下降，主因美国 2 月通胀数据温和回落，市场对滞胀担忧有所消退，加之美元指数继续下行，铜价因此延续上涨，且涨幅大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅回升（元/克）

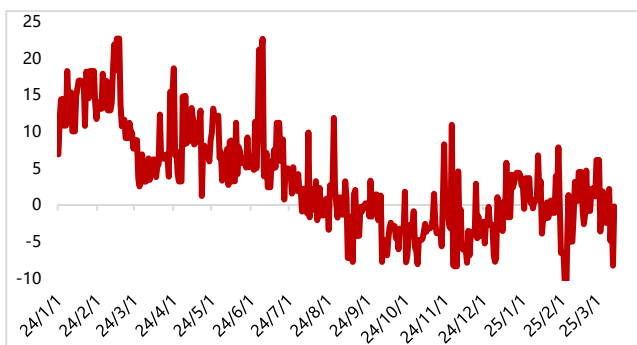


图 6 上周金银比波动回落（COMEX 黄金/COMEX 白银）

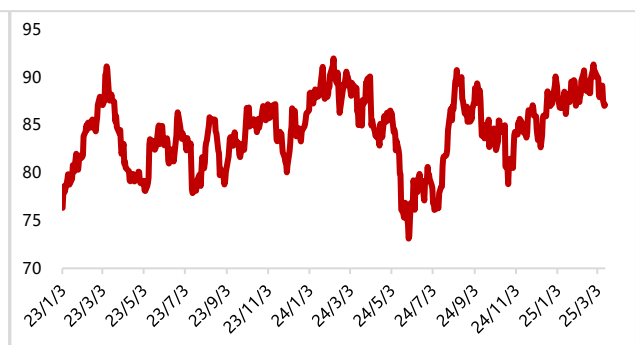


图 7 上周金油比继续上升

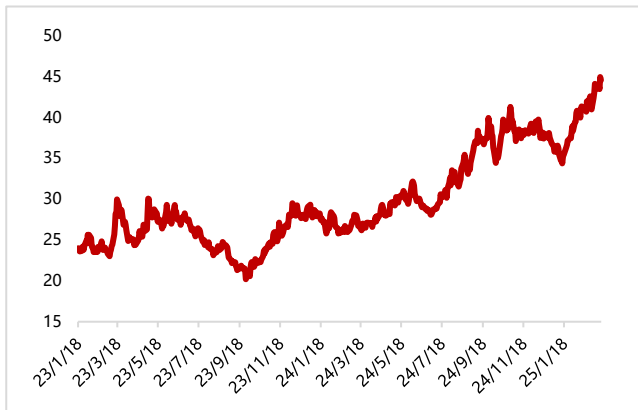
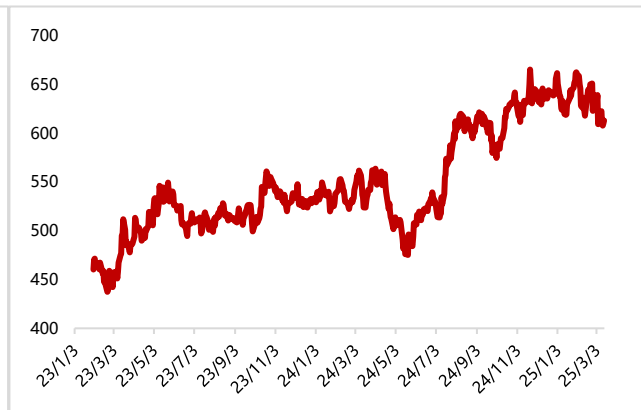


图 8 上周金铜比继续下降



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.4 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金 ETF 持仓较前周明显增加。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 960.41 吨，较前一周五增加 12.07 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量小幅回升，全周累计成交量为 186576 千克，较前周上涨 4.89%。

期货持仓方面，截至 3 月 11 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量基本持平，而空头持仓量有所减少，导致多头净持仓量小幅回升。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存持续增加，上期所黄金库存微幅增加 3 千克，至 15075 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量明显增加

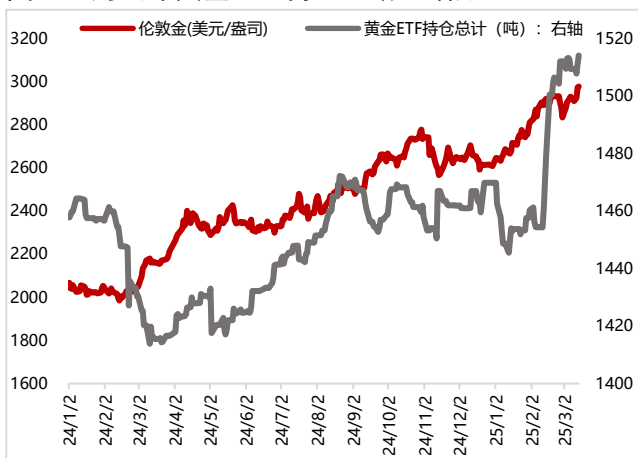


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量大幅回升

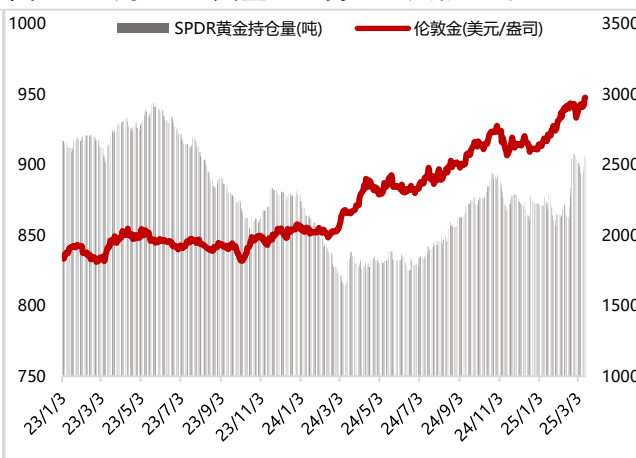


图 11 上周黄金 T+D 成交量明显回落（元/克）

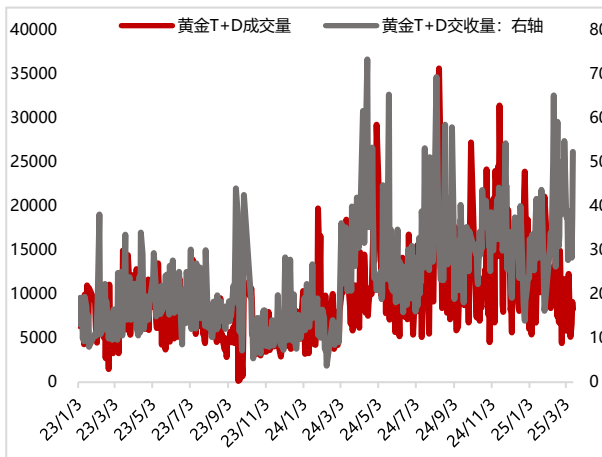


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回升（张）

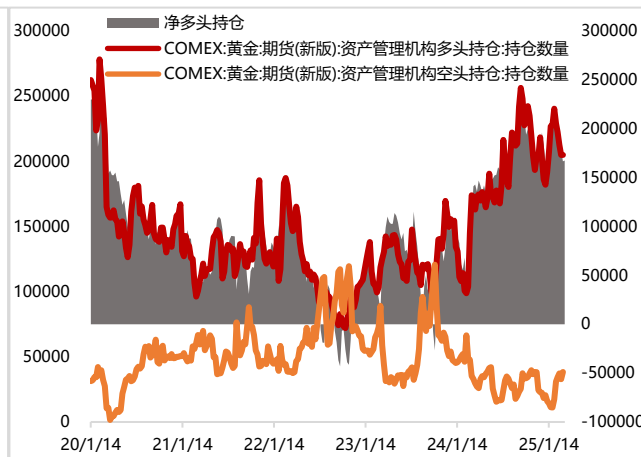


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续增加

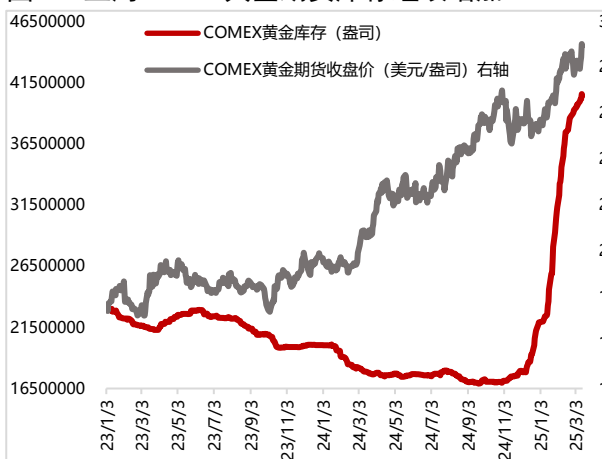
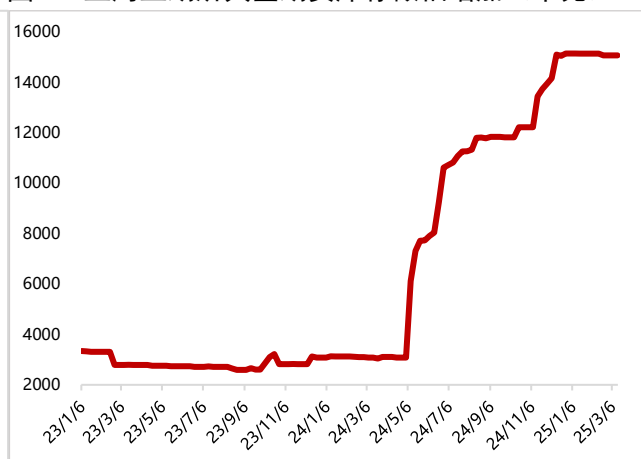


图 14 上周上期所黄金期货库存微幅增加（千克）



数据来源：iFind，东方金诚

## 二、宏观基本面

### 2.1 重要经济数据

美国 2 月短期通胀预期上升，中长期通胀预期持稳。3 月 10 日，根据纽约联储公布的最新月度调查报告，2 月消费者对未来一年通胀率的中位数预期从 1 月的 3.0% 小幅上升至 2 月的 3.1%，对未来三年和五年的通胀预期仍维持在 3.0%。最新调查显示，消费者对美国经济变得更加谨慎和不安，对自身财务的悲观情绪也有所上升。有 27.4% 的受访者认为未来一年的财务状况将变差，占比达到 15 个月来的最高水平。美国人预计未来三个月内无法支付最低债务

付款的概率上升至 14.6%，为 2020 年 4 月以来的最高值。同时，本次调查显示，劳动力市场方面的调查指标也出现恶化。

**美国 1 月 JOLTS 职位空缺人数高于预期。**3 月 11 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 1 月 JOLTS 职位空缺 774 万人，高于预期值 760 万人，12 月前值从 760 万人下修至 751 万人。分行业来看，职位空缺人数的增长主要来自于金融业、零售业和建筑业。职位空缺比失业人数多 71.4 万人。职位空缺与失业人口的比率保持在 1.1，与 12 月持平，当前已经有七个月都维持在该水平附近。

**美国 2 月 CPI 全线超预期降温，核心 CPI 增速为四年最低。**3 月 12 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 2 月 CPI 同比上涨 2.8%，为去年 11 月以来新低，低于预期值 2.9%和前值 3.0%。美国 2 月 CPI 环比上涨 0.2%，为去年 10 月以来新低。受能源和交通成本显著下降影响，美国 2 月核心 CPI 同比上涨 3.1%，创 2021 年 4 月以来新低，低于预期值 3.2%和前值 3.3%。美国 2 月核心 CPI 环比 0.2%，为去年 12 月以来新低。除了核心 CPI 之外，被称为“超级核心 CPI”增速也降至自 2023 年 10 月以来的最低水平。

**美国 2 月 PPI 超预期降温，环比零增长。**3 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 2 月 PPI 同比上涨 3.2%，低于预期值 3.3%和前值 3.5%。美国 2 月 PPI 环比增长 0%，为去年 7 月以来最小增幅，低于预期值 0.3%和前值 0.6%。其中，食品价格上涨 1.7%，为三个月来最大涨幅。相反，汽油价格下跌 4.7%。美国 2 月核心 PPI 同比上涨 3.4%，低于预期值 3.5%和前值 3.6%。美国 2 月核心 PPI 环比-0.1%，低于预期值 0.3%和前值 0.5%。2 月服务成本下降 0.2%，这是自 2024 年 7 月以来最大跌幅，这主要源于贸易服务利润下降 1.0%。若剔除贸易、交通和仓储服务，服务价格上涨 0.2%。总体来看，能源和贸易服务是月度降幅最大的领域，显示了能源价格波动对整体经济的影响，以及贸易服务行业面临的挑战。

美国消费者信心创逾两年新低，长期通胀预期创 1993 年以来最高。3 月 14 日公布的密歇根大学 3 月份初读数据显示，美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值为 57.9，创 2022 年 11 月以来的最低水平，大幅不及预期值 63.0 和前值 64.7。分项指数方面，现况指数初值为 63.5，降至六个月以来低点，低于预期值 64.4 和前值为 65.7；预期指数初值为 54.2，创 2022 年 7 月以来的最低水平，大幅低于预期值 63.0 和前值 64.0。市场备受关注的通胀预期方面，3 月密歇根大学 1 年通胀预期初值为 4.9%，创 2022 年以来的最高水平，低于预期值和前值 4.3%。3 月的 5 年通胀预期初值为 3.9%，为 1993 年以来最高，高于预期值 3.4% 和前值 3.5%。

图 15 美国前周初请失业金人数环比继续下降(万人) 图 16 美国 1 月 JOLTS 职位空缺人数继续降低

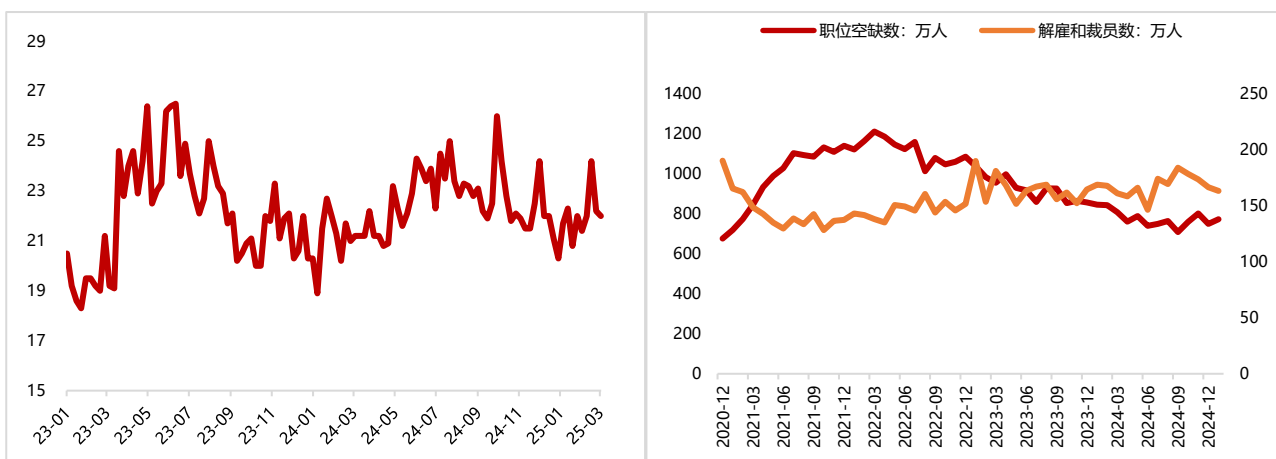


图 17 美国 1 月 CPI 同比明显回落 (%)

图 18 美国 1 月 PPI 同比大幅回落 (%)

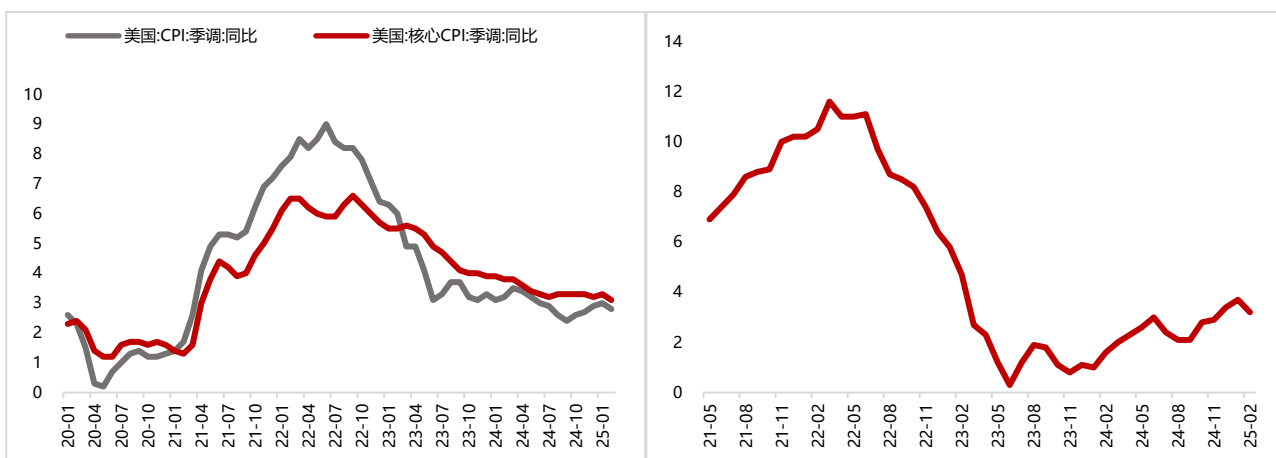


图 19 美国 2 月 ISM 服务业 PMI 回升，制造业 PMI 回落 图 20 美国 2 月失业率回升 (%)

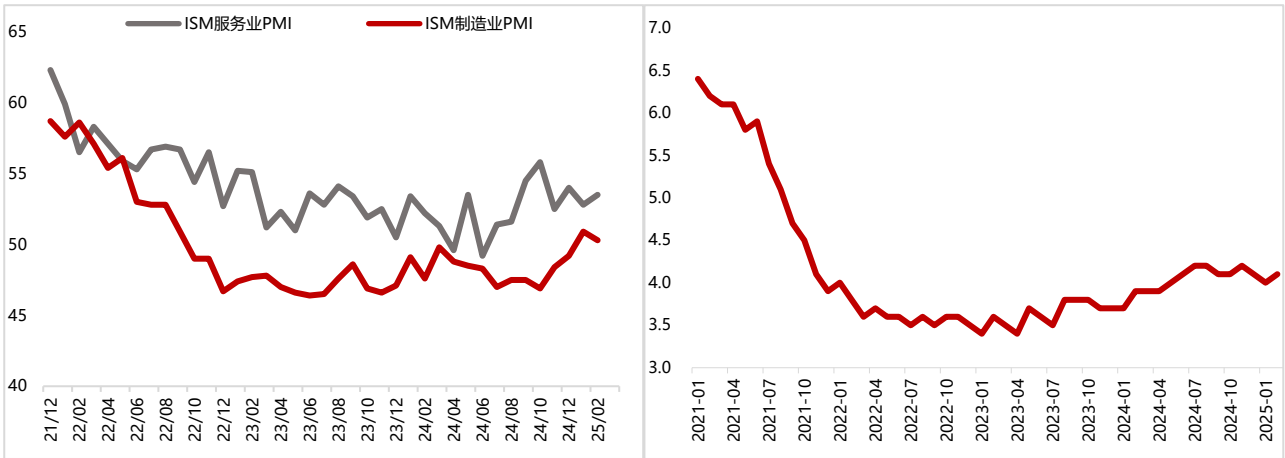


图 21 美国 2 月新增非农就业人数小幅增加 (千人) 图 22 美国 3 月密歇根消费者信心继续大幅下降

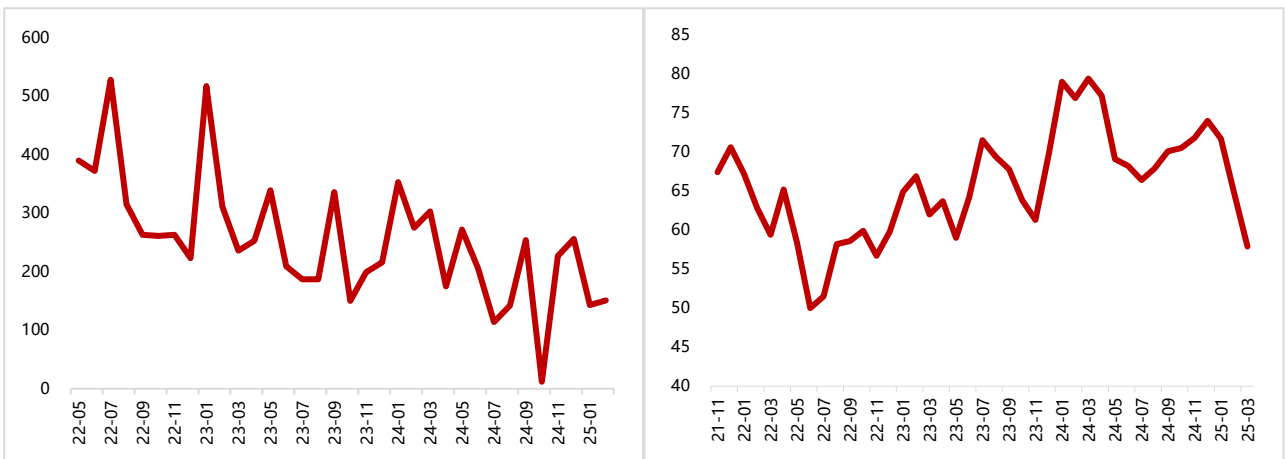
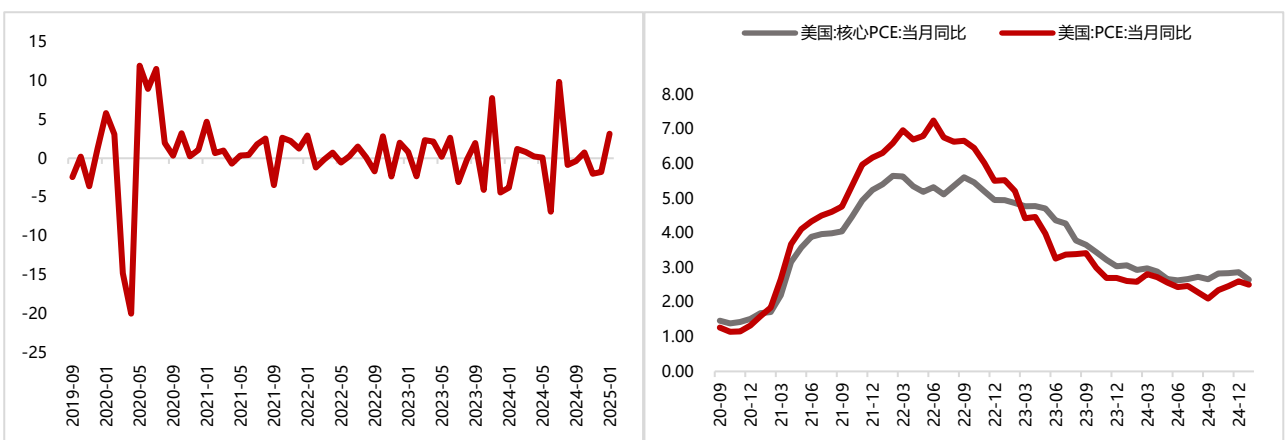


图 23 美国 1 月耐用品订单环比大幅上升 (%) 图 24 美国 1 月核心 PCE 同比有所回落 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周为美联储召开3月议息会议之前的政策静默期，美联储官员没有增量表态。不过，“新美联储通讯社”Nick Timiraos 在其上周发表的《二月份通胀报告对美联储意味着什么》一文中称，2月通胀报告不太可能改变美联储下周维持利率不变的决定，但这份报告将会影响美联储下周发布的经济预测。

## 2.3 美元指数走势

上周美元指数波动小幅下行。美国2月CPI和PPI数据温和回落，暂时缓解了市场对滞胀的担忧，市场风险偏好小幅上涨，带动美元指数有所回升。但上周五公布的美国3月密歇根大学消费者信心指数创逾两年新低，显示消费者对美国经济变得更加谨慎和不安，美元指数随之转而下行。截至上周五，美元指数较前一周五继续回落0.15%至103.74。

图 25 上周美元指数波动小幅下行



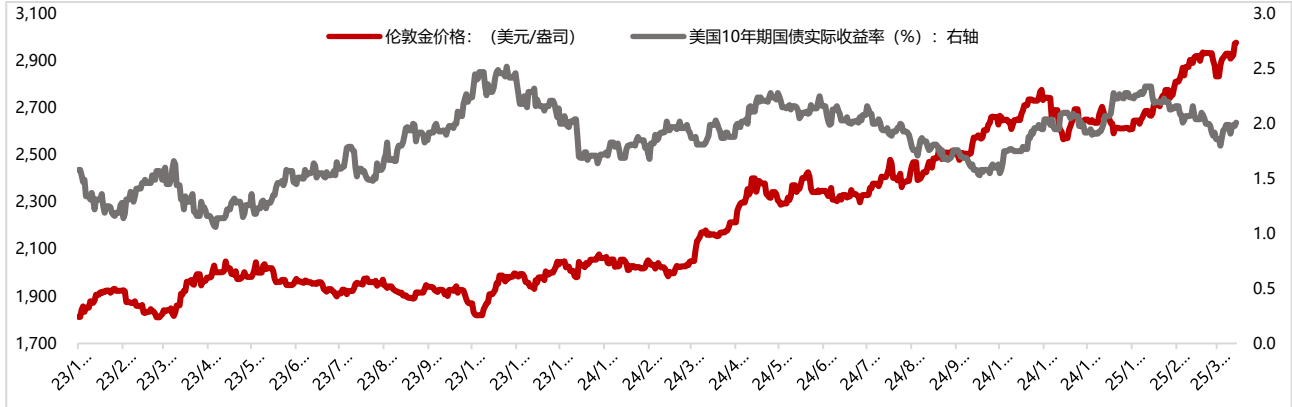
数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国10年期TIPS收益率波动上行。周初市场延续对美国“滞胀”的担忧，带动美国10年期TIPS收益率继续下行。但随后公布的美国2月CPI和PPI数据全面低于预期，“滞胀”担忧有所缓和，10年期TIPS收益率因此上

行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率上行 2bp 至 2.01%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行



数据来源：iFind，东方金诚

### 2.5 国际重要事件跟踪

中东地区局势风险增加，特朗普继续推进俄乌和谈。上周四（3月13日）以色列对叙利亚首都大马士革进行了空袭，并声称是为了摧毁被伊斯兰圣战组织用来策划和指挥针对以色列“恐怖活动”的指挥中心。此外，上周六特朗普对胡塞武装发动大规模军事打击，主因该组织袭击了红海航运。俄乌方面，上周日（3月16日），美国特使威特科夫告诉美国有线电视新闻网，特朗普将在本周与普京通话，以推动乌克兰战争尽快停火。

图 27 上周 VIX 指数大幅波动，整体小幅下行

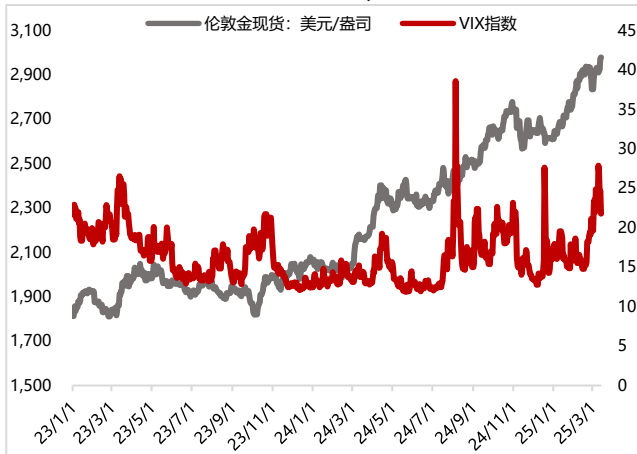
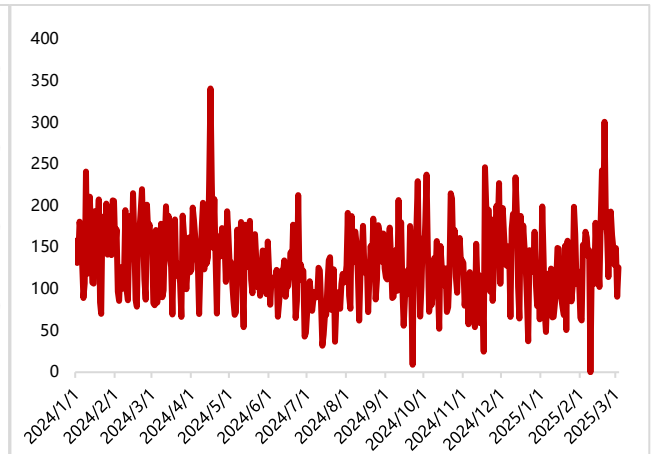


图 28 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



数据来源：iFind，<https://www.matteiacoviello.com/gpr.htm>，东方金诚

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

**地址：**北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

**电话：**86-10-62299800（总机）

**传真：**86-10-62299803

**邮箱：**DFJCPX@coamc.com.cn