

失业率小幅攀升 经济展望仍面临不确定性

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师 橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封 帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

市场要闻与重要数据

宏观面

3月7日当周,美国劳工部劳工统计局公布的就业报告显示,2月非农就业人口增加15.1万人,低于预期的16万人,但高于此前公布的1月就业数据14.3万润,而1月非农就业人口下修后为增加12.5万人,失业率小幅升至4.1%。目前来看,2月招聘形势依然坚挺,劳动力市场在经济不确定性加剧的情况下有逐步降温的趋势。贸易政策的不确定性增加以及美国联邦政府大幅裁员可能在未来几个月削弱劳动力市场的韧性。此外在货币政策方面,周内欧元区如期价降息25个基点,但在本次降息前,欧洲央行管理委员会内部对是否继续降息的分歧加大。部分管理委员会成员认为,绝不能不假思索地把利率调至2%,欧洲央行正在面临着降息过多的风险,需要做好准备,尽快停止降息。而美联储官员则表示年内或许仍有两次降息,虽然在本月20日的议息会议并不一定会采取降息举措。总体而言,当下货币政策暂时仍偏宽松,而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。

基本面

3月7日当周,黄金T+d累计成交量为177,876千克,较此前一周下降19.95%。白银T+d累计成交量为2,256,258千克,较此前一周下降17.65%。

3月7日当周,上期所黄金仓单为15,072千克,较此前一周持平。白银仓单则是出现50,099千克的下降至1,227,003千克。在Comex库存方面,本周Comex黄金库存上涨505,059.74盎司至39,766,633.54盎司,Comex白银库存则是出现了16,293,230.65盎司的上涨至424,898,463.83盎司。

在贵金属ETF方面,3月7日当周(目前最新)黄金SPDR ETF下降10.04吨至894.34吨,而白银SLV ETF持仓出现90.28吨的下降至13,548.40吨。。

3月7日当周,沪深300指数较前一周上涨1.39%,与贵金属相关的电子元件板块指数则是上涨6.33%,光伏板块下降0.64%。

光伏价格指数方面,截至2025年2月24日(最新)数据报13.34,较此前一期上涨0.3%。光伏经理人指数报105.33,较此前一期下降0.48%。

策略

黄金: 谨慎偏多

总体而言,当下货币政策暂时仍偏宽松,而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

高。黄金价格仍然建议以逢低买入套保为主。

白银：谨慎偏多

白银大致走势追随黄金，但期间波动或相对较大。当下对于有套保需求的企业而言，同样建议积极参与买入套保操作。

套利：逢低做多金银比价

期权：暂缓

风险

美元以及美债收益率持续走高

流动性风险的冲击

目录

核心观点	错误!未定义书签。
宏观面	4
2月21日当周行情与经济事件综述	4
欧美公债利率监控	4
2月24日至2月28日重要数据与事件汇总展望	6
黄金、白银ETF持仓	7
基本面	7
上海黄金交易所 T+d 市场监管	7
金银库存情况监测	8
相关下游行业市场表现概述	9

图表

图 1: 美国国债各期限利率 单位: %	5
图 2: 欧元区公债各期限利率 单位: %	5
图 3: 10 年期欧美利差 (美-欧) 单位: %	5
图 4: 1 年期欧美利差 (美-欧) 单位: %	5
图 5: TIPS 债券收益率 单位: %	5
图 6: BREAKEVEN INFLATION RATE 单位: %	5
图 7: 黄金 CFTC 多头净持仓 单位: 张	7
图 8: 白银 CFTC 多头净持仓 单位: 张	7
图 9: 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨	7
图 10: 白银 ETF 持仓量 单位: 吨	7
图 11: 黄金 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 12: 白银 T+D 成交量与交收量 单位: 千克	8
图 13: 上期所黄金库存 单位: 千克	8
图 14: 上期所白银库存 单位: 吨	8
图 15: COMEX 黄金库存 单位: 百万盎司	9
图 16: COMEX 白银库存 单位: 百万盎司	9
图 17: WIND 电子元件行业指数 单位: 点	9
图 18: 申万光伏行业指数 单位: 点	9
图 19: 光伏价格指数 单位: 点	10
图 20: 光伏经理人指数 单位: 点	10
表 1: 下周重要经济数据汇总	6
表 2: 下周重要经济事件汇总	6
表 3: 递延费支付方向	8

宏观面

3月7日当周行情与经济事件综述

3月7日当周，美国劳工部劳工统计局公布的就业报告显示，2月非农就业人口增加15.1万人，低于预期的16万人，但高于此前公布的1月就业数据14.3万润，而1月非农就业人口下修后为增加12.5万人，失业率小幅升至4.1%。目前来看，2月招聘形势依然坚挺，劳动力市场在经济不确定性加剧的情况下有逐步降温的趋势。贸易政策的不确定性增加以及美国联邦政府大幅裁员可能在未来几个月削弱劳动力市场的韧性。此外在货币政策方面，周内欧元区如期价降息25个基点，但在本次降息前，欧洲央行管理委员会内部对是否继续降息的分歧加大。部分管理委员会成员认为，绝不能不假思索地把利率调至2%，欧洲央行正在面临着降息过多的风险，需要做好准备，尽快停止降息。而美联储官员则是表示年内或许仍有两次降息，虽然在本月20日的议息会议并不一定会采取降息举措。总体而言，当下货币政策暂时仍偏宽松，而市场对未来经济展望的不确定性却仍然较高。

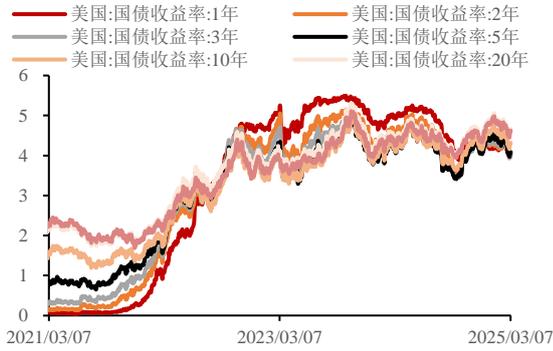
欧美公债利率监控

3月7日当周，1年期美债收益率收于4.050%，较此前一周下降3个基点。10年期美债收益率较上周上涨8个基点至4.32%，10年期与2年期美债收益率差为0.33%，较上一周上涨13个基点。

就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于1.1835%，较此前一周下降20个基点。10年期公债利差收于1.3450%，较此前一周下降43个基点。

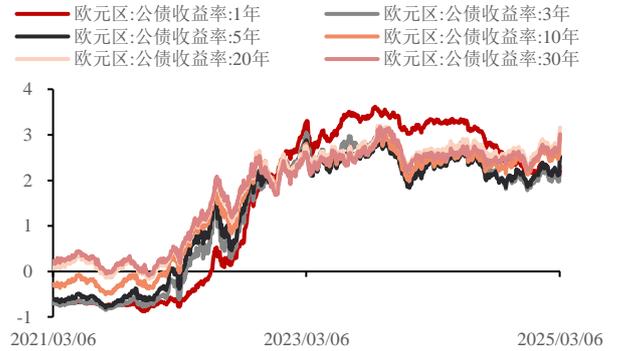
此外，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降5个基点至2.38%。

图 1：美国国债各期限利率 | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 2：欧元区公债各期限利率 | 单位：%



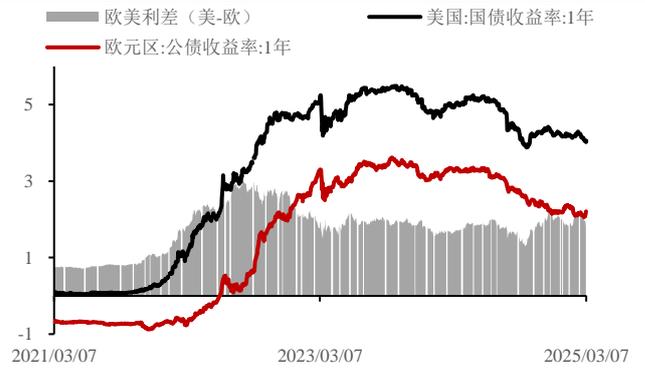
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 3：10年期欧美利差（美-欧） | 单位：%



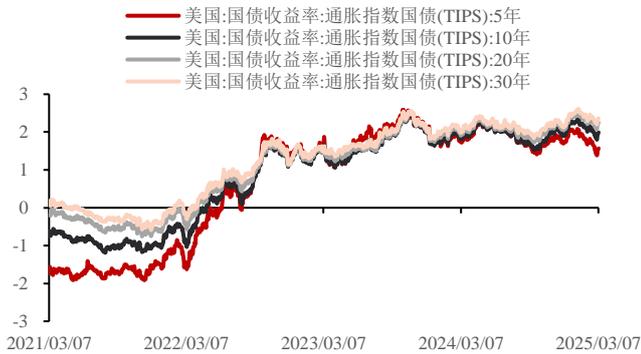
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 4：1年期欧美利差（美-欧） | 单位：%



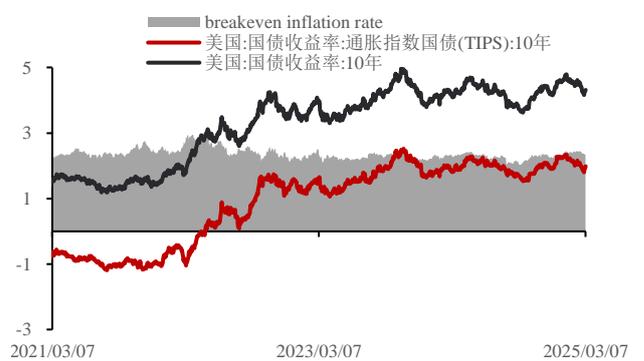
数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 5：TIPS 债券收益率 | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 6：breakeven inflation rate | 单位：%



数据来源：Wind 同花顺 华泰期货研究院

3月3日至3月7日重要数据与事件汇总展望

本周需要关注美国方面 PCE 通胀数据以及诸多美联储官员的讲话。

表 1: 下周重要经济数据汇总

日期	北京时间	国家、地区	数据
03月10日	07:50	日本	日本1月贸易帐(亿日元)
03月10日	23:00	美国	美国2月纽约联储1年通胀预期
03月11日	18:00	美国	美国2月NFIB小型企业信心指数
03月11日	22:00	美国	美国1月JOLTs职位空缺(万人)
03月12日	20:30	美国	美国2月未季调CPI年率
03月12日	20:30	美国	美国2月季调后核心CPI月率
03月13日	18:00	欧元区	欧元区1月工业产出月率
03月13日	20:30	美国	美国2月PPI年率

资料来源: 金十数据 华泰期货研究院

表 2: 下周重要经济事件汇总

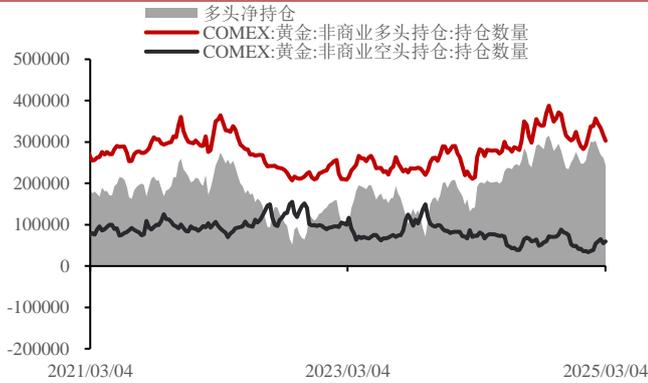
日期	北京时间	国家、地区、组织	事件
03月10日	待定	美国	美国总统特朗普与美国科技领袖会面, 其中包括惠普、英特尔、IBM、高通的首席执行官
03月11日	15:30	中国	十四届全国人民代表大会第三次全体会议(闭幕会)
03月11日	待定	沙特	白宫不欢而散后, 美国和乌克兰官员在沙特举行首次会谈
03月12日	16:45	欧元区	欧洲央行行长拉加德在欧洲央行及其观察家年度会议上发表讲话
03月12日	21:45	加拿大	加拿大央行公布利率决议

资料来源: 金十数据 华泰期货研究院

黄金、白银 CFTC 持仓

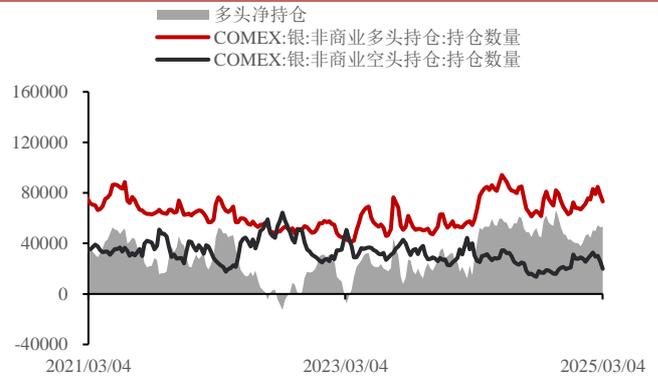
截至 2025 年 3 月 4 日数据(目前最新)黄金 CFTC 多头净持仓较此前一期数据下降 7.02%至 243,261 张合约。而在白银方面净多头持仓为 53,316 张合约, 较前一期数据上涨 0.86%。

图 7: 黄金 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 8: 白银 CFTC 多头净持仓 | 单位: 张



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

黄金、白银 ETF 持仓

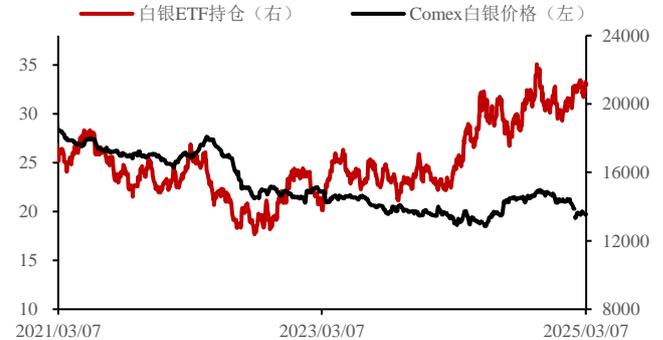
在贵金属 ETF 方面, 3 月 7 日当周 (目前最新) 黄金 SPDR ETF 下降 10.04 吨至 894.34 吨, 而白银 SLV ETF 持仓出现 90.28 吨的下降至 13,548.40 吨。

图 9: 黄金 ETF 持仓量 | 单位: 吨



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 10: 白银 ETF 持仓量 | 单位: 吨



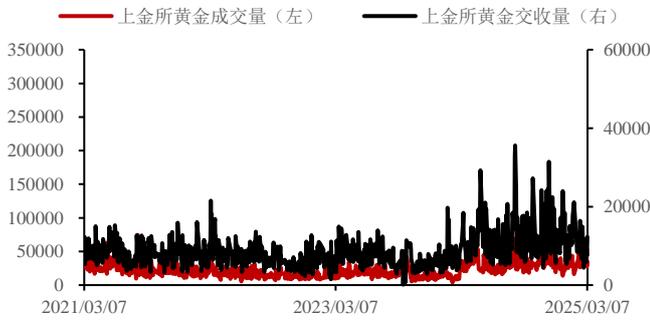
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

基本面

上海黄金交易所 T+d 市场监控

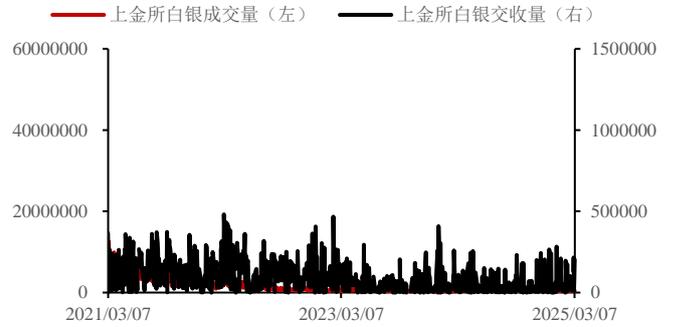
3 月 7 日当周, 黄金 T+d 累计成交量为 177,876 千克, 较此前一周下降 19.95%。白银 T+d 累计成交量为 2,256,258 千克, 较此前一周下降 17.65%。

图 11: 黄金 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 12: 白银 T+d 成交量与交收量 | 单位: 千克



数据来源: 上海黄金交易所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

表 3: 递延费支付方向

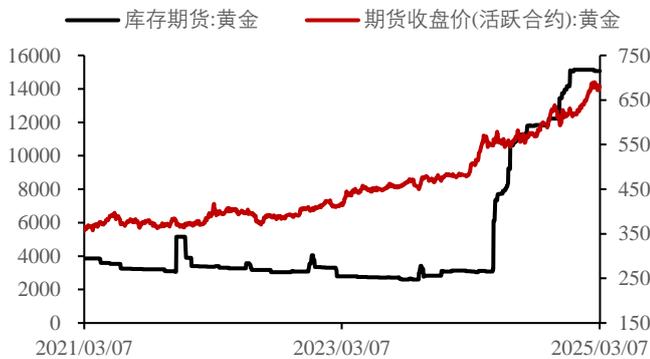
品种	指标	2025 年 3 月 7 日当周	2025 年 3 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	3/5	3/5
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	3/5	3/5

资料来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

3 月 7 日当周, 上期所黄金仓单为 15,072 千克, 较此前一周持平。白银仓单则是出现 50,099 千克的下降至 1,227,003 千克。在 Comex 库存方面, 本周 Comex 黄金库存上涨 505,059.74 盎司至 39,766,633.54 盎司, Comex 白银库存则是出现了 16,293,230.65 盎司的上涨至 424,898,463.83 盎司。

图 13: 上期所黄金库存 | 单位: 千克



数据来源: 上期所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 14: 上期所白银库存 | 单位: 吨



数据来源: 上期所 wind 同花顺 华泰期货研究院

图 15: Comex 黄金库存 | 单位: 百万盎司



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 16: Comex 白银库存 | 单位: 百万盎司



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

相关下游行业市场表现概述

3月7日当周, 沪深300指数较前一周上涨1.39%, 与贵金属相关的电子元件板块指数则是上涨6.33%, 光伏板块下降0.64%。

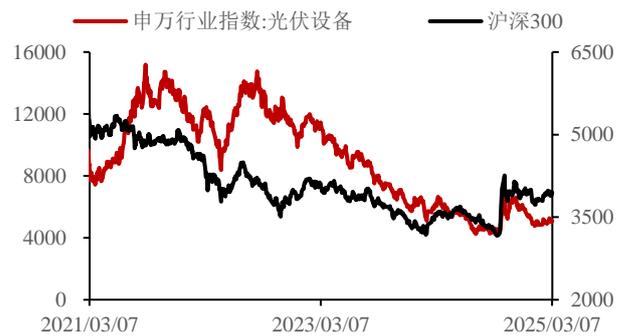
光伏价格指数方面, 截至2025年2月24日(最新)数据报13.34, 较此前一期上涨0.3%。光伏经理人指数报105.33, 较此前一期下降0.48%。

图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点



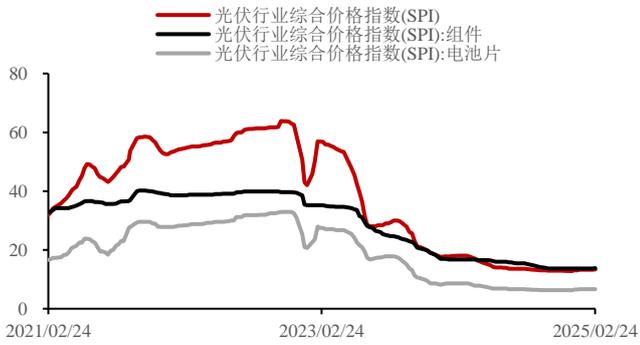
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点



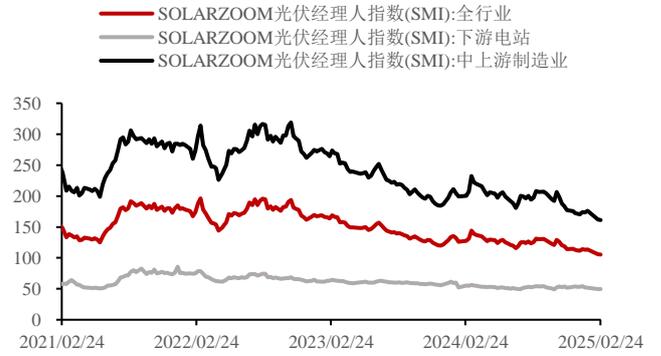
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 19: 光伏价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 20: 光伏经理人指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com