



# 降息或仍必要 贵金属维持强劲态势

## 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14日当周,美国2月CPI同比上涨2.8%,低于市场预期的2.9%,仍高于美联储2%的目标,前值为3%,是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看,6月降息25个基点的概率接近60%。此外,数据显示,美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元,创同期新高,而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重,则同样需要降息的配合。此外,乌克兰武装部队总参谋部14日在社交媒体发文说,关于库尔斯克乌军被包围的报道系俄方出于向乌克兰及其伙伴施加政治压力而编造的不实信息。乌武装部队总参谋部说,乌军14日在库尔斯克与俄军发生13次冲突,不存在被包围威胁。库尔斯克地区局势过去一天未发生重大变化,战斗仍在继续。乌军已重新集结并撤至更有利的防线,目前正在执行作战任务并击退俄军多次进攻。当下地缘因素实则仍然相对复杂多变。目前贵金属价格维持强势。

### 基本面

3月14日当周,黄金T+d累计成交量为186,576千克,较此前一周上涨4.89%。白银T+d累计成交量为3,172,410千克,较此前一周上涨12.94%。

3月14日当周,上期所黄金仓单为15,075千克,较此前一周上涨3千克。白银仓单则是出现46,825千克的下降至1,180,178千克。在Comex库存方面,本周Comex黄金库存上涨665,106.72盎司至40,431,740.26盎司,Comex白银库存则是出现了18,800,615.91盎司的上涨至443,699,079.74盎司。

在贵金属ETF方面,3月14日当周(目前最新)黄金SPDR ETF上涨12.07吨至906.41吨,而白银SLV ETF持仓出现123.13吨的上涨至13,671.54吨。

3月14日当周,沪深300指数较前一周上涨1.59%,与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降0.06%,光伏板块上涨1.15%。

光伏价格指数方面,截至2025年3月12日(最新)数据报13.47,较此前一期上涨0.97%。光伏经理人指数报107.78,较此前一期上涨2.33%。

## 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以及地缘因素所带来的不确定性却仍然较高。黄金价格仍然建议以逢低买入套保为主。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

市场要闻与重要数据.....	1
宏观面 .....	4
3月14日当周行情与经济事件综述.....	4
欧美公债利率监控 .....	4
3月17日至3月21日重要数据与事件汇总展望.....	5
黄金、白银ETF持仓 .....	7
基本面 .....	8
上海黄金交易所 T+d 市场监控 .....	8
金银库存情况监测 .....	9
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 .....	8
图 10: 白银 ETF 持仓量   单位: 吨 .....	8
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 .....	9
图 14: 上期所白银库存   单位: 吨 .....	9
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 .....	10
图 18: 申万光伏行业指数   单位: 点 .....	10
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 .....	7
表 3: 递延费支付方向 .....	8

## 宏观面

### 3月14日当周行情与经济事件综述

3月14日当周，美国2月CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，仍高于美联储2%的目标，前值为3%，是连续四个月反弹后的首次下降。而从美联储观察工具来看，6月降息25个基点的概率接近60%。此外，数据显示，美国本财年预算赤字已达1.1万亿美元，创同期新高，而倘若未来如财长贝森特所言需要控制财政赤字占GDP的比重，则同样需要降息的配合。此外，乌克兰武装部队总参谋部14日在社交媒体发文说，关于库尔斯克乌军被包围的报道系俄方出于向乌克兰及其伙伴施加政治压力而编造的不实信息。乌武装部队总参谋部说，乌军14日在库尔斯克与俄军发生13次冲突，不存在被包围威胁。库尔斯克地区局势过去一天未发生重大变化，战斗仍在继续。乌军已重新集结并撤至更有利的防线，目前正在执行作战任务并击退俄军多次进攻。当下地缘因素实则仍然相对复杂多变。目前贵金属价格维持强势。

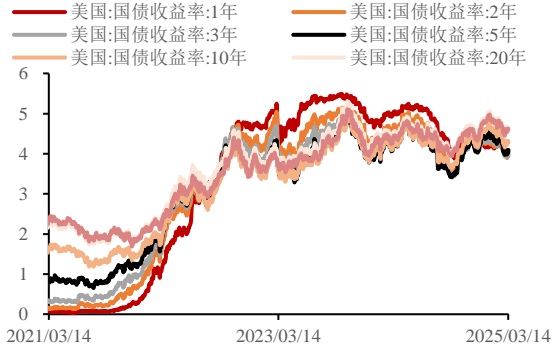
### 欧美公债利率监控

3月14日当周，1年期美债收益率收于4.090%，较此前一周上涨4个基点。10年期美债收益率较上周下降1个基点至4.31%，10年期与2年期美债收益率差为0.29%，较上一周下降4个基点。

就欧美利差（美-欧）而言，1年期公债利差上周收于1.8824%，较此前一周上涨1个基点。10年期公债利差收于1.3563%，较此前一周下降9个基点。

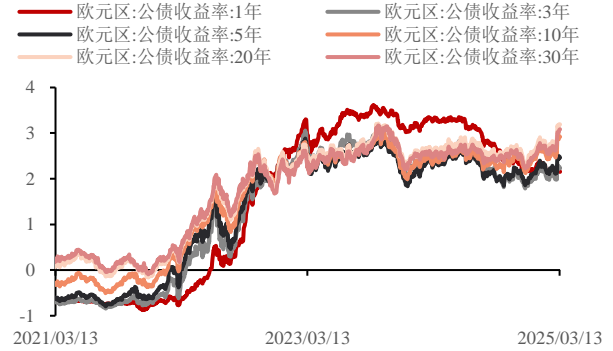
此外，Breakeven inflation rate（通常用于反映市场对于通货膨胀之预期）较前一周下降3个基点至2.30%。

**图 1: 美国国债各期限利率 | 单位: %**



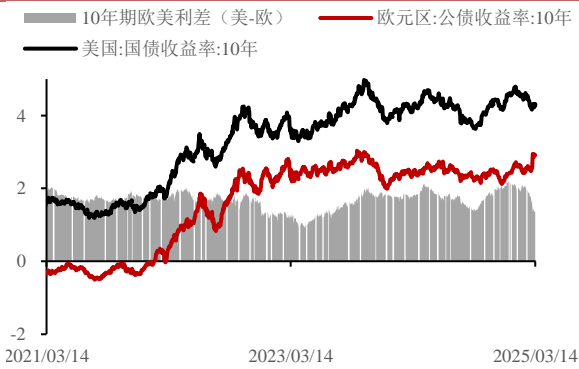
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**图 2: 欧元区公债各期限利率 | 单位: %**



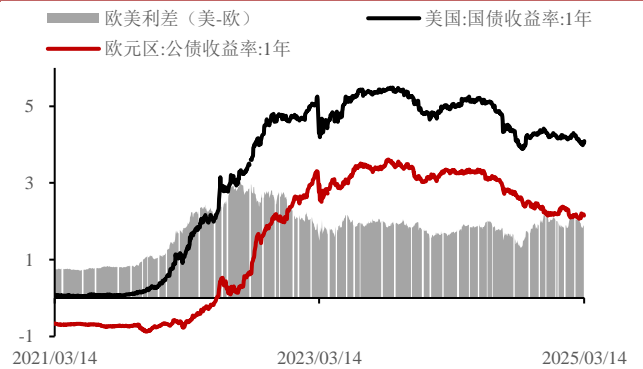
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**图 3: 10年期欧美利差 (美-欧) | 单位: %**



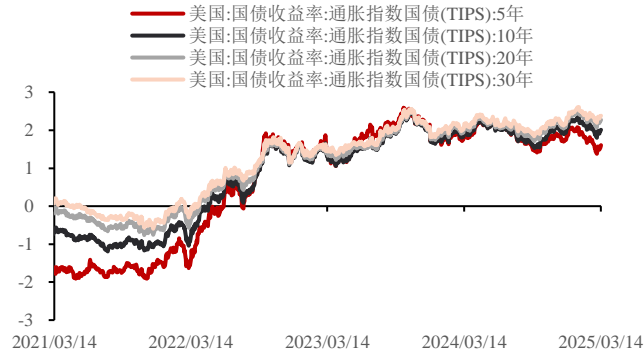
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**图 4: 1年期欧美利差 (美-欧) | 单位: %**



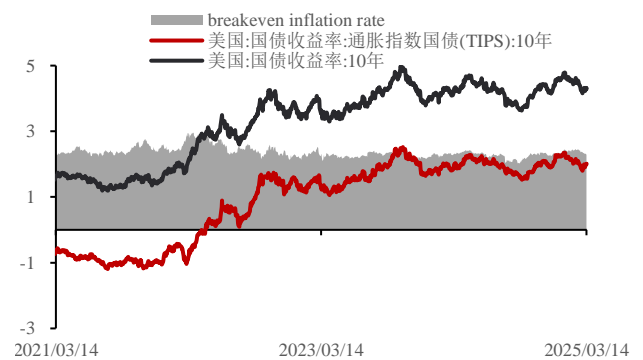
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**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17日至3月21日重要数据与事件汇总展望**

本周需要关注美联储、欧元区等央行议息会议。

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17日	10:00	中国	中国 1-2 月社会消费品零售总额同比
03月17日	10:00	中国	中国 1-2 月规模以上工业增加值同比
03月17日	20:30	美国	美国 2 月零售销售月率
03月17日	20:30	美国	美国 3 月纽约联储制造业指数
03月17日	22:00	美国	美国 3 月 NAHB 房产市场指数
03月17日	22:00	美国	美国 1 月商业库存月率
03月18日	18:00	欧元区	欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数
03月18日	18:00	欧元区	欧元区 1 月季调后贸易帐(亿欧元)
03月18日	20:30	美国	美国 2 月新屋开工总数年化(万户)
03月18日	20:30	美国	美国 2 月营建许可总数(万户)
03月18日	20:30	美国	美国 2 月进口物价指数月率
03月18日	21:15	美国	美国 2 月工业产出月率
03月19日	18:00	欧元区	欧元区 2 月 CPI 年率终值
03月19日	18:00	欧元区	欧元区 2 月 CPI 月率终值
03月20日	09:00	中国	中国 2 月 Swift 人民币在全球支付中占比
03月20日	09:00	中国	中国至 3 月 20 日一年期贷款市场报价利率
03月20日	09:00	中国	中国至 3 月 20 日一年期贷款市场报价利率
03月20日	20:30	美国	美国第四季度经常帐(亿美元)
03月20日	20:30	美国	美国 3 月费城联储制造业指数
03月20日	22:00	美国	美国 2 月成屋销售总数年化(万户)
03月20日	22:00	美国	美国 2 月谘商会领先指标月率
03月21日	07:30	日本	日本 2 月全国核心 CPI 年率
03月21日	17:00	欧元区	欧元区 1 月季调后经常帐(亿欧元)
03月21日	23:00	欧元区	欧元区 3 月消费者信心指数初值

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

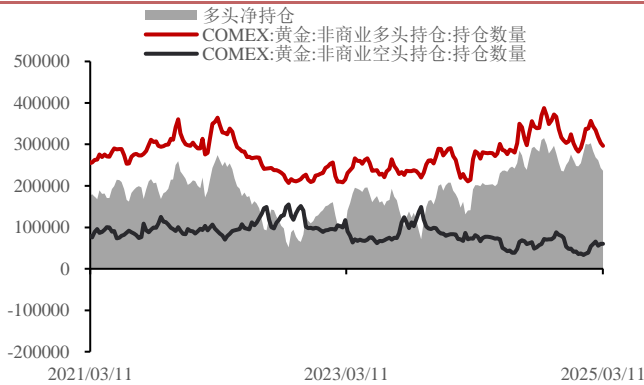
日期	北京时间	国家、地区、组织	事件
03月19日	待定	日本	日本央行公布利率决议
03月19日	14:30	日本	日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会
03月20日	02:00	美国	美联储 FOMC 公布利率决议和经济预期摘要
03月20日	02:30	美国	美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会
03月20日	16:00	欧元区	行长拉加德在欧洲议会经济与货币事务委员会听证会上发表讲话
03月20日	16:30	瑞士	瑞士央行公布利率决议
03月20日	16:30	英国	英国央行公布利率决议
03月21日	01:05	加拿大	加拿大央行行长麦克勒姆发表讲话
03月21日	21:05	美国	FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话

资料来源: 金十数据 华泰期货研究院

### 黄金、白银 CFTC 持仓

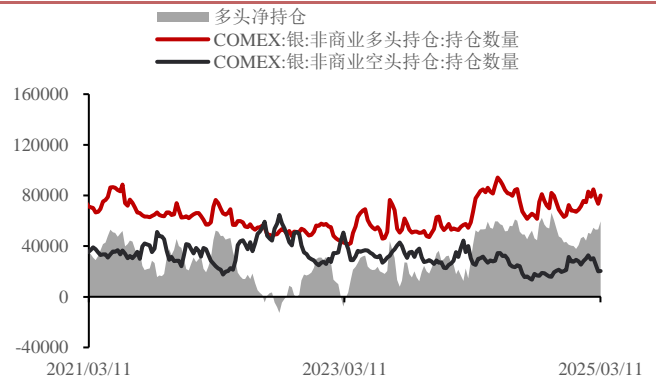
截至 2025 年 3 月 11 日数据 (目前最新) 黄金 CFTC 多头净持仓较此前一期数据下降 2.94% 至 236,100 张合约。而在白银方面净多头持仓为 59,526 张合约, 较前一期数据上涨 11.65%。

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

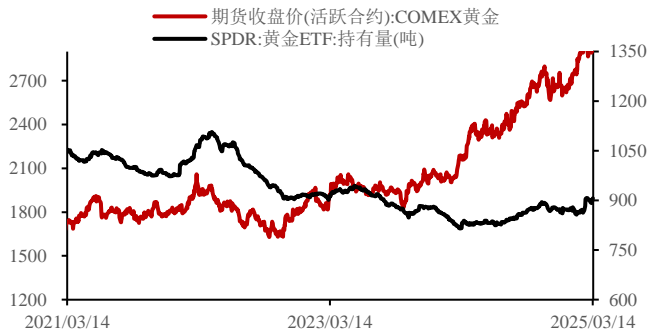


数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

### 黄金、白银 ETF 持仓

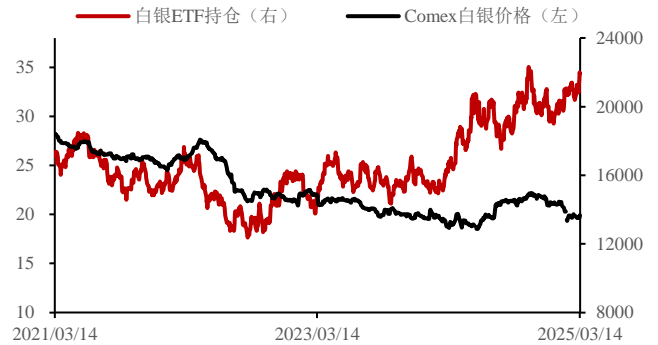
在贵金属 ETF 方面, 3 月 14 日当周 (目前最新) 黄金 SPDR ETF 上涨 12.07 吨至 906.41 吨, 而白银 SLV ETF 持仓出现 123.13 吨的上涨至 13,671.54 吨。

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



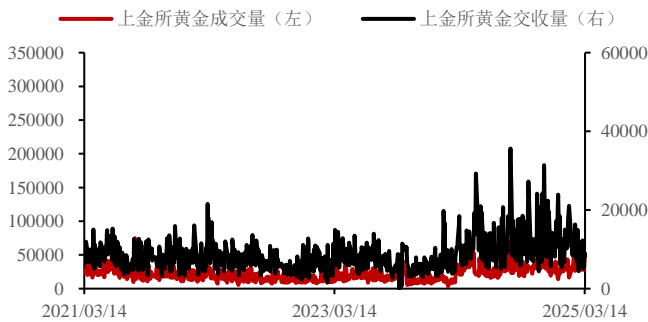
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

## 基本面

### 上海黄金交易所 T+d 市场监管

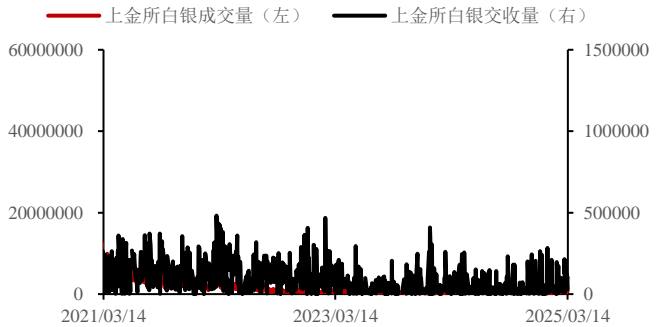
3月14日当周, 黄金 T+d 累计成交量为 186,576 千克, 较此前一周上涨 4.89%。白银 T+d 累计成交量为 3,172,410 千克, 较此前一周上涨 12.94%。

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 14 日当周	2025 年 3 月
黄金 T+d	递延费空付多交易日占比	1/5	4/10
白银 T+d	递延费空付多交易日占比	4/5	7/10

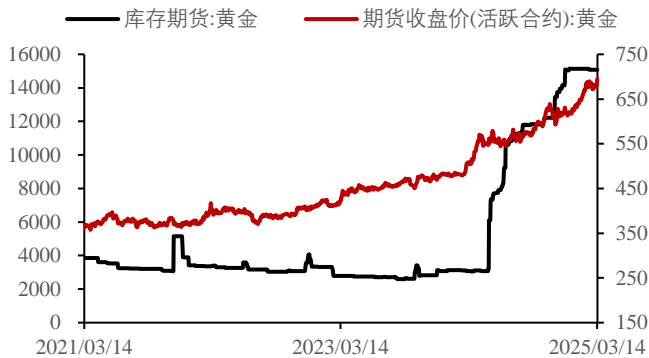
资料来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院



### 金银库存情况监测

3月14日当周，上期所黄金仓单为15,075千克，较此前一周上涨3千克。白银仓单则是出现46,825千克的下降至1,180,178千克。在Comex库存方面，本周Comex黄金库存上涨665,106.72盎司至40,431,740.26盎司，Comex白银库存则是出现了18,800,615.91盎司的上涨至443,699,079.74盎司。

图 13: 上期所黄金库存 | 单位: 千克



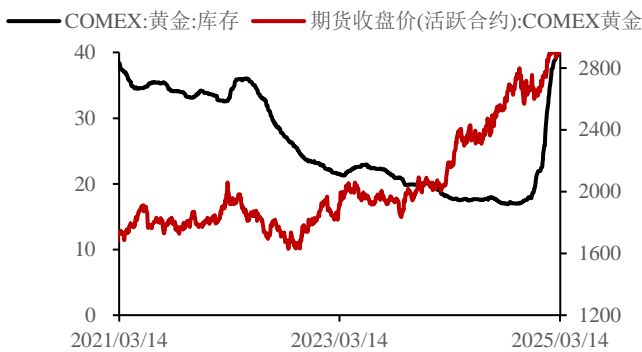
数据来源: 上期所 Wind 同花顺 华泰期货研究院

图 14: 上期所白银库存 | 单位: 吨



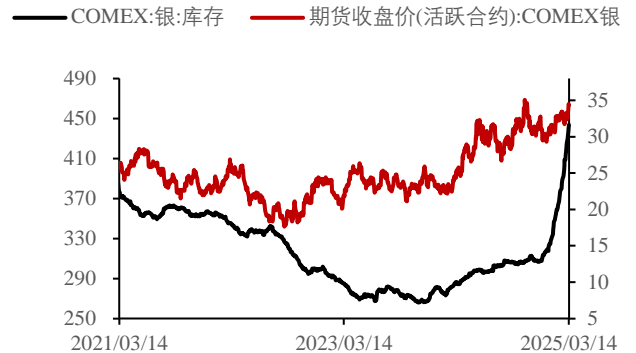
数据来源: 上期所 wind 同花顺 华泰期货研究院

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



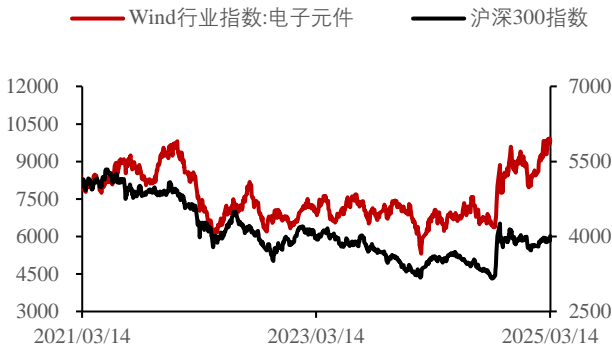
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

### 相关下游行业市场表现概述

3月14日当周，沪深300指数较前一周上涨1.59%，与贵金属相关的电子元件板块指数则是下降0.06%，光伏板块上涨1.15%。

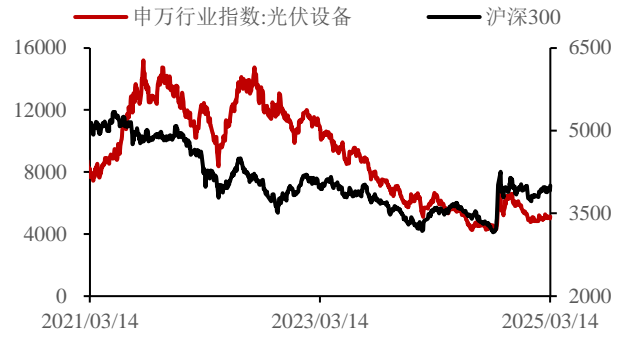
光伏价格指数方面，截至2025年3月12日（最新）数据报13.47，较此前一期上涨0.97%。光伏经理人指数报107.78，较此前一期上涨2.33%。

**图 17: Wind 电子元件行业指数 | 单位: 点**



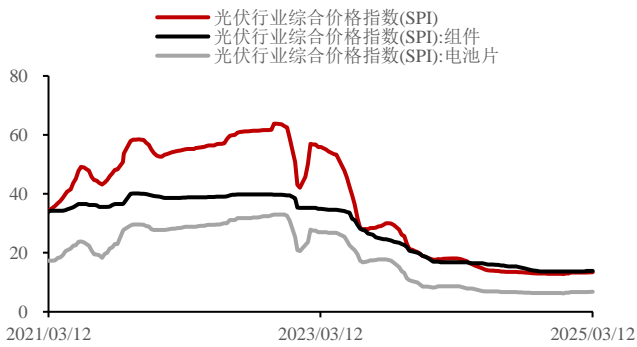
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**图 18: 申万光伏行业指数 | 单位: 点**



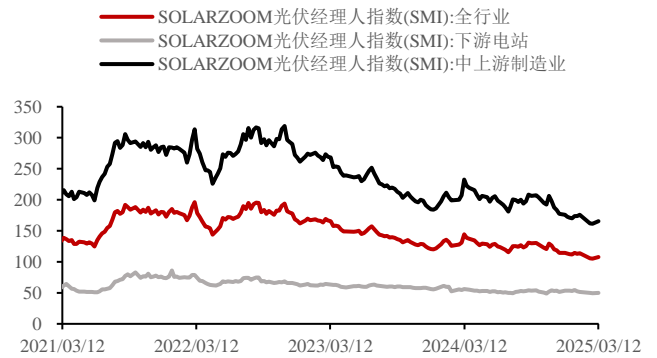
数据来源: Wind 同花顺 华泰期货研究院

**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](http://www.htfc.com)