

3月黄金大涨180美元，创历史新高，或开启新一轮上涨周期

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2024年3月31日 星期日

官方微信二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

2024年3月COMEX黄金2404上涨了8.73%(179.4美元)，收报2234.1美元/盎司；本月COMEX黄金2406上涨了8.69%(180.2美元)，收报2254.8美元/盎司。本月COMEX白银2405上涨了9.68%(2.215美元)，收报25.100美元/盎司。

【重要资讯】

2月美国非农就业人数增加了275,000人，轻松超过市场普遍预期的198,000人。尽管总体就业数据超出了经济学家的预期，但上个月失业率大幅上升，从1月份的3.7%跃升至3.9%，经济学家原本预计失业率将保持不变。上个月平均时薪上涨0.05美元，即0.1%，达到34.57美元，经济学家预计工资增幅为0.2%。工资年率增幅为4.3%。工资涨幅放缓，表明通胀压力或有所缓解。整体上本份就业报告加剧了人们对美联储可能采取更加宽松的货币政策的预期。目前市场认为美联储在6月放缓的可能性超过70%。

美国2月消费者物价指数(CPI)连续两个月上扬，2月通胀数据的超预期抬头表示通胀变得愈加顽固，打击了市场对美联储尽快降息的预期，金价九连阳后首次收跌。

日本央行决定结束负利率政策，将基准利率提高到0至0.1%范围内。这是日本央行自2007年以来首次加息，标志着日本维持了约11年的超宽松货币政策开始走向正常化。

美联储宣布联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变，符合市场预期。

瑞士央行率先宣布降息，利率从原先的1.75%下调为1.5%，打响了发达国家降息第一枪。

【操作建议】

黄金白银中长期看涨，做空需谨慎。中长线投资者可择机布局多单。短线可能存在回调风险，多单注意设置好止损。

一、宏观分析

2024年3月COMEX黄金2404上涨了8.73%（179.4美元），收报2234.1美元/盎司；本月COMEX黄金2406上涨了8.69%（180.2美元），收报2254.8美元/盎司。本月COMEX白银2405上涨了9.68%（2.215美元），收报25.100美元/盎司。

3月1日，一项衡量美国工厂活动的指标在2月份以更快的速度萎缩，订单、产出和就业均出现萎缩，表明制造业正在努力寻求动力。周五公布的数据显示，美国2月ISM制造业PMI从1月的15个月高点下跌1.3点，至47.8，低于市场预期。新订单指数在出现三年多来最大月度增幅后，2月需求走软。产出和就业指数均降至去年7月以来的最低水平。最新数据令美国采购和供应管理高管受挫，他们一直乐观地认为，自2022年末以来一直处于收缩状态的制造业正处于扩张的边缘。ISM数据还显示，上月工厂库存收缩速度快于年初，显示企业库存保持在较低水平。该经济数据疲软强化了美国6月降息的预期。

当日COMEX黄金大涨近40美元，突破2050一带的整理，站上2091美元，创去年12月下旬以来的最高水平，并突破50日均线。从后续走势来看，当日金价突破整理平台，开启了本轮大涨。

3月7日，国家外汇管理局发布的数据显示，我国黄金储备上月增加了约39万盎司，黄金总持有量增至7258万盎司，相当于约2,257吨，为连续第16个月增加。中国央行继续快速增持黄金，亦为金价提供支撑。

3月8日，根据劳工统计局的数据，上个月（2月）美国非农就业人数增加了275,000人，轻松超过市场普遍预期的198,000人。尽管总体就业数据超出了经济学家的预期，但上个月失业率大幅上升，从1月份的3.7%跃升至3.9%，经济学家原本预计失业率将保持不变。除了失业率大幅上升外，报告还指出了劳动力市场的其他弱点，例如尽管美国上个月创造了27.5万个就业岗位，但1月和12月的就业数据都有重大下调。（1月份就业人数下调至229,000人，而最初估计为353,000人。与此同时，12月份就业人数下调至29万人，低于之前预估的33万人。）此外，工资增长放缓，报告称，上个月平均时薪上涨0.05美元，即0.1%，达到34.57美元，经济学家预计工资增幅为0.2%。工资年率增幅为4.3%。工资涨幅放缓，表明通胀压力或有所缓解。一些经济学家指出，工资增长疲软短期内对黄金有利，因为它缓解了通胀压力，并为美联储6月份降息提供了更多

空间。整体上本份就业报告加剧了人们对美联储可能采取更加宽松的货币政策的预期。目前市场认为美联储在 6 月放缓的可能性超过 70%。

3 月 12 日，美国 2 月未季调 CPI 年率为 3.2%，高于预期值与前值 3.1%，创去年 12 月以来新高；季调后 CPI 月率为 0.4%，符合预期，高于前值 0.30%。核心 CPI 月率、年率均超预期，月率为 0.4%，高于预期的 0.3%；核心 CPI 年率 3.8%，高于预期的 3.7%。美国 2 月消费者物价指数(CPI)连续两个月上扬，2 月通胀数据的超预期抬头表示通胀变得愈加顽固，打击了市场对美联储尽快降息的预期，金价九连阳后首次收跌。

3 月 14 日，2 月份美国生产者价格指数(PPI)涨幅超出预期，引发人们对通胀再次抬头的担忧。PPI 是从生产者的角度衡量通胀情况，反映了生产过程中所需采购品的物价状况。PPI 的变动情况可以预测未来物价的变化状况，因此这项指标受到市场重视。通胀上升增加了美联储维持高利率的压力，冷却了美联储提前降息的预期，提振了国债收益率和美元，导致贵金属价格下跌。美国 2 月 PPI 年率为 1.6%，高于预期值 1.1%，前值由 0.9%修正为 1%；美国 2 月 PPI 月率为 0.6%，也高于预期值和前值 0.30%，创去年 8 月以来最高。两天前公布的 CPI 数据显示出美国 2 月份消费者价格涨幅超出预期，本次生产者价格也显示出一定的通胀粘性。

同日，美国 2 月零售销售月率为 0.6%，低于预期值 0.80%。

3 月 19 日，日本央行召开货币政策会议，决定结束负利率政策，将基准利率提高到 0 至 0.1%范围内。这是日本央行自 2007 年以来首次加息，日本也成为全球最后一个结束负利率政策的主要经济体，标志着日本维持了约 11 年的超宽松货币政策开始走向正常化。

(日本央行于 2013 年推出超宽松货币政策。2016 年 2 月，日本央行开始实行负利率政策，并于同年 9 月开始实行收益率曲线控制政策，即日本央行通过大量购买债券，将 10 年期国债收益率控制在目标范围。)本次货币政策变化主要包括：1) 结束负利率，超额准备金利率设定为 0.1%，无抵押隔夜拆借利率为 0-0.1%左右；2) 取消了对 10 年期日本国债收益率的参考上限，即放弃收益率曲线控制 YCC；3) 放弃购买 ETF 和 J-REITS。但日央行强调，将继续以与之前大致相当的规模购买日本国债。如果长期利率快速上升的情况下，日央行可以增加日本国债的购买量。日本央行行长植田和男表示，前所未有的宽松政策已经结束。此次货币政策转向，是基于刚刚结束的春季工资谈判、稳定的服务价格、消费者信心的增强和资本支出的升级等。本次日央行开始缩表可能会对海外债券（尤其

美债) 形成冲击。

3月21日, 美国联邦储备委员会公布最新利率决议, 将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%至 5.5%不变, 符合市场预期。尽管近几个月美国经济增长强劲, 通胀高于预期, 但美联储官员并未明显改变今年晚些时候降息的预期。美联储更新的利率预测(也称为“点阵图”)显示, 大多数官员在新的预测中预计今年将有三次降息, 与去年12月的预测相同, 预计到2024年底将降息75个基点, 至4.6%。货币政策声明对经济健康状况表现出非常乐观的基调, 政策声明中表示经济活动一直在稳步扩张。就业增长依然强劲, 失业率保持在低位, 通胀在过去一年有所缓解。鲍威尔也在发布会上表示, 美联储在经济上取得了相当大的进展, 通胀已大幅缓解并持续回落, 但仍然有不确定性。据CME“美联储观察”最新数据, 美联储5月维持利率不变的概率为90.8%(此前为92.1%), 累计降息25个基点的概率为9.1%(此前为7.8%)。美联储到6月维持利率不变的概率为25.3%(此前为35.3%), 累计降息25个基点的概率为68.1%(此前为59.8%), 累计降息50个基点的概率为6.6%(此前为4.8%)。随着市场开始坚定对6月份降息的预期, 黄金市场大幅上涨, 在周四亚市早盘黄金一举站上2200美元, 创下历史新高, COMEX 4月黄金期货最高触及2225美元/盎司, 但在欧洲时段又回落至2200美元下方, 截至当周收盘距最高点已回落近60美元。COMEX 白银2405在美联储议息会议后最高触及25.930美元, 但在当日晚间跌破25美元关口, 截至当周收盘距最高点回落近超4%。

3月22日, 瑞士央行率先宣布降息, 利率从原先的1.75%下调为1.5%, 打响了发达国家降息第一枪。

3月25日, 世界黄金协会数据显示, 去年四季度, 全球官方黄金储备又增加了229吨, 目前全球官方黄金储备估计总计为36,700吨。

3月26日, 美国经济报告显示, 耐用品订单升至2022年以来的最高水平, 美国2月耐用品订单环比增长1.4%, 增幅高于预期的1.1%, 前值为下降6.20%。与此同时, 第一季经济增长前景依旧乐观, 企业设备支出显示初步复苏迹象。

3月27日, 作为美联储政策风向标的理事沃勒表示, 不急于降息, 最近令人失望的通胀数据表明, 应推迟或减少降息。沃勒称希望看到“至少几个月的通胀数据好转”, 然后再降息。他指出, 强劲的经济和就业是美联储有空间等待的进一步原因。“在我看来, 根据最近的数据, 减少降息的总次数或将其推迟到未来是合适的。”“我认为经济产出

和劳动力市场显示出持续的强劲，而降低通胀的进展已经放缓。”“鉴于这些迹象，我认为不急于采取开始放松货币政策的步骤。”沃勒在讲话中使用了四次“不急（no rush）”这个词，包括在讲稿的标题中。在沃勒言论发表后，联邦基金利率期货显示，今年的降息定价较前一日被削减了约 2 个 BP，至 76BP。

3 月 28 日，美国 2023 年四季度 GDP 年化季环比终值上修至 3.4%，前值为 3.2%，超出市场预期；美联储首选的通胀指标——PCE 物价指数也有不错表现，剔除食品和能源的核心 PCE 物价指数年化增速为 2%，低于市场 2.1% 的预期。

3 月 29 日，美国、英国和欧盟市场于 2024 年 3 月 29 日耶稣受难日休市。当日美国商务部公布的最新数据显示，美国 2 月个人消费支出 (PCE) 物价指数环比增长 0.3%，低于市场预期值 0.4%，持平于前值 0.3%；同比增长 2.5%，持平于预期，略高于前值 2.4%。作为美联储最青睐的通胀目标，剔除波动较大的食品和能源价格后的美国 2 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.3%，同比增长 2.8%，都符合预期水平。本次 PCE 数据意味着美联储大概率 5 月份或继续按兵不动，直到看到通胀放缓的更多数据。根据 CME 美联储观察工具显示，目前市场预计美联储在 5 月维持利率不变的概率为 96%，6 月开始降息 25 个基点的概率为 61%。美联储主席鲍威尔表示，美国最新的 PCE 价格指数数据“符合我们的预期”，尽管上个月的数据“不像去年下半年大多数良好数据那样低，但确实更接近我们想要看到的结果。”“但你不会看到我们做出过度反应。”鲍威尔的这些言论与上周美联储政策会议后的讲话一致，他表示，1 月和 2 月通胀高于预期，并没有改变通胀今年将持续下降至央行 2% 目标的观点。他的言论似乎确定了美联储今年降息的基调。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会（CFTC）：3 月 26 日当周，黄金非商业净持仓为 199,294 张合约，较 1 个月前的 141,636 张增加了 57658 张，黄金的非商业净多头头寸明显增加。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 3 月 28 日持有量 830.15 吨，较 1 个月前减少了约 7 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

CFTC持仓 (新) [CFTC持仓](#)

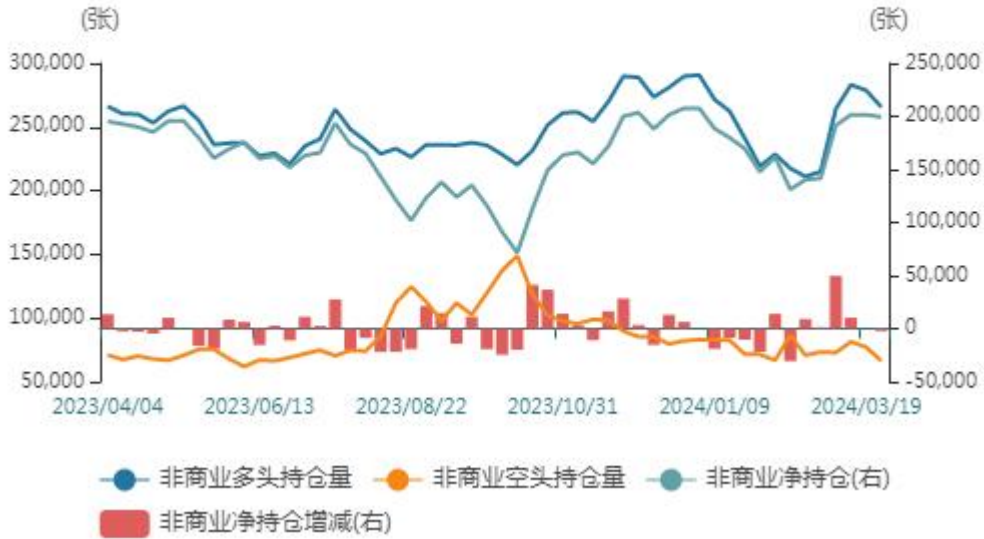
CFTC持仓明细

日期	报告头寸							非报告头寸		
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓			
2024-03-26	265,647	66,353	48,217	199,294	141,774	360,114	-218,340	48,004	28,958	19,046
2024-03-19	278,732	77,130	69,082	201,602	138,102	355,632	-217,530	49,131	33,203	15,928
2024-03-12	283,062	81,460	55,571	201,602	129,432	347,705	-218,273	47,992	31,321	16,671
2024-03-05	264,148	72,855	58,663	191,293	104,023	310,815	-206,792	44,782	29,283	15,499
2024-02-27	214,948	73,312	48,872	141,636	108,432	266,784	-158,352	38,943	22,227	16,716
2024-02-20	211,034	70,772	47,764	140,262	106,419	265,830	-159,411	41,846	22,697	19,149
2024-02-13	217,505	86,337	49,550	131,168	109,529	262,509	-152,980	44,228	22,416	21,812
2024-02-06	228,623	66,885	44,291	161,738	104,344	284,585	-180,241	41,863	23,360	18,503
2024-01-30	219,222	71,431	48,217	147,791	117,525	288,043	-170,518	45,364	22,637	22,727
2024-01-23	241,100	71,626	66,034	169,474	113,094	305,187	-192,093	45,644	23,025	22,619

图源: wind

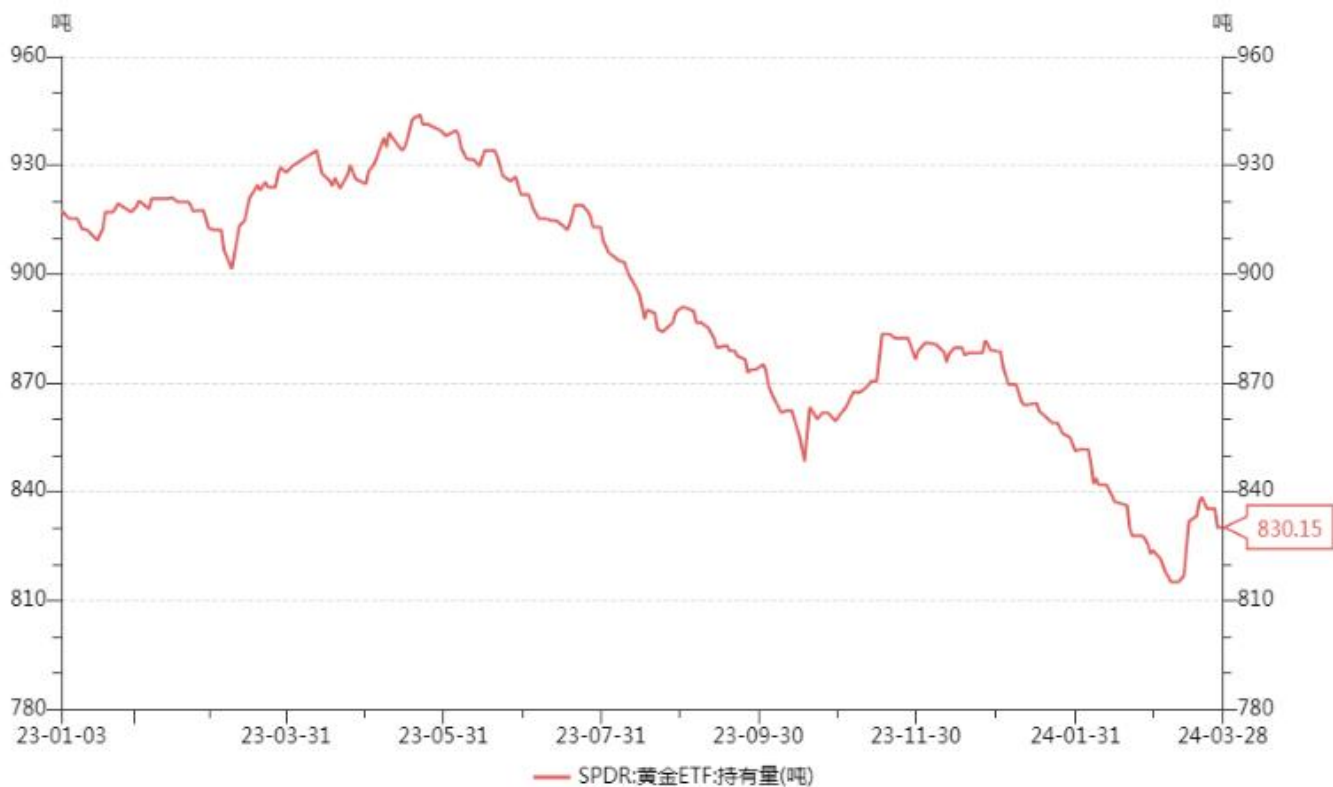
CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。



数据来源：Wind

SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

美国商品期货交易委员会（CFTC）：3月26日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为50,836张合约，较1个月前的14,499张大幅增加了36,337张。白银的非商业净多头寸大幅增加。

全球最大白银ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至3月28日的白银持仓量为13190.55吨，较1个月前减少了约214吨。

CFTC持仓 (新)

[CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细

日期	报告头寸							非报告头寸		
	非商业持仓				商业持仓			多头	空头	净持仓
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓			
2024-03-26	80,721	29,885	8,994	50,836	42,250	107,327	-65,077	28,362	14,121	14,241
2024-03-19	77,632	25,197	8,787	52,435	39,876	103,893	-64,017	26,859	15,277	11,582
2024-03-12	67,094	26,116	8,617	40,978	40,997	96,127	-55,130	27,826	13,674	14,152
2024-03-05	58,885	30,570	10,175	28,315	42,874	87,899	-45,025	29,092	12,382	16,710
2024-02-27	54,546	40,047	9,737	14,499	49,112	81,560	-32,448	30,987	13,038	17,949
2024-02-20	57,582	35,205	13,101	22,377	45,507	83,452	-37,945	30,394	14,826	15,568
2024-02-13	56,785	44,360	16,049	12,425	47,556	77,244	-29,688	32,154	14,891	17,263
2024-02-06	55,335	38,455	13,390	16,880	46,446	79,929	-33,483	32,162	15,559	16,603
2024-01-30	52,778	31,352	12,188	21,426	41,387	79,165	-37,778	30,191	13,839	16,352
2024-01-23	53,121	35,384	13,236	17,737	41,949	76,020	-34,071	30,311	13,977	16,334

图源: wind

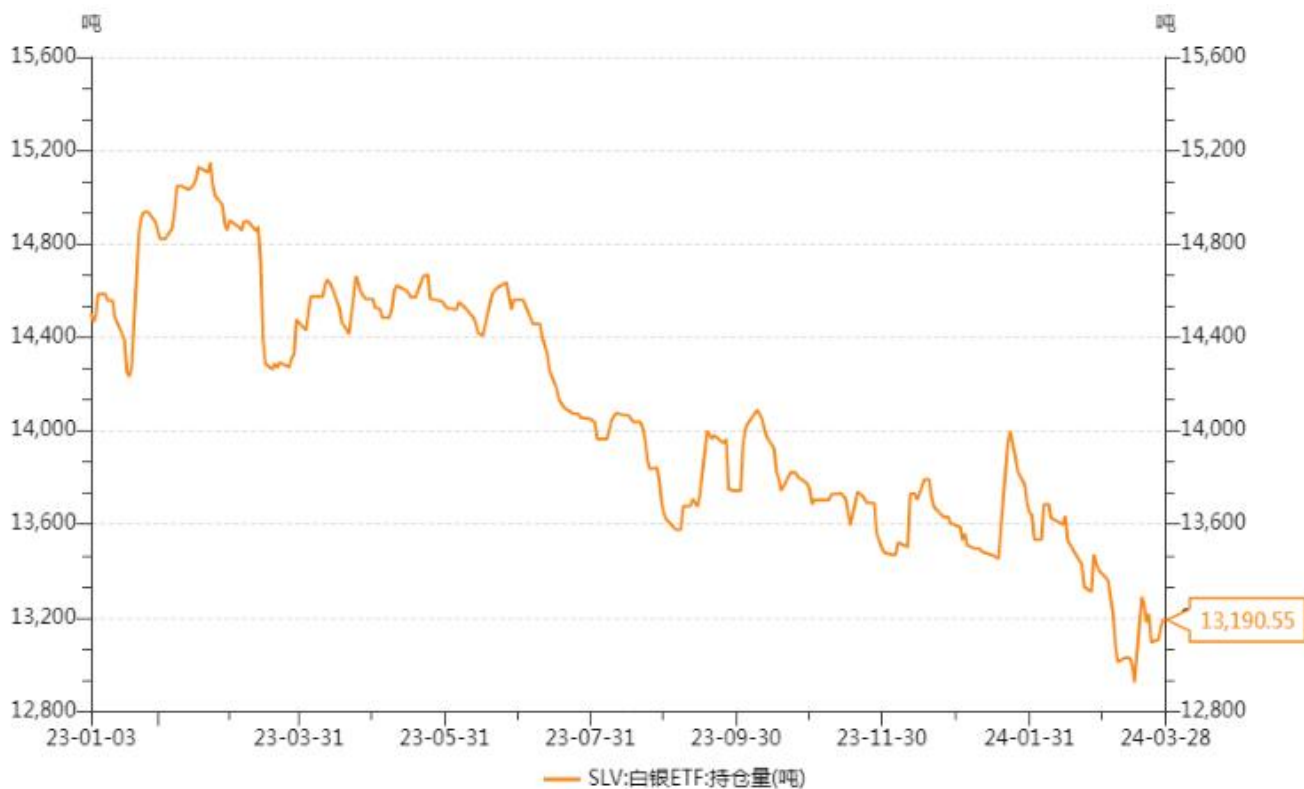
CFTC净持仓分析

非商业持仓走势图



图源: wind

*特别声明: 本报告基于公开信息编制而成, 报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出, 仅供投资者参考, 据此入市风险自负。



数据来源: Wind

iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

2024年3月COMEX黄金2404上涨了8.73% (179.4美元), 收报2234.1美元/盎司; 本月COMEX黄金2406上涨了8.69% (180.2美元), 收报2254.8美元/盎司。黄金中长期看涨, 做空需谨慎。中长线投资者可择机布局多单。短线可能存在回调风险, 多单注意设置好止损。

白银方面, 本月COMEX白银2405上涨了9.68% (2.215美元), 收报25.100美元/盎司。白银同样中长期看涨, 做空需谨慎。中长线投资者可择机布局多单。白银短线可能存在回调风险, 多单注意设置好止损。



*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。



四、下周重要财经事件

下周一，ISM 将公布美国 3 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 数据。整体 PMI 预计将小幅上升至 48。如果该指数高于 50，美元将立即受到提振。投资者还将密切关注物价支付指数，即 PMI 调查中的通胀成分。1 月和 2 月，物价指数维持在 50 以上，此前连续 8 个月低于该水平。如果通胀分项指数回落至 50 以下，表明制造业投入价格回落，即使主要 PMI 数据好于预期，美元也可能难以找到需求。

下周二，美国劳工统计局 (BLS) 将公布 2 月份 JOLTS 职位空缺数据。除非这一数据与 1 月份的 886 万有显著差异，否则市场的反应可能会保持温和。

下周三，将公布美国 ADP 就业变动和 ISM 服务业 PMI 数据。令人失望的 ADP 数据可能导致市场预期下周五的非农就业报告疲软，使美元难以找到需求。下周三早些时候，市场对服务业 PMI 调查的反应可能类似于对下周一 PMI 报告的反应。

下周五，美国劳工统计局将发布备受期待的劳动力市场报告。非农就业人数 (NFP) 预计在 2 月份增加 27.5 万人之后，3 月份将增加 20 万人。美国 3 月失业率预计将稳定在 3.9%，而以平均时薪变化衡量的月度工资通胀率预计将从 0.1% 上升至 0.3%。尽管 2 月非农就业数据大幅超出市场预期，但由于 1 月和去年 12 月的数据被下修，美元当时仍面临抛售压力。如果 3 月份非农就业数据强于预期，并且过去的的数据没有明显的修正，那么美元的表现可能会超过其竞争对手，并对黄金造成下意识的压力。另一方面，疲弱的非

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

农就业增长可能会损害美元。乐观的非农就业数据伴随着前值向下修正，无法让美元从数据中获利。芝加哥商品交易所(CME)的“美联储观察”工具显示，市场目前预计美联储将在6月份维持政策利率不变的可能性接近40%。如果就业报告显示就业市场状况趋紧，投资者可能不会押注6月降息，甚至可能怀疑美联储今年是否会降息75个基点。在这种情况下，金价可能会进行深度调整。另一方面，如果该报告通过公布疲弱的非农就业数据维持6月份降息的预期，黄金可能会获得看涨动能。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211