

山金期货贵金属策略报告

更新时间：2025年03月05日16时37分

一、黄金

报告导读：

今日贵金属震荡偏强，沪金主力收涨0.94%，沪银主力收涨0.54%。①核心逻辑，短期贸易战、地缘异动等避险再次发酵；美国经济出现更多转弱信号，年内降息空间预期接近降无可降后低位反弹。②避险属性方面，特朗普兑现中加墨关税威胁，三国以牙还牙打响贸易战。VIX低位上行，贸易战、地缘异动等避险再次发酵；③货币属性方面，美联储威廉姆斯表示，关税带来通胀风险，政策利率目前处于良好位置。目前市场预期美联储下次降息至6月，预期25年总降息空间重回75基点左右。美元指数和美债收益率遇阻回调；④商品属性方面，CRB商品指数高位承压，人民币升值利空国内价格。⑤预计贵金属短期震荡偏强，中期偏弱震荡，长期阶梯上行。⑥晚间“小非农”美国2月ADP就业人数前值18.3万人，市场预期14万人，关注数据超预期风险。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表1 黄金相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex黄金主力合约收盘价	美元/盎司	2928.20	24.10	0.83%	-0.40	-0.01%
	伦敦金	美元/盎司	2905.90	25.20	0.87%	-27.35	-0.93%
国内价格	沪金主力收盘价（上期所）	元/克	682.16	5.34	0.79%	2.74	0.40%
	黄金T+D收盘价（上金所）	元/克	680.99	2.69	0.40%	1.50	0.22%
基差与价差、比价	沪金主力-伦敦金	元/克	-5.35	-2.96	124%	-1.49	39%
	沪金主力基差	元/克	-1.17	-2.65		-1.24	
	金银比（伦敦金/伦敦银）	——	91.08	0.04	0.04%	-0.17	-0.19%
	金铜比（Comex金/Comex铜）	——	6.39	0.07	1.04%	0.16	2.58%
	金油比（Comex金/WTI原油）	——	43.04	0.62	1.47%	0.67	1.57%
持仓量	Comex黄金	手（100盎司）	512179	——		-16540	-3.13%
	沪金主力（上期所）	千克	84095	-7739	-8.43%	-44420	-34.56%
	黄金TD（上金所）	千克	177280	-2836	-1.57%	-6928	-3.76%
库存	LBMA库存	吨	8535	——		0	0
	Comex黄金	吨	1227	0	0	15	1.27%
	沪金（上期所）	吨	15	0	0	0	0
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	194357	——		-7605	
黄金ETF	SPDR	吨	901.80	0	0	-5.16	-0.57%
期货仓单	沪金注册仓单数量	千克	15	——		0	0
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪金净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	86,118.00	-3,108.00	26.60	--	前5名合计	25,353.00	948.00	7.83
--	前10名合计	107,204.00	-3,150.00	33.11	--	前10名合计	34,725.00	1,556.00	10.73
--	前20名合计	126,421.00	-2,905.00	39.05	--	前20名合计	44,778.00	1,325.00	13.83
1	中财期货	28,896.00	-695.00	8.93	1	齐盛期货	8,547.00	513.00	2.64
2	中信期货	22,063.00	56.00	6.81	2	金瑞期货	5,171.00	-333.00	1.60
3	海通期货	17,151.00	472.00	5.30	3	方正中期	4,203.00	258.00	1.30
4	东证期货	11,323.00	-1,377.00	3.50	4	建信期货	4,173.00	194.00	1.29
5	国泰君安	6,685.00	-1,564.00	2.06	5	光大期货	3,259.00	316.00	1.01
6	乾坤期货	4,667.00	153.00	1.44	6	南华期货	2,564.00	-11.00	0.79
7	招商期货	4,344.00	680.00	1.34	7	金元期货	2,165.00	5.00	0.67
8	银河期货	4,182.00	-106.00	1.29	8	大有期货	1,974.00	81.00	0.61
9	平安期货	4,106.00	-806.00	1.27	9	五矿期货	1,367.00	165.00	0.42
10	永安期货	3,787.00	37.00	1.17	10	福能期货	1,302.00	368.00	0.40

二、白银

报告导读：

黄金价格趋势是白银价格的锚。

资金面，CFTC白银净多近期高位减仓，iShare白银ETF重新减仓。库存面，白银近期显性库存小幅增加。

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

表2 白银相关数据：

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex白银主力合约收盘价	美元/盎司	32.57	0.31	0.95%	0.52	1.61%
	伦敦银	美元/盎司	31.91	0.38	1.21%	-0.24	-0.75%
国内价格	沪银主力收盘价（上期所）	元/千克	7987.00	49.00	0.62%	83.00	1.05%
	白银T+D收盘价（上金所）	元/千克	8012.00	67.00	0.84%	111.00	1.40%
基差与价差	沪银主力-伦敦银	元/克	508.83	-40.07	-7.30%	105.35	26.11%
	沪银主力基差	元/千克	25	18		28	
持仓量	Comex白银	手（5000盎司）	163681	——		-6426	-3.78%
	沪银主力（上期所）	千克	4430100	95805	2.21%	322020	7.84%
	白银TD（上金所）	千克	3794980	37266	0.99%	-23560	-0.62%
库存	LBMA库存	吨	23528	——		-2211	-8.59%
	Comex白银	吨	12868	154	0.00%	574	4.67%
	沪银（上期所）	吨	1253	——		-48	-3.71%
	白银（上金所）	吨	1574	——		51	3.35%
	显性库存总计	吨	39247	154	0.39%	626	1.62%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	32993	——		-6409	
白银ETF	iShare	吨	13576.71	0	0	-81.80	-0.60%
期货仓单	沪银注册仓单数量	千克	1277102	——		1338	0.10%
风险提示	美联储官员讲话对后期宽松指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险						

上期所会员沪银净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	123,932.00	6,398.00	16.96	--	前5名合计	33,681.00	1,743.00	4.61
--	前10名合计	191,127.00	14,039.00	26.15	--	前10名合计	53,652.00	4,128.00	7.34
--	前20名合计	243,497.00	15,958.00	33.32	--	前20名合计	74,696.00	5,299.00	10.22
1	中信期货	30,694.00	5,410.00	4.20	1	方正中期	8,179.00	1,508.00	1.12
2	中财期货	28,852.00	253.00	3.95	2	金瑞期货	8,013.00	389.00	1.10
3	海通期货	25,550.00	1,423.00	3.50	3	国信期货	6,243.00	1,828.00	0.85
4	银河期货	21,582.00	-521.00	2.95	4	乾坤期货	5,630.00	-1,976.00	0.77
5	平安期货	17,254.00	-167.00	2.36	5	中国国际	5,616.00	-6.00	0.77
6	东证期货	17,098.00	3,340.00	2.34	6	徽商期货	5,594.00	720.00	0.77
7	永安期货	14,321.00	-679.00	1.96	7	东方财富	4,215.00	1,085.00	0.58
8	国泰君安	13,237.00	4,891.00	1.81	8	五矿期货	3,661.00	256.00	0.50
9	齐盛期货	11,951.00	23.00	1.64	9	云晨期货	3,418.00	6.00	0.47
10	物产中大	10,588.00	66.00	1.45	10	新潮期货	3,083.00	318.00	0.42

三、基本面关键数据

数据类别	指标	最新	较上日		较上周/上次	
美联储	联邦基金目标利率:上限	4.50	—		-0.25	
	贴现利率（%）	4.50	—		-0.25	
	准备金余额利率(IORB)	4.40	—		-0.25	
	美联储总资产（亿美元）	68167.09	—		-166.99	-0.00%
	M2（同比，%）	3.86	—		0.19	
关键	十年期美债真实收益率	2.21	0.03	1.38%	0	0
	美元指数	105.54	-1.00	-0.94%	-0.75	-0.71%
	美债利差（3月-10年）	0.38	-0.01	-2.56%	0.14	77.78%
	美债利差（2年-10年）	0.12	0.04	50.00%	0.12	#DIV/0!

货币属性

指标	美欧利差 (十债收益率)	1.57	0.08	5.36%	1.50	100.00%
	美中利差 (十债收益率)	2.86	0.07	2.61%	-0.01	-0.26%
	美债收益率曲线 (1月至30年)					
美国通胀	CPI (同比, %)	3.00	—		0.10	
	CPI (环比, %)	0.70	—		0.80	
	核心CPI (同比, %)	3.30	—		0.10	
	核心CPI (环比, %)	0.60	—		0.60	
	PCE物价指数 (同比, %)	2.51	—		-0.10	
	核心PCE物价指数 (同比, %)	2.65	—		-0.22	
	美国密歇根大学:1年通胀预期	4.30	—		1.00	
	美国密歇根大学:5年通胀预期	3.50	—		0.30	
美国经济增长	GDP (年化同比, %)	2.90	—		0.40	
	GDP (年化环比, %)	2.30	—		-0.80	
美国劳动力市场	失业率 (%)	4.00	—		-0.10	
	非农就业人数月度变化	14.30	—		-1.64	
	劳动参与率 (%)	62.30	—		0.10	
	平均时薪增速 (%)	4.10	—		0	
	每周工时 (小时)	34.10	—		-0.10	
	ADP就业人数 (万)	18.30	—		0.70	
	当周初请失业金人数 (万)	24.20	—		2.20	
	职位空缺数 (万)	713.40	—		-57.90	
	挑战者企业裁员人数 (万)	4.98	—		1.10	
美国房地产市场	NAHB住房市场指数	42.00	—		-5.00	-10.64%
	成屋销售 (万套)	408.00	—		-9.00	-2.16%
	新屋销售 (万套)	56.00	—		10.00	17.86%
	新屋开工 (万套)	95.50	—		-11.30	-11.39%
美国消费	零售额 (同比, %)	4.53	—		0.45	
	零售额 (环比, %)	0.82	—		0.15	
	个人消费支出 (同比, %)	5.56	—		-0.26	
	个人消费支出 (环比, %)	-0.15	—		-0.99	
	个人储蓄占可支配收入	4.60	—		1.10	
美国工业	工业生产指数 (同比, %)	2.00	—		1.65	
	工业生产指数 (环比, %)	0.51	—		-0.48	
	产能利用率 (%)	77.77	—		0.30	
	耐用品新增订单 (亿美元)	751.39	—		6.24	
	耐用品新增订单 (同比, %)	2.34	—		1.12	
美国贸易	出口 (同比, %)	15.59	—		7.59	
	出口 (环比, %)	3.21	—		1.83	
	进口 (同比, %)	2.60	—		13.82	
	进口 (环比, %)	23.35	—		28.95	
	贸易差额 (百亿美元)	-9.84	—		-2.43	-32.74%
美国经济调查	ISM制造业PMI指数	50.30	—		1.10	
	ISM服务业PMI指数	52.80	—		-1.20	
	Markit制造业PMI指数	51.60	—		3.30	
	Markit服务业PMI指数	49.70	—		-8.80	
	密歇根大学消费者信心指数	64.70	—		-9.30	
	中小企业乐观指数	102.80	—		-2.30	
	美国投资者信心指数	21.20	—		-0.40	
央行黄金储备	中国 (吨)	2284.55	—		4.98	0.22%
	美国 (吨)	8133.46	—		0	0

	IMF外储占比	世界（吨）	36146.59	——		0	0
		美元（%）	57.39	——		-0.85	-1.46%
		欧元（%）	20.02	——		0.27	1.34%
		人民币（%）	2.17	——		0.03	1.57%
避险属性	VIX指数		23.51	0.73	3.20%	4.08	21.00%
商品属性	CRB商品指数		301.24	0.96	0.32%	-3.94	-1.29%
	离岸人民币		7.2903	0	0	0.0328	0.45%

美联储最新利率预期 (根据芝商所FedWatch工具)

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.0%	93.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	39.8%	57.5%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	26.7%	51.2%	20.4%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	11.5%	36.3%	39.1%	12.4%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.0%	28.4%	38.2%	21.0%	4.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	14.6%	31.5%	32.7%	15.5%	2.7%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	7.7%	21.5%	32.0%	25.7%	10.3%	1.6%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.2%	2.0%	9.2%	22.7%	31.3%	23.9%	9.3%	1.4%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.5%	3.3%	11.7%	24.3%	29.9%	21.2%	7.8%	1.2%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.1%	0.8%	4.0%	12.8%	24.7%	29.2%	20.1%	7.3%	1.1%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.1%	4.9%	13.9%	25.2%	28.3%	18.8%	6.7%	1.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.3%	1.8%	6.6%	16.1%	25.8%	26.5%	16.5%	5.6%	0.8%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	1.7%	6.2%	15.3%	25.0%	26.4%	17.3%	6.5%	1.2%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.3%	1.6%	5.8%	14.5%	24.1%	26.3%	18.1%	7.4%	1.6%	0.2%
2026/12/9	0.2%	1.2%	4.6%	12.1%	21.4%	25.7%	20.4%	10.4%	3.3%	0.6%	0.0%

作者: 林振龙

投资咨询从业资格号: Z0018476

邮箱: linzhenlong@sd-gold.com

审核: 曹有明

复核: 刘书语

免责声明:

期货从业资格证号: F03107169

电话: 021-20627529

投资咨询资格证号: Z0013162

期货从业资格证号: F03107583

本报告由山金期货投资咨询部制作, 未获得山金期货有限公司的书面授权, 任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料, 但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断, 可能会随时调整, 报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内, 山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系, 同时提醒期货投资者, 期市有风险, 入市须谨慎。

1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25
26
27
28
29
30
31
32
33
34
35
36
37
38
39
40
41
42
43
44
45
46
47
48
49
50
51
52
53
54
55
56
57
58
59
60
61
62
63
64
65
66
67
68
69
70
71
72
73
74
75
76
77
78
79
80
81
82
83
84
85
86
87
88
89
90
91
92
93
94
95
96
97
98
99
100
101
102
103
104
105
106
107
108
109
110
111
112
113
114
115
116
117
118
119
120
121
122
123
124
125
126
127
128
129
130
131
132
133
134
135
136
137
138
139
140
141
142
143
144
145
146
147
148
149
150
151
152
153
154
155
156
157
158
159
160
161
162
163
164
165
166
167
168
169
170
171
172
173
174
175
176
177
178
179
180
181
182
183
184
185
186
187
188
189
190
191
192
193
194
195
196
197
198
199
200
201
202
203
204
205
206
207
208
209
210
211
212
213
214
215
216
217
218
219
220
221
222
223
224
225
226
227
228
229
230
231
232
233
234
235
236
237
238
239
240
241
242
243
244
245
246
247
248
249
250
251
252
253
254
255
256
257
258
259
260
261
262
263
264
265
266
267
268
269
270
271
272
273
274
275
276
277
278
279
280
281
282
283
284
285
286
287
288
289
290
291
292
293
294
295
296
297
298
299
300
301
302
303
304
305
306
307
308
309
310
311
312
313
314
315
316
317
318
319
320
321
322
323
324
325
326
327
328
329
330
331
332
333
334
335
336
337
338
339
340
341
342
343
344
345
346
347
348
349
350
351
352
353
354
355
356
357
358
359
360
361
362
363
364
365
366
367
368
369
370
371
372
373
374
375
376
377
378
379
380
381
382
383
384
385
386
387
388
389
390
391
392
393
394
395
396
397
398
399
400
401
402
403
404
405
406
407
408
409
410
411
412
413
414
415
416
417
418
419
420
421
422
423
424
425
426
427
428
429
430
431
432
433
434
435
436
437
438
439
440
441
442
443
444
445
446
447
448
449
450
451
452
453
454
455
456
457
458
459
460
461
462
463
464
465
466
467
468
469
470
471
472
473
474
475
476
477
478
479
480
481
482
483
484
485
486
487
488
489
490
491
492
493
494
495
496
497
498
499
500
501
502
503
504
505
506
507
508
509
510
511
512
513
514
515
516
517
518
519
520
521
522
523
524
525
526
527
528
529
530
531
532
533
534
535
536
537
538
539
540
541
542
543
544
545
546
547
548
549
550
551
552
553
554
555
556
557
558
559
560
561
562
563
564
565
566
567
568
569
570
571
572
573
574
575
576
577
578
579
580
581
582
583
584
585
586
587
588
589
590
591
592
593
594
595
596
597
598
599
600
601
602
603
604
605
606
607
608
609
610
611
612
613
614
615
616
617
618
619
620
621
622
623
624
625
626
627
628
629
630
631
632
633
634
635
636
637
638
639
640
641
642
643
644
645
646
647
648
649
650
651
652
653
654
655
656
657
658
659
660
661
662
663
664
665
666
667
668
669
670
671
672
673
674
675
676
677
678
679
680
681
682
683
684
685
686
687
688
689
690
691
692
693
694
695
696
697
698
699
700
701
702
703
704
705
706
707
708
709
710
711
712
713
714
715
716
717
718
719
720
721
722
723
724
725
726
727
728
729
730
731
732
733
734
735
736
737
738
739
740
741
742
743
744
745
746
747
748
749
750
751
752
753
754
755
756
757
758
759
760
761
762
763
764
765
766
767
768
769
770
771
772
773
774
775
776
777
778
779
780
781
782
783
784
785
786
787
788
789
790
791
792
793
794
795
796
797
798
799
800
801
802
803
804
805
806
807
808
809
810
811
812
813
814
815
816
817
818
819
820
821
822
823
824
825
826
827
828
829
830
831
832
833
834
835
836
837
838
839
840
841
842
843
844
845
846
847
848
849
850
851
852
853
854
855
856
857
858
859
860
861
862
863
864
865
866
867
868
869
870
871
872
873
874
875
876
877
878
879
880
881
882
883
884
885
886
887
888
889
890
891
892
893
894
895
896
897
898
899
900
901
902
903
904
905
906
907
908
909
910
911
912
913
914
915
916
917
918
919
920
921
922
923
924
925
926
927
928
929
930
931
932
933
934
935
936
937
938
939
940
941
942
943
944
945
946
947
948
949
950
951
952
953
954
955
956
957
958
959
960
961
962
963
964
965
966
967
968
969
970
971
972
973
974
975
976
977
978
979
980
981
982
983
984
985
986
987
988
989
990
991
992
993
994
995
996
997
998
999
1000

