贵金属周度报告 2025 年 3 月 31 日

贵金属震荡偏多，关注白银

摘 要：

最近一期美联储货币政策会议来看，美联储下调了美国经济增长预期，并上调了美国通胀预期，但从近期公布的 PCE 数据来看，美国通胀依然可控，这增加了市场对 6 月美联储降息的预期，如果降息预期不断强化，将增加市场的风险偏好，将有利于白银，但目前经济基本面利空白银，白银的上涨需要等待一个契机。目前铜等基金属在美元指数下行的背景下，国际铜价已经创出新高，基金属的走强将有利于白银的走强。

美国四季度 GDP 终值 2.4%，高于预期 0.1 个百分点，与此同时，美国通胀不及预期，初请失业金人数也好于预期，美国经济虽然下行压力加大，但从数据来看，韧性依然存在。2 月零售销售环比升 0.2%，不及预期的 0.6%，1 月份修正后为下降 1.2%，创 2021 年 7 月以来的最大降幅。美国 2 月新屋开工总数年化 150.1 万户，预期 137.5 万，前值 135 万，营建许可总数 145.6 万户，预期 145 万，前值 147.3 万。美国 2 月工业产出环比升 0.7%，预期升 0.2%，前值升 0.3%，制造业产出环比升 0.9%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。房地产和制造业有超预期表现，美国经济虽然有下行压力，但依然表现出较高的韧性。

从 2024 年以来，美元指数与黄金的反向关系持续降低，各国央行持续购金所带动的去美元化进程持续走强，对贵金属提供了一定的支持。由于美元指数的主动走弱，美元走弱反向助推人民币汇率走强。国际资本对中国金融市场的关注，均利多人民币汇率。人民币汇率不是贵金属短期关注的重点。

策略建议：震荡偏多

风险提示：美国关税政策及通胀预期，地缘政治，美联储降息

宁证期货期货交易咨询中心

期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

作者姓名：曹宝琴

期货从业资格号：F3008987

期货交易咨询从业证号：Z0012851

邮箱：caobaoqin@nzfco.com

宁证期货投资咨询

目录

图表目录 3
第 1 章　行情回顾 4
1.1　贵金属行情回顾 4
第 2 章　重要消息概览 4
第 3 章　重要影响因素分析 5
3.1 美国经济及政策 5
3.2 国际经济及地缘政治 5
3.3 其他金融市场 6
3.4　人民币汇率 6
第 4 章　行情展望及投资策略 7
免责申明 9

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图表 1：沪金主力行情走势图 4
图表 2：沪银主力行情走势图 4
图表 3：美国经济 5
图表 4：美国通胀及就业 5
图表 5：美股标普 500 走势图 6
图表 6：国际原油及国际铜价 6
图表 7：离岸人民币汇率 7

宁证期货投资咨询中心

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

美元指数持续下行，助多黄金。市场对美国关税进度、美国通胀预期及美联储降息节奏也是市场交易和关注的主线。俄乌冲突再现变数，美国经济下行压力及悲观预期使得避险情绪增加，全球经济下行及地缘政治整体利多贵金属，贵金属重拾上涨趋势。

图表 1：　沪金主力行情走势图



数据来源：博弈大师，宁证期货

图表 2：沪银主力行情走势图



数据来源：博易大师，宁证期货

第 2 章 重要消息概览

1. 美国 2024 年第四季度 GDP 终值年化环比增速由 2.3%上修至 2.4%，高于市场预期的 2.3%。第四季度核心 PCE 物价指数升幅则由 2.7%意外下修至 2.6%。

2. 美国 2 月零售销售环比升 0.2%，不及预期的 0.6%，1 月份修正后为下降 1.2%，创 2021 年 7 月以来的最大降幅。美国 3 月纽约联储制造业指数-20，为 2024 年 1 月以来新低，预期-0.75，前值 5.7。

3. 日本 2 月核心 CPI 同比上升 3%，连续 42 个月同比上升，预期升 2.9%，前值升 3.2%。大米

类价格飙升 80.9%，创 1971 年 1 月有可比数据以来的最大升幅。

4. 对全球贸易战的担忧进一步削弱美国股市的流动性。德意志银行、花旗集团基于标普 500 股指期货的流动性指标均处于两年来的低位。

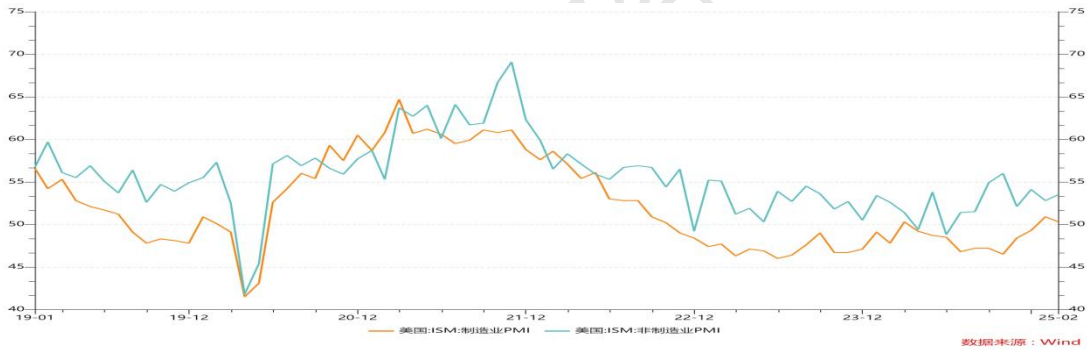
5. 针对美国总统特朗普宣布对进口汽车征收 25%关税，德国、加拿大、日本、欧盟、韩国、墨西哥、巴西方面纷纷发声，反对美国的新关税政策，并表示将考虑采取措施进行应对。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

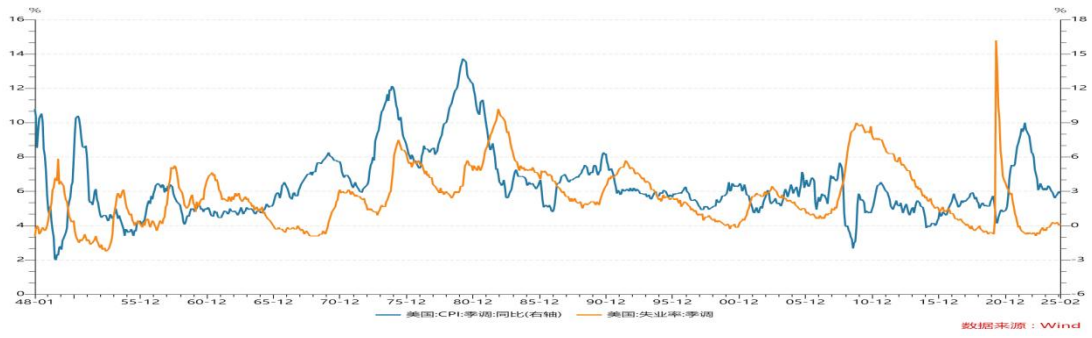
美国四季度 GDP 终值 2.4%，高于预期 0.1 个百分点，与此同时，美国通胀不及预期，初请失业金人数也好于预期，美国经济虽然下行压力加大，但从数据来看，韧性依然存在。美国 2 月标普全球制造业 PMI 初值 51.6，预期 51.5，前值 51.2，标普全球服务业 PMI 初值 49.7，预期 53，前值 52.9。美国 2 月季调后非农就业人口增 15.1 万人，预期增 16 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 12.5 万人。美国 2 月失业率 4.1%，预期 4.00%，前值 4.00%。美国经济下行压力增加，但制造业及房地产依然表现出较好的韧性，并且超预期，美国经济虽然下行压力增加，但是表现出较好的韧性。

图表 3：美国经济景气度



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：美国通胀及就业



数据来源：wind，宁证期货

3.2 国际经济及地缘政治

针对美国总统特朗普宣布对进口汽车征收 25%关税，德国、加拿大、日本、欧盟、韩国、墨西哥、巴西方面纷纷发声，反对美国的新关税政策，并表示将考虑采取措施进行应对。美国和乌克兰高级别代表团在沙特吉达的会谈结束，随后美乌发表联合声明。声明称乌克兰愿接受美国提出的 30 天临时停火。美方将立即解除情报共享暂停的状态，并为乌方提供安全援助。贸易领域仍然具有很大的不确定性，需要重点关注 3 月底及 4 月初，美国关税政策的落地情况。

3.3 其他金融市场

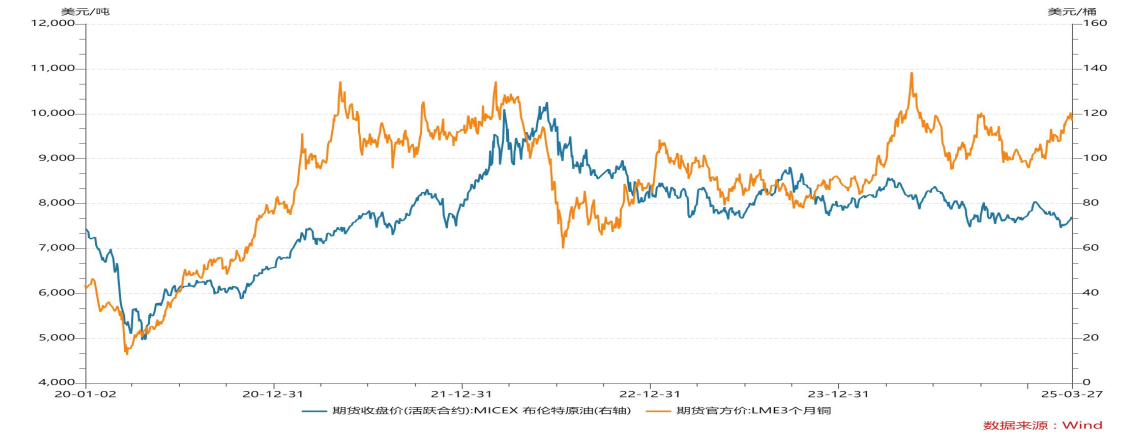
铜等与美元指数高度负相关的品种，也表现出较阶段性反弹，目前外围铜价已经创出历史新高，但是美股反弹力度减弱，避险情绪依然存在。美国 2 月标普全球制造业 PMI 初值 51.6，预期 51.5，前值 51.2，标普全球服务业 PMI 初值 49.7，预期 53，前值 52.9。ADP 公布的数据显示，美国 2 月 ADP 就业人数意外降至 7.7 万人，为 2024 年 7 月以来最小增幅，大幅低于预期的 14 万人，前值为增加 18.3 万人。美国 2 月季调后非农就业人口增 15.1 万人，预期增 16 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 12.5 万人。美国 2 月失业率 4.1%，预期 4.00%，前值 4.00%。随着市场对美国降息预期增加，美股阶段性企稳反弹，但高度有限。

图表 5：美股标普 500 走势图



数据来源：wind，宁证期货

图表 6：国际原油及国际铜价



3.4 人民币汇率

由于美元指数的再度走弱，人民币汇率贬值压力有所减弱。春节后，由于中国科技企业的突出表现，中国资产再度受到关注，人民币离岸汇率再度走强，目前人民币汇率的贬值压力大幅缓解，随着人民币汇率升值，市场对货币宽松和逆周期调节预期增加。从央行一季度货币政策会议释放消息来看，货币依然处于逆周期调节的支持角度，依然选择择机降准降息。

图表 7：离岸人民币汇率



第 4 章 行情展望及投资策略

目前来看，美国经济处于下行预期不断增加，市场对美联储的降息提前至 6 月份。从美联储表态来看，美联储担心通胀，短期利率均有限制措施，没有进一步降息的信号释放。目前美国走类滞涨逻辑，该逻辑最有利于贵金属，但是由于黄金前期涨幅过大，所以需要关注白银，但白银的上涨需要契机，目前经济基本面不利于白银的上涨，等待契机激发白银的不涨需求。

宁证期货咨询中

联系我们

宁证期货有限责任公司总部
地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室
网址：www.nzfco.com
电话：025-52865008

宁证期货有限责任公司汉口营业部
地址：湖北省武汉市江汉区江汉北路 5 号泛悦·南国中心 T2 写字楼 25 层 8 室
电话：027-85825755

宁证期货有限责任公司南昌营业部
地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号江西日报传媒大厦 10 层 1010 室
电话：0791-86807618

宁证期货有限责任公司苏州分公司
地址：苏州工业园区苏州大道西 8 号中银惠龙大厦 1705 室
电话：0512-67609550

宁证期货有限责任公司合肥营业部
安徽省合肥市蜀山区南七街道潜山路 1999 号中侨中心 1 幢 1601 室 邮编:230031
电话：0551-65111656

宁证期货有限责任公司杭州营业部
地址：浙江省杭州市上城区婺江路 217 号 1 号楼 15 层 1504 室
电话：0576-88733665

宁证期货有限责任公司湖北分公司
地址：武昌区华中小龟山文化金融公园 2 栋 103、203
电话：027-59329150

宁证期货有限责任公司四川分公司
地址：四川省成都市金牛区沙湾东二路 1 号、5 号 2 栋 24 层 6 号
电话：028-83518366

宁证期货有限责任公司深圳分公司
地址：深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 24B1
电话：0755-33965308

宁证期货有限责任公司青岛分公司
地址：山东省青岛市崂山区石岭路 39 号 1 号楼 601 户 邮编:2661003
电话：0532-68669280

宁证期货有限责任公司日照营业部
地址:山东省日照市东港区秦楼街道安泰国际广场 A 座 1102 室
电话：0633-2221786

宁证期货有限责任公司南京分公司
地址:南京市建邺区嘉陵江东街 8 号综合体 B3 栋 2 单元 805 室
电话：025-52865127，025-52865048

宁证期货投资咨询中心

免责申明

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且宁证期货有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，宁证期货有限责任公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。宁证期货有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法，不构成投资咨询建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。

宁证期货投资咨询中心