



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

政策博弈叠加地缘升级 金银周内宽幅震荡 ——国信期货贵金属周报

2025年3月23日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 行情回顾
- ② 库存及持仓
- ③ 高频数据更新
- ④ 后市展望

Part1

第一部分

行情回顾

1.1 行情概览

3月17日-3月23日，在美联储政策博弈、特朗普关税新政落地及中东局势升级驱动下，COMEX黄金主力合约强势突破3065美元/盎司创历史新高，后受获利了结回落至3021.4美元/盎司；沪金同步冲高至711.24元/克后震荡回调。白银受光伏需求旺季支撑一度冲高35美元/盎司，但工业情绪拖累回落至33.486美元/盎司；沪银主力合约自8444元/千克跌至8209元/千克，低库存限制跌幅，金银比修复动能蓄势。

美国关税新政冲击供应链：4月2日对15%贸易伙伴实施差异化关税，锁定半导体及新能源战略节点，全球产业链重构推升贵金属避险需求。

地缘风险激增推升黄金避险需求：以色列空袭加沙致400余人伤亡并击毙哈马斯高层，胡塞武装扩大红海袭击范围至以关联商船；俄乌虽达成能源停火协议，但俄方“停止西方军援”附加条件及俄美中东谈判僵局，地缘裂变风险刺激黄金避险买盘激增。

央行政策博弈：维持利率4.25%-4.5%不变并放缓缩表（国债赎回上限砍至50亿美元），鲍威尔强调“数据依赖”路径，保留年内降息灵活性但“不急于行动”；英国央行以8-1票维持利率4.5%，鸽派退潮加剧美元波动；日本央行维持基准利率0.5%不变，强调需评估美国关税政策对经济影响，政策转向节奏趋缓。

展望后市，贵金属短期或维持高位震荡，COMEX黄金关注3000-3100美元/盎司区间突破，沪金700元/克为多空分界，回踩可逢低加仓；白银受光伏旺季及低库存支撑，沪银8200元/千克下方布局多单。下周重点关注美联储官员密集讲话对降息预期的扰动，及欧盟对美关税反制措施落地对贸易情绪的冲击，警惕政策与地缘共振下的波动放大风险，建议轻仓持有多单并动态平衡仓位。

1.2 内外盘黄金震荡



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

3月17日-3月23日，在美联储政策博弈、特朗普关税新政落地及中东局势升级驱动下，COMEX黄金主力合约强势突破3065美元/盎司创历史新高，后受获利了结回落至3021.4美元/盎司；沪金同步冲高至711.24元/克后震荡回调。

GC.CMX[COMEX黄金] 2025/03/21 收 3028.2 幅 -0.51%(-15.6) 开 3052.6 高 3055.0 低 3004.1 结 3021.4 仓 24.28万 量 18.66万 增 -9658 振 1.67%
MA5 3038.1↑ MA10 2994.5↑ MA20 2956.4↑ MA60 2847.3↑ MA99 2773.5↑ MA120 2762.4↑ MA243 2598.1↑ 2024/09/24-2025/03/21(127日) ▼



数据来源: Wind 国信期货

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。

1.3 内外盘白银震荡

3月17日-3月23日，在美联储政策博弈、特朗普关税新政落地及中东局势升级驱动下，白银受光伏需求旺季支撑一度冲高35美元/盎司，但工业情绪拖累回落至33.486美元/盎司；沪银主力合约自8444元/千克跌至8209元/千克，低库存限制跌幅，金银比修复动能蓄势。

SI.CMX[COMEX白银] 2025/03/21 收 33.530 幅 -1.36%(-0.461) 开 34.115 高 34.135 低 33.165 结 33.486 仓 12.70万 量 5.26万 增 -1193 振 2.84%
MA5 34.225↓ MA10 33.954↑ MA20 33.215↑ MA60 32.138↑ MA99 31.746↑ MA120 31.924↑ MA243 30.714↑ 2024/11/01-2025/03/21(99日) ▼



数据来源：WIND 国信期货



国信期货
GUOSEN FUTURES

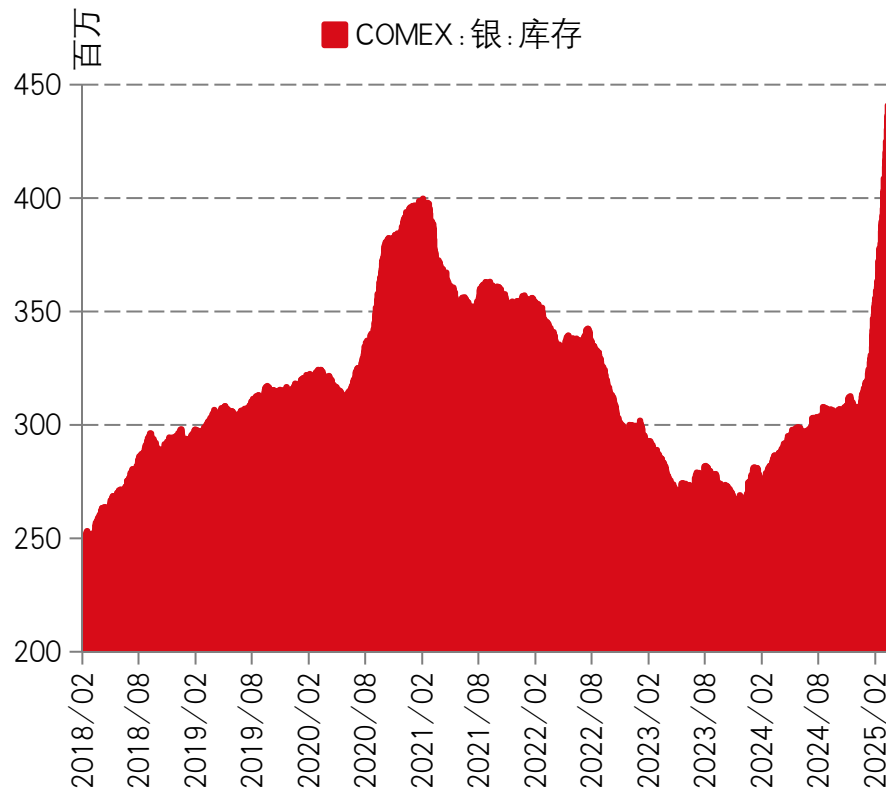
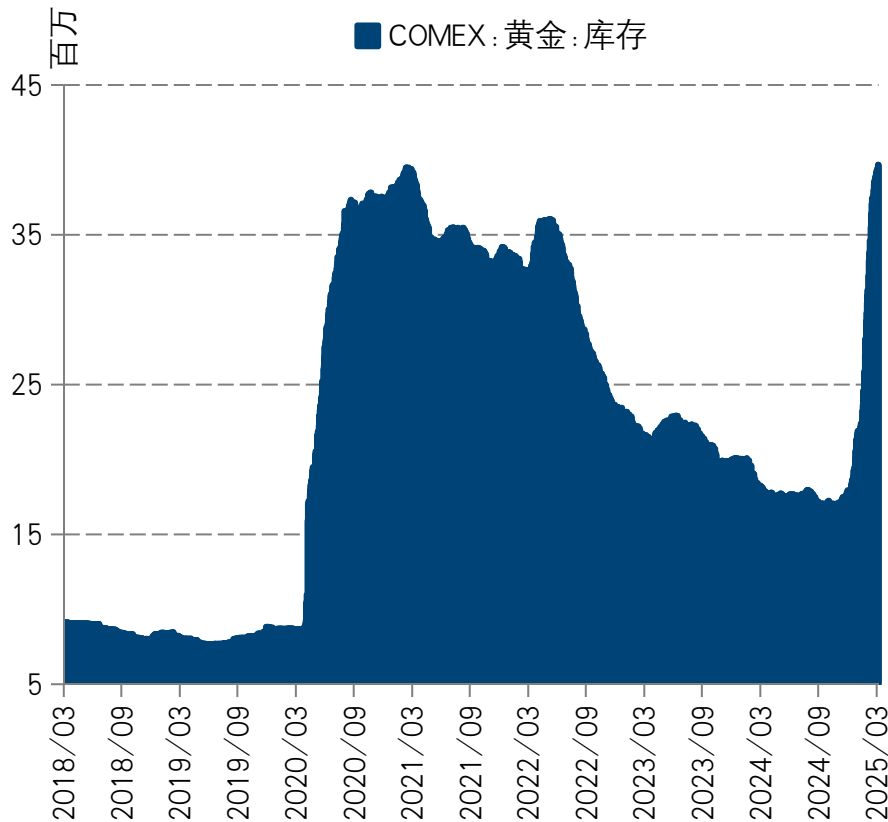
研究咨询部

Part2

第二部分

库存及持仓

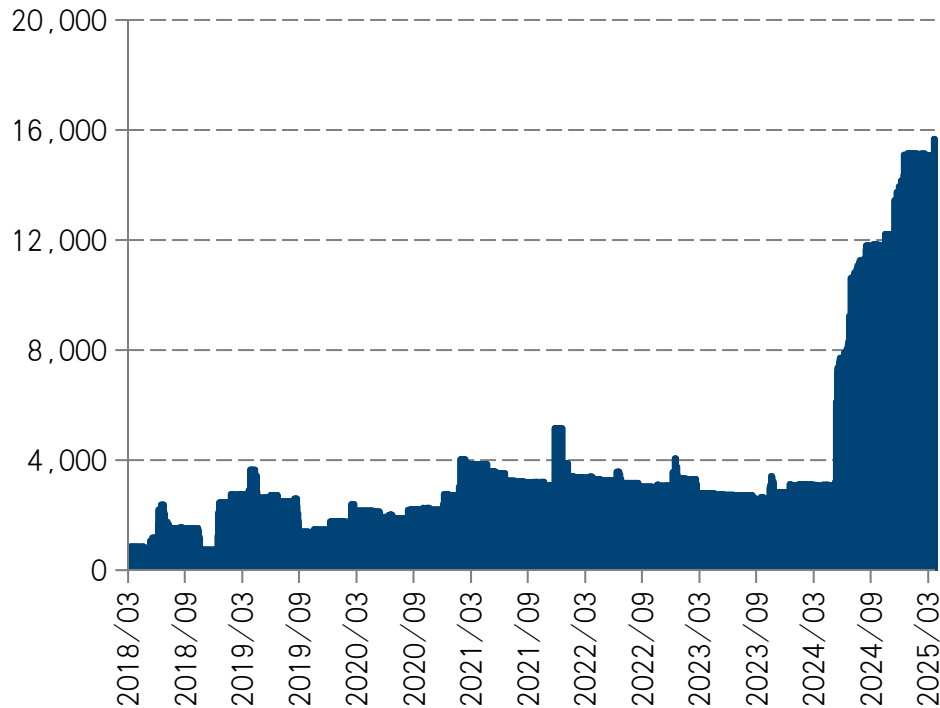
2.1 外盘金银库存创新高



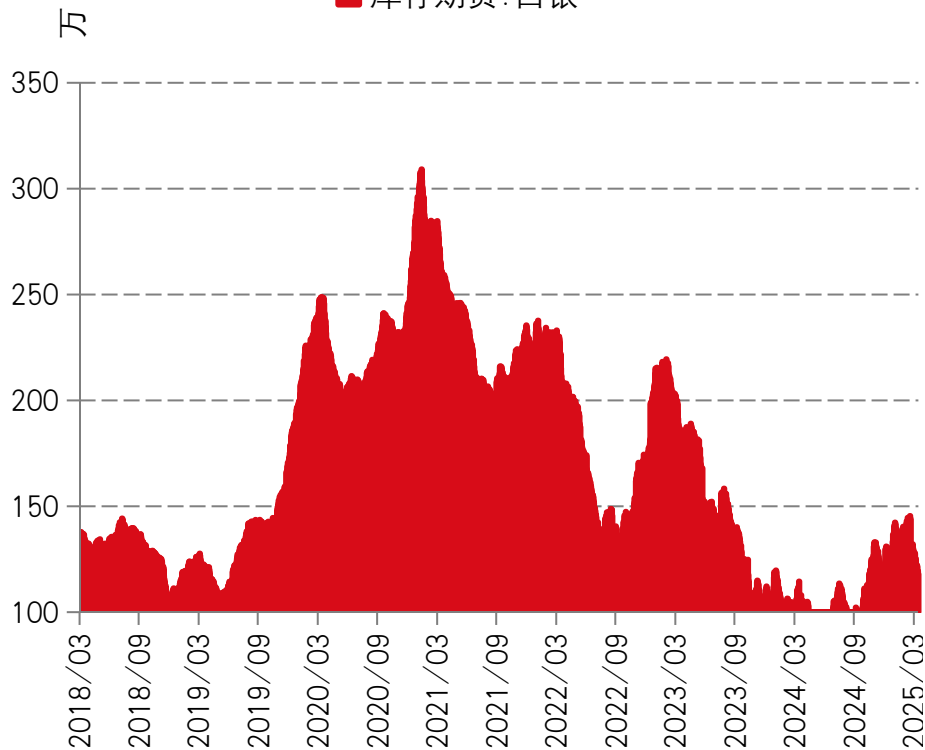
数据来源: WIND 国信期货

2.2 内盘金银库存温和增长

■ 库存期货:黄金

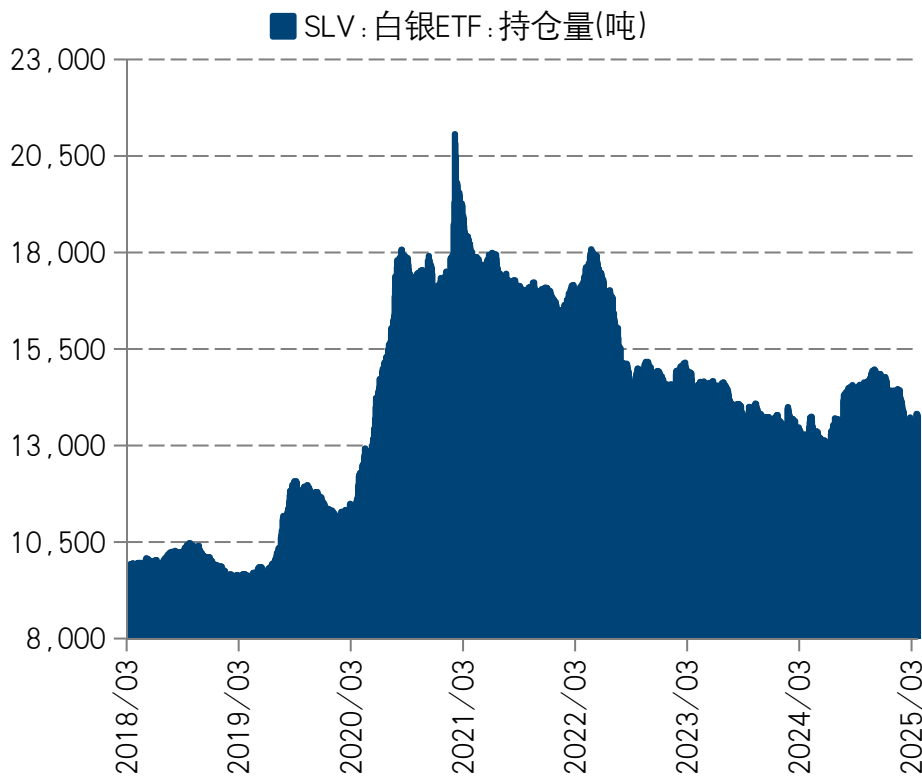
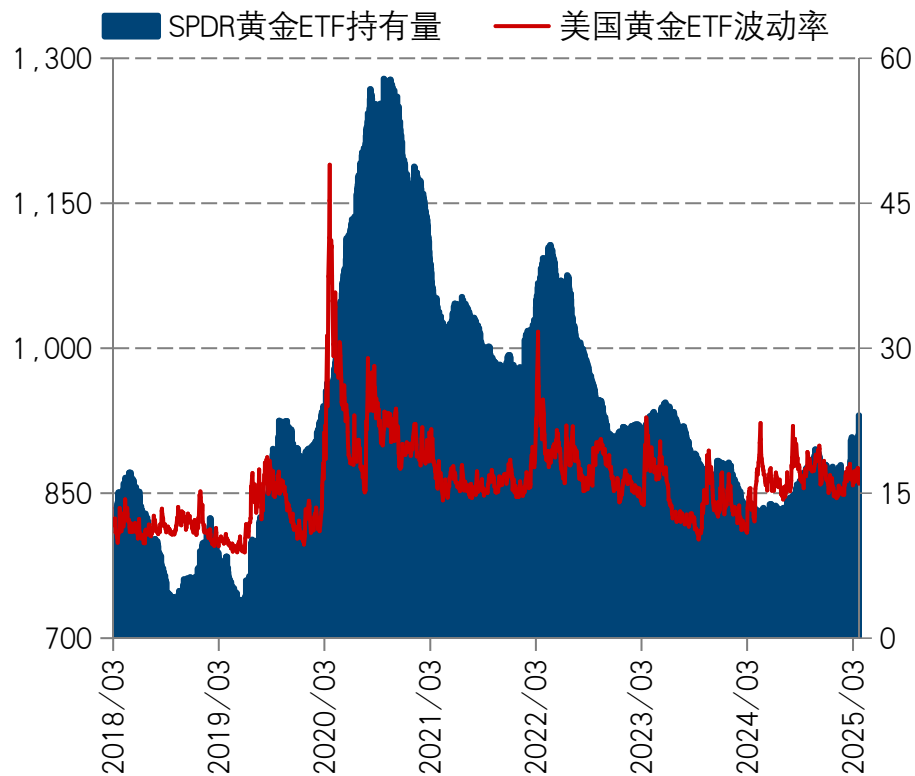


■ 库存期货:白银



数据来源: WIND 国信期货

2.3 避险需求推动ETF持仓 金银配置热度升温



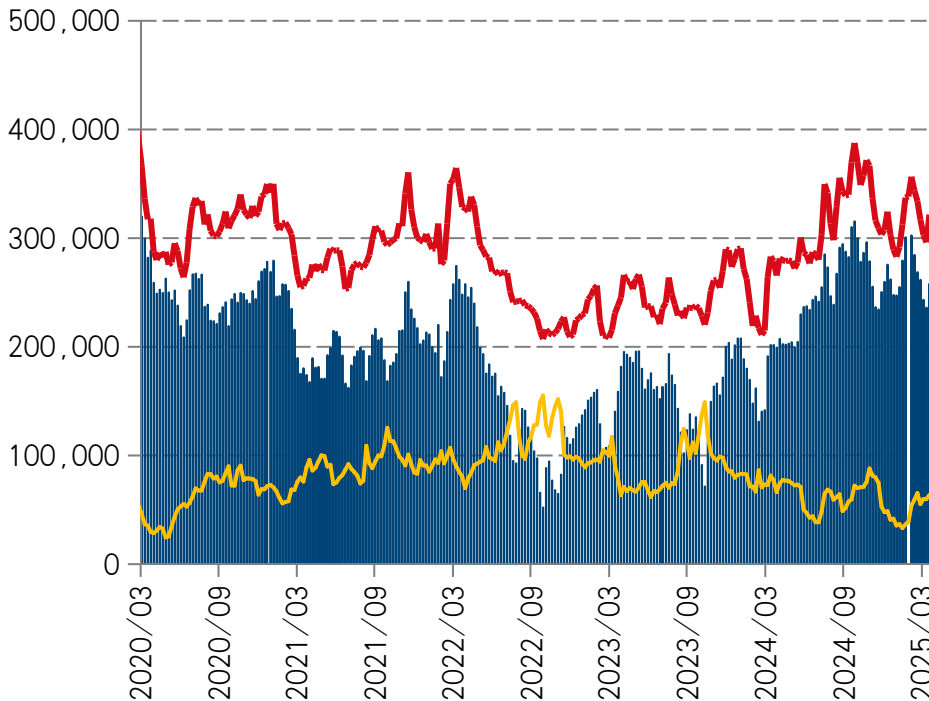
数据来源: WIND 国信期货

2.4 投机客增持 COMEX黄金白银期货和期权净多头头寸

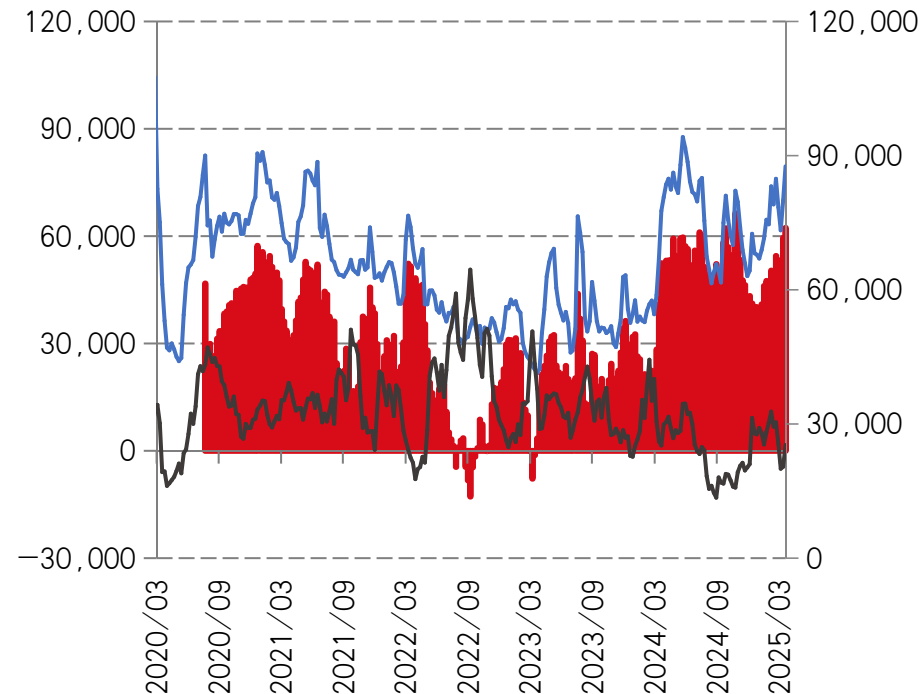


国信期货
GUOSEN FUTURES | 研究咨询部

COMEX黄金净多持仓
COMEX黄金非商业多头持仓
COMEX黄金非商业空头持仓



COMEX白银净多持仓
COMEX白银非商业多头持仓
COMEX白银非商业空头持仓



数据来源: WIND 国信期货

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

Part3

第三部分

高频数据更新

3.1 美债收益率高位震荡 金银承压但支撑犹存



数据来源: WIND 国信期货

3.2 美元反弹压制金银涨幅

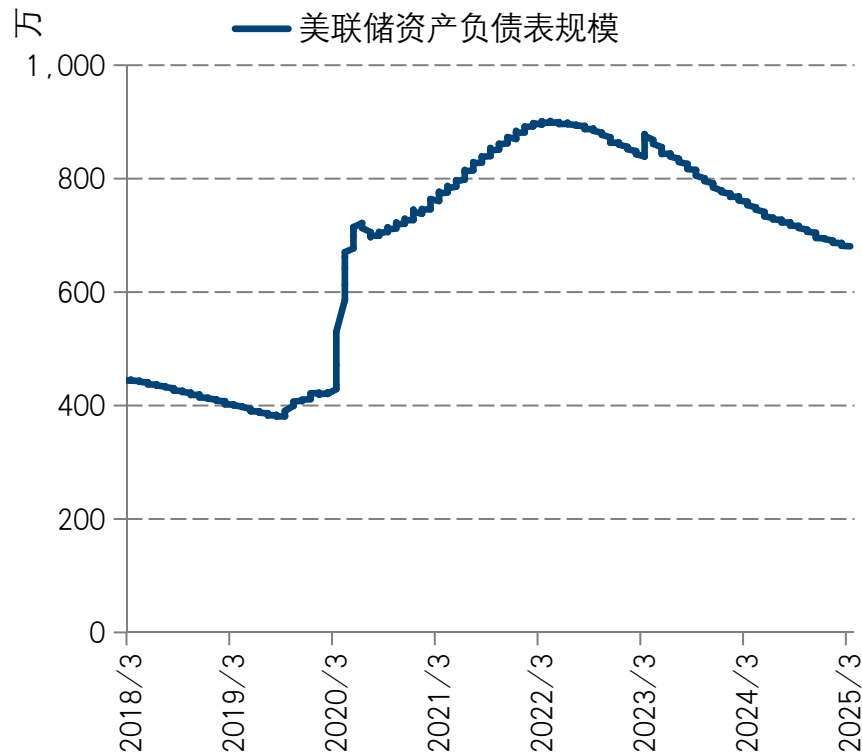


数据来源: WIND 国信期货

3.3 流动性指标-美联储资产负债表规模和ONRRP



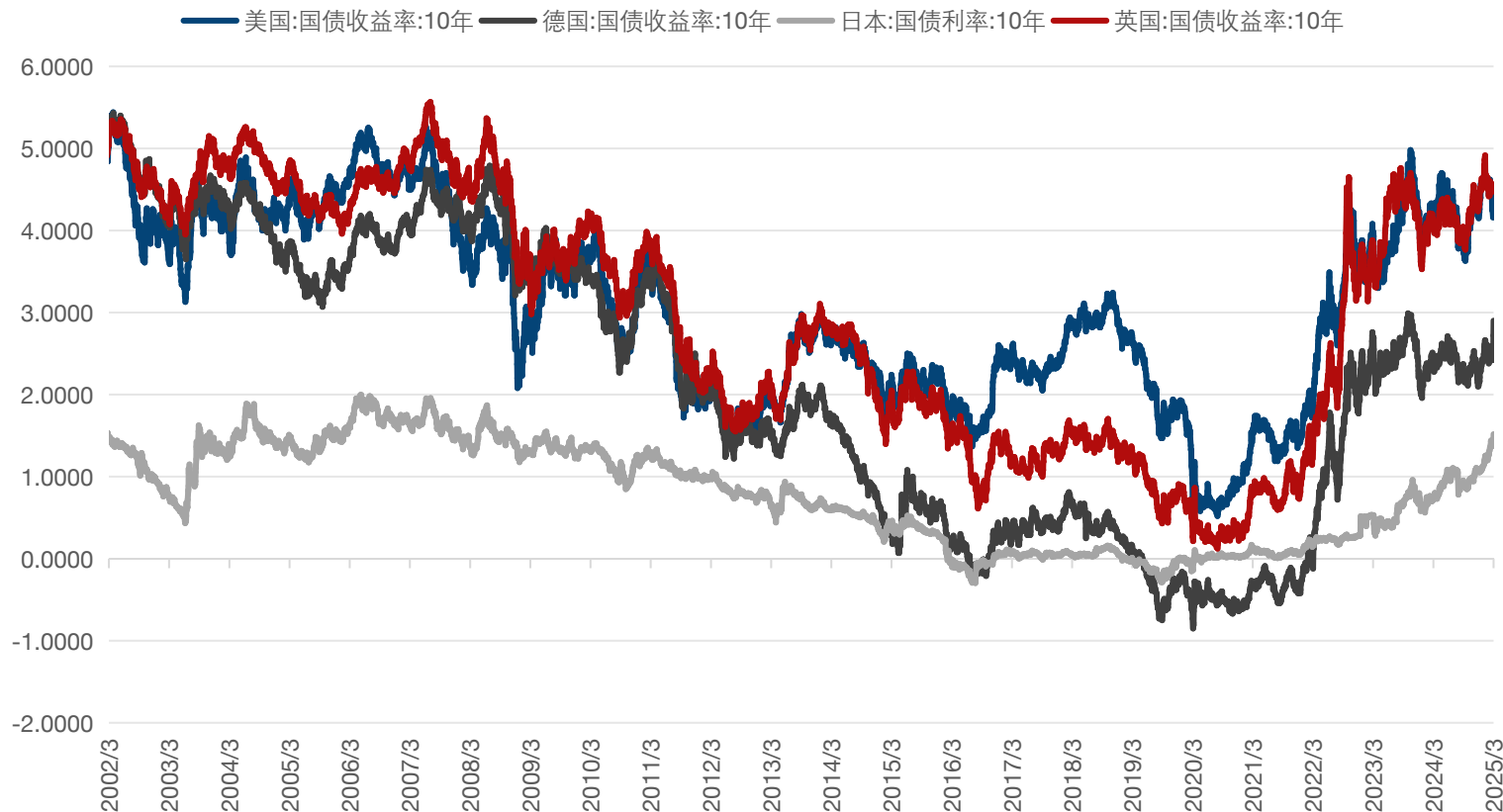
数据来源: WIND 国信期货



3.4 各国国债收益率波动加剧 黄金避险需求升温



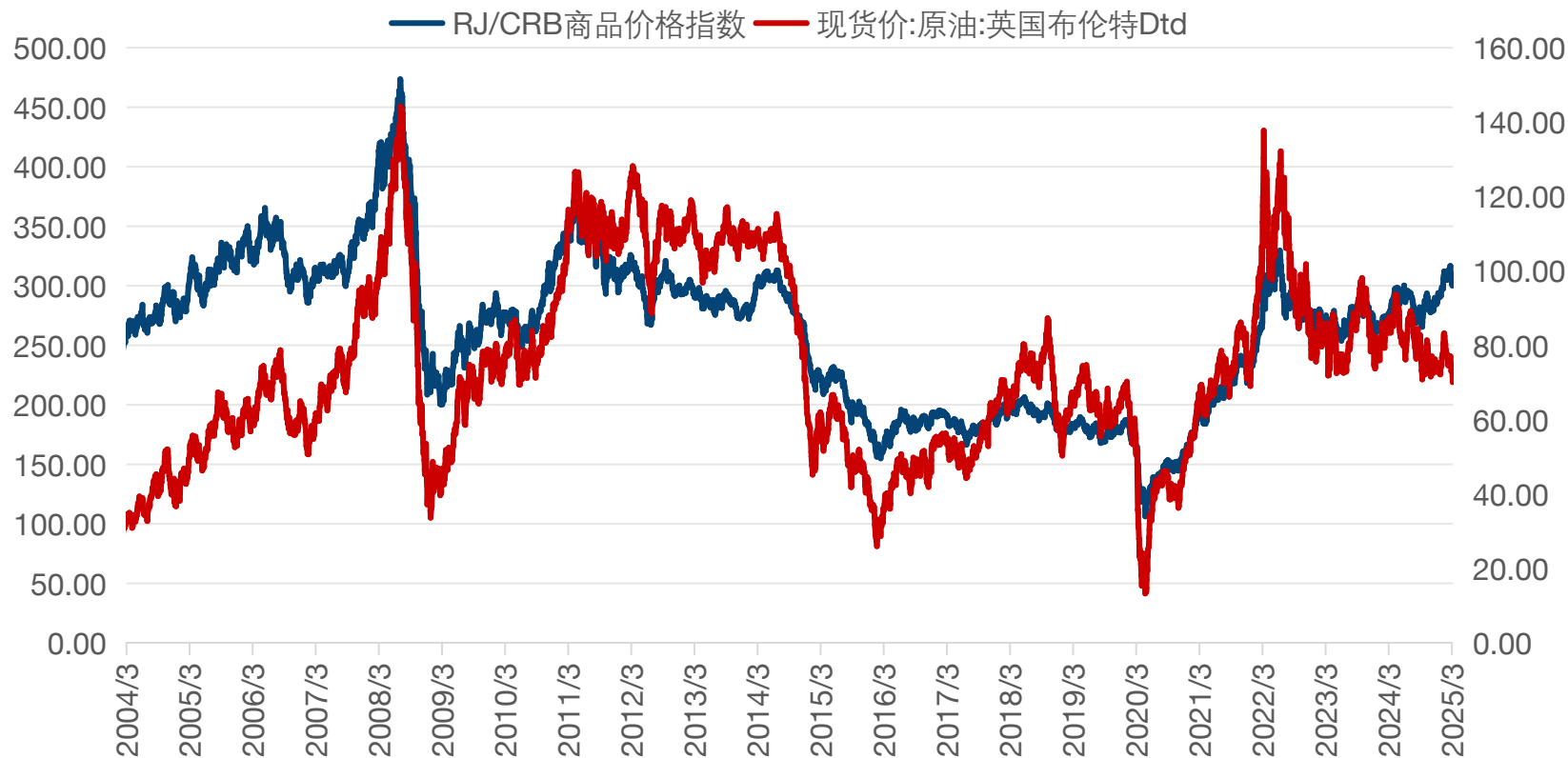
国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES



数据来源: WIND 国信期货

免责声明: 本报告以投资者教育为目的, 不构成任何投资建议。

3.5 油价周内攀升提振通胀预期



数据来源: WIND 国信期货

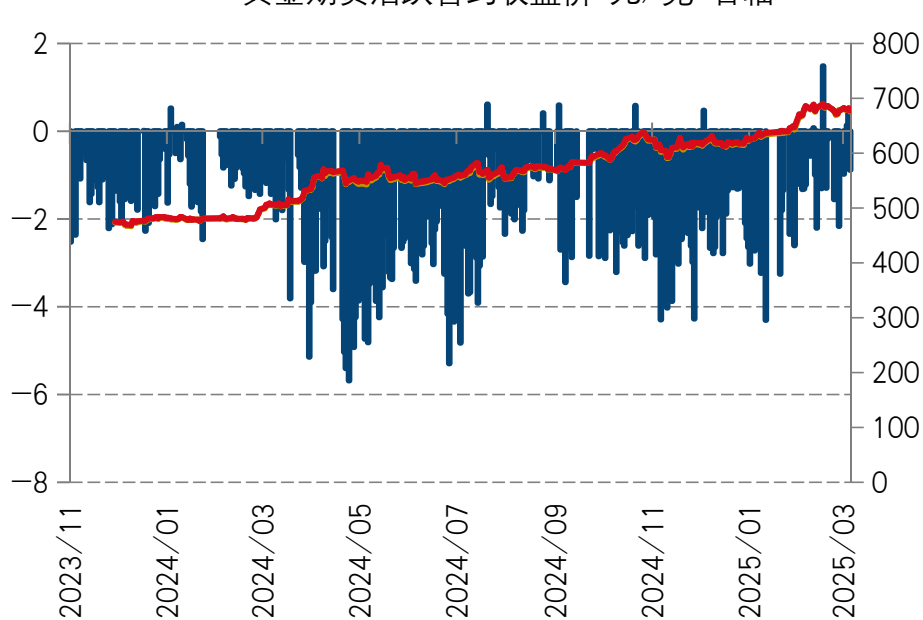
3.6 非美货币走弱推动美元 贵金属高位震荡承压



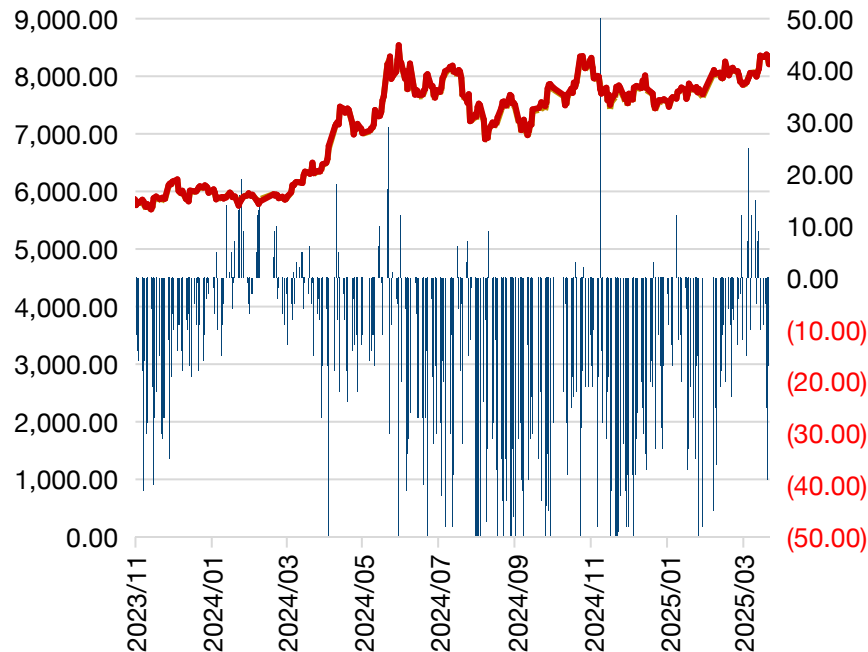
数据来源：WIND 国信期货

3.7 金银内盘基差

■ 内盘基差（现货-期货） 元/克
— AuT+D黄金现货 元/克 右轴
— 黄金期货活跃合约收盘价 元/克 右轴



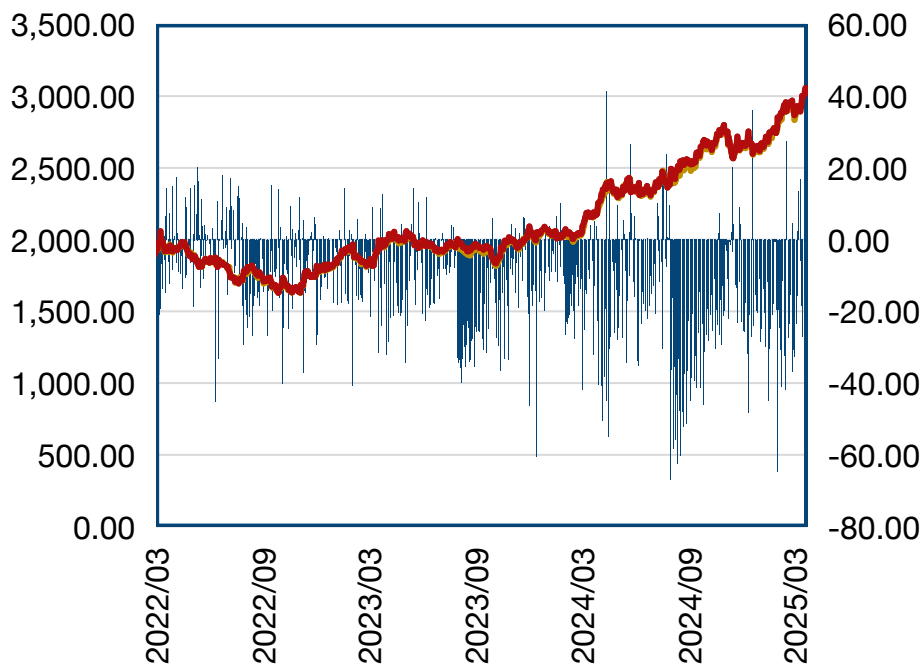
■ 白银内盘基差（现货-期货）元/千克 左轴
— 上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)
— 期货收盘价(活跃合约):白银



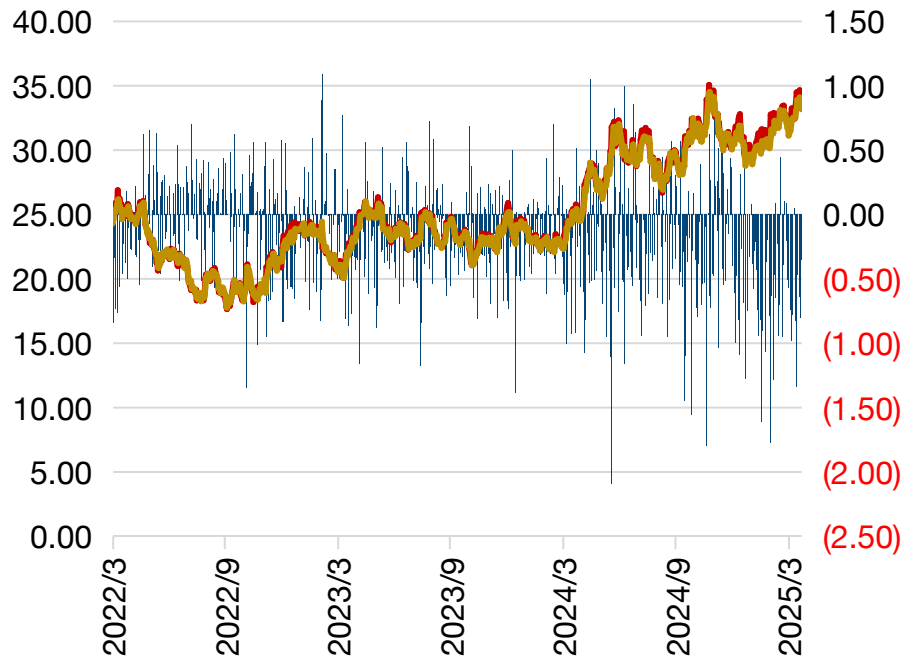
数据来源: WIND 国信期货

3.8 金银外盘基差

■ 黄金外盘基差
■ 伦敦现货黄金:以美元计价
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX黄金



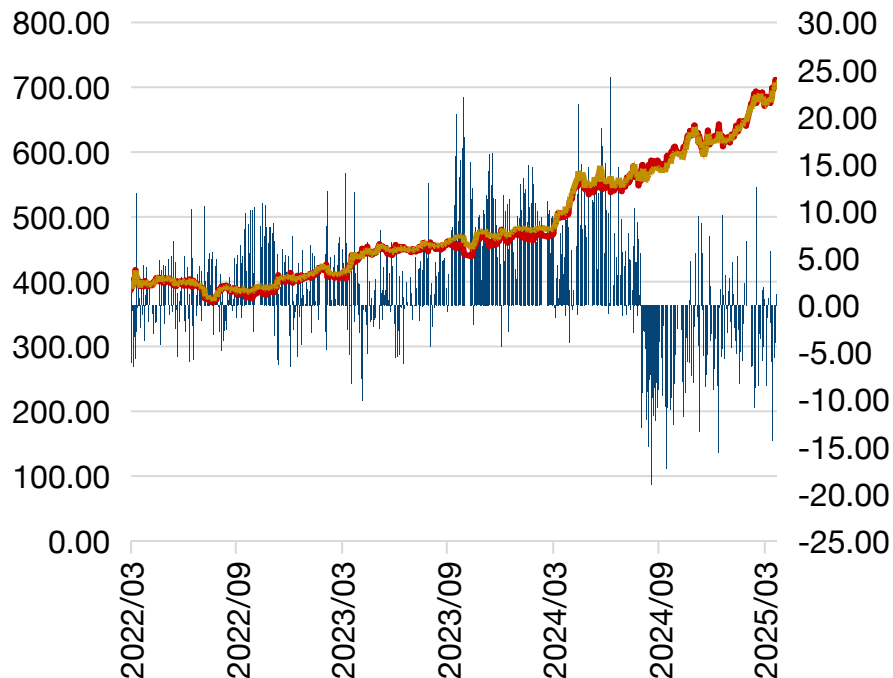
■ 白银外盘基差 (现货-期货)
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX银
■ 伦敦现货白银:以美元计价



数据来源: WIND 国信期货

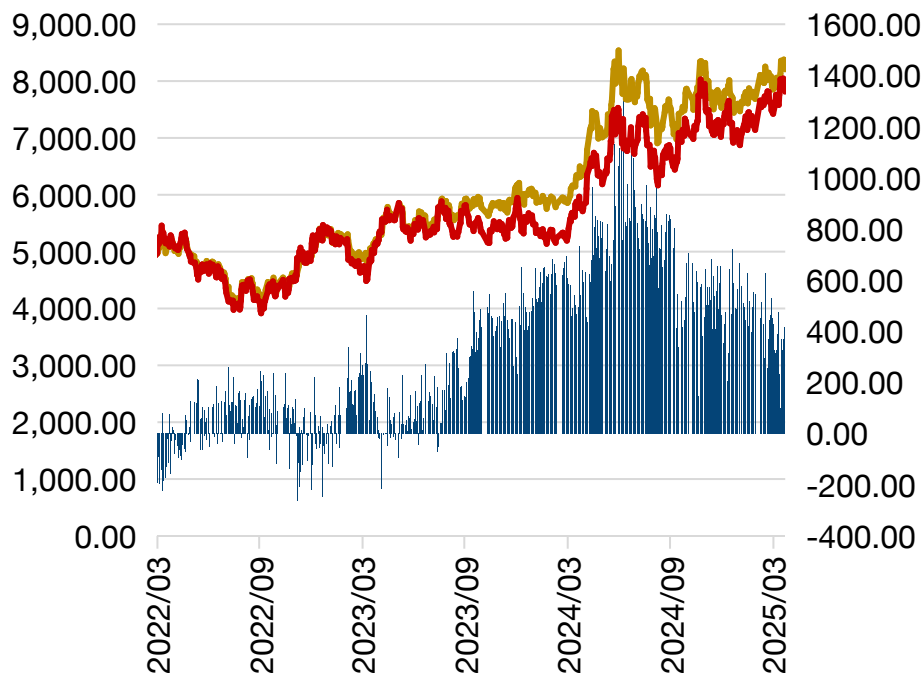
3.9 黄金、白银内外价差

■ 内外价差（内盘-外盘） 元
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX黄金
■ 期货收盘价(活跃合约):黄金

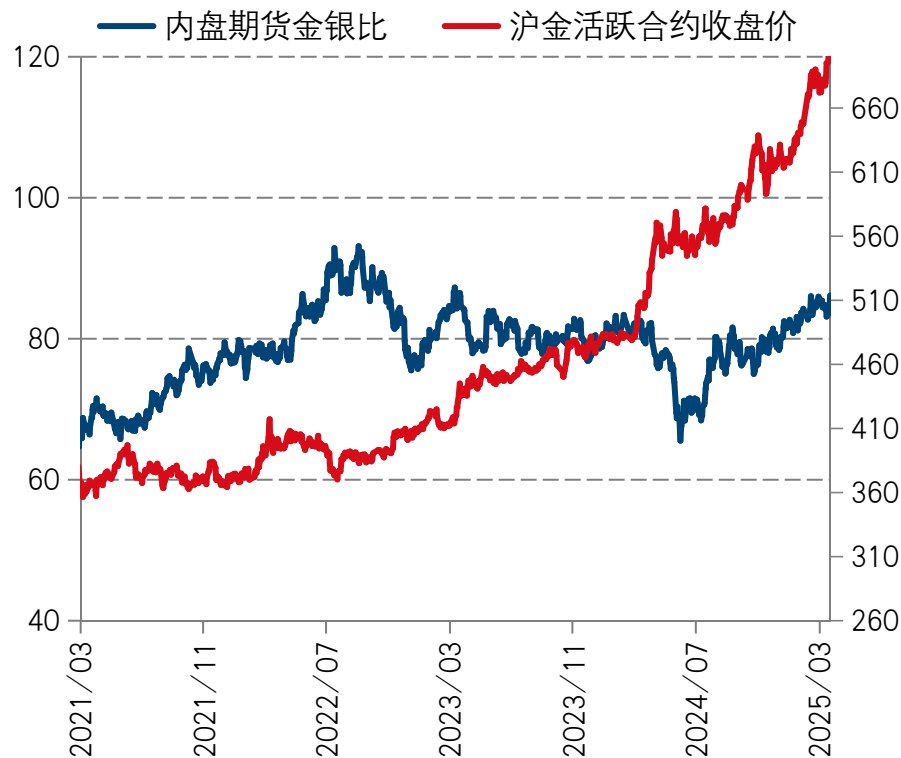


数据来源: WIND 国信期货

■ 白银内外价差（内盘-外盘） 元
■ 期货收盘价(活跃合约):白银
■ 期货收盘价(活跃合约):COMEX白银 折合元/千克



3.10 内外盘金银比



数据来源：WIND 国信期货



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

Part4

第四部分

后市展望

4.后市展望及操作建议

3月17日-3月23日，在美联储政策博弈、特朗普关税新政落地及中东局势升级驱动下，COMEX黄金主力合约强势突破3065美元/盎司创历史新高，后受获利了结回落至3021.4美元/盎司；沪金同步冲高至711.24元/克后震荡回调。白银受光伏需求旺季支撑一度冲高35美元/盎司，但工业情绪拖累回落至33.486美元/盎司；沪银主力合约自8444元/千克跌至8209元/千克，低库存限制跌幅，金银比修复动能蓄势。

美国关税新政冲击供应链：4月2日对15%贸易伙伴实施差异化关税，锁定半导体及新能源战略节点，全球产业链重构推升贵金属避险需求。

地缘风险激增推升黄金避险需求：以色列空袭加沙致400余人伤亡并击毙哈马斯高层，胡塞武装扩大红海袭击范围至以关联商船；俄乌虽达成能源停火协议，但俄方“停止西方军援”附加条件及俄美中东谈判僵局，地缘裂变风险刺激黄金避险买盘激增。

央行政策博弈：维持利率4.25%-4.5%不变并放缓缩表（国债赎回上限砍至50亿美元），鲍威尔强调“数据依赖”路径，保留年内降息灵活性但“不急于行动”；英国央行以8-1票维持利率4.5%，鸽派退潮加剧美元波动；日本央行维持基准利率0.5%不变，强调需评估美国关税政策对经济影响，政策转向节奏趋缓。

展望后市，贵金属短期或维持高位震荡，COMEX黄金关注3000-3100美元区间突破，沪金700元/克为多空分界，回踩可逢低加仓；白银受光伏旺季及低库存支撑，沪银8200元/千克下方布局多单。下周重点关注美联储官员密集讲话对降息预期的扰动，及欧盟对美关税反制措施落地对贸易情绪的冲击，警惕政策与地缘共振下的波动放大风险，建议轻仓持有多单并动态平衡仓位。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

谢谢

国信期货交易咨询业务资格： 证监许可【2012】116号

分析师:顾冯达

从业资格号: F0262502

投资咨询号: Z0002252

电话:021-55007766-6618

邮箱:15068@guosen.com.cn



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。