

2024年12月30日



## 金银仍处于阶段性调整之中

### 核心观点及策略

- 上周逢圣诞假期，欧美金融市场交投清淡，贵金属价格呈小幅震荡上行之势。地缘局势紧张带动避险需求对金银价格有一定支撑，上周公布得美国初请失业金人数低于预期也对贵金属价格略有提振。但美元指数连续第四周上涨，10年期美债收益率继续上升至4.63%，对贵金属价格形成压制，上周五贵金属价格小幅回调。
- 市场在等待特朗普政府1月上台后美国的经济政策信号，以及美联储2025年货币政策路径的指引。随着特朗普1月20日重返白宫，政治不确定性将持续存在。特朗普提出的关税和保护主义贸易政策也有望引发潜在的贸易战，二次通胀的概率加大，以及央行购金潮，也将对贵金属价格形成支撑。
- 圣诞假期后市场交易依然淡静，市场在等待特朗普政府1月上台后美国的经济信号，以及美联储2025年货币政策路径的指引。我们维持贵金属价格目前处于阶段性调整之中的观点，预计金银反弹空间有限。
- 风险因素：美国通胀数据意外走弱

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

| 合约       | 收盘价     | 涨跌    | 涨跌幅/% | 总成交量/手 | 总持仓量/手  | 价格单位  |
|----------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|
| SHFE 黄金  | 620.22  | 6.28  | 1.02  | 139590 | 178255  | 元/克   |
| 沪金 T+D   | 618.26  | 0.78  | 0.13  | 18376  | 209142  | 元/克   |
| COMEX 黄金 | 2636.50 | -4.00 | -0.15 |        |         | 美元/盎司 |
| SHFE 白银  | 7601    | 157   | 2.11  | 522479 | 634627  | 元/千克  |
| 沪银 T+D   | 7584    | 12    | 0.16  | 261420 | 4029476 | 元/千克  |
| COMEX 白银 | 29.98   | -0.10 | -0.33 |        |         | 美元/盎司 |

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

上周逢圣诞假期，欧美金融市场交投清淡，贵金属价格呈小幅震荡上行之势。地缘局势紧张带动避险需求对金银价格有一定支撑，上周公布得美国初请失业金人数低于预期也对贵金属价格略有提振。但美元指数连续第四周上涨，10 年期美债收益率继续上升至 4.63%，对贵金属价格形成压制，上周五贵金属价格小幅回调。

尽管美联储目前预计 2025 年度降息次数降至两次，低于 9 月份预测的四次，尽管美联储降息路径受限，但全球通胀担忧以及央行购金潮将为金价提供支撑。市场对 2025 年的黄金走势持乐观态度。

市场在等待特朗普政府 1 月上台后美国的经济政策信号，以及美联储 2025 年货币政策路径的指引。随着特朗普 1 月 20 日重返白宫，政治不确定性将持续存在。特朗普提出的关税和保护主义贸易政策也有望引发潜在的贸易战，二次通胀的概率加大，也将对贵金属价格形成支撑。

当前地缘局势依然严峻。俄罗斯袭击了乌克兰的电力系统。拜登总统上周三表示他要求美国国防部继续增加对乌克兰的武器交付。中东局势再度恶化，以军空袭后，胡塞武装随即发射导弹反击。

圣诞假期后市场交易依然淡静，市场在等待特朗普政府 1 月上台后美国的经济信号，以及美联储 2025 年货币政策路径的指引。我们维持贵金属价格目前处于阶段性调整之中的观点，预计金银反弹空间有限。

本周重点关注：本周逢元旦假期，公布数据较少，关注美国上周初请失业金人数、以及欧美 12 月 PMI 数据终值。事件方面，关注美联储官员讲话。

风险因素：美国经济数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、最新公布的上周美国首次申请失业救济人数低于预期，续请失业金人数升至三年以来高位。截至 12 月 14 日当周，美国续请失业金人数增加了 46000 人，经季节性调整后达 191 万人，高于预期的 188.1 万人。

2、美国 11 月耐用品订单环比初值-1.1%，预期值-0.3%，前值 0.3%。美国 10 月核心资本货物订单——扣除飞机的非国防资本耐用品订单环比初值 0.7%，预期值 0.1%，前值-0.2%。11 月份美国工厂的商业设备订单量出现反弹，创下一年多以来的最大月度增幅。

3、英国第三季度 GDP 终值同比升 0.9%，预期升 1.0%，初值升 1.0%，第二季度终值升 0.7%；环比持平，预期升 0.1%，初值升 0.1%，第二季度终值升 0.5%。

4、日本央行 10 月会议纪要显示，若经济和物价走势符合预期，日本央行将继续加息。

5、日本政府 2025 年度一般会计预算案支出总额预计达 115.5 万亿日元，创历史新高，其中税收预计为 78.4 万亿日元，同样刷新纪录。防卫费、社会保障费及国债费用增加是预算增长的主要原因。日本政府将 2024/25 财年 GDP 增速预估下修为 0.4%，先前预估为 0.7%。

6、日本央行行长植田和男表示，预计日本经济明年将更接近于可持续实现央行 2% 的通胀目标，并暗示下次加息的时机即将到来。但他也警告说，有必要仔细研究围绕海外经济的“高度不确定性”的影响，特别是即将上任的美国当选总统特朗普政府的经济政策。此外，植田还指出，明年日本企业和工会之间的薪资谈判前景也很关键。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨）       | 2024/12/27 | 2024/12/20 | 2024/11/27 | 2023/12/29 | 较上周<br>增减 | 较上月<br>增减 | 较去年<br>增减 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓   | 872.52     | 877.40     | 878.55     | 879.11     | -4.88     | -6.03     | -6.59     |
| ishare 白银持仓 | 14323.55   | 14424.15   | 14754.95   | 13603.11   | -100.60   | -431.40   | 720.44    |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

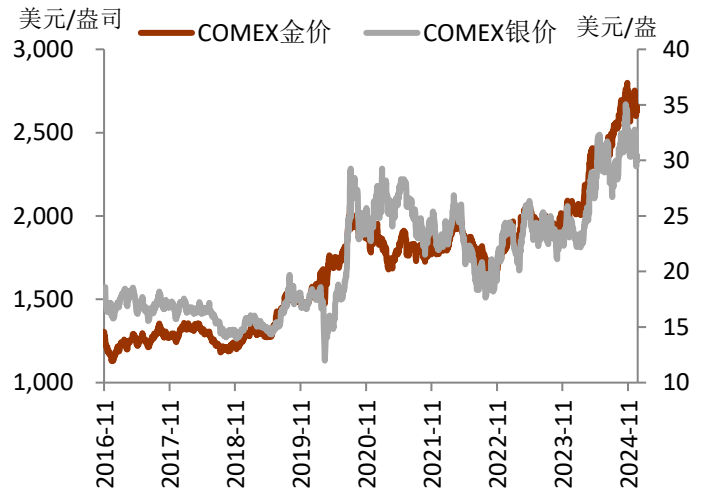
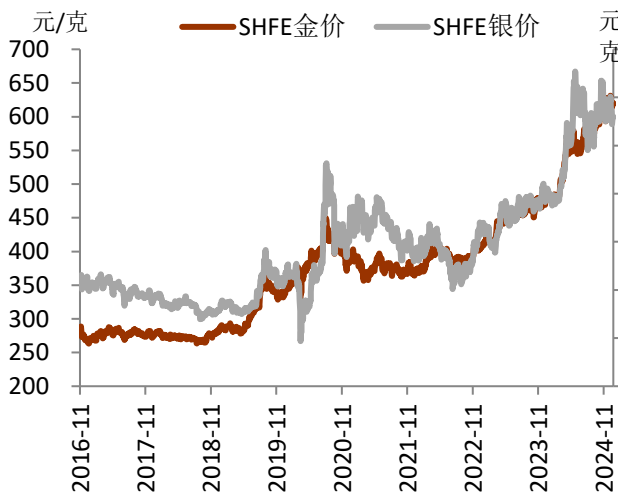
| 黄金期货       | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化  |
|------------|--------|--------|---------|--------|
| 2024-12-17 | 302978 | 40937  | 262041  | -13545 |
| 2024-12-10 | 324332 | 48746  | 275586  | 15850  |
| 2024-12-03 | 307611 | 47875  | 259736  | 9398   |
| 2024-11-26 | 303401 | 53063  | 250338  |        |

| 白银期货       | 非商业性多头 | 非商业性空头 | 非商业性净多头 | 比上周变化 |
|------------|--------|--------|---------|-------|
| 2024-12-17 | 68183  | 27919  | 40264   | -901  |
| 2024-12-10 | 72515  | 31350  | 41165   | -2095 |
| 2024-12-03 | 64285  | 21025  | 43260   | 477   |
| 2024-11-26 | 63076  | 20293  | 42783   |       |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

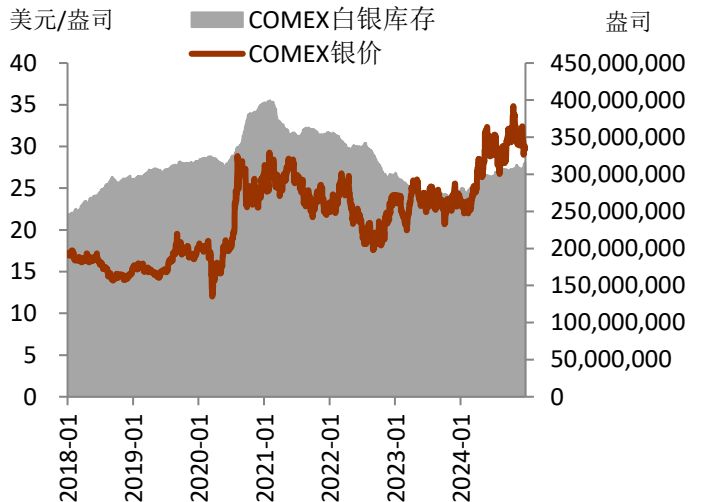
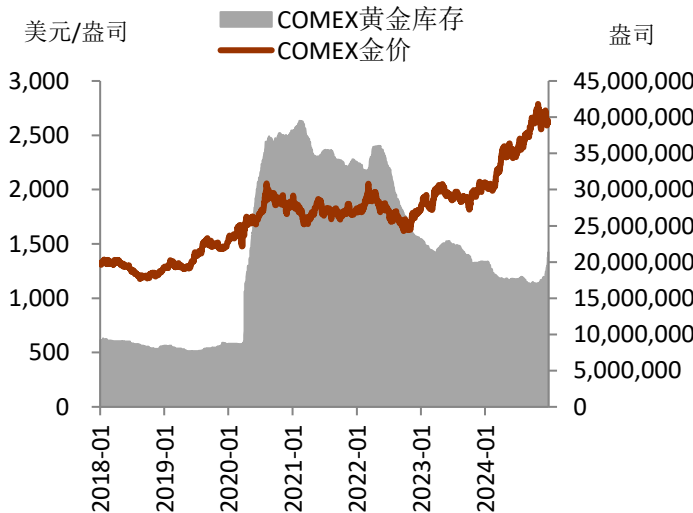
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

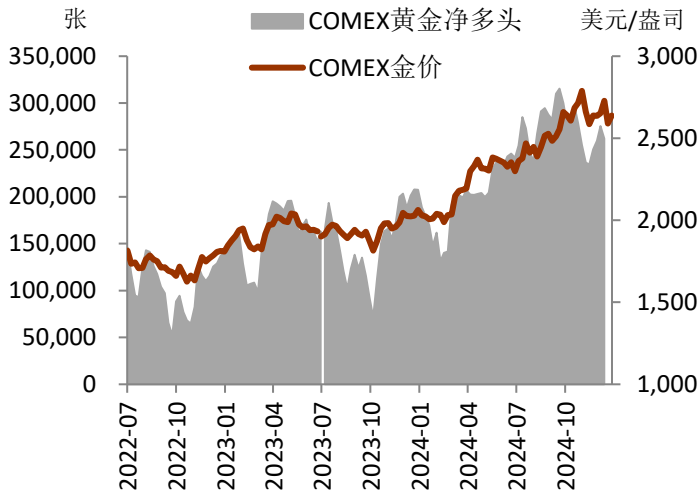
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

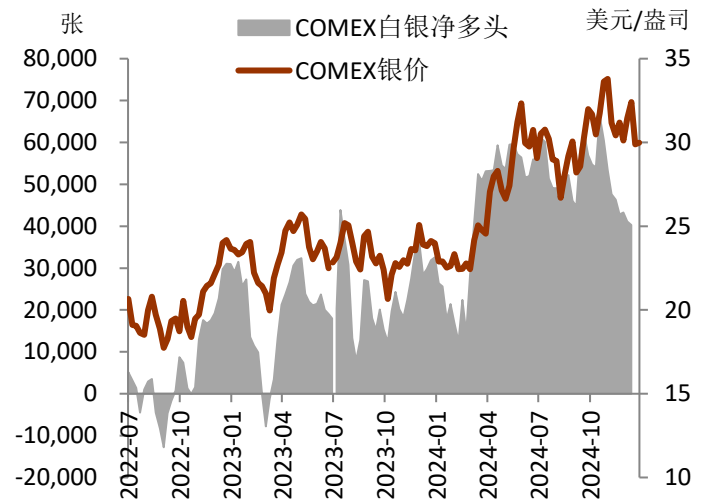
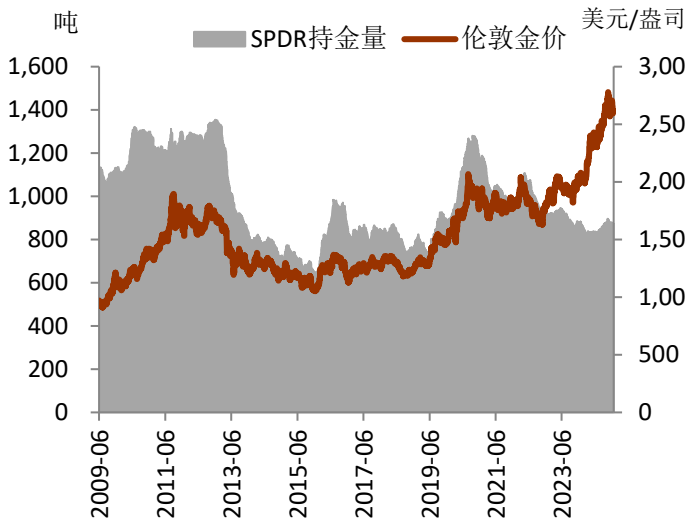


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

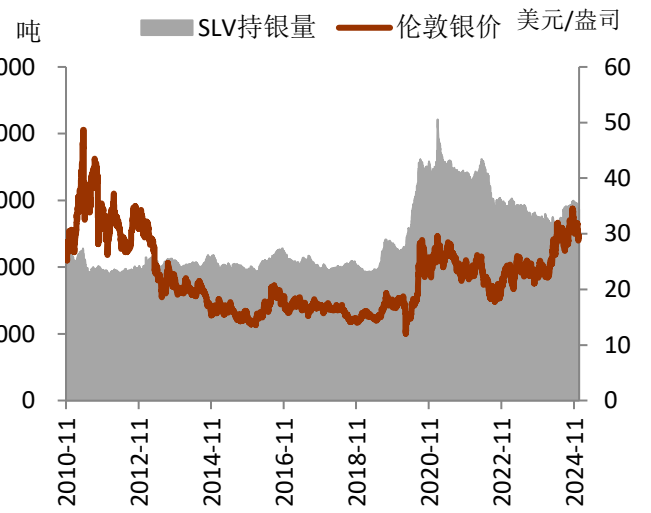
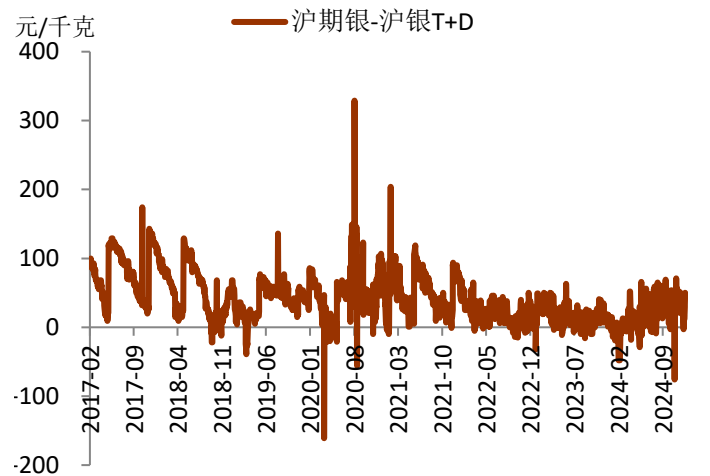
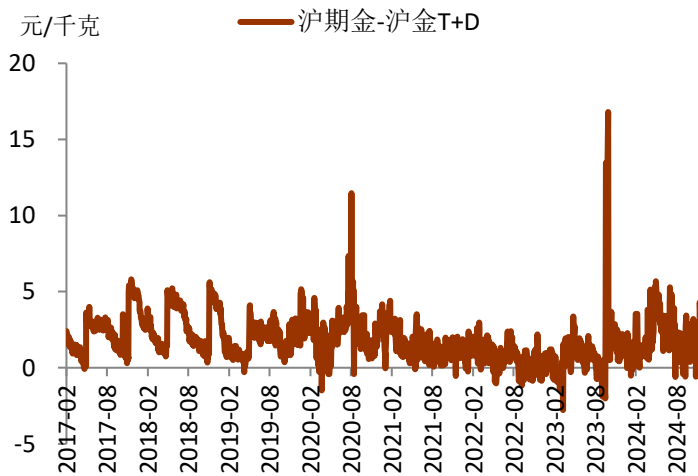


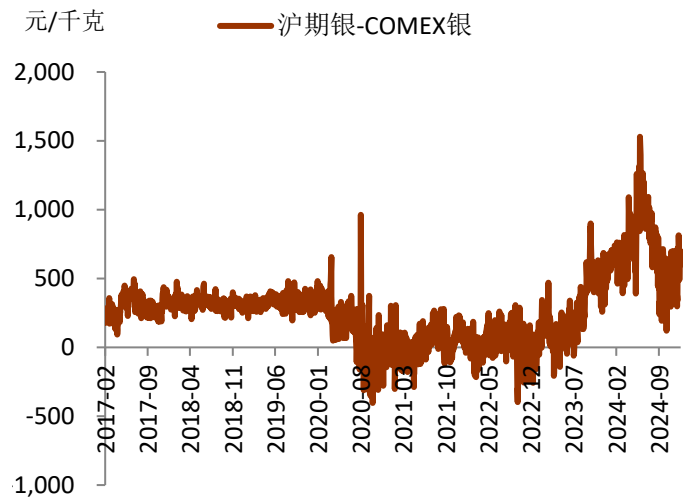
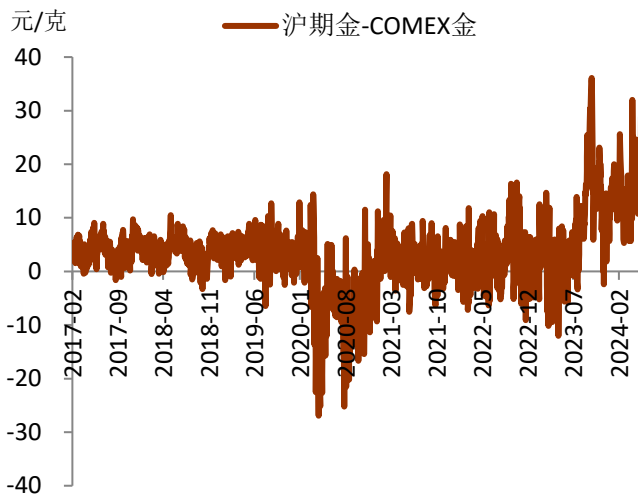
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

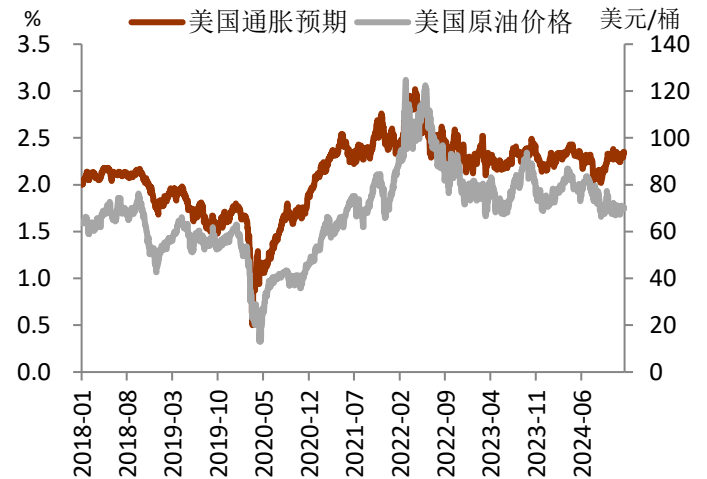
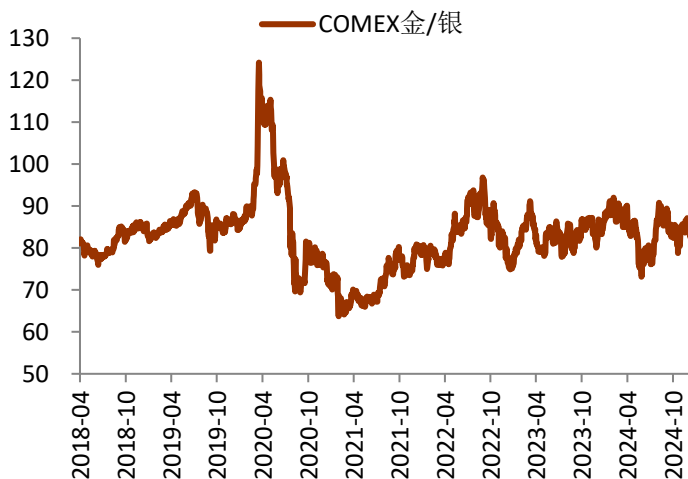
图 12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

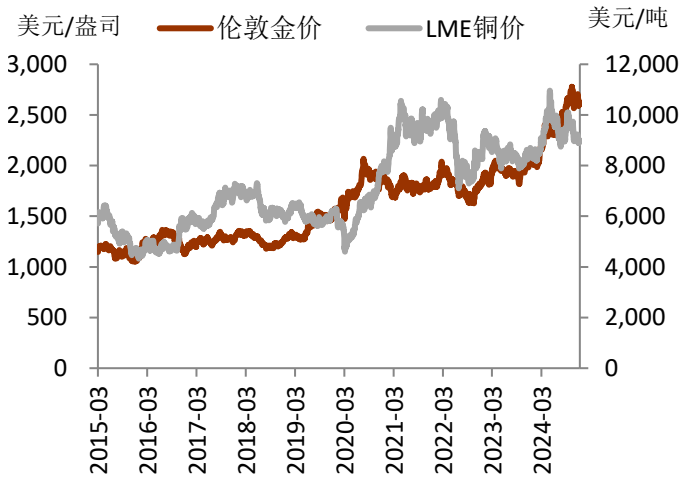
图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

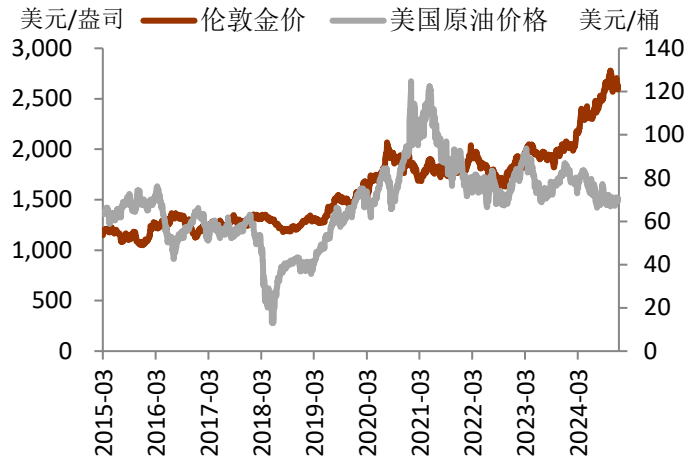
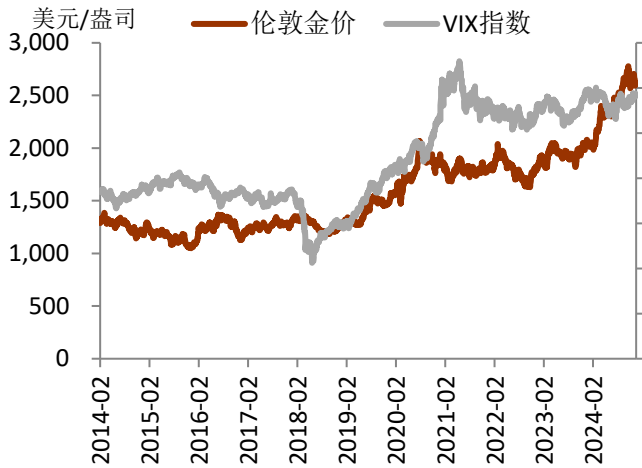
图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

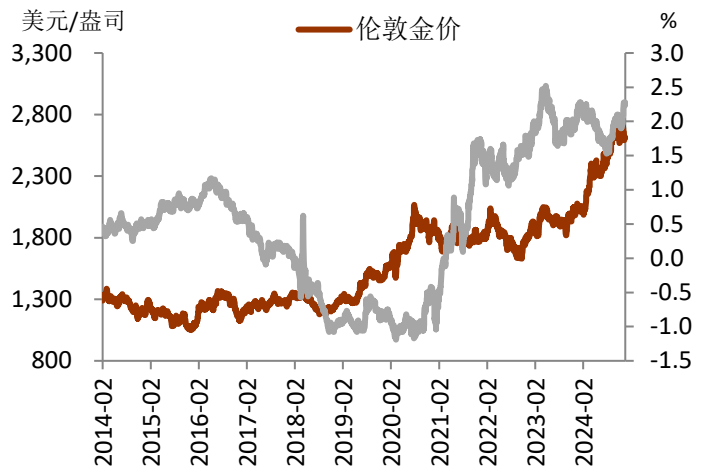
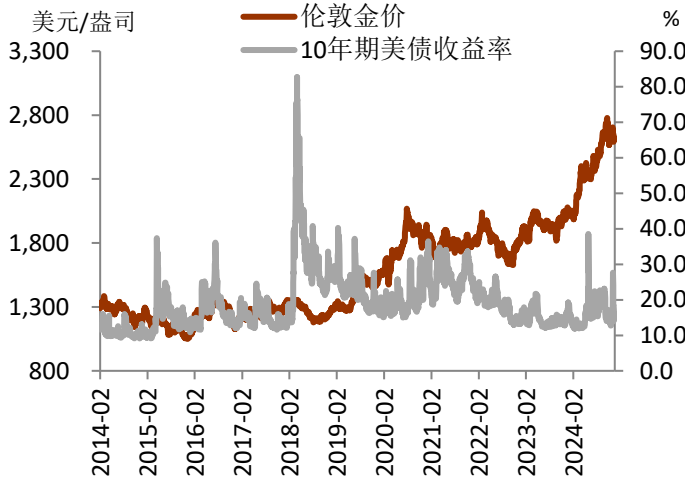
图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

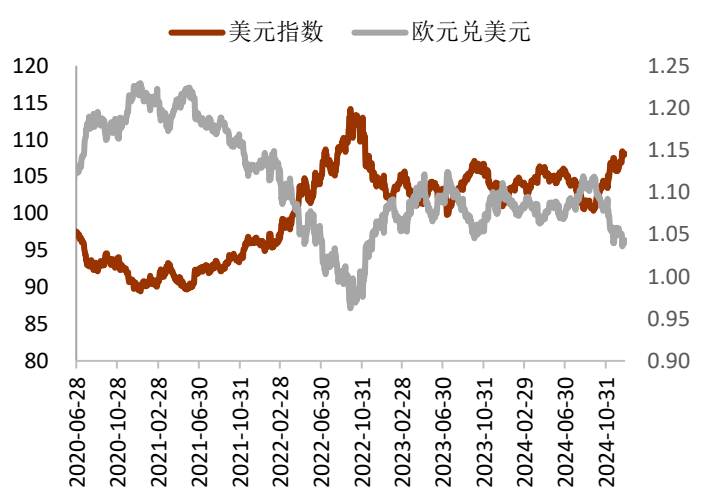
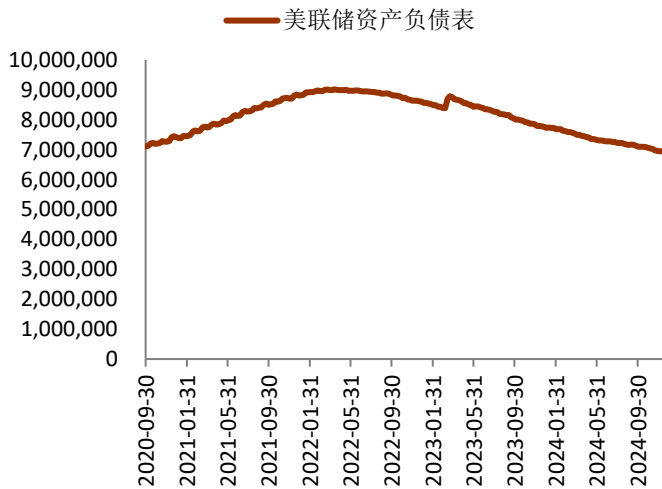
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货



洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168





## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。