



2024年12月2日

地缘紧张及关税风险加大

金银维持震荡

核心观点及策略

- 贵金属价格在上周一大幅下挫之后维持窄幅震荡走势。虽然美元指数回落，但地缘政治的持续不确定性和贸易摩擦的担忧提振了避险需求，依然为贵金属提供支撑。
- 地缘方面，尽管以色列和黎巴嫩真主党的停火协议已经生效，但以军指责黎真主党违反协议，发动袭击予以警告。俄乌战争持续，普京称若乌方获得核武器，俄方将动用一切可用打击手段。
- 美国当选总统特朗普25日表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收25%关税，将对中国商品额外征收10%的关税，30日特朗普还威胁对金砖国家征收100%关税。特朗普的关税计划可能再度驱动通胀抬升。
- 当前地缘政治的不确定性，以及特朗普的关税计划导致全球贸易状况恶化以及二次通胀的担忧，依然给予贵金属价格一定的支撑。本周重磅非农就业数据将公布，以及美联储官员将密集发表讲话，扰动因素较多，短期市场方向不明，以观望为宜。
- 操作建议：暂时观望
- 风险因素：美国非农就业数据意外走弱

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	618.80	-9.08	-1.45	176302	178255	元/克
沪金 T+D	614.93	8.11	1.34	32904	177600	元/克
COMEX 黄金	2673.90	-44.30	-1.63			美元/盎司
SHFE 白银	7697	-107	-1.37	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7649	88	1.16	391024	4636836	元/千克
COMEX 白银	31.10	-0.31	-0.97			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 & 展望

贵金属价格在上周一大幅下挫之后维持窄幅震荡走势。虽然美元指数回落，但地缘政治的持续不确定性和贸易摩擦的担忧提振了避险需求，依然为贵金属提供支撑。

地缘方面，尽管以色列和黎巴嫩真主党的停火协议已经生效，但以军指责黎真主党违反协议，发动袭击予以警告。俄乌战争持续，普京证实俄罗斯发动全面打击回应乌克兰袭击，称若乌方获得核武器，俄方将动用一切可用打击手段。

美国当选总统特朗普 25 日表示，将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25% 关税，将对中国商品额外征收 10% 的关税。30 日，特朗普在社交平台上威胁对金砖国家征收 100% 关税。特朗普的关税计划可能再度驱动通胀抬升。

美联储 11 月会议纪要显示，美联储官员对通胀正在缓解、劳动力市场强劲表示了信心，从而允许进一步降息，但只会是以渐进的方式降息。部分官员看到，暂停或加快降息的选项取决于经济数据。一些官员表示，如果通胀居高不下，美联储可能暂停宽松政策，并将政策利率维持在限制性水平。一些官员表示，如果劳动力市场疲软或经济活动步履蹒跚，宽松政策可能会加速。美联储官员考虑下调逆回购利率，使其与基准利率区间下限相符。

贝森特获美国财长提名，“美提名财长”首度表态：政策重点将是兑现减税承诺，将重点推进关税政策并削减开支，同时“保持美元作为全球储备货币的地位”。作为中间派人物，贝森特使得市场对于特朗普上任后的激进政策预期缓和，美元指数高位回调。

另外，以色列和黎巴嫩真主党已经就停火协议条款达成一致，以色列国家安全内阁将于 26 日开会批准与黎巴嫩真主党的停火协议。

目前，CME “美联储观察工具”对美联储下一次议息会议利率决议，即 12 月 18 日降息 25 个基点的预期概率为 66%。

当前地缘政治的不确定性,以及特朗普的关税计划导致全球贸易状况恶化以及二次通胀的担忧,依然给予贵金属价格一定的支撑。本周重磅非农 就业数据将公布,以及美联储官员将密集发表讲话,扰动因素较多,短期市场方向不明,以观望为宜。

本周重点关注:美国 11 月非农数据、11 月 ISM 制造业、非制造业 PMI 指数,中国 11 月 PMI 数据等。事件方面,包括鲍威尔在内的欧美央行官员将密集发声,美国将公布美联储公布经济状况褐皮书,OPEC 会议减产与增产博弈加剧。

操作建议:暂时观望

风险因素:美国非农就业数据意外走弱

三、重要数据信息

1、美国 10 月 PCE 数据较 9 月反弹,达到 2.8%。为今年 4 月以来最大升幅,符合市场预期,前值为 2.7%。服务价格上涨是 10 月通胀的主要推动力,上涨 0.4%。环比则持平于 0.3%,符合市场预期。这一数据支持了美联储官员们对接下来降息采取更为谨慎态度的立场。

2、美国 10 月个人收入大幅高于预期。10 月经通胀调整的个人可支配收入环比上升 0.4%,上个月为 0.1%;个人消费支出环比增加 0.1%,上个月的数据从 0.4%上修至 0.5%。个人储蓄率反弹至 4.4%,也是今年以来首次上升。

3、美国第三季度实际 GDP 年化季环比 2.8%持平初值,PCE 物价指数下修至 2.1%。消费者支出在三季度增长了 3.5%,是今年以来的最高增幅。

4、美国上周首申失业救济人数 21.3 万人,维持低位,续请失业金人数创 2021 年 11 月以来最高。

5、美国 11 月芝加哥 PMI 为 40.2,创今年 5 月以来新低,预期 45,前值 41.6。

6、欧元区 11 月 CPI 初值同比升 2.3%,高于前值 2%和欧洲央行 2%的目标,但符合预期。欧洲央行高官表示,本次通胀数据表现相当不错,12 月会议“最有可能的结果”是降息 25 个基点。

7、欧元区 11 月工业景气指数-11.1,预期-13.2,前值-12.6;经济景气指数 95.8,预期 95.1,前值 95.7;服务业景气指数 5.3,预期 6.2,前值 6.8。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位(吨)	2024/11/29	2024/11/22	2024/10/29	2023/12/2	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	878.55	877.97	891.79	878.82	0.58	-13.24	-0.27
ishare 白银持仓	14709.59	14800.31	14966.66	13480.11	-90.72	-257.07	1229.48

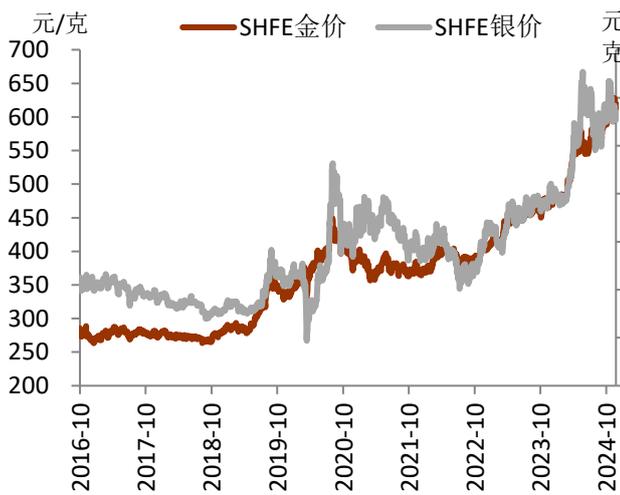
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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
2024-11-19	309354	74987	234367	-2084
2024-11-12	316225	79774	236451	-18878
2024-11-05	336816	81487	255329	-23324
2024-10-29	366636	87983	278653	
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
2024-11-19	65939	19616	46323	-1319
2024-11-12	68951	21309	47642	-5704
2024-11-05	73980	20634	53346	-7085
2024-10-29	79649	19218	60431	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

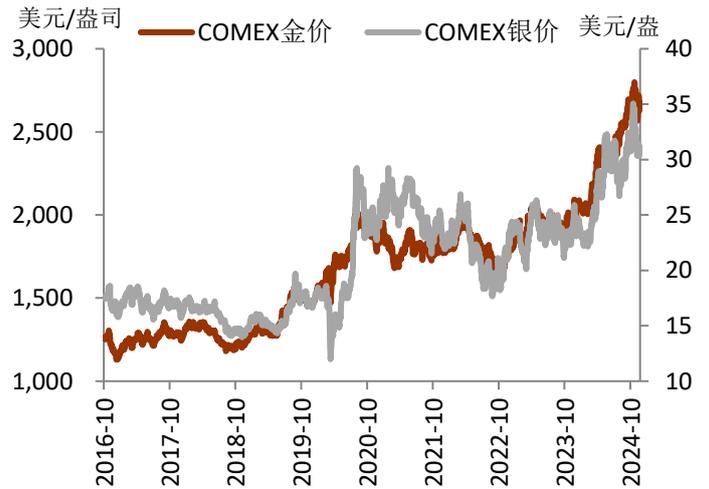
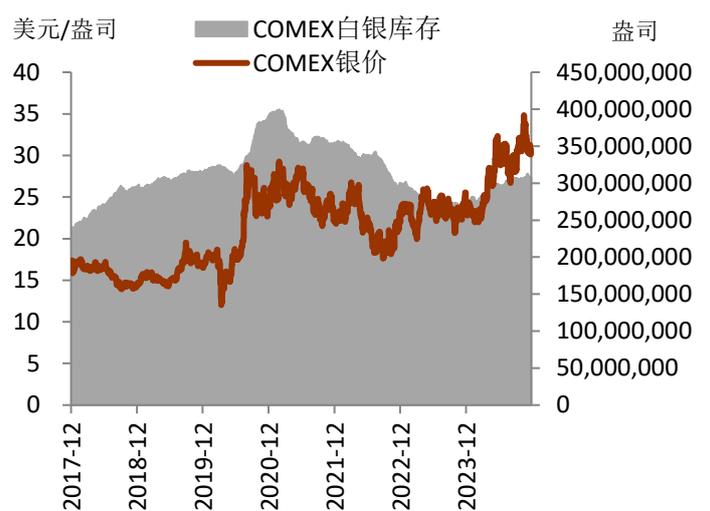
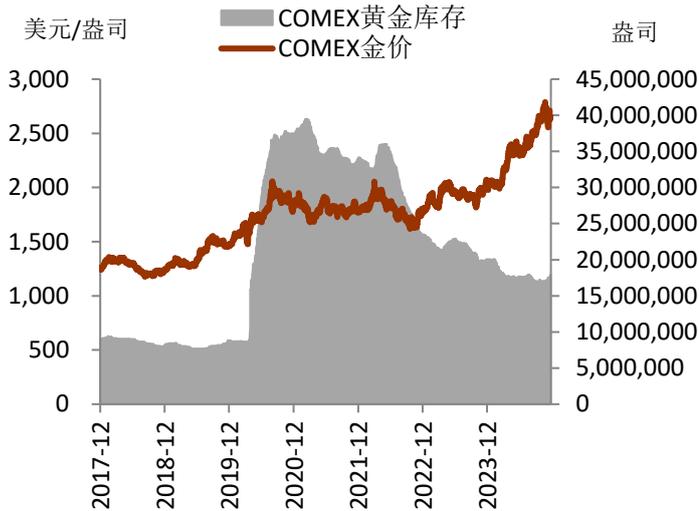


图 3 COMEX 黄金库存变化

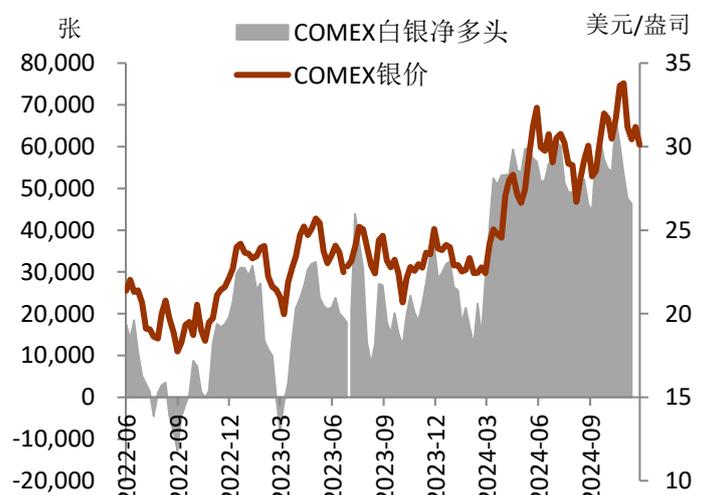
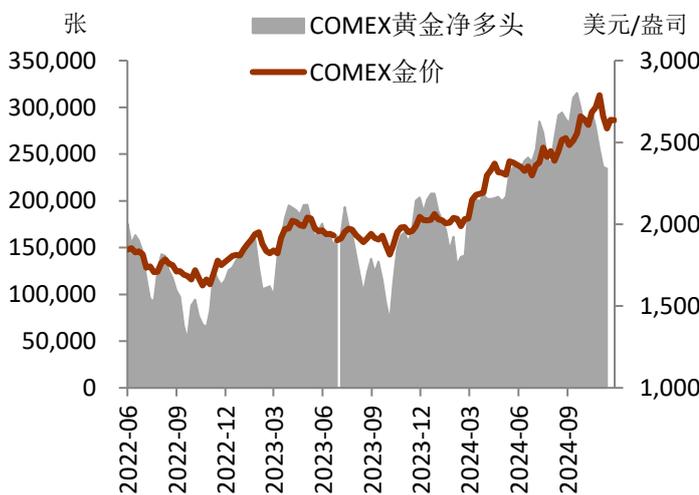
图 4 COMEX 白银库存变化



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

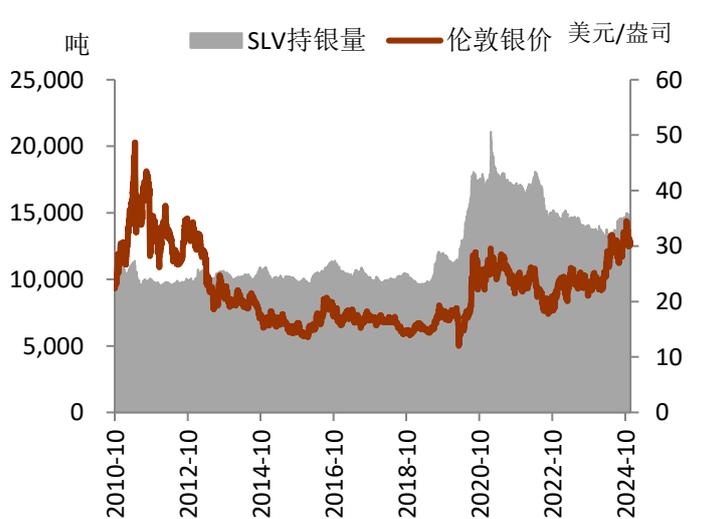
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

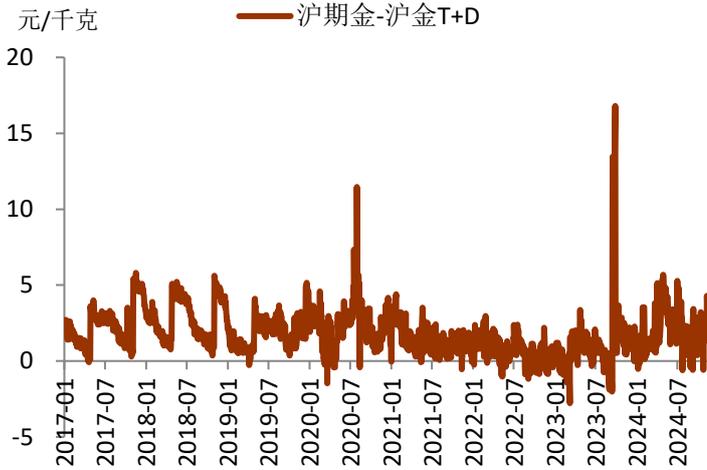
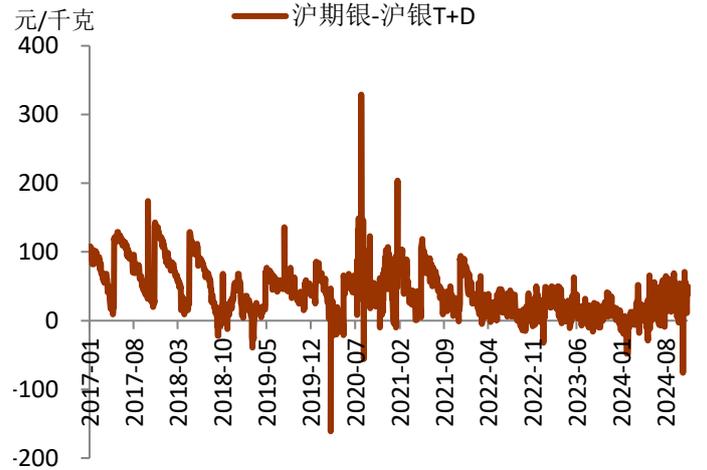


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

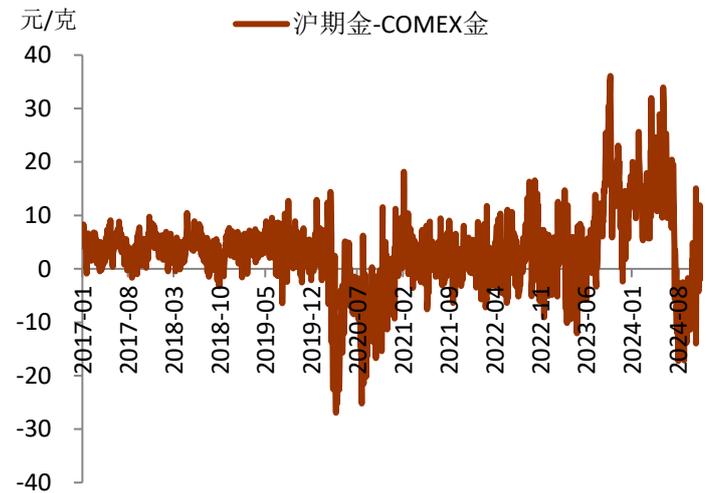
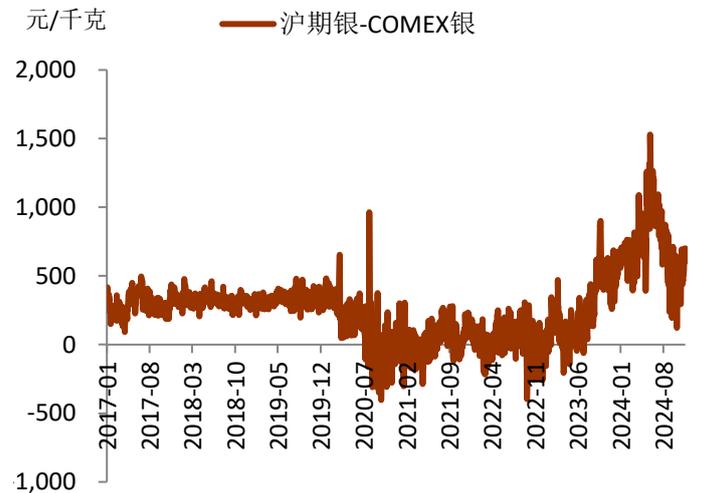


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

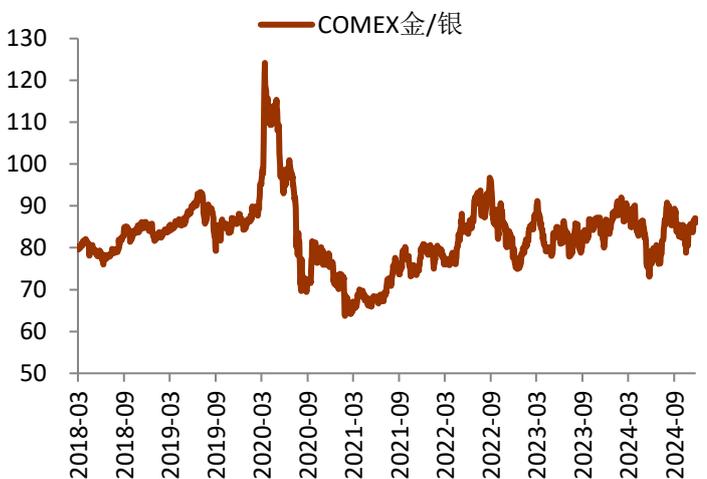


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势

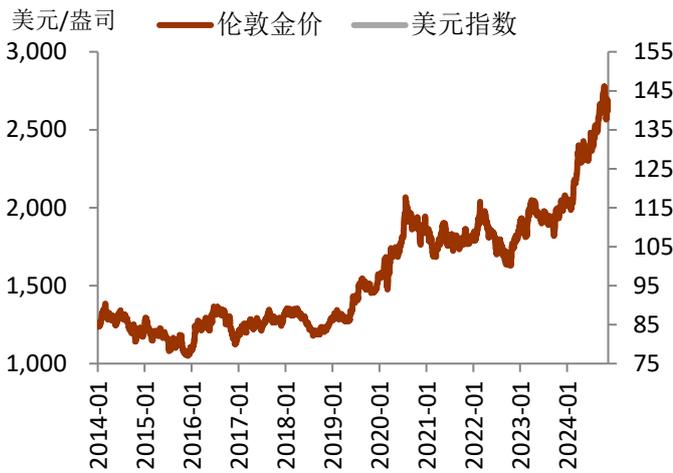
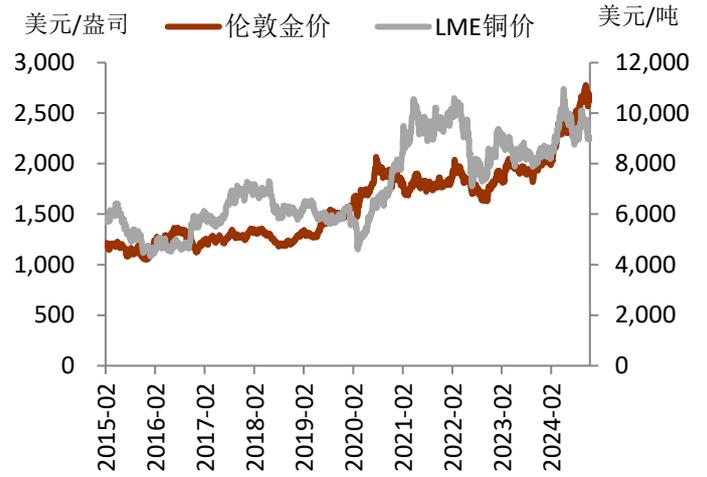


图 16 金价与铜价格走势

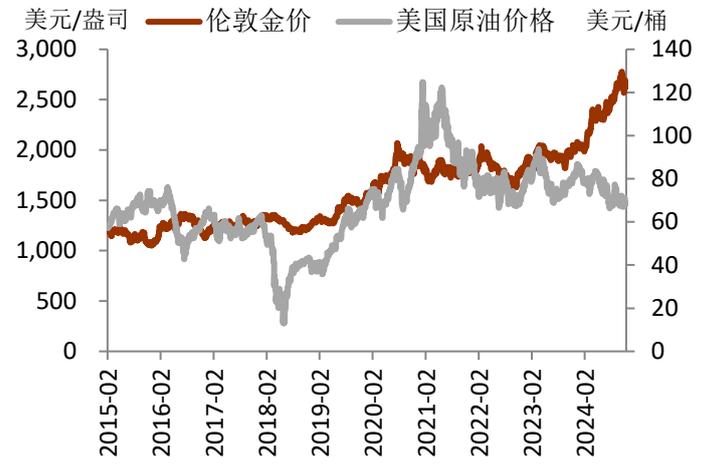


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

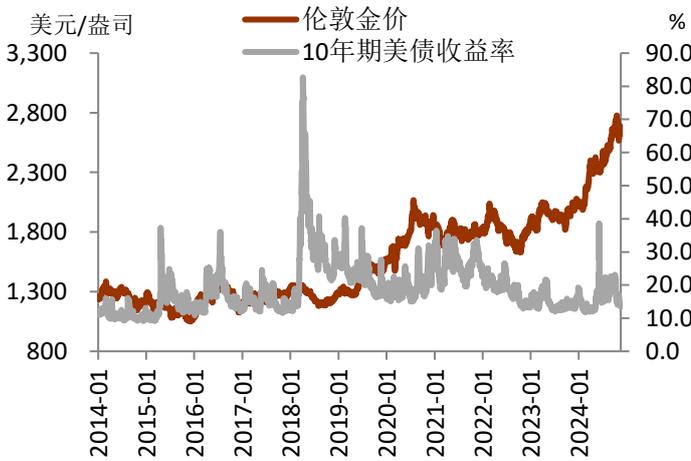
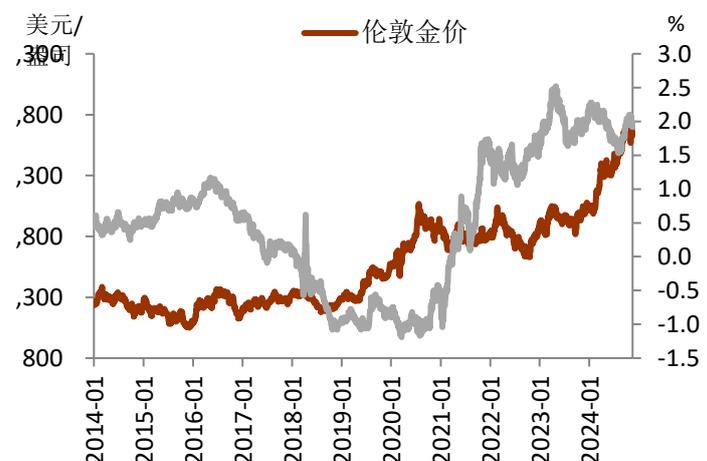


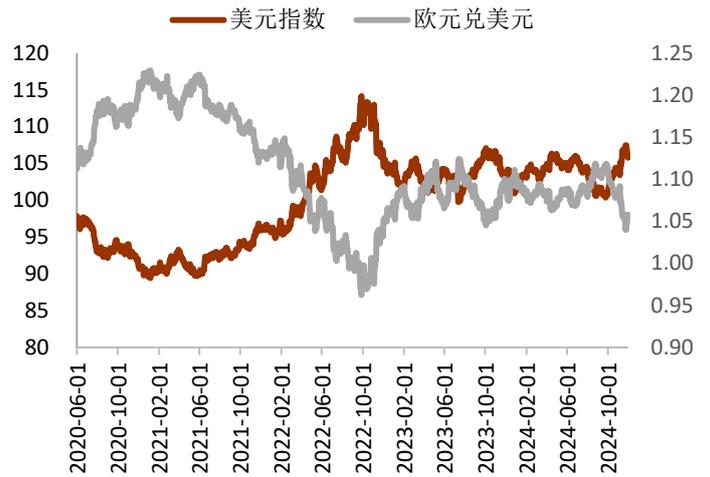
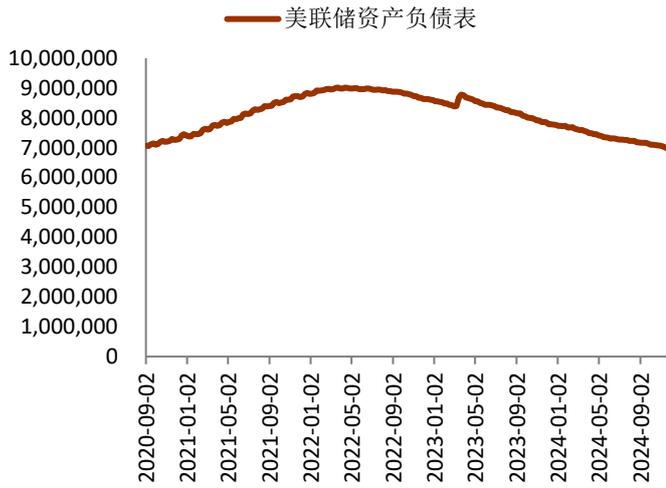
图 20 金价与美国实际利率走势



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。