

2025年1月6日



金银维持震荡，关注非农数据的指引

核心观点及策略

- 上周贵金属价格呈震荡偏强走势。新年第一天，美股出现剧烈波动，美元涨超1%再创两年多最高，贵金属受避险情绪的推升走强。但上周五金银价格出现一定回落，投资者依然保持谨慎，在等待美联储对于未来降息路径更多的指引。
- 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。
- 欧洲央行行长拉加德上周表示，欧洲央行在2024年降低通胀方面取得了重大进展，希望2025年能按照预期和战略规划实现目标。欧洲央行将继续努力，确保通胀稳定在2%的中期目标上。
- 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。随着美国非农数据的临近，市场将迎来更为关键的波动。预计近期贵金属价格波动较大。
- 风险因素：美国非农数据超预期

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	627.96	10.30	1.67	102944	178255	元/克
沪金 T+D	626.61	11.79	1.92	32524	200264	元/克
COMEX 黄金	2652.70	32.70	1.25			美元/盎司
SHFE 白银	7637	54	0.71	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7620	63	0.83	331200	4076050	元/千克
COMEX 白银	30.10	-0.31	-1.02			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

上周贵金属价格呈震荡偏强走势。新年第一天，美股出现剧烈波动，美元涨超 1%再创新高，贵金属受避险情绪的推升走强。但上周五金银价格出现一定回落，投资者依然保持谨慎，在等待美联储对于未来降息路径更多的指引。

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。

欧洲央行行长拉加德上周表示，欧洲央行在 2024 年降低通胀方面取得了重大进展，希望 2025 年能按照预期和战略规划实现目标。欧洲央行将继续努力，确保通胀稳定在 2%的中期目标上。

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。随着美国非农数据的临近，市场将迎来更为关键的波动。预计近期贵金属价格波动较大。

本周重点关注：关注包括重磅的非农数据在内的美国 12 月就业数据，已经中国公布 12 月通胀和 12 月外汇储备，事件方面，关注美联储 12 月会议纪要。

风险因素：美国非农数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 12 月 Markit 制造业 PMI 49.4 超预期，但未来一年的乐观情绪下降。上周美国

首次申请失业救济人数 21.1 万人，降至近八个月以来的最低点。

2、美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 为 49.3，预期 48.4，前值 48.4。

3、截至 12 月 21 日当周，续请失业金人数也下降至三个月来的最低水平，为 184 万。四周移动平均值降至 223250 人，为 11 月底以来的最低水平，显示出美国劳动力市场依然保持弹性。

4、欧元区 2024 年 12 月制造业 PMI 终值 45.1，预期 45.2，初值 45.2，11 月终值 45.2。德国 2024 年 12 月制造业 PMI 终值 42.5，持平于预期和初值，11 月终值 43.0。法国 2024 年 12 月制造业 PMI 终值 41.9，持平于预期和初值，11 月终值 43.1。

5、2024 年 12 月财新中国制造业 PMI 降至 50.5，前值 51.5，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/1/4	2024/12/28	2024/12/4	2024/1/4	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	871.08	872.52	871.94	869.60	-1.44	-0.86	1.48
ishare 白银持仓	14375.32	14323.55	14733.11	13510.43	51.77	-357.79	864.89

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

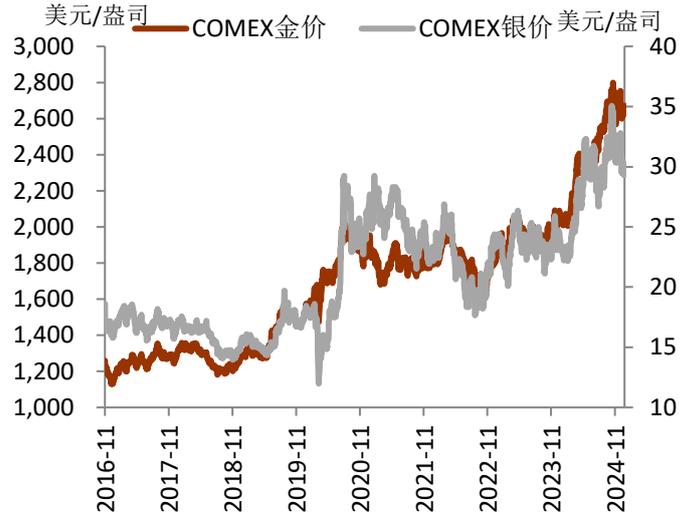
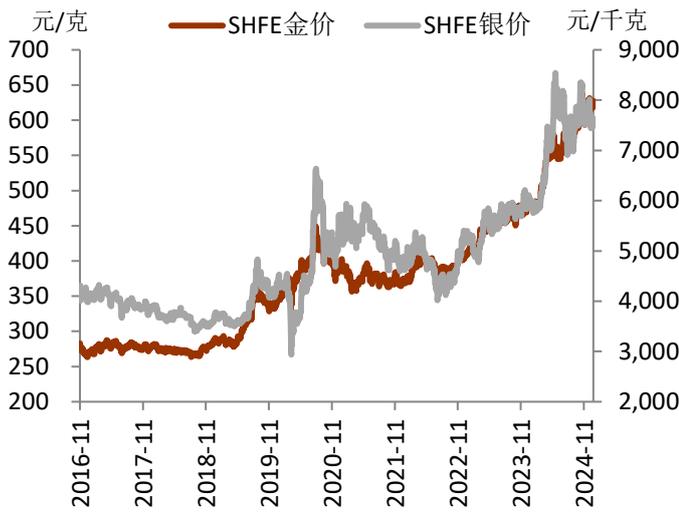
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2024-12-24	289416	41787	247629	-14412
2024-12-17	302978	40937	262041	-13545
2024-12-10	324332	48746	275586	15850
2024-12-03	307611	47875	259736	
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
2024-12-24	67851	27688	40163	-101
2024-12-17	68183	27919	40264	-901
2024-12-10	72515	31350	41165	-2095
2024-12-03	64285	21025	43260	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

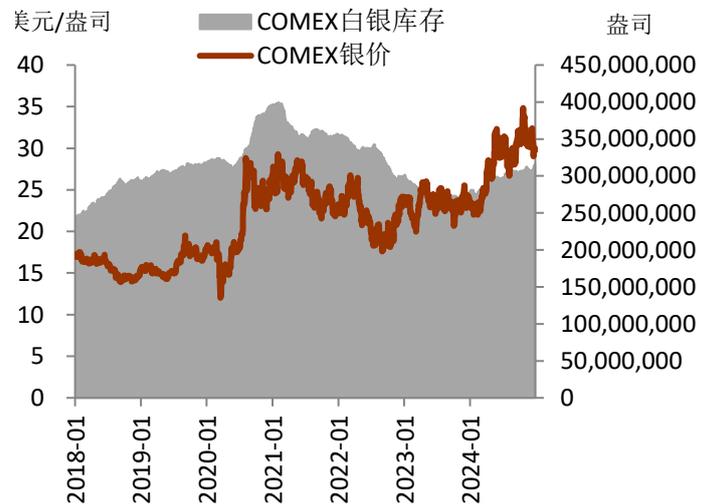
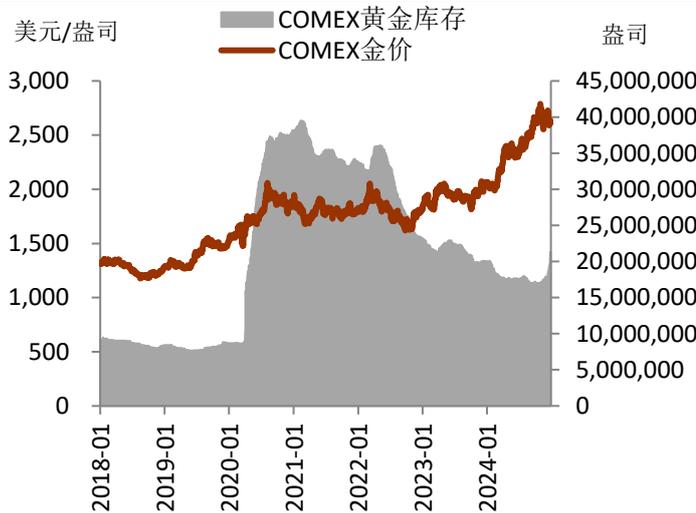
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

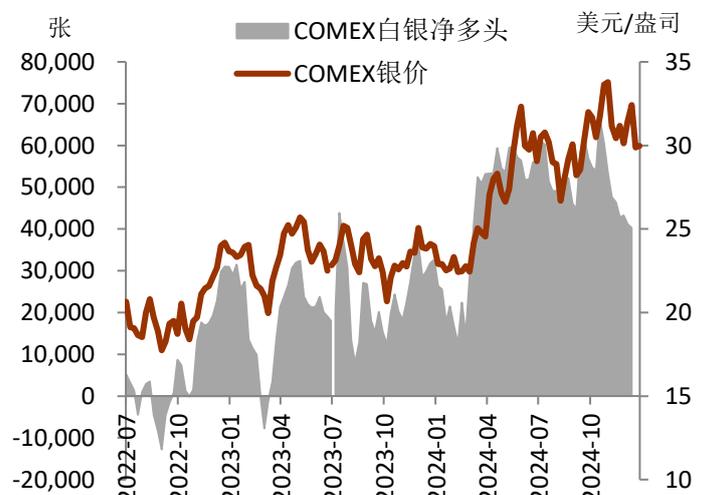
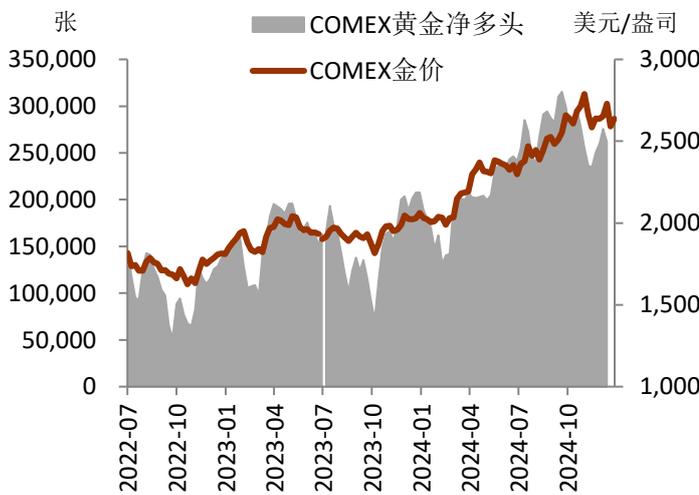
图4 COMEX 白银库存变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图7 SPDR 黄金持有量变化

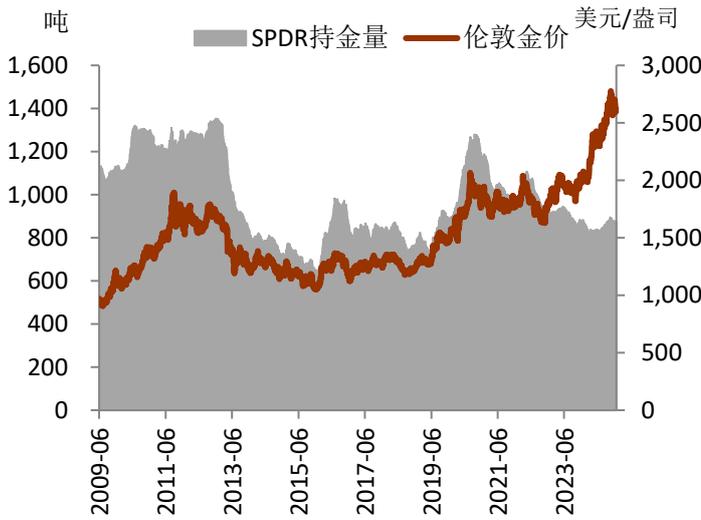
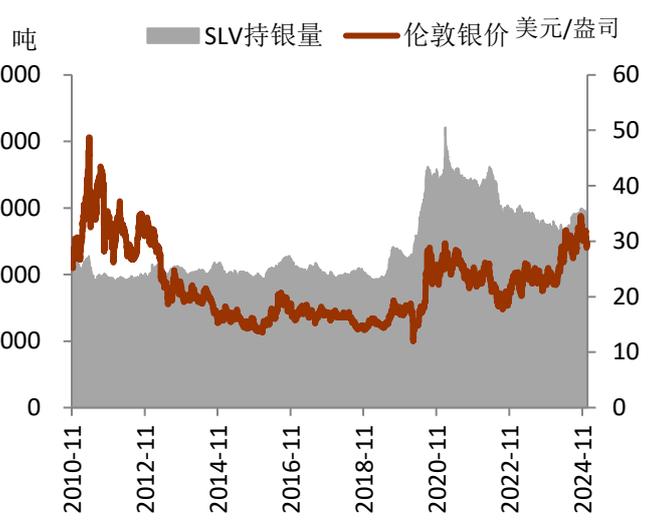


图8 SLV 白银持有量变化



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

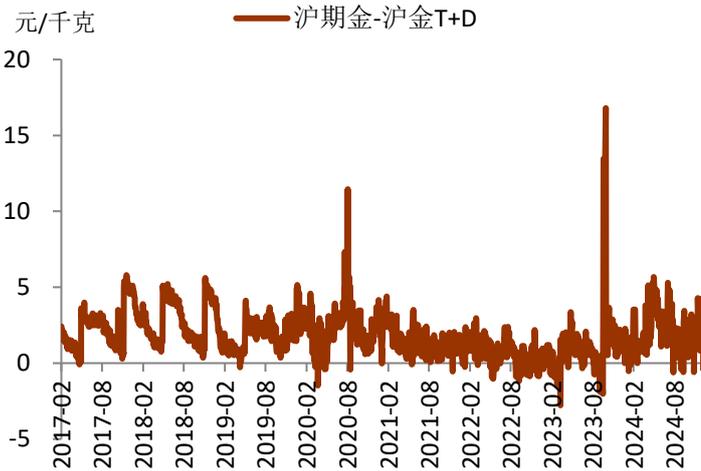
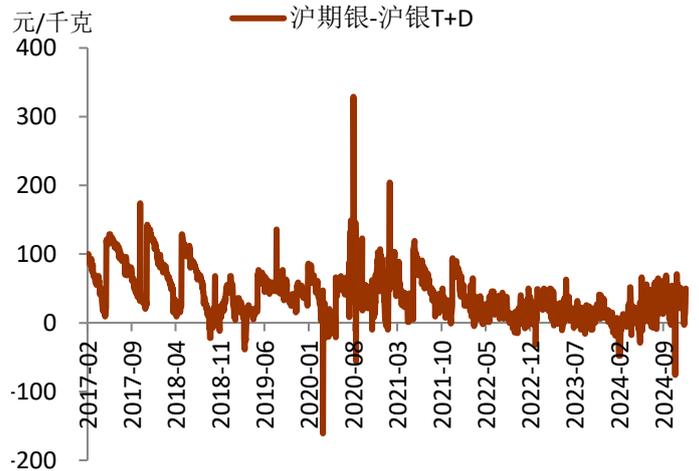


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

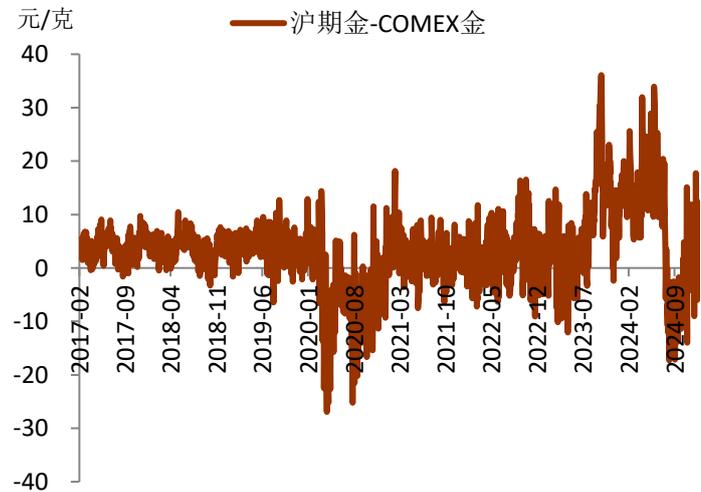
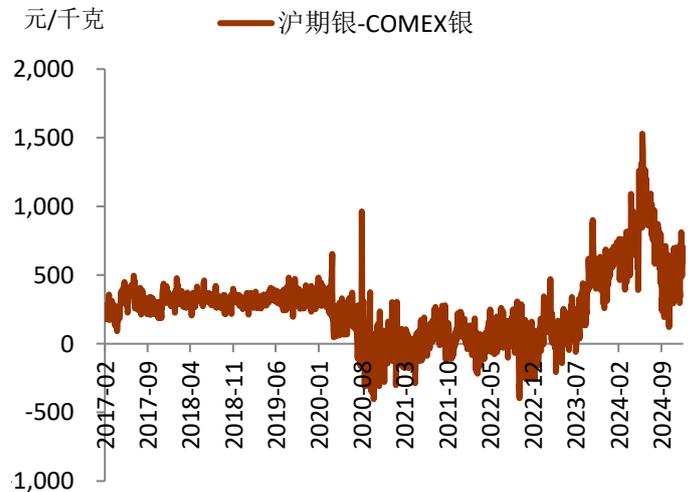
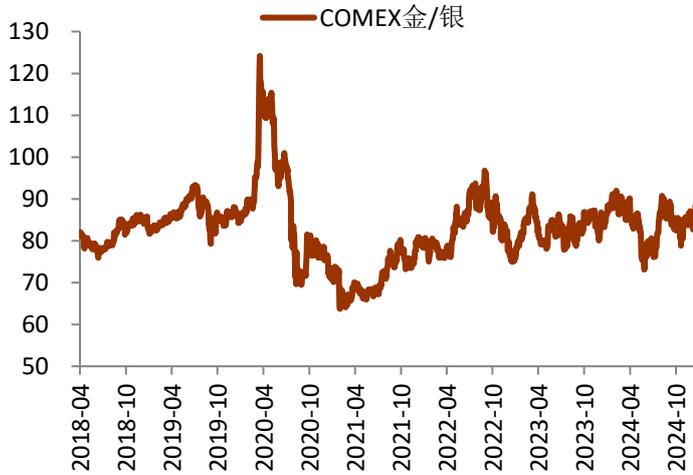


图12 白银内外盘价格变化



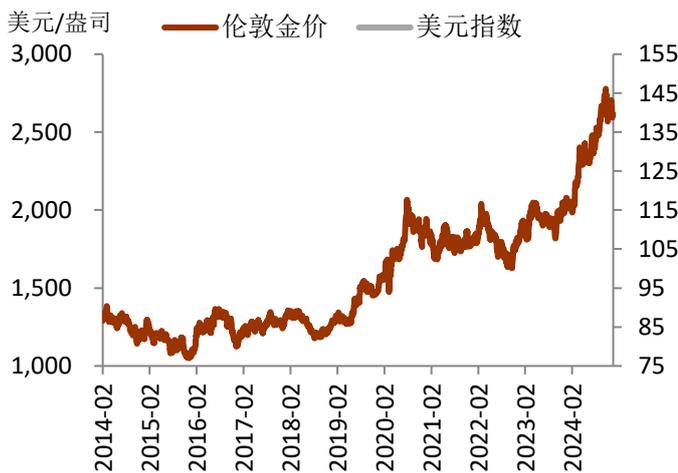
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



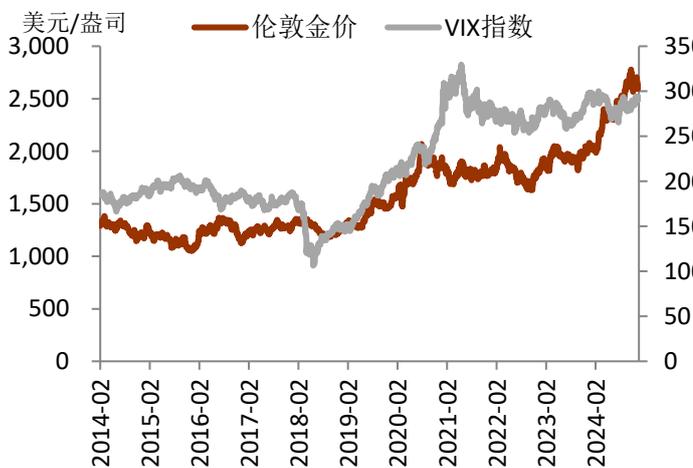
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 14 美国通胀预期变化

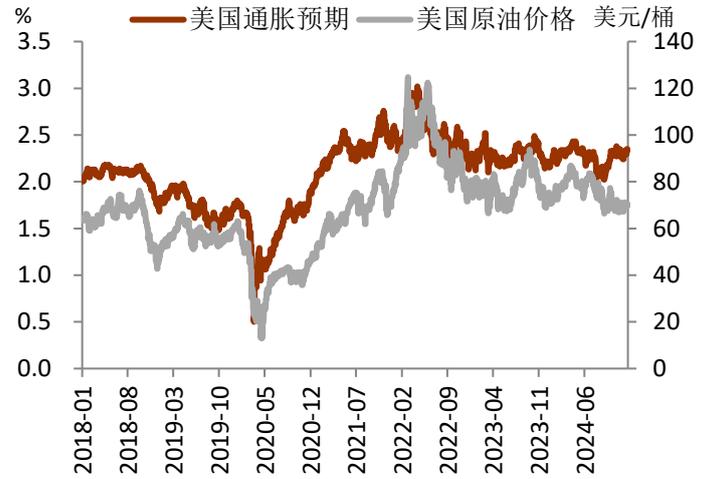


图 16 金价与铜价格走势

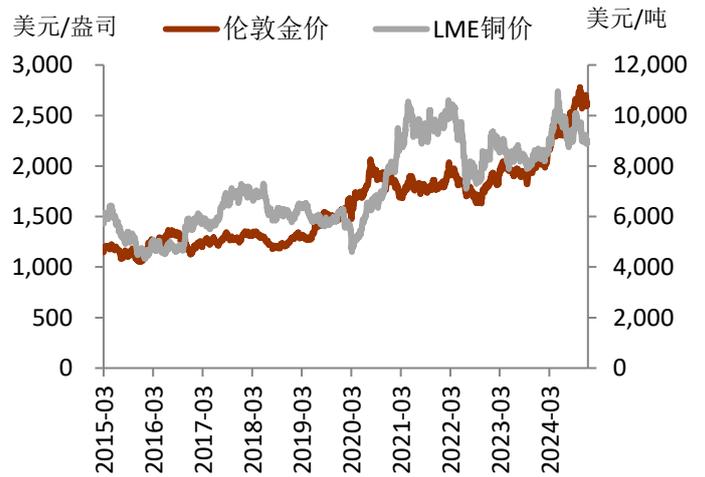


图 18 金价与原油价格走势

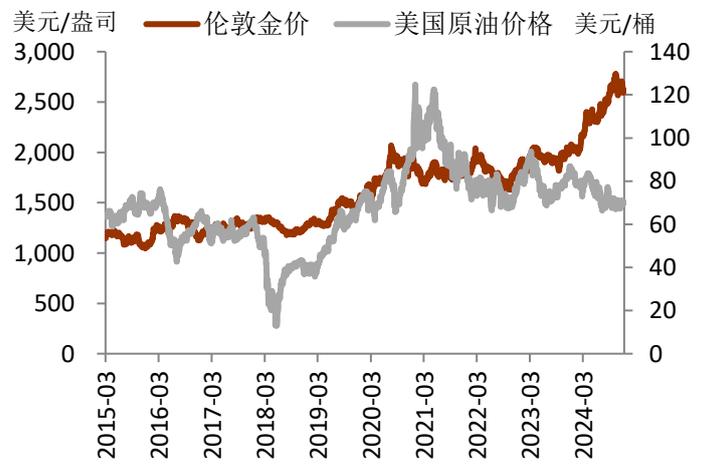


图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

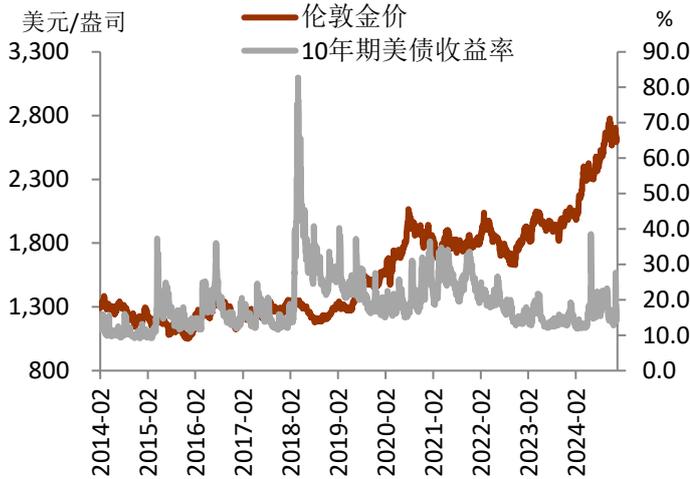
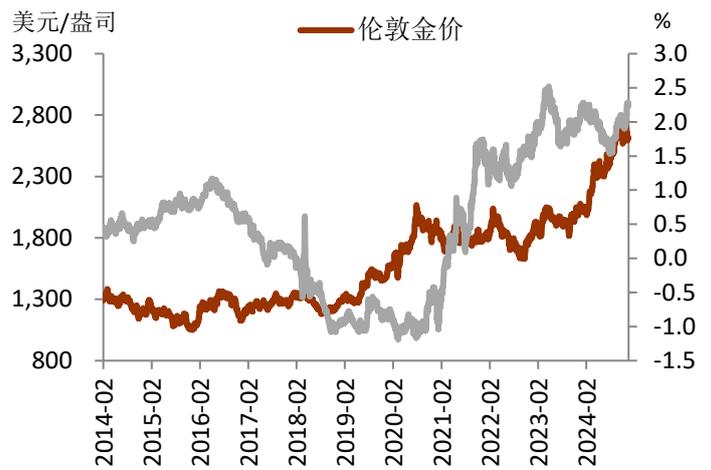


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

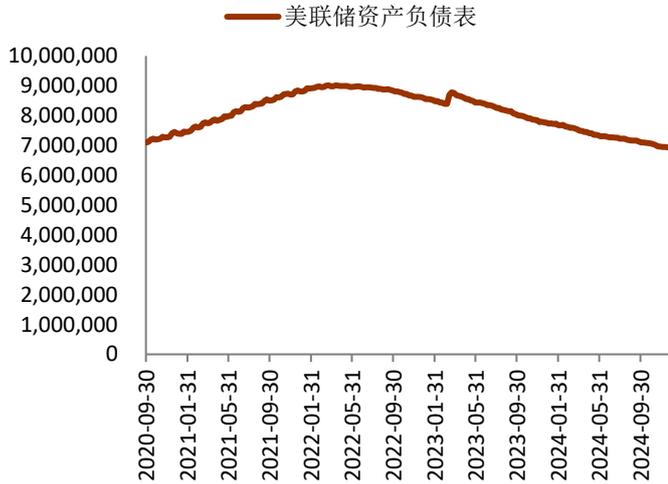
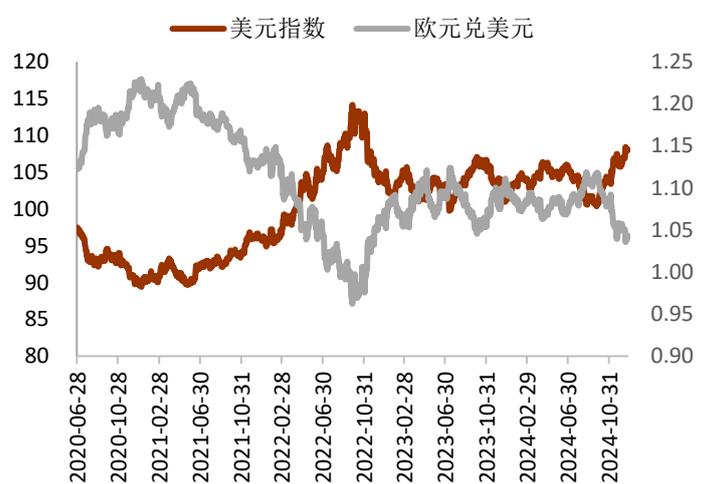


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



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。