



2025 年 1 月 20 日

特朗普即将上任，贵金属波动加大

核心观点及策略

- 上周公布的美国通胀数据低于预期，令市场对再通胀担忧有所缓解，而零售销售增速不及预期、初请失业金人数回升等数据令经济韧性预期有所降温，投资者对于美联储的降息预期再度升温，美元指数和美债收益率从高位回落，贵金属价格受到提振，国际金价上周五的高点达到2760美元/盎司，距离历史最高点仅一步之遥，国内金价再创历史新高。
- 美联储经济状况褐皮书显示，2024年11月下旬至12月期间，全美12个联邦储备区的经济活动出现略微上升；消费者开支温和增长。对2025年的经济前景持乐观态度的受访者数量多于持悲观态度的受访者，尽管多个地区的受访者表达了对移民和关税政策变化可能对经济产生负面影响的担忧。
- 日本央行行长、副行长上周均表示将在1月会议上考虑是否加息，其中行长植田和男表示了解到了许多对于薪资的乐观信息，市场对日央行加息预期升温。
- 周一特朗普将正式上任，市场在等待特朗普政府正式上台后释放的政策信号，以及美联储货币政策路径的变化，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，预计将维持高位震荡。

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	640.68	3.54	0.56	185487	178255	元/克
沪金 T+D	637.66	3.26	0.51	41014	183182	元/克
COMEX 黄金	2740.00	58.80	2.19			美元/盎司
SHFE 白银	7833	45	0.58	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7812	160	2.09	433470	3771502	元/千克
COMEX 白银	31.05	0.75	2.48			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

上周公布的美国通胀数据低于预期, 令市场对再通胀担忧有所缓解, 而零售销售增速不及预期、初请失业金人数回升等数据令经济韧性预期有所降温, 投资者对于美联储的降息预期再度升温, 美元指数和美债收益率从高位回落, 贵金属价格受到提振, 国际金价上周五的高点达到 2760 美元/盎司, 距离历史最高点仅一步之遥, 国内金价再创历史新高, 沪期金主力合约最高达 643.92 元/克。

特朗普将于本周一宣誓就任美国总统, 投资者担忧其主张的关税和贸易保护主义政策将导致通胀, 并可能引发贸易战, 这可能加剧通胀压力。

美联储经济状况褐皮书显示, 2024 年 11 月下旬至 12 月期间, 全美 12 个联邦储备区的经济活动出现略微上升; 消费者开支温和增长。对 2025 年的经济前景持乐观态度的受访者数量多于持悲观态度的受访者, 尽管多个地区的受访者表达了对移民和关税政策变化可能对经济产生负面影响的担忧。

美联储威廉姆斯表示, 货币政策在应对不确定性方面正处于良好位置, 通胀处于下降过程, 但仍然没有达到 2% 目标, 需要一段时间才能可持续地实现这个目标。

日本央行行长、副行长上周均表示将在 1 月会议上考虑是否加息, 其中行长植田和男表示了解到了许多对于薪资的乐观信息; 副行长冰见野良三在 1 月 14 日发布会上表示, 如果实际通胀率和通胀预期向 2% 的目标回归的前景持续实现, 央行将相应地提高政策利率。发言后市场对日央行加息预期升温。

欧洲央行会议纪要显示, 官员们对今年上半年通胀达到目标的信心日益增强, 如果通胀走势符合预期, 可能进一步降息。一些成员在上次会议上希望就降息 50 个基点展开更深入讨论。

周一特朗普将正式上任, 市场在等待特朗普政府正式上台后释放的政策信号, 以及美联

储货币政策路径的变化，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，预计将维持高位震荡。

本周重点关注：美国和欧元区 1 月 PMI 初值、美国上周初请失业金人数等。事件方面，特朗普将正式入驻白宫，将发布一系列行政令；日本央行周五是否会如期加息；中国 1 月 LPR 报价出炉，达沃斯世界论坛举行。

风险因素：特朗普政策偏激程度不及预期，日本央行加息

三、重要数据信息

1、美国去年 12 月未季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，创 2024 年 7 月以来新高，符合市场预期。但核心 CPI 同比回落至 3.2%，为 2024 年 8 月以来新低，市场预期为持平于 3.3%。

2、美国 2024 年 12 月 PPI 同比升 3.3%，环比升 0.2%，均低于市场预期。核心 PPI 同比升 3.5%，环比持平，同样低于预期。

3、美国 2024 年 12 月零售销售环比升 0.4%，为 2024 年 8 月以来新低，预期升 0.6%，前值升 0.7%；核心零售销售环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。建筑材料和餐饮服务拖累，但汽车销售强劲。

4、美国上周初请失业金人数 21.7 万人，高于预期的 21 万人，前值从 20.1 万人修正为 20.3 万人。

5、美国 1 月费城联储制造业指数 44.3，创 2021 年 4 月新高，单月升幅为四年半最大。

6、美国 2024 年 12 月 NFIB 小型企业信心指数录得 105.1，为 2018 年 10 月以来的最高水平，预期 101.5，前值 101.7。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/1/18	2025/1/11	2024/12/18	2024/1/18	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	879.12	876.82	877.40	860.95	2.30	1.72	18.17
ishare 白银持仓	14410.72	14307.32	14424.15	13452.06	103.40	-13.43	958.66

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

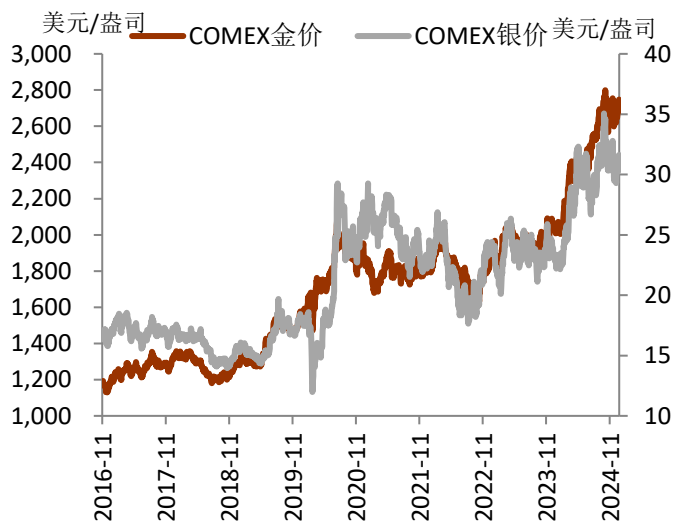
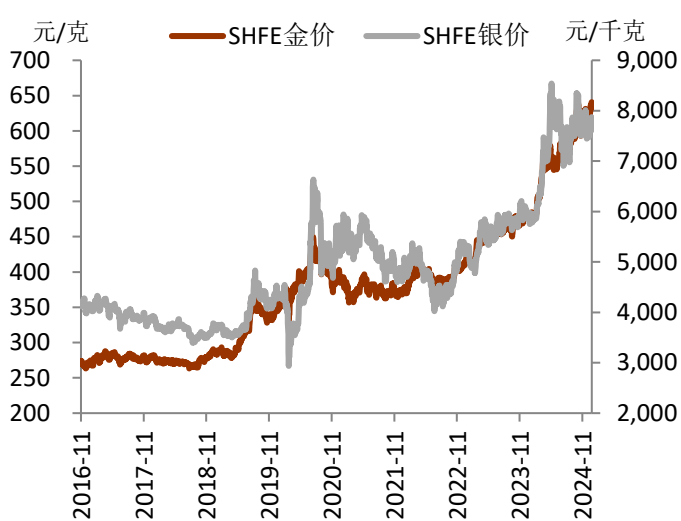
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-01-14	312568	33205	279363	24452

2025-01-07	291721	36810	254911	7632
2024-12-31	282907	35628	247279	-350
2024-12-24	289416	41787	247629	
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
2025-01-14	71511	25431	46080	5132
2025-01-07	68892	27944	40948	3059
2024-12-31	67007	29118	37889	-2274
2024-12-24	67851	27688	40163	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

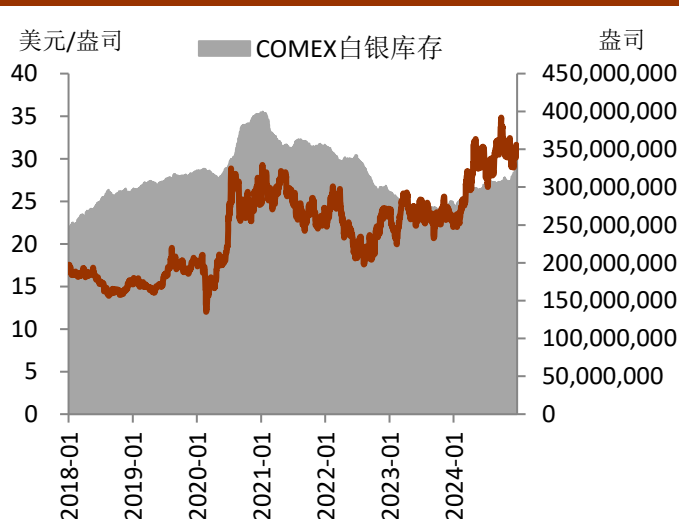
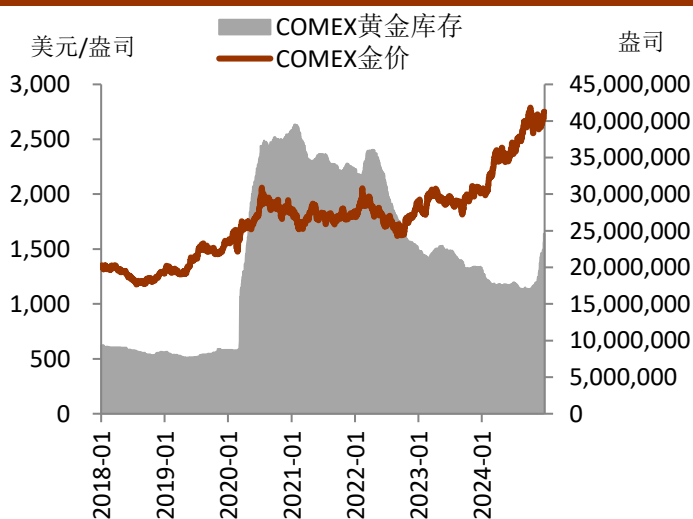
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

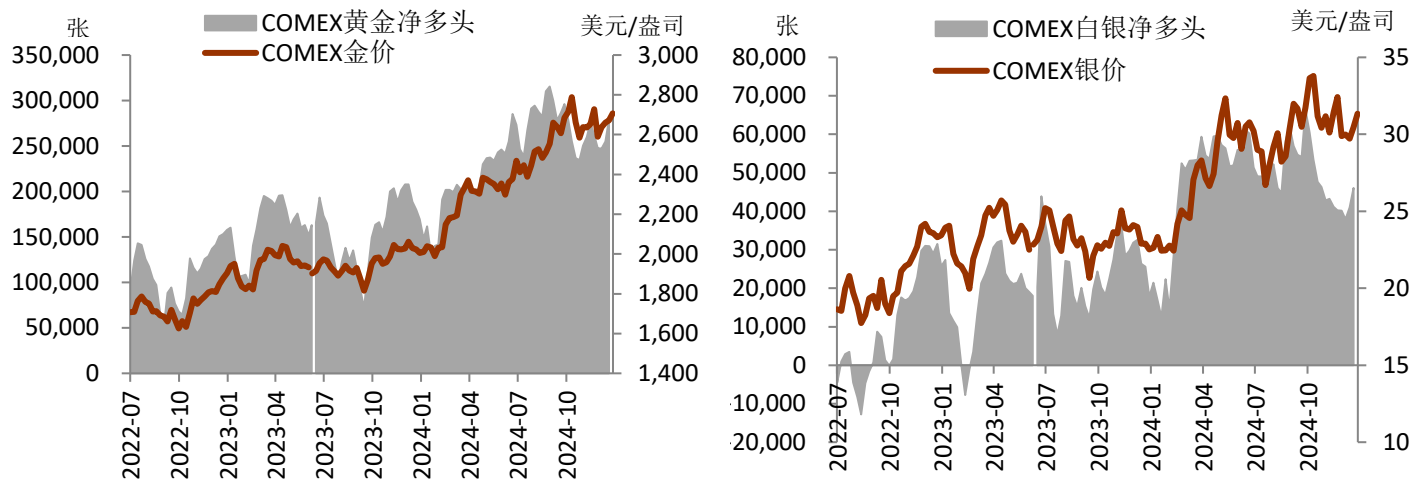
图4 COMEX 白银库存变化



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

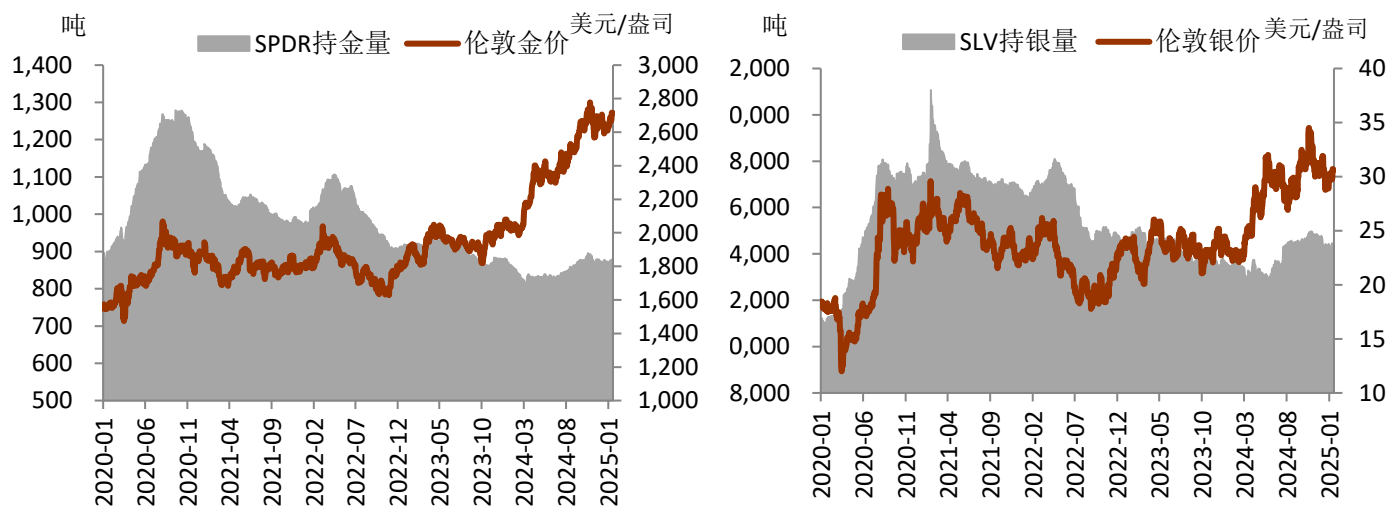
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

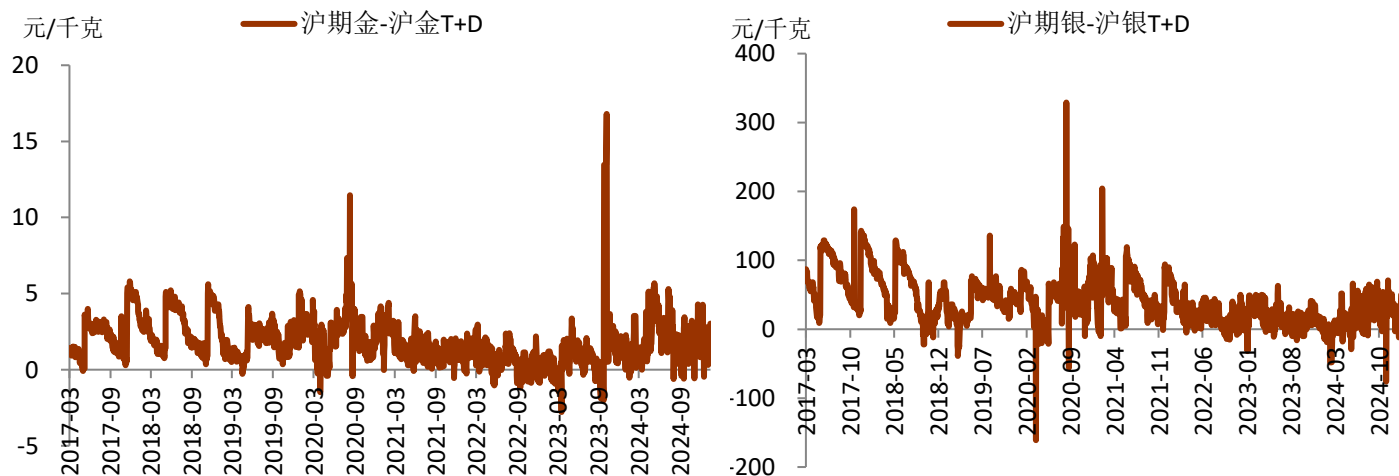
图 8 SLV 白银持有量变化



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

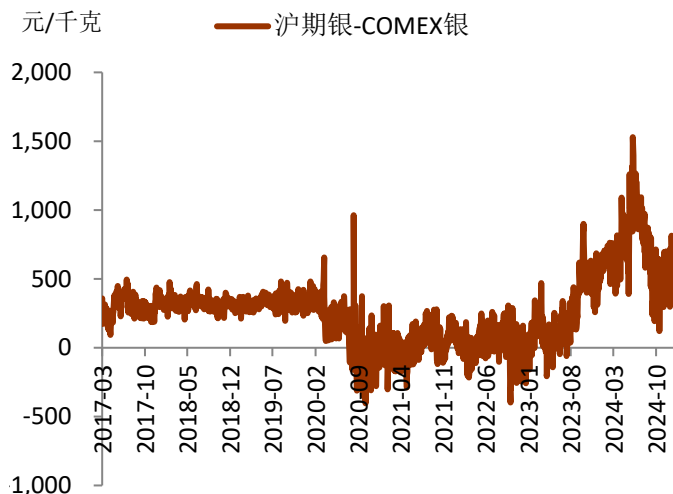
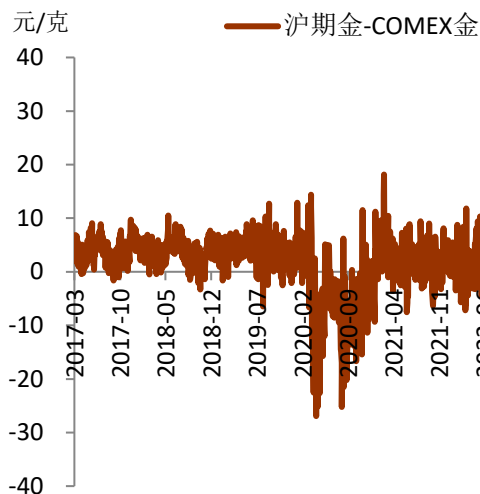


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

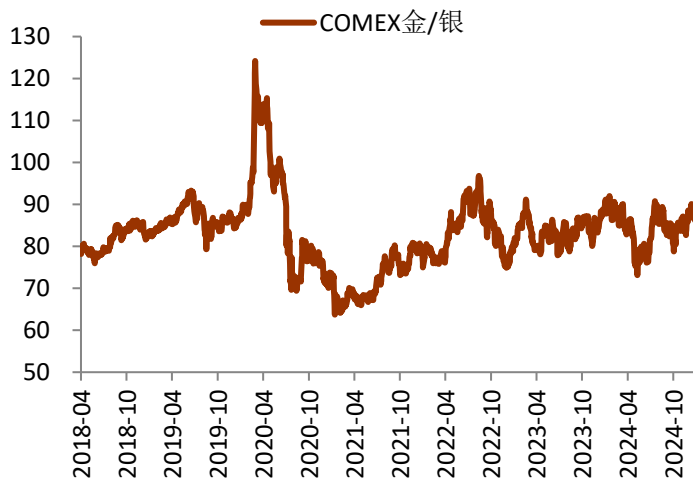
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

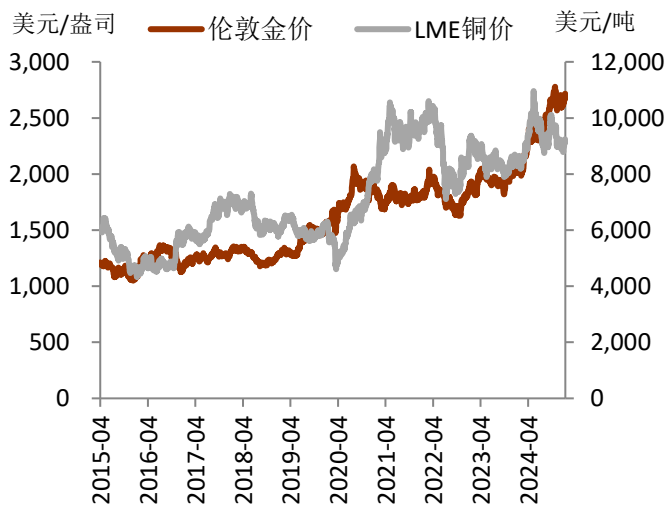
图 14 美国通胀预期变化



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

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

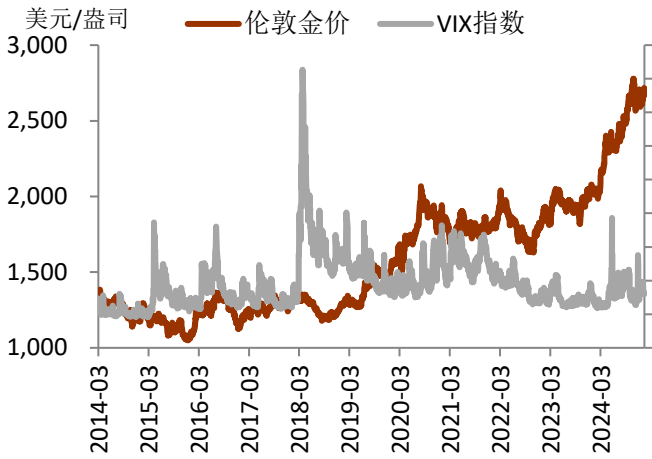
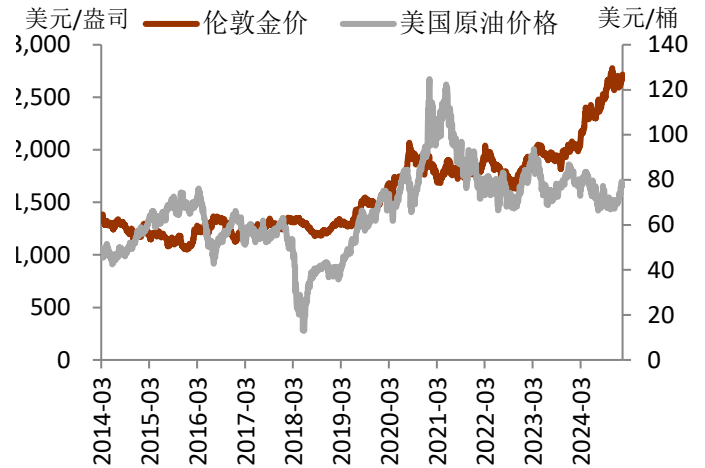


图 18 金价与原油价格走势



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

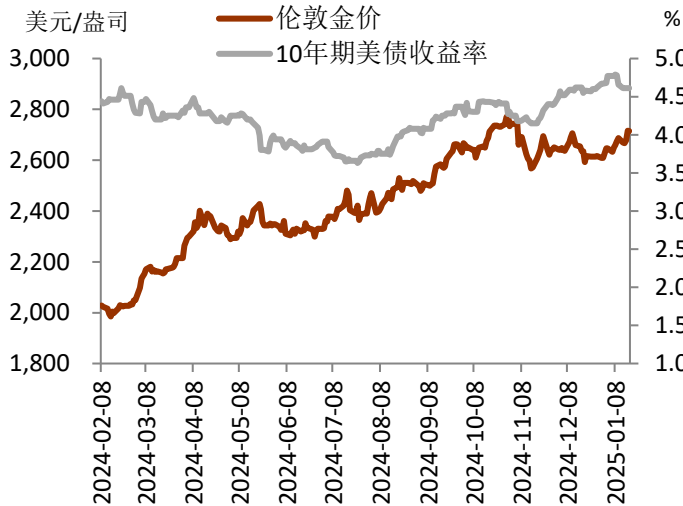
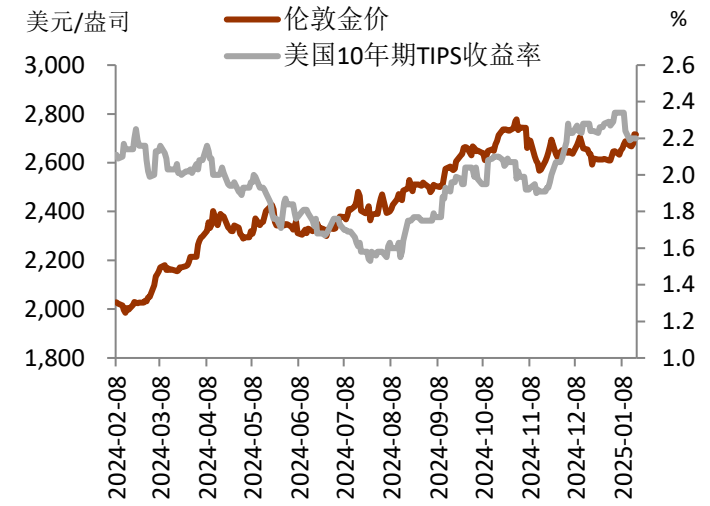


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

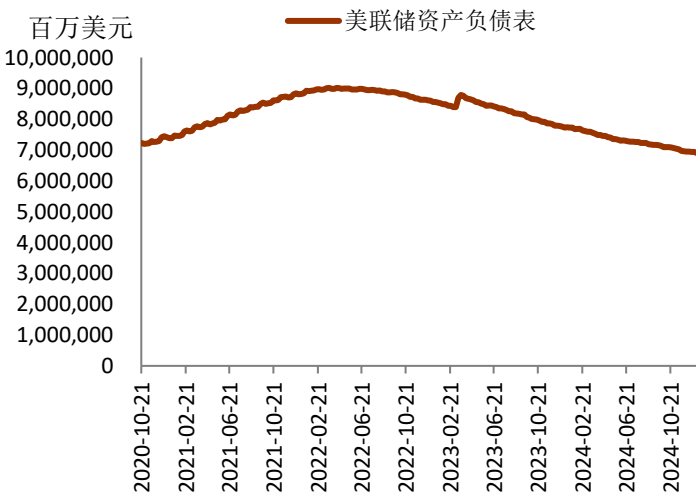


图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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。