

2025年1月27日

金价维持强势，注意控制风险



核心观点及策略

- 上周金价继续震荡上攻，国际金价距离2800美元的历史高点仅一步之遥，国内金价则在上周三和周五均再创历史新高。随着特朗普上任后的政策不确定性加大，投资者的避险需求持续增加。另外，还有传言称特朗普将对贵金属征收10%的进口关税，诸多因素影响下，COMEX黄金和沪金均有大量多头资金流入，推动近期金价持续上行。而银价则维持震荡，并未出现明显的资金流入。
- 1月20日特朗普宣誓就任美国总统，承诺“美国优先”，瞄准打击非法移民，将宣布国家能源紧急状态、撤销拜登政府的电动汽车政策、立即全面改革贸易体系，未提到要对他国征关税，并签发多个总统令，宏观环境面临较大波动。上周五日本央行如期加息25个基点至0.5%，为去年7月以来首次恢复加息，加息幅度为近十八年来最大。
- 特朗普上任近一周整体宏观环境面临较大波动，当前市场依然在权衡特朗普后续的政策对市场的影响，贵金属价格在避险情绪以及资金的助推下持续上攻。COMEX黄金和沪金近日均有大量多头资金流入，预计近期金价走势依然会强于银价。外盘金价短期关注2800美元一线的压力。国内春节长假将至，以控制风险为主。
- 风险因素：特朗普关税政策偏激程度不及预期，美国PCE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	648.90	8.22	1.28	206235	178255	元/克
沪金 T+D	645.67	7.36	1.15	34248	179348	元/克
COMEX 黄金	2777.40	37.40	1.36			美元/盎司
SHFE 白银	7778	-55	-0.70	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	7720	-28	-0.36	472314	3760950	元/千克
COMEX 白银	31.04	-0.01	-0.02			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 & 展望

上周金价继续震荡上攻，国际金价距离 2800 美元的历史高点仅一步之遥，国内金价则在上周三和周五均再创历史新高。随着特朗普上任后的政策不确定性加大，投资者的避险需求持续增加。另外，还有传言称特朗普将对贵金属征收 10% 的进口关税，诸多因素影响下，COMEX 黄金和沪金均有大量多头资金流入，推动近期金价持续上行。而银价则维持震荡，并未出现明显的资金流入。

根据 CFTC 的统计数据，截至 2025 年 1 月 21 日，COMEX 黄金期货的非商业性净多单已超过 30 万张，已接近去年 9 月底的高点，近两周的净多持仓增加都有 2 万多张，而 COMEX 白银期货的非商业性净多单增加量较少。

1 月 20 日特朗普宣誓就任美国总统，承诺“美国优先”，瞄准打击非法移民，将宣布国家能源紧急状态、撤销拜登政府的电动汽车政策、立即全面改革贸易体系，未提到要对他国征关税，重申拿下墨西哥湾和巴拿马运河；白宫称将退出巴黎气候协定。周四，特朗普要求美国利率立即下降，不在美国生产就要缴纳巨额关税，将要求 OPEC 降低石油价格，要求沙特王储对美国投资 1 万亿美元。

上周五日本央行如期加息 25 个基点至 0.5%，为去年 7 月以来首次恢复加息，加息幅度为 2007 年 2 月以来最大，利率水平达到 2008 年 10 月以来最高。同时，日本央行还上调了 2024-2026 财年核心 CPI 预期。日本央行表示，如果经济和价格走势符合预期，将继续提高政策利率。

欧洲央行行长拉加德称，央行没有太慢地降低利率，并将维持其审慎的货币政策宽松方式。虽然服务业通胀率上升和工资强劲增长仍然令人担忧，但 2% 的物价目标“近在眼前”。欧洲央行管委诺特称，下周再次降息几乎没有障碍。欧洲央行 Holzmann：1 月降息并非已成定局。他将以开放的心态进入对利率的讨论，并指出决策取决于数据，最新通胀数据在 12

月远高于 2%，并且可能在 1 月保持这一水平。

特朗普上任近一周整体宏观环境面临较大波动，当前市场依然在权衡特朗普后续的政策对市场的影响，贵金属价格在避险情绪以及资金的助推下持续上攻。COMEX 黄金和沪金近日均有大量多头资金流入，预计近期金价走势依然会强于银价。外盘金价短期关注 2800 美元一线的压力。国内春节长假将至，以控制风险为主。

本周重点关注：美欧四季度 GDP 数据，以及美国 12 月 PCE 通胀指标。事件方面，关注美联储、欧洲央行利率决议。此外，还有 2 月 1 日特朗普关税的言论实施情况，中国等多个亚洲市场春节休市。

风险因素：特朗普关税政策偏激程度不及预期，美国 PCE 数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月标普全球制造业 PMI 初值 50.1，预期 49.7，前值 49.4；服务业 PMI 初值 52.8，预期 56.5，前值 56.8；综合 PMI 初值 52.4，预期 55.4，前值 55.4。

2、美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值 71.1，预期 73.2，前值 73.2。一年期通胀率预期终值 3.3%，预期 3.2%，前值 3.30%。

3、美国上周首次申请失业救济人数 22.3 万人，高于预期。在截至 1 月 11 日的一周内，续请失业金人数增加了 4.6 万，经季节性调整后为 189.9 万，同样高于预期，为 2021 年 11 月以来最高。

4、美国 2024 年 12 月成屋销售总数年化录得 424 万户，为 2024 年 2 月以来新高，预期 419 万户，前值 415 万户。

5、欧元区 1 月制造业 PMI 初值 46.1，为八个月高点，预期 45.3，上月终值 45.1；服务业 PMI 初值 51.4，上月终值 51.6；综合 PMI 初值 50.2，上月终值 49.6。

6、日本 1 月制造业 PMI 初值 48.8，上月终值 49.6；服务业 PMI 初值 52.7，上月终值 50.9；综合 PMI 初值 51.1，上月终值 50.5。

7、高盛爆出有“神秘黄金买家”：一家匿名央行绕道瑞士，11 月爆买 43 吨黄金。

8、特朗普签署行政令，要求成立总统数字资产工作组，评估比特币国家储备可能性。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/1/24	2025/1/17	2024/12/25	2024/1/24	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	860.17	879.12	872.80	856.05	-18.95	-12.63	4.12
ishare 白银持仓	14205.36	14410.72	14358.97	13827.85	-205.36	-153.61	377.51

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
2025-01-21	337289	36505	300784	21421
2025-01-14	312568	33205	279363	24452
2025-01-07	291721	36810	254911	7632
2024-12-31	282907	35628	247279	
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
2025-01-21	75660	28180	47480	1400
2025-01-14	71511	25431	46080	5132
2025-01-07	68892	27944	40948	3059
2024-12-31	67007	29118	37889	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

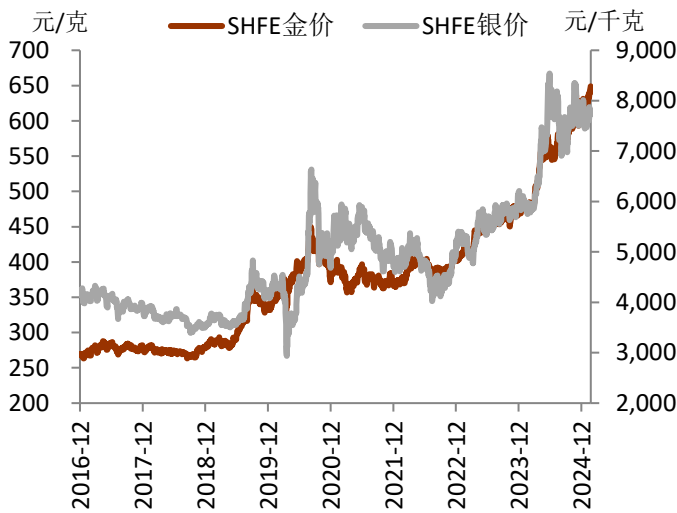
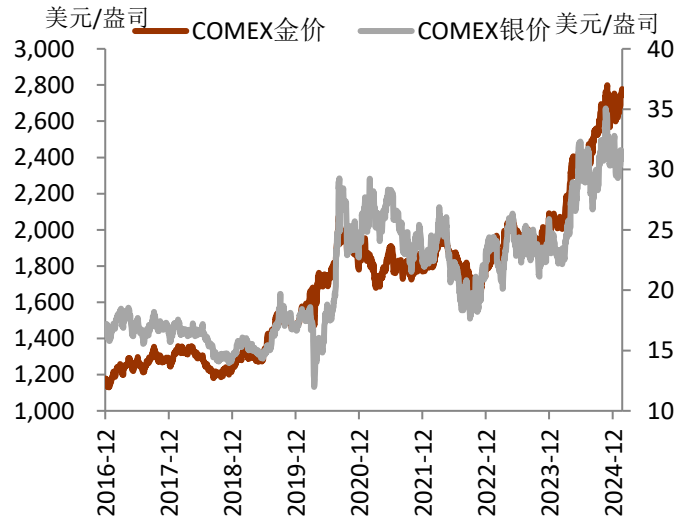


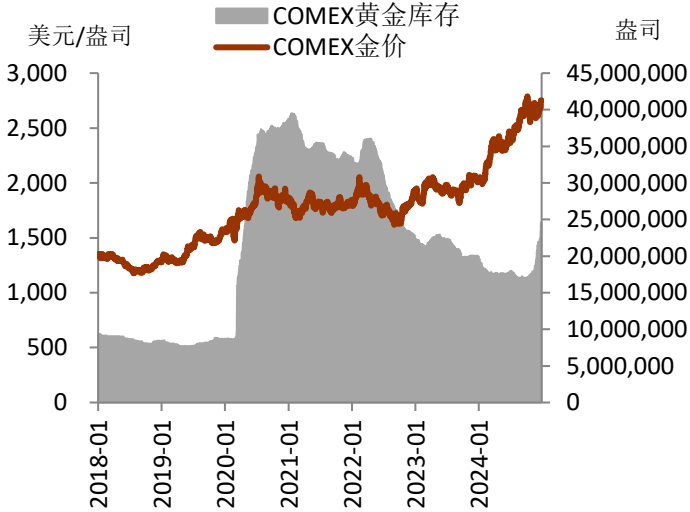
图 2 COMEX 金银价格走势



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

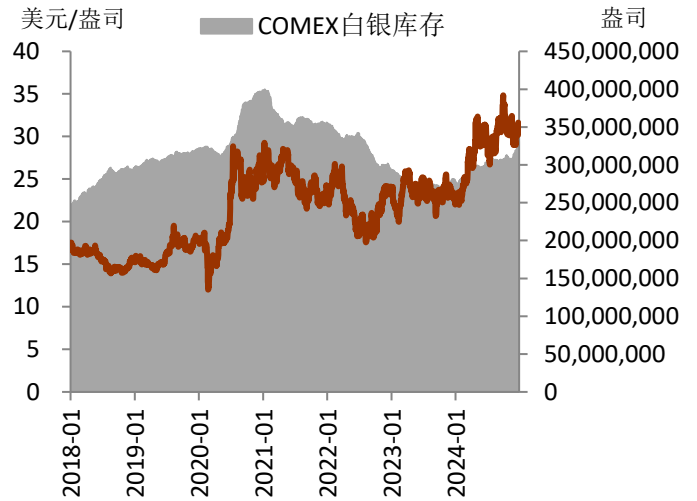
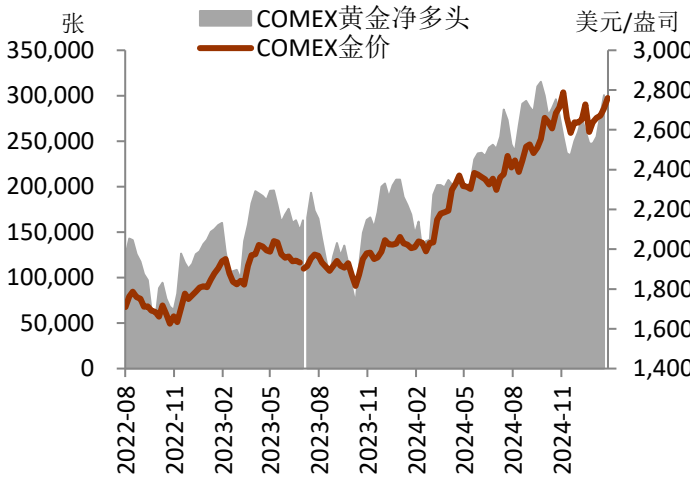


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

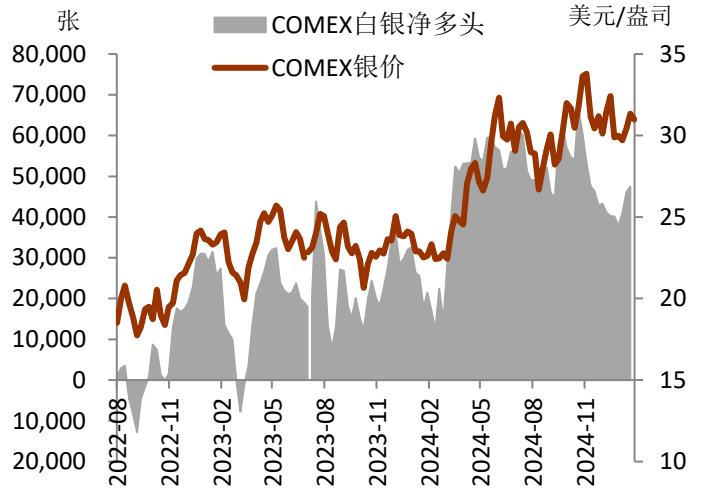
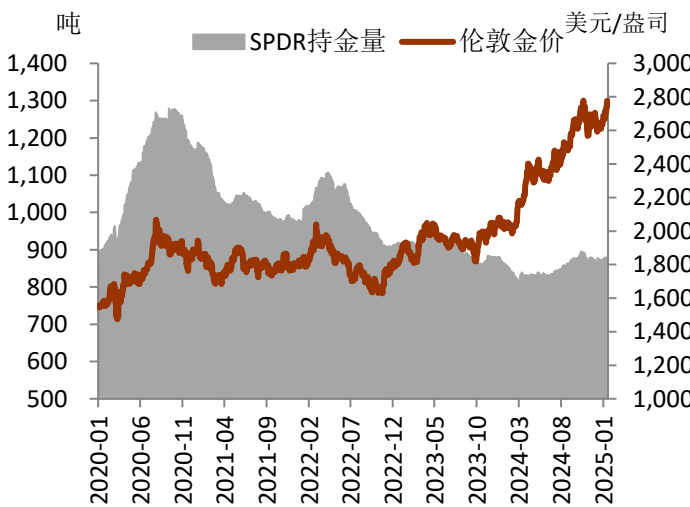


图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

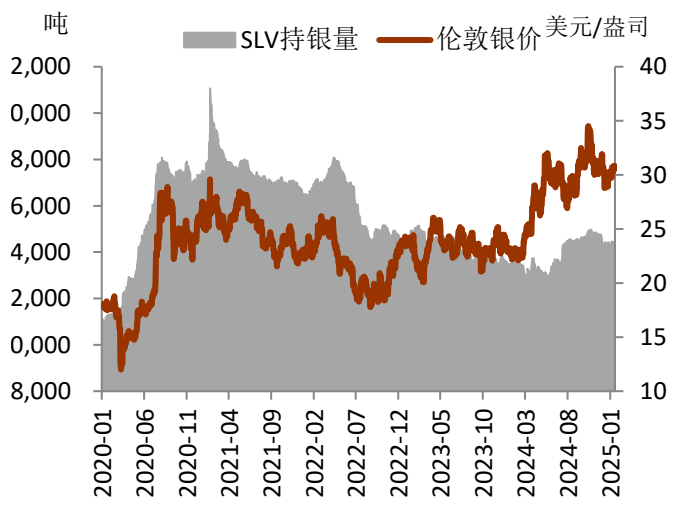


图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

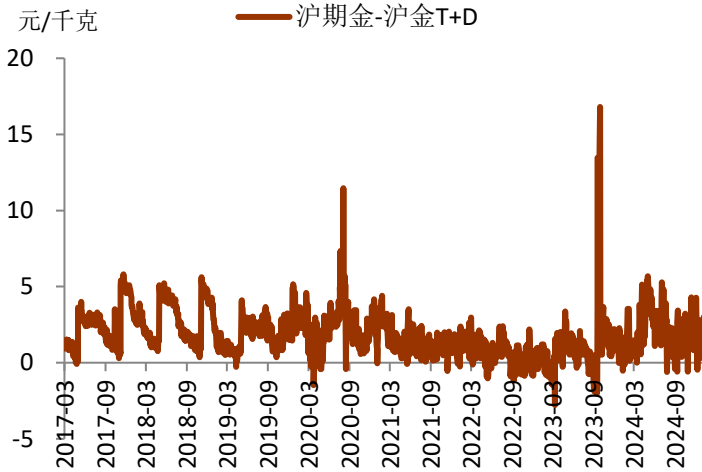
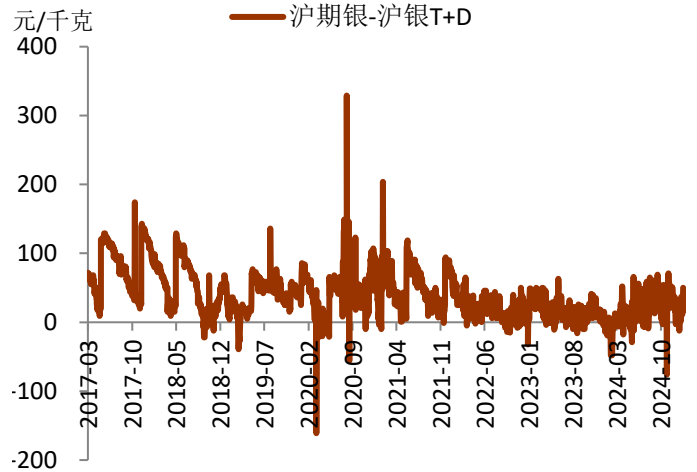


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

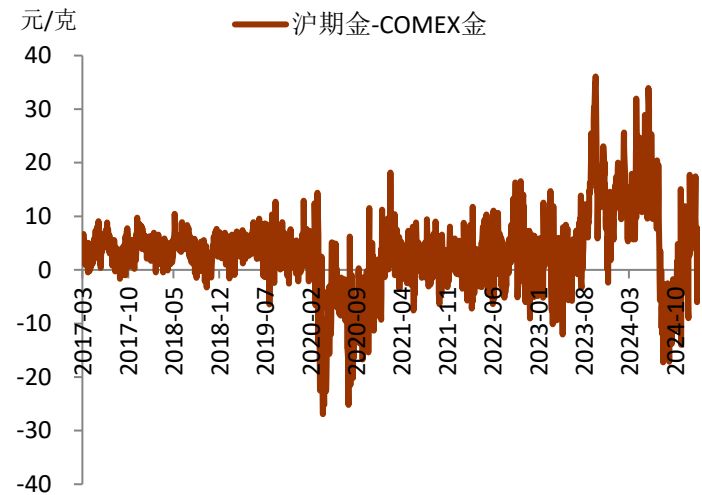
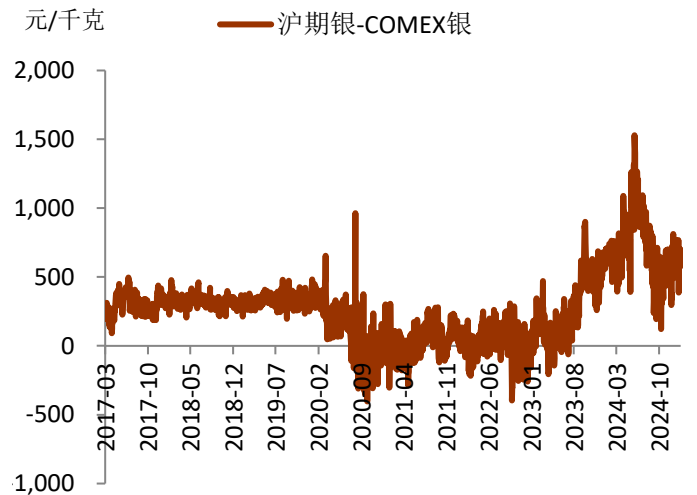


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

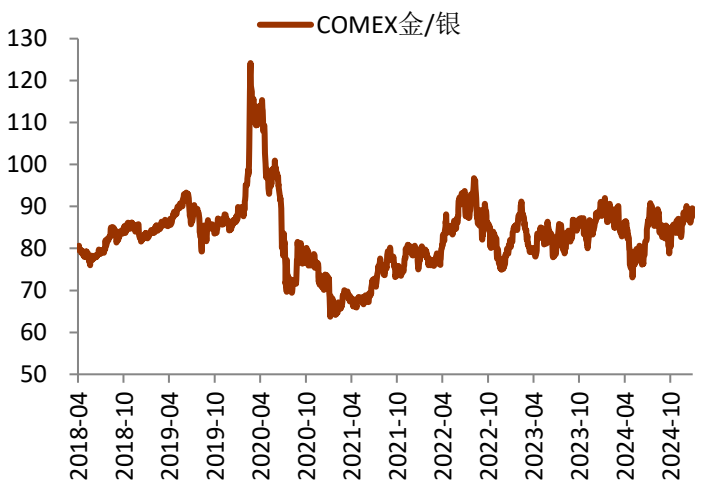
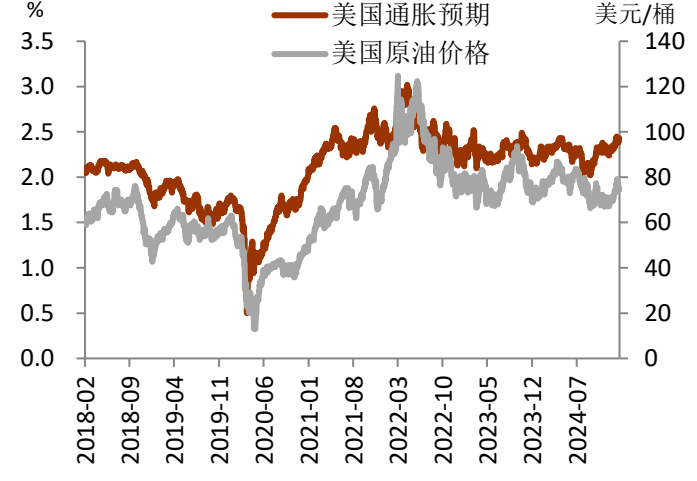


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势

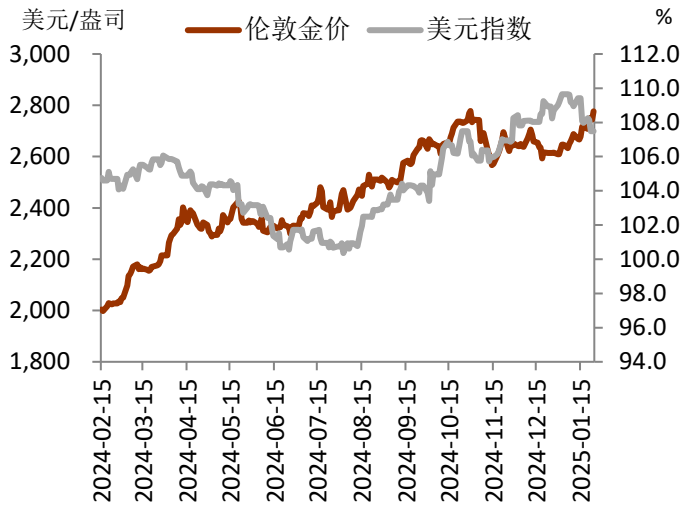
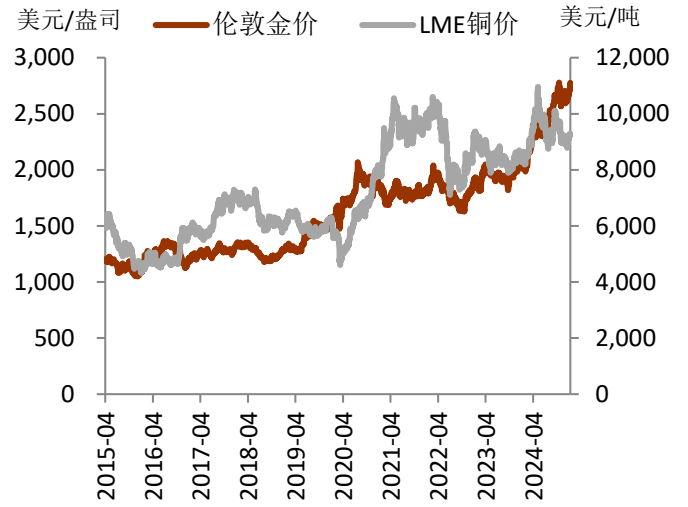


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

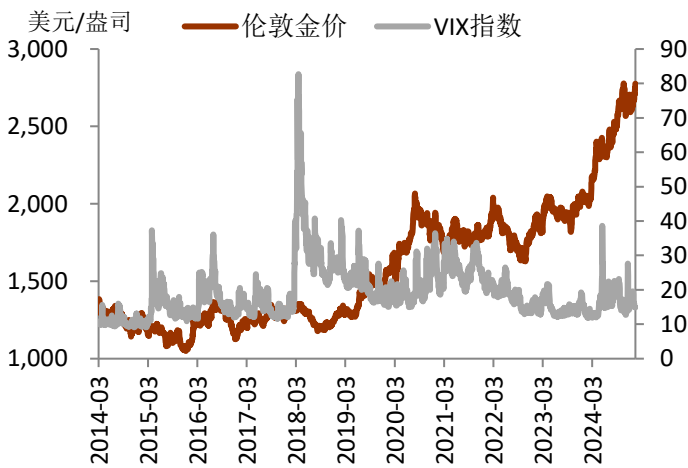
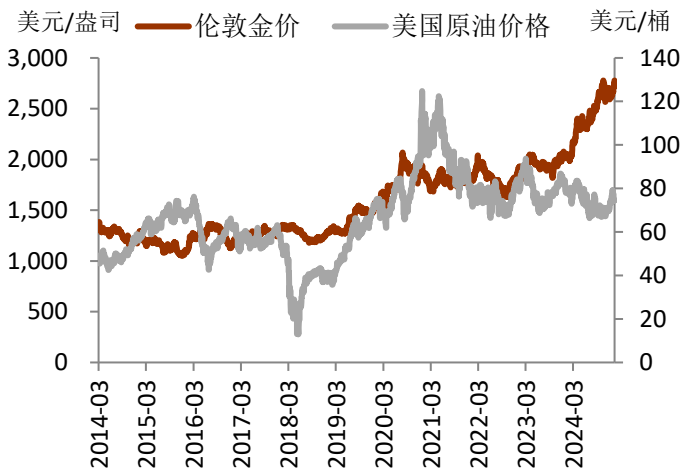


图 18 金价与原油价格走势



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

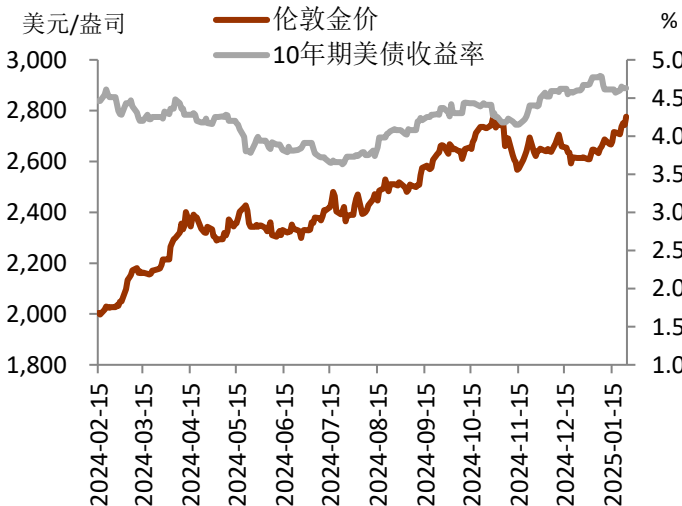
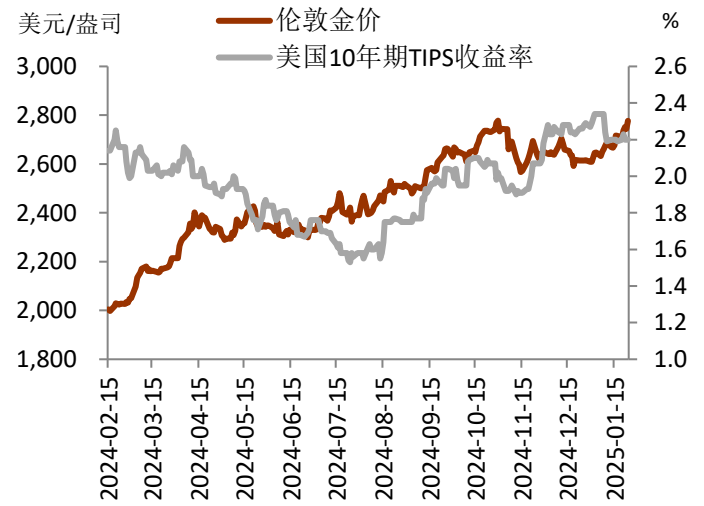
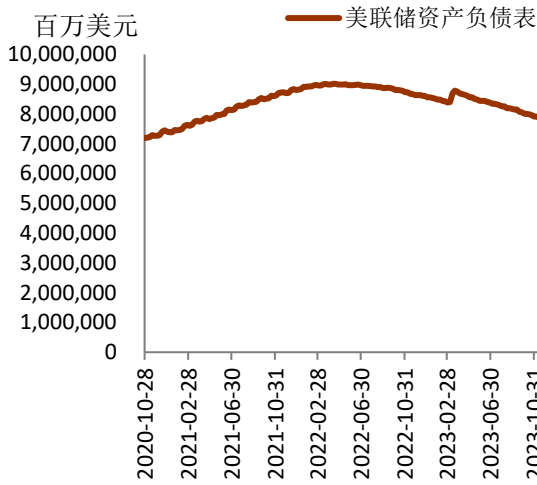


图 20 金价与美国实际利率走势



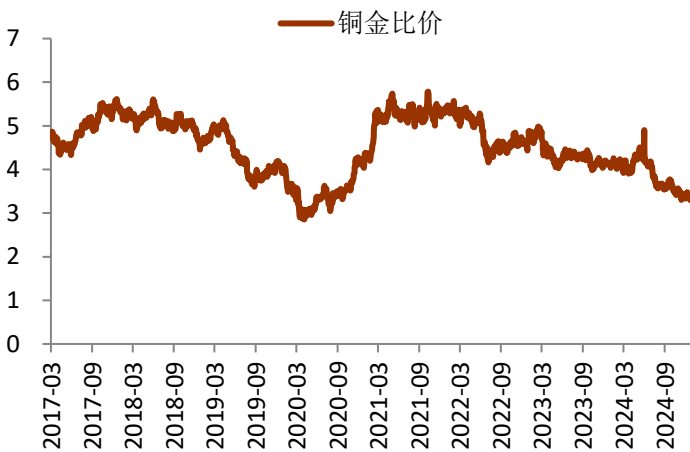
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 22 美国政府债务规模

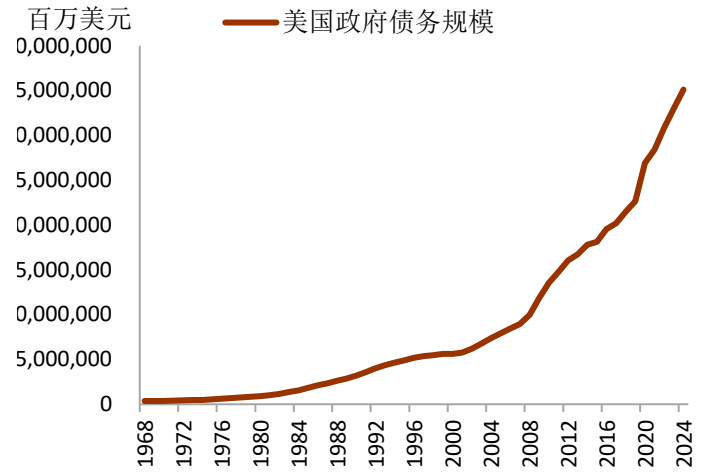
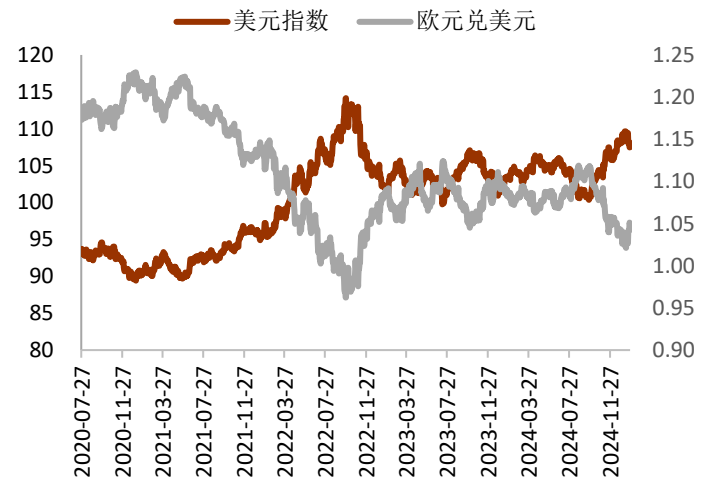


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



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。