



2025年2月10日

多重利好助推，金价再创新高

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续上攻实现了连续第六周上涨，并再创新高。COMEX期金主力合约价格一度突破2900美元/盎司，特朗普反复无常的关税政策，以及投资者对美国经济增长的潜在担忧加剧，资金持续流入避险资产黄金。以及央行持续购金，美国46个州将黄金设为法定货币应对风险等多重利好的助推下，金价保持强势运行。银价也高位运行但不及金价强势。
- 最新公布的美国1月非农就业数据略低于预期，新增就业岗位为14.3万个，而市场预期为17万个。虽然失业率保持在4%这一低水平，但新增非农就业数据的疲软表明美国经济复苏步伐可能放缓，这也为黄金市场提供了进一步的支撑。
- 金价在多重利好因素的推动下维持强势运行并再创新高。短期来看，特朗普政府反复无常的关税政策，使得全球政治和经济的不确定性加大，投资者纷纷涌向黄金这一传统的避险资产，对金价形成显著支撑。预计短期金价将继续维持高位运行，金价走势将继续强于银价。长期来看，黄金的货币属性正在逐渐回归，金价长期看好。
- 风险因素：特朗普关税政策超预期，美国通胀数据超预期

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	669.90	22.36	3.45	199458	178255	元/克
沪金 T+D	668.56	25.32	3.94	29000	180408	元/克
COMEX 黄金	2886.10	54.60	1.93			美元/盎司
SHFE 白银	8055	368	4.79	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8019	380	4.97	351322	3852262	元/千克
COMEX 白银	32.19	-0.05	-0.16			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

上周贵金属价格继续上攻实现了连续第六周上涨，并再创新高。COMEX 期金主力合约价格一度突破 2900 美元/盎司，特朗普反复无常的关税政策，以及投资者对美国经济增长的潜在担忧加剧，资金持续流入避险资产黄金。以及央行持续购金，美国 46 个州将黄金设为法定货币应对风险等多重利好的助推下，金价保持强势运行。银价也高位运行但不及金价强势。

最新公布的美国 1 月非农就业数据略低于预期，新增就业岗位为 14.3 万个，而市场预期为 17 万个。虽然失业率保持在 4% 这一低水平，但新增非农就业数据的疲软表明美国经济复苏步伐可能放缓，这也为黄金市场提供了进一步的支撑。

美联储副主席杰斐逊表示，劳动力市场处于“高压”状态有助于减少经济不平等，但高通胀会侵蚀劳动力市场火热带来的好处。暂时维持利率在当前水平是适宜的。

美联储戴利表示，尽管存在不确定性，但经济仍然保持着持续的动能；美联储可以慢慢观察数据和政策变化；经济处于非常良好的状态；美联储还没有完成通胀方面的工作；美联储承诺通货膨胀率为 2%，并将致力于实现这一目标。

日本央行鹰派委员田村直树呼吁加快加息步伐，称有必要在 2025 财年下半年至少将利率提高至大约 1%，以降低物价上行风险。

金价在多重利好因素的推动下维持强势运行并再创新高。短期来看，特朗普政府反复无常的关税政策，使得全球政治和经济的不确定性加大，投资者纷纷涌向黄金这一传统的避险资产，对金价形成显著支撑。预计短期金价将继续维持高位运行，金价走势将继续强于银价。长期来看，黄金的货币属性正在逐渐回归，金价长期看好。

本周重点关注：美国 1 月份的 CPI、PPI 数据，欧元区的四季度 GDP 初值数据等。事件

方面，特朗普关税或升级，美联储主席鲍威尔在众议院发表半年度货币政策证词，以及其他美联储官员的讲话等。

风险因素：特朗普关税政策超预期，美国通胀数据超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月非农就业人数增加 14.3 万人，为三个月最低水平，预期为 17 万人，去年 12 月和 11 月合计上修 10 万人。1 月失业率为 4%，预期为持平于 4.1%。1 月平均时薪环比增长 0.5%，同比增长 4.1%，均高于预期和前值。另外，截止 2024 年 3 月的 12 个月数据大幅下修 58.9 万人，为 2009 年以来最大下调幅度。

2、美国 1 月 ADP 就业人数增 18.3 万人，创去年 10 月以来新高，预期增 15 万人，前值自增 12.2 万人修正至增 17.6 万人。

3、美国 12 月 JOLTS 职位空缺 760 万人，为去年 9 月以来的最低水平，也是后疫情时期的第二低，预期为 800 万人，11 月前值从 809.8 万人上修至 816 万人。12 月自主离职率为约 2%，变化不大，仍处于近来低位。12 月招聘率维持在 3.4%，为近十年来的最低水平。当月裁员速度也维持在历史低位

4、美国上周初请失业金人数增加 1.1 万人至 21.9 万人，略超预期的 21.3 万人。前一周续请失业金人数增加 3.6 万人至 188.6 万人。美国 1 月挑战者企业裁员人数 49795 人，环比上升 28.36%。

5、美国 2024 年 12 月贸易逆差为 984 亿美元，环比激增近 25%，创 2022 年 3 月以来最大。当月进口额增长 3.5%，出口下降 2.6%。2024 年全年，美国贸易逆差 9184 亿美元，同比增 1335 亿美元。

6、美国 1 月 ISM 非制造业 PMI 由前值 54 降至 52.8，低于预期的 54.3，新订单指标降至 7 个月低点。美国 1 月标普全球服务业 PMI 终值为 52.9，创 2024 年 4 月份以来新低。

7、欧元区 1 月服务业 PMI 终值 51.3，初值 51.4，2024 年 12 月终值 51.6；综合 PMI 终值 50.2，2024 年 12 月终值 49.6。

8、欧元区 2024 年 12 月零售销售环比降 0.2%，预期降 0.1%，前值从升 0.1%修正为持平；同比升 1.9%，预期升 1.9%，前值从升 1.2%修正为升 1.6%。

9、根据世界黄金协会（WGC）的数据，2024 年全球央行黄金购买量达到了 1045 吨，这一数据大大超过了过去十年的年均水平，表明央行对黄金的需求依然强劲。

10、中国央行已经连续三个月增持黄金，1 月份增购了五吨黄金，将其黄金储备提高到 2285 吨。

11、据美国肯塔基州当局在 2 月 3 日提交的一项法案（HB101）表明，该州正式宣布将黄金视为法定货币，同时，还免除了黄金和白银交易时的资本利得税，这也标志着肯塔基州

成为不对金银征收销售税的 49 个州中的一员。该提案的通过将使肯塔基州成为第 46 个正式宣布货币独立且承认黄金为货币的州。美国 46 个州将黄金白银设为法定货币应对风险。

12、中国金融监管总局决定开展保险资金投资黄金业务试点，人保财险、中国人寿、平安财险、新华人寿等 10 家保险公司参与试点。试点保险公司投资黄金应当使用货币资金，不得办理黄金实物的出、入库业务。投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/2/7	2025/2/1	2025/1/7	2024/2/7	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	868.50	864.77	871.08	841.92	3.73	-2.58	26.58
ishare 白银持仓	13389.48	13882.47	14287.49	13627.03	-492.99	-898.01	-237.55

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

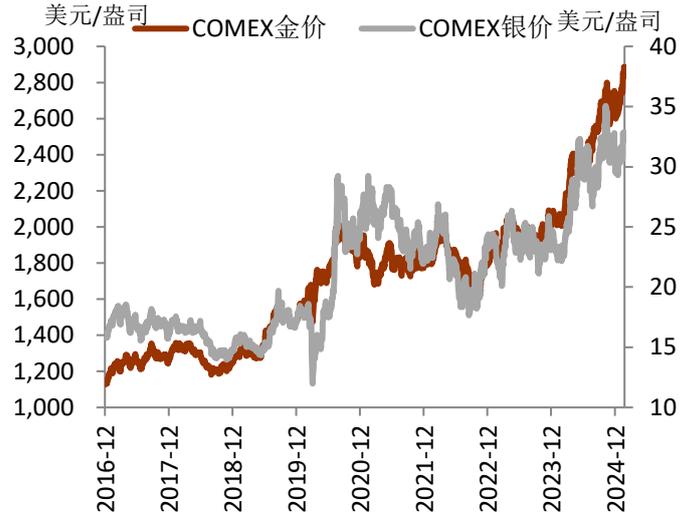
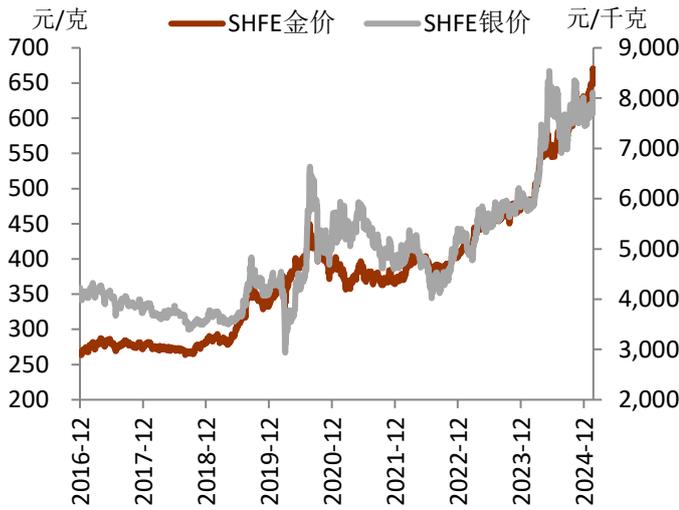
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

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
2025-02-04	356500	53992	302508	3099
2025-01-28	338371	38962	299409	-1375
2025-01-21	337289	36505	300784	21421
2025-01-14	312568	33205	279363	
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
2025-02-04	83120	32759	50361	5993
2025-01-28	74656	30288	44368	-3112
2025-01-21	75660	28180	47480	1400
2025-01-14	71511	25431	46080	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

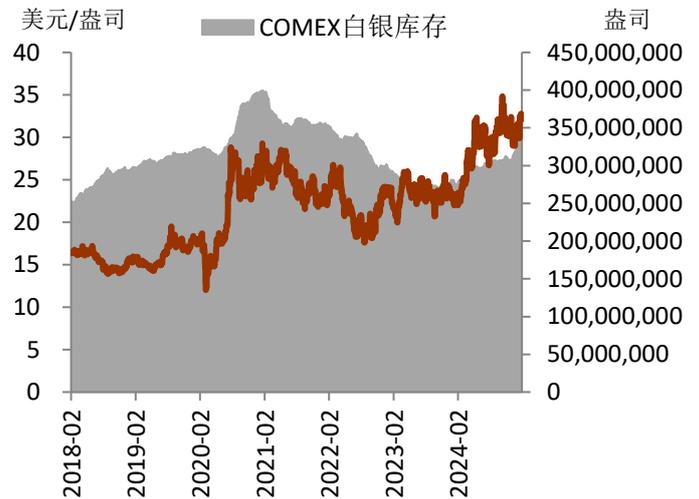
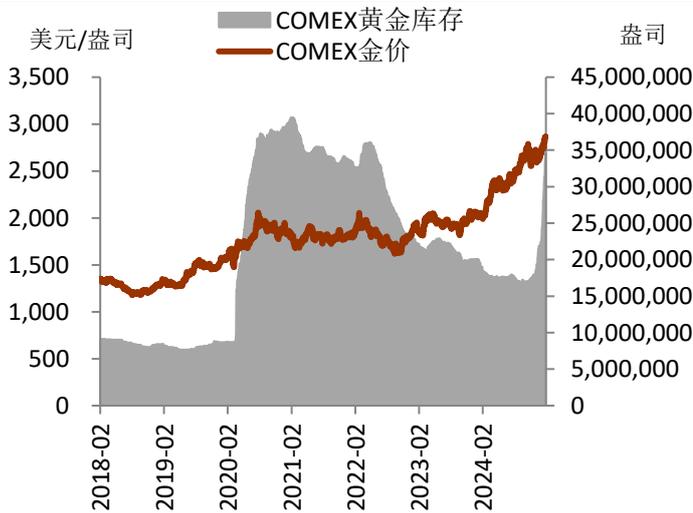
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

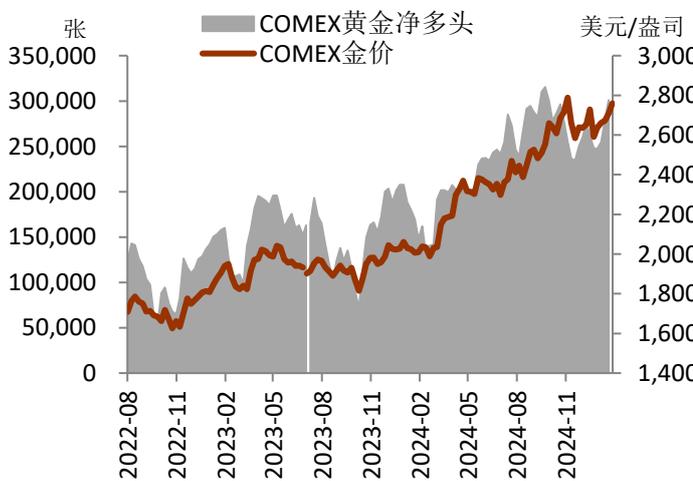
图4 COMEX 白银库存变化



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

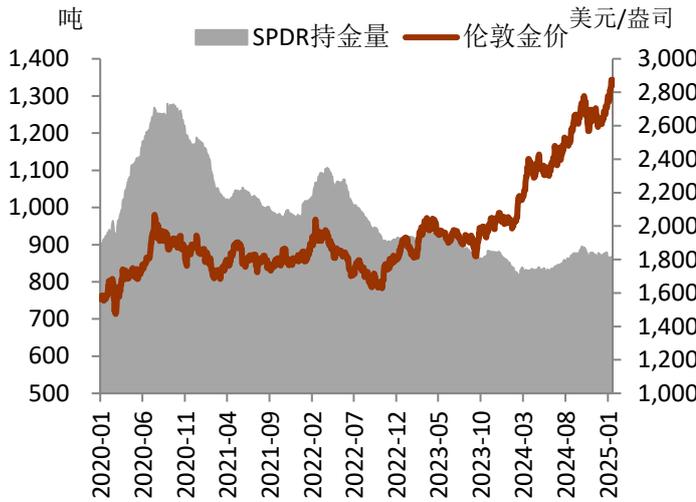
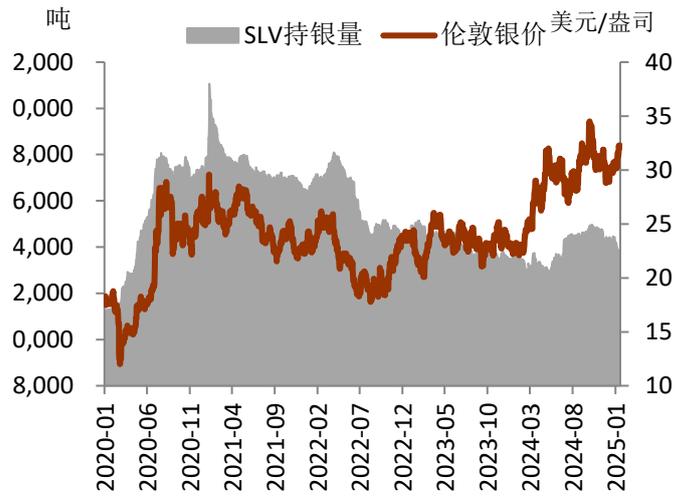


图8 SLV 白银持有量变化



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

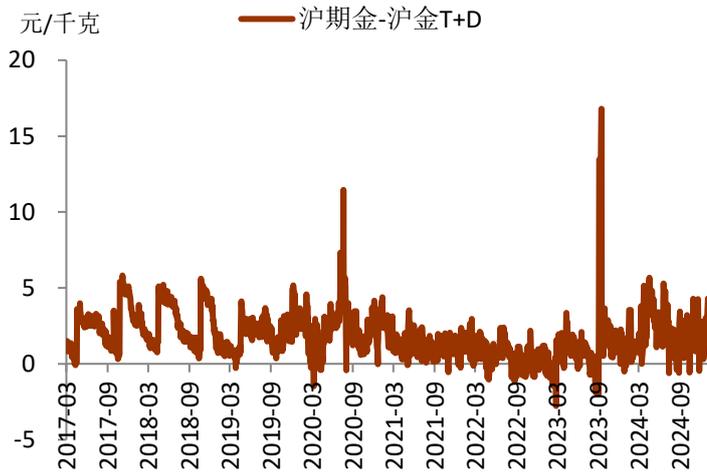
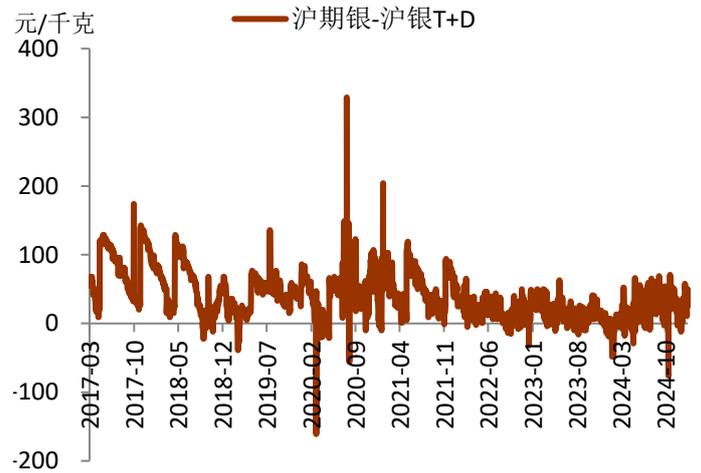


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

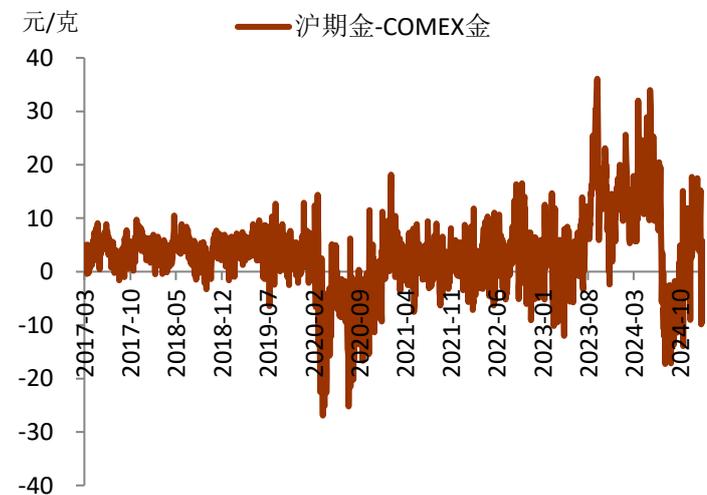
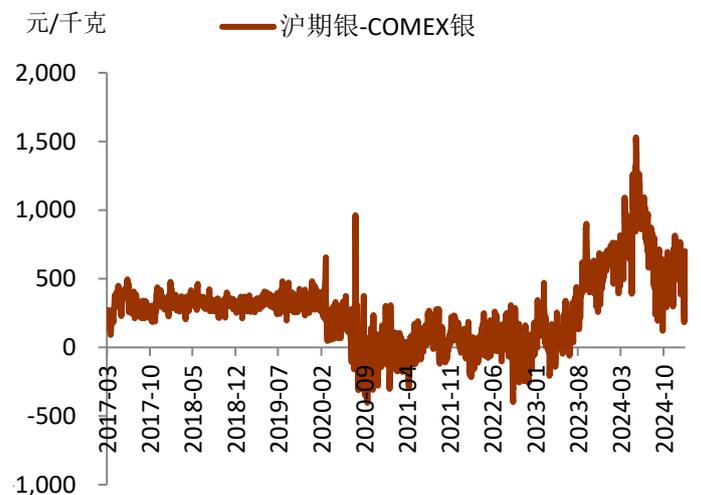
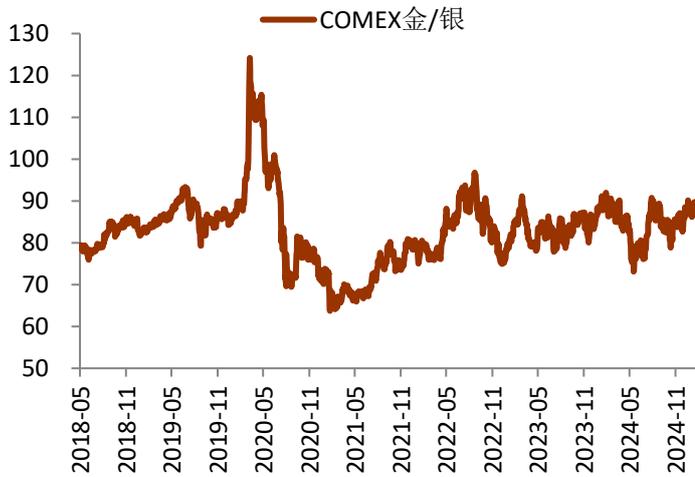


图12 白银内外盘价格变化



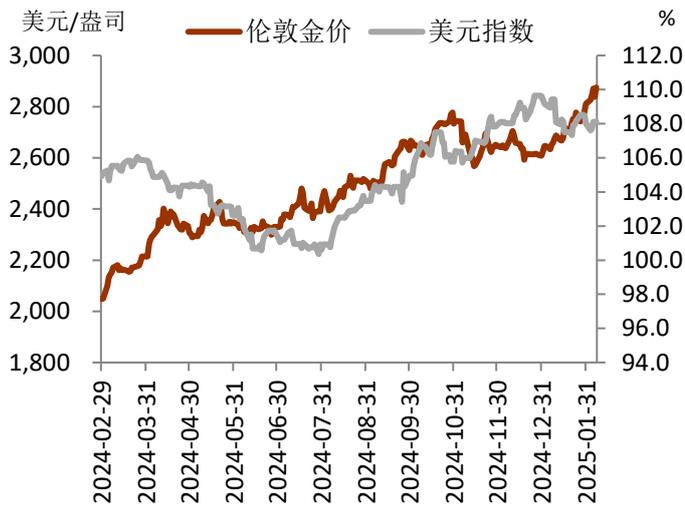
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

图 14 美国通胀预期变化

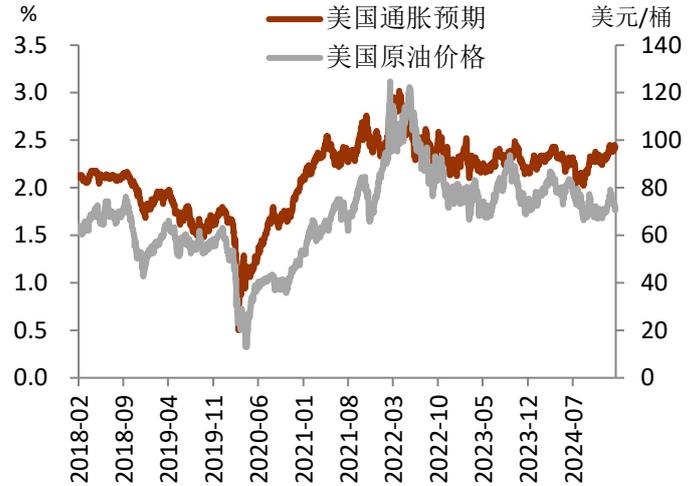


图 16 金价与铜价格走势

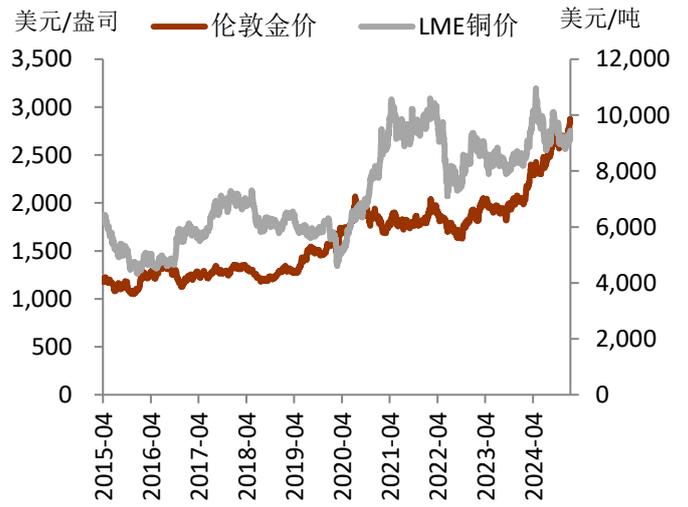
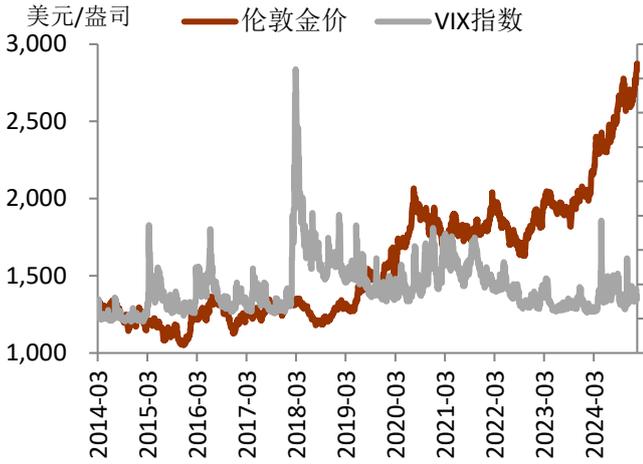


图 18 金价与原油价格走势



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

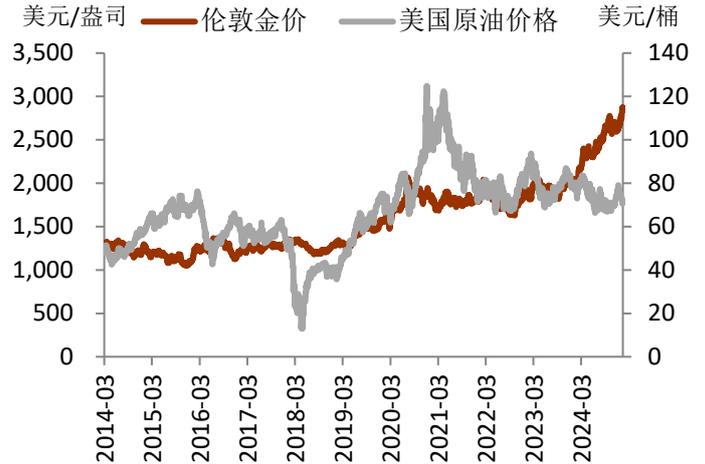


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

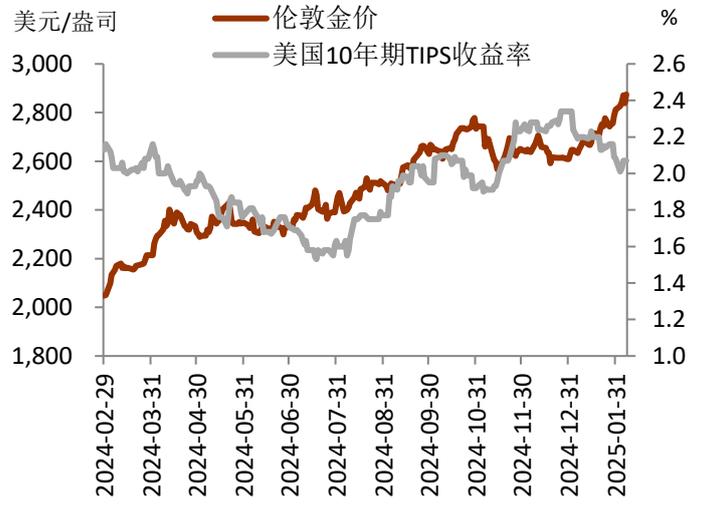
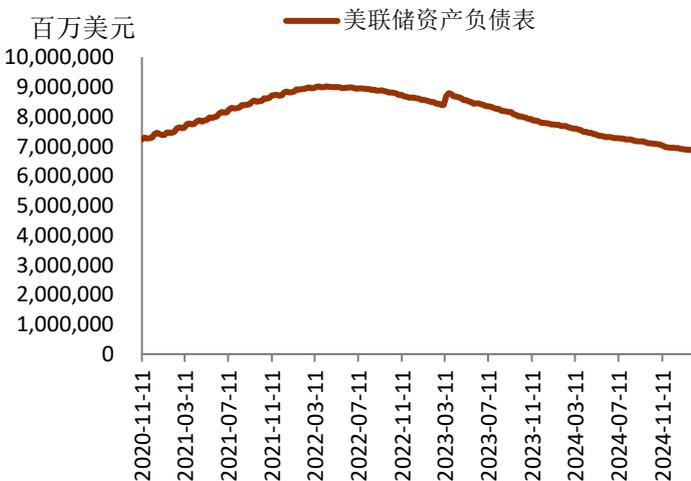


图 22 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价

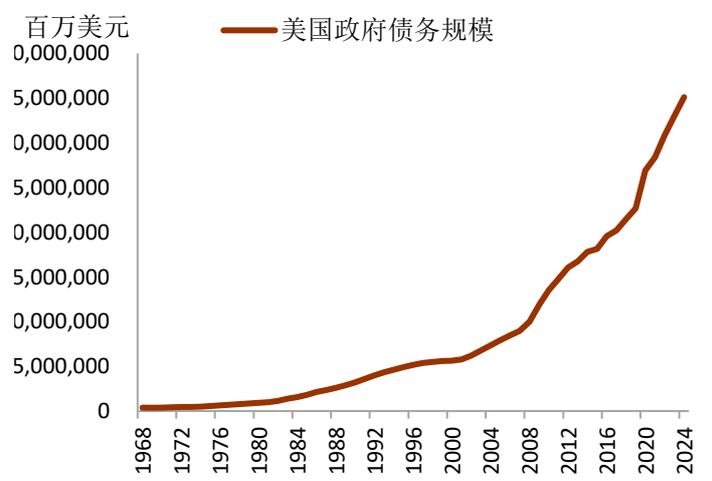
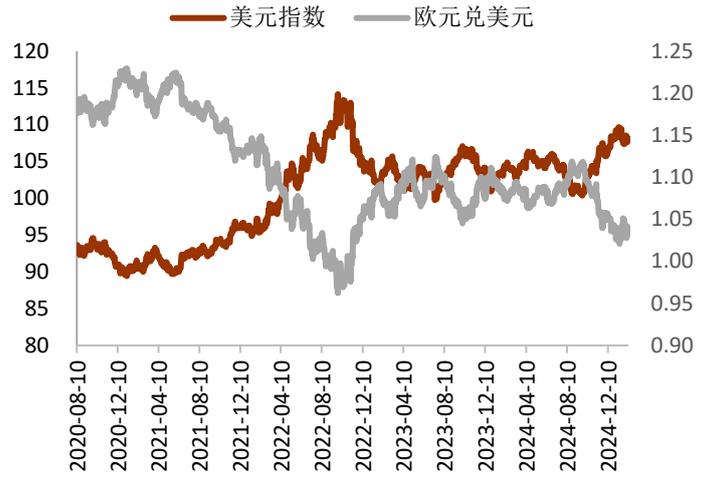


图 24 美元指数与欧元兑美元走势

敬请参阅最后一页免责声明



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。