

2025年2月17日



金银可能步入阶段性调整

核心观点及策略

- 上周前几个交易日贵金属价格继续上攻并屡创新高，美国总统特朗普关于对等关税的最新言论、美国经济数据的疲软以及美元的走软，都为贵金属提供了助力。但上周五金银价格都在盘中冲高后大幅回落，主要是因资金获利了结所致。
- 美联储主席鲍威尔上周二的发言及再半年度货币政策证词，都重申无需急于调整利率，符合市场预期。当前市场对于美联储的降息预期较为遥远。美国利率期货市场预计今年美联储将降息约降息一次25个基点，首次降息的时点推迟至今年9月份。
- 上周五金银价格盘中冲高回落，CFTC持仓数据显示近期已有部分获利资金了结。目前贵金属市场资金博弈加剧，接下来金银价格波动加大，有较大概率步入现阶段性调整，但贵金属的长期牛市基础依然坚实，即使出现调整也预计金银回调空间有限。
- 风险因素：特朗普关税政策超预期

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	688.40	18.50	2.76	190906	178255	元/克
沪金 T+D	685.80	2.40	0.35	26224	181820	元/克
COMEX 黄金	2893.70	7.60	0.26			美元/盎司
SHFE 白银	8254	199	2.47	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8234	280	3.52	714862	3776960	元/千克
COMEX 白银	32.66	0.47	1.46			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

上周前几个交易日贵金属价格继续上攻并屡创新高，美国总统特朗普关于对等关税的最新言论、美国经济数据的疲软以及美元的走软，都为贵金属提供了助力。但上周五金银价格都在盘中冲高后大幅回落，主要是因资金获利了结所致。

美联储主席鲍威尔上周二在参议院银行委员会的听证会上发言称，鉴于经济和通胀仍高于 2% 的目标，央行并不急于降息。鲍威尔的言论符合市场预期。

美联储主席鲍威尔发表半年度货币政策证词，重申无需急于调整利率。如果经济持续强劲且通胀未向 2% 靠拢，则可以在更长时间内维持政策的谨慎。长期通胀预期似乎稳固。通胀率接近 2% 的目标，但仍然略显偏高。失业率保持在低位且稳定。美联储无法控制长期利率，长期利率高企的原因与美联储政策无关。绝不可能推出中央银行数字货币。

上周四特朗普宣布将对美贸易伙伴征收对等关税，未说明何时征税。媒体称对等关税不会周四就生效、可能 4 月 1 日生效。特朗普政府的对等关税计划再度加剧了全球贸易冲突的担忧，这将推高全球通胀风险，并加剧市场的避险情绪。

但上周五公布的美国 1 月零售销售数据创下近两年来的最大降幅，这意味着美国经济增长可能出现放缓迹象。

当前市场对于美联储的降息预期较为遥远。美国利率期货市场预计今年美联储将降息约降息一次 25 个基点，首次降息的时点推迟至今年 9 月份。

另外，2 月 12 日，特朗普与俄乌总统通电话，除了“停战、互访、还钱”，还谈到乌克兰加入北约不切实际。美国国家安全顾问表示：我们需要收回对乌军事援助成本。

上周五金银价格盘中冲高回落，CFTC 持仓数据显示近期已有部分获利资金了结。目前贵金属市场资金博弈加剧，接下来金银价格波动加大，有较大概率步入现阶段性调整，但贵金属的长期牛市基础依然坚实，即使出现调整也预计金银回调空间有限。

本周重点关注：美国、欧元区 2 月 PMI 初值、美国初请失业金人数等。事件方面，美联储公布 1 月货币政策会议纪要，以及多个美联储官员将发表讲话。

风险因素：特朗普关税政策超预期

三、重要数据信息

1、美国 1 月 CPI 全线超预期。1 月 CPI 同比涨幅为 3%，连续 4 个月反弹；核心商品与核心服务普遍升温推动 1 月核心 CPI 环比大幅上行，核心 CPI 环比从 12 月 0.21%回升至 0.45%，为 2024 年 3 月以来最大增幅。

2、美国 1 月 PPI 同比上涨 3.5%，高于前值和预期值的 3.3%，为 2023 年 2 月以来最高水平；环比上涨 0.4%，高出预期值的 0.3%，但低于前值的 0.5%。不包括食品和能源的核心 PPI 同比上涨 3.6%，高于前值的 3.5%，也高于预期值的 3.3%；环比上涨 0.3%，与预期值一致，低于前值修正后的 0.4%。不过，构成美联储偏好的 PCE 价格指标的各组成部分都显得非常温和，大多数医疗保健项目和机票价格均出现下降。

3、截至 2 月 8 日当周初请失业金人数为 21.3 万人，比前一周修正后的水平减少了 7000 人，经济学家预期为 21.5 万人。截至 2 月 1 日当周，续请失业金人数下降了 3.6 万，达到 185 万，市场预期为 188.2 万。

4、美国 1 月零售销售环比降 0.9%，预期降 0.1%，前值从升 0.4%修正为升 0.7%。

5、美国 1 月工业产出环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值从升 0.9%修正为升 1.0%。

6、欧元区 2 月 Sentix 投资者信心指数-12.7，预期-16.3，前值-17.7。

7、美国特朗普总统将美国对铝和钢铁的关税税率从之前的 10%提高到 25%，这些关税将于 3 月初生效，引发市场对通胀再次加速的担忧。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/2/14	2025/2/7	2025/1/14	2024/2/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	863.06	868.50	868.78	837.89	-5.44	-5.72	25.17
ishare 白银持仓	13654.26	13389.48	14410.72	13530.27	264.78	-756.46	123.99

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

2025-02-11	343766	59262	284504	-18004
2025-02-04	356500	53992	302508	3099
2025-01-28	338371	38962	299409	-1375
2025-01-21	337289	36505	300784	
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
2025-02-11	79112	29402	49710	-651
2025-02-04	83120	32759	50361	5993
2025-01-28	74656	30288	44368	-3112
2025-01-21	75660	28180	47480	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

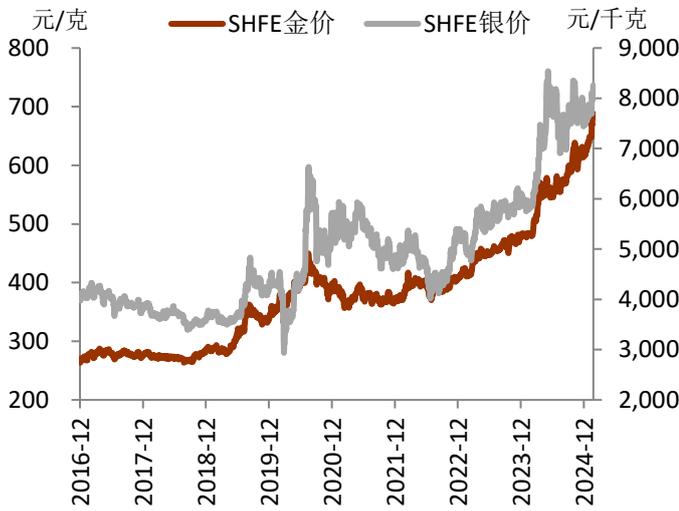
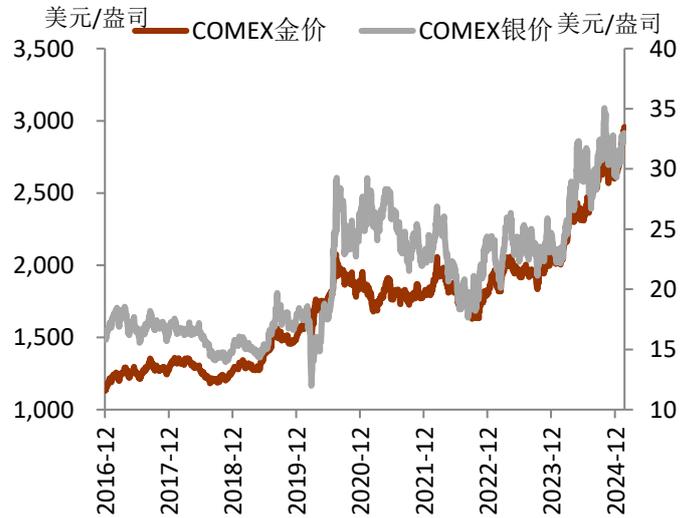


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

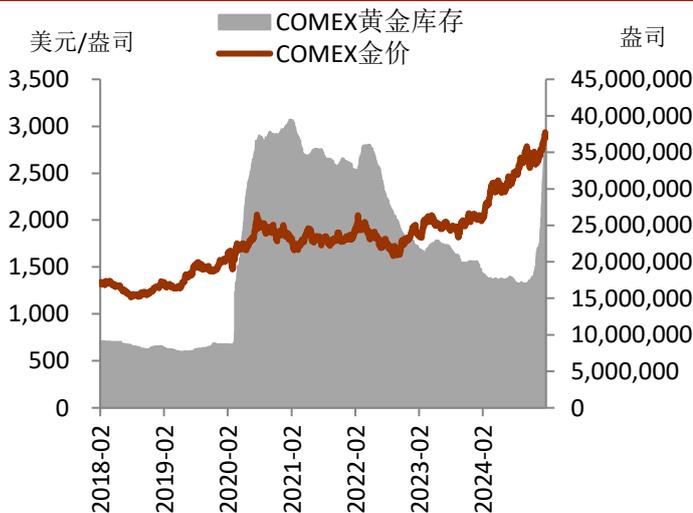
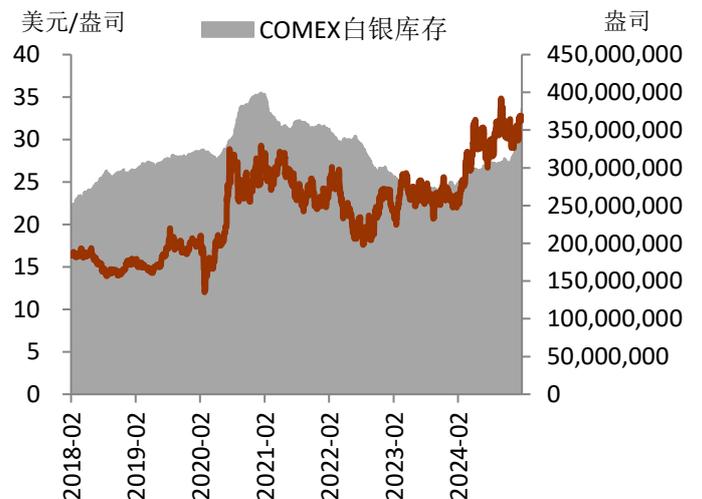


图4 COMEX 白银库存变化

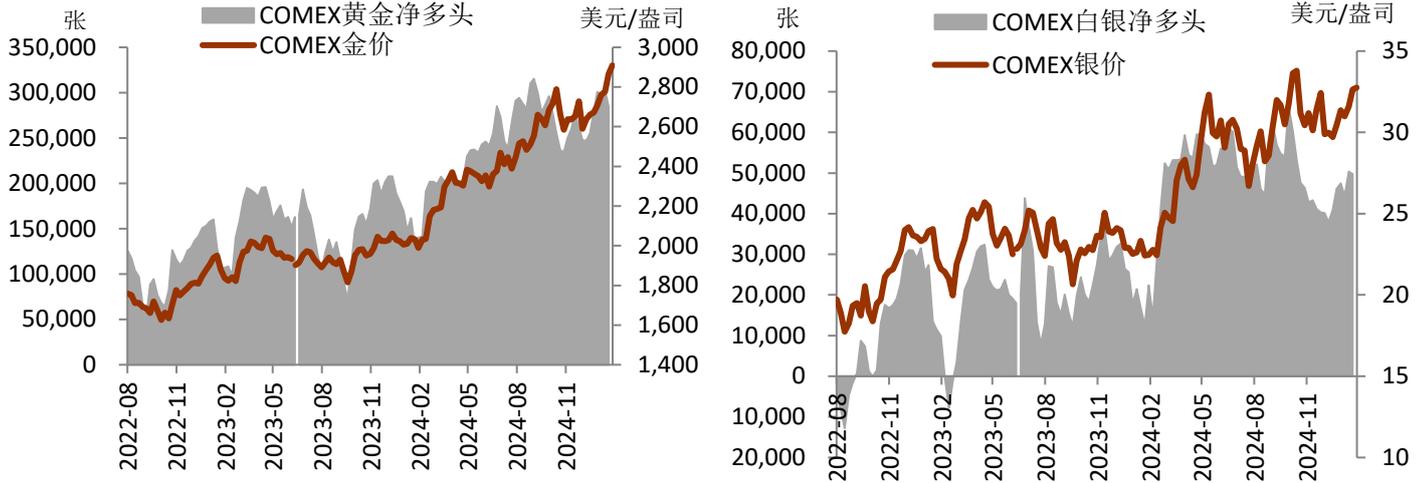


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

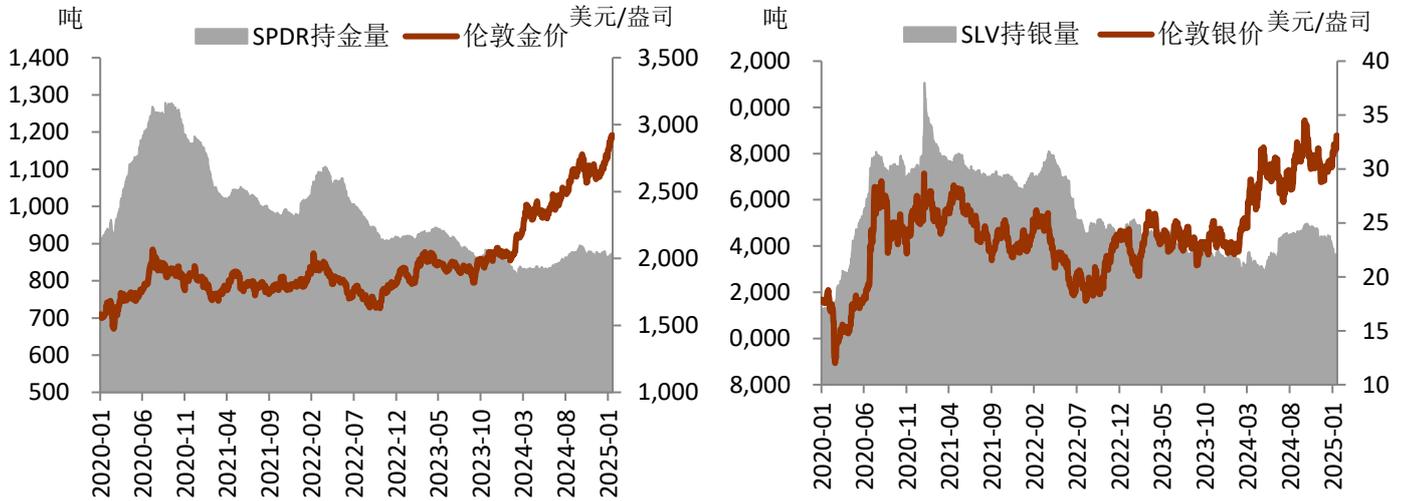
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7 SPDR 黄金持有量变化

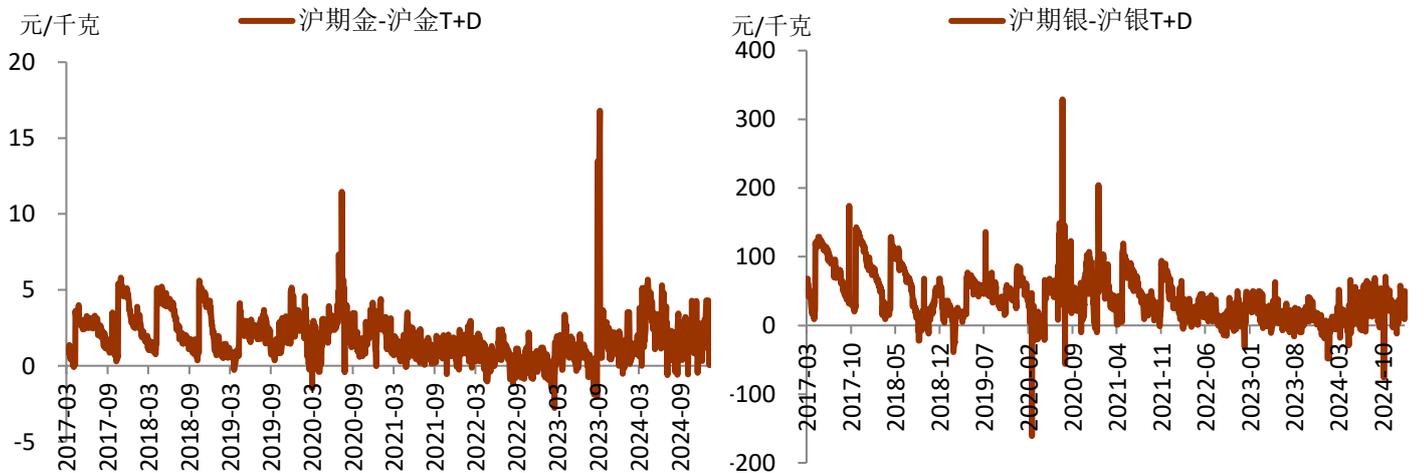
图 8 SLV 白银持有量变化



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

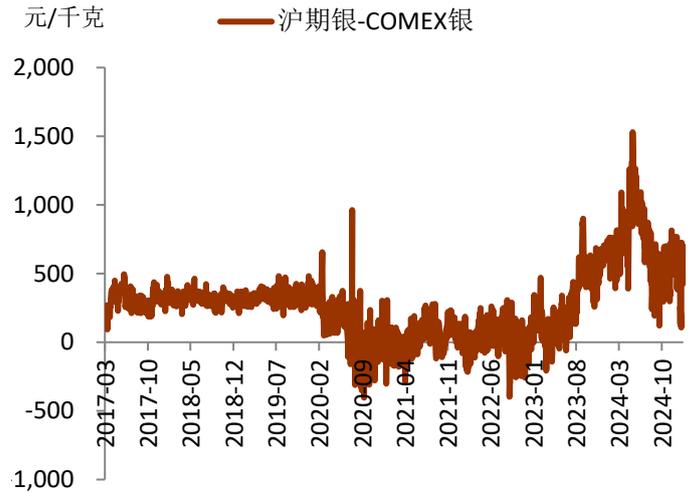
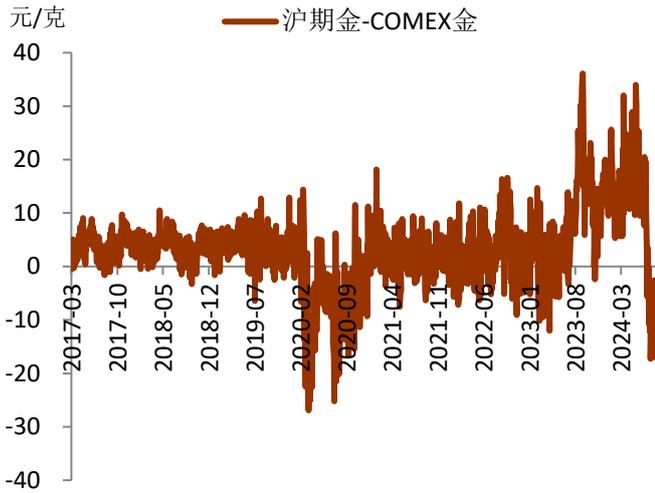


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化

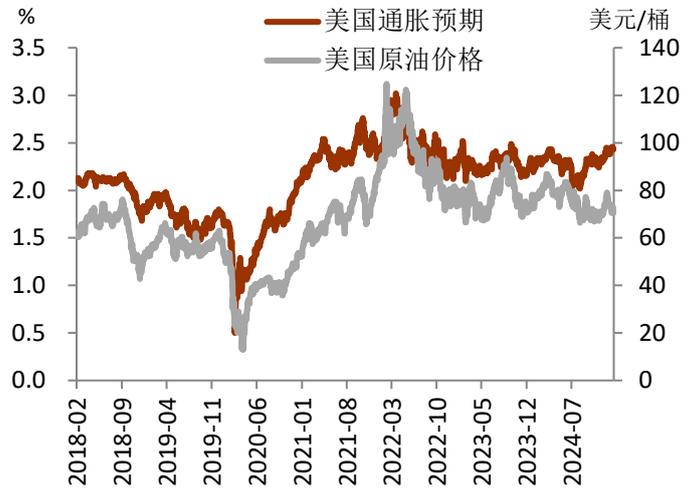
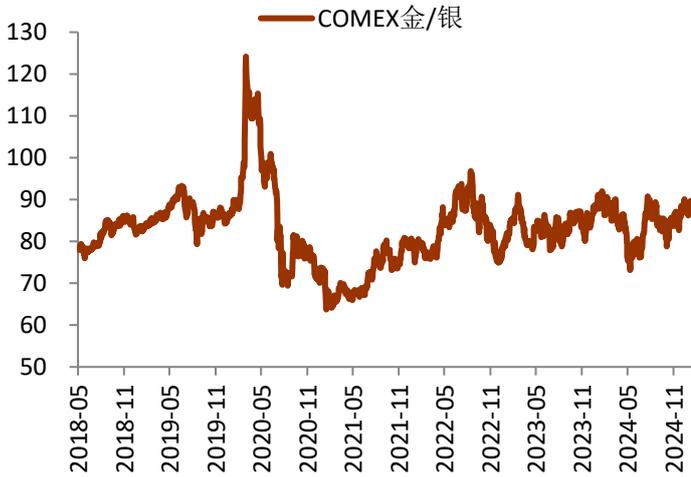
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

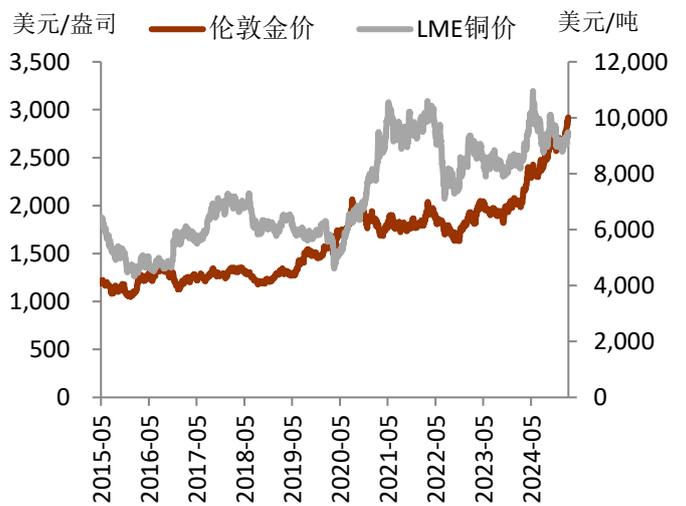
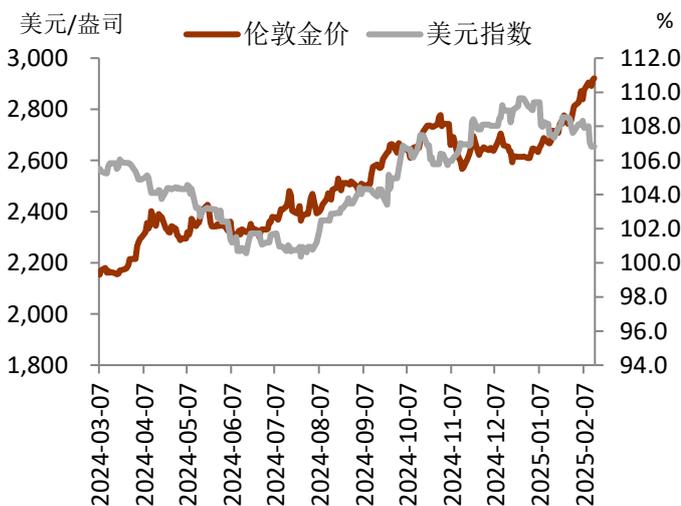
图 14 美国通胀预期变化



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

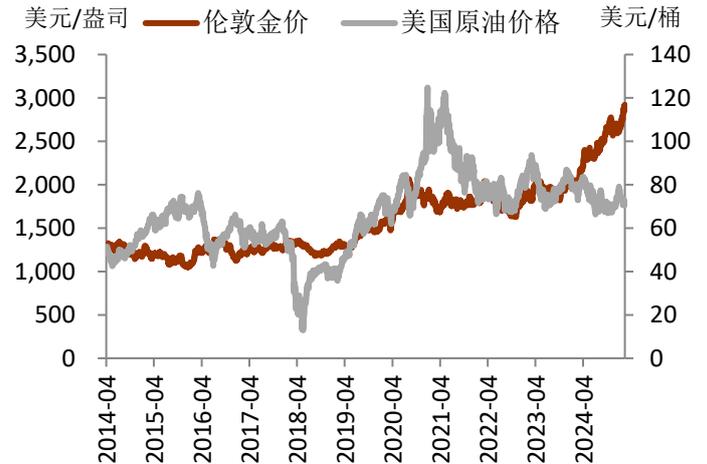
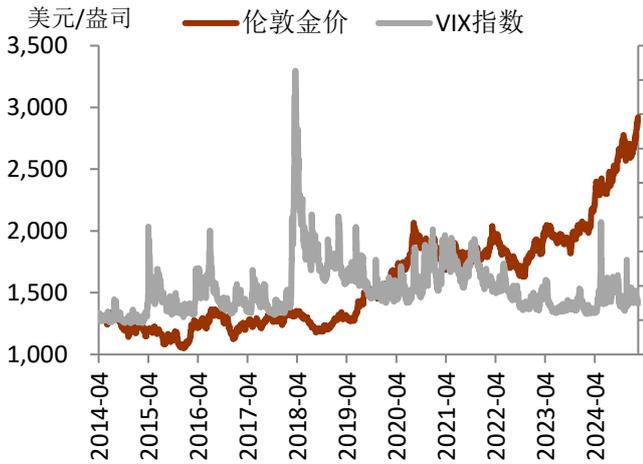


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

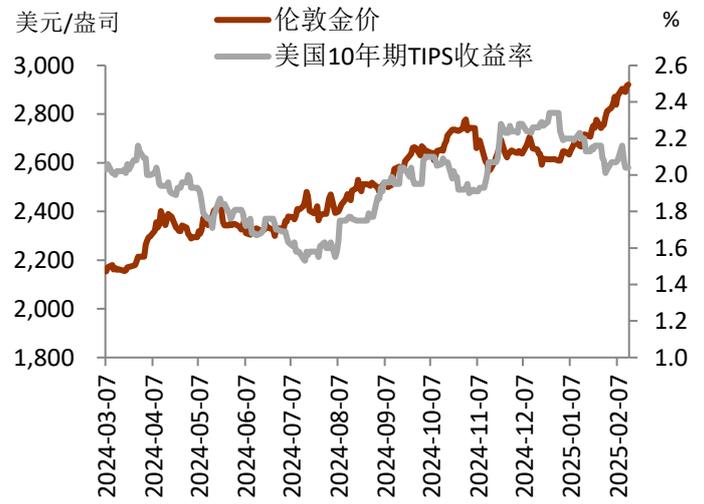
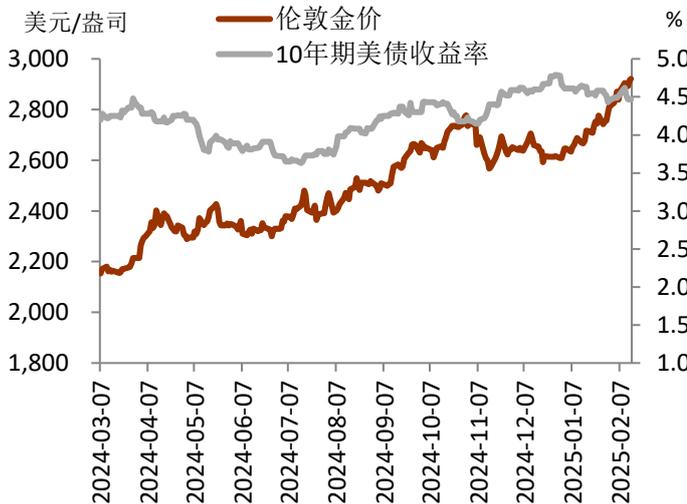
图 18 金价与原油价格走势



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

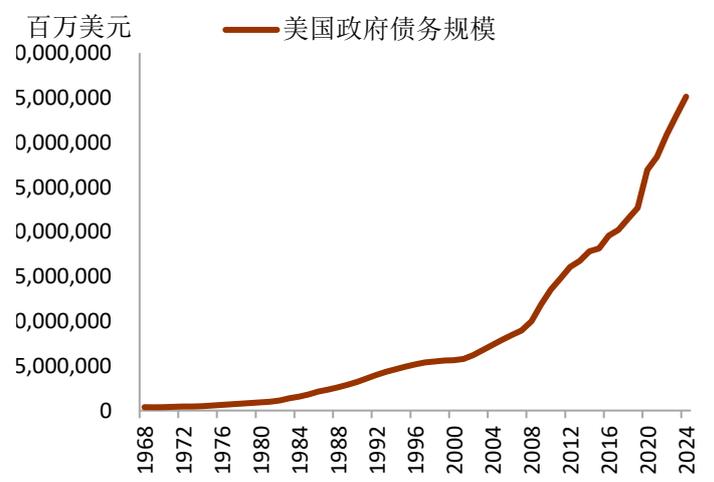
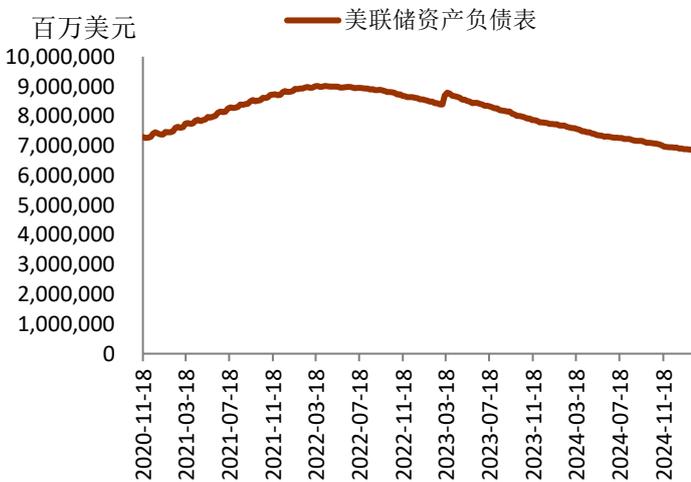
图 20 金价与美国实际利率走势



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 美国政府债务规模



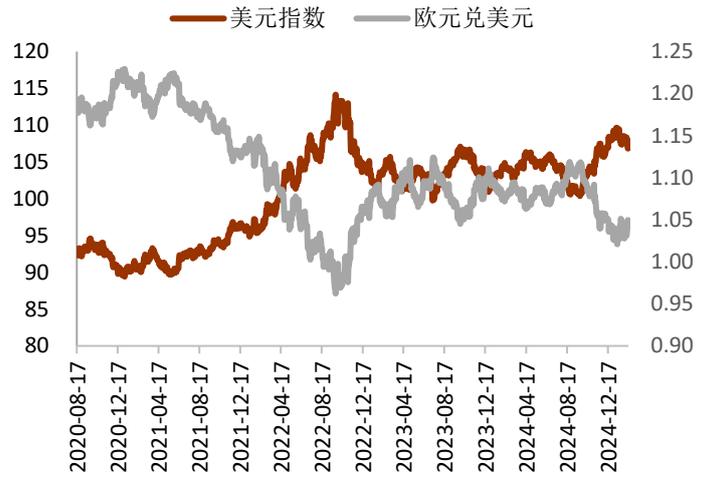
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 铜金比价



图 24 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 306 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。