

有色贵金属与新能源团队

作者：梁海宽
从业资格证号：F3064313
投资咨询证号：Z0015305
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年12月15日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

【行情回顾】

贵金属本周走势分化，沪金主力合约累计上涨1.57%至625.6元/克，沪银主力合约冲高回落，周累计下跌0.36%至7795元/吨。伦敦金本周冲高回落，累计上涨0.56%报2647.385美元/盎司，伦敦银冲高回落，累计下跌1.42%报30.525美元/盎司。

【市场逻辑】

美国11月核心CPI符合预期，市场增加了对美联储12月份降息的押注，基本充分计价12月降息25BP的可能性，黄金价格一度逼近前高，白银主力合约重回8000关口。除去美联储降息预期外，近期黄金价格的上涨还源于两方面的原因。一是各国央行购金意愿再度增强，对金价形成了一定的方向性指引，中国央行时隔6个月后再度增持黄金。二是近期叙利亚局势再度引发市场短期避险情绪，短期利多金价。但本周出炉的美国11月PPI大超预期，使得美元指数再度走强，金银价格承压回落。中长期来看，特朗普在本次竞选过程中提出降低企业所得税以及免除社保福利税等一系列宽财政措施，预计将会在未来10个财年减少3万亿美元的收入，令美国财政赤字水平显著扩张。回溯历史，美国财政赤字水平与黄金价格呈现中长期的明显正相关性。另外特朗普的政策预期还包括减税，加关税和限制移民，这将提升未来美国出现二次通胀的可能性，通胀预期的抬升也利多黄金，叠加美联储降息，美债实际利率仍有下降空间，金银价格中长期上行逻辑较为清晰。白银短期跟随黄金波动，商品属性后期对价格的提振有望增强，随着铜价的突破上行，白银有望出现补涨。

【交易策略】

操作上，美联储12月仍有降息空间，央行购金意愿增强，中东地区地缘政治局势再度引发避险情绪，贵金属经过前期充分调整后，具备挑战前高的条件。沪银上方压力区间8100-8200元/千克附近，下方支撑区间7700-7800元/千克附近。沪金上方压力区间630-640元/千克附近，下方支撑区间610-620元/千克附近。

一、贵金属本周行情数据

美国11月CPI同比增长2.7%，预估为增长2.7%，前值为增长2.6%；11月CPI环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.2%。美国11月核心消费者价格指数同比增长3.3%，预估为增长3.3%，前值为增长3.3%；环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.3%。美国11月非农就业人数增加22.7万人，预估为增加22万人，前值为增加1.2万人。美国11月失业率为4.2%，预估为4.1%，前值为4.1%。美国至12月7日当周初请失业金人数24.2万人，预期22万人，前值由22.4万人修正为22.5万人。美国11月PPI同比增长3%，预估为2.6%，前值为2.4%；美国11月PPI环比增长0.4%，预估为0.2%，前值为0.2%。美联储到12月维持当前利率不变的概率为2.3%，降息25个基点的概率为97.7%。明年1月再降息25个基点的概率为7成左右。11月全球央行净买入黄金60吨，印度增持27吨黄金居首。中国11月末黄金储备报7296万盎司，10月末为7280万盎司，时隔六个月后首次增持。本周黄金和白银期现价格均出现冲高回落，黄金价格受金融属性和避险属性的提振更为明显，走势强于白银。

表1：短期运行逻辑和策略

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	美联储12月议息会议临近，市场观望情绪增强	震荡	观望	610-620	630-640
白银	黄金面临方向选择，工业品价格转入震荡	震荡	观望	7700-7800	8100-8200

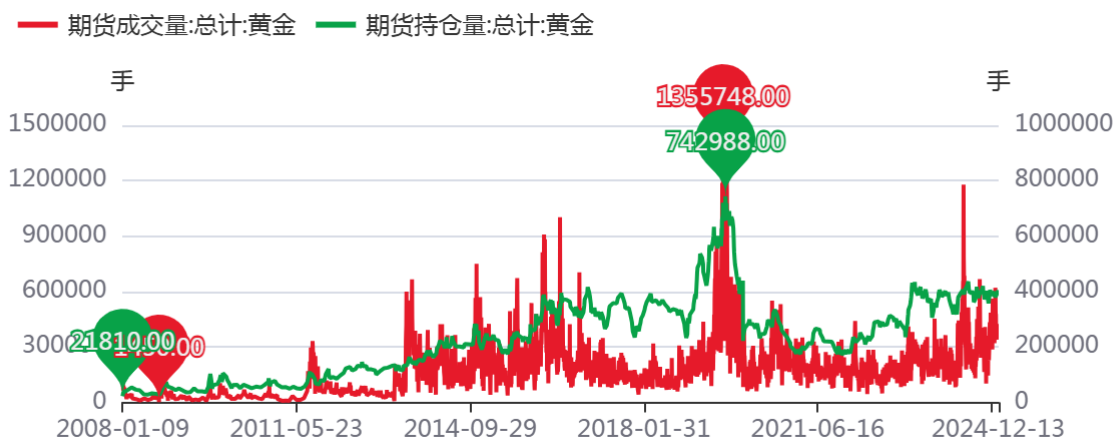
资料来源：方正中期研究院

图1：沪金沪银走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：沪金成交量和持仓量变化图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：伦敦金银走势图

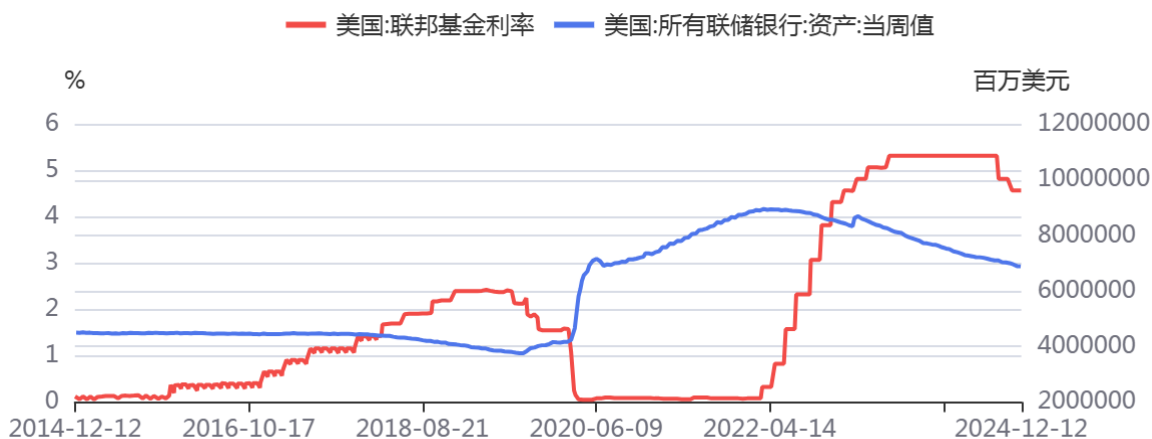


资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、贵金属周度相关宏观数据

- 1、11月全球央行净买入黄金60吨，印度增持27吨黄金居首。中国11月末黄金储备报7296万盎司，10月末为7280万盎司，时隔六个月后首次增持。
- 2、美国11月CPI同比增长2.7%，预估为增长2.7%，前值为增长2.6%；11月CPI环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.2%。美国11月核心消费者价格指数同比增长3.3%，预估为增长3.3%，前值为增长3.3%；环比增长0.3%，预估为增长0.3%，前值为增长0.3%。
- 3、美国三季度GDP年化季环比修正值为2.8%，与市场预期持平，得益于消费者支出的强劲，三季度增长3.5%，为今年以来最高涨幅。过去9个季度美国经济有8个季度增长率超过2%。
- 4、美国11月ADP就业人数增加14.6万人，预估为增加15万人，前值为增加23.3万人。截止11月30日当周初请失业金人数录22.4万人，高于预期的21.5万人。
- 5、美国9月零售销售环比增加0.4%，高于预期值的0.3%，前值为0.1%，为连续第三个月增长。美国9月个人支出环比增长0.5%，预期增长0.4%，前值由增长0.2%修正为增长0.3%。
- 6、美国11月ISM制造业PMI为48.4，为2024年6月以来新高。10月营建支出月率0.4%，为2024年4月以来最大增幅。
- 7、美国11月PPI同比增长3%，预估为2.6%，前值为2.4%；美国11月PPI环比增长0.4%，预估为0.2%，前值为0.2%。
- 8、美国11月非农就业人数增加22.7万人，预估为增加22万人，前值为增加1.2万人。美国11月失业率为4.2%，预估为4.1%，前值为4.1%。美国至12月7日当周初请失业金人数24.2万人，预期22万人，前值由22.4万人修正为22.5万人。
- 9、中国前三季度黄金消费量741.732吨，同比下降11.18%。前三季度国内原料黄金产量268.068万吨，同比减少3.180吨或1.17%，前三季度进口原料产金111.207吨，同比增加15.51%。
- 10、美国11月消费者信心指数攀升至7个月以来最高水平，一年期通胀预期初值降至2020年以来的最低水平。
- 11、欧元区11月调和CPI同比上升2.3%，超过2%的目标值，失业率维持在历史低点，欧央行12月降息25bp为大概率事件。11月东京核心CPI同比增长2.2%，超过前值和预期值。

图5：美联储政策利率与资产负债表调整



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美债收益率和黄金走势管关联性分析



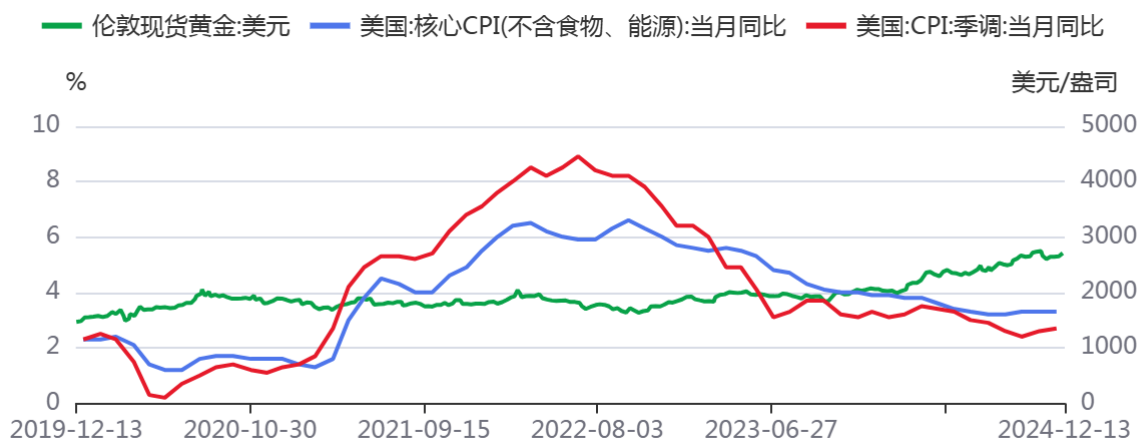
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势管关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

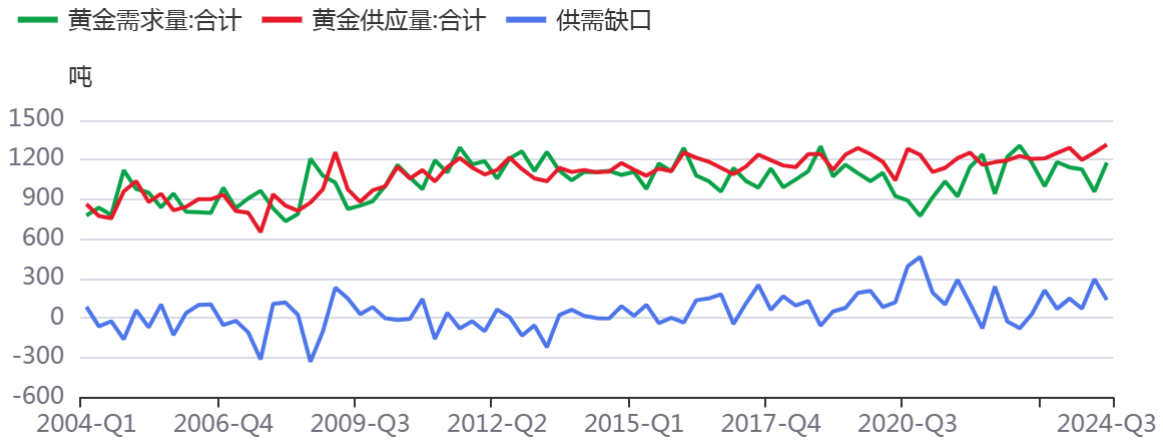
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

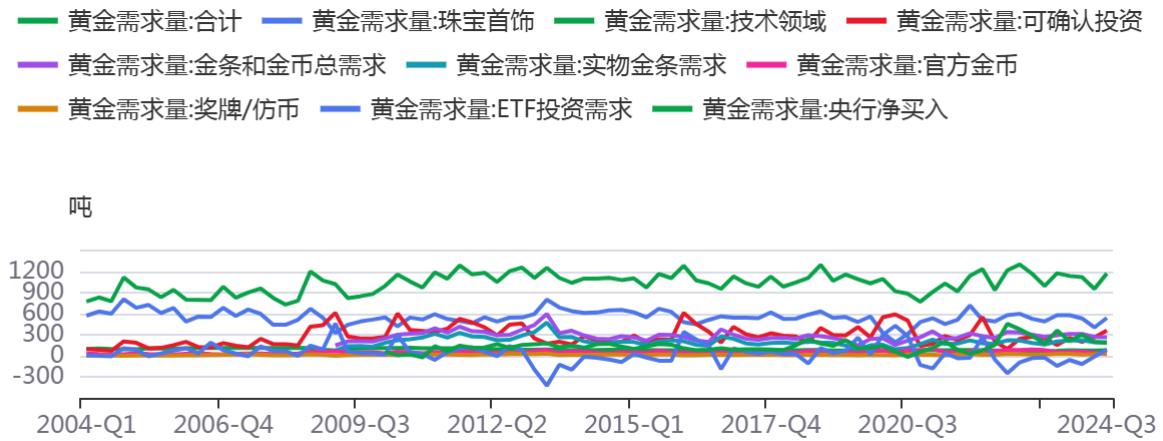
三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



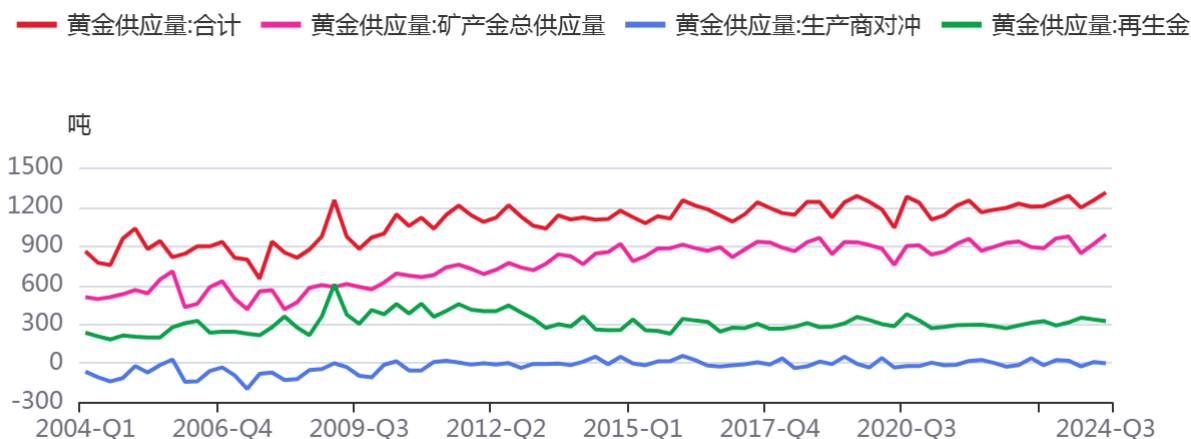
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



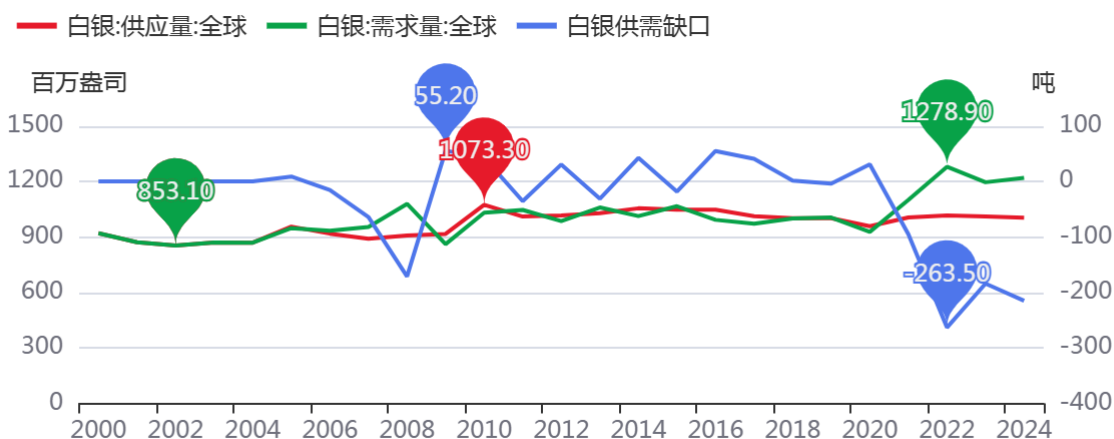
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



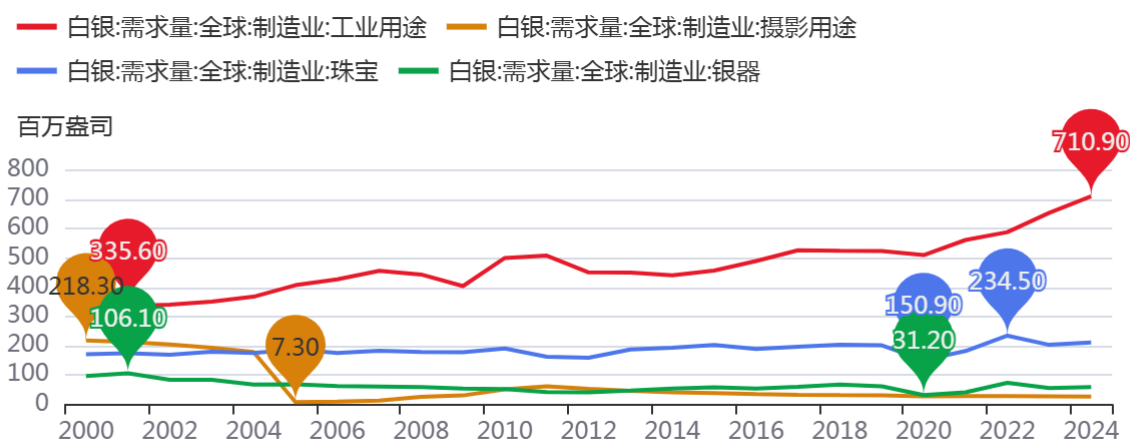
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



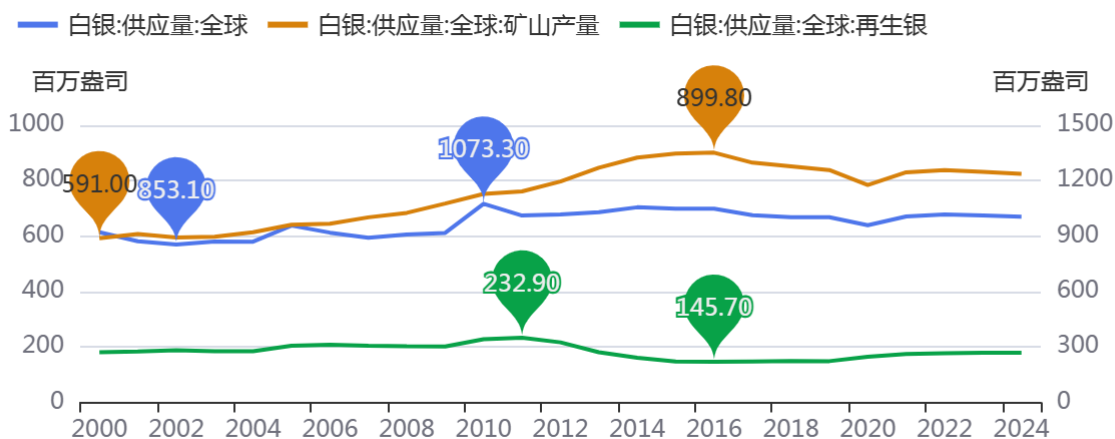
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：白银供给分项统计

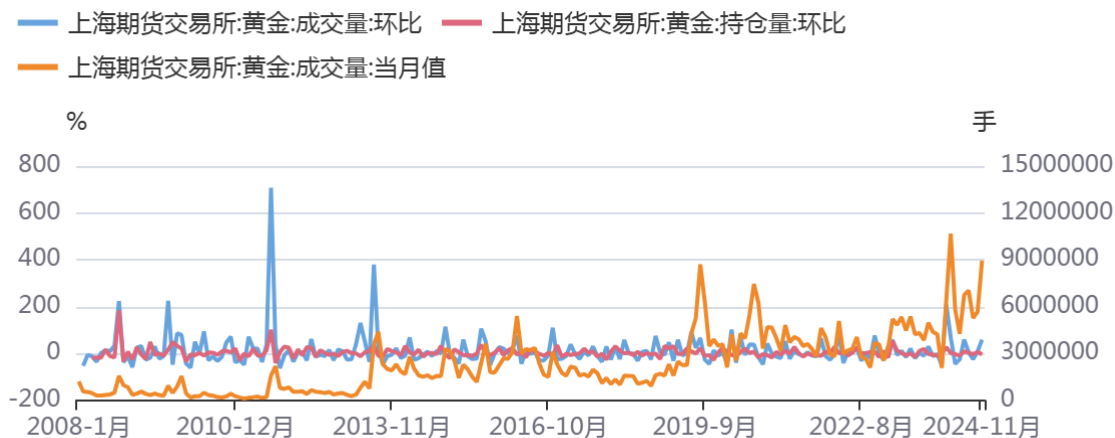


资料来源：同花顺，方正中期研究院

四、贵金属期权数据分析

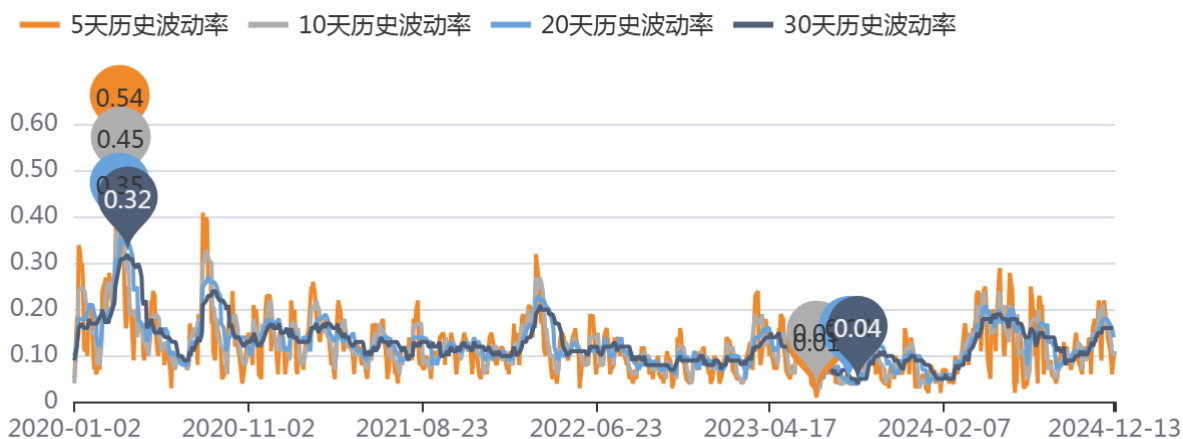
建议：“特朗普交易”降温，美元指数有高位回落的迹象，对贵金属价格的压制减弱。美联储12月再次降息25BP的可能性较大，近期央行购金意愿再度增强，叙利亚局势再度引发市场短期避险需求。贵金属盘面经过二次探底后，具备再度走强的条件。单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看跌期权，收取权利金。贵金属期货经过前期的持续盘整后，近期波动率或将上升，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



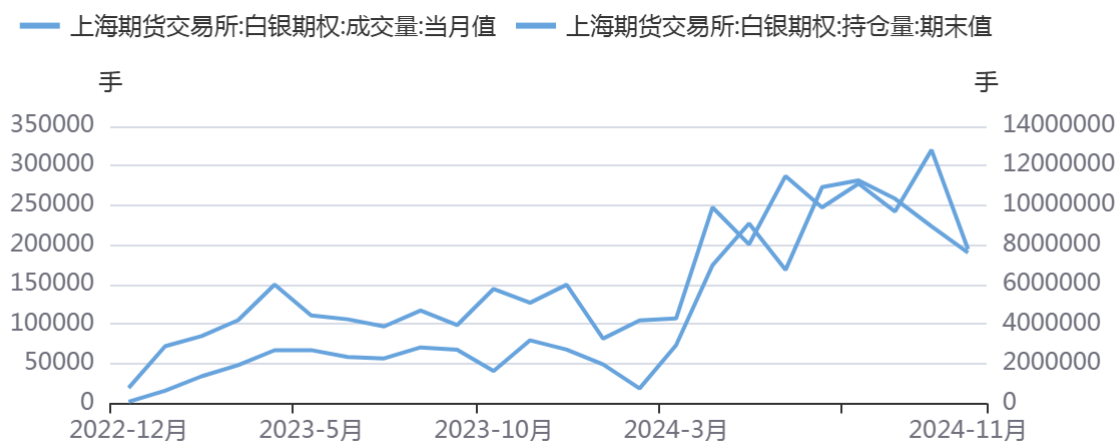
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



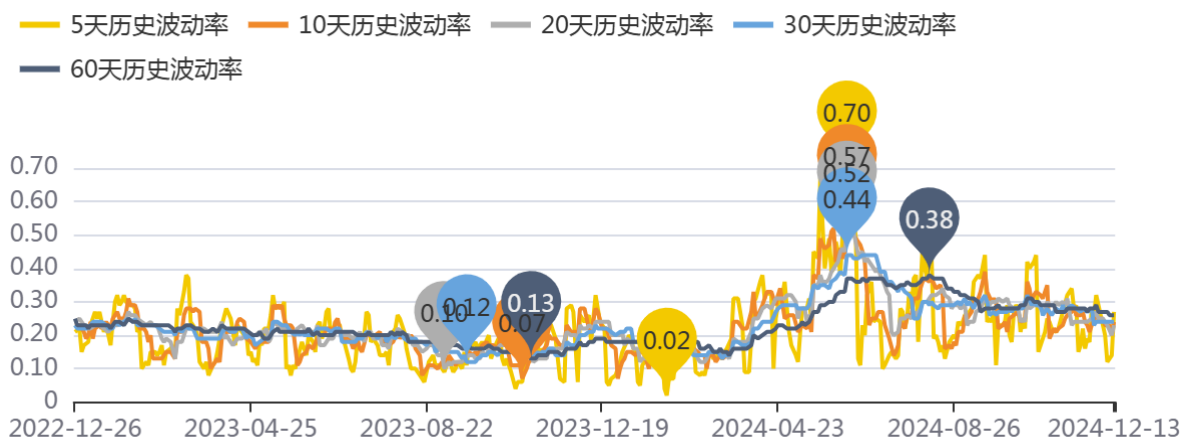
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交持仓分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

联系我们

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。