

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：2025年02月16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】

国内贵金属期货本周盘面涨幅明显，沪金主力合约报收688.4元/克，累计涨幅2.76%，周中再创历史新高，沪银主力合约累计上涨2.47%至8254元/吨，临近周末出现补涨。海外贵金属市场本周冲高回落，伦敦现货黄金累计上涨0.77%收于2882.085美元/盎司，伦敦现货白银价格累计上涨1.07%收于32.11美元/盎司，出现上涨衰竭的迹象。

【市场逻辑】

美国1月CPI年率意外走高，核心CPI月率超预期反弹，结合鲍威尔表示当前无需急于降息，贵金属价格上涨速度放缓。除了美元指数走弱外，春节后贵金属本轮的上涨主要受避险情绪驱动。继美国总统特朗普2月1日签署行政令，对进口自中国的商品加征10%的关税，对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税后，2月10日再度宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税，并表示没有例外和豁免。但特朗普上台后一些列加关税的措施已被阶段性计价，同时近期俄乌冲突看到了缓和的可能性。全球风险偏好回升，欧洲权益资产集体走强，德国股市年初以来回报居前，可以看出市场避险情绪的降温，也意味着黄金价格的本轮上涨暂告一段落。而白银由于避险属性不及黄金，前期涨幅相对温和，金银比上升到历史高位水平。随着市场避险情绪的退潮，商品市场风险偏好提升，铜价持续走高，白银的商品属性使得其近期上涨弹性好于黄金，金银比借此完成修复。另一方面，当前全球贵金属库存的结构性矛盾有愈演愈烈的趋势。出于对美国后续进一步加征关税的担忧，黄金，白银在美国市场的溢价从今年1月以来持续走强，伦敦的资源持续向纽约流入，海外溢价的走强，对国内沪金沪银价格形成提振。

【交易策略】

操作上，美联储年内降息次数预期下降至1次25BP，市场短期避险情绪下降，风险资产走强，黄金白银本轮上涨暂告一段落。但中期来看，特朗普第二任期内宏观上的不确定性加大，全球央行购金意愿仍较强，美国二次通胀风险增加，美联储仍处于降息周期，贵金属中期趋势性上行的趋势并未动摇，操作上当前建议短空长多。沪银短期上方压力区间8100-8200元/千克附近，下方支撑区间7800-7900元/千克附近。沪金上方压力区间680-690元/千克附近，下方支撑区间650-660元/千克附近。

一、贵金属本周行情数据

美国1月末季调CPI年率录得3%，为2024年6月以来最大增幅。美国1月季调后核心CPI月率录得0.4%，为2024年3月以来最大增幅。1月通胀的上涨主要由住房价格推动，强劲的劳动力市场和通胀风险可能使美联储在短期内维持利率不变。美国1月ADP就业人数18.3万人，为去年10月以来新高，市场预期为15万人。美国1月季调后非农就业人口14.3万人，预期17万人，前值由25.6万人修正为30.7万人。美国1月ISM非制造业PMI录得52.8，低于市场预期54.3，前值为54.1。美国1月ISM制造业PMI录得50.1，高于市场预期的49.7，也高于12月的49.4，显示制造业略有改善。亚特兰大联储GDPNow模型预计2025年美国第一季度GDP增速2.9%，此前预期为3.9%。美国1月失业率录得4.0%，为去年5月以来新低，市场预期为4.1%不变。美国近期经济数据整体表现偏强，最为值得关注的是市场对年内降息的预期下降至1次25BP，预期首次降息的时间也从之前的9月延后至12月，压制贵金属价格进一步反弹空间。本周海外黄金和白银期现价均出现明显冲高回落，阶段性见顶的迹象。

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	避险情绪降温，美联储降息节奏放缓	下跌	短空	650-660	680-690
白银	黄金回调	下跌	短空	7800-7900	8100-8200

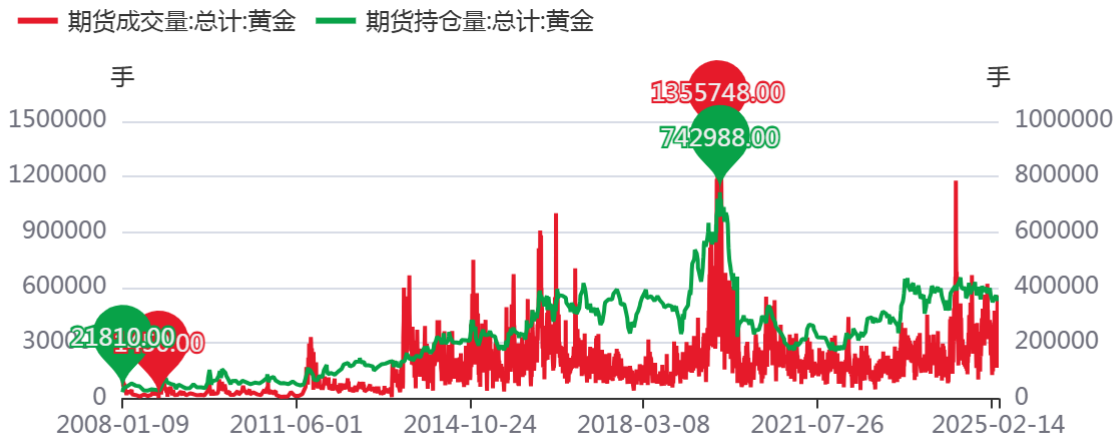
资料来源：方正中期研究院

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

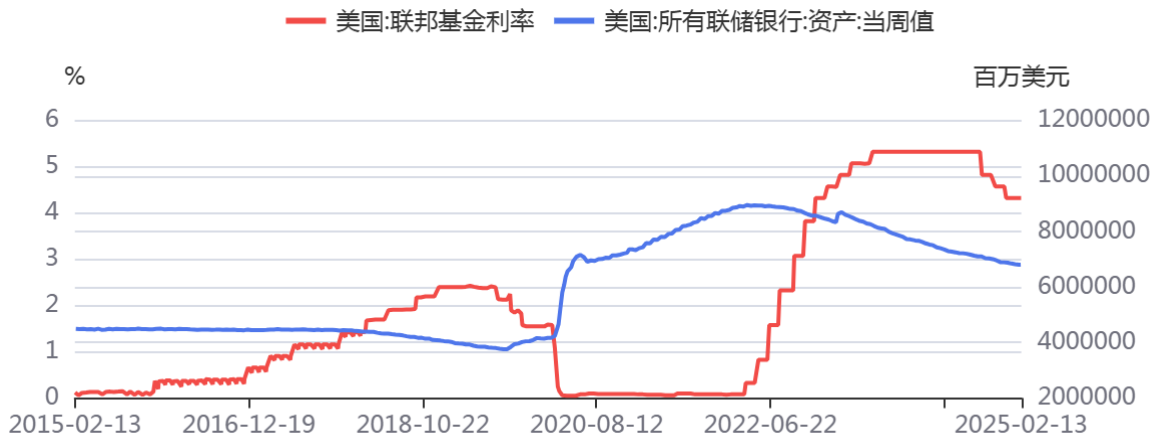


资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、贵金属周度相关宏观数据

- 1、世界黄金协会表示，2024年全球黄金需求增长1%，达到创纪录的4974.5吨，投资需求增加和央行购金是主要增量来源。2024年黄金投资需求增长25%达到1180吨，为四年来最高水平。
- 2、亚特兰大联储GDPNow模型预计2025年美国第一季度GDP增速2.9%，此前预期为3.9%。美国1月失业率录得4.0%，为去年5月以来新低，市场预期为4.1%不变。美国1月季调后非农就业人口14.3万人，预期17万人，前值由25.6万人修正为30.7万人。
- 3、美国1月季调CPI年率录得3%，为2024年6月以来最大增幅。美国1月季调后核心CPI月率录得0.4%，为2024年3月以来最大增幅。1月通胀的上涨主要由住房价格推动，强劲的劳动力市场和通胀风险可能使美联储在短期内维持利率不变。
- 4、1月30日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在4.25%-4.5%不变，并按原有节奏继续缩表，这是美联储自去年9月连续降息以来首次维持利率不变。
- 5、美国总统特朗普2月1日签署行政令，对进口自中国的商品加征10%的关税，对墨西哥和加拿大商品征收25%的关税。2月10日再度宣布对所有进口至美国的钢铁和铝征收25%的关税，并表示没有例外和豁免。
- 6、中国央行表示，1月末黄金储备报7345万盎司(约2284.55吨)，环比增加16万盎司(约4.97吨)，连续3个月增加。
- 7、伦敦金银市场协会(LBMA)：截至1月底，伦敦金库的黄金库存为8,535吨，较上月下降1.74%。
- 8、全球央行连续三年购买黄金量超过1000吨，2024年最后一季度购买量同比增加54%，达到333吨。黄金首饰需求2024年下降11%，金条投资需求增长10%，金币购买量下降31%。
- 9、2024年黄金矿山产量保持稳定，回收量增加15%。
- 10、RBC报道称，其根据俄罗斯央行数据计算得出，俄罗斯的银行在2024年底实物黄金储备大幅下降，总计不足38.1吨。这是2022年7月以来的最低水平。

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



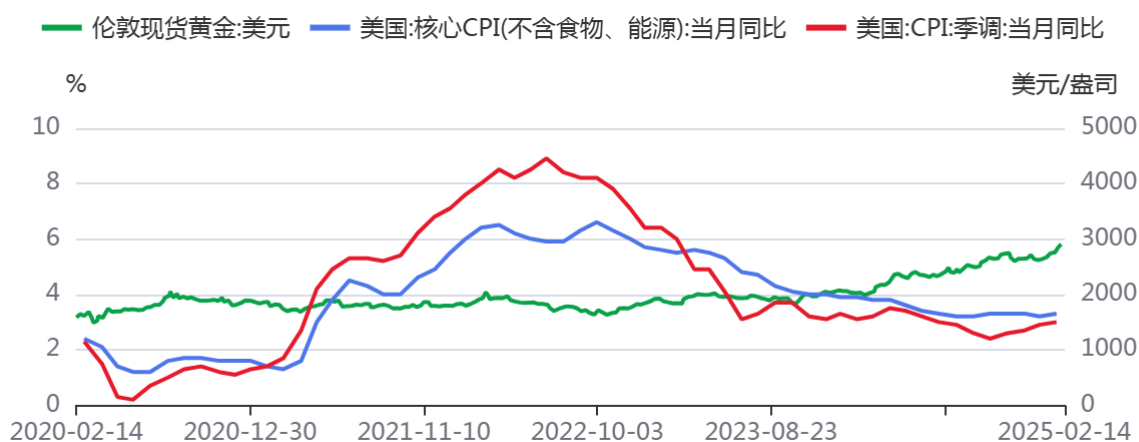
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

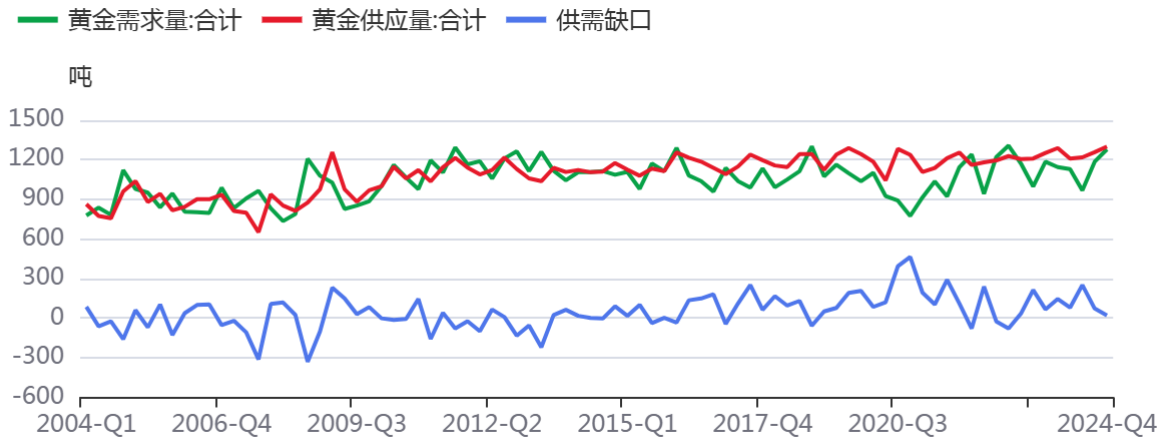
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

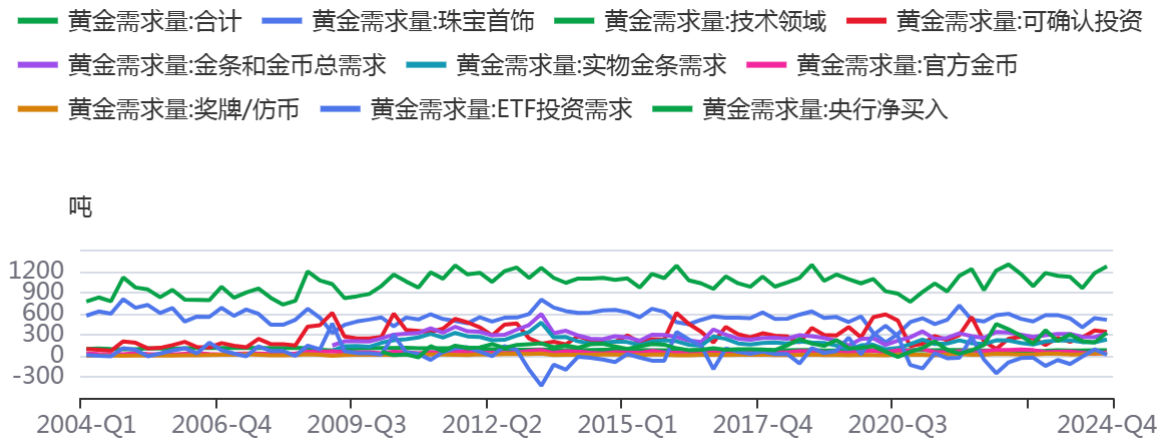
三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



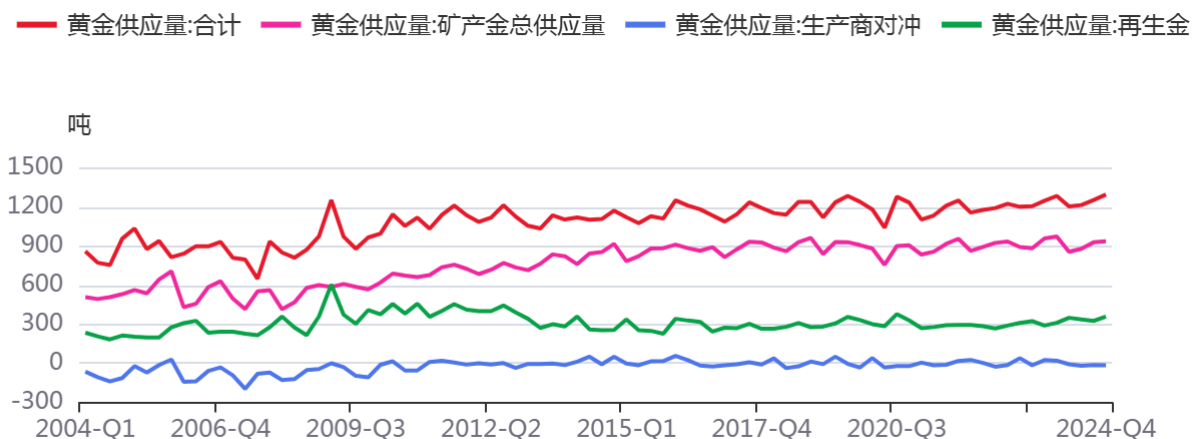
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



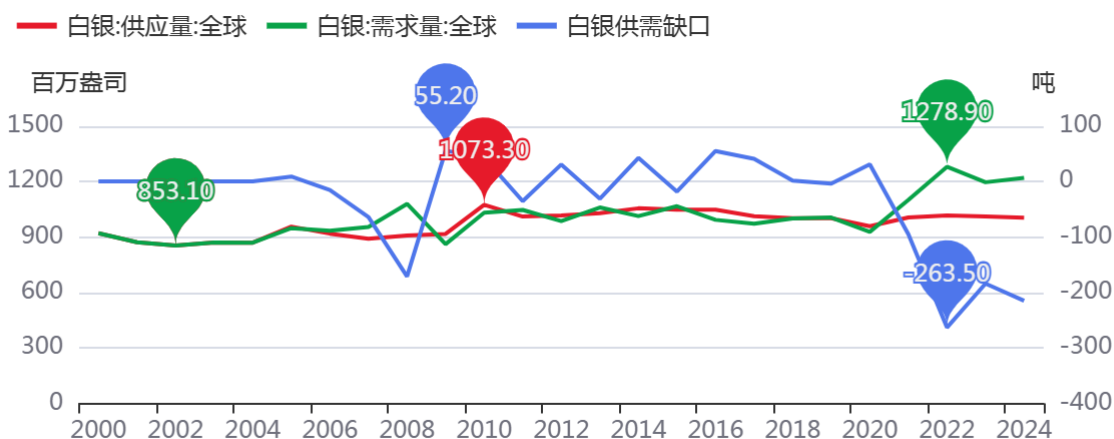
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



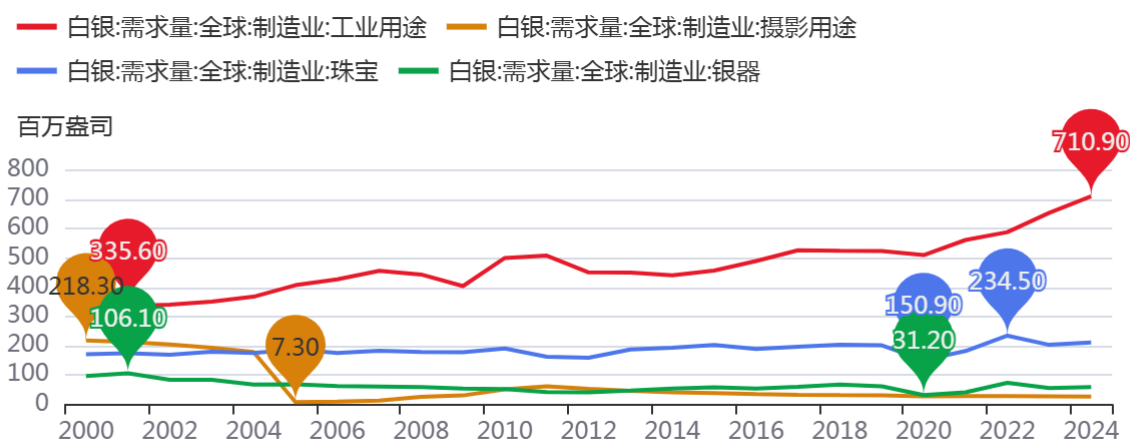
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



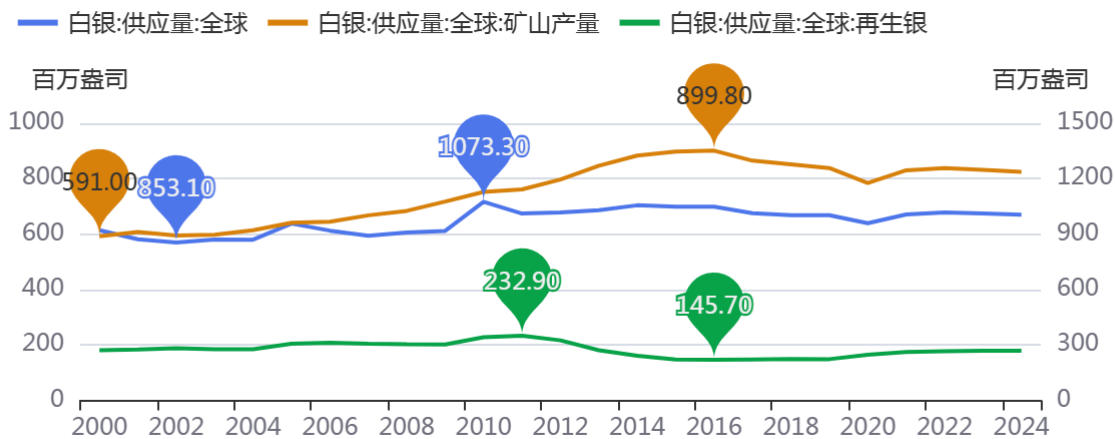
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

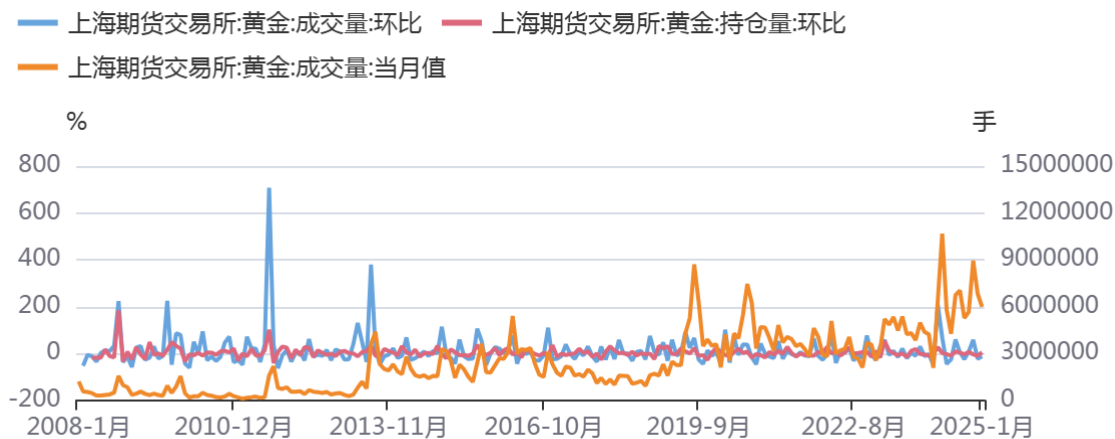


资料来源：同花顺，方正中期研究院

四、贵金属期权数据分析

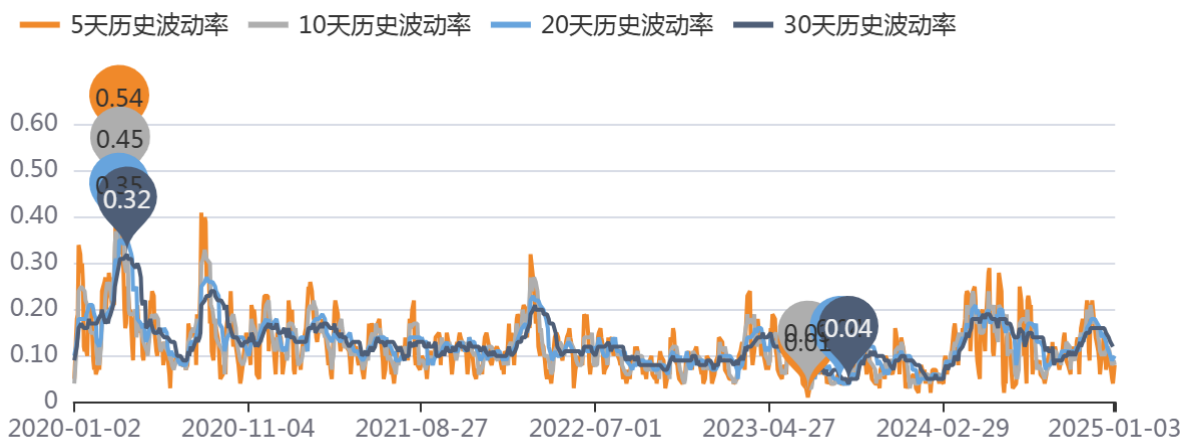
贵金属期权方面，避险情绪走强是推升近期国际金价上涨的直接原因。但特朗普上台后一些列加关税的措施已被阶段性计价，同时近期俄乌冲突看到了缓和的可能性。全球风险偏好回升，欧洲权益资产集体走强，德国股市年初以来回报居前，可以看出市场避险情绪的降温，也意味着贵金属价格的本轮上涨暂告一段落。实物消费方面，中国和印度消费旺季已过。美国1月CPI年率意外走高，核心CPI月率超预期反弹，结合鲍威尔表示当前无需急于降息，美联储年内降息次数预期下降至1次25BP。单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看涨期权，收取权利金。贵金属期货经过短期的快速上涨后，近期波动率或将加大，可尝试构建买入跨式策略做多波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



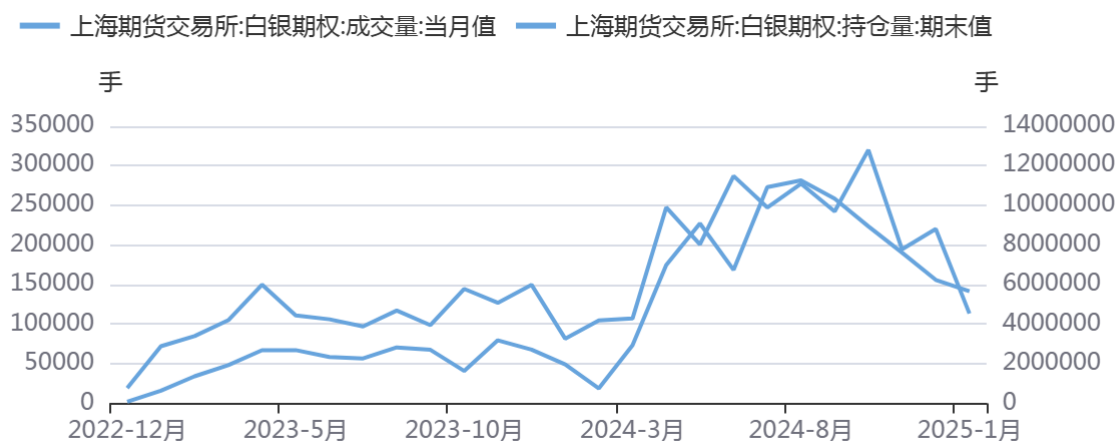
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



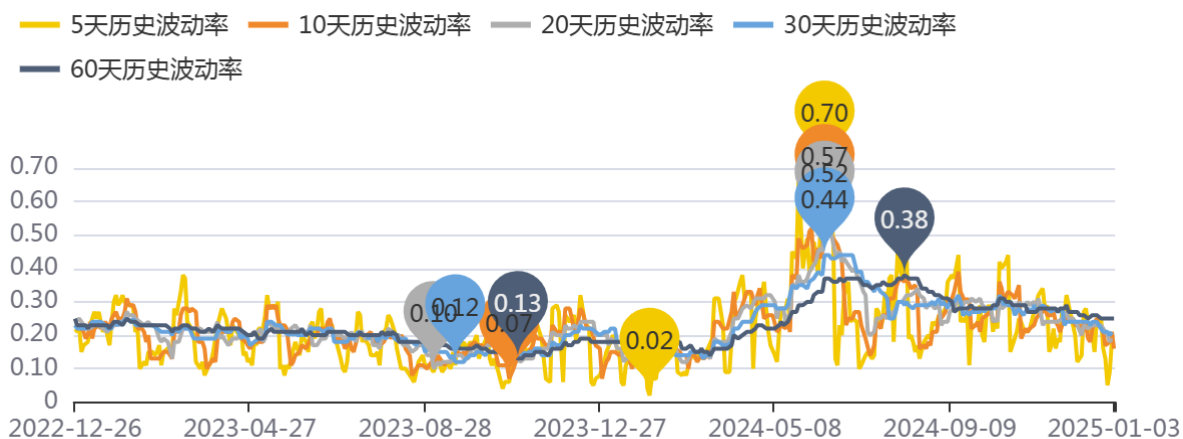
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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。