



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

关注白银空配机会

贵金属周报

2024/12/28



MINMETALS
FUTURES

钟俊轩（联系人）

0755-23375141

zhongjunxuan@wkqh.cn

从业资格号: F03112694

蒋文斌（宏观金融组）

从业资格号: F3048844

交易咨询号: Z0017196

目录

CONTENTS



01 周度评估及行情展望

04 宏观经济数据

02 市场回顾

05 贵金属价差

03 利率与流动性

06 贵金属库存

01

周度评估及行情展望

- ◆ **行情总结：**截至周五日盘收盘，沪金涨1.02%，报620.22 元/克，沪银涨2.11%，报7601.00 元/千克；COMEX金涨2.07%，报2653.30 美元/盎司，COMEX银涨2.03%，报30.41 美元/盎司； 10年期美债收益率报4.58 %；美元指数跌0.30%，报108.09 ；
- ◆ **美联储鹰派货币政策预期将对金银价格形成持续利空因素：**周一公布的美国经济数据偏弱，令贵金属价格呈现短线的弱势反弹。美国11月耐用品订单环比值为-1.1%，低于预期的-0.2%以及前值的0.8%。美国11月新屋销售年化值为66.4万户，低于预期的67万户。美国12月谘商会消费者信心指数为104.7，低于预期的113以及前值的112.8。但作为货币政策目标之一的就业情况呈现韧性，美国12月21日当周首次申请失业救济人数为21.9万人，低于预期的22.4万人以及前值的22万人。本周，“美联储传声筒”Nick Timiraos发表最新文章指出：当前美联储主席鲍威尔正在努力保持平衡，他试图避免与特朗普产生分歧，但他的一些同事（即联储票委）已经表现出了对于特朗普政策重燃通胀的不安。当前CME利率观测器显示，市场预期美联储一月议息会议维持利率不变的概率为89.31%，降息25个基点的概率为10.69%，同时定价2025年全年仅存在两次25个基点的降息操作，分别发生在3月以及12月。
- ◆ **贵金属成交和持仓情况：**十一月当月，全球黄金ETF持仓量自五月份以来首次录得净流出，11月当月欧洲黄金ETF持仓量下降26.3吨，亚洲黄金ETF持仓量下降2.1吨，北美黄金ETF持仓量上升0.8吨。受到圣诞节假期的影响，外盘金银成交与持仓情况偏弱。COMEX黄金持仓量下降3.47%至46.67万手，沪金持仓量下跌2%至36.64万手。COMEX白银持仓量下跌2.75%至14.69万手，沪银持仓量下跌6.48%至68.62万手。本周金银ETF持仓量出现回升，SPDR黄金ETF持仓量增加11.78吨至872.52吨，SLV白银ETF持仓量增加90.69吨至14323吨。
- ◆ **行情总结：**近期受到货币政策以及长端债券供给预期的影响，美国十年期国债收益率出现大幅上行，由12月初的4.216%上升至当前的4.63%。与此同时，美元指数表现相对强势，上升至108一线。从特朗普上一任期的经验分析，当前美联储主席鲍威尔与后续即将上任的特朗普政府存在一定的冲突，美联储官员有动机基于通胀情况将利率维持在相对高位。内在的货币政策预期通过美元指数及美债收益率的表现对于黄金和白银的价格形成显著的利空因素。由于当前美国财政走向仍存在不确定性，贝森特以及马斯克的紧财政主张在本财年内实现难度较大，这令金价下方存在一定的支撑。但白银工业属性驱动弱化，截至年末其库存水平仍未兑现光伏用银所带来的紧缺预期。黄金策略上建议暂时观望，沪金主力合约参考运行区间602-623元/克。白银策略上建议逢高抛空，沪银主力合约参考运行区间7175-7668元/千克。

贵金属重点数据概览



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

黄金	COMEX行情区间:	单位	2024-12-27	2024-12-23	周度变化	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近一年分位数
		2024-12-27	2024-12-19					
		美元/盎司	2636.50	2610.00	上涨	1.02%	0.74%	80.47%
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	2636.50	2610.00	上涨	1.02%	0.74%	80.47%
	成交量MA5	万手	11.14	15.03	下跌	-25.91%	-45.43%	3.90%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	46.66	48.33	下跌	-3.47%	-7.23%	24.52%
	库存	吨	665	605	上涨	9.87%	19.13%	99.60%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	2615.95	2592.45	上涨	0.91%	-0.94%	76.67%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	620.22	620.14	上涨	0.01%	0.23%	92.21%
SHFE黄金	成交量MA5	万手	21.59	29.62	下跌	-27.10%	-56.66%	24.82%
	持仓量	万手	36.64	37.39	下跌	-2.01%	-2.84%	20.90%
	库存	吨	15.15	15.05	上涨	0.64%	8.58%	98.36%
	沉淀资金	亿元	363.57	370.98	流出	-2.00%	-2.62%	66.39%
AuT+D	收盘价	多付空	618.26	617.48	上涨	0.13%	0.54%	92.21%
	成交量MA5	吨	17.93	30.00	下跌	-40.25%	-50.55%	15.86%
	持仓量	吨	209.14	226.72	下跌	-7.75%	17.76%	79.91%
白银		COMEX行情区间:	2024-12-27	2024-12-19				
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	29.98	29.48	上涨	1.70%	-0.23%	64.60%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	14.69	15.11	下跌	-2.75%	4.00%	39.62%
	库存	吨	9830	9753	上涨	0.78%	2.62%	99.20%
LBMA白银	收盘价	美元/盎司	29.65	30.36	下跌	-2.34%	-2.93%	59.68%
	收盘价 (活跃合约)	元/千克	7,601.00	7,583.00	上涨	0.24%	-1.25%	59.42%
SHFE白银	成交量MA5	万手	73.60	103.43	下跌	-28.85%	-54.06%	18.61%
	持仓量	万手	68.62	73.37	下跌	-6.48%	-5.85%	0.40%
	库存	吨	1,366.38	1,230.49	上涨	11.04%	14.99%	99.18%
	沉淀资金	亿元	140.83	150.23	流出	-6.26%	-7.03%	9.83%
AgT+D	收盘价	多付空	7,584.00	7,572.00	上涨	0.16%	-0.85%	59.83%
	成交量MA5	吨	324.99	347.81	下跌	-6.56%	-9.51%	10.42%
	持仓量	吨	4029.476	4093.902	下跌	-1.57%	-13.10%	16.39%
基差								
外盘黄金基差	伦敦金现-COMEX黄金	美元/盎司	-19.75	36.05	下跌	-55.80		35.50%
内盘黄金基差	AuT+D-SHFE黄金	元/克	-1.96	-2.66	上涨	0.70		48.77%
外盘白银基差	伦敦银现-COMEX白银	美元/盎司	-0.62	-0.69	上涨	0.07		35.96%
内盘白银基差	AgT+D-SHFE白银	元/千克	-17	-11	下跌	-6.00		49.18%

02

市场回顾

图1：美元指数及黄金价格(右轴:美元/盎司)



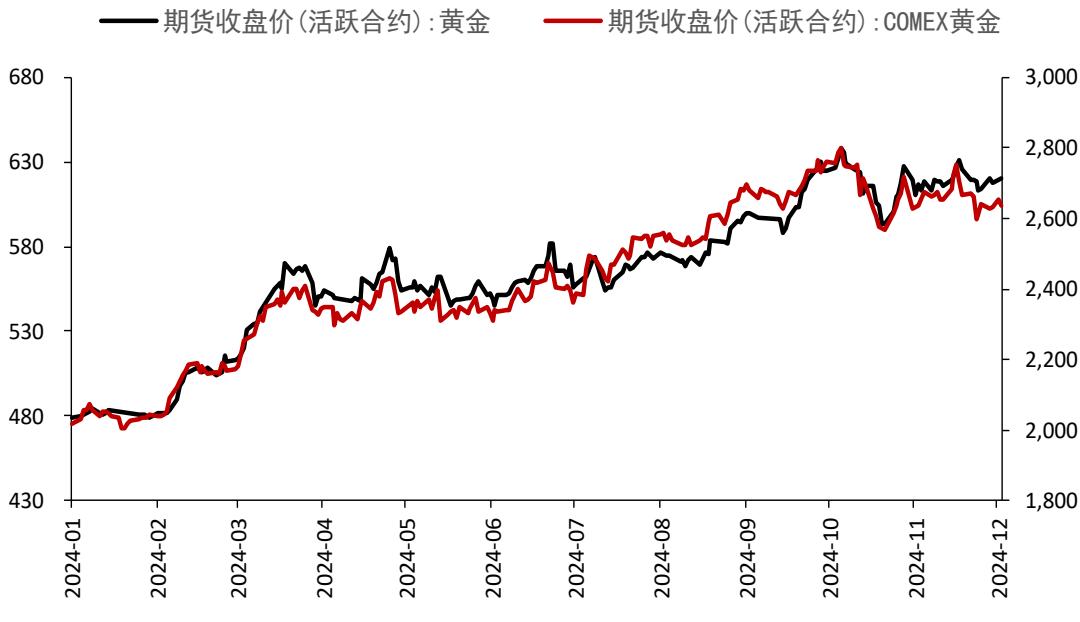
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图2: TIPS收益率及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图3: 沪金(元/克)与COMEX金(美元/金衡盎司, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

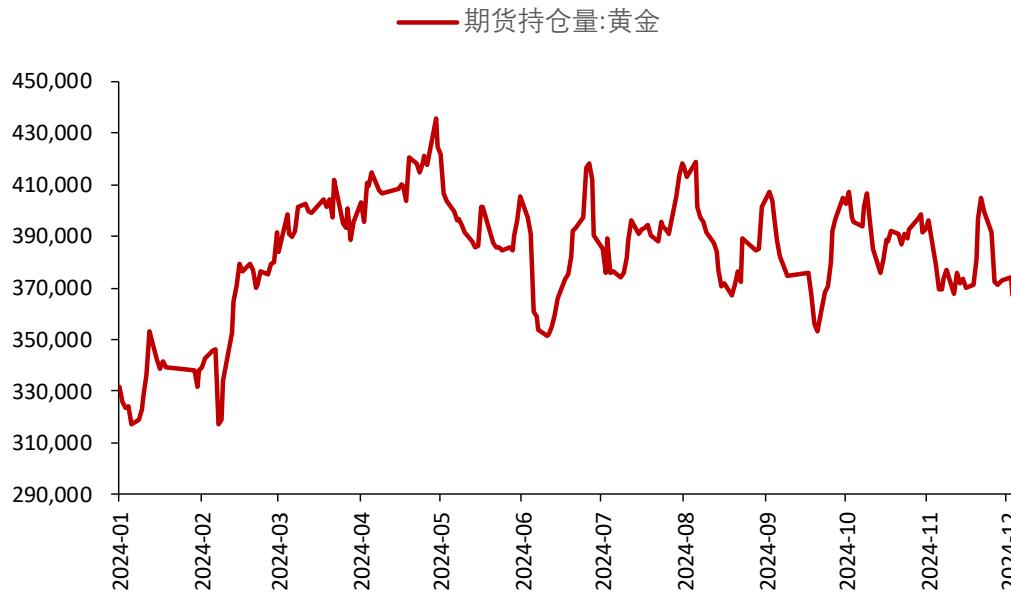
图4: 沪银(元/千克)与COMEX银(美元/盎司, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

截至周五日盘收盘，沪金涨1.02%，报620.22 元/克，沪银涨2.11%，报7601.00 元/千克；COMEX金涨2.07%，报2653.30 美元/盎司，COMEX银涨2.03%，报30.41 美元/盎司；

图5：内盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：外盘黄金期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

COMEX黄金持仓量下降3.47%至46.67万手，沪金持仓量下跌2%至36.64万手。

白银成交与持仓



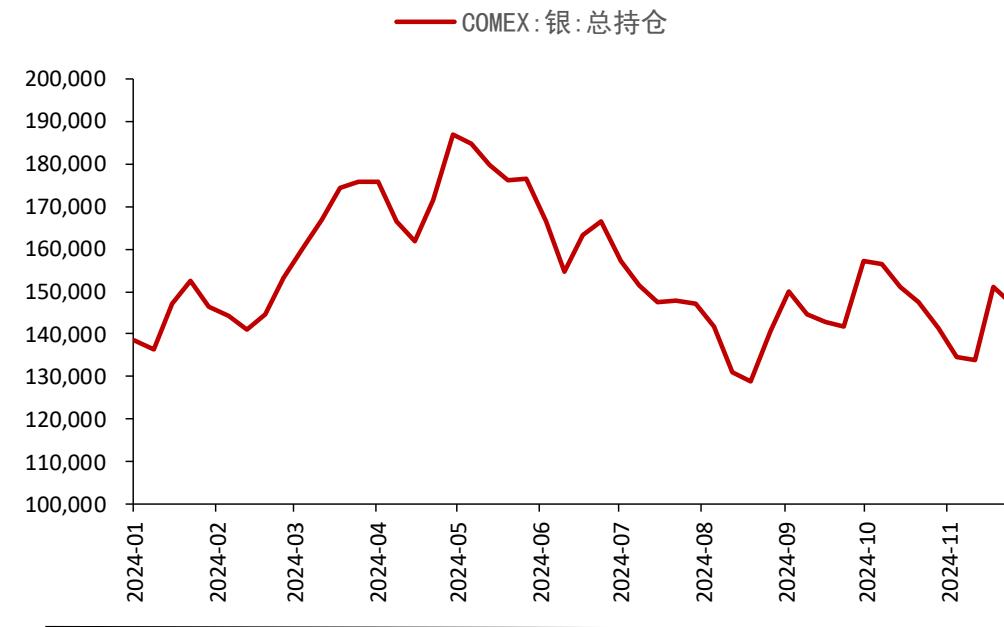
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

图7：内盘白银期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：外盘白银期货持仓量（张）

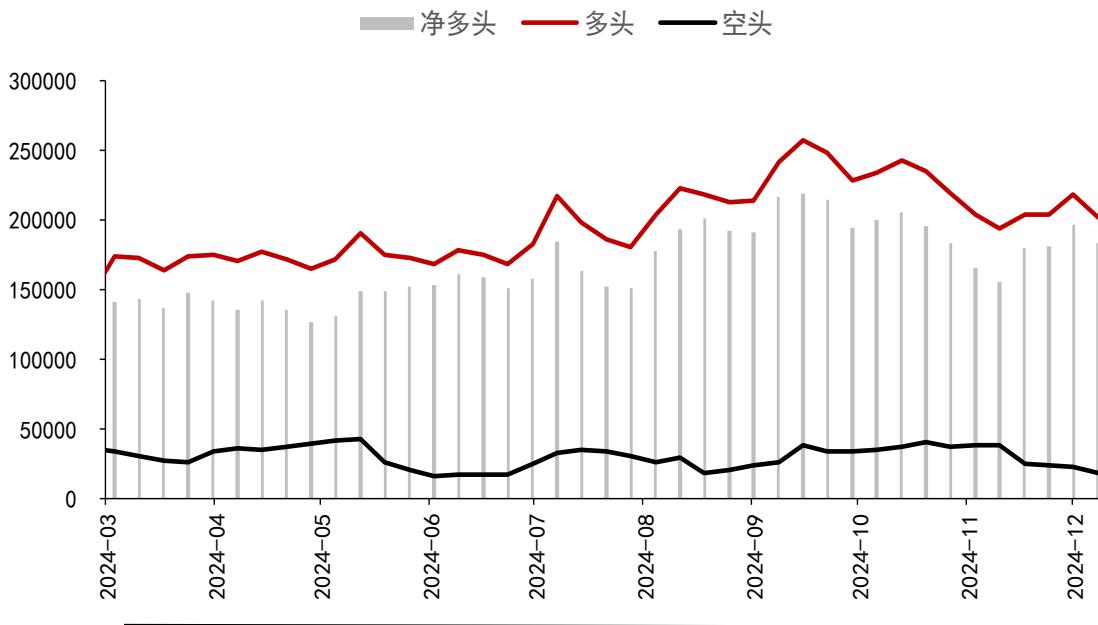


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

COMEX白银持仓量下跌2.75%至14.69万手，沪银持仓量下跌6.48%至68.62万手。

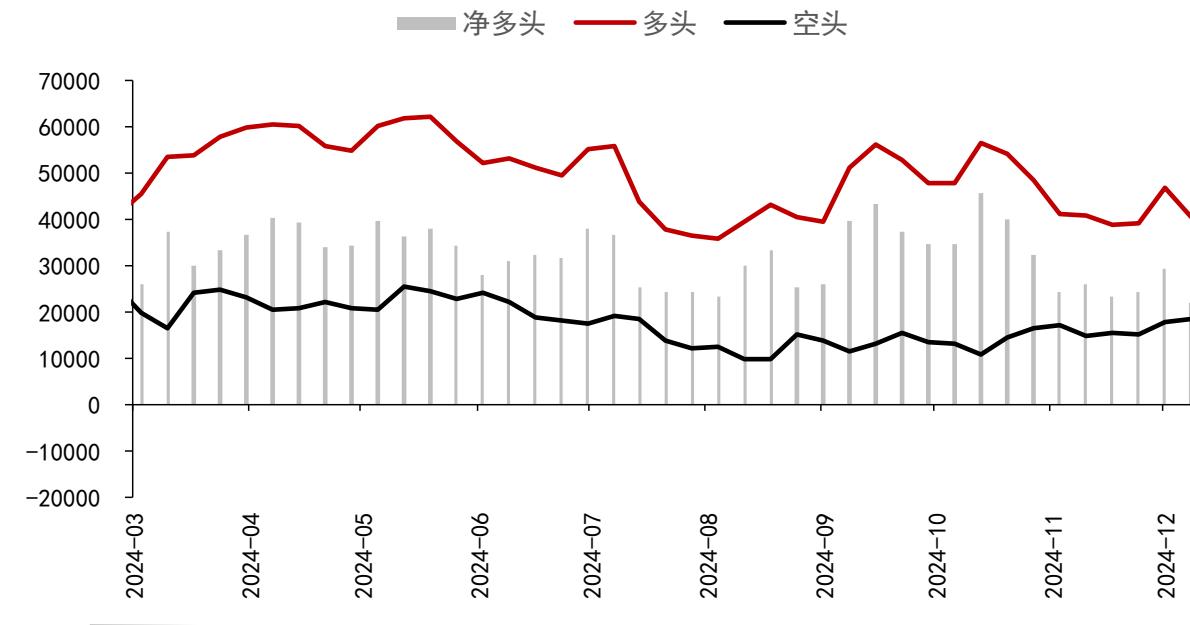
管理基金净多头持仓

图9: COMEX黄金管理基金净多头持仓 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

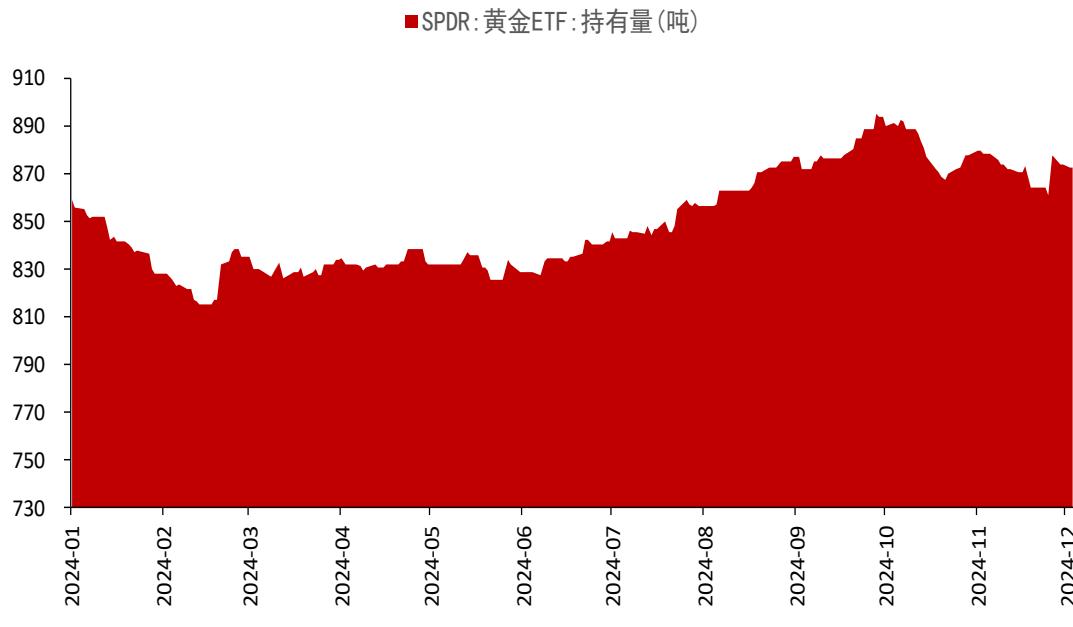
图10: COMEX白银管理基金净多头持仓 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

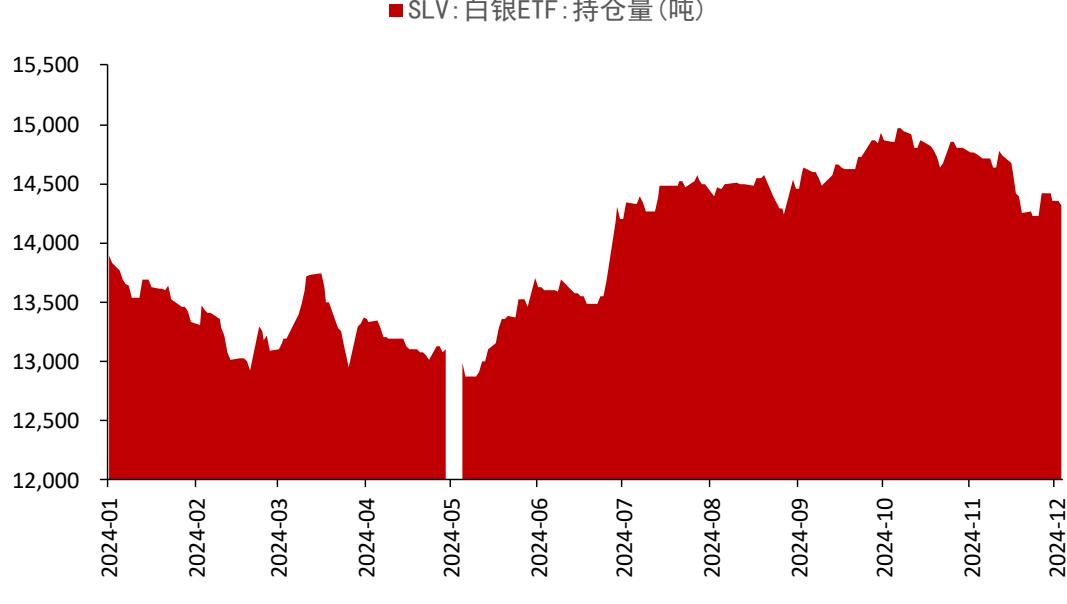
COMEX金银净多持仓均出现回落，COMEX黄金净多头持仓下降12576手至18.35万手，COMEX白银管理基金净多头持仓下降7441手至2.19万手。

图11: SPDR黄金ETF持有量 (吨) 及SPDR黄金ETF成交量 (份, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

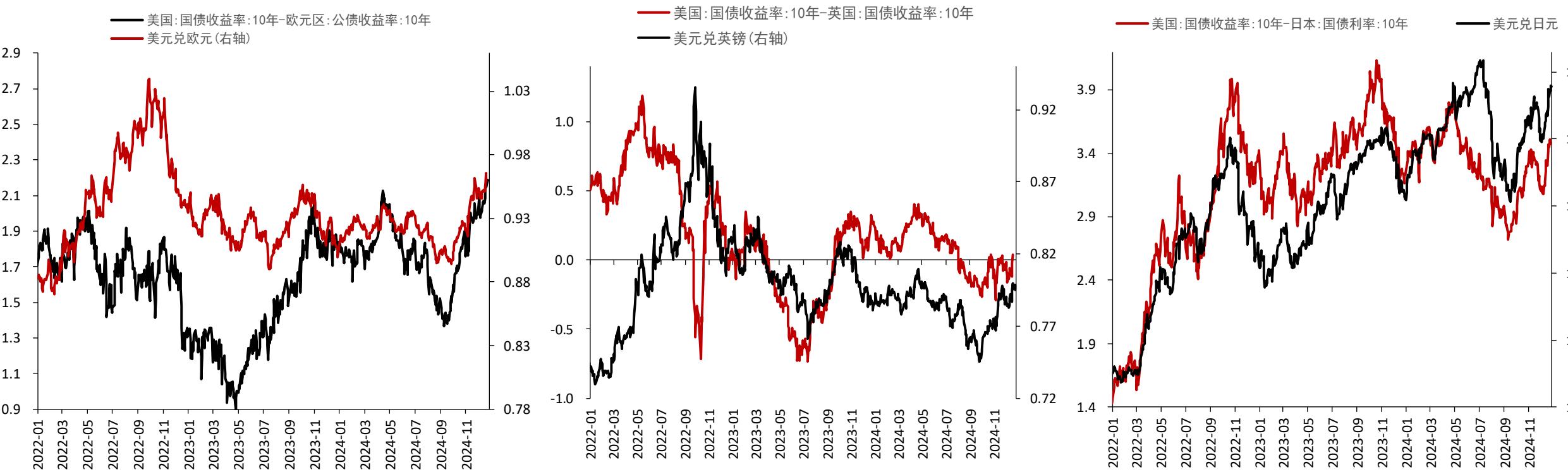
图12: SLV白银ETF持仓量 (吨) 及SLV白银ETF成交量 (份, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

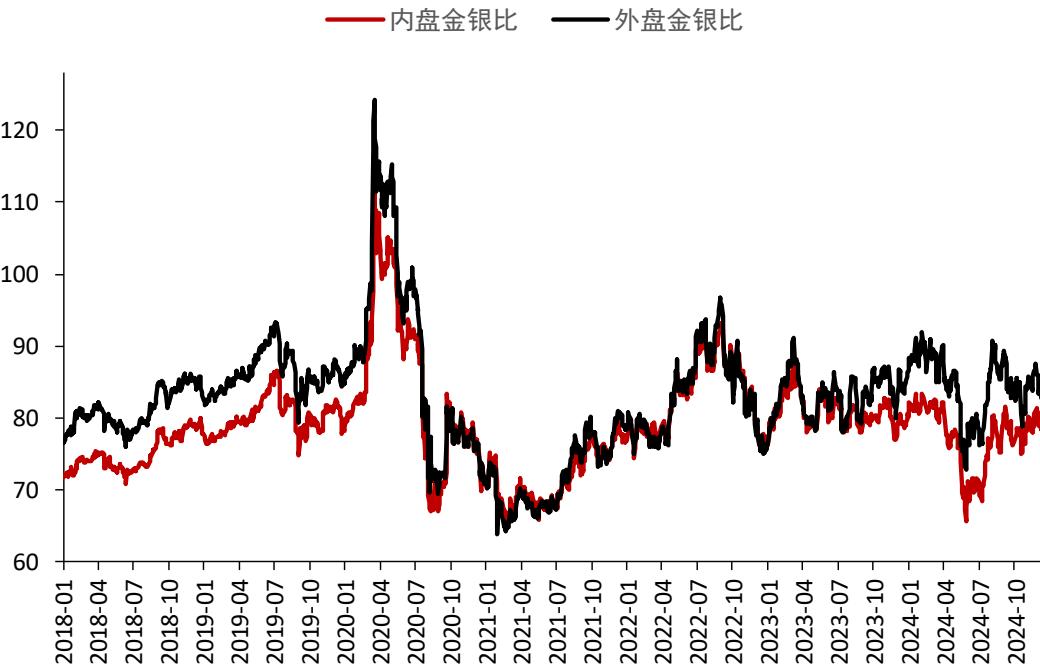
金银ETF持仓量出现小幅回升，本周SPDR黄金ETF持仓量增加11.78吨至872.52吨，SLV白银ETF持仓量增加90.69吨至14323吨。

图15：美欧、美英、美日利差及汇率(右轴)



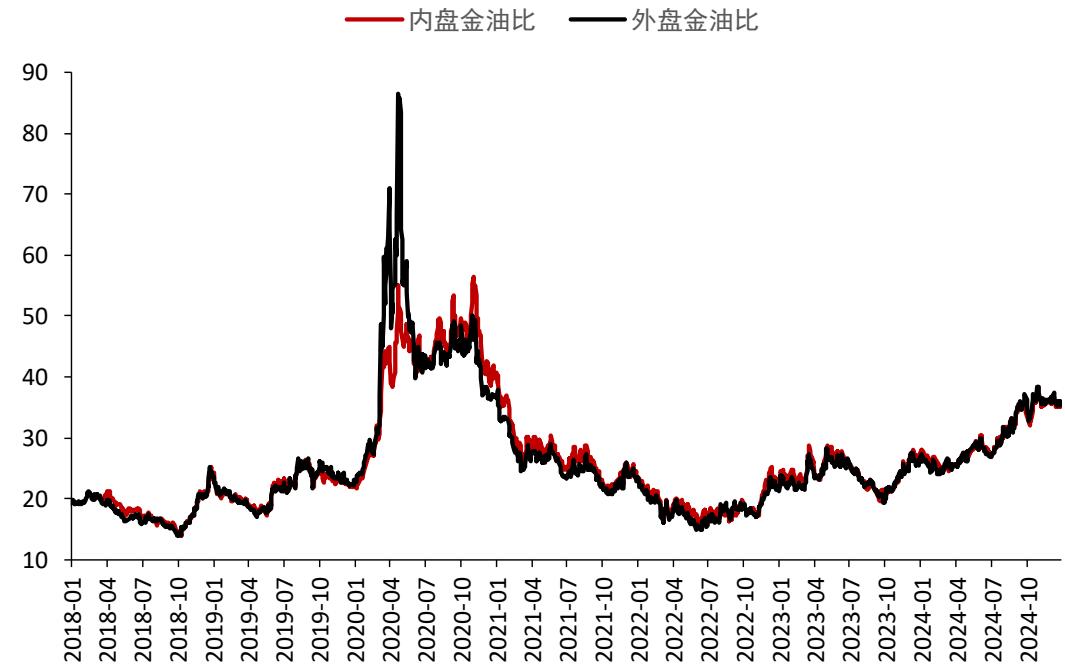
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：金银比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：金油比



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

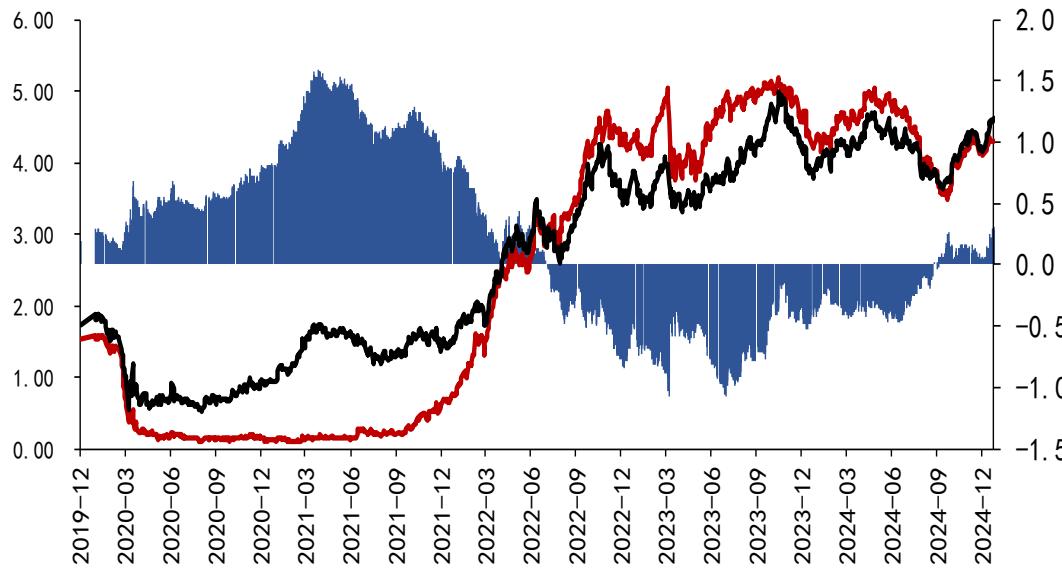
03

利率与流动性

美国长短债收益率

图18：美国十年期国债与两年期国债利差（%）

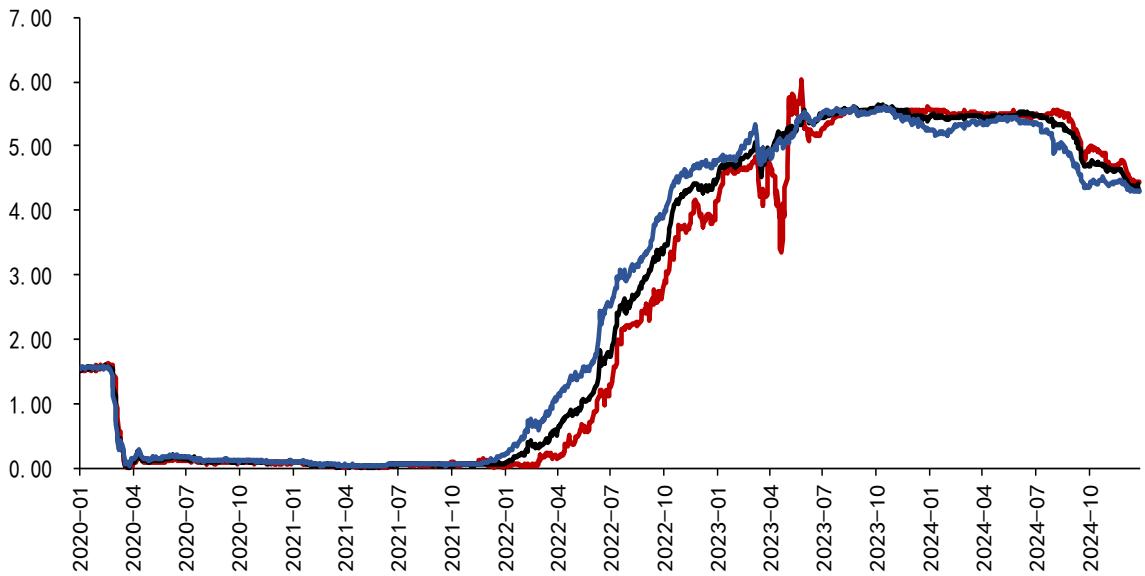
美国:10年国债-2年期国债 美国:国债收益率:2年 美国:国债收益率:10年



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图19：美国短期国债收益率（%）

美国:国债收益率:1个月 美国:国债收益率:3个月 美国:国债收益率:6个月



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：美国联邦联邦基金利率与隔夜逆回购利率（%）

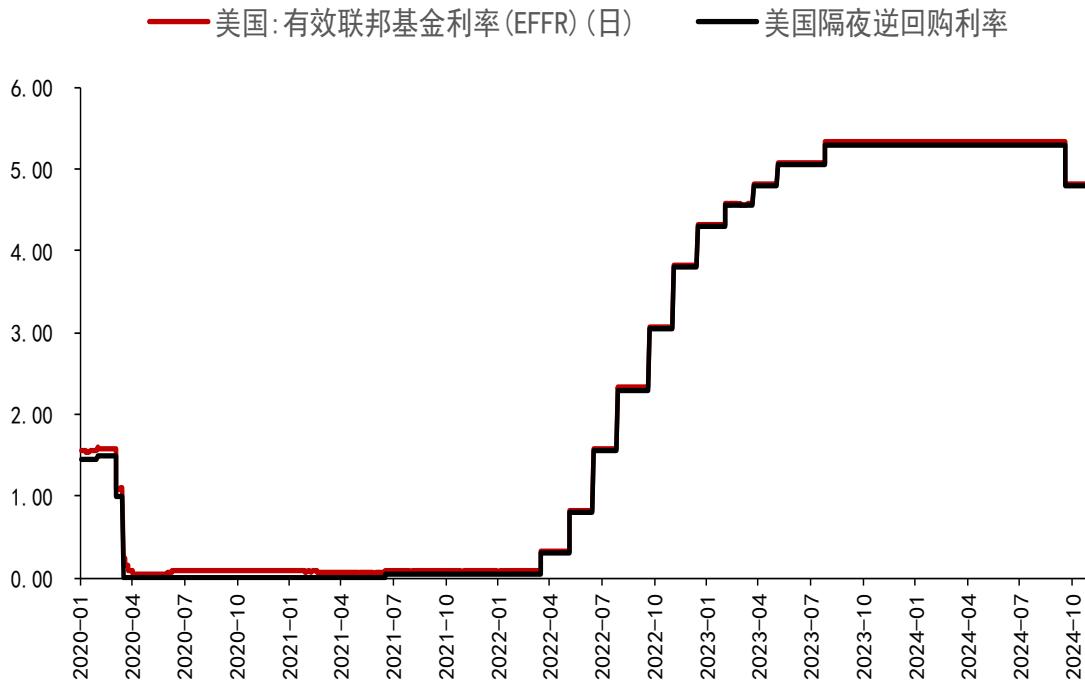
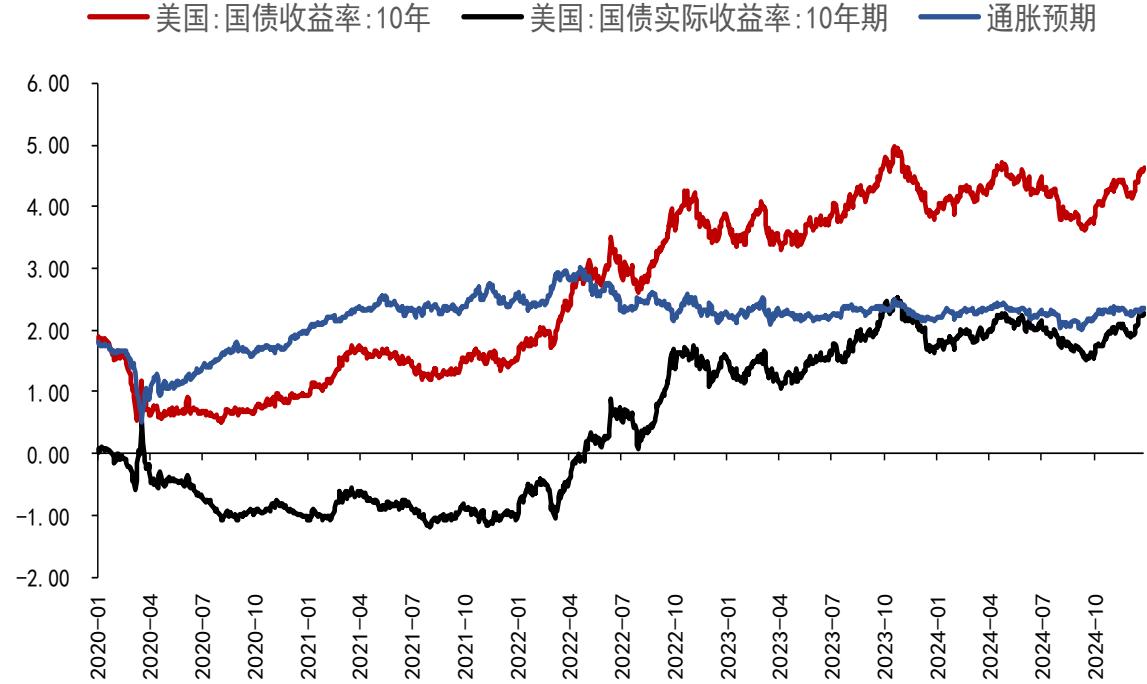


图21：美国10年期名义利率、实际利率及通胀预期（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美联储资产负债表

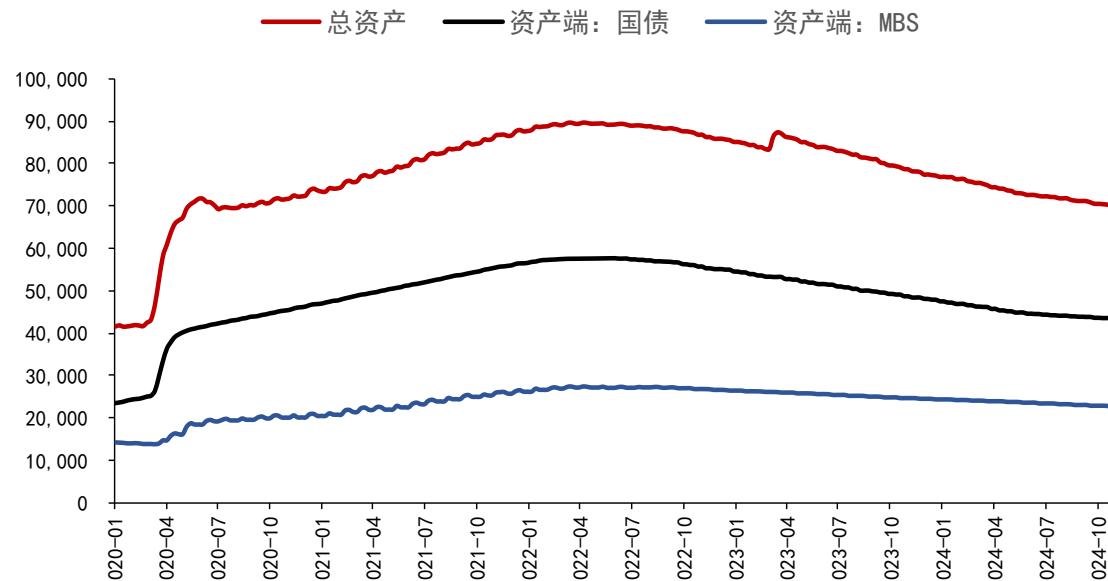
图22：美联储资产负债表周度变化情况（单位：亿美元）

美联储资产负债表周度变化（单位：亿美元）							
资产端	本周	上周	变化情况	负债端	本周	上周	变化情况
黄金证券账户	110.37	110.37	0.00	联储票据、联储银行持有净额	23,162.62	23,087.45	75.17
特别提款权账户	152.00	102.00	50.00	逆向回购协议	5,663.27	5,222.09	441.18
硬币	14.85	14.85	0.00	存款	41,598.75	42,170.16	-571.41
持有证券、未摊销证券溢价和折扣、回购协议和贷款	67,931.05	68,038.83	-107.78	存款机构其他存款（准备金）	32,184.76	32,374.59	-189.83
持有证券	65,567.19	65,598.58	-31.39	美国财政部一般账户（TGA）	7,350.39	8,039.75	-689.36
持有证券：美国国债	43,088.93	43,087.24	1.69	外国官方	96.88	96.80	0.08
国债：短期	1,953.43	1,953.43	0.00	其他存款	1,966.72	1,659.02	307.70
国债：通胀补偿	1,183.04	1,181.84	1.20	延迟入账现金项目	3.33	3.77	-0.44
国债：中长期名义	36,538.86	36,538.36	0.50	财政部门对信贷部门的援助	34.61	34.61	0.00
国债：中长期通胀指数	3,413.60	3,413.60	0.00	其他负债应计股息	-2,042.47	-2,064.28	21.81
持有证券：联邦机构债券	23.47	23.47	0.00	总负债	68,420.11	68,453.80	-33.69
持有证券：资产抵押支持证券MBS	22,454.79	22,487.87	-33.08				
当前持有的未摊销证券溢价	2,501.56	2,507.35	-5.79				
当前持有的未摊销证券折扣	-236.37	-238.51	2.14				
正向回购协议	0.01	0.02	-0.01				
其他贷款	98.66	171.39	-72.73				
托收中项目	0.67	0.68	-0.01				
银行不动产	5.97	5.83	0.14				
中央银行流动性互换	11.21	0.84	10.37				
外币计价资产	175.11	177.21	-2.10				
其他联储资产	375.88	360.26	15.62				
总资产	68,859.63	68,893.32	-33.69				

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

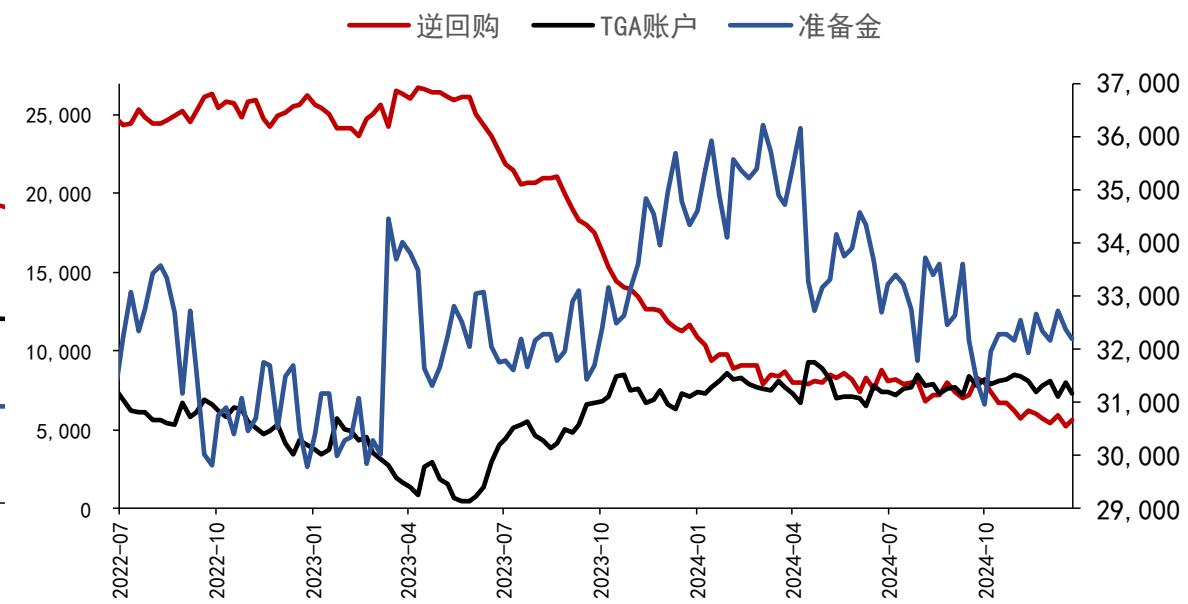
美联储资产负债表

图23：美联储总资产、资产端国债及MBS（亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：美联储逆回购、财政部一般账户及存款机构准备金规模（右轴：亿美元）



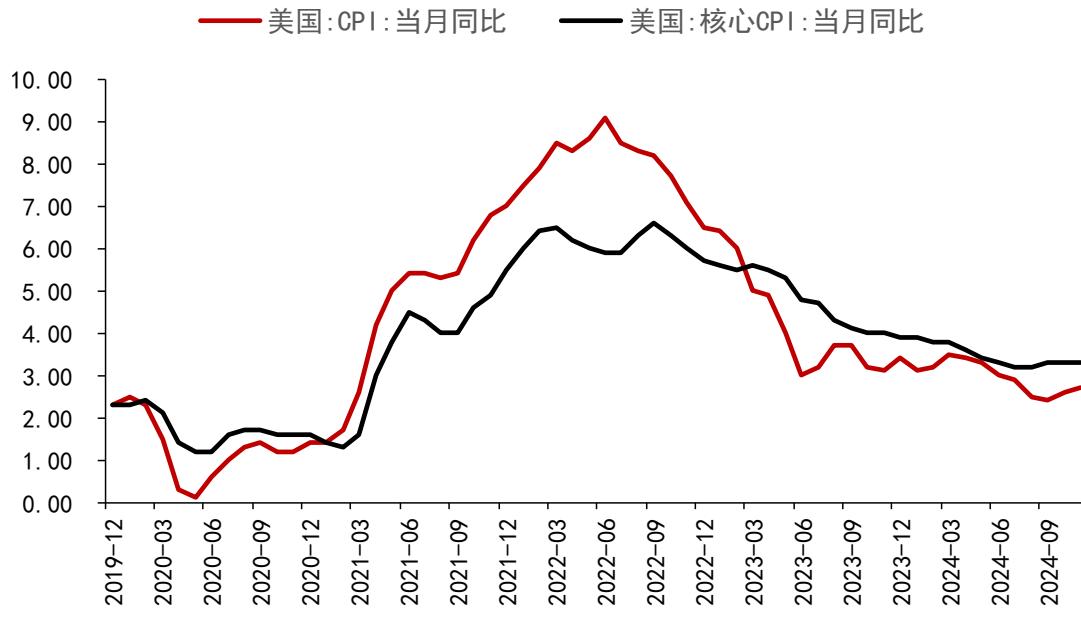
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

下周美国将迎来新一轮债务上限，TGA账户余额本周则出现回落，减少689亿美元至7350亿美元。逆回购余额在两千亿美元之下难以提供显著的流动性支撑，其余额本周增加493亿美元至1801亿美元。存款准备金余额本周回落189.8亿美元至32185亿美元，美元流动性有所收缩。

04

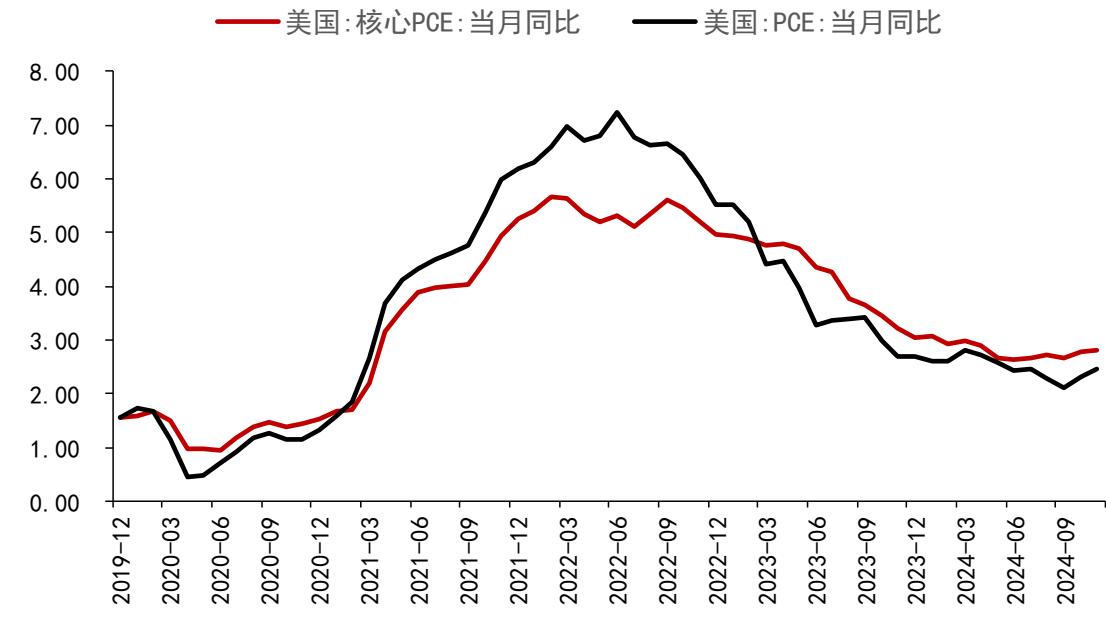
宏观经济数据

图25：美国CPI及核心CPI当月同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图26：美国PCE及核心PCE当月同比（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

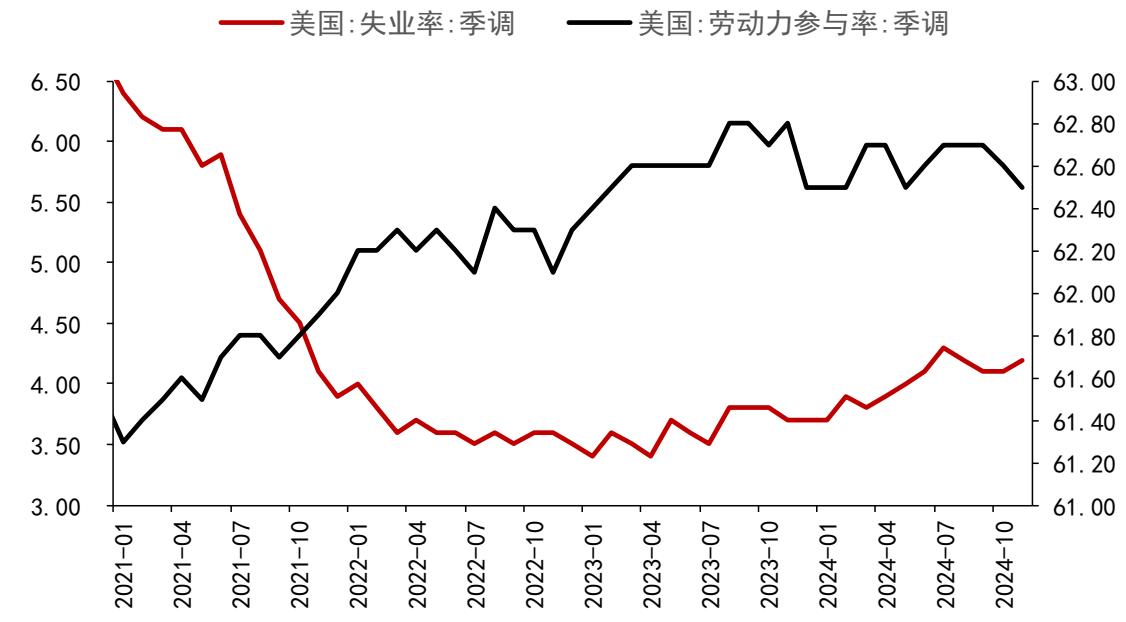
1. 美国 11 月 CPI 同比值为 2.7%，符合预期，高于前值的 2.6%，环比值为 0.3%，高于前值的 0.2%。
2. 美国 11 月核心 CPI 同比值为 3.3%，环比值为 0.3%，符合预期及前值。

图27：美国当周首次申请失业金人数（人）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

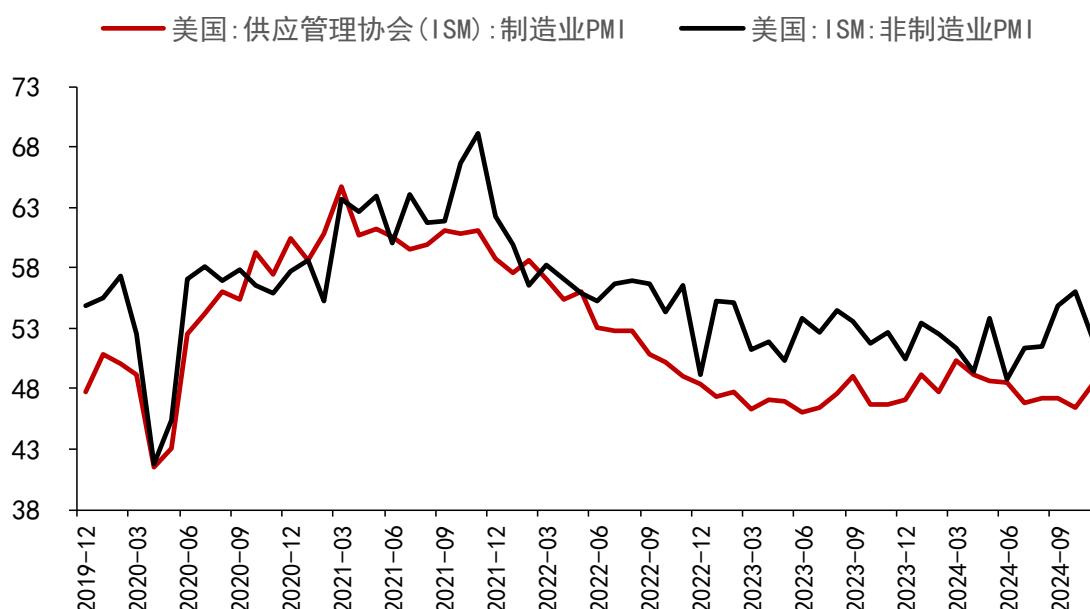
图28：美国失业率及劳动参与率（右轴）（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国12月21日当周首次申请失业救济人数为21.9万人，低于预期的22.4万人以及前值的22万人。

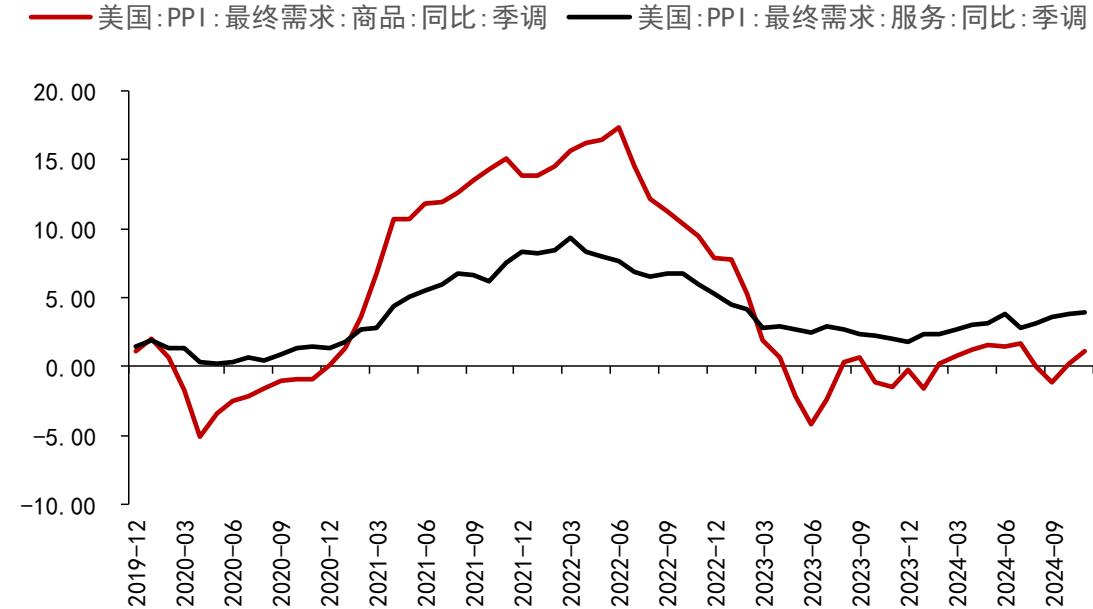
图29：美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

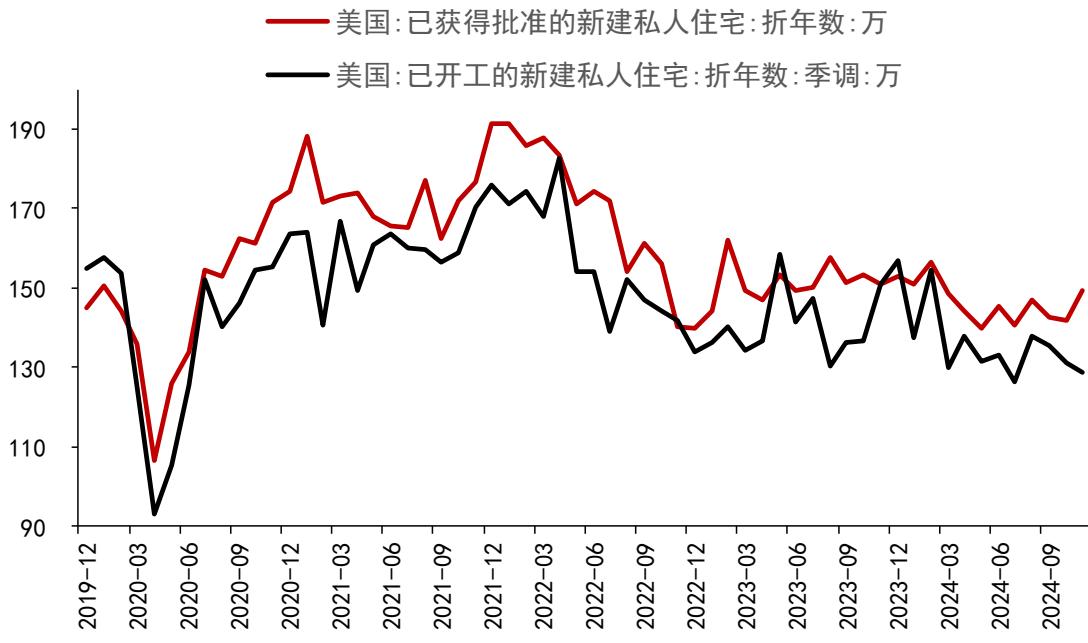
美国11月ISM制造业PMI反弹至48.4，但仍处于荣枯线之下。ISM非制造业PMI则较前值出现下跌，回落至52.1。

图30：美国PPI最终需求：商品及服务（2009年11月=100）



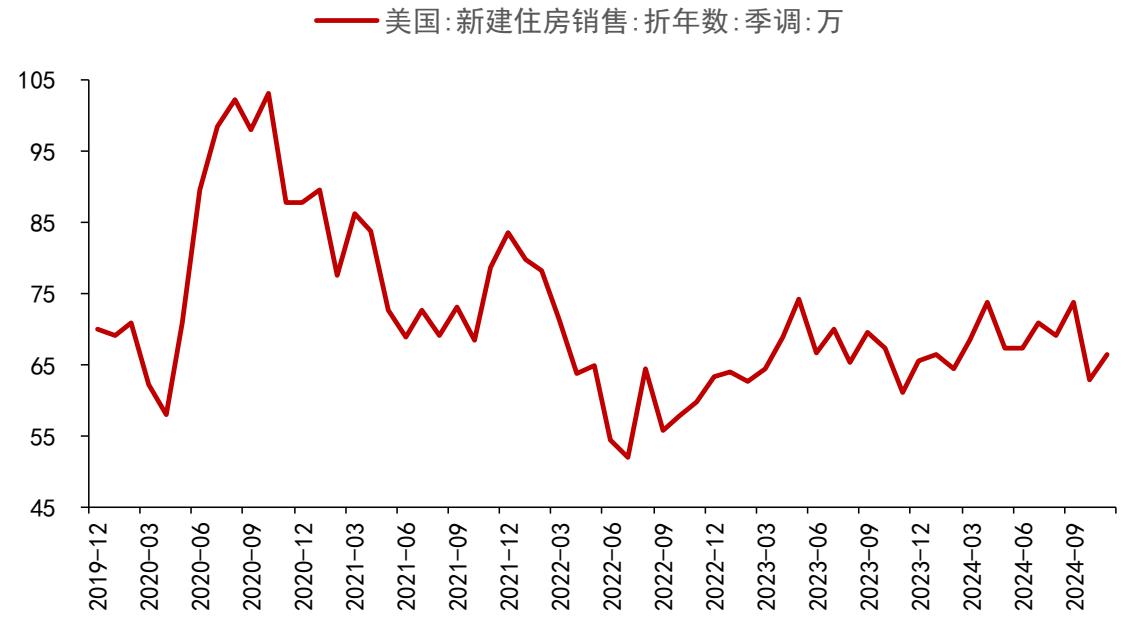
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图31：美国新屋开工与营建许可（万套）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32：美国新屋销售（万套）



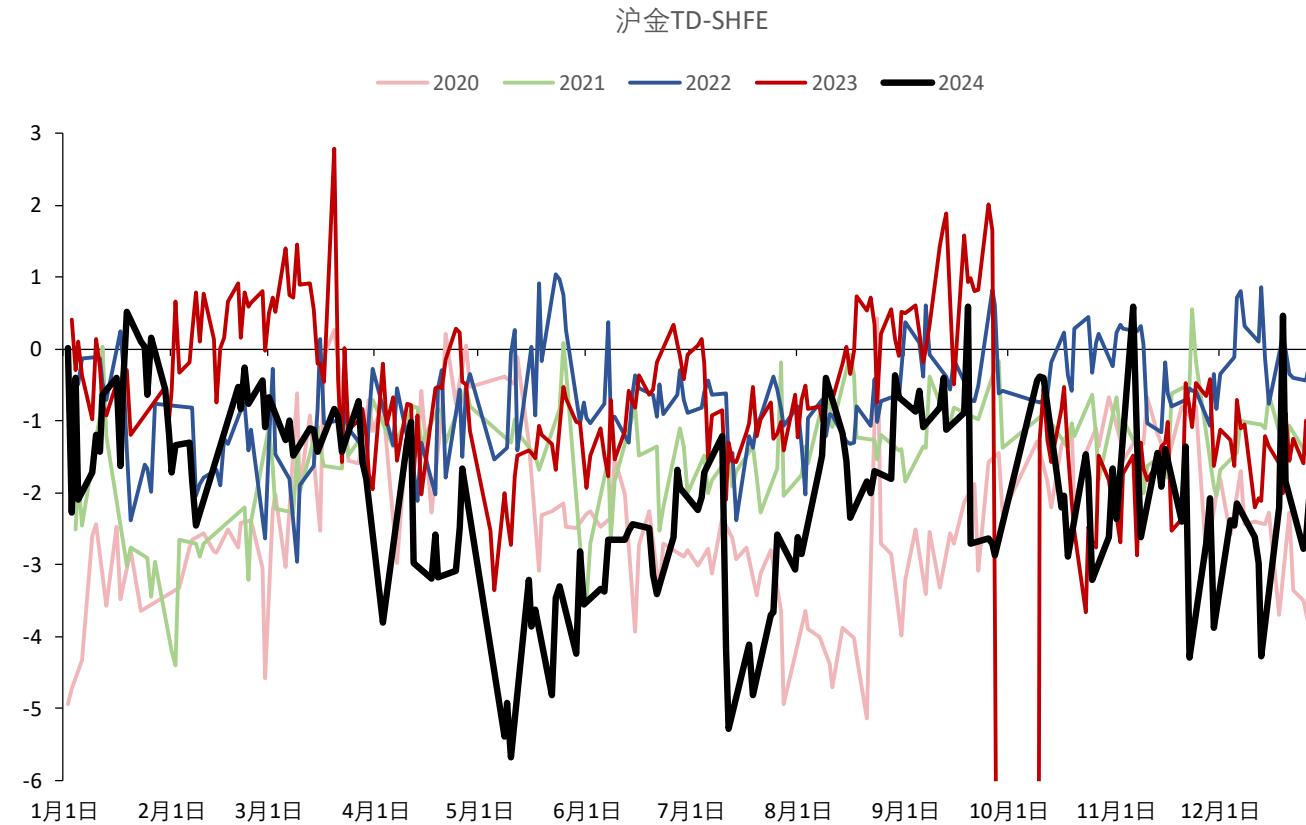
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国营建许可数持续回升，但新屋开工和新建住房销售情况偏弱。美国11月营建许可折年数为150.5万户，新屋开工数为128.9万户。美国11月新屋销售年化值为66.4万户，低于预期的67万户。

05

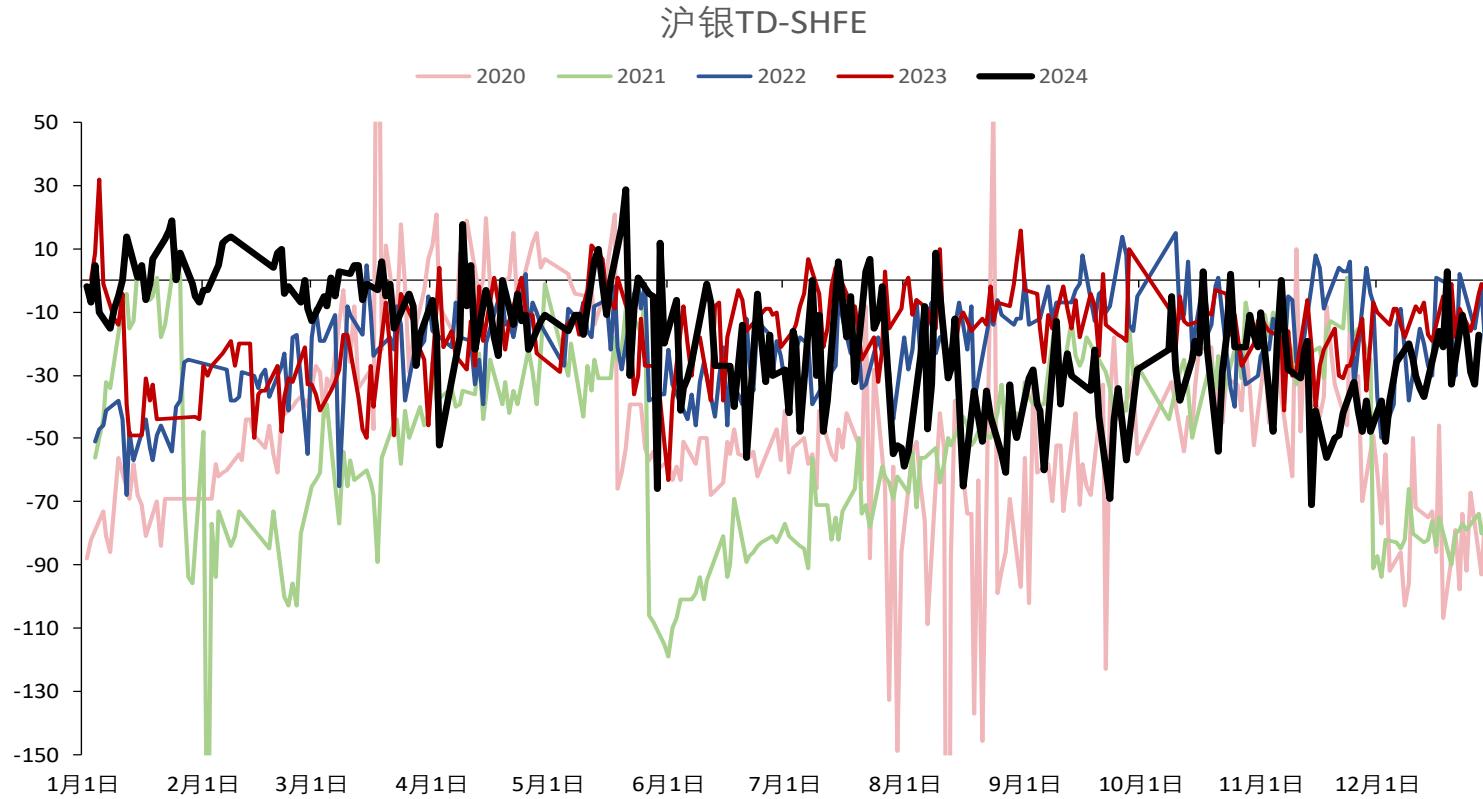
贵金属价差

图33: 黄金TD-SHFE(元/克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

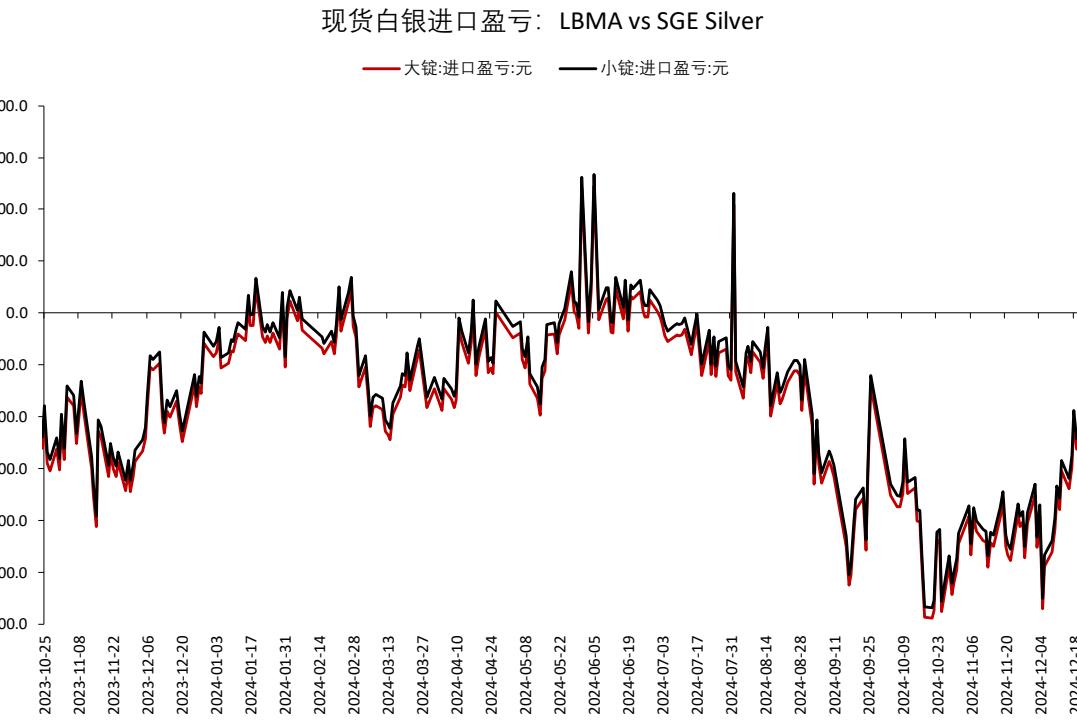
图34: 白银TD-SHFE(元/千克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

白银进出口盈亏

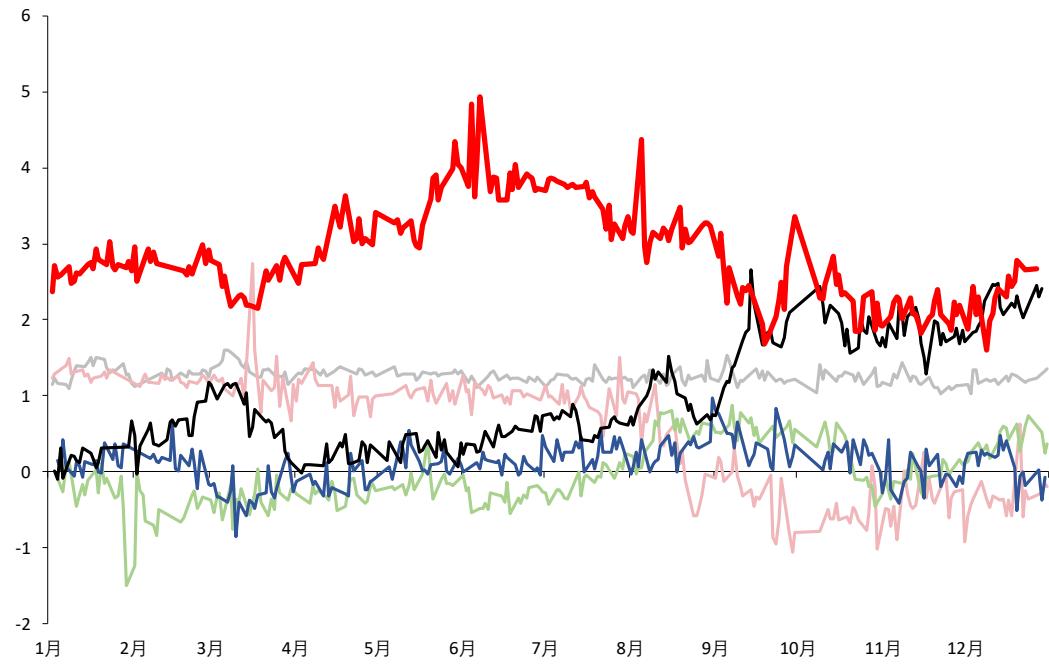
图35：国内白银进口盈亏测算值(元/千克)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图36：内外盘白银价差季节图 (美元/盎司)

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

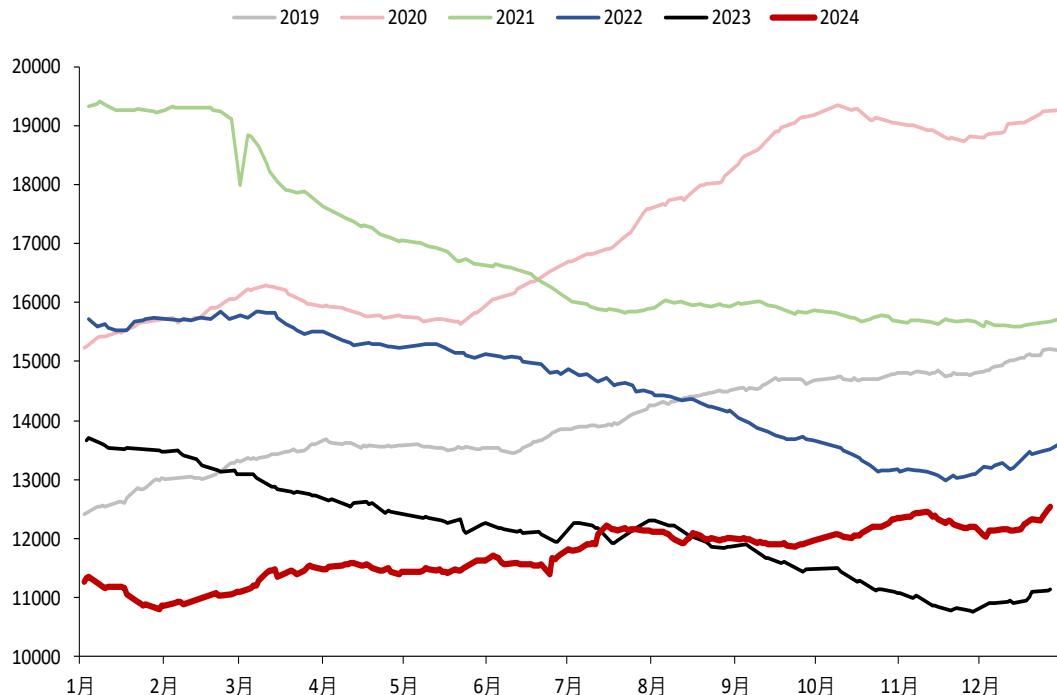


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

06

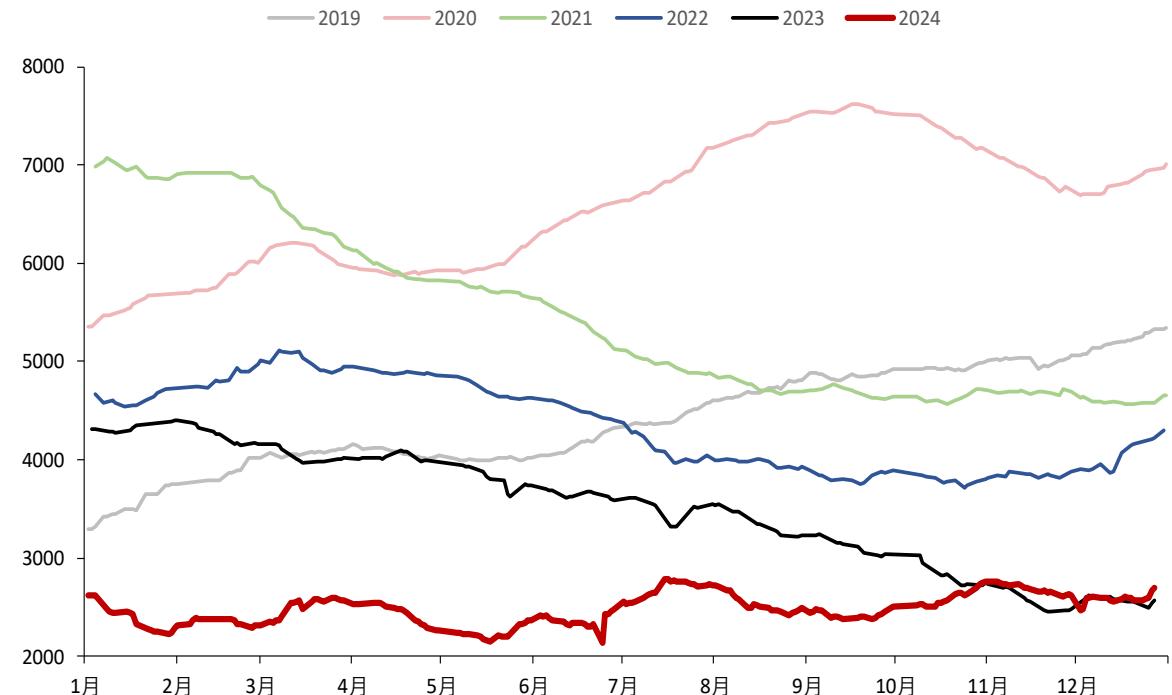
贵金属库存

图37：白银库存:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



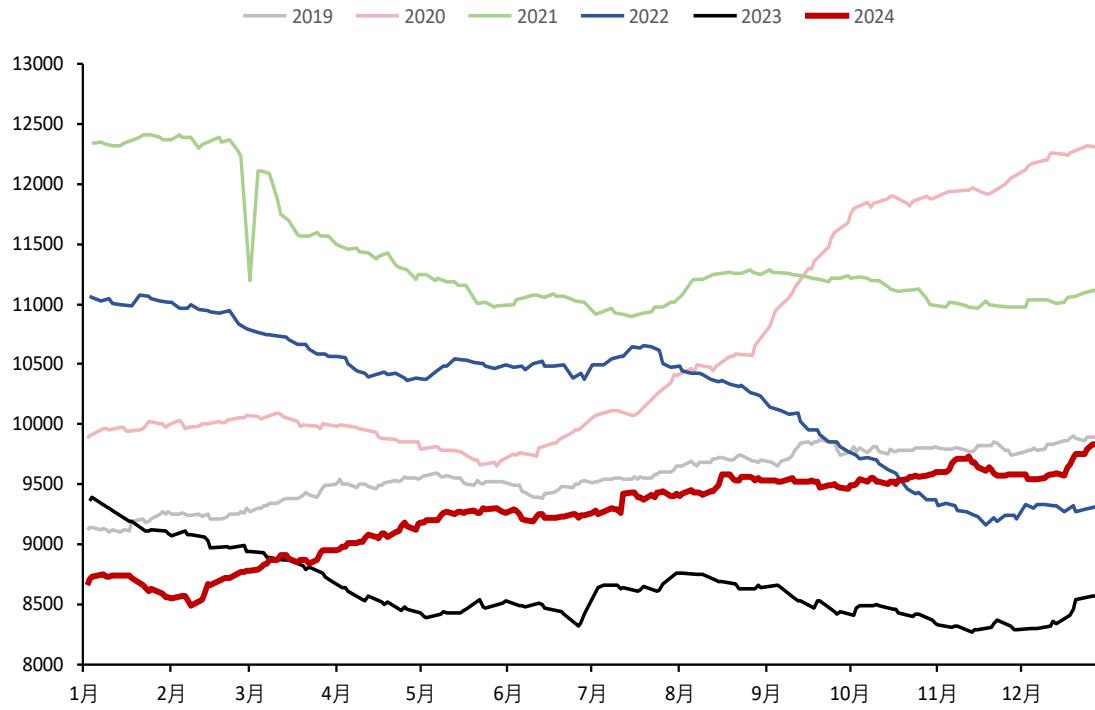
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图38：上期所+上海金交所白银库存 (吨)



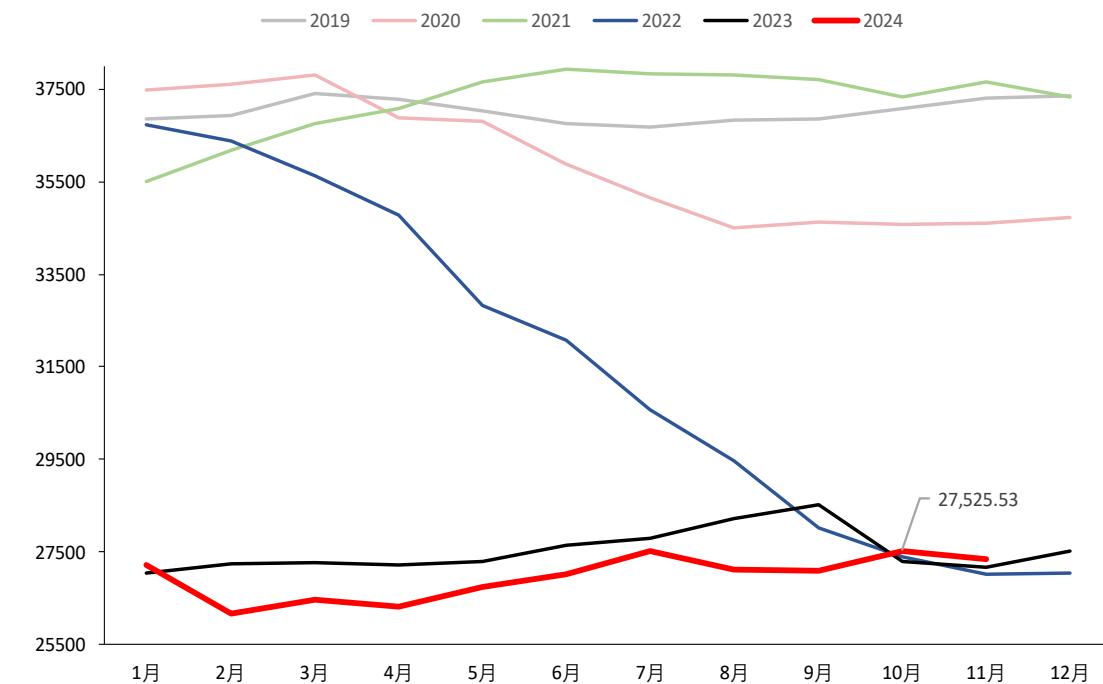
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图39：COMEX白银库存(吨)



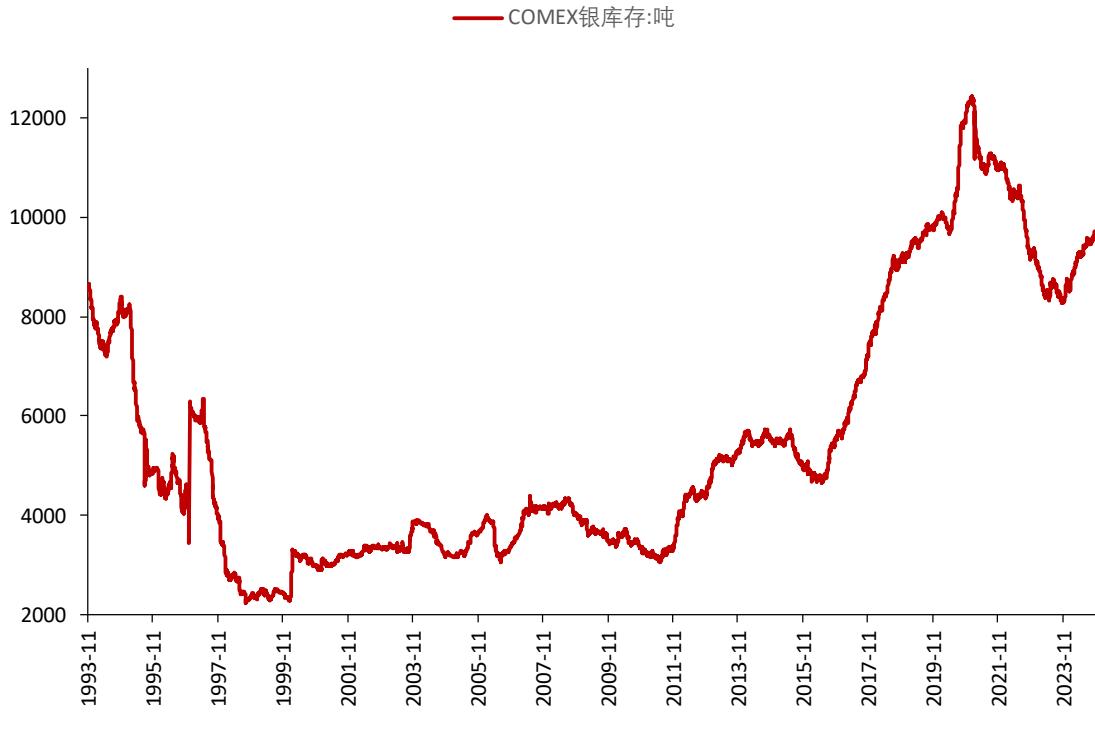
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：LBMA白银库存(吨)



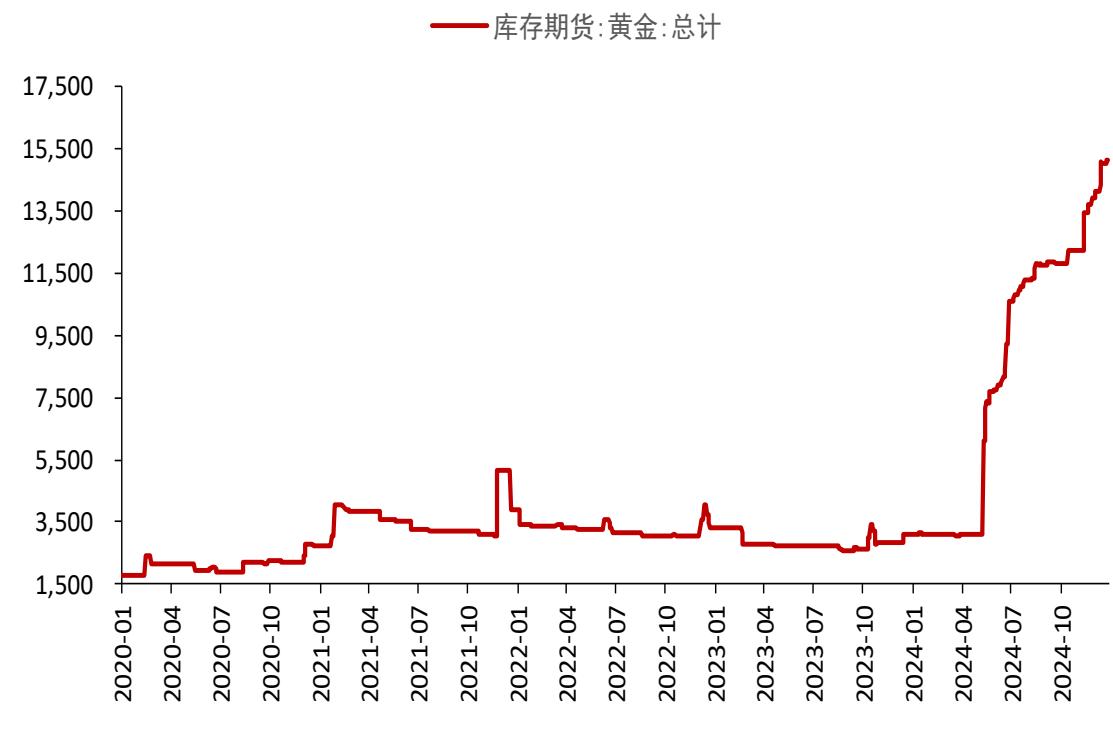
资料来源：LBMA、五矿期货研究中心

图41：COMEX黄金库存(吨)



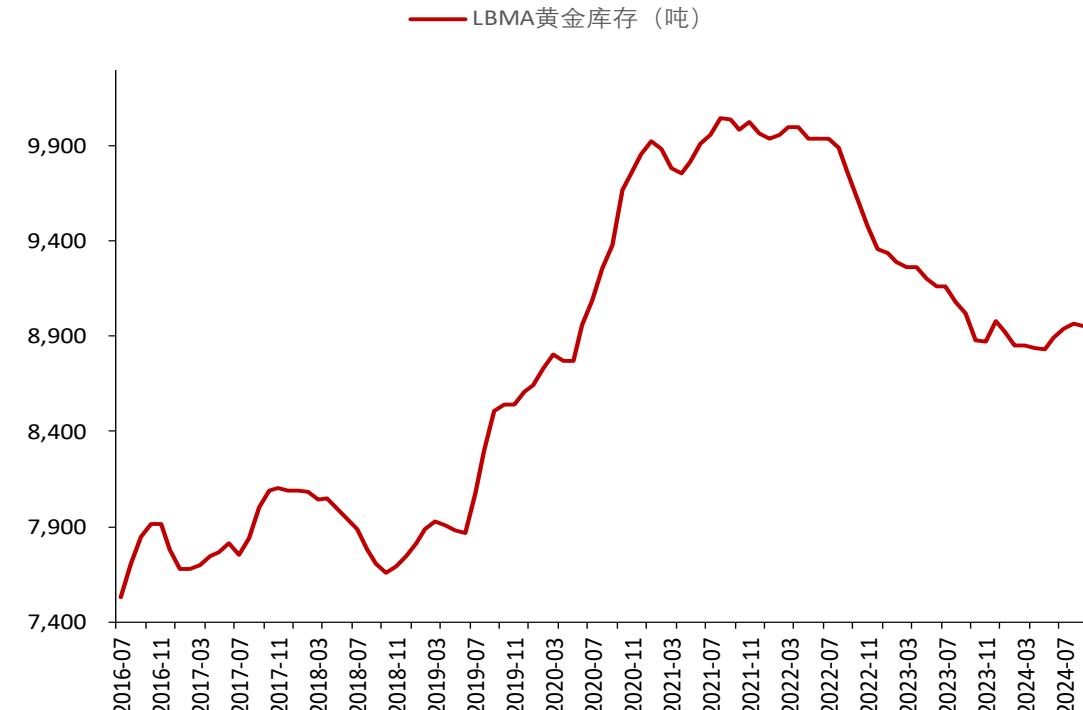
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：上期所黄金库存(千克)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图43: LBMA黄金库存 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博