

贸易担忧高涨 金价刷新高

大越期货投资咨询部

项唯一

投资咨询证号： Z0015764

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目录

1

行情回顾

2

逻辑分析

3

基本面数据

4

持仓数据

5

总结

AU2504.SHF[沪金2504] 2025/02/10 收 677.70 幅 1.30%(8.68) 开 670.50 高 677.76 低 668.20 结 0.00 仓 20.23万 量 34.27万 增 +2854 振 1.43%

MA5 666.85↑ MA10 655.44↑ MA20 644.74↑ MA60 627.22↑ MA120 612.02↑

2024/08/23-2025/02/10(108日) ▼



AG2504.SHF[沪银2504] 2025/02/10 收 8059 幅 0.22%(18) 开 8055 高 8146 低 8006 结 0 仓 33.06万 量 86.13万 增 +2481 振 1.74%

MA5 7990↑ MA10 7881↑ MA20 7817↑ MA60 7750↑ MA120 7700↑

2024/08/23-2025/02/10(108日) ▼



GC.CMX[COMEX黄金] 2025/02/10 收 2904.9 幅 0.60%(17.3) 开 2884.8 高 2905.3 低 2879.9 结 0.0 仓 0 量 2.20万 增 -401242 振 0.88%

MA5 2886.0 MA10 2850.8 MA20 2797.5 MA60 2704.8 MA120 2676.0

2024/09/10-2025/02/10(108日)



SI.CMX[COMEX白银] 2025/02/10 收 32.425 幅 -0.06%(-0.018) 开 32.180 高 32.460 低 32.030 结 0.000 仓 0 量 8158 增 -117576 振 1.34%

MA5 32.580↓ MA10 32.297↑ MA20 31.719↓ MA60 31.114↓ MA120 31.246↑

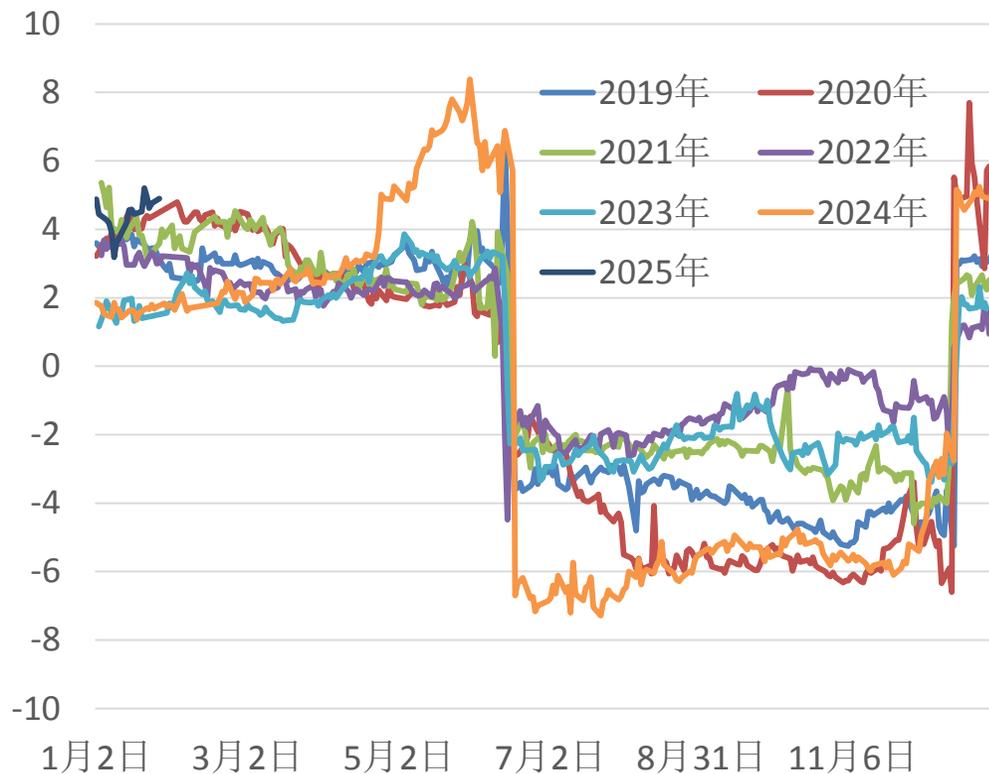
2024/09/10-2025/02/10(108日)▼



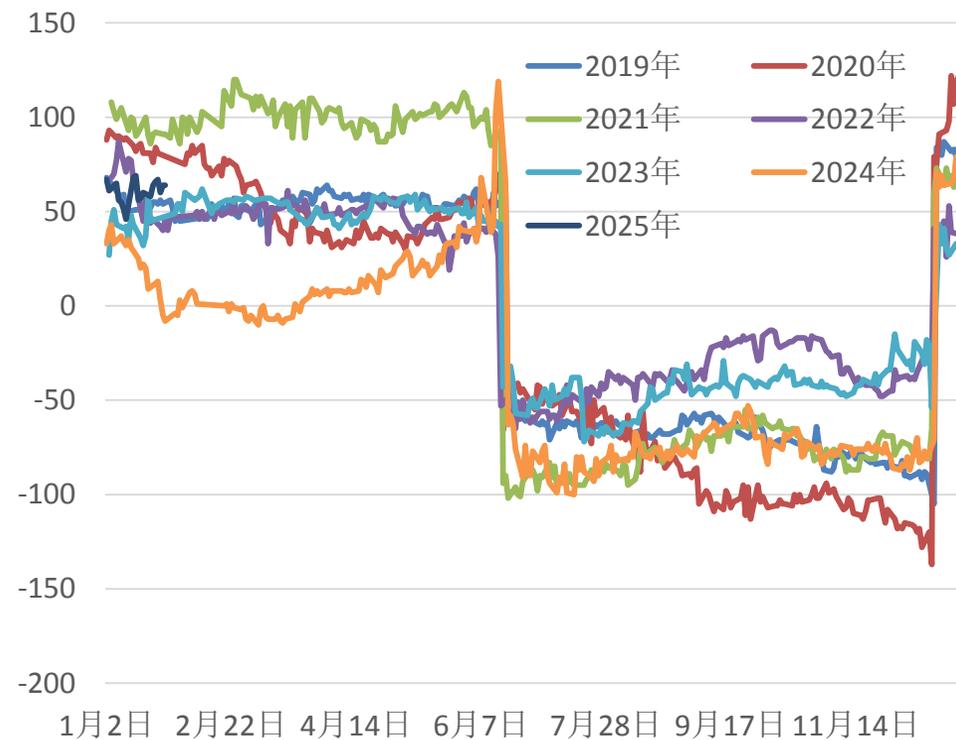




沪金12-6价差



沪银12-6价差





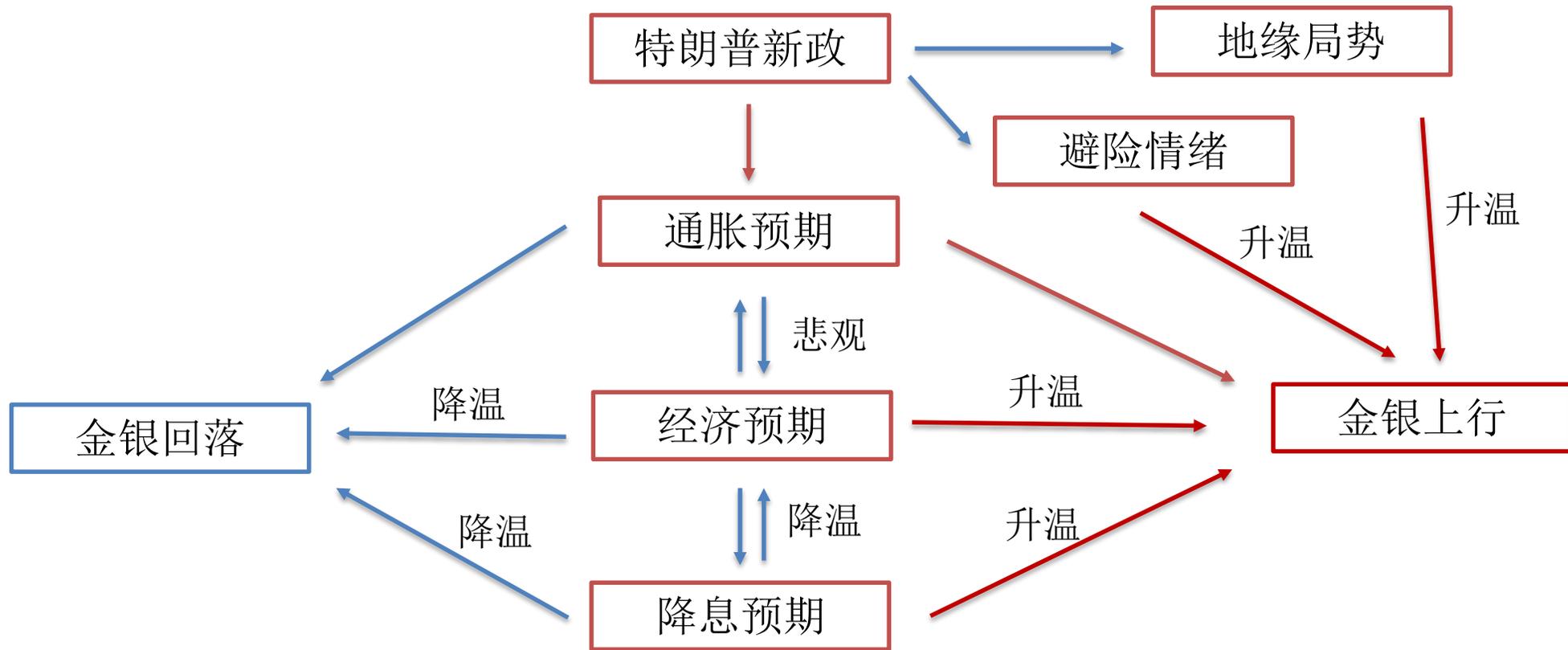
美债十年期收益率



内外盘金银现货比





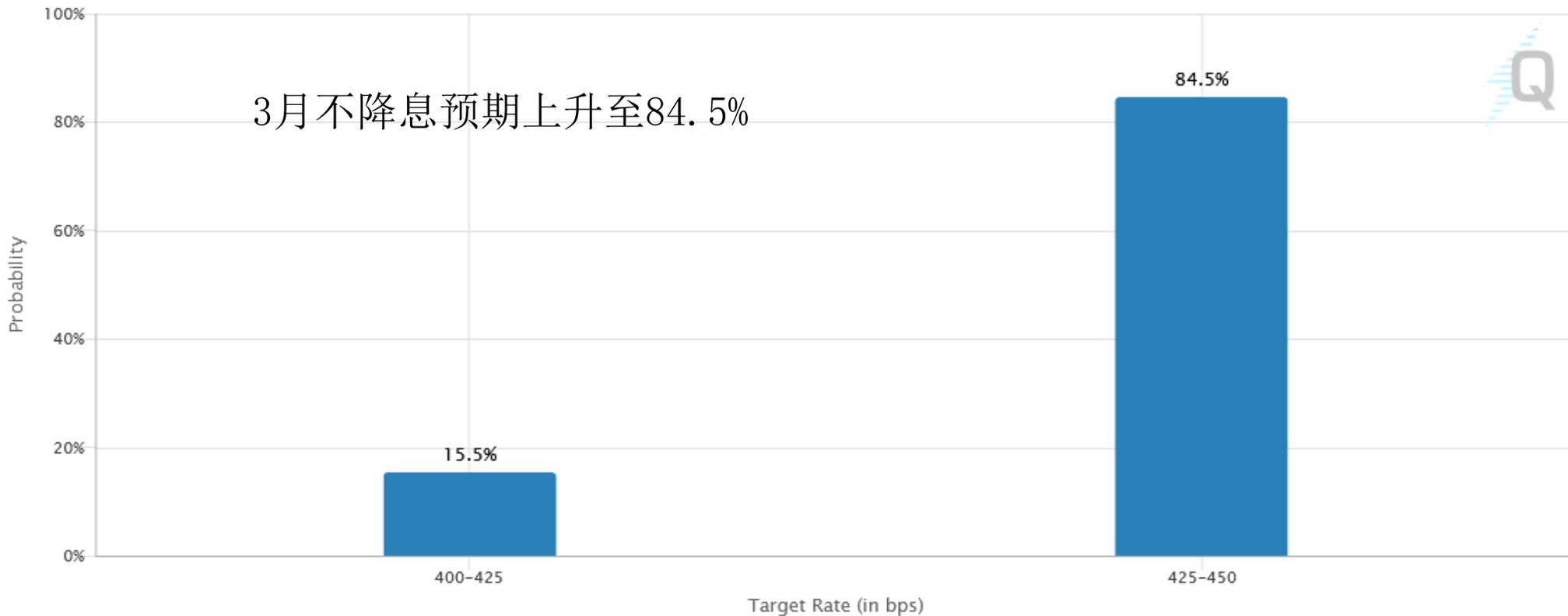


时间	事件
1. 31	宣布对墨西哥和加拿大征收25%关税 对加拿大石油的关税下调至10% 由于欧盟拒绝进口美国汽车以及农作物等，为了寻求对等，将对其征收关税。 最快将在2月中旬开始对多个行业实施新的进口关税。这些行业包括计算机芯片、制药、钢铁、铝、铜、石油和天然气。
2. 1之前	对墨西哥和加拿大的关税将从3月1日开始实施
2. 1	对进口自中国的商品加征10%的关税。
2. 3	中国反制。自2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。对煤炭、液化天然气加征15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税；对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税
2. 7	下周一或二宣布实施对等关税措施 特朗普希望努力减少美国对日本的贸易逆差，如果两国的关系不能“平等”，可能对日本加征关税；汽车关税一直都是选项之一；日本将开始创纪录数量进口美国LNG。
2. 10	周一将宣布对所有钢、铝进口加征25%的关税

宏观指标			2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
国民经济	GDP同比	%			2.48			2.72			3.04			2.90	
	GDP环比折年率	%			2.30			3.10			3.00			1.60	
对外贸易	出口	同比%			2.55	6.64	2.18	3.26	5.53	5.27	5.73	4.05	4.59	1.53	5.09
	进口	同比%			12.36	9.72	4.77	9.46	8.12	8.94	7.51	6.56	4.56	3.82	3.63
	贸易差额	百万美元			-98431	-78940	-74153	-84333	-71156	-79707	-74131	-76715	-75994	-68510	-69408
景气指数	ISM制造业	%		50.90	49.30	48.40	46.50	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80
	ISM非制造业	%		52.80	54.10	52.10	56.00	54.90	51.50	51.40	48.80	53.80	49.40	51.40	52.60
	Markit服务业PMI	%		52.90	56.80	56.10	55.00	55.20	55.70	55.00	55.30	54.80	51.30	51.70	52.30
	Markit制造业PMI	%		51.20	49.40	49.70	48.50	47.30	47.90	49.60	51.60	51.30	50.00	51.90	52.20
	密歇根消费者信心		67.80	71.10	74.00	71.80	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90
工业	工业总产值	环比%			0.76	0.23	-0.74	-0.63	0.80	-1.29	0.31	0.47	-0.21	-0.18	1.15
	耐用品新订单	环比%			-2.20	-1.99	0.75	-0.36	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20
	制造业新订单核心	环比%			0.39	0.81	-0.12	0.30	0.20	-0.28	0.55	-0.89	0.23	-0.21	0.55
房地产	成屋销售	万套			424	415	396	383	388	396	390	411	414	422	438
	营建许可	环比%			-0.74	5.21	-0.42	-3.06	4.55	-3.30	3.93	-2.85	-3.03	-4.99	3.65
	新屋开工	环比%			15.84	-3.72	-0.81	-1.74	9.27	-5.04	1.06	-4.50	6.00	-15.98	12.35
	标普/CS房价指数	同比%				4.33	4.23	4.61	5.21	5.94	6.55	6.90	7.26	7.47	7.45
	NAHB房市指数	同比%		6.82	24.32	35.29	7.50	-6.82	-22.00	-26.79	-21.82	-10.00	13.33	15.91	14.29
公共部门	财政盈亏				86732	366763	257450	-64690	380080	243741	70965	347131	-209529	236556	296275
私人部门	个人收入	环比%			0.37	0.29	0.66	0.36	0.22	0.30	0.17	0.30	0.15	0.59	0.43
	个人支出	环比%			0.66	0.59	0.45	0.70	0.19	0.60	0.25	0.48	0.26	0.72	0.54
	零售销售	同比%			3.80	4.40	4.72	0.28	2.09	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25
就业	失业率	%		4.00	4.10	4.20	4.10	4.10	4.20	4.20	4.10	4.00	3.90	3.90	3.90
	非农新增	千人		143	307	261	44	240	71	88	87	193	118	246	222
	ADP新增	千人		183	176	204	221	194	180	42	136	164	113	82	1116
	平均时薪	环比%		0.48	0.25	0.37	0.42	0.28	0.46	0.20	0.32	0.40	0.23	0.38	0.20
	职位空缺	千人			7600	8156	7839	7372	7861	7711	7910	8230	7919	8355	8813
	劳动参与率	%		62.60	62.50	62.50	62.50	62.70	62.70	62.70	62.60	62.60	62.70	62.70	62.60
通胀	CPI	同比%			2.90	2.70	2.60	2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20
	核心CPI	同比%			3.20	3.30	3.30	3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80
	PCE	同比%			2.55	2.45	2.32	2.10	2.28	2.47	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59
	核心PCE	同比%			2.79	2.82	2.80	2.66	2.73	2.67	2.63	2.67	2.89	2.98	2.93

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 19 3月 2025 FED MEETING

Current target rate is 425-450



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 3 2月 2025	1 WEEK 29 1月 2025	1 MONTH 3 1月 2025
375-400	0.0%	0.0%	0.2%	4.5%
400-425	15.5%	14.0%	22.6%	43.7%
425-450 (Current)	84.5%	86.0%	77.2%	51.8%

20248月公布非农后押注年内降息100bp

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18							0.0%	0.0%	0.0%	75.5%	24.5%
2024/11/7		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.6%	54.8%	14.6%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	36.7%	44.8%	10.9%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.7%	33.0%	43.7%	15.2%	1.4%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	6.2%	31.1%	43.0%	17.2%	2.4%	0.1%	0.0%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	4.0%	22.2%	38.7%	26.5%	7.7%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	2.3%	14.7%	31.9%	31.5%	15.4%	3.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.8%	6.6%	20.6%	31.8%	26.0%	11.4%	2.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

2025年降息预期降至1次，市场预期鹰派

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.2%	88.8%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	46.9%	47.9%
2025/5/7	0.0%	0.0%	1.2%	14.6%	47.1%	37.1%
2025/6/18	0.0%	0.4%	6.0%	26.3%	43.5%	23.8%
2025/7/30	0.1%	1.3%	9.1%	28.9%	40.5%	20.1%
2025/9/17	0.3%	2.8%	13.0%	31.2%	36.5%	16.2%
2025/10/29	0.6%	3.9%	14.9%	31.7%	34.4%	14.5%
2025/12/10	0.9%	4.9%	16.4%	32.0%	32.6%	13.2%

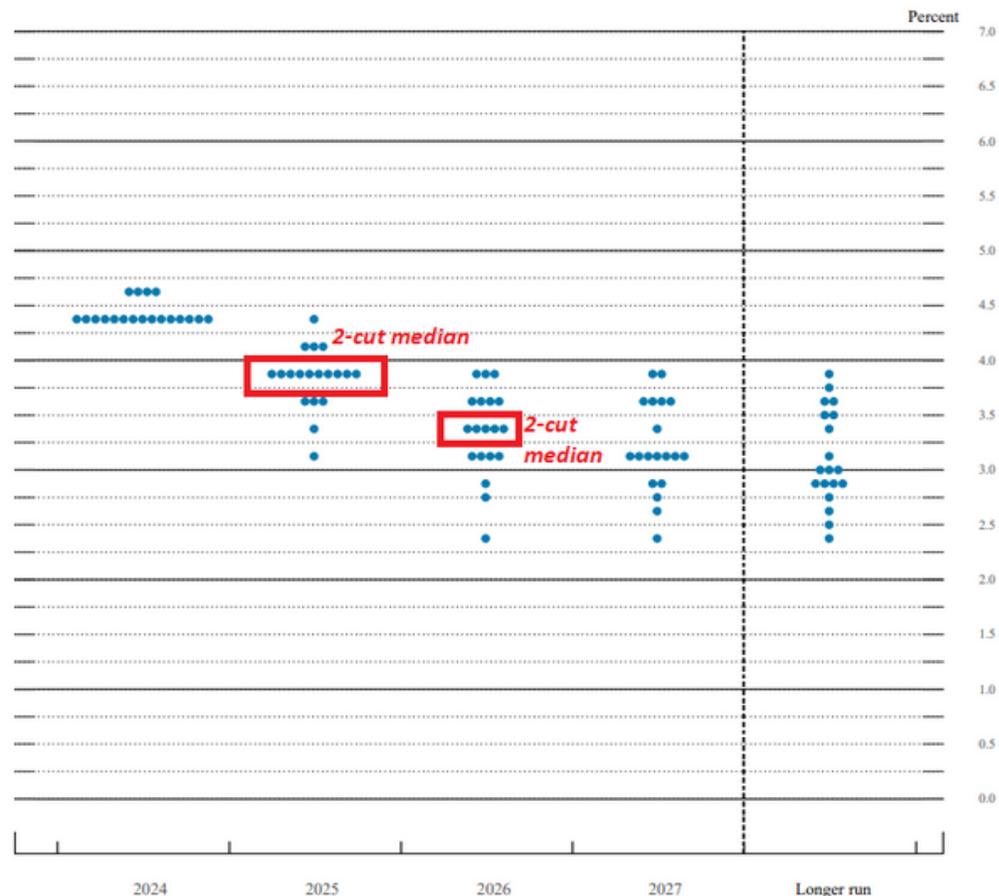
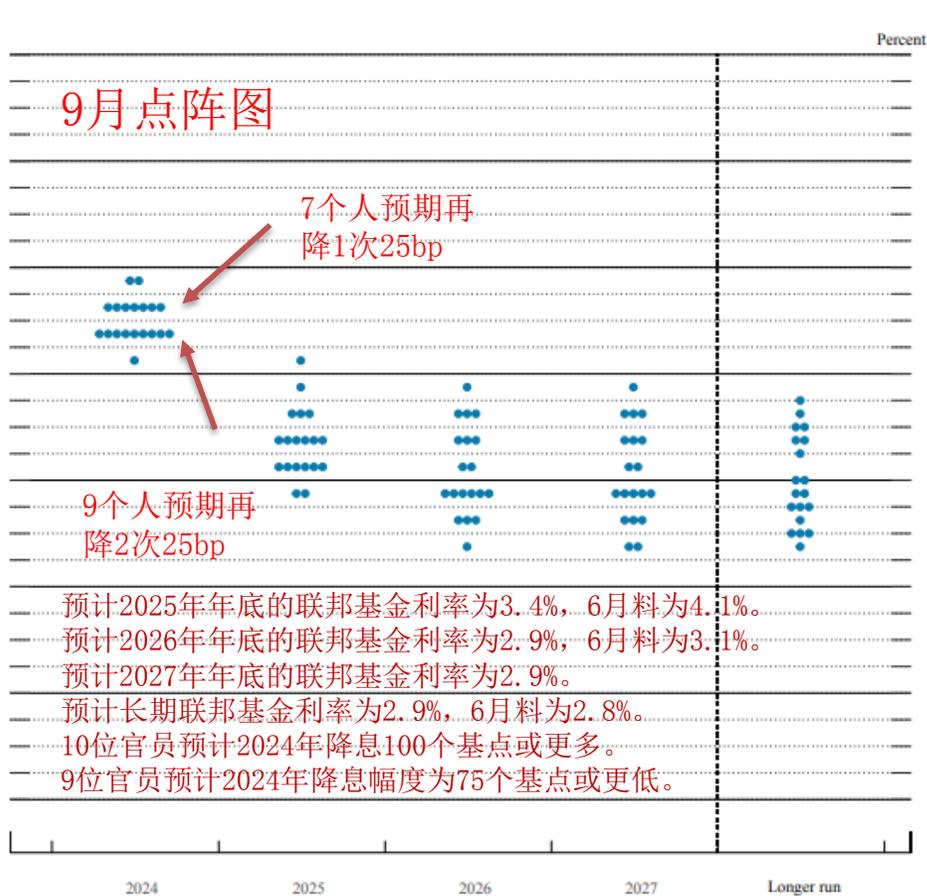
美国大选当日降息预期降至50bp

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.6%	2.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	68.4%	30.9%	0.7%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.1%	49.2%	15.4%	0.3%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	44.1%	27.6%	5.8%	0.1%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	30.5%	38.0%	19.5%	3.7%	0.1%
2025/6/18	0.0%	0.0%	3.5%	17.7%	33.6%	30.1%	12.8%	2.2%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.7%	6.3%	20.8%	33.0%	26.7%	10.7%	1.7%	0.0%
2025/9/17	0.2%	1.9%	9.6%	23.5%	31.6%	23.1%	8.7%	1.4%	0.0%
2025/10/29	0.3%	2.7%	10.9%	24.3%	30.8%	21.8%	8.0%	1.2%	0.0%
2025/12/10	0.6%	3.7%	12.5%	25.1%	29.7%	20.1%	7.2%	1.1%	0.0%

2025年降息时间维持至6月

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2025/3/19			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.5%	84.5%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	34.2%	61.6%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	16.9%	45.7%	35.6%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.2%	23.4%	43.4%	27.5%	0.0%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.8%	29.6%	38.5%	19.0%	0.0%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	14.2%	31.2%	35.0%	15.6%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.1%	1.1%	5.9%	18.0%	32.1%	30.7%	12.1%	0.0%

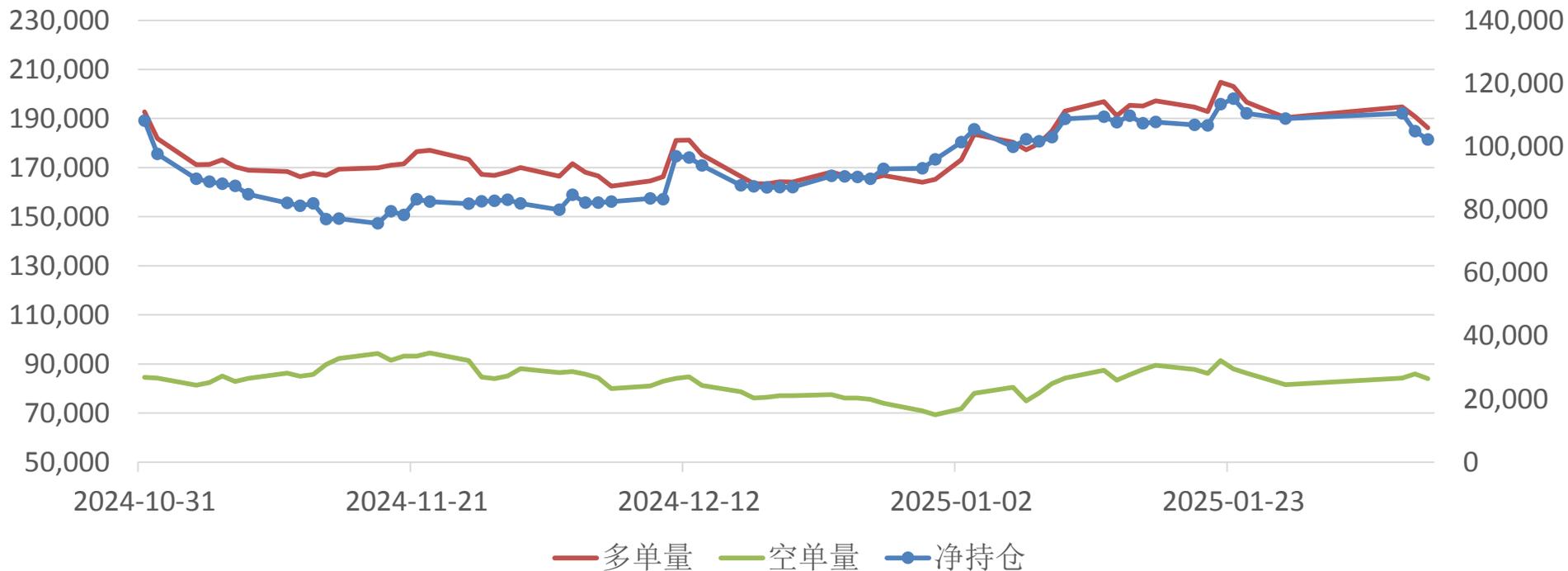
12点阵图显示，美联储官员预计2025再降息2次共50bp（此前预期降息4次），2026年也降息2次



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%。

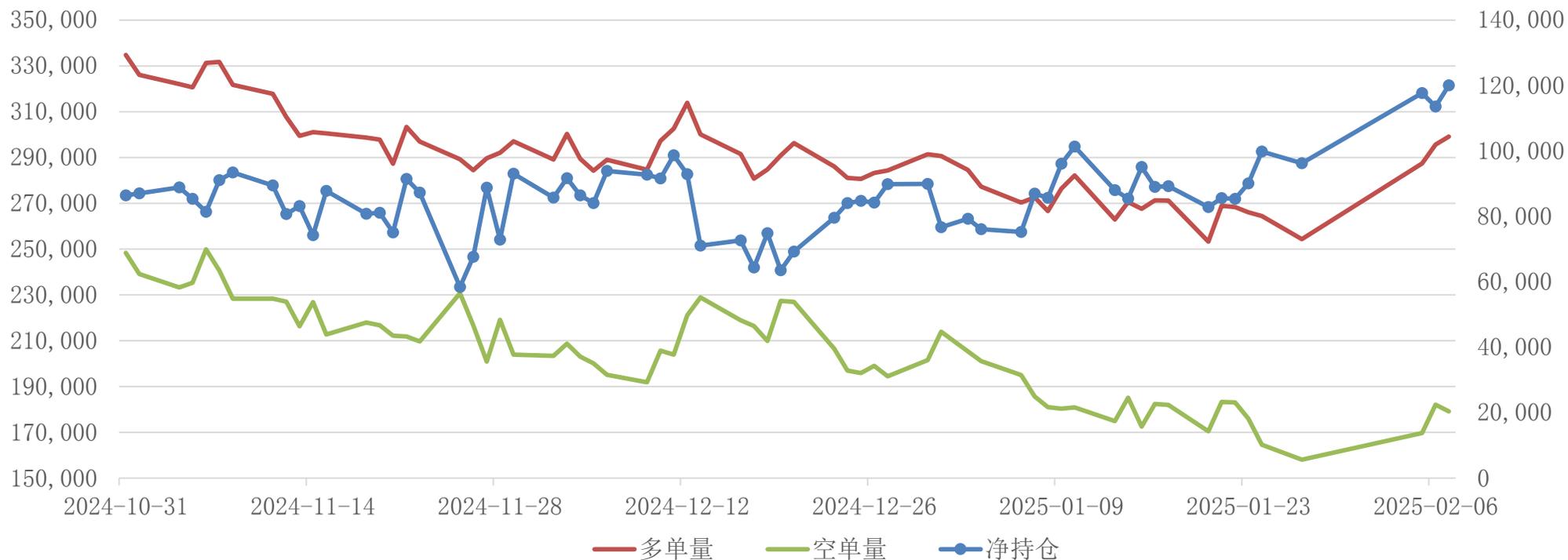
2024年底中国保险行业总资产为35.9万亿元，10家试点险企总资产占比58.5%，按1%比例计算，可投资黄金金额上限为2100亿元，此占2024年全球黄金日均交易额的13%。

沪金前二十持仓



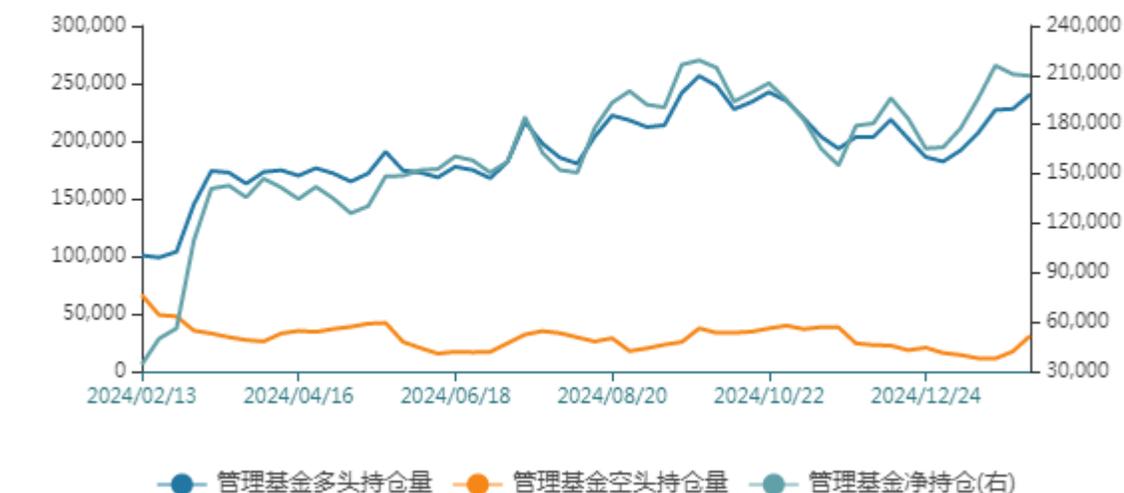
	2025年2月7日	2025年2月6日	增减	幅度
多单量	186,200	190,834	-4,634	-2.43%
空单量	83,967	85,980	-2,013	-2.34%
净持仓	102,233	104,854	-2,621	-2.50%

沪银前二十持仓



	2025年2月7日	2025年2月6日	增减	幅度
多单量	299,130	295,587	3,543	1.20%
空单量	179,111	182,030	-2,919	-1.60%
净持仓	120,019	113,557	6,462	5.69%

日期	报告头寸			
	管理基金			净持仓
	多头	空头	套利	
2025-02-04	240,485.00	30,952.00	42,711.00	209,533.00
2025-01-28	227,871.00	17,331.00	59,089.00	210,540.00
2025-01-21	226,964.00	11,095.00	62,339.00	215,869.00
2025-01-14	206,968.00	11,346.00	49,132.00	195,622.00
2025-01-07	191,873.00	14,232.00	54,656.00	177,641.00
2024-12-31	182,128.00	15,959.00	47,970.00	166,169.00
2024-12-24	186,099.00	20,602.00	40,060.00	165,497.00
2024-12-17	201,880.00	18,378.00	39,928.00	183,502.00
2024-12-10	218,482.00	22,404.00	32,041.00	196,078.00
2024-12-03	203,580.00	22,845.00	28,552.00	180,735.00

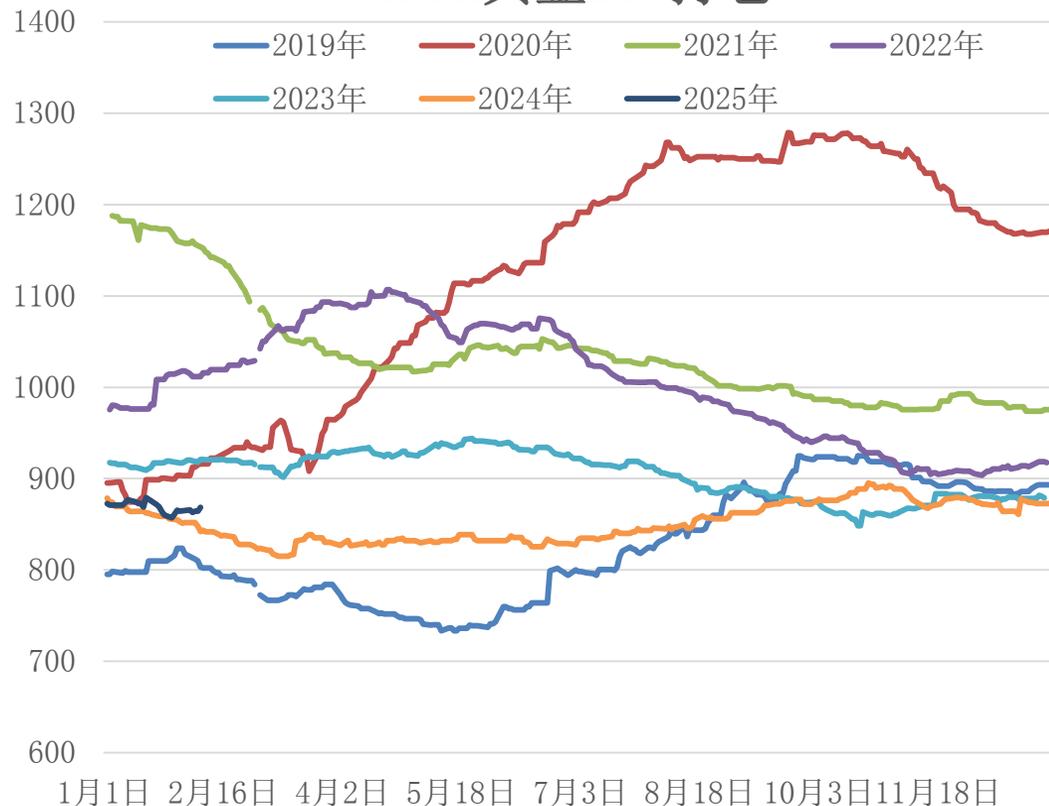


日期	报告头寸			
	管理基金			净持仓
	多头	空头	套利	
2025-02-04	56,404.00	20,157.00	20,069.00	36,247.00
2025-01-28	46,674.00	20,724.00	20,542.00	25,950.00
2025-01-21	48,244.00	19,023.00	17,653.00	29,221.00
2025-01-14	45,728.00	16,385.00	14,100.00	29,343.00
2025-01-07	42,484.00	17,045.00	14,188.00	25,439.00
2024-12-31	38,172.00	21,002.00	13,758.00	17,170.00
2024-12-24	39,531.00	18,983.00	11,586.00	20,548.00
2024-12-17	40,317.00	18,438.00	10,942.00	21,879.00
2024-12-10	46,890.00	17,570.00	7,215.00	29,320.00
2024-12-03	39,214.00	14,882.00	6,080.00	24,332.00



黄金ETF持仓和白银ETF持仓于金银价格走势相近

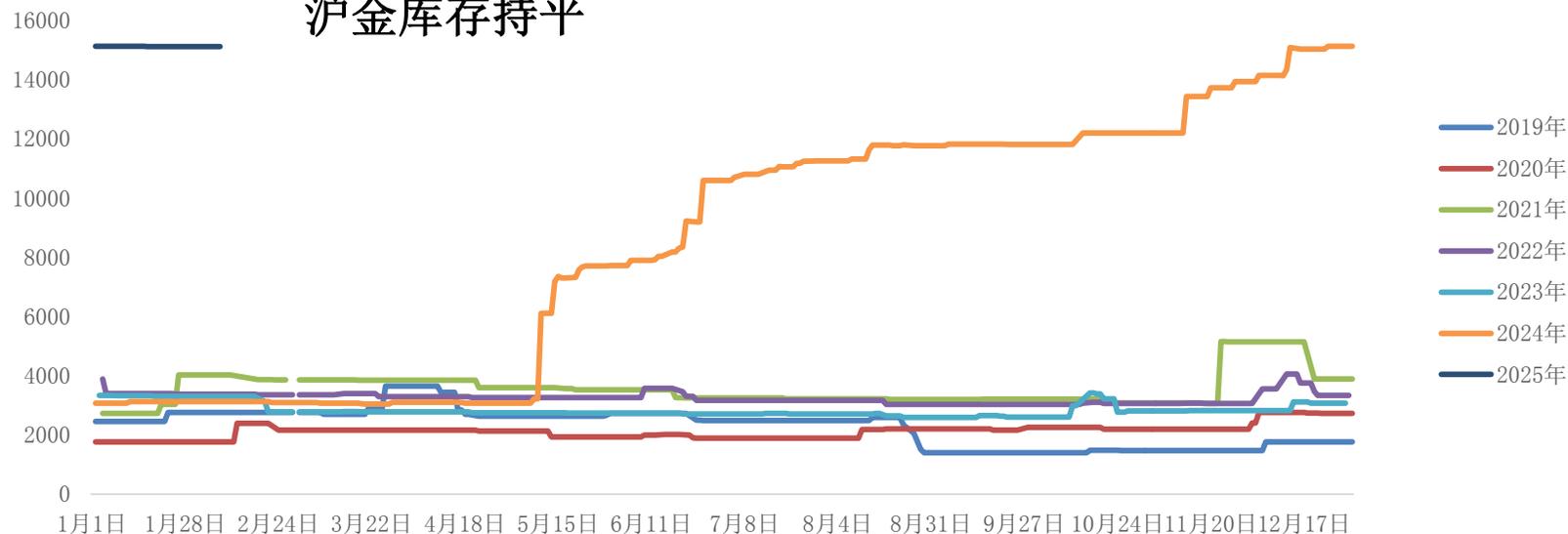
SPDR黄金ETF持仓



白银ETF持仓

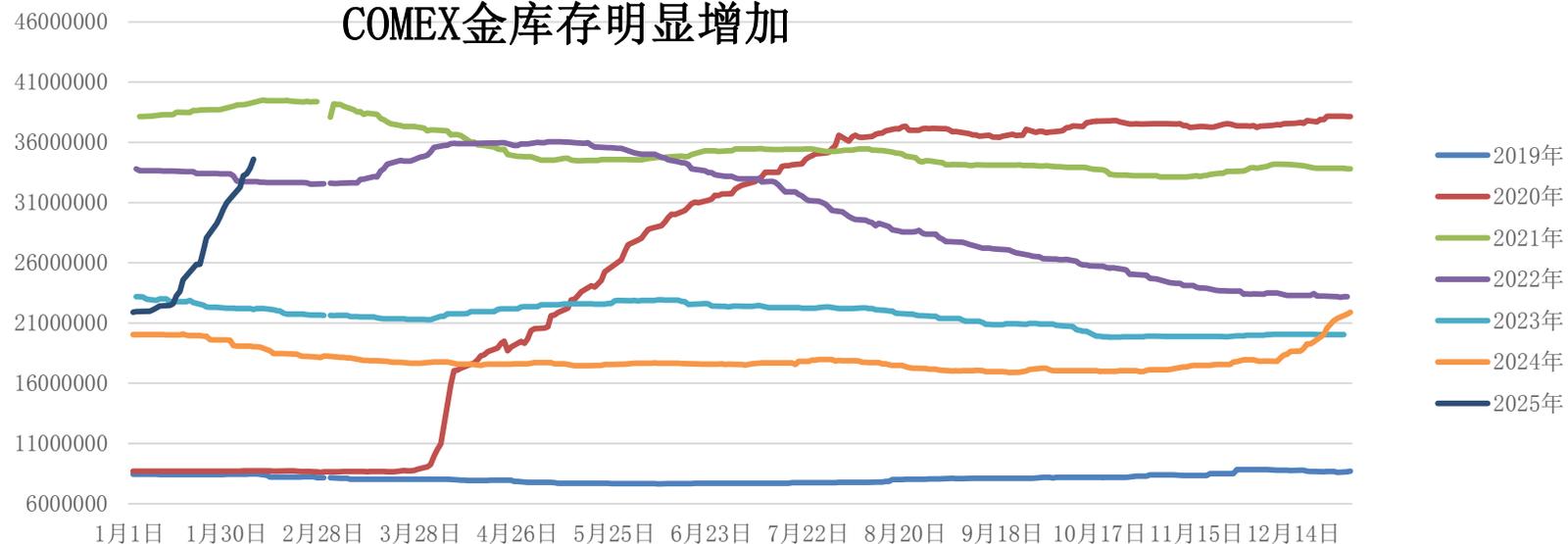


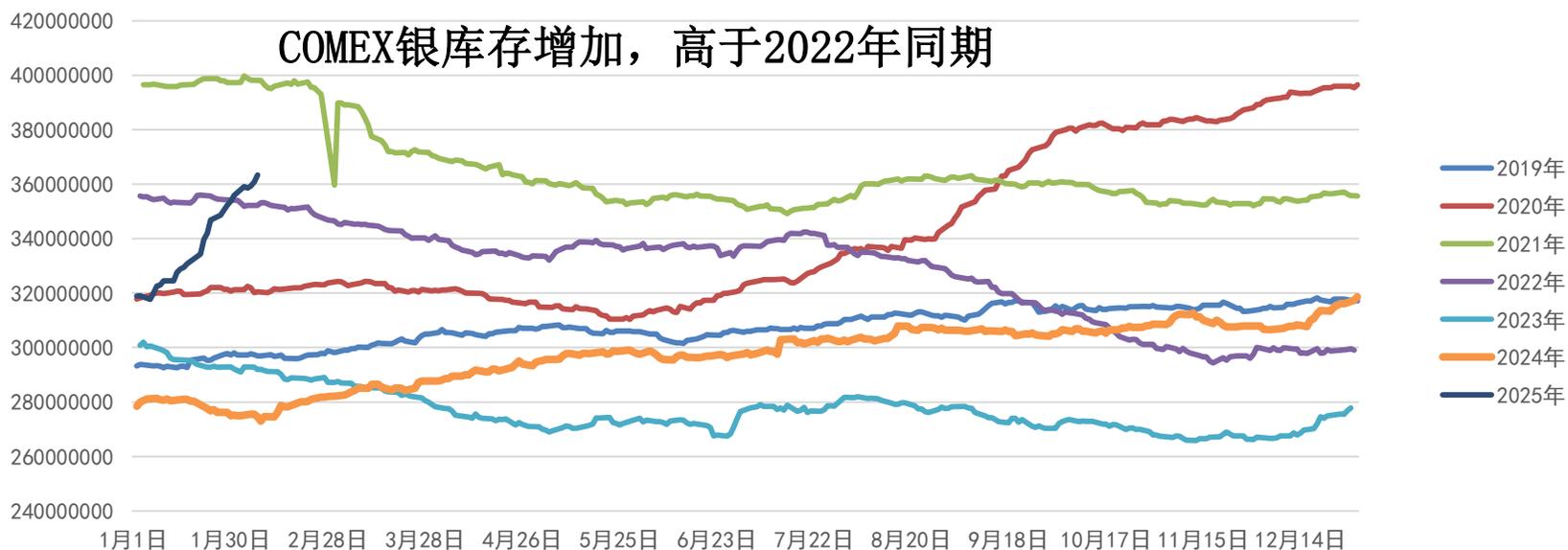
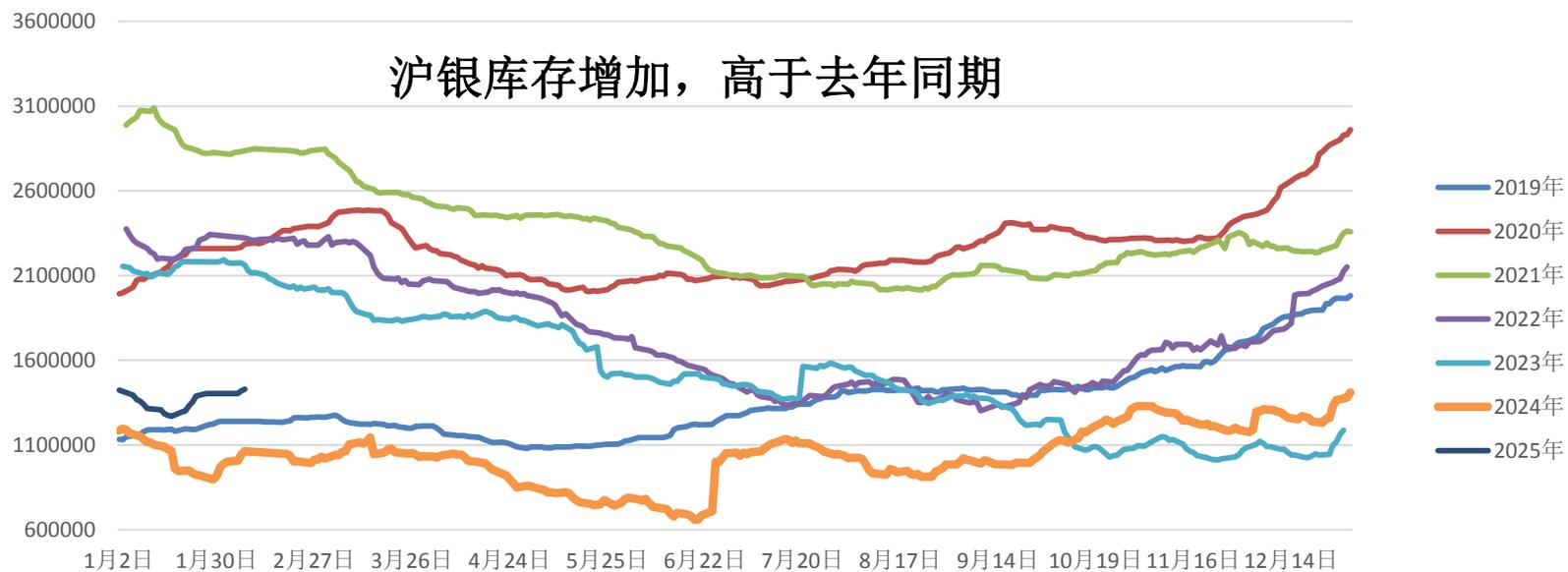
沪金库存持平

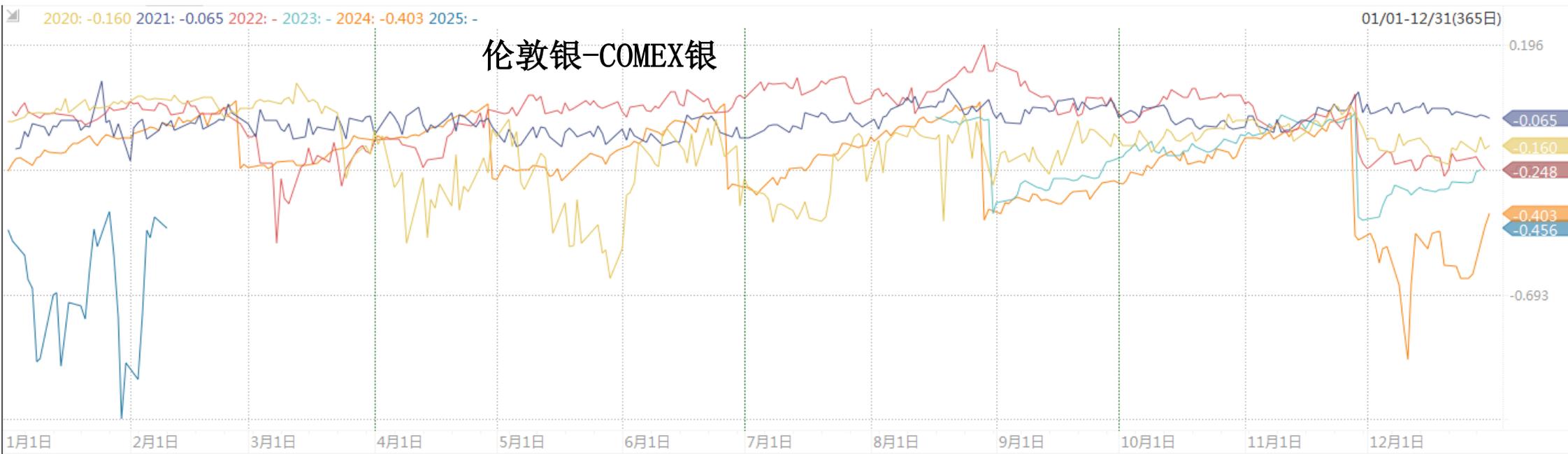
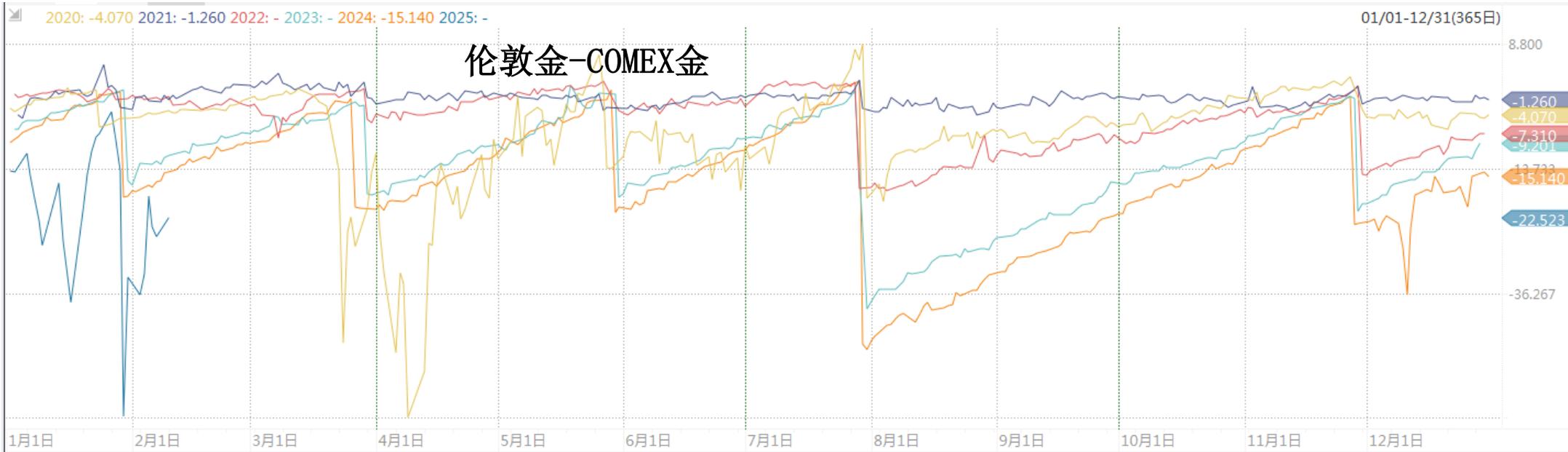


黄金库存从2024年11月7日开始快速上升，从533吨上升到2025年2月7日的1076吨，三个月涨幅102%。

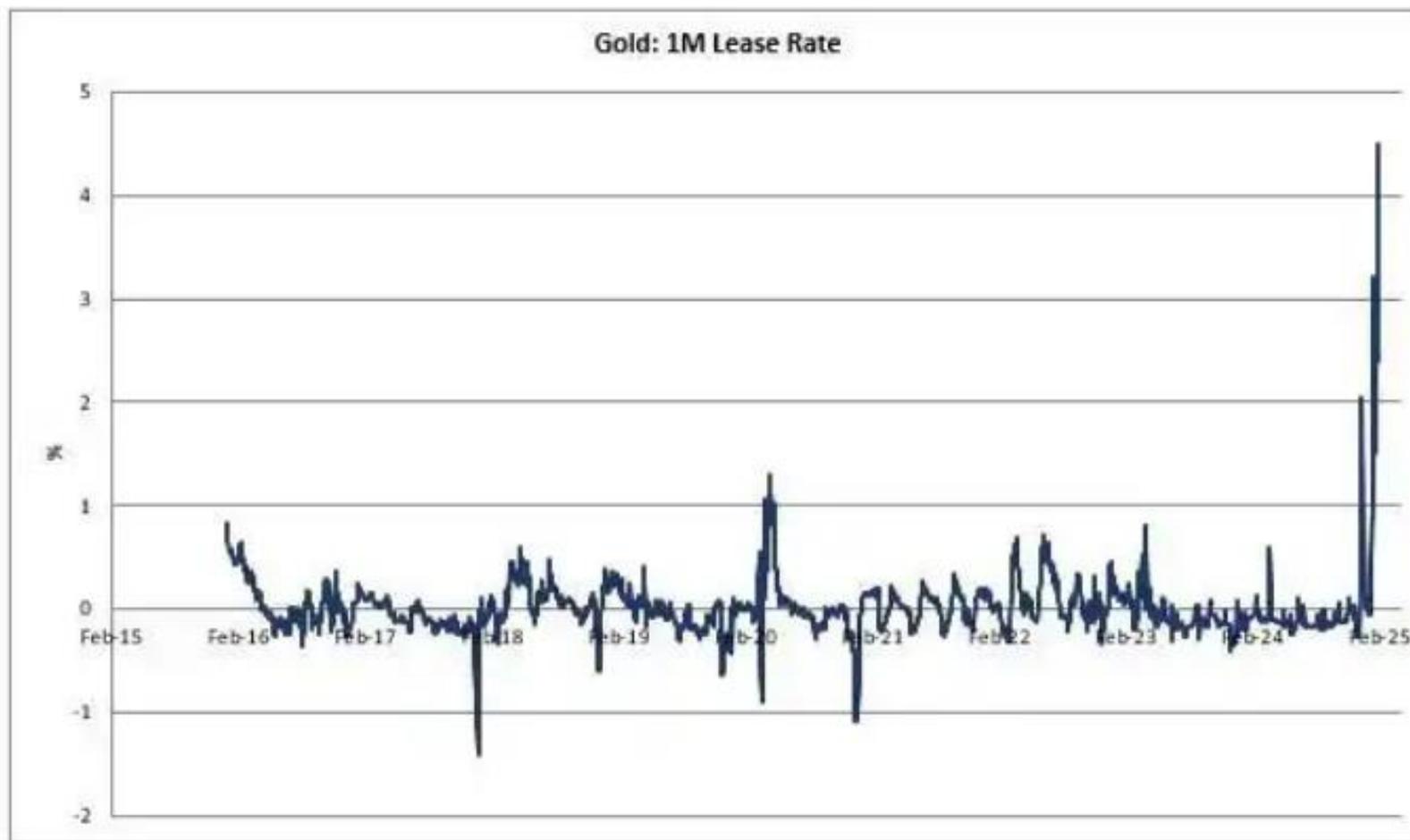
COMEX金库存明显增加







伦敦市场上黄金的一个月租赁利率达到了惊人的4.7%，在市场正常时期这一利率水平基本接近于零。



- 特朗普措施已经开始，目前所见关税、非法移民、白宫减员、减税、俄乌冲突停止都已经开始有计划，本周也将再有进展，需关注
- 关税措施在这段时间反应开始呈现减弱状态，叠加本周“对等关税”，若关税计划已经可预期，那么情绪或将降温
- 近期经济数据和央行态度影响明显减弱，但市场依旧偏向利多信息，金价看涨情绪强劲

- 黄金需求旺盛，避险套利需求继续支撑金银价格。COMEX库存迅速上涨，ETF持仓开始下降，虽未有明显转向迹象，但高位压力明显加大
- 金银价格方向难以转变，回落带来更好的做多位置，
- 金银依旧维持逢低做多，银价相对涨幅弱于金价已经近4个月，金银比持续处于高位，仍不能排除银价迅速追涨的可能。

- 从特朗普此前表述，关于俄乌冲突停止的计划难以看到明显进展，或将继续加强对俄限制，那么金银价格仍将获得支撑。那么金银价格趋势反转的可能性继续下降，重点仍将再特朗普新政上，开始通胀预期博弈。

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

