



2025 年 12 月 22 日

铂钯强势运行，波动可能加剧

核心观点及策略

- 上周铂钯价格接棒金银价格表现强劲，且国内铂、钯价格走势强于外盘，特别是广期所钯期货主力合约在上周三、周四均冲击涨停，周度涨幅高达23.3%，铂金期货主力合约周度涨幅达18%，远高于白银期货涨幅，而国际金价维持高位震荡偏强走势。
- 上周公布的美国通胀超预期放缓，强化美联储降息预期。但也有经济学家怀疑政府关门导致数据失真。美联储主席遴选进程仍在持续，目前候选名单已缩小至四人。上周五日本央行加息25个基点至0.75%，早于市场预期，可能导致日元套利交易逆转，资金流出美债、美股，可能导致美债收益率上行，美元指数和美股承压。
- 当前铂钯价格的大涨更多受到供应偏紧和资金的推动。在白银价格屡创新高后，同样具工业属性的铂、钯也受到了投资者的追捧。上周广期所对铂钯期货的开仓限制会对市场情绪有所抑制，预计铂钯近期的波动会非常剧烈。
- 风险因素：美国第三季度GDP数据超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

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 | 979.90 | 9.24 | 0.95 | 189662 | 178255 | 元/克 |
| 沪金 T+D | 975.82 | 11.02 | 1.14 | 48286 | 224234 | 元/克 |
| COMEX 黄金 | 4368.70 | 38.90 | 0.90 | | | 美元/盎司 |
| SHFE 白银 | 15376 | 1003 | 6.98 | 522479 | 634627 | 元/千克 |
| 沪银 T+D | 15385 | 464 | 3.11 | 905826 | 3519090 | 元/千克 |
| COMEX 白银 | 67 | 5 | 8.55 | | | 美元/盎司 |
| GFEX 铂金 | 534 | 81 | 18.03 | 149426 | 14011 | 元/克 |
| 铂金 9995 | 512 | 66 | 14.84 | | | 元/克 |
| NYMEX 铂金 | 2016 | 66 | 14.27 | | | 美元/盎司 |
| GFEX 钯金 | 480 | 66 | 23.30 | 106821 | 14011 | 元/克 |
| NYMEX 钯金 | 1795.50 | 66.11 | 16.03 | | | 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

上周铂钯价格接棒金银价格表现强劲, 且国内铂、钯价格走势强于外盘, 特别是广期所钯期货主力合约在上周三、周四均冲击涨停, 周度涨幅高达 23.3%, 铂金期货主力合约周度涨幅达 18%, 远高于白银期货涨幅, 而国际金价维持高位震荡偏强走势。除了美联储降息预期为稀贵金属提供宏观支撑之外, 铂钯价格的大涨更多受到供应偏紧和资金的推动。

上周公布的美国通胀超预期放缓, 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%, 创 2021 年以来最低。美联储主席最热门人选哈塞特表示: CPI 报告好得令人震惊, 美联储有很大空间可以降息。但也有经济学家怀疑政府关门导致数据失真, 有人指明显出错。美国上周首申人数回落至 22.4 万人, 扭转此前激增趋势。

纽约联储主席威廉姆斯明确表示, 鉴于最近的就业和通胀数据, 目前没有再次降息的紧迫性, 这进一步强化了市场对短期内暂停降息的预期。美联储主席遴选进程仍在持续, 目前候选名单已缩小至四人: 国家经济委员会主任哈塞特、前美联储理事沃什、现任美联储理事沃勒, 以及贝莱德的里德尔。

欧央行连续第四次按兵不动, 重申通胀将在中期回归 2% 目标, 未释放明确宽松指引。欧洲央行官员表示, 降息周期很有可能结束了。

上周五日本央行一致同意加息 25 个基点至 0.75%, 以抑制物价持续高涨的风险, 利率水平达到 30 年高位。对于后续加息路径, 肯定了继续加息的可能性, 但没有给出时间表的暗示。上周五日本央行意外加息早于市场预期, 可能导致日元套利交易逆转, 资金流出美债、美股, 可能导致美债收益率上行, 美元指数和美股承压。

敬请参阅最后一页免责声明

近日铂钯期货表现异常强劲，并带动金银价格走强之势。铂钯价格走强受到宏观、基本面和资金面的共同提振。美联储降息预期为稀贵金属提供宏观支撑。铂钯上涨的基本面逻辑和白银相似，核心也是供应短缺和工业需求旺盛。工业方面，铂钯都是制造催化剂的重要原料，工业需求增长旺盛。短期供应紧张为铂钯价格提供了基本面支撑。铂、钯供给端存在现货压力，铂金属现货租赁利率持续处于 17% 的高位，钯金属现货租赁利率近期虽小幅下降，但仍高于历史平均水平，这表明现货供给压力依旧较大。同时，加上铂金 ETF 的资金持续流入，现货市场的供应变得更紧张。

当前铂钯价格的大涨更多受到供应偏紧和资金的推动。在白银价格屡创新高后，同样具工业属性的铂、钯也受到了投资者的追捧。上周广期所对铂钯期货的开仓限制会对市场情绪有所抑制，预计铂钯近期的波动会非常剧烈。

本周关注：周二美国将公布第三季度实际 GDP 值等数据，之后欧美市场均进入圣诞模式。事件方面，继续关注下任美联储主席遴选进展。

风险因素：美国第三季度 GDP 数据超预期

三、重要数据信息

1、美国劳工统计局公布数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 6.4 万人，高于市场预期的 5 万人；但失业率却意外升至 4.6%，创下 2021 年 9 月以来的新高。另外，10 月非农就业大幅减少 10.5 万人，远超预期的下降 2.5 万人；8 月和 9 月也合计下修 3.3 万人。11 月平均时薪同比增长 3.5%，为 2021 年 5 月以来最低增速。

2、美国 10 月零售销售环比持平，略低于预期的 0.1% 增长，主要是受汽车销售下降 1.6% 拖累。核心零售销售环比增长 0.5%，略超出预期的增长 0.4%。

3、美国 11 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 2.7%。由于 10 月联邦政府“停摆”，调查数据未采集，11 月未公布常规的单月环比数据。这数据低于市场普遍预期，也较美国 9 月 CPI 同比 3.0% 的涨幅有所回落。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%。

4、美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值下滑至 51.8，创 5 个月新低。服务业 PMI 初值则从 54.1 下滑至 52.9，综合 PMI 初值下滑至 53，均录得 6 个月新低。

5、密西根大学 12 月美国消费者一年通胀预期终值为 4.2%。密西根大学 12 月美国消费者五年通胀预期终值为 3.2%。

6、美国 12 月消费者信心指数终值上升至 52.9，高于 11 月的 51.0，但远低于去年 12 月的 74.0。

7、数据显示，铂金属 ETF 持仓量自 11 月底以来大幅流入超 3 吨，钯金属 ETF 持仓量

处于历史高位附近，投资热情的高涨进一步助推了铂、钯价格的上涨。

8、广期所公告，根据《广州期货交易所风险管理办法》，经研究决定，自 2025 年 12 月 23 日交易时起，非期货公司会员或者客户在铂期货 PT2606、PT2608、PT2610、PT2612 合约上单日开仓量分别不得超过 500 手，非期货公司会员或者客户在钯期货 PD2606、PD2608、PD2610、PD2612 合约上单日开仓量分别不得超过 500 手。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

| 单位（吨） | 2025/12/19 | 2025/12/12 | 2025/11/19 | 2024/12/19 | 较上周 增减 | 较上月 增减 | 较去年 增减 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| ETF 黄金总持仓 | 1052.54 | 1053.11 | 1039.43 | 877.40 | -0.57 | 13.11 | 175.14 |
| ishare 白银持仓 | 16066.24 | 16102.90 | 15246.63 | 14424.15 | -36.66 | 819.61 | 1642.09 |

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

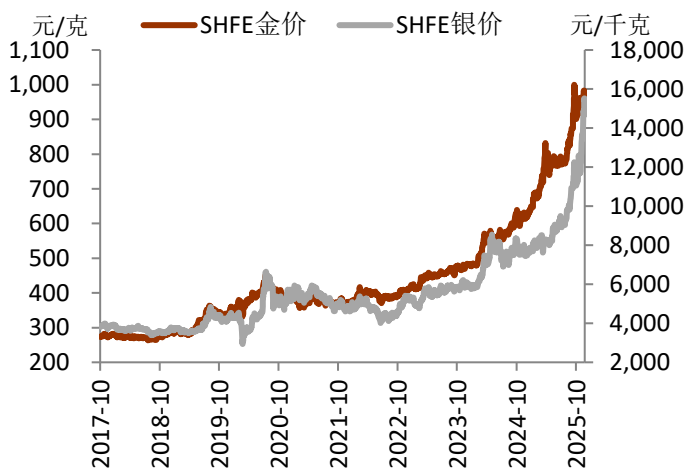
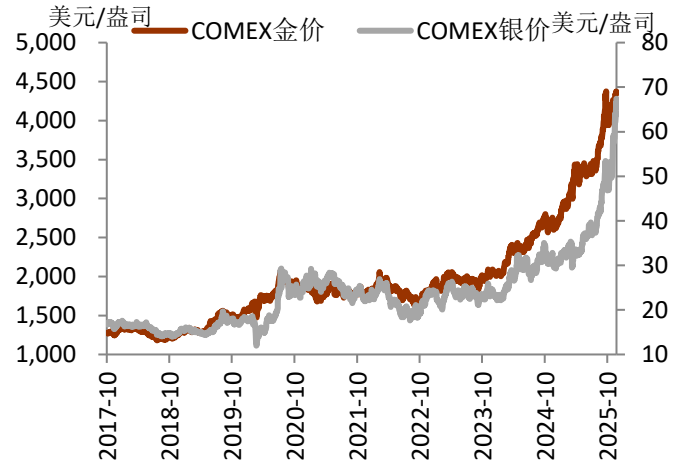


图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

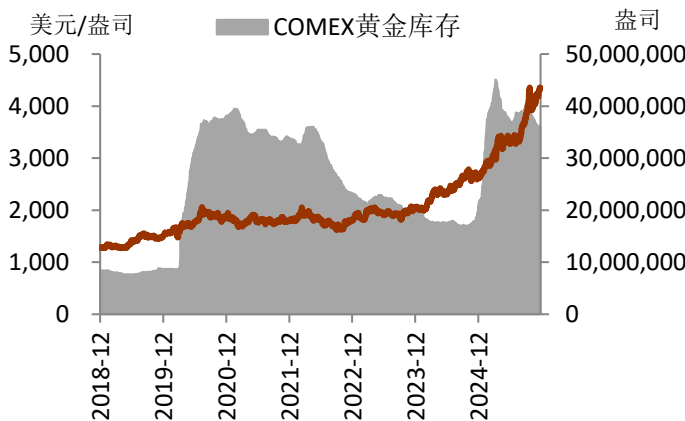
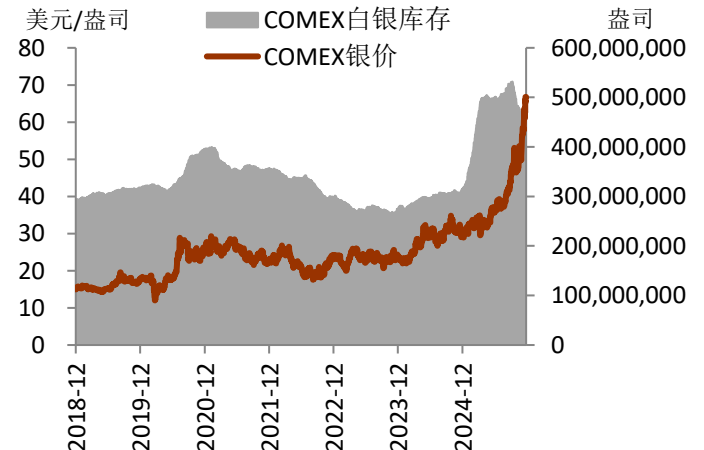


图 4 COMEX 白银库存变化

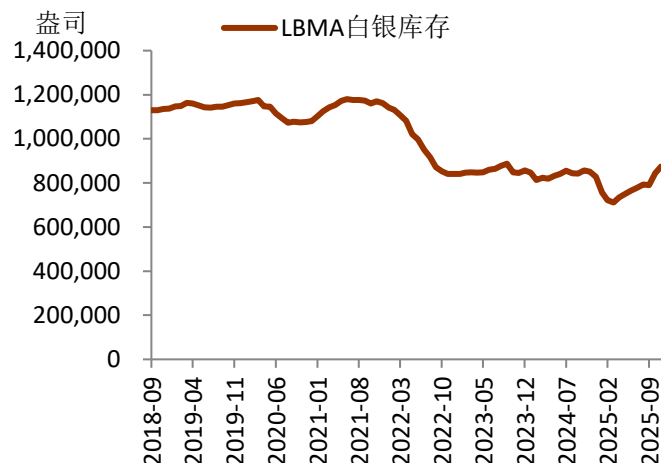
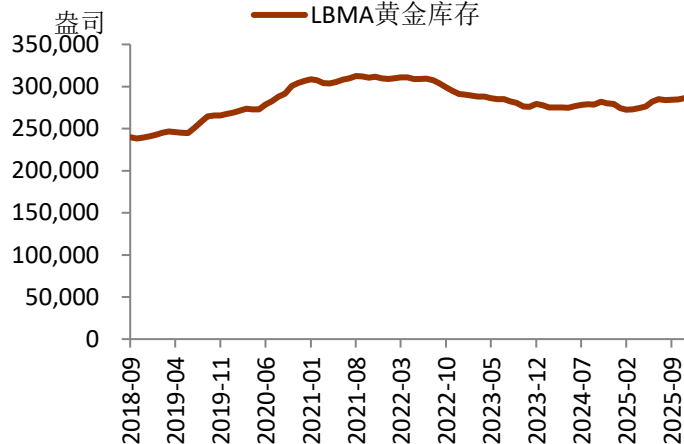


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图5 LBMA黄金库存变化

图6 LBMA白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

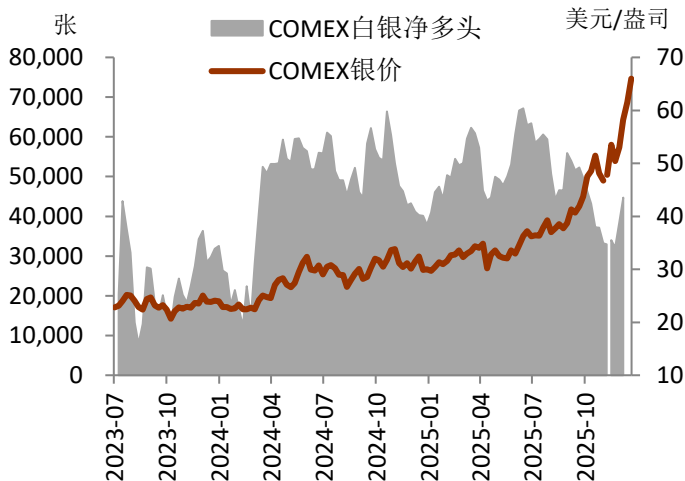
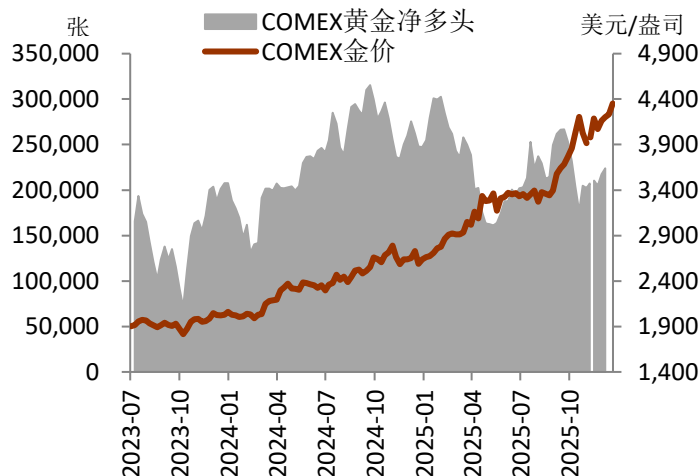
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX黄金非商业性净多头变化

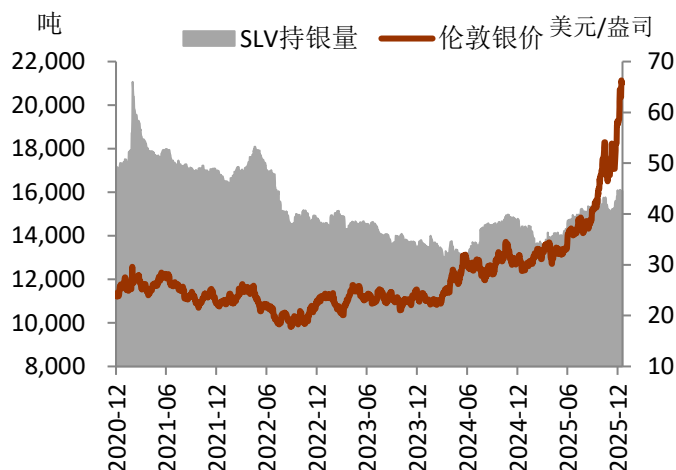
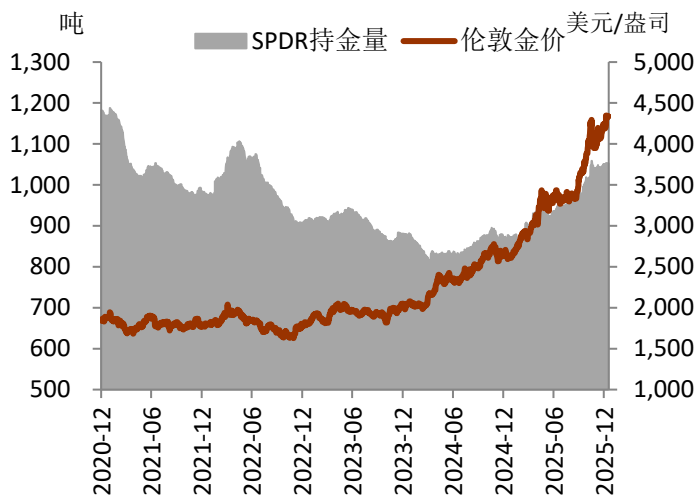
图10 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 SPDR 黄金持有量变化

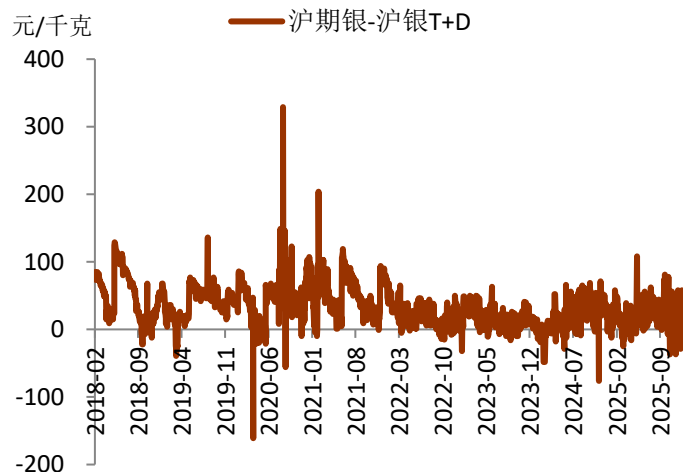
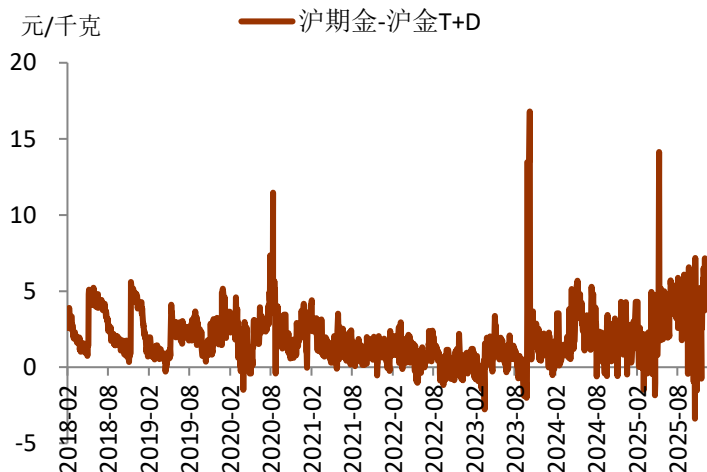
图 12 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

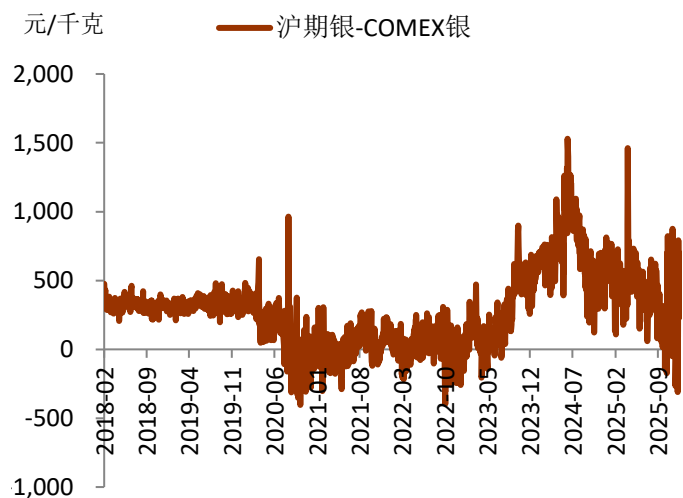
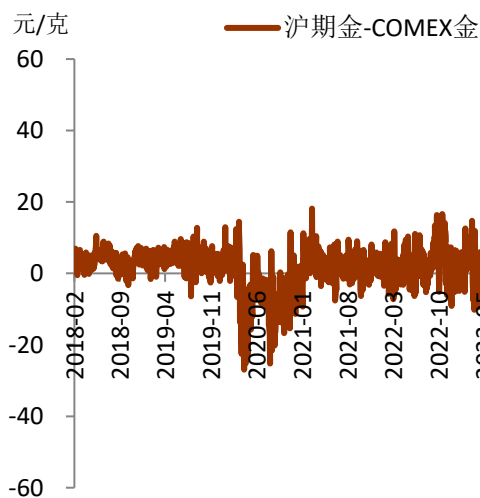
图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

图 16 白银内外盘价格变化



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 COMEX 金银比价

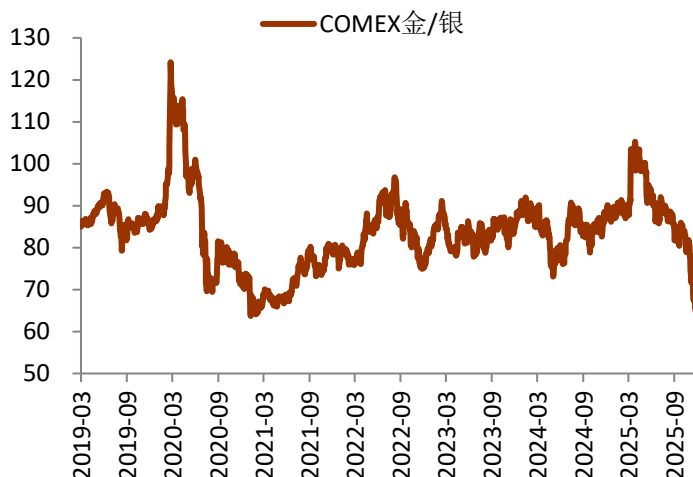
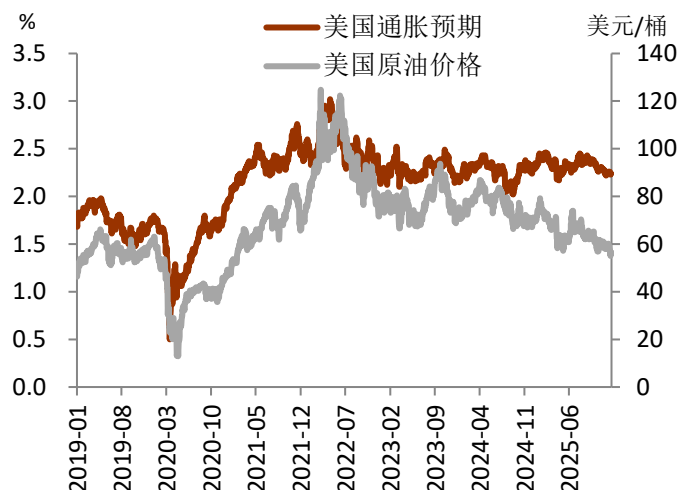


图 18 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

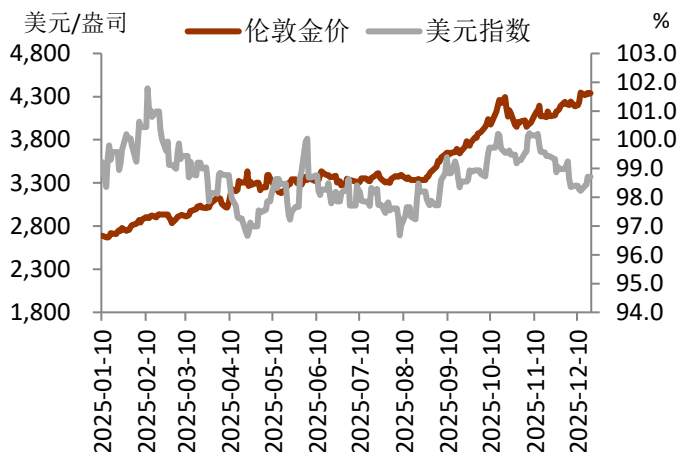
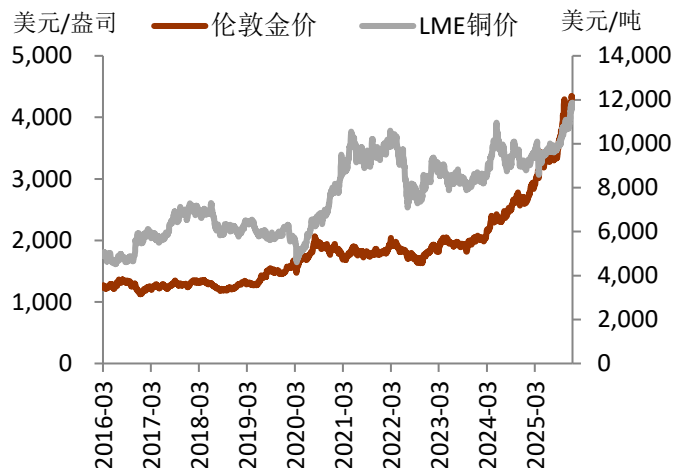


图 20 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

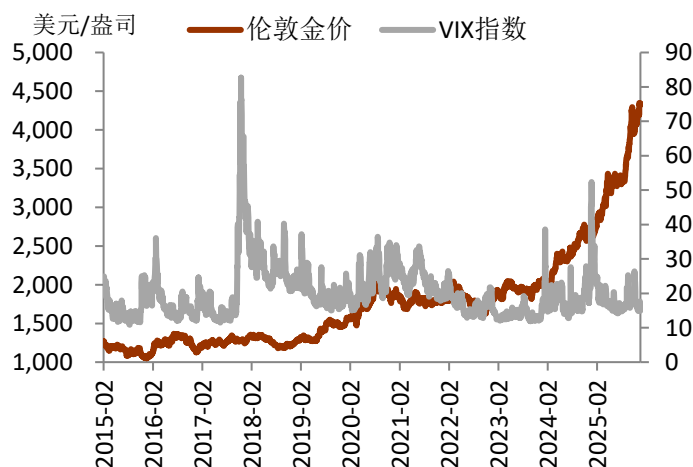
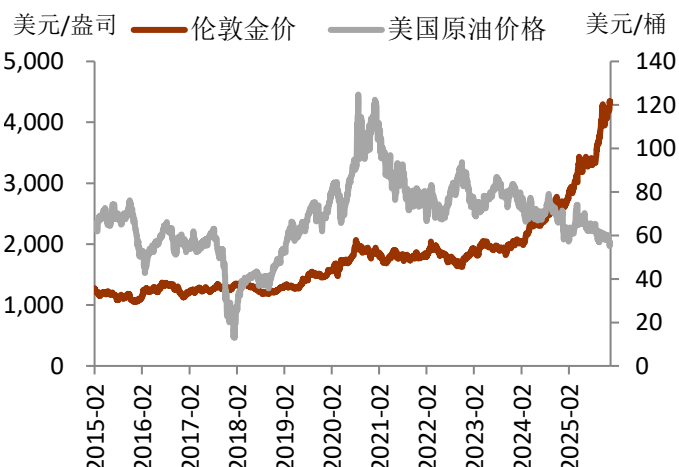


图 22 金价与原油价格走势

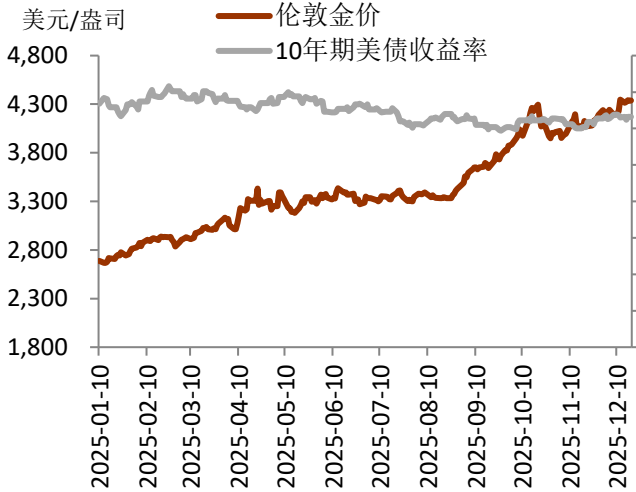


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 24 金价与美国实际利率走势

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

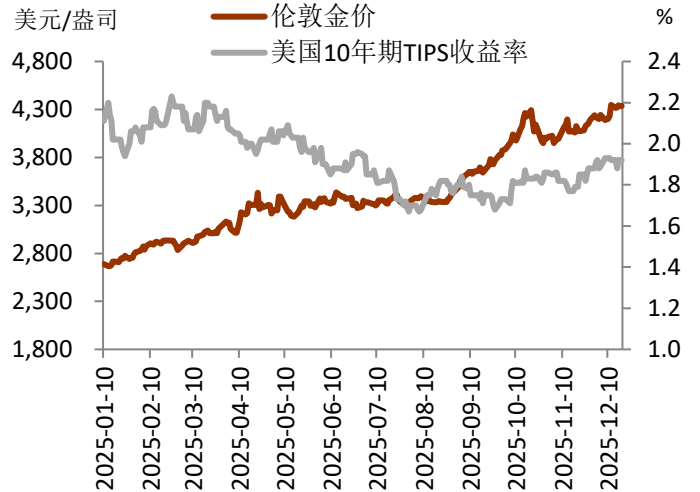
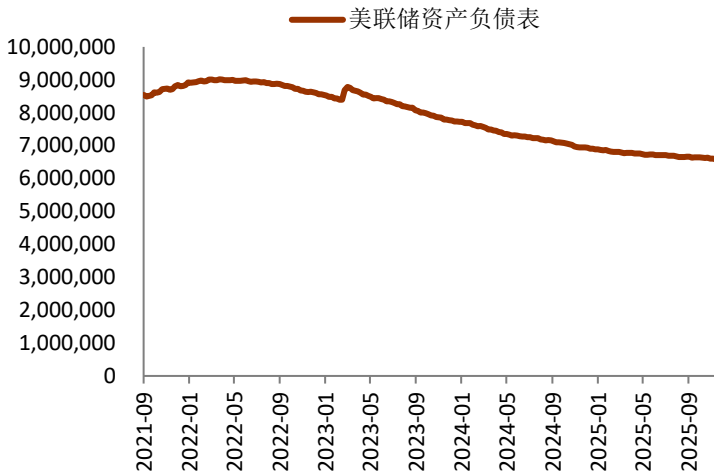


图 26 美国政府债务规模



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 27 铜金比价

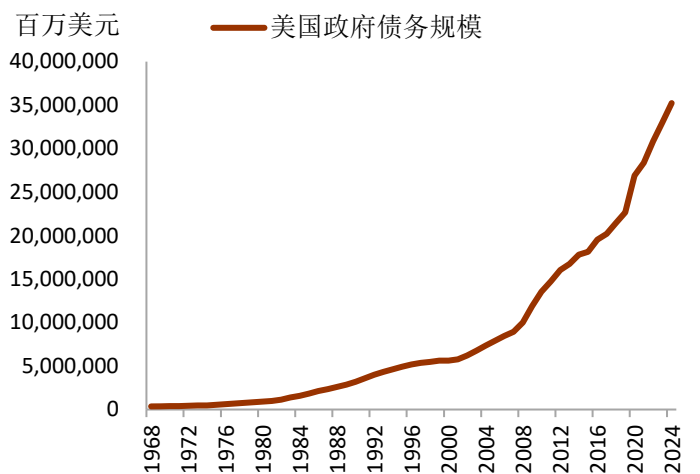
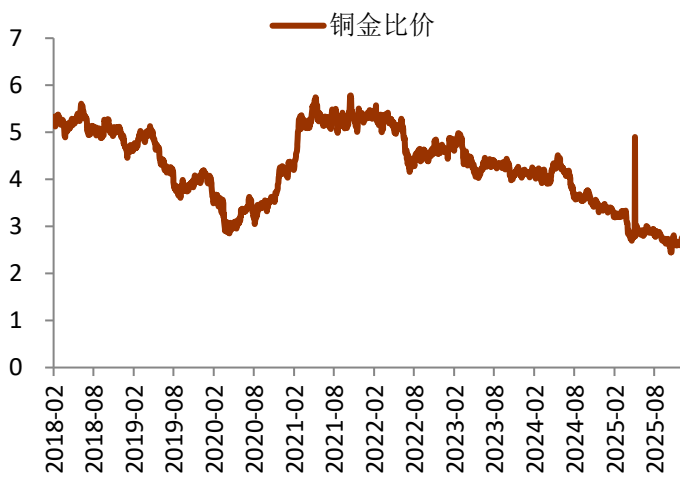


图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 29 NYMEX 铂钯库存

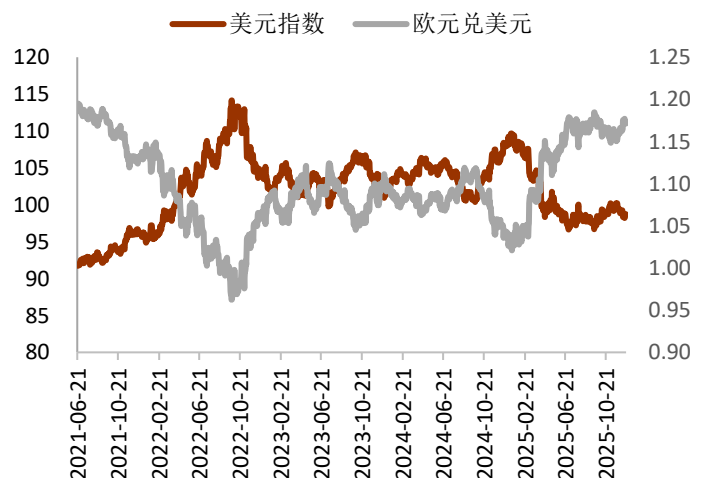
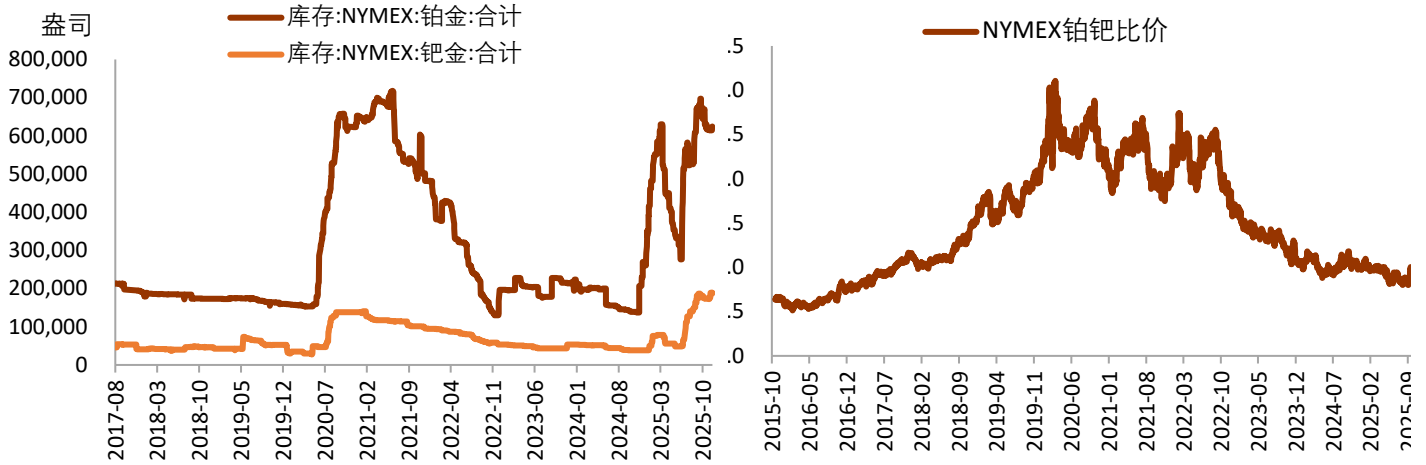


图 30 NYMEX 铂钯比价

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓

图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

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。