



2025 年 12 月 29 日

贵金属狂飙，需系好安全带

核心观点及策略

- 上周贵金属价格加速上涨，不断刷新历史新高。在上周一国际金价突破前期高点之后，贵金属普遍进入加速上涨阶段。上周公布的美国经济数据整体偏强，虽然市场对于1月降息预期较弱，但对于明年的降息预期仍达2-3次，整体处于货币持续宽松的环境。日本在意外加息之后，继续释放干预日元的信号，日元走强对美元形成一定的压制。
- 目前贵金属价格表现强势，除了美元指数维持弱势运行和美联储独立性受损，将持续货币宽松为稀贵金属提供宏观支撑之外，铂钯价格的大涨更多受到现货供应偏紧和资金和市场情绪的推动。伦敦铂金1个月租赁利率位于14.48%附近，环比上周增加0.37%。铂钯供给集中度高导致扰动风险持续存在，需求在工业和投资端的带动下将稳步扩张，将进一步放大远期价格弹性，我们维持长期多头观点。但短期快速拉涨，特别是白银和铂金不断刷新历史新高，金银比和金铂比也快速下降，金银比已快速降至近四十年以来均值附近，这也就意味后市可想象空间在缩减。元旦小长假将至，CME也上调贵金属保证金，需警惕防止市场过热后出现多头获利了结下出现快速调整的风险。
- 风险因素：交易所监管持续加码导致资金流出

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	1016.30	36.40	3.71	180712	178255	元/克
沪金 T+D	1008.80	32.98	3.38	51524	239592	元/克
COMEX 黄金	4562.00	193.30	4.42			美元/盎司
SHFE 白银	18308	2796	18.02	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	18469	3084	20.05	1034370	2713464	元/千克
COMEX 白银	80	12	18.22			美元/盎司
GFEX 铂金	705	172	32.19	93934	27313	元/克
铂金 9995	662	151	29.41			元/克
NYMEX 铂金	2535	151	25.73			美元/盎司
GFEX 钯金	516	151	7.38	155990	27313	元/克
NYMEX 钯金	2060.50	150.50	14.76			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

上周贵金属价格加速上涨, 不断刷新历史新高。在上周一国际金价突破前期高点之后, 贵金属普遍进入加速上涨阶段。COMEX 金价站上 4500 美元/盎司, 周度上涨 4.42%; 银价持续狂奔屡创新高, COMEX 银价周度上涨 18%, 已接近 80 美元/盎司, COMEX 金银比降至 57.26 附近。上周铂金价格涨势更猛, 内外盘铂金价格均不断刷新历史新高, 广期所铂金周度涨幅达 32%, 涨幅远超外盘, 而广期所钯金就价格涨势弱于铂金, 也不及外盘, NYMEX 铂钯比价上涨至 1.23。

上周公布的美国经济数据整体偏强, 虽然市场对于 1 月降息预期较弱, 但对于明年的降息预期仍达 2-3 次, 整体处于货币持续宽松的环境。美联储理事米兰表示, 如果美联储明年不继续降息, 可能面临引发经济衰退的风险。他还表示, 预计短期内不会出现经济下行, 但失业率上升应促使美联储官员继续降息。特朗普将在本周正式公布新任美联储主席人选, 并称望下一任美联储主席在经济和市场表现良好时降息, 而不是因通胀担忧提前“扼杀行情”, 其本人仍敦促降息, 在美联储主席人选上或有倾向性。

日本在意外加息之后, 继续释放干预日元的信号。上周植田和男表示“如果基准情景得以实现, 日本央行将继续根据经济和物价的改善情况提高利率”; 日本内阁批准日本财务省下一财年超长债发行量较本财年减至约 17.4 万亿日元; 而日本央行宣布按计划缩减 2026 年一季度购债。日元走强对美元形成一定的压制。

目前贵金属价格表现强势, 除了美元指数维持弱势运行和美联储独立性受损, 将持续货币宽松为稀贵金属提供宏观支撑之外, 铂钯价格的大涨更多受到现货供应偏紧和资金和市场

敬请参阅最后一页免责声明

情绪的推动。伦敦铂金 1 个月租赁利率位于 14.48%附近，环比上周增加 0.37%。铂钯供给集中度高导致扰动风险持续存在，需求在工业和投资端的带动下将稳步扩张，将进一步放大远期价格弹性，我们维持长期多头观点。但短期快速拉涨，特别是白银和铂金不断刷新历史新高，金银比和金铂比也快速下降，金银比已快速降至近四十年以来均值附近，这也就意味后市可想象空间在缩减。元旦小长假将至，CME 也上调贵金属保证金，需警惕防止市场过热后出现多头获利了结下出现快速调整的风险。

本周关注：中、美、欧 12 月 PMI 数据。美国 12 月 27 日当周首申失业金人数等。事件方面，美联储将公布会议纪要，鲍威尔继任者或揭晓，继续关注下任美联储主席遴选进展。元旦假期临近，国内交易所将从周四开始休市。

风险因素：交易所监管持续加码导致资金流出

三、重要数据信息

1、美国三季度实际 GDP 大幅增长 4.3%，创两年内最快增速，远超市场预期的增长 3.3%。消费支出强劲成为增长的最大推手，当季增速大幅加快至 3.5%，因家庭消费支出强劲。

2、美国三季度 PCE 物价指数年化季环比 2.9%，持平预期但高于前值 2.6%，对美联储未来降息预期有一定抑制作用。

3、10 月耐用品订单环比下降 2.2%，扣除飞机的非国防类耐用品订单环比增速下降至 0.5%，谘商会消费者信心指数连续五个月下滑。

4、美国 12 月 20 日当周首申失业金人数降至 21.4 万人，低于预期和前值 22.4 万人，且连续两周下降，表明劳动力市场仍未见明显压力。在截至 12 月 13 日的当周，续领失业金人数增加 3.8 万人，经季调后达到 192.3 万人。

5、日本东京 12 月核心 CPI 同比上涨 2.3%，较前值 2.8%明显放缓，同时也低于市场预期的 2.5%，创 14 个月新低。日本央行行长植田和男表示，正稳步接近实现 2%通胀目标。日本目前的实际利率处于非常低的水平，如果经济前景符合预期，就将继续提高利率。

6、日本政府计划于 2026 财年推出史上最大规模初始预算，总额约 122.3 万亿日元，较 2025 财年增长 6.3%，预算增速远超当前通胀水平。

7、2025 年 11 月，中国铂金进口量为 4620.48 千克，同比-6.38%，1-9 月进口量为 91790.66 千克，同比-4.66%。2025 年 11 月，中国钯金进口量为 3141 千克，同比+159.65%，1-9 月进口量为 31216.82 千克，同比+19.7%。

8、广期所 12 月 25 日公告，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 29 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 300 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 300 手。铂、钯合约的交易指令每次最小下单数量中的每次最小开仓下单数量由 1 手调整为 2 手、每次最小平仓下单数量维持 1 手。

9、国投白银 LOF 发布公告：A 类定投上限降回 100 元，C 类份额将开始暂停申购，12 月 29 日起执行。

10、芝商所 12 月 26 日发布重大保证金调整通知称，将于 12 月 29 日收盘后，全面上调黄金、白银、铂、钯、锂等金属期货品种的履约保证金。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

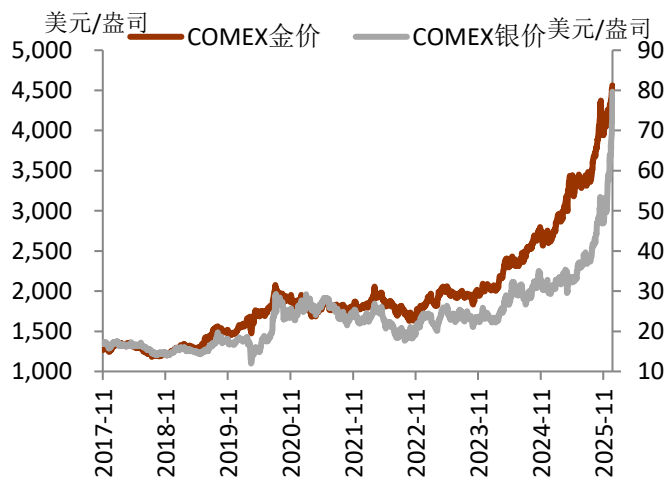
单位（吨）	2025/12/26	2025/12/19	2025/11/26	2024/12/26	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1071.13	1052.54	1045.43	872.52	18.59	25.70	198.61
ishare 白银持仓	16390.56	16066.24	15582.33	14323.55	324.32	808.23	2067.01

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



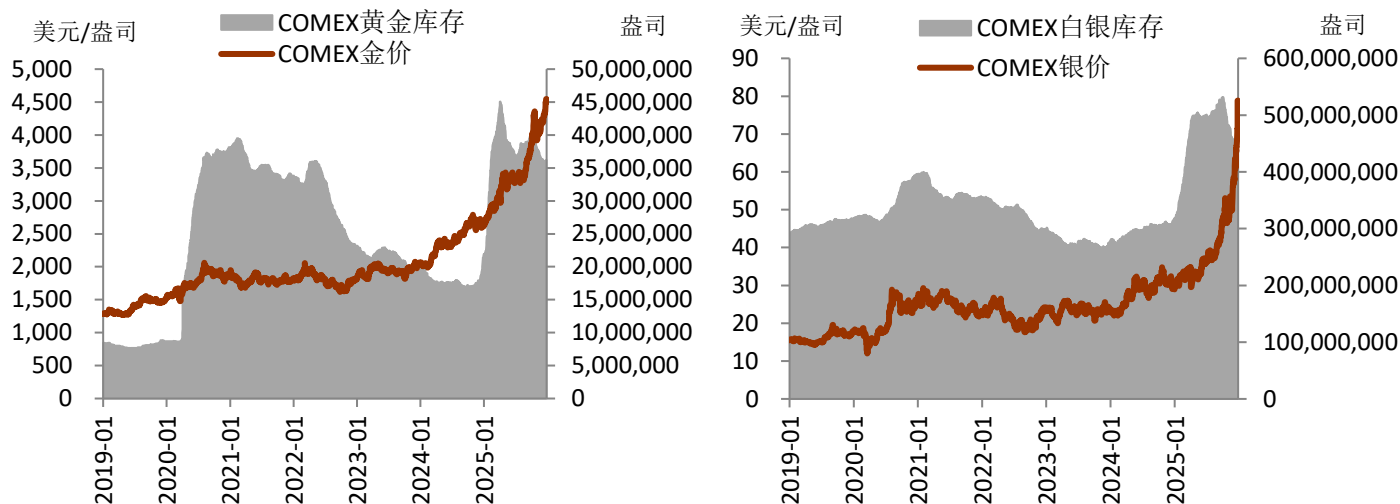
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

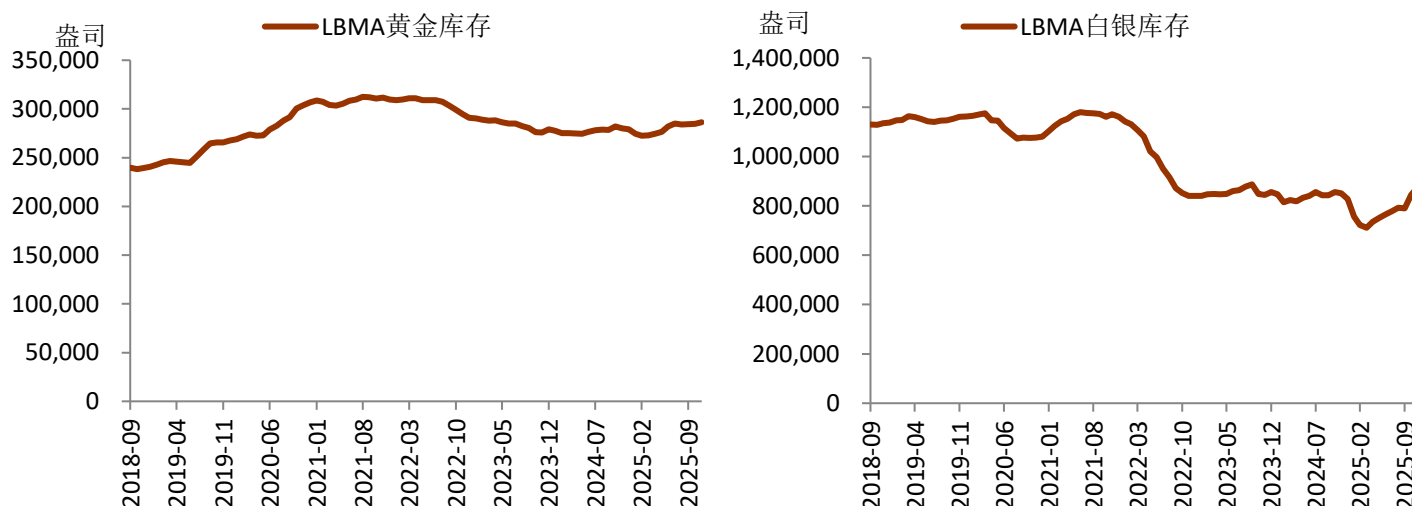
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图5 LBMA 黄金库存变化

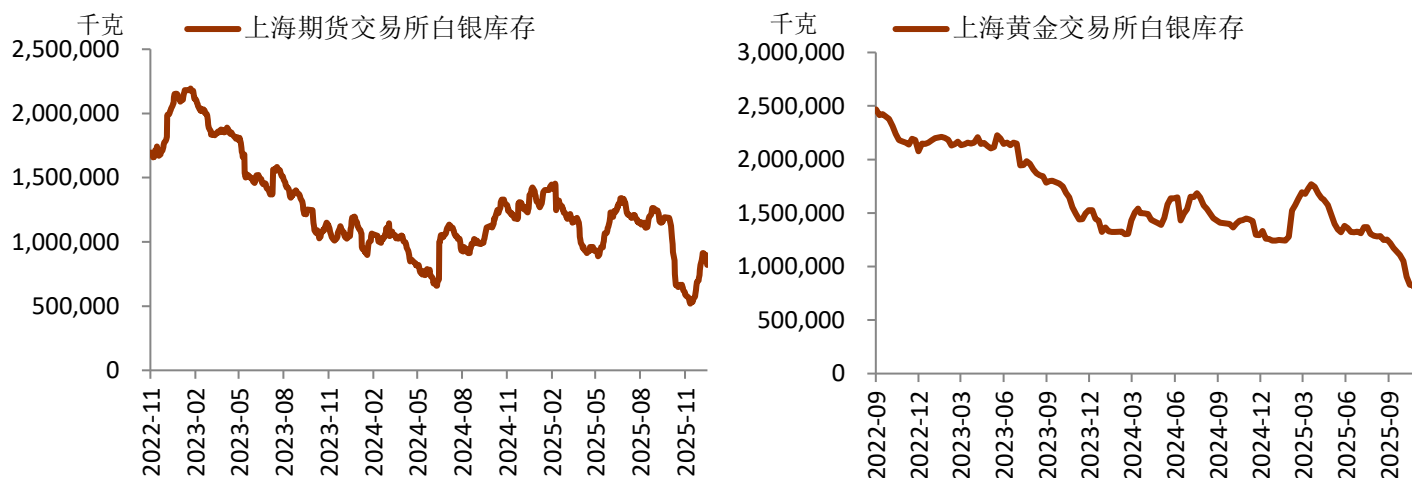
图6 LBMA 白银库存变化



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

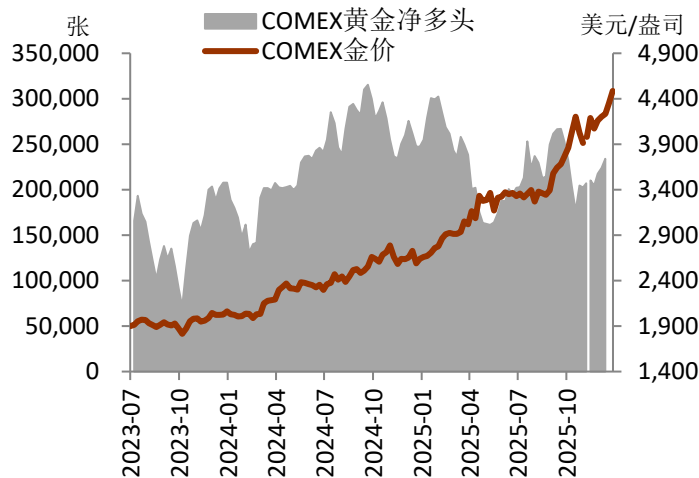
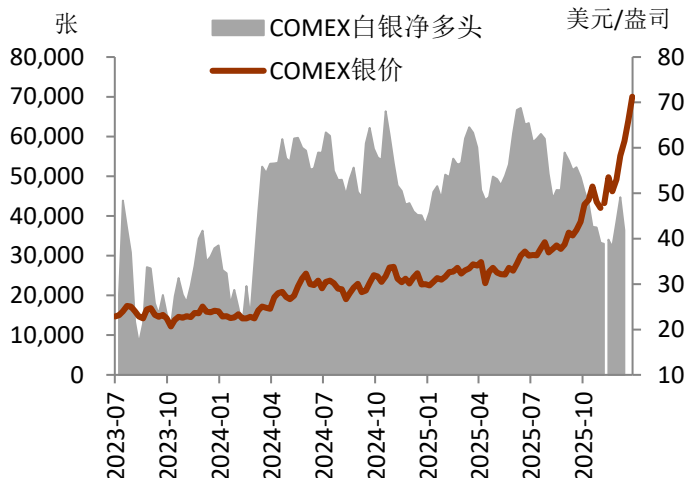


图10 COMEX白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 SPDR黄金持有量变化

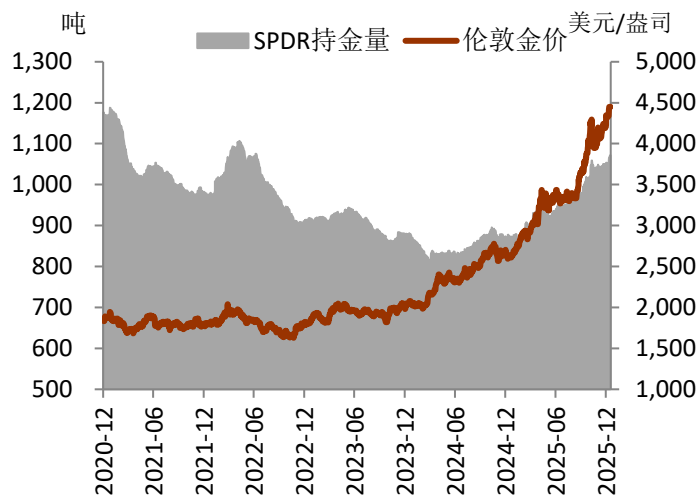
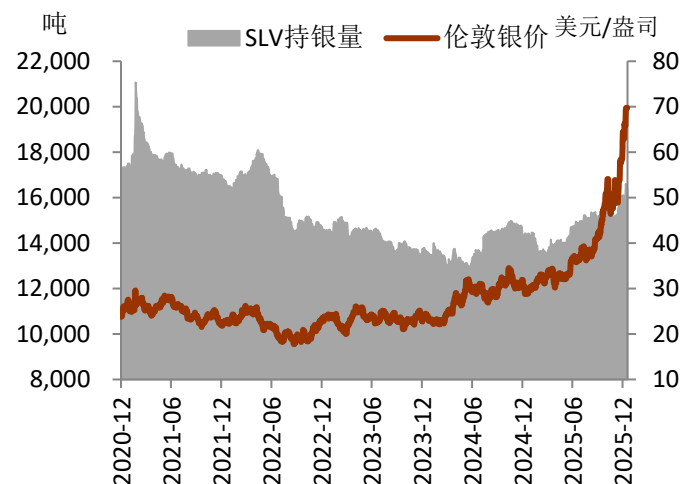


图12 SLV白银持有量变化



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

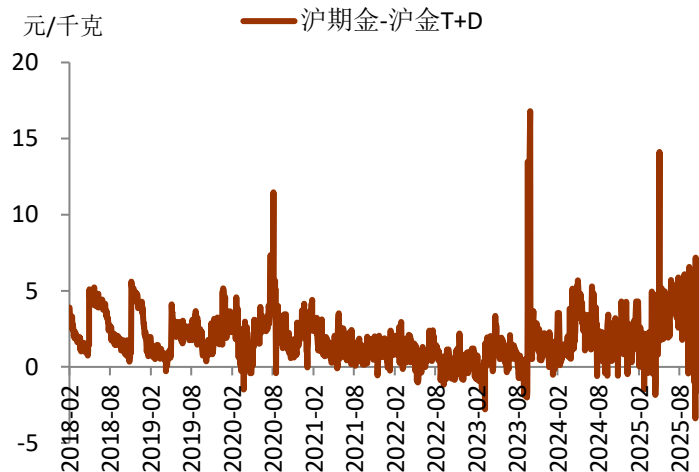
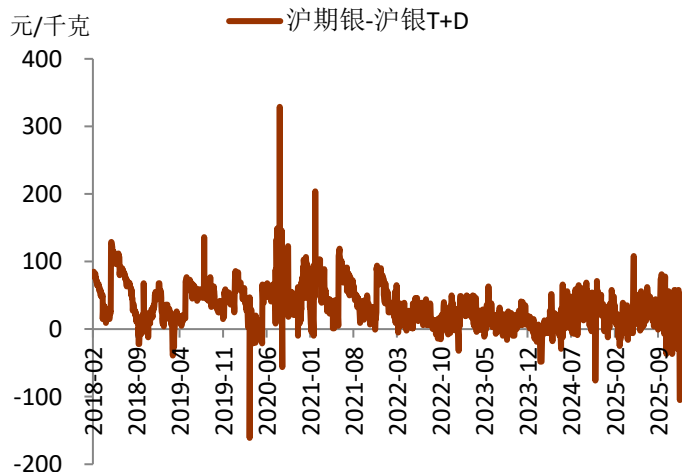


图14 沪期银与沪银T+D价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

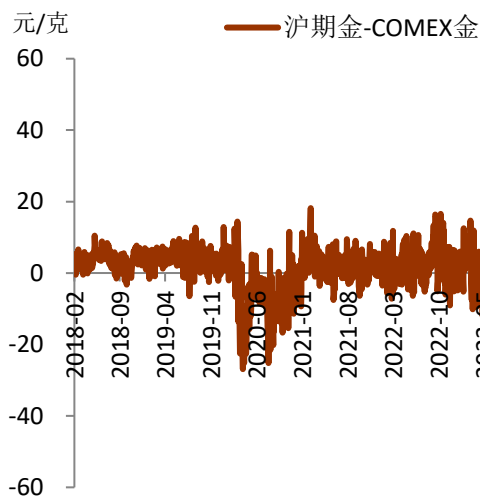
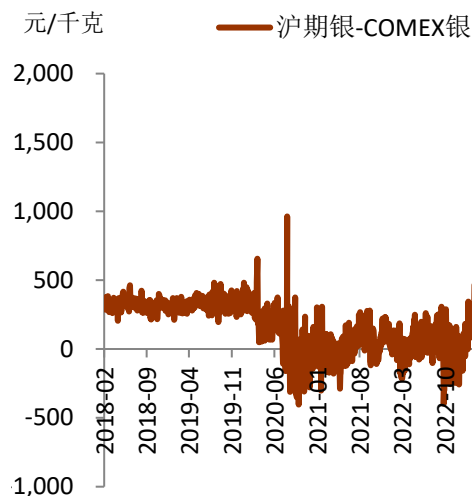


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 COMEX 金银比价

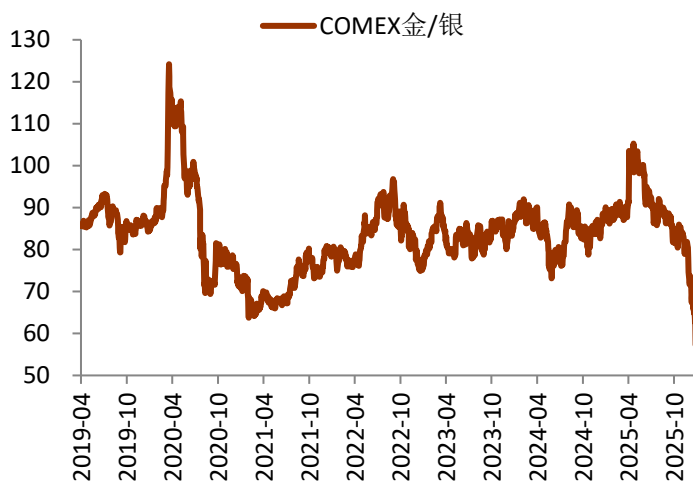
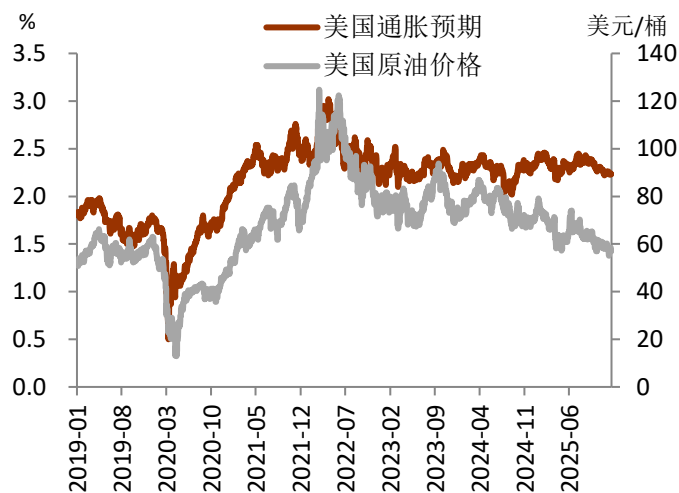


图 18 美国通胀预期变化



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

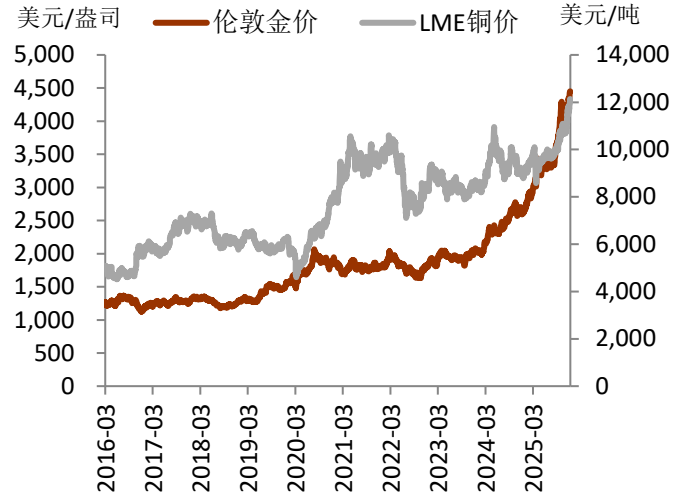
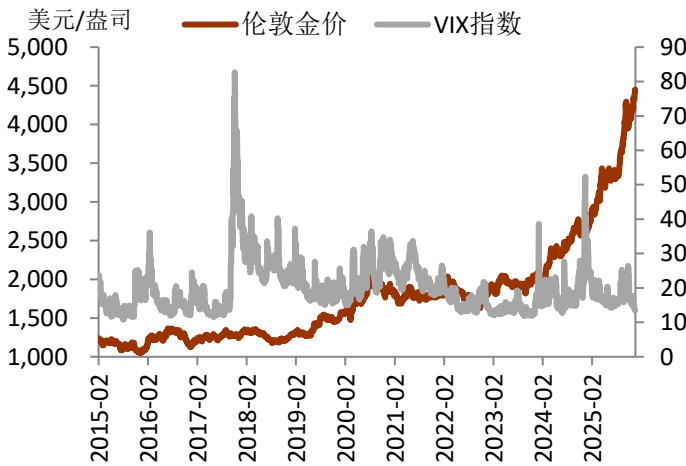


图 22 金价与原油价格走势



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

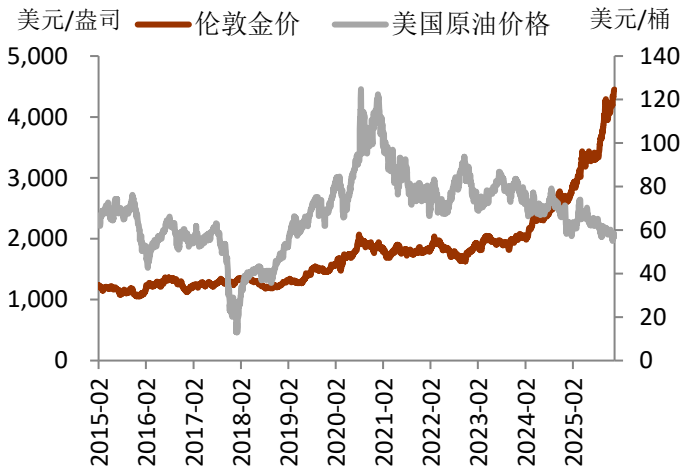
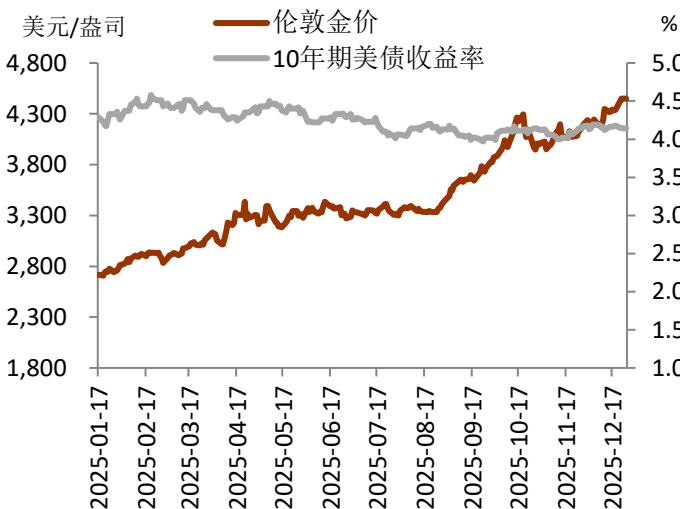


图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

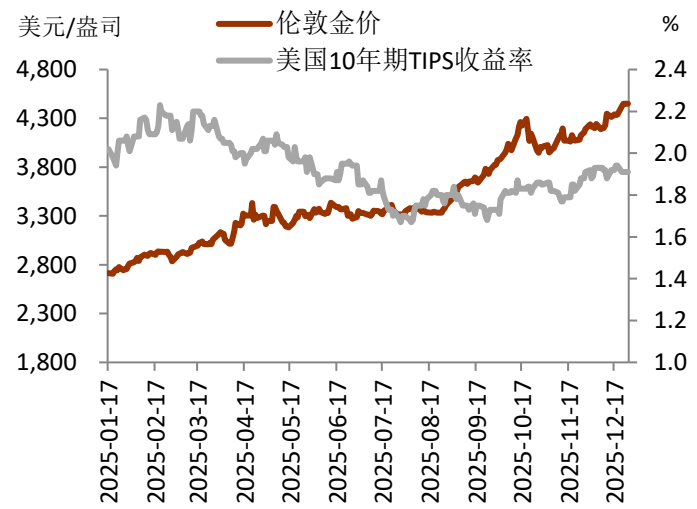


图 25 美联储资产负债表规模

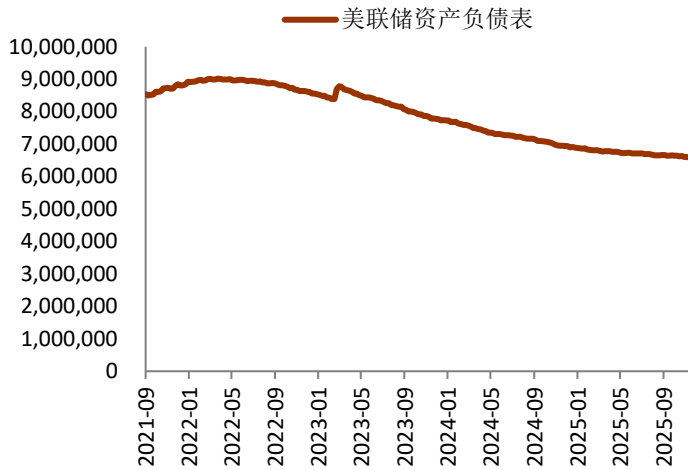
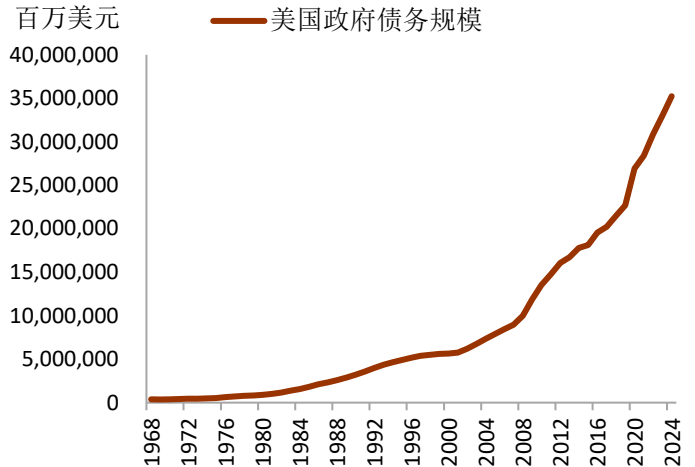


图 26 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 27 铜金比价

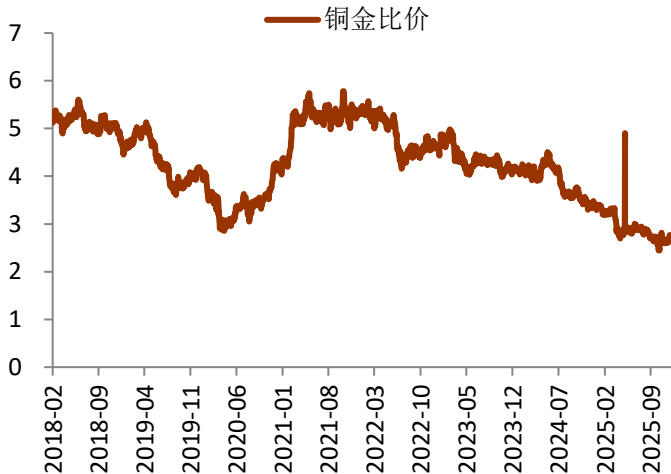
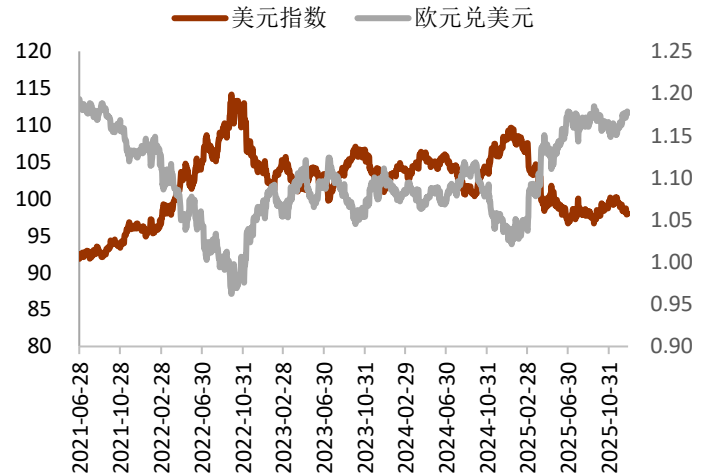


图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 29 NYMEX 铂钯库存

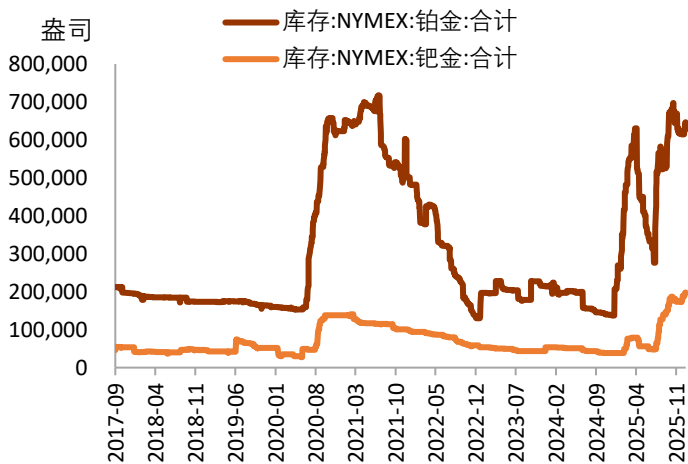
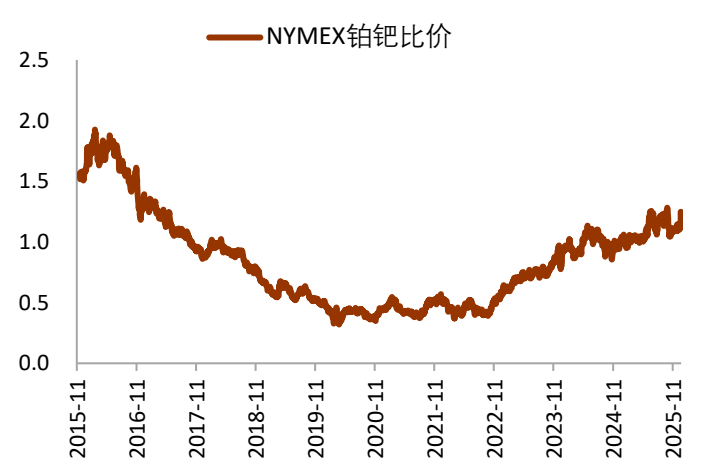


图 30 NYMEX 铂钯比价



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

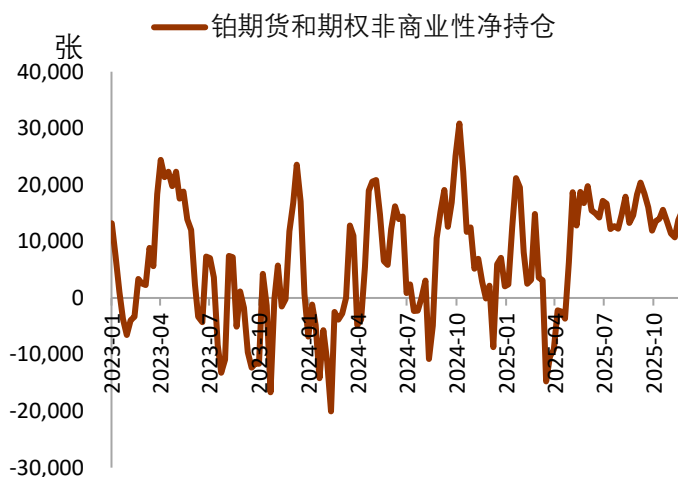
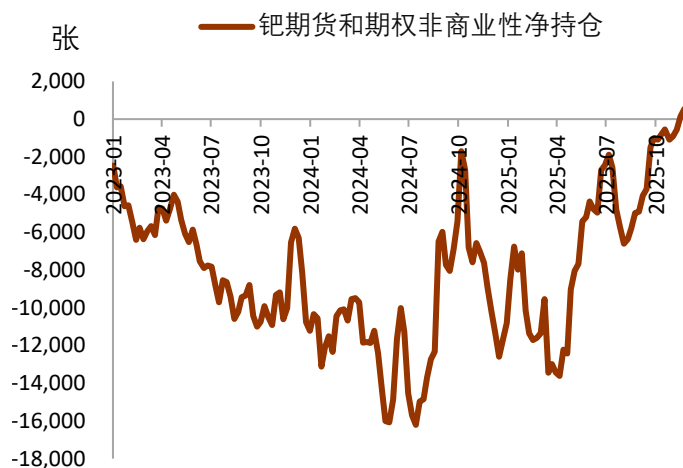


图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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。