



2026年1月5日

## 海外监管加码，贵金属剧烈波动

### 核心观点及策略

- 元旦假期前三个交易日，贵金属价格出现大幅回调，主要是由于国内外交易所持续加码监管所致，特别是CME在12月29日上调金属保证金后，在30再次宣布上调黄金、白银、铂金及钯金合约的保证金后，COMEX白银期货从82美元/盎司以上的历史新高大幅回落，其他贵金属也纷纷出现回调。在国内元旦假期间，外盘金银价格维持高位震荡，铂、钯价格出现一定的反弹。
- 美联储12月例会纪要凸显观点分化。纪要显示，多数官员认为，若未来通胀如期回落，则进一步降息是合适的，但在降息时点及幅度上，部分官员支持暂停降息。1月3日，美国空袭委内瑞拉，并抓捕委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，地缘局势紧张再度升级。
- CME于上周一和周三两次上调贵金属保证金，大幅提升投机成本，将使得部分资金流出，叠加市场过热后多头获利了结，贵金属市场出现快速回调。短期市场的投机热潮因交易所监管持续加码而受到抑制，预计贵金属短期可能延续调整。近日地缘局势紧张或再度升级，预计会使得本周市场风险偏好承压，贵金属避险需求或重启，也预示了各国对资源的争夺会更加激烈，而作为战略性资源的金属的重要性更加凸显。贵金属长期看好的逻辑仍然保持不变。
- 风险因素：美国12月非农就业数据不及预期

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
<b>SHFE 黄金</b>	977.56	-38.74	-3.81	136303	178255	元/克
<b>沪金 T+D</b>	974.39	-34.41	-3.41	67710	226252	元/克
<b>COMEX 黄金</b>	4341.90	-220.10	-4.82			美元/盎司
<b>SHFE 白银</b>	17074	-535	-3.04	522479	634627	元/千克
<b>沪银 T+D</b>	17059	-1410	-7.63	728380	2931198	元/千克
<b>COMEX 白银</b>	72	-7	-9.30			美元/盎司
<b>GFEX 铂金</b>	527	-160	-23.25	126223	14405	元/克
<b>铂金 9995</b>	512	-80	-13.49			元/克
<b>NYMEX 铂金</b>	2162	-80	-4.89			美元/盎司
<b>GFEX 钯金</b>	425	-80	-19.63	81439	14405	元/克
<b>NYMEX 钯金</b>	1695.50	-79.75	-6.89			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、市场分析及展望

元旦假期前三个交易日, 贵金属价格出现大幅回调, 主要是由于国内外交易所持续加码监管所致, 特别是 CME 在 12 月 29 日上调金属保证金后, 在 30 再次宣布上调黄金、白银、铂金及钯金合约的保证金后, COMEX 白银期货从 82 美元/盎司以上的历史新高大幅回落, 其他贵金属也纷纷出现回调。在国内元旦假期间, 外盘金银价格维持高位震荡, 铂、钯价格出现一定的反弹。

美联储 12 月例会纪要凸显观点分化。纪要显示, 多数官员认为, 若未来通胀如期回落, 则进一步降息是合适的, 但在降息时点及幅度上, 部分官员支持暂停降息。

美国空袭委内瑞拉, 地缘局势紧张再度升级。当地时间 1 月 3 日凌晨, 美军对委内瑞拉发动大规模空袭, 持续约一小时, 标志着特朗普政府将对马杜罗政权的军事施压由海上打击升级至陆地打击。特朗普称, 美方已成功对委内瑞拉采取军事行动, 抓捕委内瑞拉总统马杜罗及其夫人。此次事发突然, 预计会使得本周市场风险偏好承压, 贵金属避险需求或重启, 也预示了各国对资源的争夺会更加激烈, 而作为战略性资源的金属的重要性更加凸显。

CME 于上周一和周三两次上调贵金属保证金, 大幅提升投机成本, 将使得部分资金流出, 叠加市场过热后多头获利了结, 贵金属市场出现快速回调。短期市场的投机热潮因交易所监管持续加码而受到抑制, 预计贵金属短期可能延续调整。近日地缘局势紧张或再度升级, 再加上美联储将维持货币宽松为贵金属提供宏观支撑, 贵金属长期看好的逻辑仍然保持不变。

本周关注：美国 12 月非农就业数据，中国将公布的发布 12 月 CPI、PPI 及金融数据等。事件方面，委内瑞拉局势备受关注，马杜罗或在美受审，泽连斯基将与美方新一轮会谈。此外，彭博商品指数再平衡可能冲击贵金属市场。

风险因素：美国 12 月非农就业数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、美联储公布的 12 月会议纪要显示，FOMC 在 12 月会议上同意降息，但官员们分歧严重。一些与会者表示，根据他们的经济展望，在本次会议下调利率区间后，可能需要在一段时间内保持目标利率区间不变。纪要同时显示，如果通胀如预期般逐步下降，大多数官员认为进一步降息是合适的。委员们一致认为，准备金余额已经下降到充足的水平，委员会将根据需要开始购买短期国债，以持续保持充足的准备金供应。他们还同意取消对常备回购操作的总额限制。

2、截止 12 月 27 日当周，美国失业金初申领人数 19.9 万人，低于市场 21.8 万人的预期。

3、美国全国房地产经纪人协会报告显示，因抵押贷款利率走低、房价涨幅放缓，11 月美国成屋待完成销售环比上涨 3.3%，创 2023 年初以来最大涨幅，远超经济学家此前预测的 0.9%。

4、芝商所集团在一周内第二次宣布上调贵金属期货的保证金要求。根据该集团于 12 月 30 日发布的公告，黄金、白银、铂金及钯金合约的保证金将在周三收盘后提高。公告中称，此举是基于对市场波动性的评估，旨在确保足够的抵押品覆盖率。这是芝商所在过去两周第三次调高白银期货交易保证金。调整后纽约 5000 盎司白银期货非高风险组合新的保证金从每手 25000 美元上调至 32500 美元，高风险组合新的初始保证金为每手 35750 美元。

5、日本央行 12 月政策会议纪要显示，多位委员认为日本实际利率仍处于极低水平，暗示未来将继续加息。一位委员建议日本央行在一段时间内以“几个月”为间隔调整政策。

6、美国总统特朗普称，美方已成功对委内瑞拉实施打击，抓获委内瑞拉总统马杜罗及其夫人，并带离委内瑞拉。联合国安理会将于当地时间 1 月 5 日 10 时就美国对委内瑞拉军事行动举行紧急会议。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位 (吨)	2026/1/2	2025/12/26	2025/12/2	2025/1/2	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金持仓	1065.13	1071.13	1050.58	871.08	-6.00	14.55	194.05
ishare 白银持仓	16444.14	16390.56	16094.45	14375.32	53.58	349.69	2068.82

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

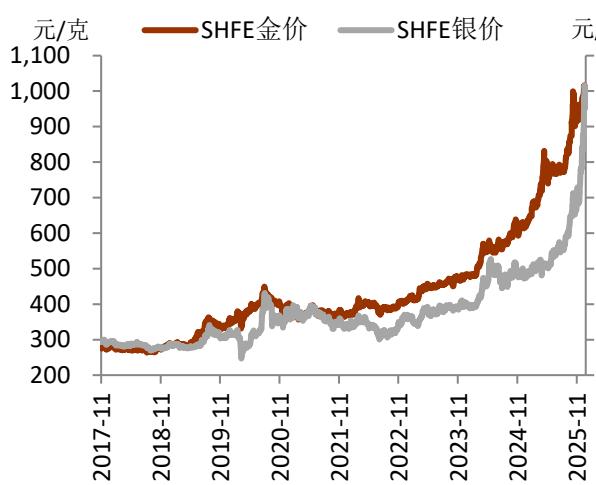
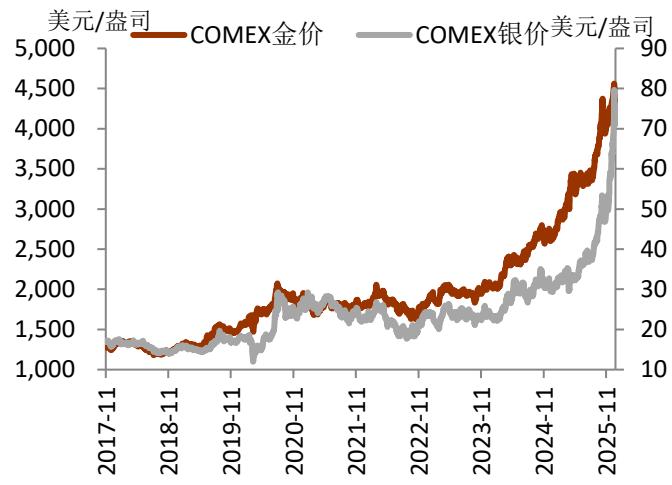


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

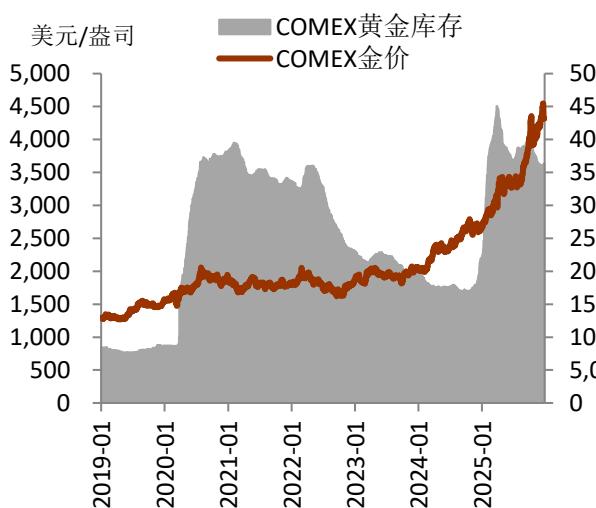
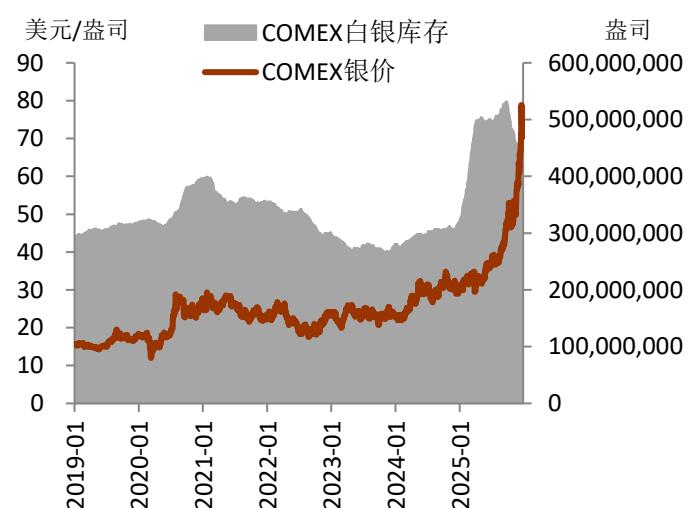


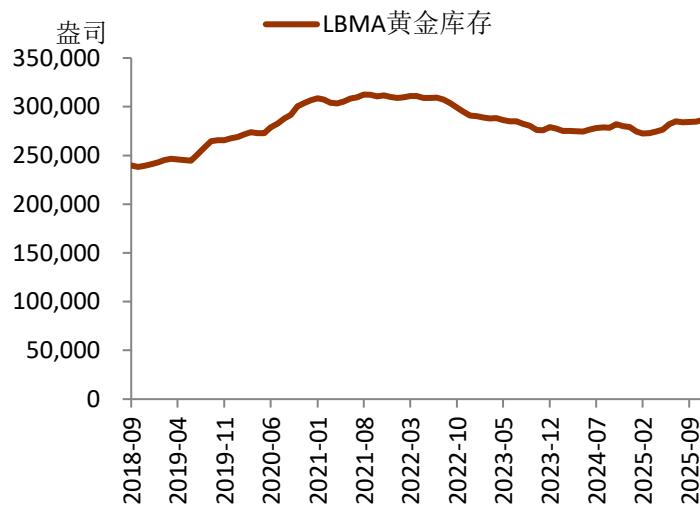
图4 COMEX 白银库存变化



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

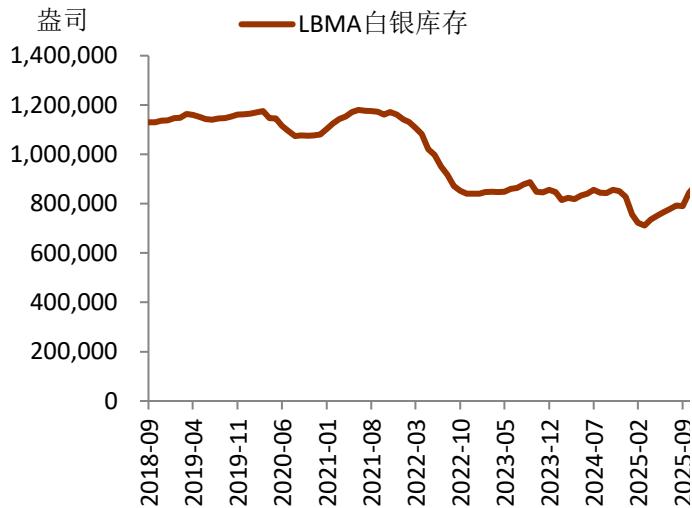


图8 上海黄金交易所白银库存变化



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

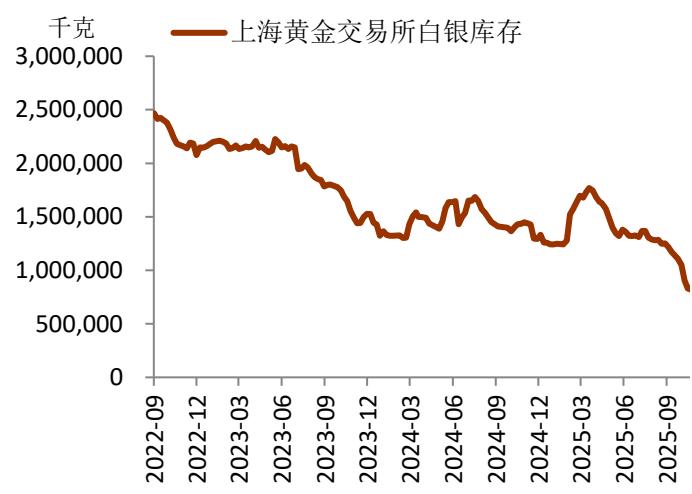
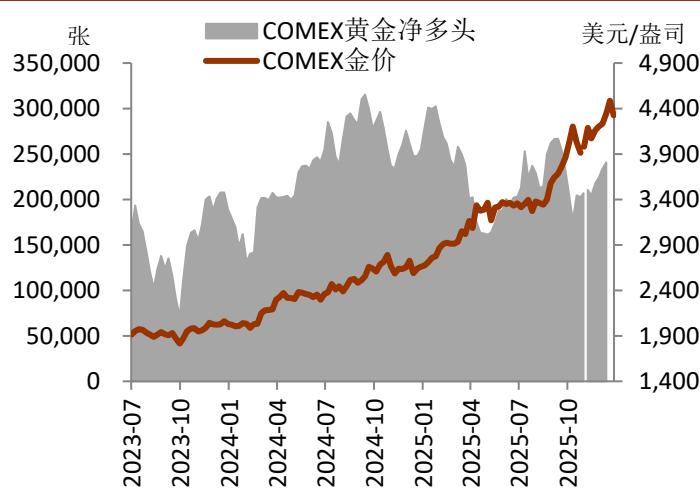


图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



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

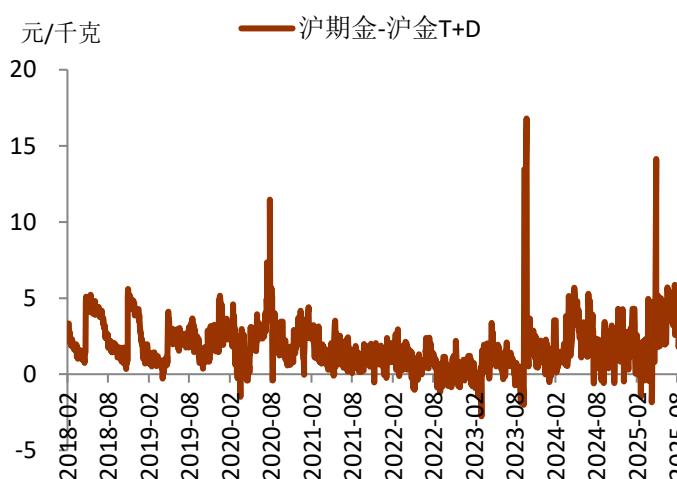


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

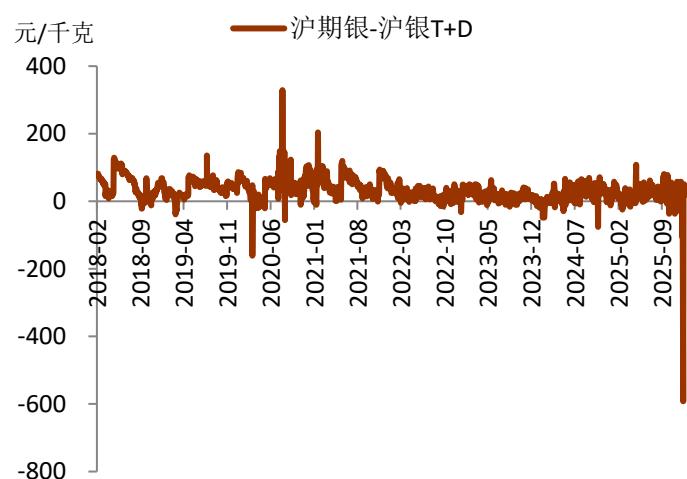
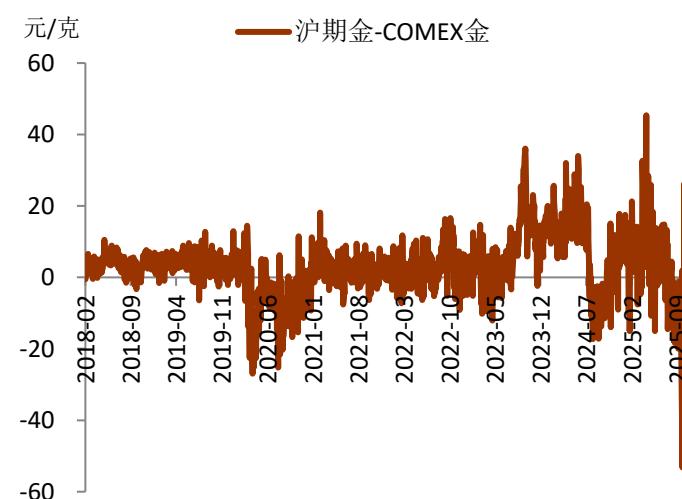


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

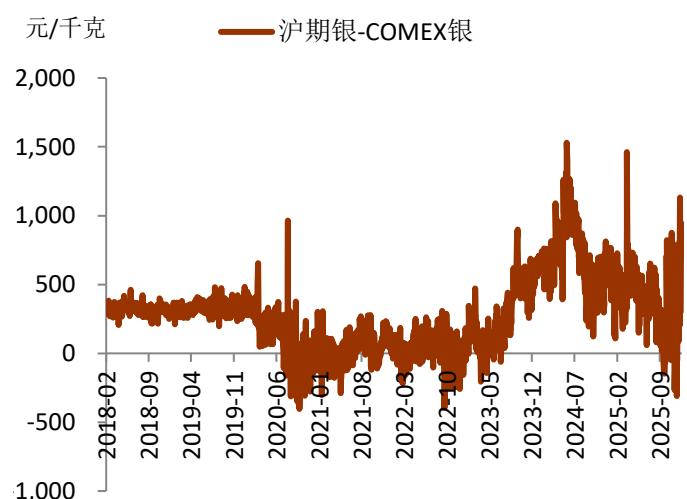
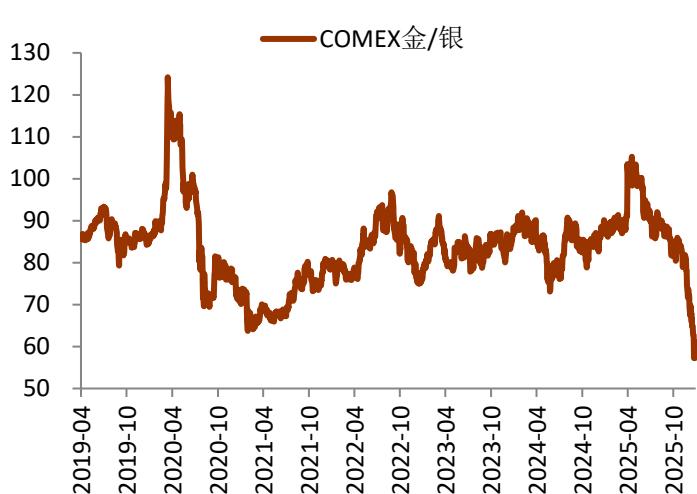


图 17 COMEX 金银比价



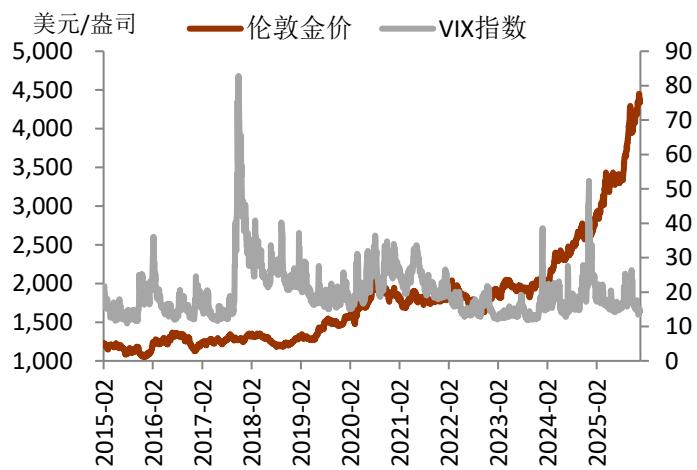
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 18 美国通胀预期变化

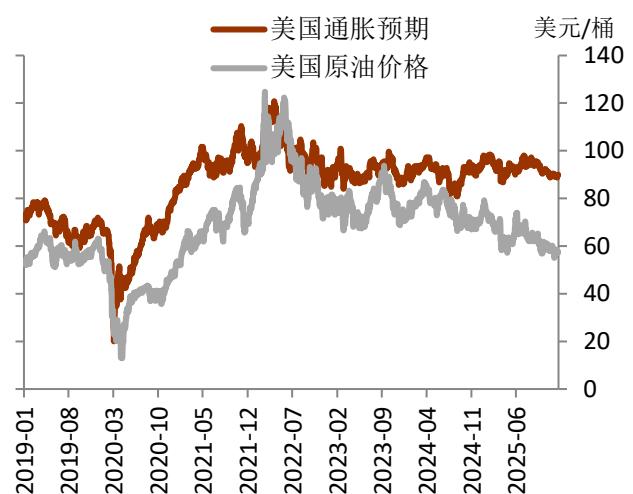


图 20 金价与铜价格走势

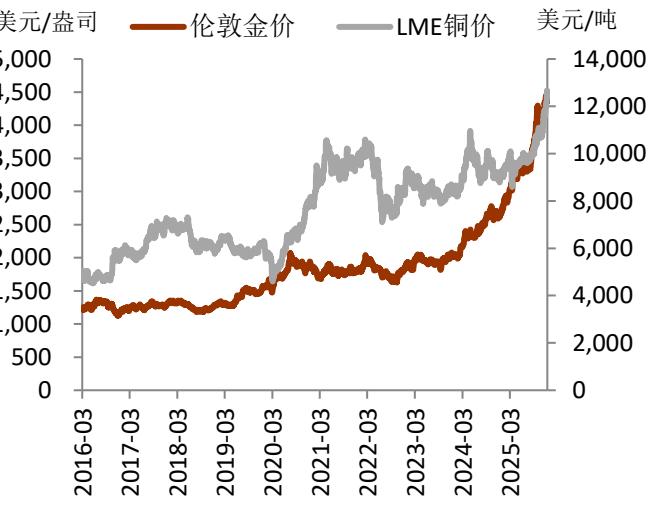
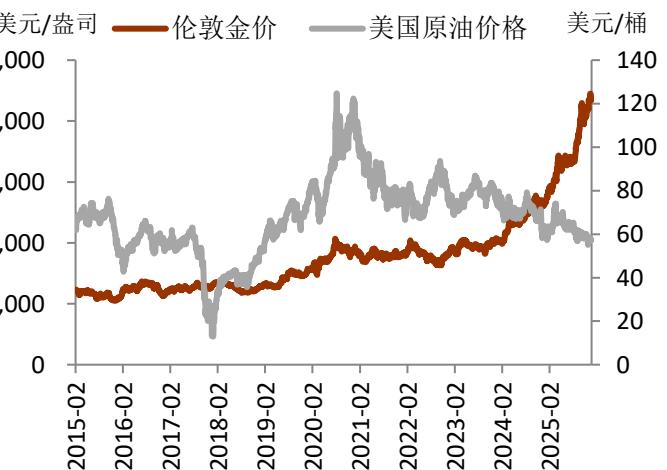


图 22 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

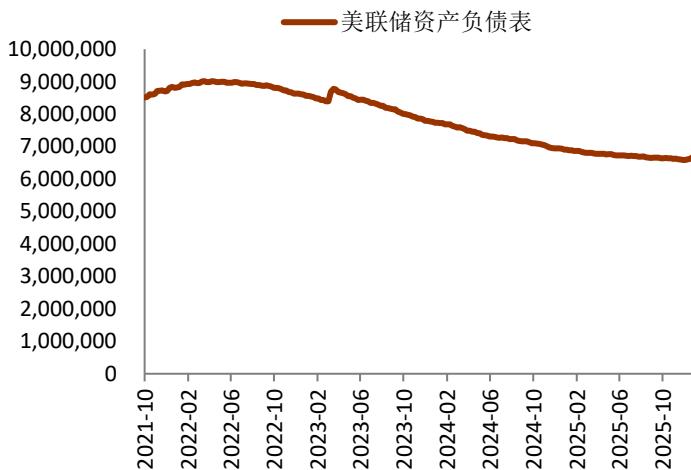
敬请参阅最后一页免责声明

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势



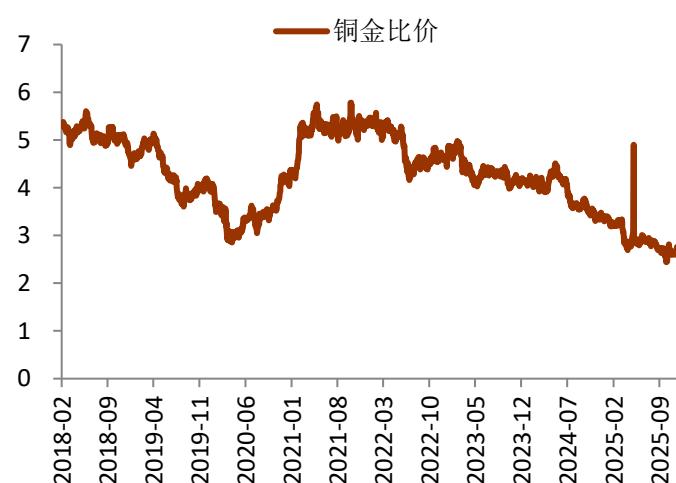
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 27 铜金比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 24 金价与美国实际利率走势

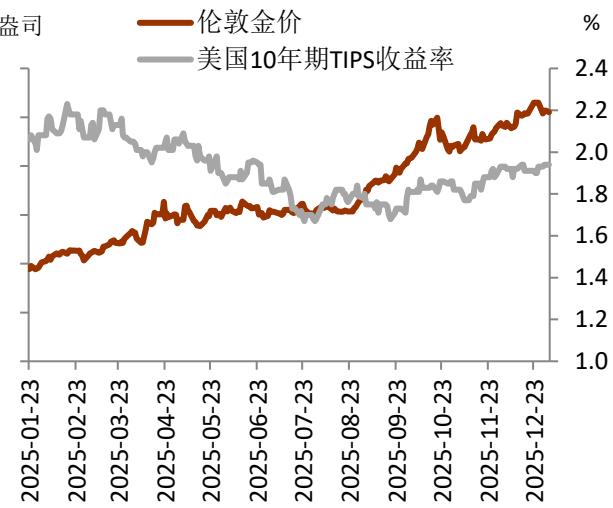


图 26 美国政府债务规模



图 28 美元指数与欧元兑美元走势

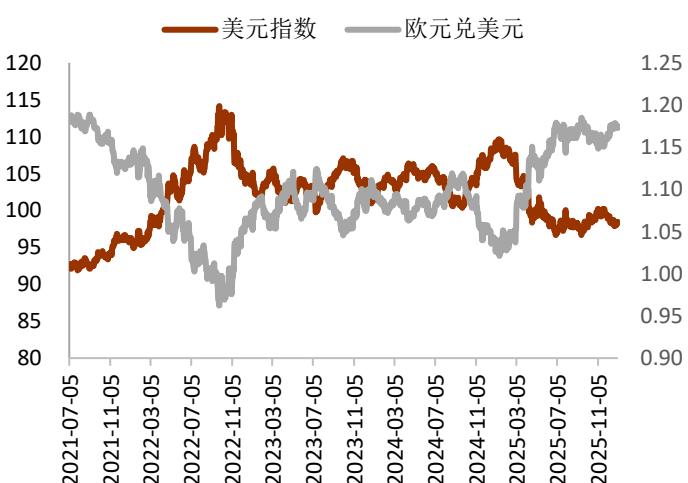
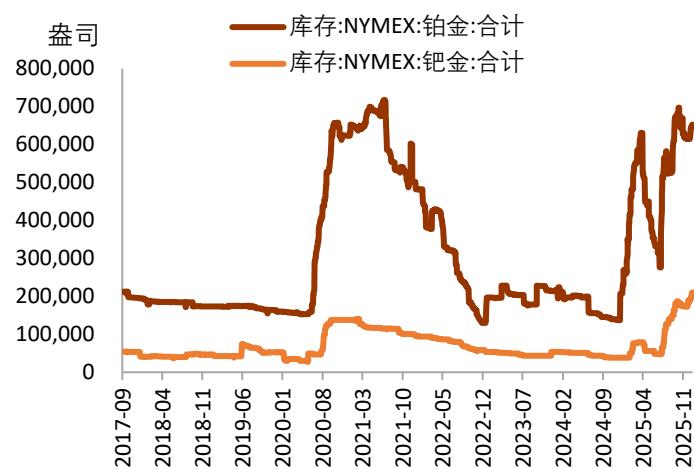


图 29 NYMEX 铂钯库存



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

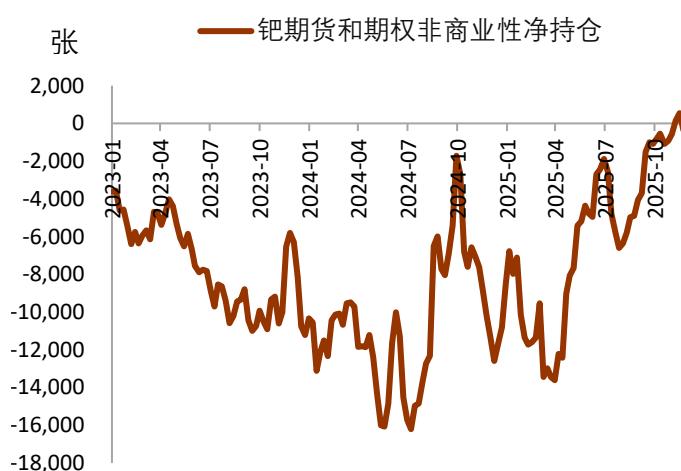


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 30 NYMEX 铂钯比价



图 32 钯期货和期权非商业性净持仓



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。