

异动点评：欧美节日临近资金情绪仍较强驱动贵金属上涨

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

叶倩宁（投资咨询资格编号：Z0016628）

电话：020-88818051

邮箱：yeqianning@gf.com.cn

行情导读：临近年末欧美重要节日，美联储官员进一步释放鸽派信号，COMEX 白银天量空头寸和交割需求加剧现货供应紧张，机构提前加大对金属资产的配置布局继续推高价格。12月22日日盘，沪银主力合约 AG2602 涨幅一度超过 6%，铂钯期货主力 06 合约早间均触及 7% 的涨停，国际金价突破 10 月 20 日以来的历史新高最高至 4400 美元/盎司上方，沪金主力合约 AU2602 涨幅超 2% 重回 1000 元/克上方。



数据来源：文华财经

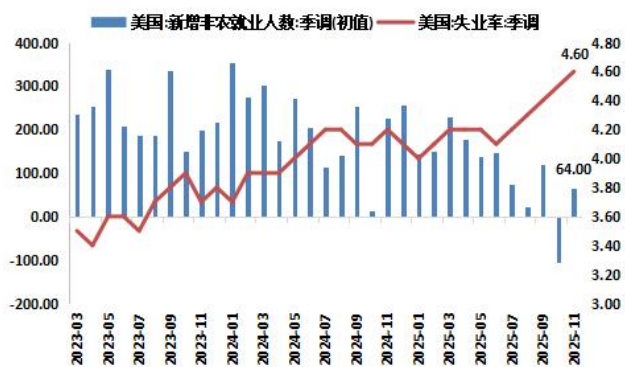
驱动分析一：美国就业和通胀数据放缓支持美联储宽松政策，地缘冲突刺激贵金属走强

随着美国公布 11 月就业、通胀和消费等相关数据进一步显示劳动力市场下行风险和物价消费反弹动力放缓，这有望进一步支持美联储的宽松措施。一方面，11 月美国失业率飙升至 4.6% 创为 2021 年以来最高水平，今年下半年以来非农新增人数月均仅为 2.28 万人，就业市场供需偏弱且结构性分化显著，头部科技与 AI 行业和中小传统企业的分化导致失业率上升和就业困难的问题加剧。另一方面通胀逐步回落但受结构性因素影响不均，11 月美国核心 CPI 回落至 2.6% 弱于预期创 2021 年 3 月以来新低，消费呈现停滞，目前收入前 10% 家庭贡献近半总消费，而低收入家庭因薪资增速滞后于生活必需品通胀被迫压缩非必需支出。基于此经济基本面现实，美联储在平衡多重目标的决策上或倾向进一步放松货币政策，多位美联储官员表态明确支持未来降息，目前 FED Watch 市场预测 2026 年降息约 3 次，然

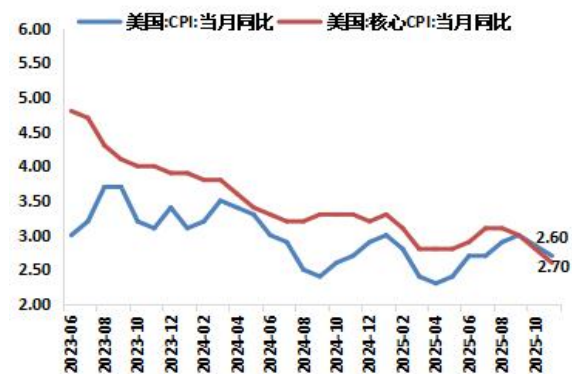
而下半年再独立性冲击不排除宽松超预期，对贵金属价格形成利好。

地缘局势方面，近期以色列威胁可能再次对伊朗进行军事打击并将向美国总统汇报方案；俄乌冲突方面，目前多方对“和平计划”的磋商进展仍较缓慢，双方的火力攻击仍在持续；美洲地区，美国对委内瑞拉的封锁不断升级，再有委内瑞拉附近海域的油轮被美方扣押。目前投资者的避险需求仍持续被计价，支撑贵金属走势。

图：美国新增非农就业人数与失业率（千人；%；失业率：右轴）



图：美国 CPI 与核心 CPI 同比 (%)

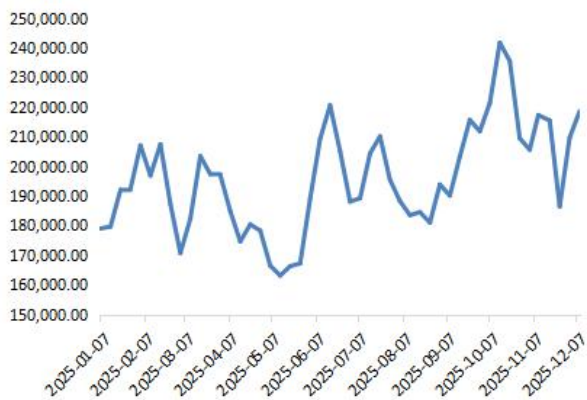


数据来源：Wind 广发期货研究所

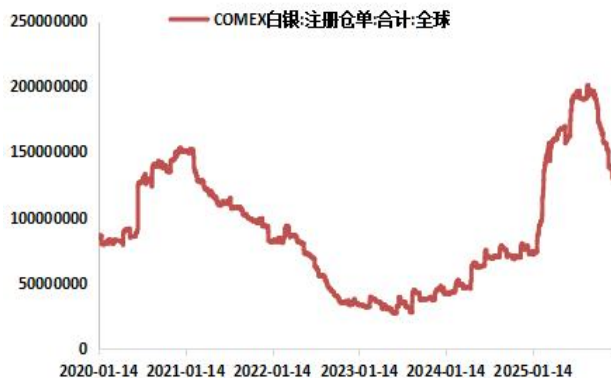
驱动分析二：COMEX 白银交割月行情的演绎流通库存紧张持续

12 月至今纽约 COMEX 白银期货市场在交割月月月产生超过 6000 万盎司的天量实物交割需求，占交易所总的注册仓库库存（1.28 亿盎司）的近 50%，而空头持仓数量看高达到 9.9 亿盎司，实物库存远无法满足，因此部分空头为避免违约而被迫高位平仓离场或在伦敦现货市场做多对冲，从而在年末市场流动性趋弱背景下进一步放大白银价格的上涨动能，银价不断创出历史新高。白银价格强势背后是对电动汽车和 AI 数据中心领域较强的用银需求的预期的看好，世界白银协会预测在 2025-2031 年期间，全球汽车行业的白银需求量年复合增长率增长约为 3.4%。另外目前市场对高续航能力的银碳固态电池前景较为乐观，未来几年潜在白银用量年均可达上千吨。随着被美国政府被正式纳入 2025 年关键矿产清单将进行 232 条款调查，未来将有更多国家战略层面对白银的储备。

图：COMEX 白银期货和期权总持仓



图：COMEX 白银注册仓单库存（盎司）



数据来源：Wind 广发期货研究所

驱动分析三：供需基本面利好，资金持续流入铂钯市场

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

铂钯价格强势除了在于目前自身供需基本面偏强带来的利好外，资金交易热情、合约保证金成本偏低和流通盘偏小等因素都放大了价格的波动。而距离首次交割仍有长达半年的时间，目前实体企业参与实物交割以及套保的具体情况暂未得到确认，期货市场价格发现的机制仍需时间来运作以达到完善。展望后市在市场缺少更加有指引性的如仓单库存等数据的情况下，铂钯价格上行的逻辑将持续自我强化。

图表：广期所主力合约交投数据与沉淀资金量对比

| 合约名称 | 最新 | 现手 | 买价 | 卖价 | 买量 | 卖量 | 成交量 | 涨跌 | 涨幅% | 持仓量 | 日增仓 | 开盘 | 最高 | 最低 | 结算 | 速率 | 现库 | 现增仓 | 动态 | 昨结算 | 昨收 | 沉淀资金 | 资金流向 |
|----------------------|--------|----|--------|--------|------|-----|---------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|------|-----|------|--------|--------|---------|--------|
| 工业硅2605 ^M | 8595 | 11 | 8590 | 8595 | 244 | 2 | 306942 | -45 | -0.52% | 221606 | 11733 | 8685 | 8775 | 8565 | 8635 | -0.06% | 0 | 0 | ---- | 8640 | 8690 | 19.05亿 | 8091万 |
| 多晶硅2605 ^M | 58845 | 1 | 58845 | 58850 | 29 | 11 | 213280 | -1250 | -2.08% | 134949 | -4238 | 60000 | 61150 | 58400 | 59770 | -0.10% | 0 | 0 | ---- | 60095 | 60245 | 52.41亿 | -2.93亿 |
| 碳酸锂2605 ^M | 114380 | 1 | 114380 | 114400 | 59 | 20 | 1007441 | 4380 | 3.98% | 671889 | 3060 | 109000 | 116460 | 109000 | 113900 | 0.19% | 0 | 0 | ---- | 110000 | 111400 | 169.07亿 | 5.15亿 |
| 铂2606 ^M | 568.45 | 1 | 568.45 | --- | 1523 | --- | 52413 | 37.15 | 6.99% | 36318 | 2844 | 560.00 | 568.45 | 555.00 | 563.60 | 0.06% | 0.00 | 0 | ---- | 531.30 | 533.55 | 37.16亿 | 5.01亿 |
| 钯2606 ^M | 508.45 | 4 | 508.45 | --- | 1270 | --- | 27033 | 33.25 | 7.00% | 16289 | 2278 | 498.80 | 508.45 | 498.00 | 504.70 | 0.04% | 0.00 | 0 | ---- | 475.20 | 480.20 | 14.91亿 | 2.80亿 |

数据来源：文华财经

展望后市：

在全球主流机构持续上调贵金属价格预测的情况下，部分投资者选择提前“抢跑”配置贵金属，反映在ETF的持仓持续增加衍生品持仓上升，在缺乏明确利空因素下短期行情将保持强势。参考当前波动率文华财经测算白银VIX波动率年化指数约为48%，则当周潜在的涨幅仍可能达到9%（90%置信区间），月内涨幅做多可达18%，黄金和铂钯的波动率相对较小潜在的涨幅空间也更小，投资者需根据自身的风险承受能力谨慎买入。然而在年末欧美市场即将迎来重要节日休市的情况下，交投流动性转弱使贵金属市场波动存在进一步放大的可能，美国经济数据表现和美联储官员表态亦可能扰动市场，交易过程中需做好合理的止盈止损。

风险提示：美联储释放鹰派信号，美国经济好于预期提振美元

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、

复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

数据来源：文华财经、Wind、彭博、广发期货研究所

广发期货研究所

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620