

宏观宽松预期持续提振资金情绪驱动贵金属走强

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：本周以来，国内外局势的不确定性持续加剧市场担忧，包括对南美、中东以及格陵兰局势的干预，而美国司法部对美联储主席鲍威尔的调查则引起内部官员的不满遭到相关人士的抨击，美国最高法院即将对关税的判决仍有变数，多重宏观因素资金情绪高涨并积极配置贵金属，价格在经历上周短暂的调整后再次突破，其中白银领涨，日盘国际银价突破90美元/盎司的历史新高，白银期货主力合约AG2604涨幅一度超过8%价格接近22900元/千克，铂金期货主力合约PT2606涨幅一度超过6%后有所收窄。



数据来源：文华财经

驱动分析一：美国就业市场疲软通胀整体温和提振美联储宽松预期

美国 12 月非农就业人数增长 5 万人，预期 6.5 万人，前值 6.4 万人，10 到 11 月合计下修 7.6 万，202 年全年就业仅增 58. 万，为疫情以来最弱，但随着美国政府停摆的影响基本消退，目前数据能较真实地反映真实劳动力市场由于特朗普的限制移民及关税加剧企业经营压力而正持续恶化的情况，除相对低端的服务业行业仍有新增就业岗位外其他行业大多出现职位减少。失业率降至 4.4%，好于预期 4.5% 和前值 4.6%，数据回落主要在于是家庭样本中劳动力参与率下滑而非失业人数减少，2025 年美国登记失业人数显著上升达到 750 万人保持在 2021 年中以来的高位，反映再就业的难度持续增加。劳动力市场承压抑制了消费支出并传到至通胀，12 月美国 CPI 通胀整体温和，同比增速 2.7%，环比增 0.3%，

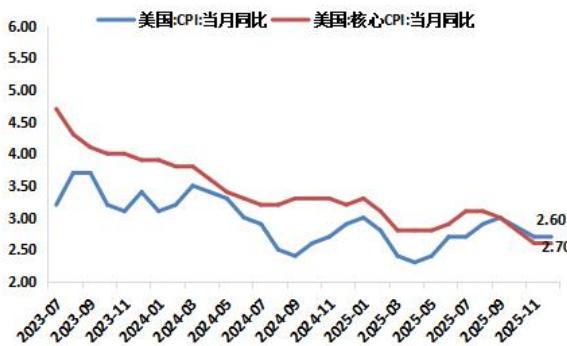
同环比均与前值持平，核心 CPI 同比增 2.6%，环比增 0.2%，数据略低于市场预期 2.7%。食品及电力、天然气等能源价格驱动通胀增长，核心商品价格持平但二手车价格呈现负增，核心服务通胀保持韧性但住房通胀有所反弹。

上述数据凸显了美国中低收入家庭面临的生存压力，基本生活开销成本仍较大的情况下失业风险正不断上升，这使货币等政策进一步宽松的迫切性持续增加。一方面美国总统持续向美联储施压甚至动用司法程序要对美联储主席鲍威尔进行调查逼迫其妥协，另一方面，美国共和党一方加快物色新任美联储主席人选，目前的“热门人选”哈塞特的“鸽派”立场鲜明。美联储自去年 9 月以来连续三次会议降息年内累计降达 75 个基点将联邦基金利率目标区间下调至 3.5%-3.75%，期间联储还宣布停止缩表并在 12 月决议中宣布启动 RMP 购买短期国债用于准备金管理实质为量化宽松。尽管目前市场预期 1 月美联储维持按兵不动的概率较高，但在多重压力下不排除官员的态度将更加“鸽派”。在政策预期和流动性偏宽松的情况下，机构资金年初配置情绪高涨，贵金属将获得更高溢价。

图：美国新增非农就业人数与失业率（失业率：右轴）



图：美国 CPI 和核心 CPI 当月同比 (%)



数据来源：Wind 广发期货研究所

图：FedWatch 美联储降息概率预测

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2026/1/28		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	97.2%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	26.8%	72.5%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	34.4%	60.5%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.1%	2.6%	19.7%	47.4%	30.2%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.8%	7.9%	28.3%	42.1%	20.9%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.7%	16.2%	33.9%	33.4%	12.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	6.5%	20.1%	33.8%	28.8%	9.6%	0.0%
2026/12/9	0.3%	2.3%	9.4%	23.1%	32.7%	24.6%	7.5%	0.0%
2027/1/27	0.3%	2.4%	9.8%	23.3%	32.5%	24.2%	7.4%	0.0%

数据来源：CME

驱动分析二：地缘冲突局势和资源争夺加剧供应紧张，COMEX 实物交割需求强劲

近期美国在中东、南美和格陵兰岛地区地缘局势的干预本质上是要加强对能源、矿产等战略资源的控制和掠夺，背后原因一方面人工智能（AI）与数据中心的爆发式增长持续加大电力供应的压力导致电价飙升，美国亟需加大电网的基础设施建设，对有色金属和白银等原材料使用需求不断增加；另一方面中国自 2026 年 1 月 1 日起正式实施对白银出口收紧的政策，出口实行“一单一审”，供应来源的减少驱使美国需要进一步增加对其他地区的资源控制。在此预期下，近期市场对黄金白银等实物持

有需求进一步上升，根据 CME 数据，1月以来 COMEX 白银期货非主力合约发出交割通知总量累计达到 7212 手，数量为 3600 万盎司，过去 COMEX 白银 1月合约并非交割月热门合约，但目前不到半个月的交割量已经为去年 1月的 3 倍，部分主力合约持仓更出现向近月“反向展期”的情况，表明短期市场对实物现货需求强劲。随着 COMEX 交割库存不断下行，资金对白银的看涨情绪在芝商所多次提保后也未能降温。另外，近期伦敦现货市场则相对宽松体现在 LBMA 的库存不断回升以及白银短期拆借利率显著回落，但在全球白银 ETF 持仓不断上升的情况下大量库存或被锁定，3月白银拆借利率远高于 1月反映库存结构性紧张或未真正缓解。

表：1月以来 COMEX 白银期货发出交割通知总量累计达到 7212 手，数量为 3600 万盎司

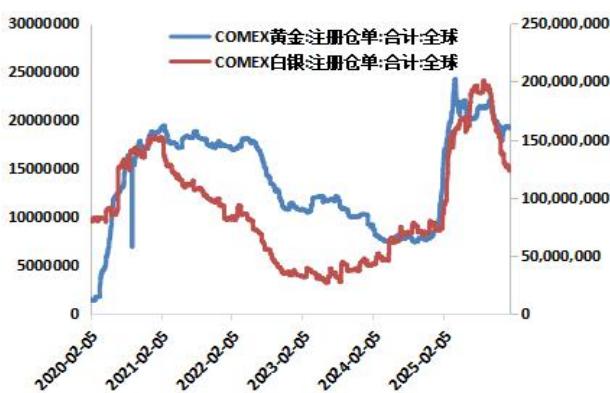
EXCHANGE: COMEX			DELIVERY DATE: 01/15/2026	
CONTRACT: JANUARY 2026 COMEX 5000 SILVER FUTURES				
SETTLEMENT: 85.877000000 USD				
INTENT DATE: 01/13/2026				
FIRM	ORG	FIRM NAME	ISSUED	STOPPED
099	H	DEUTSCHE BANK AG	55	
118	C	MACQUARIE FUTURES US	25	
118	H	MACQUARIE FUTURES US		43
323	C	HSBC	120	1
363	H	WELLS FARGO SECURITI		60
365	C	MAREX CAPITAL MARKET		5
435	H	SCOTIA CAPITAL (USA)		39
624	H	BOFA SECURITIES		2
657	H	MORGAN STANLEY		27
685	C	RJ O'BRIEN	2	
686	C	STONEX FINANCIAL INC		1
686	H	STONEX FINANCIAL INC		28
905	C	ADM	4	

DLV615-T
CME CLEARING
BUSINESS DATE: 01/13/2026
DAILY DELIVERY NOTICES
PRODUCT GROUP: METALS
RUN DATE: 01/13/2026
RUN TIME: 20:37:48

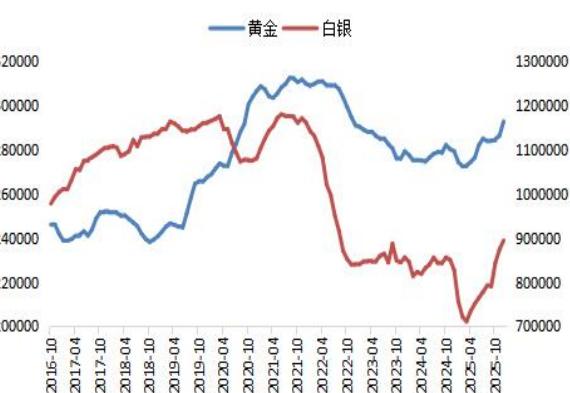
TOTAL:	206
MONTH TO DATE:	7,212

数据来源：彭博 广发期货研究所

图：COMEX 黄金与白银期货仓单库存（盎司；白银：右轴）



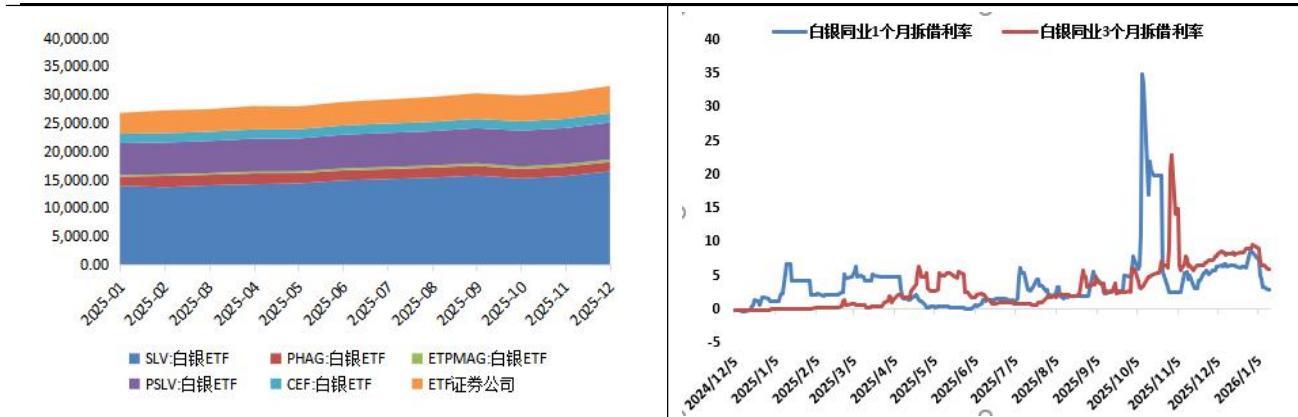
图：LBMA 伦敦金银库存（千盎司）



数据来源：Wind 彭博 广发期货研究所

图：全球主要白银 ETF 月度持仓量（吨）

图：伦敦白银 1m 及 3m 拆借利率（%）



数据来源：Wind 彭博 广发期货研究所

展望后市：

在宏观金融属性和供需属性的双重利好下，贵金属具有长期配置价值带来价格中枢不断上抬。短期白银和铂钯金属等还面临“232 调查”结果裁定有被征收关税的风险，预期高波动率则赋予白银等贵金属价格更强的弹性，而芝商所宣布将贵金属合约的保证金方式从固定金额收取调整为按合约名义本金的一定比例计算的方式以便于随时调整保证金比例可能容易造成市场的“大涨大跌”，投资者在交易过程中需求结合相关消息面变化及时做好止盈止损，建议结合 20 日均线等技术指标以逢低轻仓买入思路为主。

风险提示：美国经济好于预期提振美元，美联储维持鹰派对贵金属形成打压

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

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