

## 异动点评：白银持续创新高海外市场情绪高涨

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：**隔夜，美联储降息叠加启动 RMP 债券购买的偏鸽派行动对市场影响持续发酵叠加 COMEX 白银交割月行情的演绎，海外市场情绪高涨的带动内外盘白银价格继续摸高，12月12日早盘，沪金主力合约 AG2602 涨幅超 2%，价格持续上涨带来波动率的走强，白银 VIX 波动率指数维持在 40% 的高位。



数据来源：文华财经

### 驱动分析一：美国储宽松预期持续升温，流动性改善支持资金流向贵金属

美联储周四凌晨如期宣布降息 25 个基点将联邦基金利率目标区间下调至 3.5%-3.75%，年内累计降息达 75 个基点。值得注意的是决议上宣布当月启动 400 亿美元的短期国债购买用于准备金管理，在关键时间保障市场流动性。从市场反应来看，本次降息叠加启动 RMP 债券购买的偏鸽派行动具有重要意义，尽管区别于购买长债的 QE 扩表，但美联储的 RMP 短债购买措施将持续到明年二季度，购债规模可能维持较高水平，都意味着货币供应的实质性增加从而缓和了前期市场流动性的紧张。此外美国高频就业数据方面，截至 12 月 6 日当周感恩节假期后，首次申请失业救济人数升至 23.6 万人创 3 个多月的高位，单周大增 4.4 万人创下 2020 年 3 月以来最高水平，近期失业人数增加指向劳动力下行风险加剧。加上日本央行加息预期的升温利多日元，多重因素都对美元形成打压，资金倾向于流向贵金属等实物货币。全球最大白银 ETF SLV 基金持仓达到 16000 吨以上创约三年半新高，其他白银 ETF 的持仓亦有上升，资金流入速度在价格不断创新高的情况下并未放缓。

图：美国当周初请失业金及续请失业金人数（右轴：续请失业金人数）

图：全球最大 SLV 白银 ETF 基金持仓量变化



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

今年 COMEX 白银市场出现大规模的实物交割需求超越往年的情况, 合约在交割月的首周后仍有较多未了结的头寸, 而当前伦敦白银拆借和租赁利率再度抬头升至 7% 以上为 10 月末以来的高位, 空头获得实物的成本增加, 进一步表明履约的困难。这也成为多头持续看好银价上涨的理由, 由于市场规模相对更小, 在大国博弈和逆全球化背景下, 随着包括白银等金属矿产被美国政府发列入《2025 版关键矿产清单》, 未来可能有更多实物库存政府或机构锁定, 当白银进入交割月容易发生供需错配。2025 年, 白银总体持续第五年呈现供应缺口, 规模在接近 3000 吨, 矿山供应等扩产节奏相对缓和情况下难以改善当下的供需格局。

表: COMEX 白银交割月当月合约持仓量规模

	2025	2024		2025	2024		2025	2024
2025-12-12	731	324	2025-09-26	80	37	2025-07-29	41	25
2025-12-11	731	643	2025-09-25	184	64	2025-07-28	23	75
2025-12-10	983	835	2025-09-24	351	48	2025-07-25	60	70
2025-12-09	1021	876	2025-09-23	369	43	2025-07-24	60	85
2025-12-08	903	480	2025-09-22	451	64	2025-07-23	61	77
2025-12-05	928	649	2025-09-19	293	102	2025-07-22	92	133
2025-12-04	1372	756	2025-09-18	335	82	2025-07-21	81	97
2025-12-03	1934	879	2025-09-17	825	69	2025-07-18	281	105
2025-12-02	2363	1079	2025-09-16	233	69	2025-07-17	327	101
2025-12-01	2907	1964	2025-09-15	258	66	2025-07-16	407	134
2025-11-28	9866	8087	2025-09-12	753	126	2025-07-15	592	136
2025-11-27	13219	12478	2025-09-11	549	136	2025-07-14	952	240
2025-11-26	13219	26430	2025-09-10	696	90	2025-07-11	935	264
2025-11-25	28643	39287	2025-09-09	1139	331	2025-07-10	696	287
2025-11-24	42744	46129	2025-09-08	1150	242	2025-07-09	1131	508
2025-11-21	48499	53760	2025-09-05	1117	703	2025-07-08	1181	536
2025-11-20	53208	57435	2025-09-04	1780		2025-07-07	1466	713
2025-11-19	59430	61504	2025-09-03	2627		2025-07-04	1457	822
2025-11-18	62332	64396	2025-09-02	2979	4553	2025-07-03	1227	822
2025-11-17	70253	66390	2025-09-01	9965	9596	2025-07-02	1552	1195
2025-11-14	78456	72376	2025-08-29	9965	19652	2025-07-01	1860	1792
2025-11-13	84452	78053	2025-08-28	13231	29625	2025-06-30	6947	5772
2025-11-12	88600	85763	2025-08-27	24586	36423	2025-06-27	10163	12680
2025-11-11	94353	92835	2025-08-26	37000	40820	2025-06-26	24788	26443
2025-11-10	96354	99644	2025-08-25	44783	47551	2025-06-25	39659	43213
2025-11-07	102295	106682	2025-08-22	53171	51207	2025-06-24	52240	51413
2025-11-06	102764	111136	2025-08-21	59387	56588	2025-06-23	71830	61183
2025-11-05	102717	114921	2025-08-20	62636	59913	2025-06-20	78739	70554

数据来源: Wind 广发期货研究所

表: 伦敦白银同业拆借和租赁利率 (%)



数据来源：彭博 广发期货研究所

### 展望后市：

美国宏观经济基本面和货币政策预期对从金融属性角度对价格形成利好，多头资金通过 ETF 大量增持驱动和有色板块提振下继续强化上行趋势，但随着 COMEX 白银临近最后交易日实物交割需求不断减少对行情的驱动编辑减弱叠加国内库存回升可能缓和多头情绪。白银大幅上涨或进入超买区间，交易拥挤情况下波动风险增加不排除监管部门将实施更多风控措施，关注美国经济数据及美联储官员表态，谨防投机多头高位止盈，多单应适时减仓或用期权等工具锁定盈利。

**风险提示：**美联储鹰派超预期，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