

## 流动性扰动贵金属短期波动加剧 谨防大幅回调风险

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，宏观地缘担忧扰动和资金情绪驱动贵金属价格大幅上涨，然而随着美股波动导致市场流动性收紧，多头高位集中止盈导致贵金属短期快速下跌。周五日盘，沪金主力合约 AU2604 跌幅 4.71% 结束“五连阳”，沪银主力合约 AG2604 跌幅达到 6.03%；铂钯期货受到商品股市下跌拖累在资金规模较小的情况下跌幅更大，主力合约 PT2606 跌幅 11.79%，PD2606 跌幅 11.87%。



数据来源：文华财经

### 驱动分析一：美股市场抛压引发流动性风险加剧市场波动

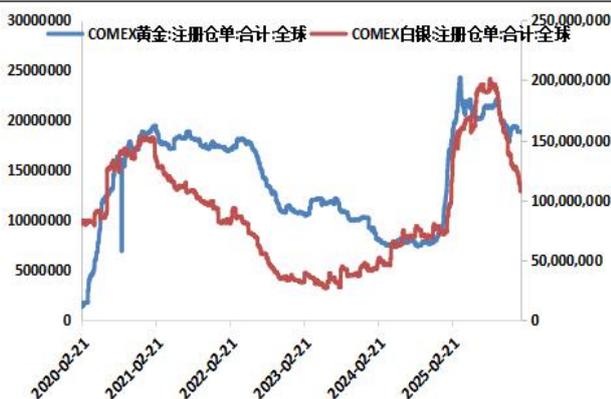
近期美国科技公司陆续公布 2025 年四季度财报，其中科技巨头公司微软由于在 AI 上的资本支出远超市场预期但未能推动相关业务的增长引发市场对行业高估值与投资回报率不匹配的担忧，周四股价大跌超 10% 创疫情以来最差单日表现，市值蒸发 4200 亿美元。微软股价大跌引发相关衍生品止损带来金融市场流动性缺口扩散等连锁反应，美股普跌，贵金属和有色等商品由于前期多头积累大幅盈利，在集中止盈的过程中价格出现“闪崩”而“翻绿”，国际金价在上涨过程中快速下超 8%，国际银价跌幅超过 12%，尽管后期价格呈现止跌回升，但巨大的波动表明金融市场上没有永远上涨的资产，高收益伴随的是高风险。

### 驱动分析二：COMEX 实物交割需求暂缓，伦敦白银供应偏松但国内库存仍持续下降

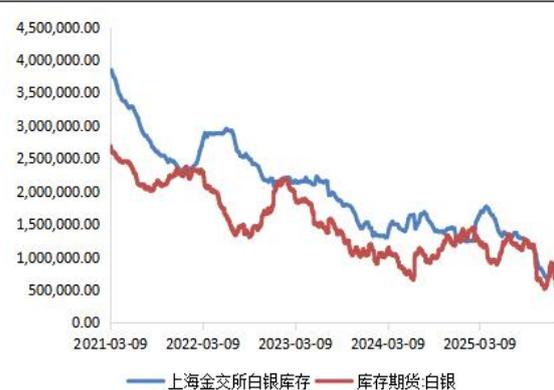
广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎

前期白银价格的大幅飙升与其实物供应持续偏紧的有较大关联，由于光伏、AI 数据中心和新能源车对于白银工业需求的持续增加同时各国投资需求“火热”使纽约和上海地区白银的显性库存不断下降至阶段新低。此外深圳水贝贵金属现货市场频频“爆雷”引发的人们“恐慌性”挤兑也加剧市场结构性短。然而本周四随着 COMEX 白银 1 月合约在交割了 5000 万盎司实物后到期，进入 2 月合约交割需求出现降温，伦敦现货市场方面白银 ETF 持仓并未跟随银价上升反而呈现机构持续平仓离场情况，市场拆借利率则持续回落至近几个月的低位，或表示多头力量的暂时“退场”。但目前从国内白银显现库存来看，上海两个交易所的库存仍有下降，周五收盘上期所白银库存减少 26.4 吨续创 10 多年新低。

图：COMEX 黄金与白银期货仓单库存（盎司；白银：右轴）



图：国内白银显性库存（公斤）



数据来源：Wind 广发期货研究所

图：伦敦白银 1m 及 3m 拆借利率（%）



图：全球最大 SLV 白银 ETF 基金持仓量变化（银价：右轴）



数据来源：Wind 彭博 广发期货研究所

**展望后市：**

世界黄金协会发布最新报告显示，2025 年全球黄金需求首次突破 5000 吨，达到 5002 吨的历史新高，投资需求取代珠宝消费成为最大需求来源，其中散户和机构成为购金主导力量。一方面，央行购金速度放缓五分之一至 863 吨，低于 2022 至 2024 年的水平但仍保持相对高位。另一方面，投资需求激增 84%至创纪录的 2175 吨，其中黄金 ETF 持仓增加 801 吨，结束连续四年流出，金条和金币购买量跃升 16%至 1374 吨，创 12 年新高。中长期看，尽管美联储货币政策短期趋于谨慎但未能改变长远宽松预期而贸易摩擦和地缘风险的担忧驱动资金提前配置使金价中长期上涨空间，在全球主流机构在“去

美元化”背景下将不断提高贵金属配置比例，央行购金需求亦有望保持强势，都对价格形成支撑。

短期看，进入2月临近春节长假，市场观望情绪或更强资金将陆续减仓带来回调压力，但中东及南美地缘局势、美联储主席候选人公布已经美国相关经济数据的发布对贵金属的影响存在不确定性。在流动性下降的情况下市场波动或更剧烈，建议投资者需谨慎操作，可运用期权工具保护多头盈利。

图：全球黄金季度需求变化（吨）



数据来源：世界黄金协会 广发期货研究所

**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