

能源金属大涨，白银逼空行情持续站上 67 美元关口

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087 号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2025 年 12 月 28 日 星期天



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

本周黄金小涨，能源金属大涨，铂与钯涨幅皆超 10%，内盘铂钯出现涨停，白银在周五再创新高。本周 COMEX 黄金 2602 合约上涨 0.93%，收报 4368.7 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2603 合约上涨 8.69%，收报 67.395 美元/盎司。本周 NYMEX 铂 2601 合约上涨 14.38%，收报 20166.0 美元/盎司，内盘铂主力 2606 周内两次涨停。本周 NYMEX 钯 2603 合约上涨 16.72%，收报 1795.5 美元/盎司，内盘钯主力 2606 周内一次涨停。

【重要资讯】

周一，铂钯期货领涨内盘商品市场，铂期货主力合约涨 7%，封涨停板，钯期货主力合约大涨 4.73%。当地时间 12 月 15 日，美国总统特朗普表示，当日他与欧洲领导人进行了“非常好的对话”，其中许多对话涉及俄乌冲突，他们对此进行了长时间讨论，事情“似乎进展顺利”。

周二，美国劳工统计局集中发布了延迟公布的 10 月与 11 月非农就业报告，表明劳动力市场压力有所增加。工资增速放缓，有助于缓解市场对服务业通胀顽固的忧虑。核心零售的强劲表现则暂时缓解了对消费收缩的过度焦虑。

周四，美国 11 月 CPI 报告“意外偏弱”，但由于数据收集过程中存在技术性问题，其可信度可能受到质疑。美国通胀数据低于市场预期，进一步强化了投资者对美联储将在 2026 年降息的押注。

【操作建议】

白银的逼仓行情仍在持续，周五再创新高。白银走势强于黄金，短线波动性和振幅大于黄金。白银续创历史新高，低于 70 的

白银后市走势仍存变数，建议投资者谨慎操作，注意风险控制。

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、宏观分析

本周贵金属集体爆发，涨势加速。本周 COMEX 黄金 2602 合约上涨 3.98%，收报 4562.0 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2603 合约上涨 18.06%，收报 79.675 美元/盎司。本周 NYMEX 铂 2604 合约上涨 23.36%，收报 2534.7 美元/盎司。本周 NYMEX 钯 2603 合约上涨 15.31%，收报 2060.50 美元/盎司，内盘钯主力 2606 周四跌停。

周一，伦敦金现与伦敦银现分别强势站上 4400 美元和 69 美元关口，双双刷新历史高点，沪金主力合约再度站上 1000 元/克整数关口，沪银大涨 6%。美联储理事米兰表示，随着近期货币政策调整的推进，他此前主张降息 50 个基点的必要性已有所减弱。米兰指出，此前通胀数据中出现了一些异常波动，部分与政府停摆有关。这些异常信号表明，美联储政策立场应朝更宽松的方向调整。他强调，目前并未看到经济在短期内陷入衰退的风险，但认为中性利率水平已明显下移，货币政策必须反映这一结构性变化。若政策利率未能持续下调以贴近新的中性水平，反而可能增加经济陷入衰退的风险。此外，对于自身任期问题，米兰坦言尚不确定是否会留任。他表示：如果到 1 月底仍未有继任者获得确认，我将默认自己继续履职。

周二，黄金和白银价格双双上涨，刷新历史新高，铜价也创下历史新高。COMEX 黄金期货价格历史上首次站上 4500 美元/盎司关口；COMEX 白银期货价格站上 71 美元/盎司。现货铂金价格涨 7.46%，报 2289.54 美元/盎司；现货钯金价格涨 4.43%，报 1857.46 美元/盎司。美国第三季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.3%，显著高于市场预期的 3.2%，也较前值 3.8% 进一步加速。这份“迟到”的强劲数据在当时短暂打破了市场的宁静，引发了汇市与贵金属市场的剧烈波动。强劲的 GDP 数据首先强化了“美国经济韧性”的叙事，理论上有利于美元并削弱黄金的避险吸引力。数据公布后金价先是短线急挫，最低触及 4484.41 美元/盎司，随后快速反弹，收复大部分失地。

周三，现货黄金突破 4500 美元/盎司关口，伦敦现货银价格站上 72 美元/盎司的高位，国内期货市场沪银主力合约最高录得 17671 元/千克，创历史新高。不过白银的 VIX（波动率指数）处于历史极大值，要警惕超买后的回调风险。本周铂金价格暴涨至历史新高，首次突破 2300 美元/盎司，原因在于供应紧张以及借贷成本处于历史高位。铂金今年累计上涨逾 150%，为彭博自 1987 年开始统计以来的最大年度涨幅。铂金今年预计将连续第三年出现年度供应缺口，主要原因是主要生产国南非出现供应中断。

美国海岸警卫队正在等待更多增援力量抵达，以便可能对一艘与委内瑞拉有关联的油

轮进行登船与扣押行动。该油轮自周日以来一直被追踪。

美国总统特朗普表示，他希望自己提名的美联储主席能在经济向好时降息。“我希望我的新任美联储主席能在市场向好时降低利率，而不是无缘无故地破坏市场。”特朗普说道：“与我意见相左的人永远都当不上美联储主席。”彭博社评论称，随着这位美国总统即将宣布接替鲍威尔的人选，此番表态是迄今最明确的信号，显示特朗普渴望能提名一位致力于降息的美联储主席。哈塞特表示美国在降息方面已严重滞后。今年以来，美联储已累计降息三次，当前交易员普遍预计明年将有两次降息。

周四，晚夜盘时段，沪银期货主力合约盘中涨超 5%，今早现货白银跳空高开，一度突破 73 美元/盎司，再创历史新高。白银短期风险已引起监管关注。12 月 22 日晚间，上期所发布公告，针对白银期货相关合约出台多项风险防范措施，包括调整交易限额、调整平仓交易手续费等。

周五，外盘节后复工第一天白银大涨，凌晨后涨势进入“狂热阶段”，当日 COMEX 白银期货价格涨 11.15%，报 79.68 美元/盎司，本周累涨 18.06%；现货白银价格日涨 10.24%，报 79.196 美元/盎司，再创历史新高，本周累涨 17.87%。现货钯价格涨 14.24%，报 1923.4 美元/盎司，本周累涨 12.63%；现货铂价格涨 10.31%，报 2450.91 美元/盎司，本周累涨 24.31%。12 月以来，铂、钯迎来一轮快速上涨行情，12 月，铂价格上涨近 50%，钯价格上涨近 40%。26 日，上期所发布通知，近期国际形势复杂多变，有色金属和贵金属品种波动较大，请各有关单位采取相应措施，提示投资者做好风险防范工作，理性投资，共同维护市场。此外，上期所还对黄金、白银期货相关合约交易保证金比例和涨跌停板幅度做出调整：自 2025 年 12 月 30 日（星期二）收盘结算时起，黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度调整为 15%，套持仓交易保证金比例调整为 16%，一般持仓交易保证金比例调整为 17%。CME（芝加哥商品交易所）再次出手干预白银价格，贵金属期货（黄金、白银、铂金、钯金）的保证金要求提高 23%。自 12 月 29 日起，任何不符合新保证金维持要求的仓位都将被强制平仓。这是 CME 两周内第二次上调白银保证金要求，将 2026 年 3 月合约的初始保证金提高至约 25,000 美元（12 月 12 号第一次上调保证金 20000 美金提高到 22000 美金），新规于 12 月 29 日生效。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 12 月 16 日当周，黄金非商业净持仓为 233,978 张合约，较 1 周前的 223,886 张增加了 10092 张，黄金的非商业净多头头寸增加。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 12 月 26 日持有量为 1071.3 吨，较 1 周前基本增加约 20 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

COMEX黄金 GC.CMX 4562 1.31%

CFTC持仓 (新) CFTC持仓											
CFTC持仓明细 单位：张											
日期	报告头寸				非报告头寸				报告头寸总计		
	非商业持仓			净持仓	商业持仓		净持仓	多头	空头	净持仓	报告头寸总计
	多头	空头	套利		多头	空头					
2025-12-16	280,920.00	46,942.00	56,723.00	233,978.00	74,655.00	349,013.00	-274,358.00	58,795.00	18,415.00	40,380.00	471,093.00
2025-12-09	268,485.00	44,599.00	44,892.00	223,886.00	63,707.00	326,286.00	-262,579.00	55,485.00	16,792.00	38,693.00	432,569.00
2025-12-02	261,331.00	43,771.00	41,200.00	217,560.00	60,147.00	315,495.00	-255,348.00	55,812.00	18,024.00	37,788.00	418,490.00
2025-11-25	253,266.00	48,678.00	43,250.00	204,588.00	82,657.00	324,060.00	-241,403.00	53,773.00	16,958.00	36,815.00	432,946.00
2025-11-18	269,556.00	59,217.00	51,157.00	210,339.00	97,001.00	342,586.00	-245,585.00	54,239.00	18,993.00	35,246.00	471,953.00
2025-11-10	265,916.00	58,847.00	50,263.00	207,069.00	87,076.00	331,899.00	-244,823.00	56,742.00	18,988.00	37,754.00	459,997.00

图源：wind

CFTC净持仓分析



图源：wind



数据来源: Wind

图源: 24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

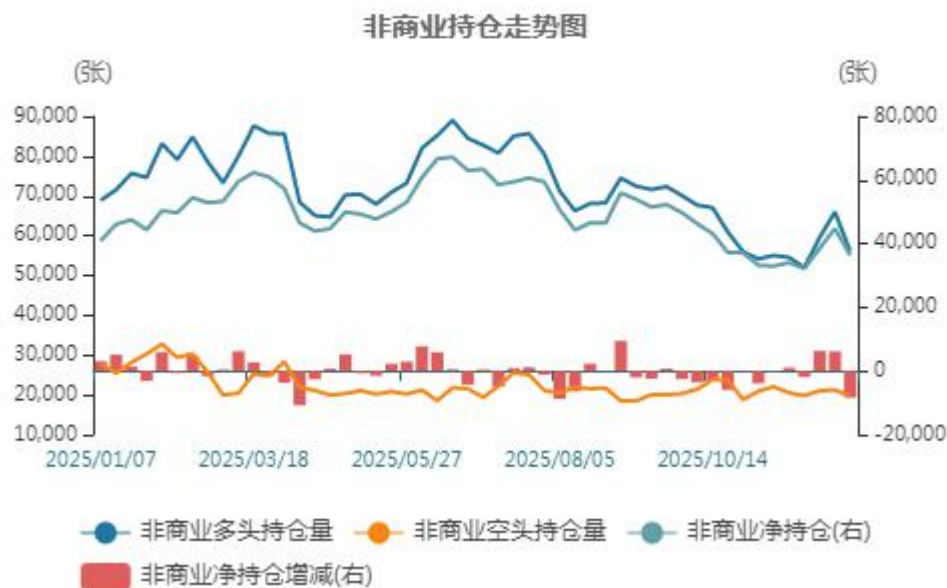
国商品期货交易委员会 (CFTC): 2025 年 12 月 16 日当周, 投机者持有的白银非商业净多仓为 36,352 张合约, 较 1 周前的 44,709 张增减少了 8357 张。白银的非商业净多头寸减少。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 12 月 26 日的白银持仓量为 16390.56 吨, 较 1 周前增加 324 吨。

COMEX白银 SI.CMX											
CFTC持仓 (新) CFTC持仓											
CFTC持仓明细 单位: 张											
日期	报告头寸				非报告头寸				报告头寸总计		
	非商业持仓		商业持仓		多头		空头		净持仓		
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓	
2025-12-16	56,034.00	19,682.00	19,618.00	36,352.00	45,998.00	101,189.00	-55,191.00	31,271.00	12,432.00	18,839.00	152,921.00
2025-12-09	65,958.00	21,249.00	15,176.00	44,709.00	42,995.00	103,822.00	-60,827.00	30,633.00	14,515.00	16,118.00	154,762.00
2025-12-02	59,575.00	21,056.00	15,112.00	38,519.00	44,313.00	100,952.00	-56,639.00	31,832.00	13,712.00	18,120.00	150,832.00
2025-11-25	52,002.00	19,814.00	16,300.00	32,188.00	45,480.00	98,748.00	-53,268.00	30,759.00	9,679.00	21,080.00	144,541.00
2025-11-18	54,535.00	20,519.00	20,682.00	34,016.00	47,076.00	100,502.00	-53,426.00	31,002.00	11,592.00	19,410.00	153,295.00
2025-11-10	55,038.00	22,052.00	27,027.00	32,986.00	45,569.00	97,785.00	-52,216.00	32,015.00	12,785.00	19,230.00	159,649.00

图源: wind

CFTC净持仓分析



图源：wind



数据来源：Wind

图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2602 合约上涨 3.98%, 收报 4562.0 美元/盎司。随着央行持续买入、

美联储降息扩表，金价中长期获支撑，长期看上行的可能更大，任何回调都可能成为中期多头的布局机会。目前金价短线震荡偏强，但需警惕被白银带动同步暴跌的回调风险。

本周 COMEX 白银 2603 合约上涨 18.06%，收报 79.675 美元/盎司。白银走势强于黄金，短线波动性和振幅大于黄金。白银的逼仓行情仍在持续且涨势加速，目前已进入“狂热阶段”，不建议普通投资者贸然参与。低于 65 的金银比和高位的 VIX 提示白银可能超涨，目前短线面临的回调风险越来越大，多头持仓需注意仓位管理并提前设置好止损。白银中长线投资者可通过买入看跌期权从而在价格回调期间保护自己的期货多头头寸。



四、下周重要财经事件

周二，临近元旦德国德意志交易所提前于北京时间 21:00 收市；

周三，韩美澳法意英日等多国元旦前夕休市；凌晨 3 点美联储公布货币政策会议纪要。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

***特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。