

## 芝商所频繁上调贵金属保证金，金银铂钯价格大幅回调

### 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：2026年1月4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 2025 年结束进入 2026 年，贵金属大幅回调。本周 COMEX 黄金 2602 合约下跌 4.63%，收报 4341.9 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2603 合约下跌 6.39%，收报 72.265 美元/盎司。本周 NYMEX 铂 2604 合约下跌 13.25%，收报 2161.8 美元/盎司。本周 NYMEX 钯 2603 合约下跌 16.2%，收报 1695.5 美元/盎司。内盘铂钯在周二周三跌停。

### 【重要资讯】

周一开盘后，白银期货周一亚市早盘连续突破 80、83 美元关口，然而调整随后到来。从最高点到最低点白银价格暴跌 15%，创下了自 2020 年 8 月以来的最大日内波幅——当时白银曾单日暴跌 16.85%。昨日现货黄金下跌近 5%。现货铂金跌势更为显著，盘中一度触及 2,485.76 美元/盎司纪录高点后迅速回撤，一度下挫超 15%。现货钯金跌幅最大，暴跌 17%。芝商所的新政被视为引发跳水的因素。

周三，贵金属价格回落。当日下午三点收盘后国内市场开启元旦节假日休市，当日晚间内盘无夜盘。CME Group 在三天内第二次上调保证金要求，要求交易员投入更多现金才能交易贵金属、为维持持仓投入更多现金，迫使部分投资者卖出，从而拖累价格走低。从而对金银价形成压制。现货白银周三下跌 5.6%，至 72.20 美元，白银期货下跌 8%。

### 【操作建议】

白银短线波动性和振幅大于黄金。当前白银市场正面临严峻的供应短缺问题，同时需求端又极为旺盛。供需两方面的因素相互叠加，推动白银价格继续上涨。因此，本人不认为本轮涨势已

\*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 2025 年结束进入 2026 年，贵金属大幅回调。本周 COMEX 黄金 2602 合约下跌 4.63%，收报 4341.9 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2603 合约下跌 6.39%，收报 72.265 美元/盎司。本周 NYMEX 铂 2604 合约下跌 13.25%，收报 2161.8 美元/盎司。本周 NYMEX 钯 2603 合约下跌 16.2%，收报 1695.5 美元/盎司。内盘铂钯在周二周三跌停。

上周五是外盘节后复工第一天，白银大涨，尤其凌晨后涨势进入“狂热阶段”，当日 COMEX 白银期货价格涨超 11%，现货白银价格日涨超 10%，再创历史新高。现货钯价格单日涨 14.24%；现货铂价格单日涨 10.31%。当日上期所发布通知，提示投资者做好风险防范工作。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%。在上周五夜盘飙涨后，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。该交易所宣布周一收盘后，全面上调包括黄金、白银、锂等多类金属期货的履约保证金超 10%。周一开盘后，白银期货周一亚市早盘连续突破 80、83 美元关口，然而调整随后到来。从最高点到最低点白银价格暴跌 15%，创下了自 2020 年 8 月以来的最大日内波幅——当时白银曾单日暴跌 16.85%。昨日现货黄金下跌近 5%。现货铂金跌势更为显著，盘中一度触及 2,485.76 美元/盎司纪录高点后迅速回撤，一度下挫超 15%。现货钯金跌幅最大，暴跌 17%。芝商所的新政被视为引发跳水的因素。

在上周五晚白银价格飙涨后，周末特斯拉 CEO 马斯克上周末的表态也受到关注，他发出警告，白银飙涨或将对制造商造成不利影响。“这不是一个好现象，诸多工业生产流程都离不开白银。”高价可能导致企业寻求替代选择，从而打击需求。

周二，也门局势 30 日进一步升级，沙特阿拉伯空袭也门东南部哈德拉毛省穆卡拉港；也门总统领导委员会宣布也门全境即日起进入为期 90 天的紧急状态，并要求所有阿联酋军队及其人员、南方过渡委员会部队在 24 小时内撤离也门。一名不愿透露姓名的也门安全官员 30 日对新华社记者表示，沙特战机当天多次空袭也门，击中穆卡拉港口区域，引发巨大爆炸。该消息人士还说，轰炸过后，港口附近燃起大火。目前尚无也门官方发布的有关空

袭造成的损失和人员伤亡报告。

周三，贵金属价格回落。当日下午三点收盘后国内市场开启元旦节假日休市，当日晚盘无夜盘。交易所运营方 CME Group 在三天内第二次上调保证金要求，要求交易员投入更多现金才能交易贵金属、为维持持仓投入更多现金，迫使部分投资者卖出，从而拖累价格走低。从而对金银价形成压制。现货白银周三下跌 5.6%，至 72.20 美元，白银期货下跌 8%。

周四，美国总统特朗普 (Donald Trump) 推迟了对软体家具、厨房橱柜及浴室柜的关税上调。白宫于当地时间周三 (12 月 31 日) 深夜发布了有关该总统公告的事实清单 (fact sheet)，当时特朗普正在佛罗里达州的海湖庄园举办新年前夜派对。根据事实清单，原定于周四生效的更高关税，如今被推迟至 2027 年 1 月 1 日才开始实施。按照特朗普在 9 月发布的公告，他最初指示对“某些软垫木制产品”的关税从 25% 提高到 30%，并于 1 月 1 日生效；同时将厨房橱柜和浴室柜的关税从 25% 提高到 50%。特朗普当时是在商务部进行《贸易扩张法》第 232 条文调查，并判定这些进口木制品对国家安全构成威胁后，决定上调关税。白宫表示，特朗普在周三的公告中推迟了这一调整，因此现行 25% 的关税将继续维持不变。对于延迟上调关税，最新公告并未具体说明原因，只说美方继续与贸易伙伴进行有成效的谈判，以解决进口木制品所涉及的贸易对等和国家安全问题。美国彭博社称，在选民对物价水平的不满仍在持续发酵之际，特朗普放缓了其加征关税的节奏。

周五，地缘局势在新年首日出现明显升温迹象。特朗普在社交媒体发文警告伊朗当局不得对抗议者动用武力，并称若伊朗“开枪并暴力杀害和平抗议者”，美国将“出手救援”，“随时待命”。伊朗方面则通过社交平台回应称美国“应当注意其士兵安全”。消息发酵之际，伊朗因货币里亚尔暴跌与高通胀引发的抗议从德黑兰蔓延至全国多个城市，局势的不确定性直接抬升了全球市场的避险需求。

本周早些时候贵金属出现一轮急跌，主要由于交易员获利了结，同时芝加哥商品交易所 (CME) 上调贵金属期货保证金要求，引发杠杆资金降仓，从而造成短线回撤。但随着新年开启，市场风险偏好回升叠加避险需求重燃，使得资金迅速回流贵金属板块。

周六，当地时间 1 月 3 日凌晨，美国有线电视新闻网 (CNN)、美联社等多家媒体报道，美军对委内瑞拉首都加拉加斯蒂乌纳堡军事基地实施打击，委内瑞拉总统马杜罗及其夫人已被抓获并带离该国，委内瑞拉政局出现重大变动。美国彭博社周六 (1 月 3 日) 最新报道称，委内瑞拉总统马杜罗 (Nicolás Maduro) 在被捕并被遣送出境后，已在美国被起诉。前

一日美国对委内瑞拉发动了一系列空袭，标志着特朗普政府持续数月的行动出现了非同寻常的升级。美国总统特朗普 (Donald Trump) 周六在社交媒体上写道：“美利坚合众国已成功对委内瑞拉及其领导人尼古拉斯·马杜罗总统发动大规模打击，马杜罗及其妻子已被逮捕并遣送出境。”马杜罗此前就已成为美国施压行动的目标，该行动可追溯至特朗普第一任期。特朗普政府指控他领导一个贩毒组织，并称其构成国家安全威胁；而特朗普也曾提及委内瑞拉庞大的石油储备。由于美国制裁，几乎没有多少国际公司在委内瑞拉开展业务。该国石油出口已因局势动荡陷入停滞，部分油轮暂缓启航或空载离港，引发市场对能源供应中断的担忧。不过，在美国财政部发放的特别许可下，总部位于休斯敦的雪佛龙公司 (Chevron Corp.) 仍是该国国有石油生产商的重要合作伙伴。该公司在非工作时间收到置评请求后，未立即回应。特朗普数月来一直在该地区集结美国军事力量，批准对涉嫌走私毒品的船只发动袭击，并策划对前往及离开委内瑞拉的、受制裁油轮实施封锁。

彭博商品指数的年度权重再平衡可能会抑制贵金属近期的波动。该指数作为一篮子大宗商品的基准，约有 1090 亿美元的资金追踪。从 1 月 8 日至 1 月 14 日期间，该指数将进行权重再平衡。摩根大通分析师格雷戈里·谢勒 (Gregory Shearer) 此前已经警告称，这可能会导致约 38 亿美元白银和 47 亿美元黄金的抛售。目前，白银在该指数中的占比为 9%，而其 2026 年的目标权重略低于 4%。以此计算，在 1 月 8 日至 14 日期间，预计有近 50 亿美元的白银持仓被抛售。未来两周内，芝加哥商品交易所白银市场的总未平仓合约量的 13% 可能被抛售，导致白银价格大幅下跌。由于市场在元旦假期后的流动性降低，价格波动可能会加剧。

## 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 23 日当周，黄金非商业净持仓为 240,700 张合约，较 1 周前的 233,978 张增加了 6722 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 31 日持有量为 1070.56 吨，较 1 周前基本持平。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 GCG26E.CMX 4341.9 0.02%

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				
2025-12-23	290,161.0 0	49,461.00	63,839.00	240,700.0 0	75,835.00	359,361.0 0	-283,526 00	62,268.00	19,442.00	42,826.00	492,103.00
2025-12-16	280,920.0 0	46,942.00	56,723.00	233,978.0 0	74,655.00	349,013.0 0	-274,358 00	58,795.00	18,415.00	40,380.00	471,093.00
2025-12-09	268,485.0 0	44,599.00	44,892.00	223,886.0 0	63,707.00	326,286.0 0	-262,579 00	55,485.00	16,792.00	38,693.00	432,569.00
2025-12-02	261,331.0 0	43,771.00	41,200.00	217,560.0 0	60,147.00	315,495.0 0	-255,348 00	55,812.00	18,024.00	37,788.00	418,490.00
2025-11-25	253,266.0 0	48,678.00	43,250.00	204,588.0 0	82,657.00	324,060.0 0	-241,403 00	53,773.00	16,958.00	36,815.00	432,946.00
2025-11-18	269,556.0 0	59,217.00	51,157.00	210,339.0 0	97,001.00	342,586.0 0	-245,585 00	54,239.00	18,993.00	35,246.00	471,953.00

图源: wind

### CFTC净持仓分析

#### 非商业持仓走势图



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23日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为35,884张合约，较1周前的36,352张增减少了468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31日的白银持仓量为16444.14吨，较1周前增加53.6吨。

COMEX白银 SIH26E.CMX 72.265 2.35%

CFTC持仓(新) CFTC持仓

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				
2025-12-23	55,243.00	19,359.00	21,736.00	35,884.00	46,775.00	101,042.00	-54,267.00	31,956.00	13,573.00	18,383.00	155,710.00
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

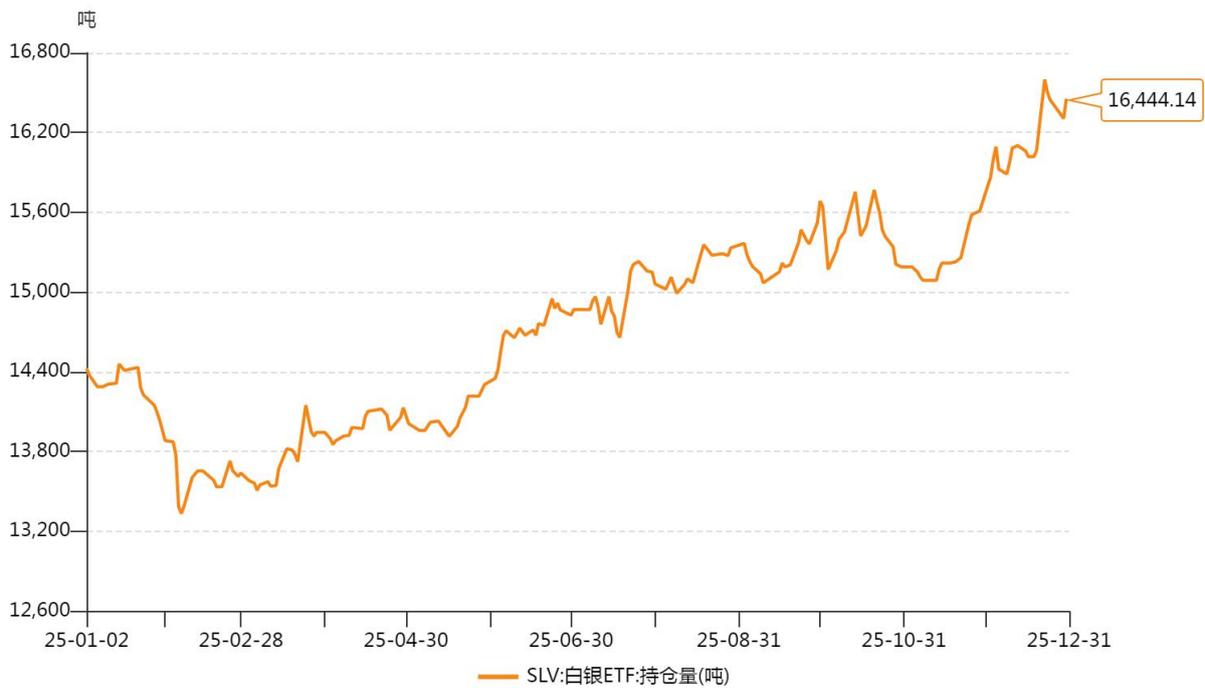
图源：wind

\*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，据此入市风险自担。

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 合约下跌 4.63%，收报 4341.9 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。目前金价被白银带动同步暴跌，短线情绪偏空。

本周 COMEX 白银 2603 合约下跌 6.39%，收报 72.265 美元/盎司。白银短线波动性和振幅大于黄金。白银拥有众多工业用途，其需求正呈现结构性增长，在电动汽车和太阳能电池领域的需求增长尤为显著。当前白银市场正面临严峻的供应短缺问题，同时需求端又极为旺盛。供需两方面的因素相互叠加，推动白银价格继续上涨。因此，本人不认为这轮涨势已经终结，昨日的暴跌应仅是年末的单日波动。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

\*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。

周三，美国 12 月 ADP 就业人数；

周五，美国 12 月失业率、美国 12 月季调后非农就业人口。

## 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。