



2025 年 12 月 8 日

美联储会议临近，贵金属波动或加剧

核心观点及策略

- 上周国际金价在4200美元/盎司一线窄幅震荡，而国际银价则在上周一再创新高之后回调，上周五再度上攻触及60美元/盎司的关口。白银价格上周的回调主因投资者获利了结所致，贵金属价格依然受到降息预期和避险需求的支撑。铂钯期货在新上市之后，在上周整体呈冲高回落的走势。
- 上周五公布的9月份PCE涨幅放缓，此前公布的“小非农”ADP私人就业数据出现了两年半以来最大降幅，均支持美联储本月降息。且几位美联储官员的鸽派言论进一步加剧了市场对货币宽松的预期。美联储观察工具显示，市场预期美联储在12月9日至10日的会议上降息25个基点的概率为87%。
- 近期美联储官员鸽派发言，以及不及预期的美国通胀和就业数据均强化降息预期，对贵金属价格形成一定的支持。国内外白银价格在COMEX白银交割风险隐患下上周再创新高，需密切关注COMEX白银的交割情况。整体而言，贵金属价格长期上涨的逻辑依然坚实，但短期市场对于利多的定价已较为充分，也需警惕降息靴子落地后，或者鲍威尔会后降息鸽派不及预期而导致市场情绪变化出现的回调风险。
- 风险因素：鲍威尔会后讲话偏鸽

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	953.92	26.98	2.91	202129	178255	元/克
沪金 T+D	947.41	6.72	0.71	30246	229098	元/克
COMEX 黄金	4256.40	193.60	4.77			美元/盎司
SHFE 白银	12727	1047	8.96	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	12669	537	4.43	1248782	4008616	元/千克
COMEX 白银	57.09	7.43	14.95			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周国际金价在 4200 美元/盎司一线窄幅震荡，而国际银价则在上周一再创新高之后回调，上周五再度上攻触及 60 美元/盎司的关口。白银价格上周的回调主因投资者获利了结所致，贵金属价格依然受到降息预期和避险需求的支撑。铂钯期货在新上市之后，在上周整体呈冲高回落的走势。

上周五公布的 9 月份 PCE 涨幅放缓，此前公布的“小非农”ADP 私人就业数据出现了两年半以来的最大降幅，均支持美联储本月降息。且几位美联储官员的鸽派言论进一步加剧了市场对货币宽松的预期。美联储观察工具显示，市场预期美联储在 12 月 9 日至 10 日的会议上降息 25 个基点的概率为 87%。

美联储主席选拔进入最后阶段，美国财政部长贝森特称，总统特朗普预计将在圣诞假期前决定下一任美联储主席人选。目前获选可能性最大的美国白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，现在是美联储“谨慎降息”的好时机，并且他预计美联储将在下周采取行动。媒体援引知情人士消息称，如果特朗普决定任命哈塞特为下任美联储主席，贝森特将领导白宫国家经济委员会。如果该方案落地，贝森特将成为本届政府经济政策组合的首席仲裁者，其职权范围将横跨财政部和白宫。

近期美联储官员鸽派发言，以及不及预期的美国通胀和就业数据均强化降息预期，对贵金属价格形成一定的支持。国内外白银价格在 COMEX 白银交割风险隐患下上周再创新高，需密切关注 COMEX 白银的交割情况。整体而言，贵金属价格长期上涨的逻辑依然坚实，但短期市场对于利多的定价已较为充分，也需警惕降息靴子落地后，或者鲍威尔会后降息鸽派不及预期而导致市场情绪变化出现的回调风险。

本周关注： 美联储议息会议召开，市场普遍预期降息 25 基点，会后鲍威尔发表讲话。而国内将迎政策超级周，重磅会议将召开，通胀、进出口、社融等经济数据将发布。

风险因素：鲍威尔会后讲话偏鸽

三、重要数据信息

1、最新公布的 ADP 就业数据显示，11 月私营企业减少 3.2 万个工作岗位，为 2023 年 3 月以来最大降幅，远不及市场预期的增加 1 万个。

2、美国 11 月份 ISM 服务业 PMI 指数升至 52.6，创九个月来新高，预期为 52.1。新订单增长从一年高位回落，支付价格指标则降至七个月低点。就业指数升至六个月高点，表明就业下降速度放缓。

3、美国上周初请失业金人数意外减少 2.7 万人至 19.1 万人，为 2022 年 9 月以来的最低水平。

4、美国私人数据提供商 Revelio Labs，美国 11 月非农就业减少 9000 个，同时 10 月数据下修至减少 1.55 万个。

5、美国挑战者企业 11 月裁员 7.1 万人，同比增 24%，今年累计裁员人数攀升至 117 万。

6、最新通胀数据为美联储 12 月降息再开绿灯。美国 9 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%，基本符合市场预期。同时，9 月实际个人消费支出环比意外持平，前值由上涨 0.4% 下修为 0.2%。

7、12 月密歇根大学一年期通胀预期降至 4.1%，创今年 1 月以来最低，5 年通胀预期也降至 3.2%。

8、截至 2025 年 11 月末，我国外汇储备规模为 33464 亿美元，较 10 月末上升 30 亿美元，升幅为 0.09%。中国 11 月末黄金储备报 7412 万盎司（约 2305.39 吨），环比增加 3 万盎司（约 0.93 吨），为连续第 13 个月增持黄金。

9、印度储备银行宣布自 2026 年 4 月起，将允许公民以白银资产作为抵押品进行正规信贷融资。这标志着白银首次被正式纳入监管抵押生态系统，有望激活该国庞大的民间白银库存，为其货币属性增添全新维度，为长期需求提供坚实支撑。

四、相关数据图表

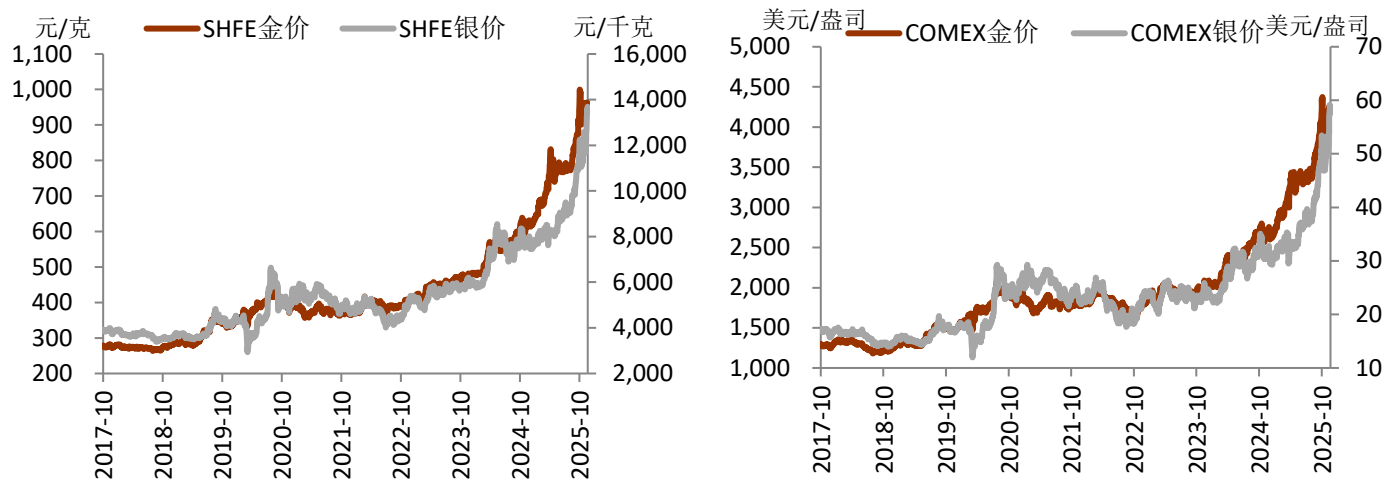
表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/12/5	2025/11/28	2025/11/5	2024/12/5	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1050.25	1045.43	1040.35	871.94	4.82	9.90	178.31
ishare 白银持仓	15925.21	15610.54	15114.03	14733.11	314.67	811.18	1192.10

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

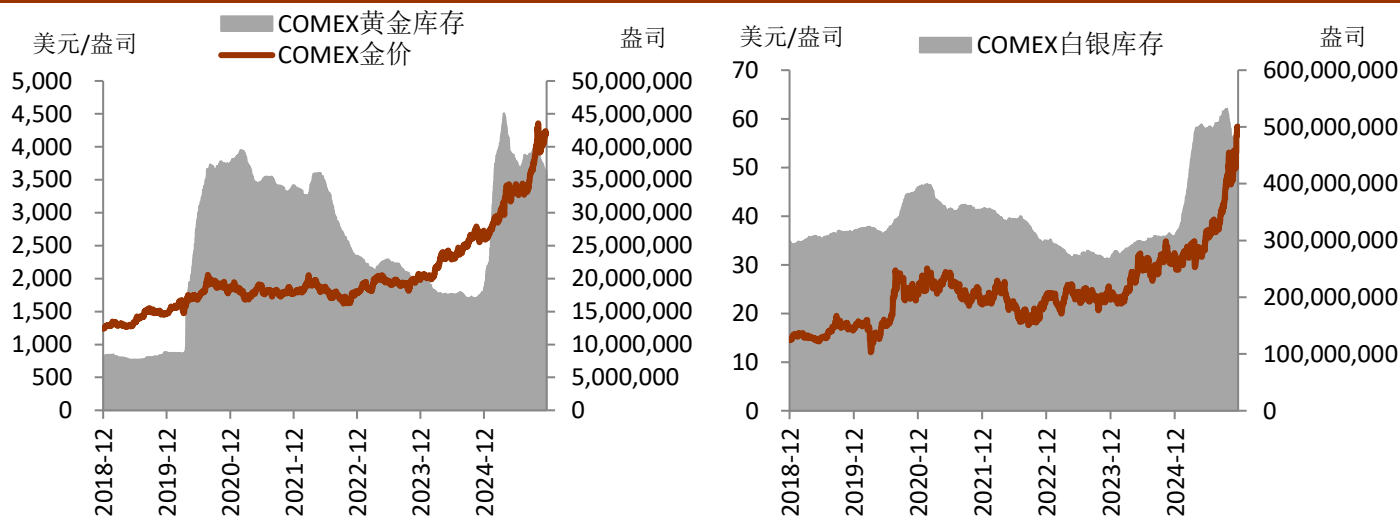
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

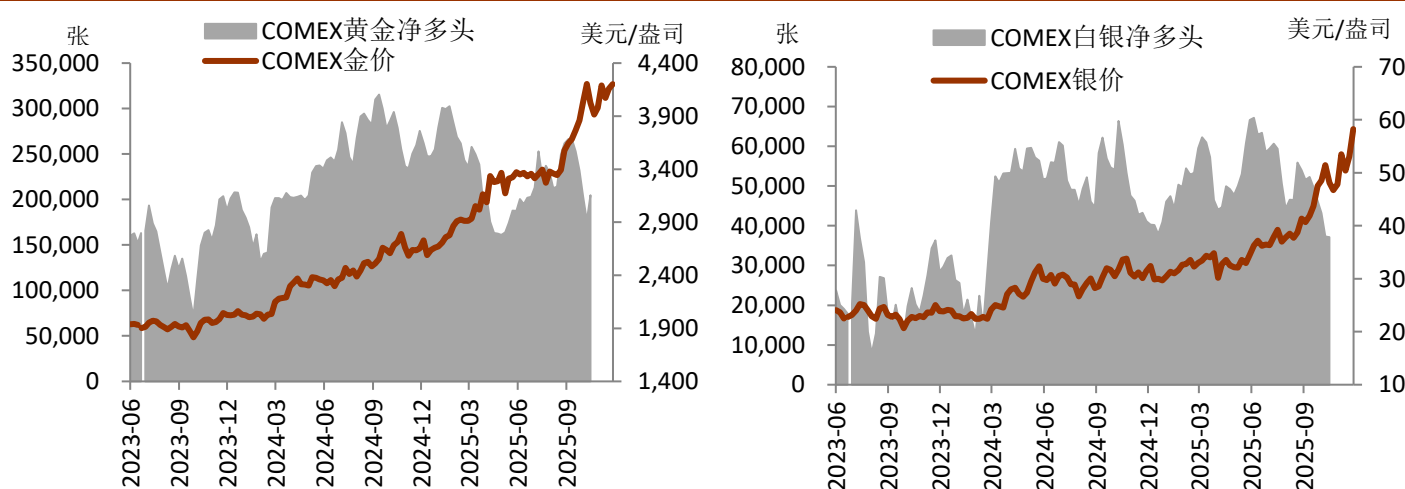
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

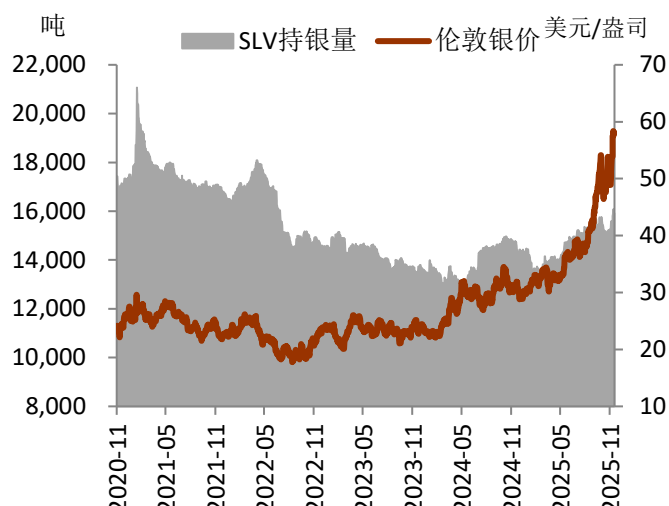
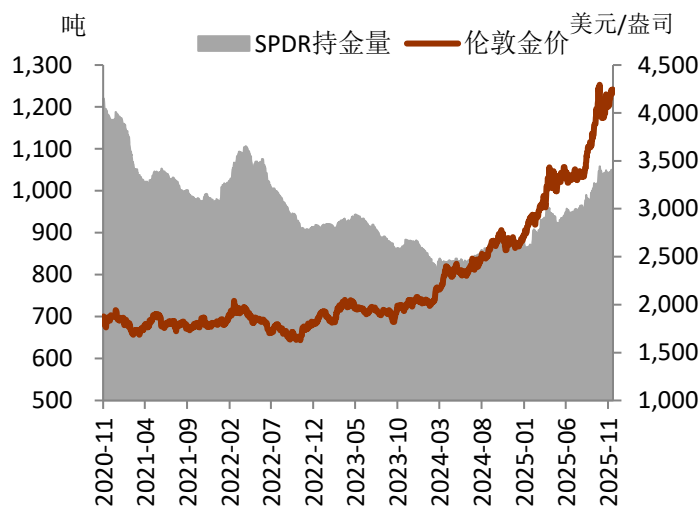


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化

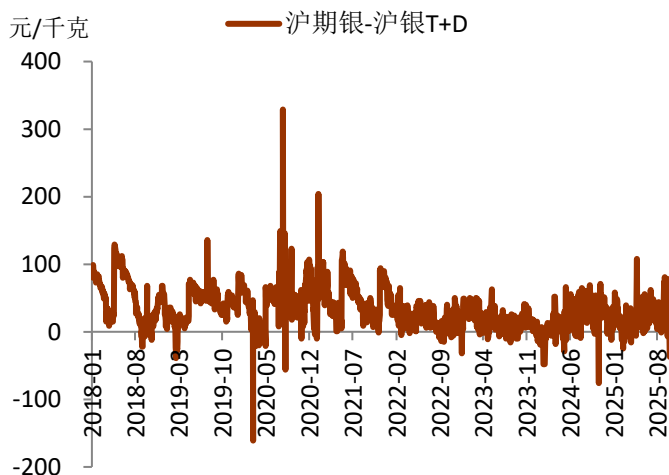
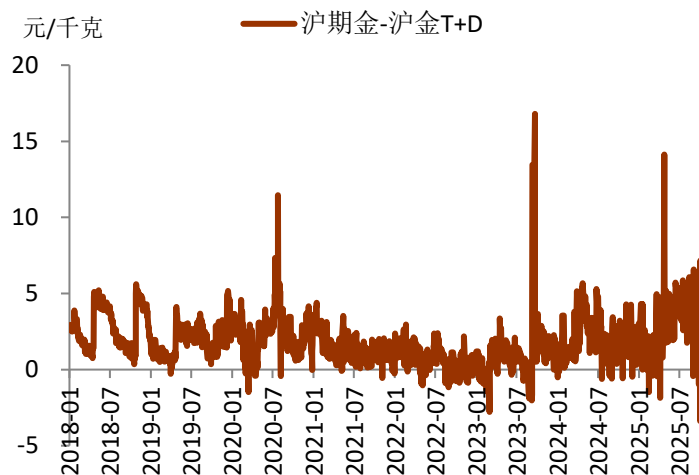
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

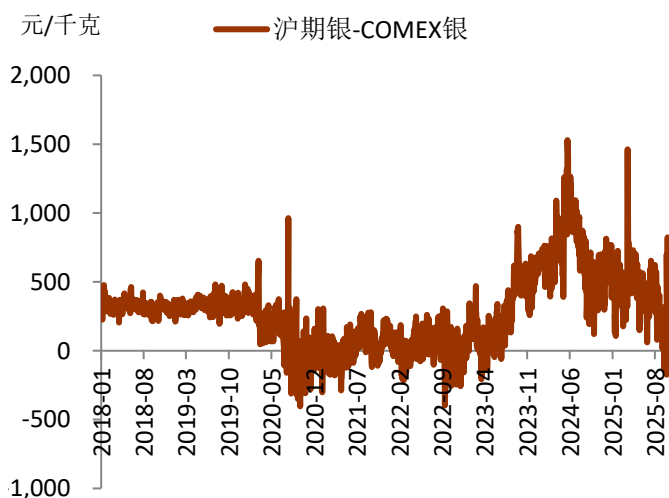
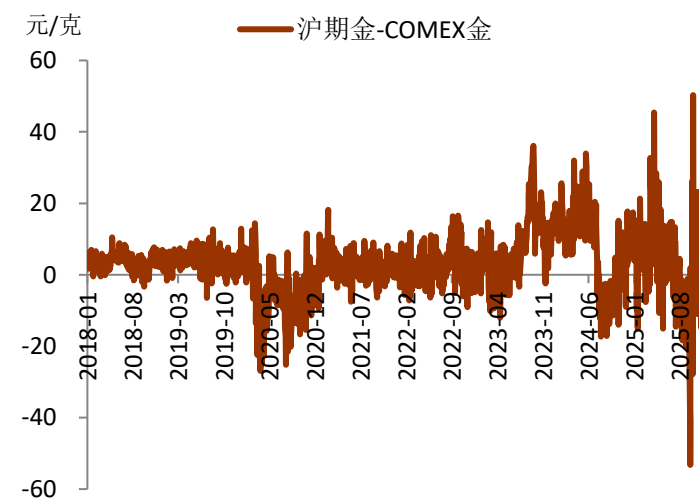
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

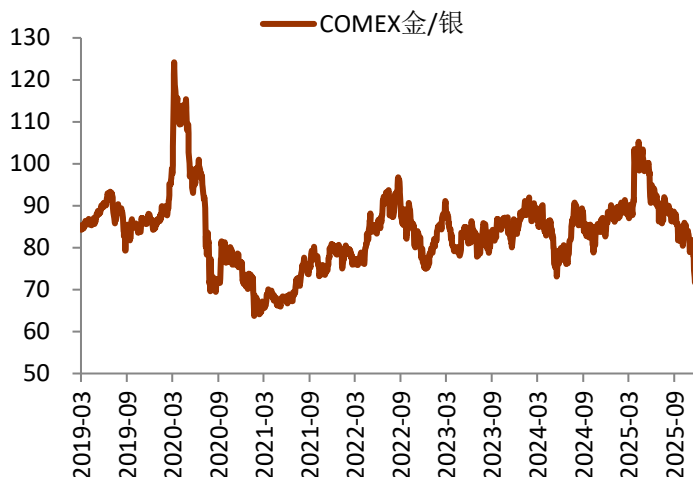
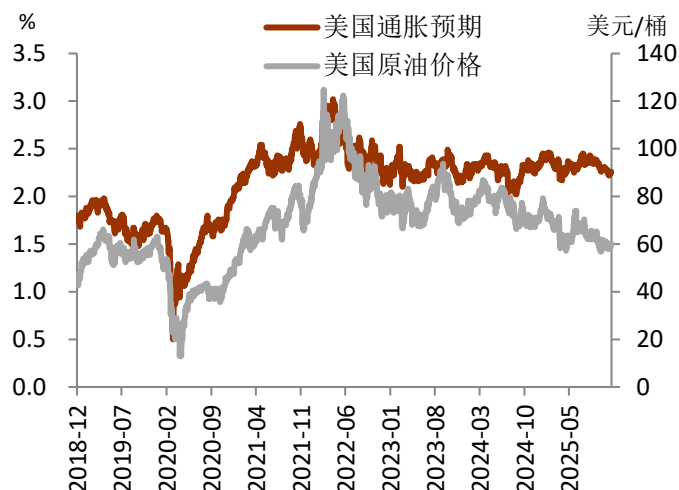


图 14 美国通胀预期变化

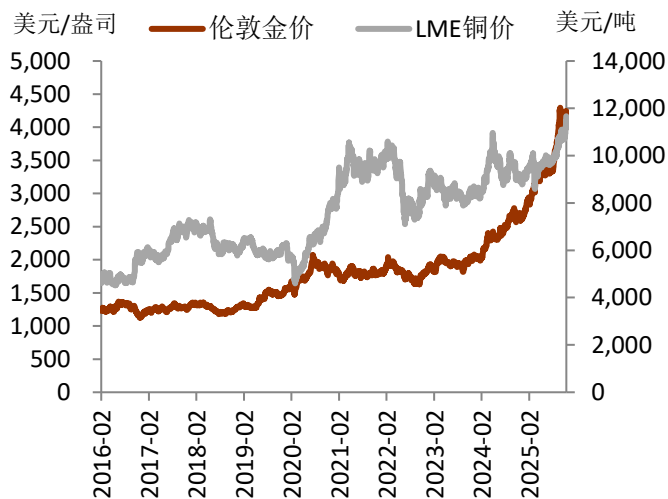


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

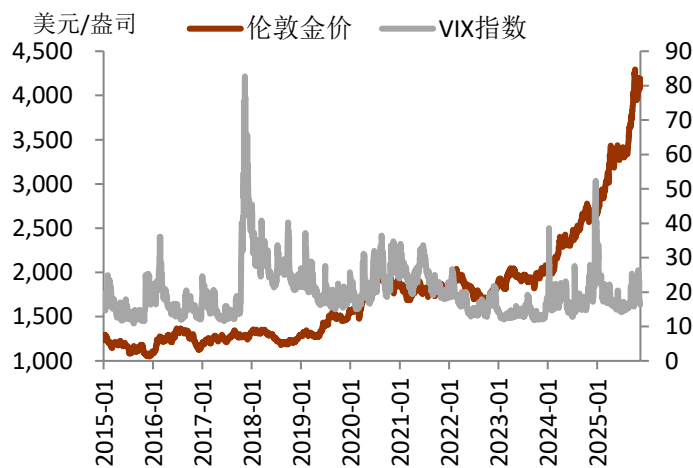
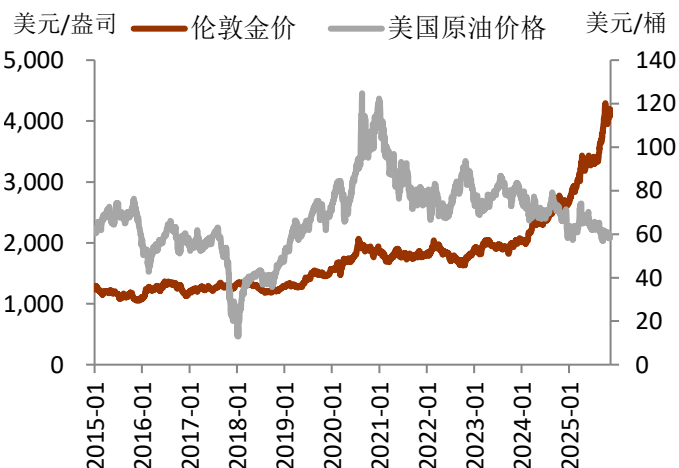


图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

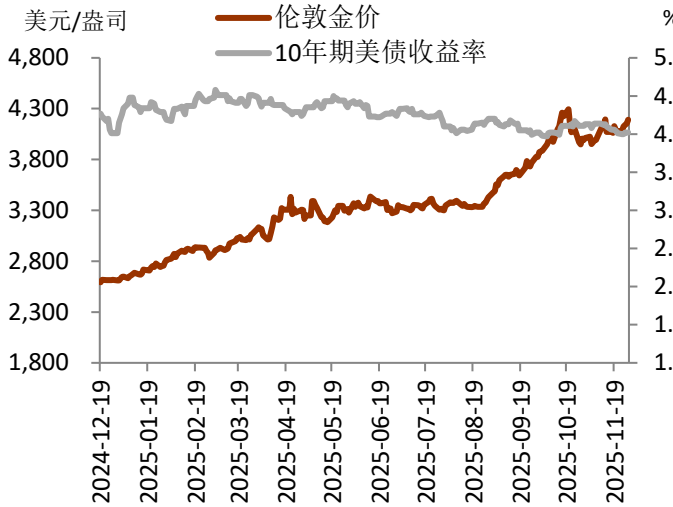
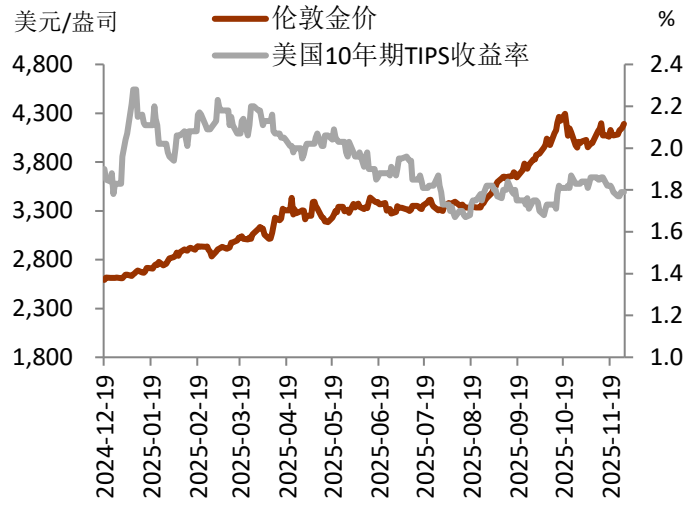


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

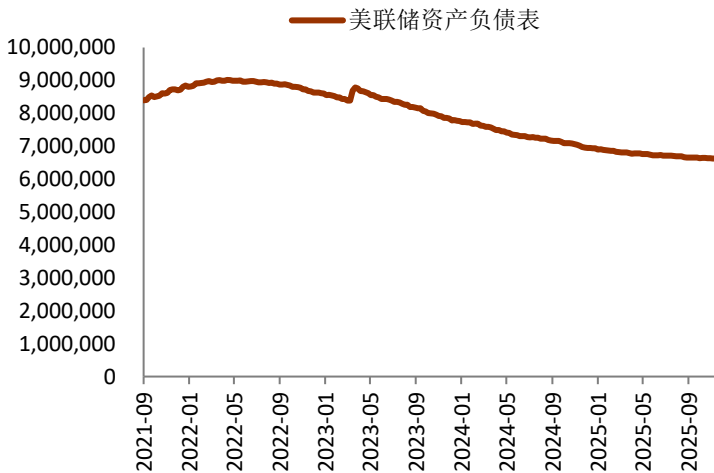
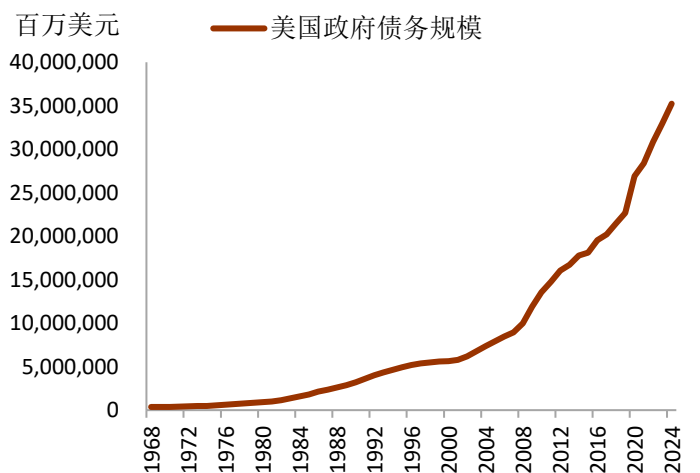


图 22 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23 铜金比价

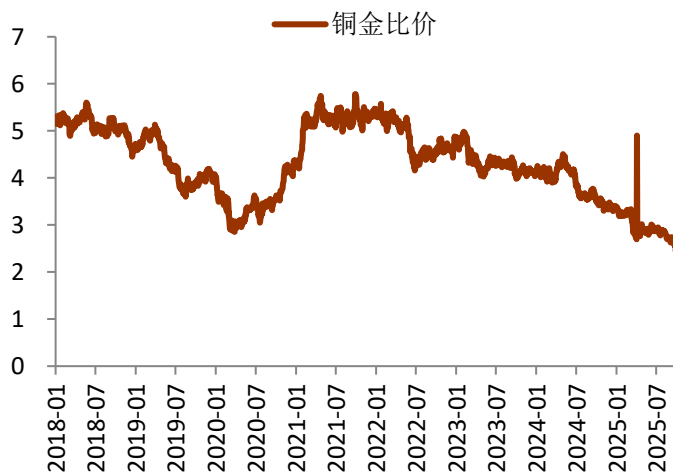
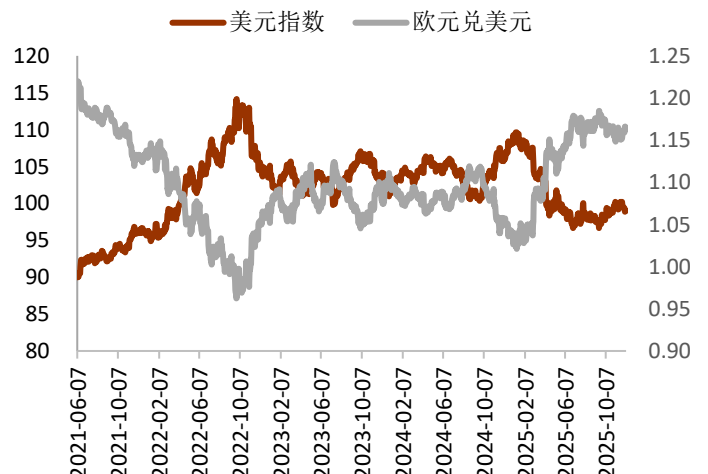


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 25 NYMEX 铂钯库存

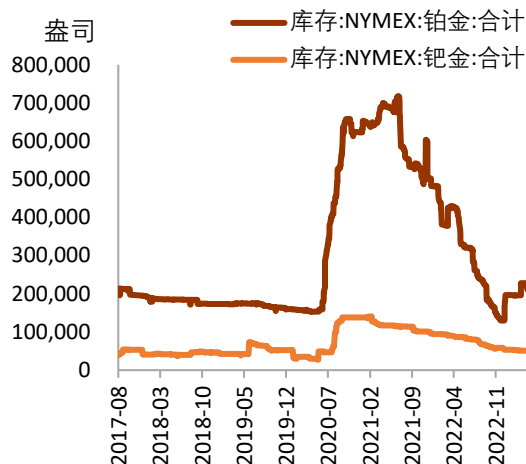
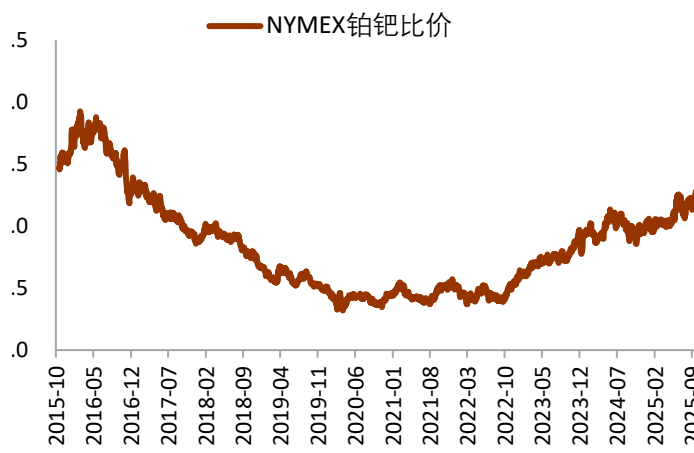


图 26 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 27 铂期货和期权非商业性净持仓

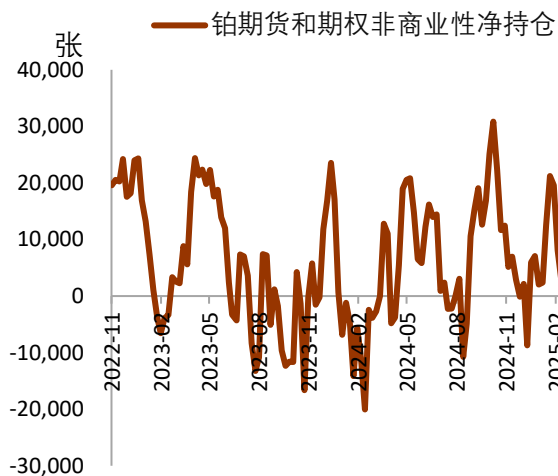
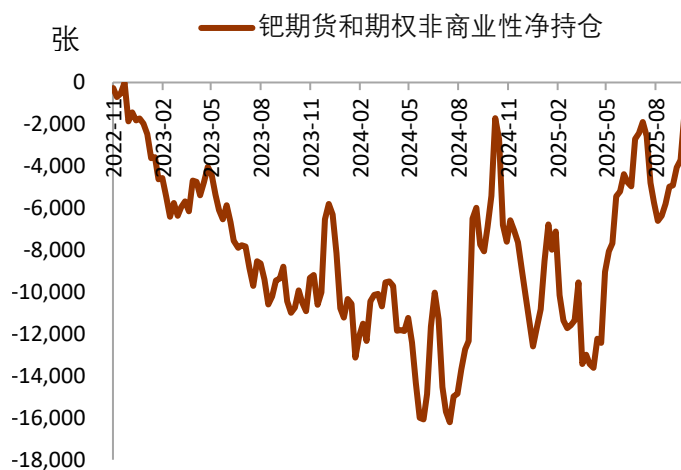


图 28 钯期货和期权非商业性净持仓



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。