



2026年1月19日

## 贵金属强势难消，短期波动加剧

### 核心观点及策略

- 上周贵金属价格高位震荡，黄金和白银价格在上周盘中再创新高。特别是在CME14日将贵金属期货合约保值金从由固定改为按比例浮动之后，导致白银空头短期面临的资金压力加大而被迫平仓，COMEX银价继续强势运行冲高至93.7美元/盎司的历史最高点。因关税风险暂时消除，上周黄金和铂金价格呈震荡之势，钯金价格出现小幅回调。
- 1月15日特朗普政府决定暂不对包括白银和铂金在内的关键矿产征收全面关税。特朗普针对现任主席鲍威尔的刑事调查引发政治反噬，前美联储理事凯文·沃什迅速跃升为下一任美联储主席的最热门人选。地缘政治方面，为夺格陵兰岛，美再挥关税大棒。格陵兰岛及丹麦多地游行示威，抗议美国“夺岛”图谋。伊朗局势依然紧张。
- 近期公布的美国就业和通胀数据整体好于预期，推动美元指数持续反弹。市场预期美联储将在1月27日至28日的会议上维持利率不变，今年至少会有两次25个基点的降息。上周特朗普政府宣布对白银和铂钯在内的关键矿产暂时免征关税，随着关税政策进一步明了，未被征收高额关税的金属将可能逐步流出美国市场，缓解非美市场紧张，但市场对于远期供应紧张，地缘局势动荡以及战略性囤积的预期仍在，预计贵金属热度难消，需警惕价格高波动风险。
- 风险因素：美国经济数据不及预期

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	1032.32	25.84	2.57	87298	178255	元/克
沪金 T+D	1031.09	28.17	2.81	40854	188966	元/克
COMEX 黄金	4601.10	82.70	1.83			美元/盎司
SHFE 白银	22483	3193	16.55	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	22641	3882	20.69	538580	3156550	元/千克
COMEX 白银	89.95	10.16	12.73			美元/盎司
GFEX 铂金	610.05	10.25	1.71	24678	12562	元/克
铂金 9995	602.46	9.64	1.63			元/克
NYMEX 铂金	2342.90	9.64	2.86			美元/盎司
GFEX 钯金	469.35	9.64	-5.95	12825	12562	元/克
NYMEX 钯金	1846.50	9.64	-1.47			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、市场分析展望

上周贵金属价格高位震荡，黄金和白银价格在上周盘中再创新高。特别是在 CME14 日将贵金属期货合约保值金从由固定改为按比例浮动之后，导致白银空头短期面临的资金压力加大而被迫平仓，COMEX 银价继续强势运行冲高至 93.7 美元/盎司的历史最高点。因关税风险暂时消除，上周黄金和铂金价格呈震荡之势，钯金价格出现小幅回调。

在完成长达数月的国家安全审查后，1 月 15 日特朗普政府决定暂不对包括白银和铂金在内的关键矿产征收全面关税，转而寻求双边谈判并考虑设定价格底线。

特朗普针对现任主席鲍威尔的刑事调查引发政治反噬，美联储前主席等多名美国前财经要员发表联合声明，批评特朗普政府对鲍威尔发起刑事调查。特朗普上周五对哈塞特直言想让他留任现职。前美联储理事凯文·沃什迅速跃升为下一任美联储主席的最热门人选。上周四与特朗普会面顺利的贝莱德的里德尔竞选美联储主席的呼声渐起。

地缘政治方面，北约国家派驻军事人员入驻格陵兰岛。为夺格陵兰岛，美再挥关税大棒。特朗普发文称，将对 8 个反对其收购格陵兰岛的欧洲国家加征 10% 的关税，数月后还将增至 25%，直至就“完全、彻底购买格陵兰岛”达成协议。对此，欧洲 8 国齐发声，称美关税威胁“不可接受”，法国总统马克龙表示，如果这些威胁得到证实，欧洲国家将以团结和协调的方式作出回应。格陵兰岛及丹麦多地游行示威，抗议美国“夺岛”图谋。伊朗局势依然紧张，白宫表示特朗普政府正在密切关注伊朗局势，并保留所有选项。

近期公布的美国就业和通胀数据整体好于预期，推动美元指数持续反弹。市场预期美联储将在 1 月 27 日至 28 日的会议上维持利率不变，但依然预计今年至少会有两次 25 个基点

的降息。上周特朗普政府宣布对白银和铂把在内的关键矿产暂时免征关税，随着关税政策进一步明了，未被征收高额关税的金属将可能逐步流出美国市场，缓解非美市场紧张，但市场对于远期供应紧张，地缘局势动荡以及战略性囤积的预期仍在，预计贵金属热度难消，需警惕价格高波动风险。

本周关注：美国四季度 GDP 初值，以及美国 11 月 PCE 数据等。事件方面，美联储官员进入月底议息会议前的静默期，日本央行将在周五公布议息决议，首相或宣布解散众议院；另外，美联储独立性将迎大考，最高法院审理联储理事库克案。美

风险因素：美国经济数据不及预期

### 三、重要数据信息

1、美国核心通胀较预期放缓，12 月核心 CPI 增速低于预期，同比增 2.6%持平近五年最低水平，CPI 同比增 2.7%符合预期。

2、美国去年 11 月 PPI、核心 PPI 同比均上涨 3%，而市场预期这两项数据均为 2.7%，能源成本上涨成为 PPI 升温的主要推手。

3、美国去年 11 月零售销售环比增长 0.6%，创去年 7 月以来最快增速。核心零售销售环比增长 0.5%，好于市场预期的 0.4%。受汽车及假日消费拉动显著。

4、美国上周初请失业金人数下降 9000 人至 19.8 万人，显著低于市场预期 21.5 万人，为去年 11 月以来最低水平。四周移动平均值降至 20.5 万，创两年新低。

5、美联储褐皮书显示，在美联储的 12 个辖区中，有八个辖区的整体经济活动呈小幅至温和增长，三个辖区报告没有变化，一个辖区报告小幅下降。相比前三个报告周期（当时多数辖区报告基本无变化），本次情况有所改善。大多数银行报告本周期消费者支出实现小幅至温和增长，这主要归功于假日购物季。

6、当地时间 1 月 12 日，芝商所宣布，将改变黄金、白银、铂金和钯金期货的保证金设定方式，由此前以固定美元金额为主，改为按合约名义价值的一定比例计算。在新框架下，黄金保证金将设定为 5%，而白银保证金将升至 9%，铂金和钯金也采用类似的百分比计算。此项调整自 1 月 13 日收盘后生效。

7、波兰央行行长亚当·格拉平斯基周四表示，波兰央行计划在年底前将黄金储备提高到 700 吨。

### 四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

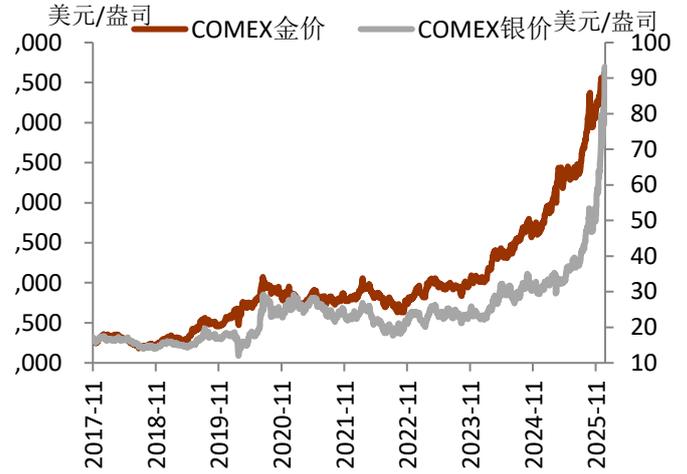
单位（吨）	2026/1/16	2026/1/9	2025/12/16	2025/1/16	较上周	较上月	较去年

					增减	增减	增减
ETF 黄金总持仓	1085.67	1064.56	1052.54	879.12	21.11	33.13	206.55
ishare 白银持仓	16073.06	16308.48	16018.29	14410.72	-235.42	54.77	1662.34

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

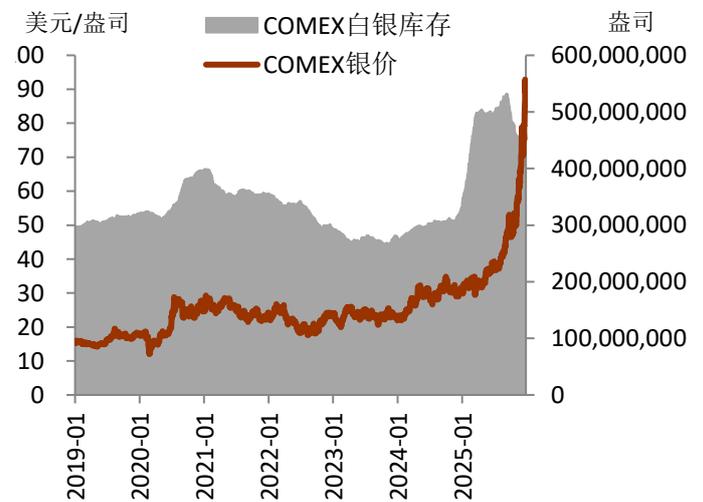
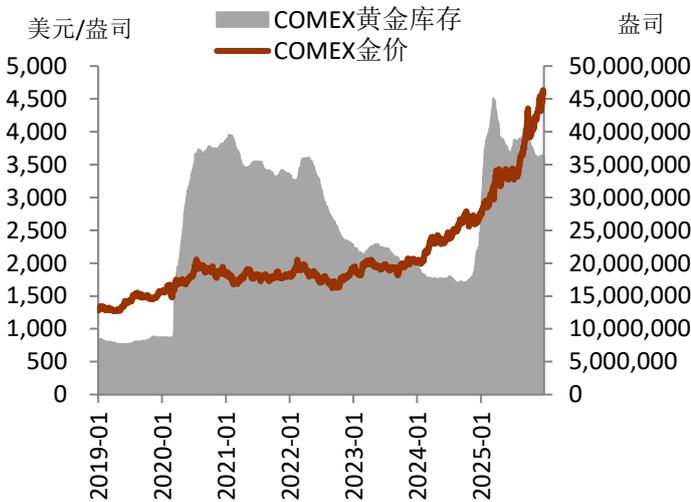
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

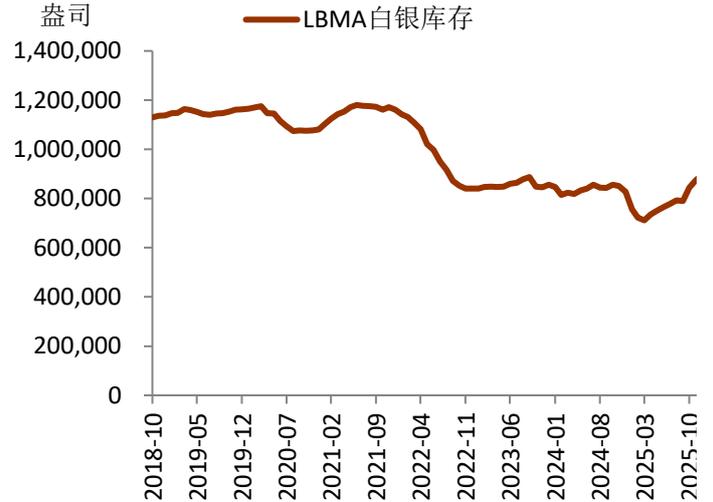
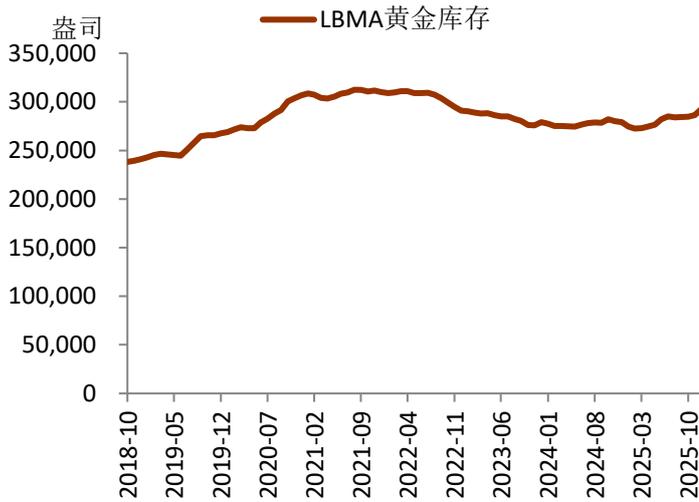
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 5 LBMA 黄金库存变化

图 6 LBMA 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 上海期货交易所白银库存变化

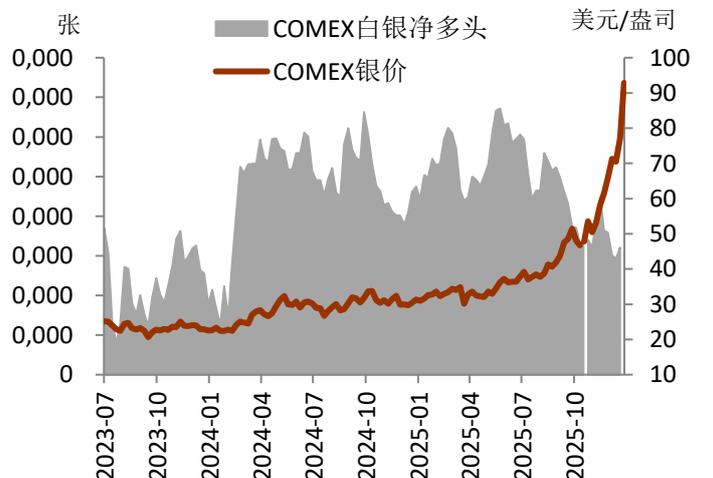
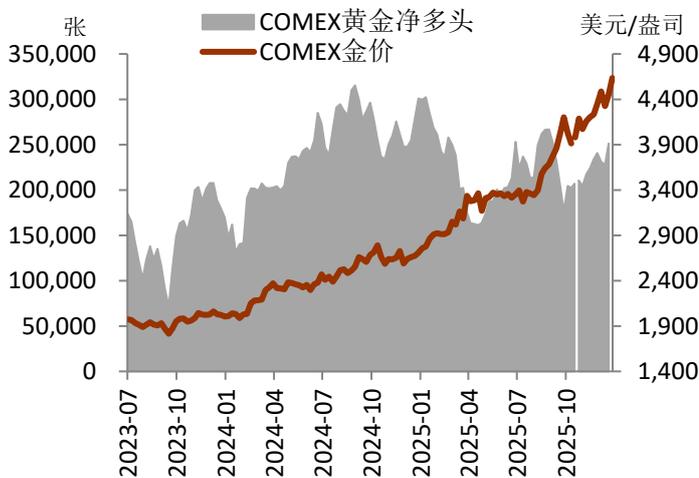
图8 上海黄金交易所白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 COMEX 黄金非商业性净多头变化

图10 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11 SPDR 黄金持有量变化

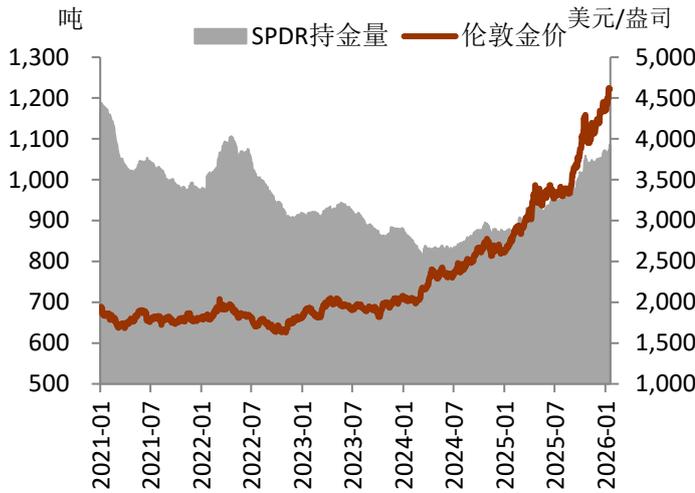
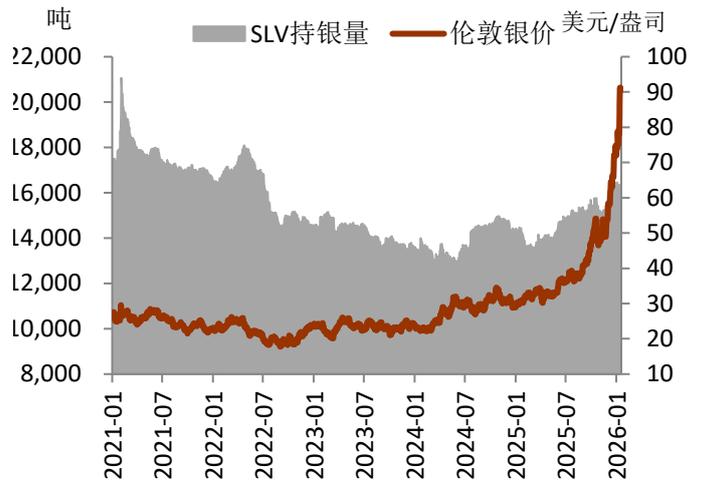


图 12 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 沪期金与沪金 T+D 价差变化

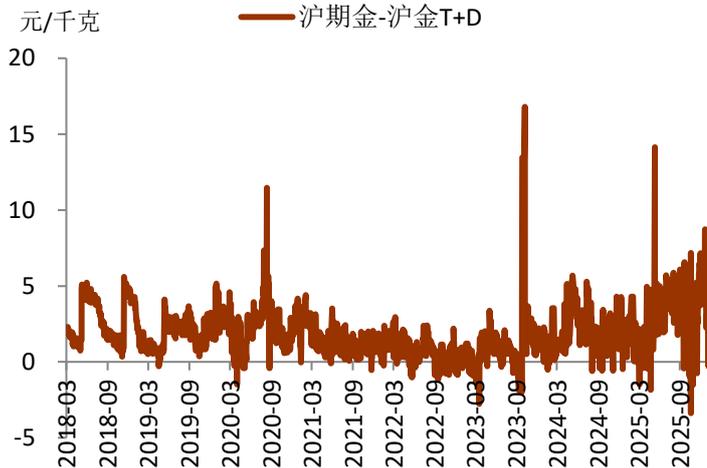


图 14 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 黄金内外盘价格变化

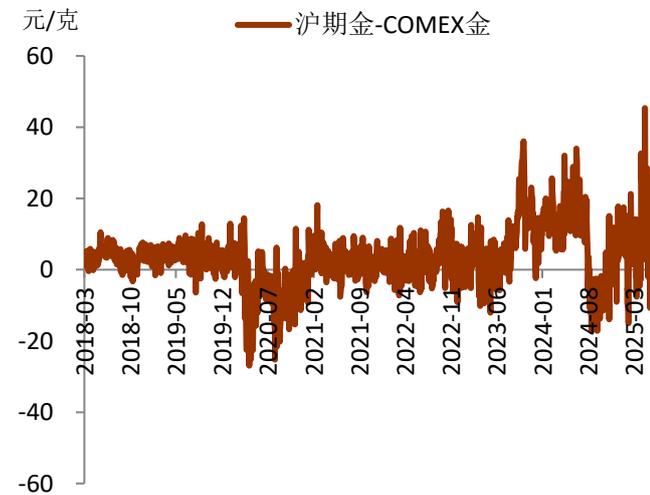
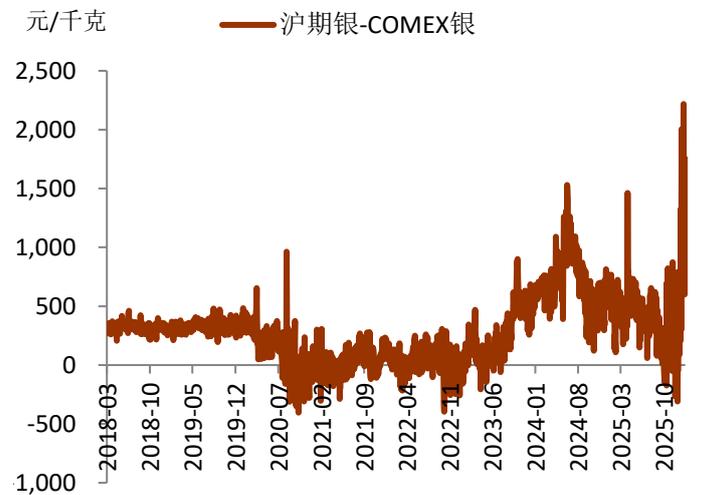


图 16 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 COMEX 金银比价

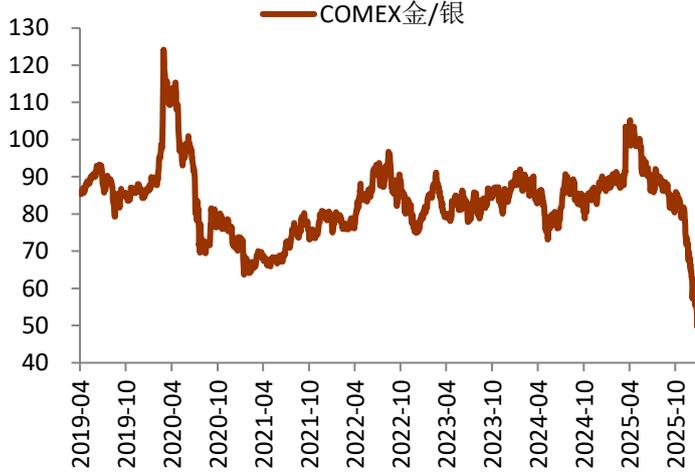
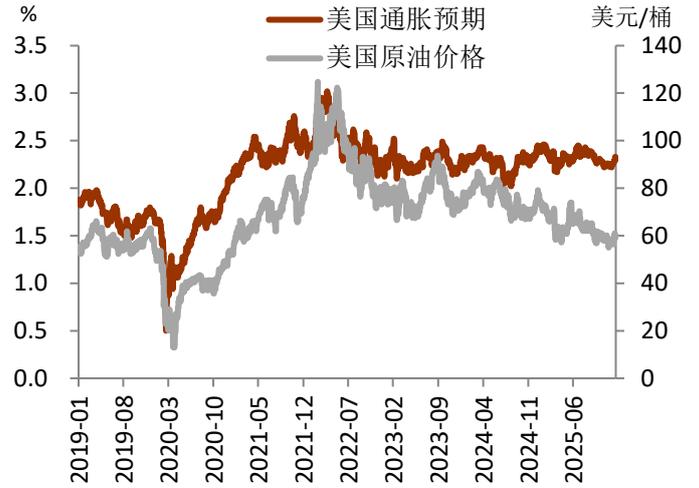


图 18 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美元走势

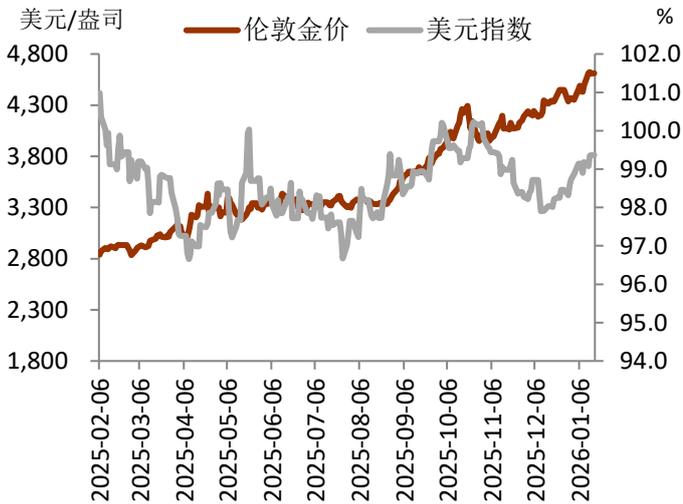
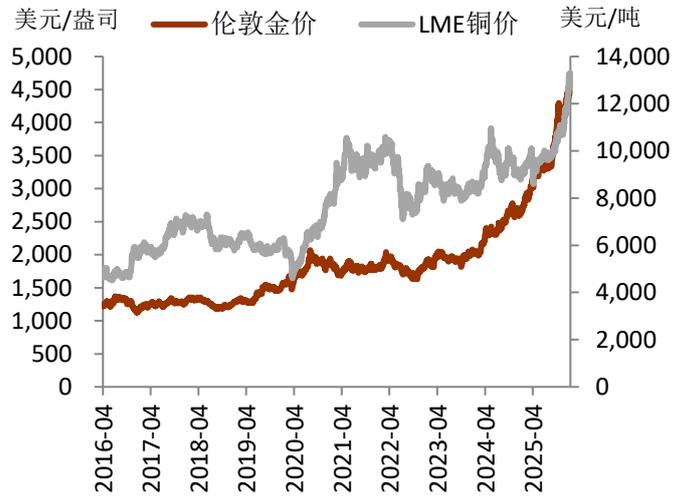


图 20 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 金价与 VIX 指数走势

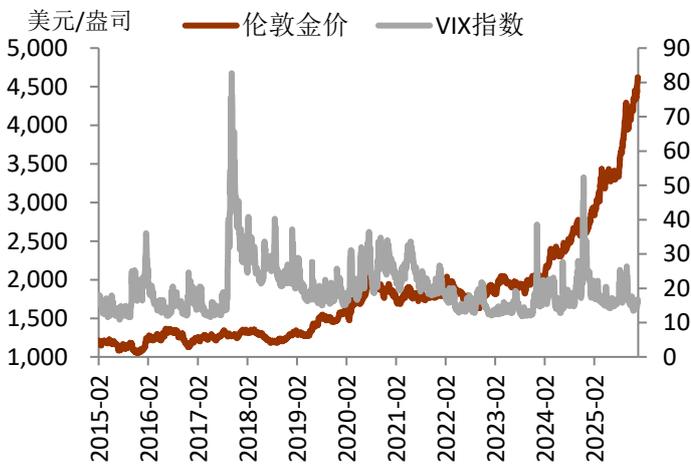
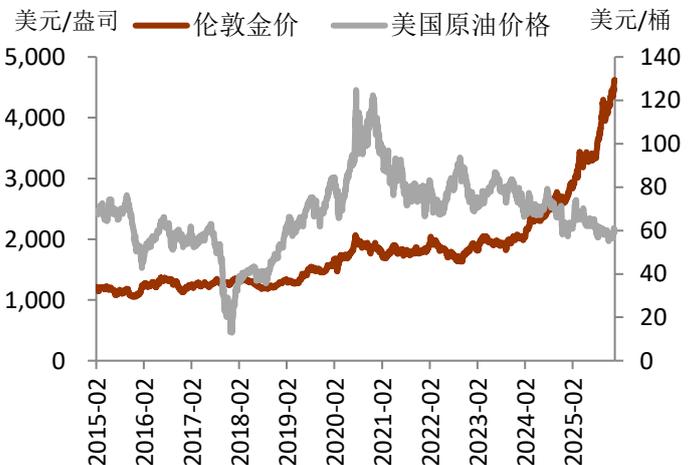


图 22 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 金价与美国 10 年期国债收益率走势

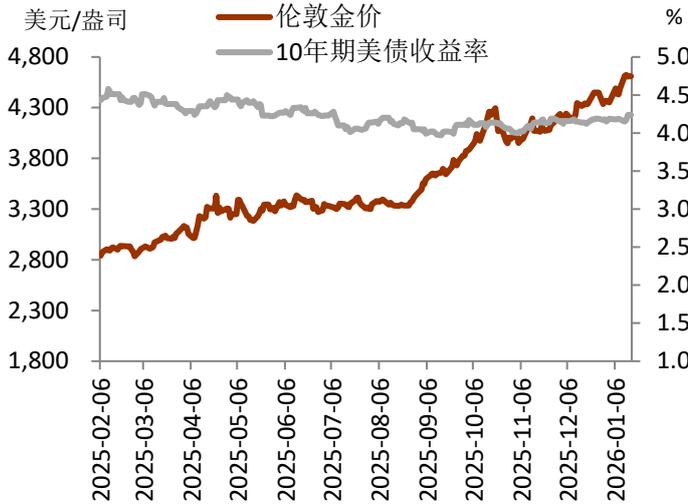
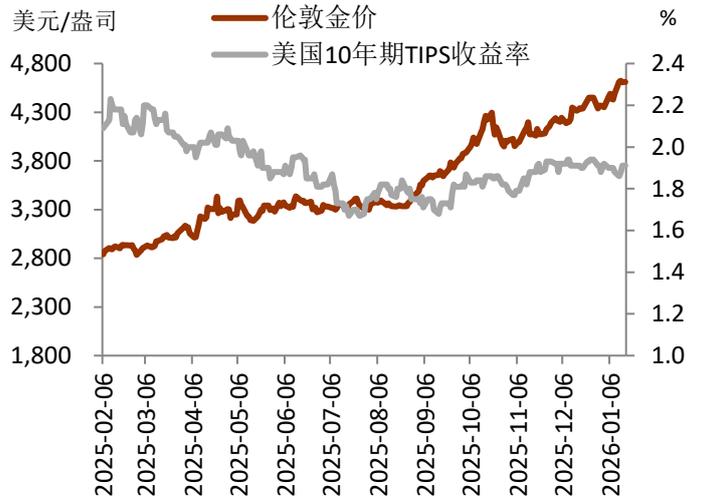


图 24 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 25 美联储资产负债表规模

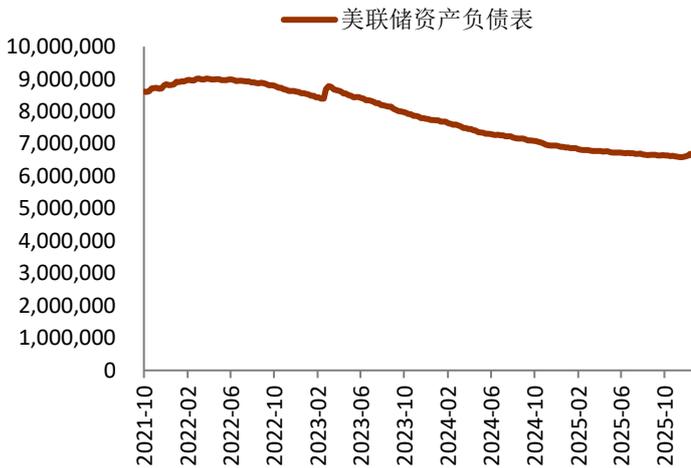
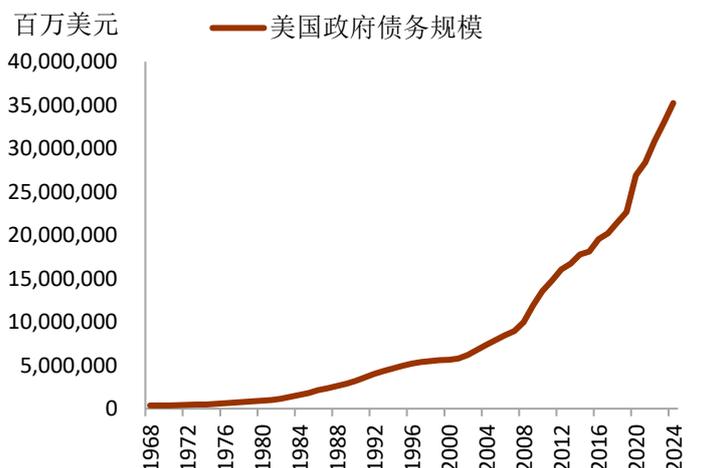


图 26 美国政府债务规模



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 27 铜金比价

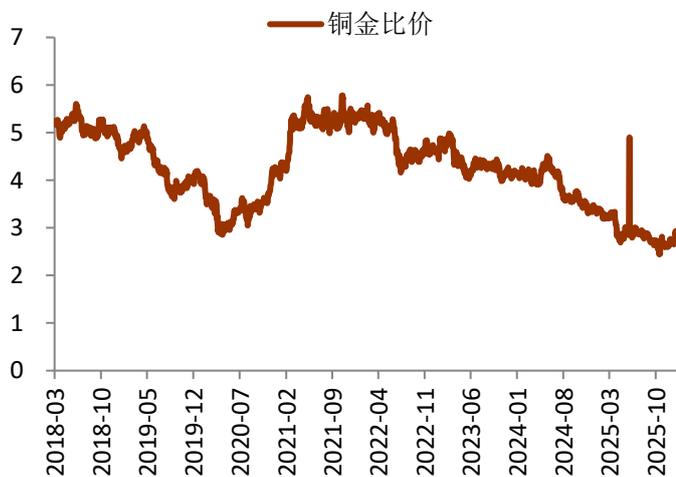
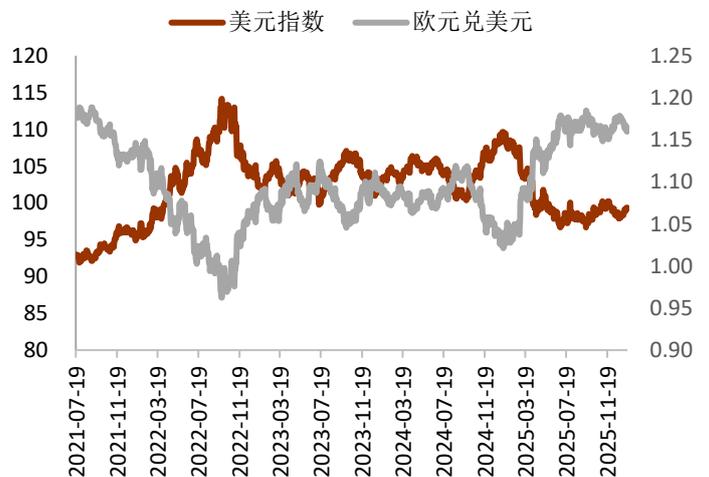


图 28 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 29 NYMEX 铂钯库存

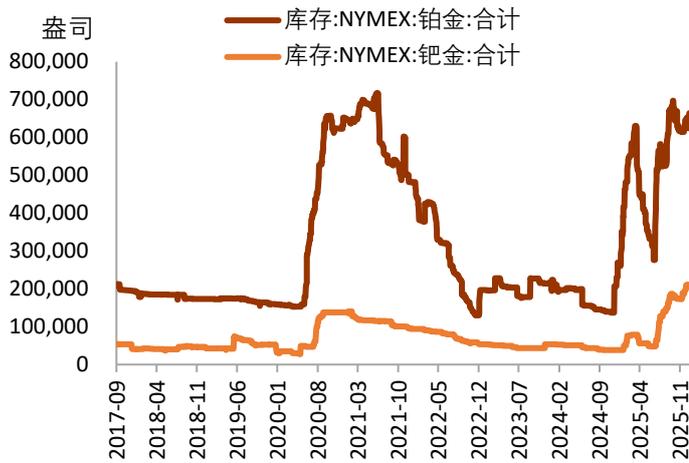


图 30 NYMEX 铂钯比价



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 31 铂期货和期权非商业性净持仓



图 32 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。