



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-12-12

贵金属

钟俊轩

贵金属研究员

从业资格号：F03112694

交易咨询号：Z0022090

电话：0755-23375141

邮箱：

zhongjunxuan@wkqh.cn

【行情资讯】

沪金涨 1.24%，报 969.80 元/克，沪银涨 4.56%，报 15008.00 元/千克；COMEX 金报 4309.30 美元/盎司，COMEX 银报 63.98 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.14%，美元指数报 98.34；

昨日公布的美国周度失业数据差于预期，进一步强化市场对于联储后续宽松政策的定价，贵金属及有色价格表现强势。美国 12 月 6 日周度初请失业金人数为 23.6 万人，高于预期的 22 万人以及前值的 19.2 万人。

周四凌晨美联储议息会议进行鸽派降息操作，同时重启扩表，令金银价格得到支撑：

1. 内部分歧方面：联储官员投票结果鹰派程度低于市场预期，仅古尔斯比和施密特投出反对票，并非高达 4-5 个票委的不赞同降息。特朗普派系的米兰依旧支持降息 50 个基点。
2. 自 12 月初停止 QT 后，美联储开始扩表操作，但范围限定在短期美债和 3 年内的付息国债，意在缓解流动性问题，首月购债规模为 400 亿美元。
3. 鲍威尔对于通胀和就业的表态倾向鸽派，均出现回落：他认为在没有新关税公布的情况下，商品通胀将在明年一季度达到顶峰，同时鲍威尔也表明服务业通胀正在下降。对于就业市场，他认为劳动力市场降温仍在继续，且就业数字被高估。
4. 鲍威尔对于后续利率政策的路径偏“观察”：他表明可以根据即将到来的数据和前景来确定对于政策利率进行额外调整的程度和时机。
5. 点阵图所显示的 26 年中性利率与 9 月份一致，仅定价明年存在 1 次 25bps 的降息，其中出现更为激进的降息预测即明年 2.00-2.25%，但很明显是理事米兰投出。新的点阵图将在 3 月 18 日议息会议中公布。

【策略观点】

美联储议息会议降息落地，目前银价已经进入加速上行阶段，短周期小时级别的技术形态破位都可能成为白银短期见顶的时点，策略上建议择机进行止盈，沪金主力合约参考运行区间 940-989 元/克，沪银主力合约参考运行区间 13918-16000 元/千克。

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-12-11	2025-12-10	日度变化	日度涨跌幅	近一年历史分位数
黄金		COMEX报告区间为:	2025-12-11	2025-12-10			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4309.30	4258.30	上涨	1.20%	98.80%
	成交量	万手	22.05	18.05	上涨	22.16%	66.26%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	46.00	45.04	上涨	2.13%	45.28%
	库存	吨	1123	1123	上涨	0.02%	17.46%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4230.35	4200.15	上涨	0.72%	98.02%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	957.90	956.40	上涨	0.16%	95.49%
	成交量	万手	30.49	27.76	上涨	9.86%	25.40%
	持仓量	万手	32.98	32.75	上涨	0.71%	4.91%
SHFE黄金	持仓量	万手	91.30	91.30	上涨	0.00%	99.59%
	库存	吨	91.30	91.30	上涨	0.00%	99.59%
	沉淀资金	亿元	505.49	501.13	流入	0.87%	45.08%
	收盘价	多付空	952.35	951.13	上涨	0.13%	95.49%
AuT+D	成交量	吨	33.60	28.81	上涨	16.60%	29.91%
	持仓量	吨	201.41	200.80	上涨	0.31%	30.32%
白银		COMEX报告区间为:	2025-12-11	2025-12-10			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	63.98	62.20	上涨	2.85%	99.59%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	15.96	15.53	上涨	2.83%	50.94%
	库存	吨	14178	14196	下跌	-0.13%	26.58%
	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	62.12	61.04	上涨	1.77%	99.60%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	14,488.00	14,373.00	上涨	0.80%	99.59%
	成交量	万手	258.29	284.96	下跌	-9.36%	93.03%
	持仓量	万手	79.18	80.98	下跌	-2.22%	46.72%
	库存	吨	780.60	741.85	上涨	5.22%	15.57%
SHFE白银	持仓量	万手	309.74	314.25	流出	-1.44%	99.18%
	沉淀资金	亿元	14,447.00	14,377.00	上涨	0.49%	99.59%
	收盘价	空付多	894.43	822.47	上涨	8.75%	89.75%
	成交量	吨	894.43	822.47	上涨	8.75%	89.75%
AgT+D	持仓量	吨	3823.854	3833.75	下跌	-0.26%	65.16%
	持仓量	吨	3823.854	3833.75	下跌	-0.26%	65.16%

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与美元指数



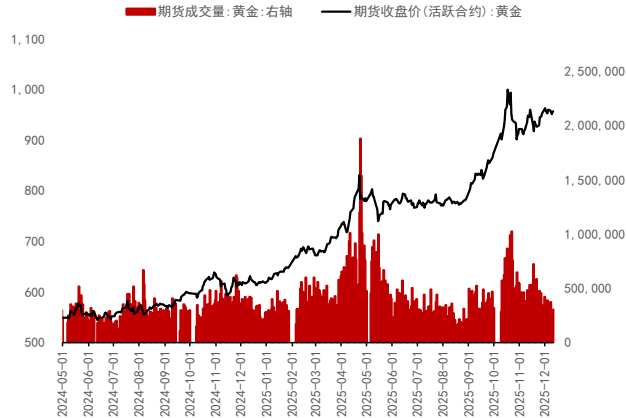
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



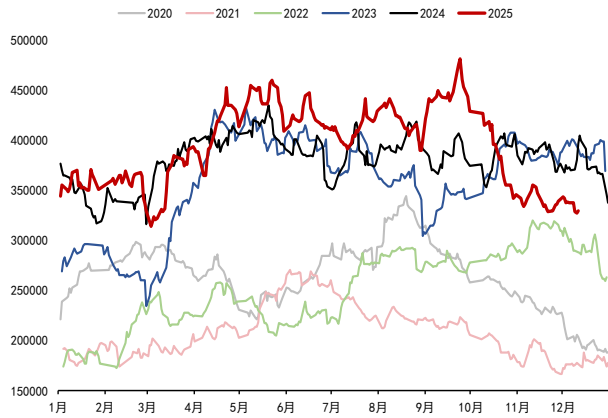
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手:右轴）



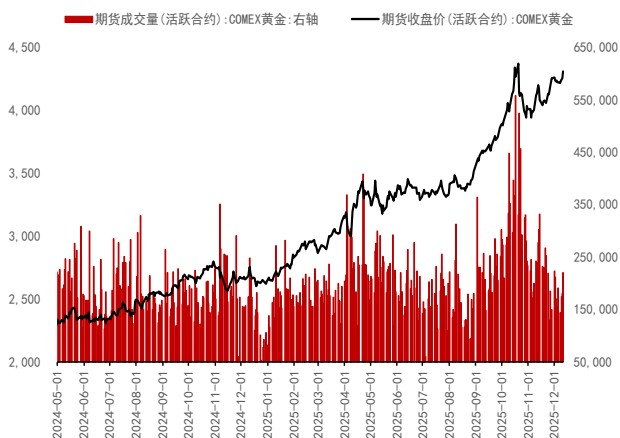
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



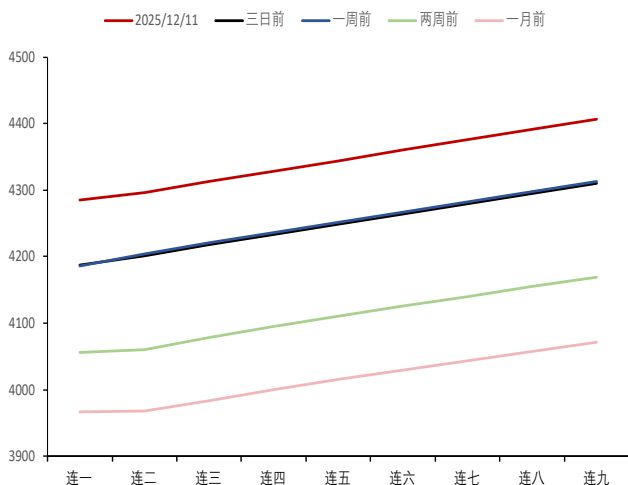
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与成交量（手：右轴）



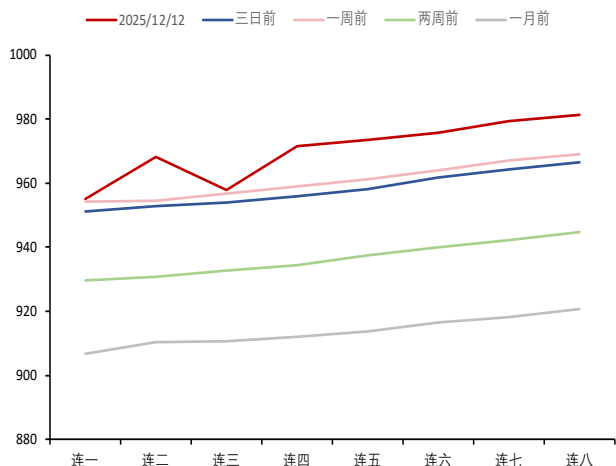
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：COMEX 黄金近远月结构（美元/盎司）



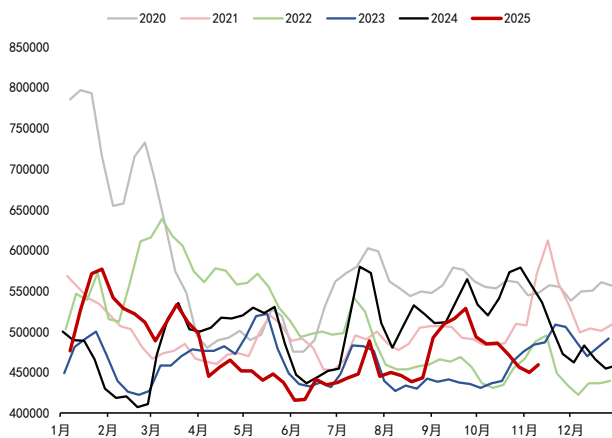
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 10：沪金近远月结构（元/克）



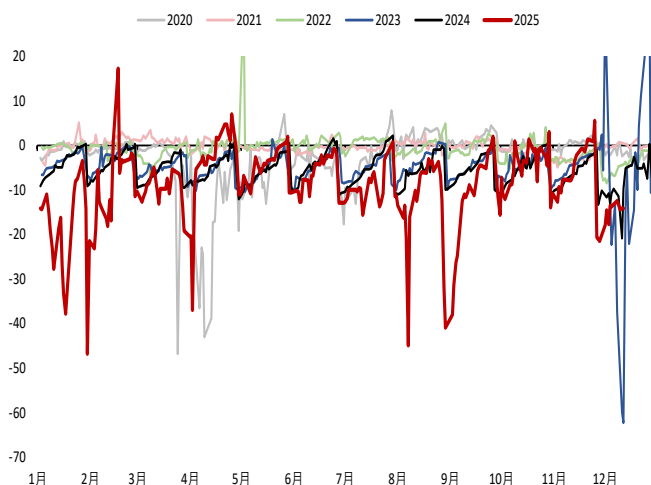
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 7：COMEX 黄金总持仓量（CFTC 最新报告期：手）



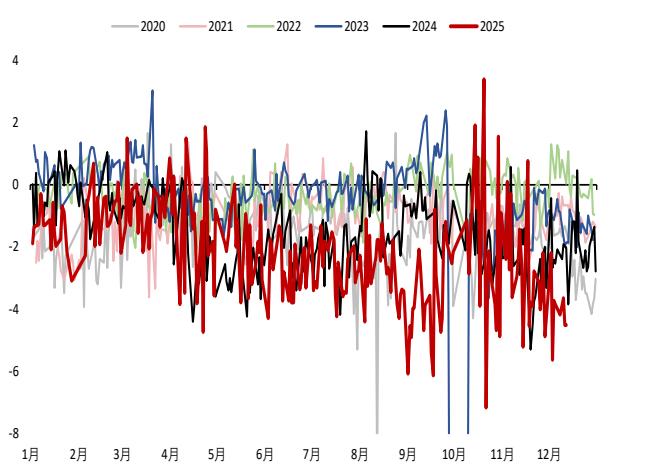
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：伦敦金现 - COMEX 黄金连一（美元/盎司）



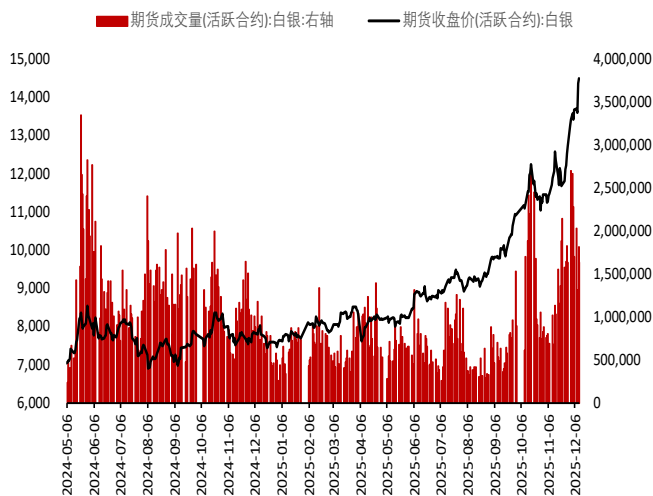
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：Au（T+D）- 沪金连一（元/克）



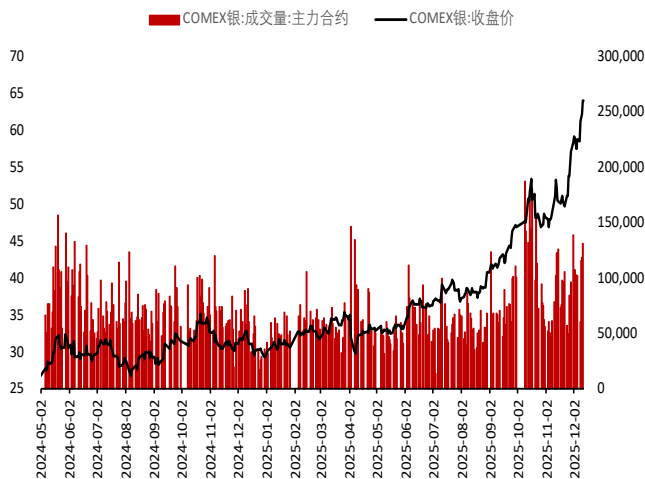
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



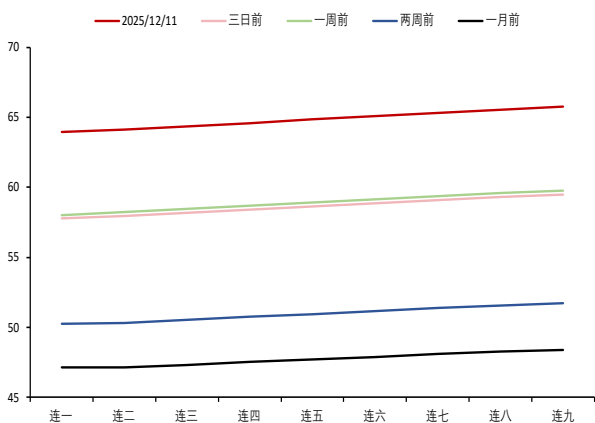
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



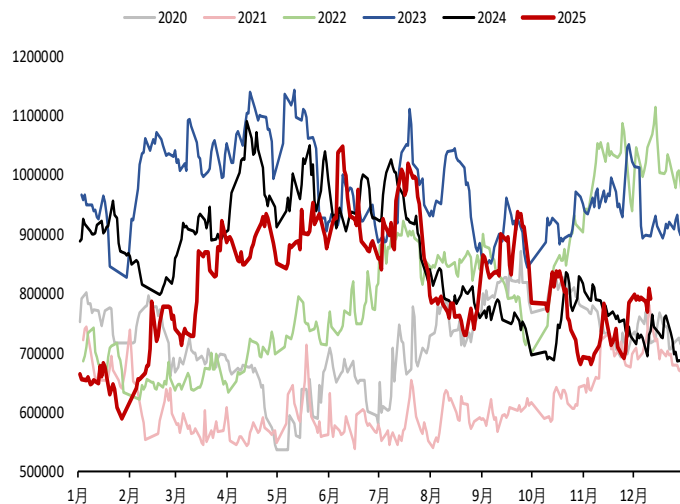
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



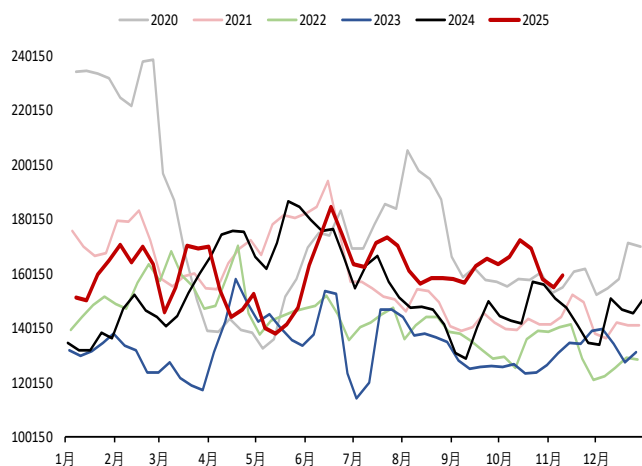
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



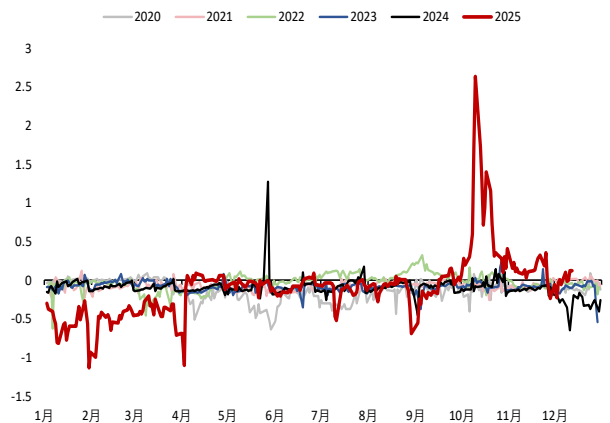
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



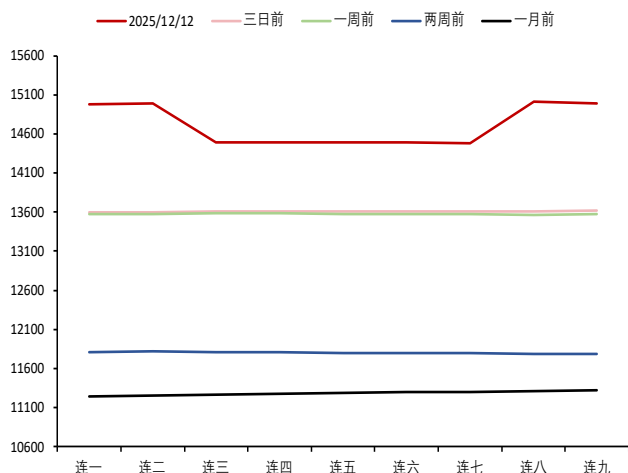
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



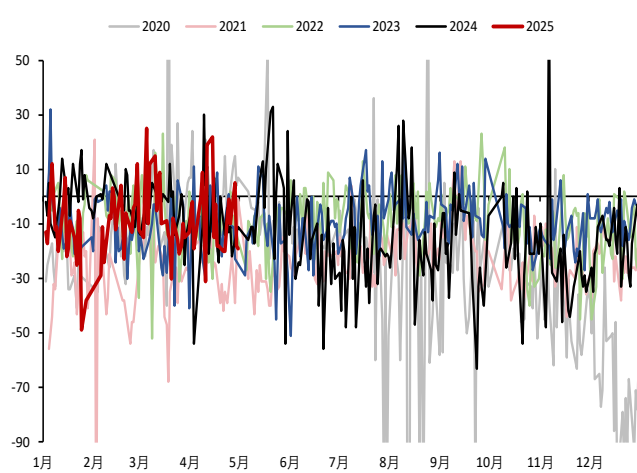
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



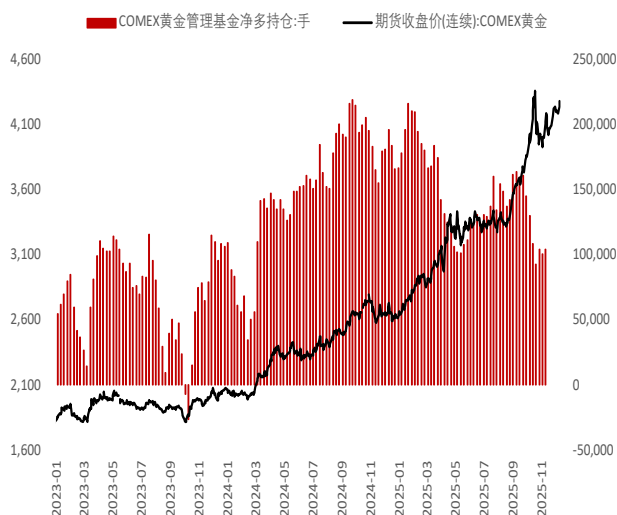
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 19：Ag（T+D）- 沪银连一（元/千克）



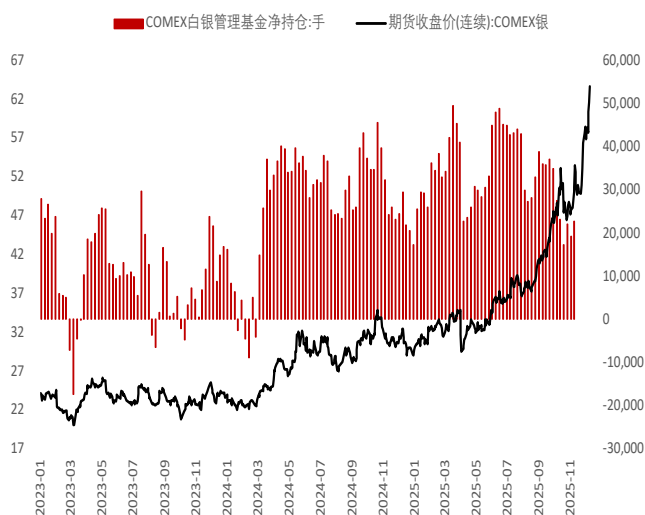
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



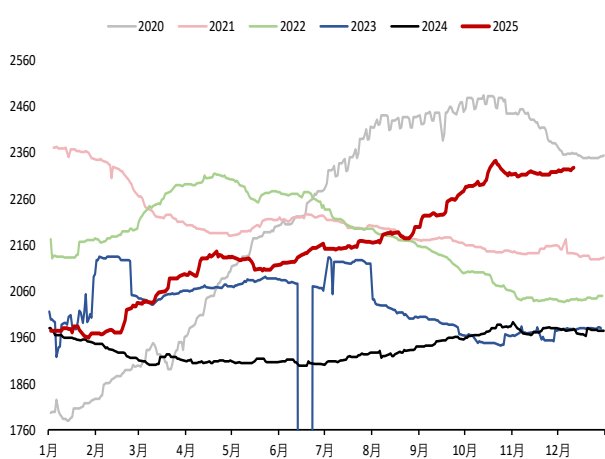
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：COMEX 白银管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



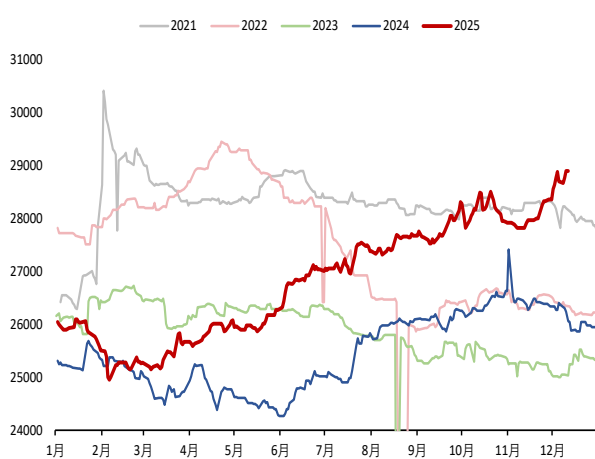
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 23：白银 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

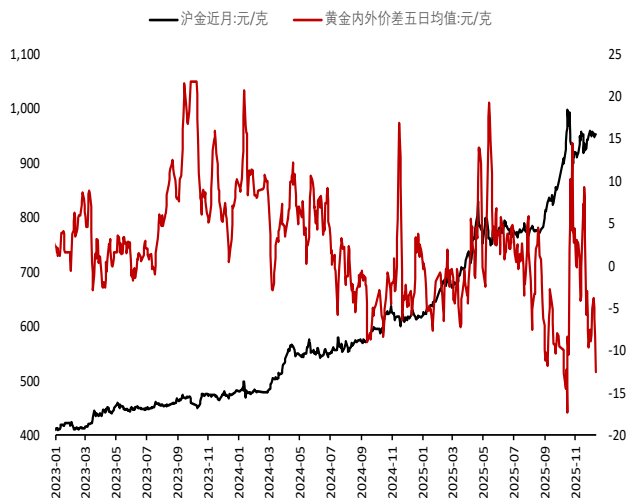
图 24：金银内外价差统计

黄金内外价差		日期2025-12-11				
COMEX黄金连一:美元/盎司	沪金近月:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	
4293.20	953.94	7.0580	31.1035	-20.27	-89.34	
LBMA黄金价格	IAU9999:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/克	SGE-LBMA价差:美元/盎司	
4279.10	956.04	7.0511	31.1035	-14.02	-61.86	

白银内外价差		日期2025-12-11				
COMEX白银连一:美元/盎司	沪银近月:元/千克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/千克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司	
63.43	14473.00	7.0511	31.1035	93.55	0.41	
LBMA白银价格	Ag(T+D)	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/千克	SGE-LBMA价差:美元/盎司	
63.55	14447.00	7.0511	31.1035	40.12	0.18	

数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 25:黄金内外价差 MA5：沪金近月/COMEX 黄金连一（元/克）



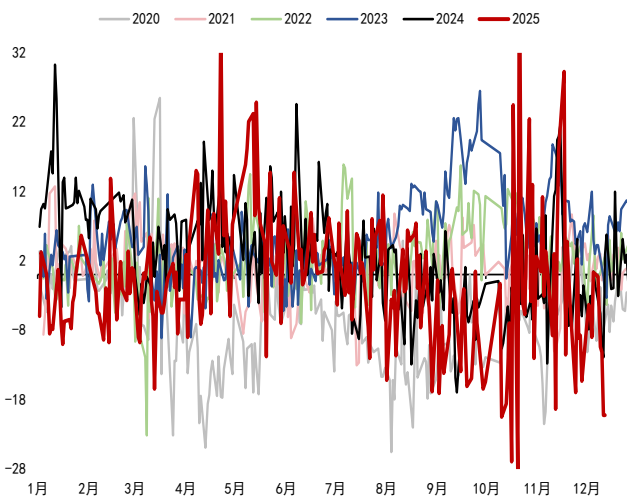
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27:白银内外价差 MA5：沪银近月/COMEX 白银连一（元/千克）



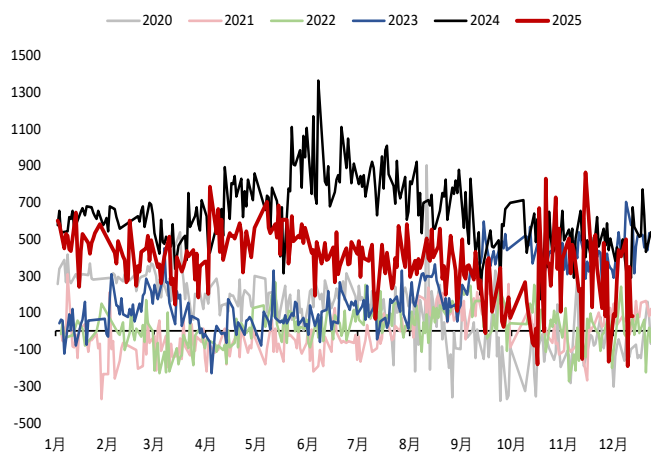
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 26:黄金内外价差季节图（元/克）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 28:白银内外价差季节图（元/千克）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn