2025年12月1日 周报

贵金属期货：震荡偏多

曹宝琴 投资咨询从业资格号：Z0012851 caobaoqin@nzfco.com

报告导读：

市场回顾与展望：上周，贵金属在美联储降息预期推动下，走出一波流畅的上涨行情。美联储12月议息会议进入缄默期，上周进入缄默期前期，美联储相关重要官员讲话，使得12月降息阴云消散，目前市场对12月降息的定价高达85%以上，降息预期推动贵金属整体上涨，但是白银的涨幅要明显高于黄金。主要是，随着中美贸易领域的暂时缓和，俄乌冲突重要谈判的开启，世界避险情绪显著降低，并且美联储降息周期，使得股票和其他大宗商品风险偏好增加，打压避险资产黄金。虽然黄金长期依然看多，但是中期黄金或面临高位震荡局面，而白银或走出补涨行情，需要持续关注。

美联储发布褐皮书显示，根据美联储12个辖区中的大部分报告，自上次报告以来，经济活动基本持平，不过有2个辖区指出经济小幅下滑，1个辖区报告经济小幅增长。整体前景基本未变，部分人士指出未来几个月经济活动放缓的风险加大。美国政府停摆之后，后续关于经济的跟踪数据将有所增加，目前来看，美国经济下行压力增加。12月份面临鲍威尔结束任期，关于下一任美联储主席人员也是市场持续关注的焦点，如果特朗普选择鸽派美联储主席，那么市场对1月降息的预期将有所增加，届时贵金属，特别是白银的上涨动能将有所增加。但是由于黄金的高位震荡属性，白银或被动跟随黄金波动，白银的波动属性将有所加强。

关注因素：1. 美联储降息预期；2. 国际地缘政治；3. 美国经济数据超预期等。

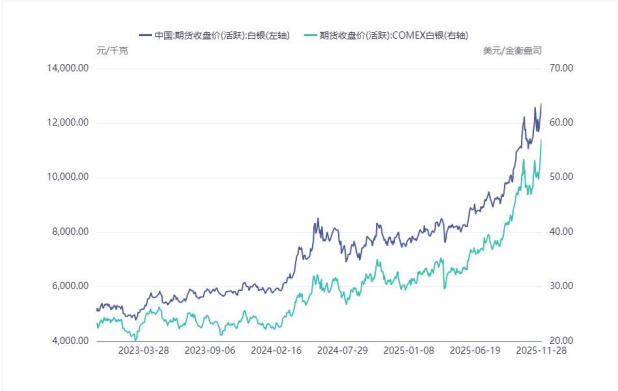
1. 期货市场回顾

图 1： 黄金期货内外盘价格 元/克 美元/金衡盎司



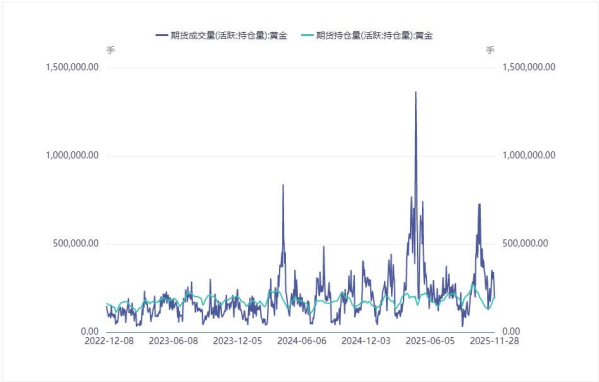
数据来源：同花顺，宁证期货

图 2：白银期货内外盘价格 元/千克 美元/金衡盎司



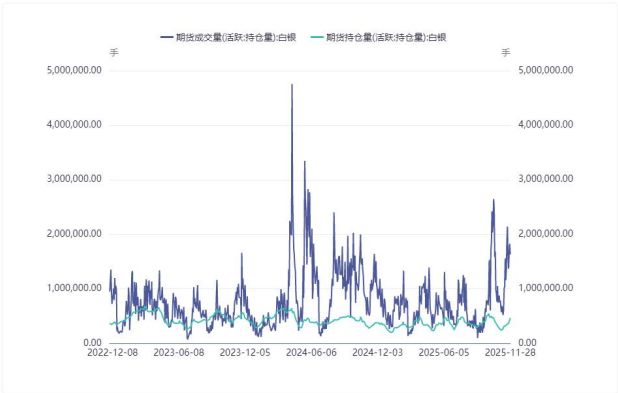
数据来源：同花顺，宁证期货

图 3： 沪金期货成交量与持仓量 手



数据来源：同花顺，宁证期货

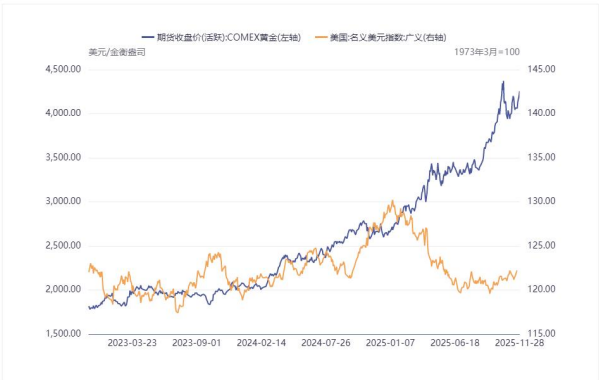
图 4：沪银期货成交量与持仓量 手



数据来源：同花顺，宁证期货

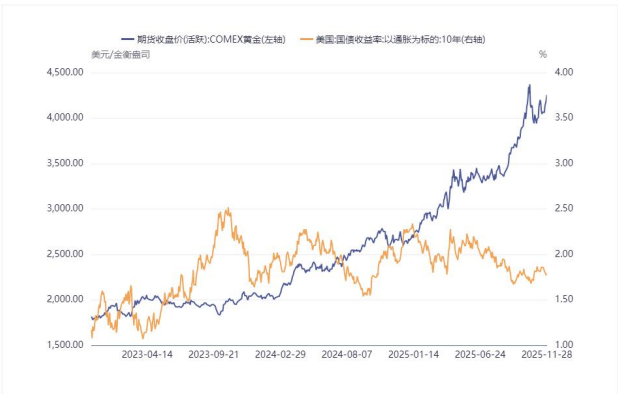
2. 利率与汇率

图 5： 美元指数与黄金价格 美元/金衡盎司



数据来源：同花顺，宁证期货

图 6：美国利率与黄金价格 美元/金衡盎司 %



数据来源：同花顺，宁证期货

3. 宏观数据

图 7：美国CPI通胀数据 %



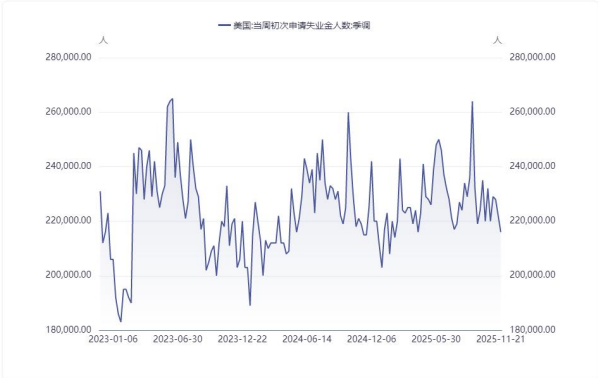
数据来源：同花顺，宁证期货

图 8：美国PCE通胀数据 %



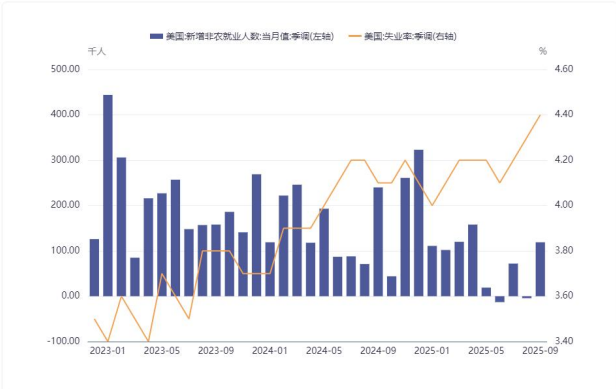
数据来源：同花顺，宁证期货

图 9： 美国当周初请失业金人数 人



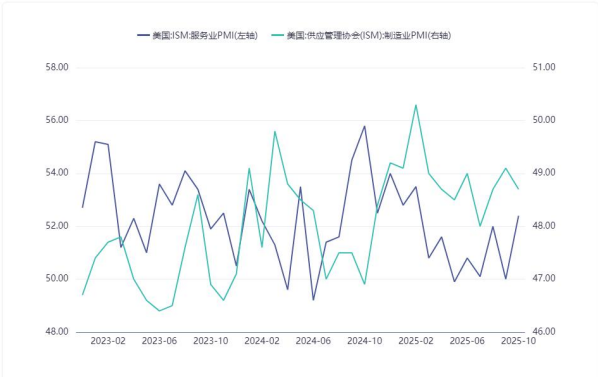
数据来源：同花顺，宁证期货

图 10：美国失业率及新增非农 千人 %



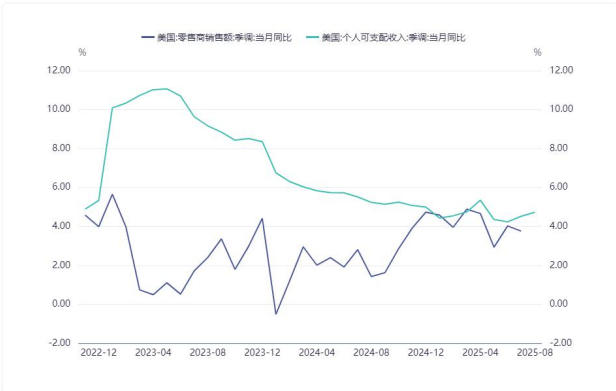
数据来源：同花顺，宁证期货

图 11： 美国PMI



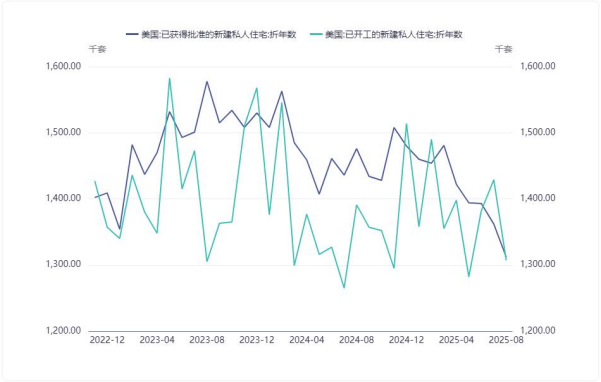
数据来源：同花顺，宁证期货

图 12：美国零售与个人可支配收入 %



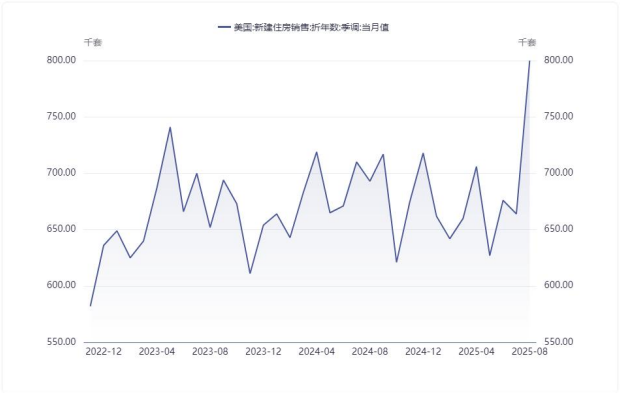
数据来源：同花顺，宁证期货

图 13：美国新开工私人住宅 千套



数据来源：同花顺，宁证期货

图 14：美国新建住房销售 千套



数据来源：同花顺，宁证期货

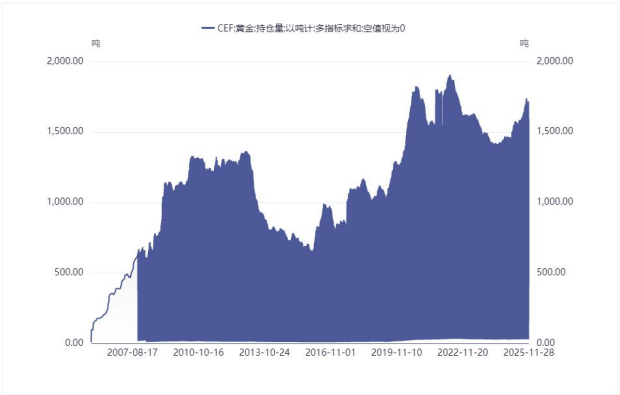
4. 基金持仓与比价

图 15：白银ETF总持仓 吨



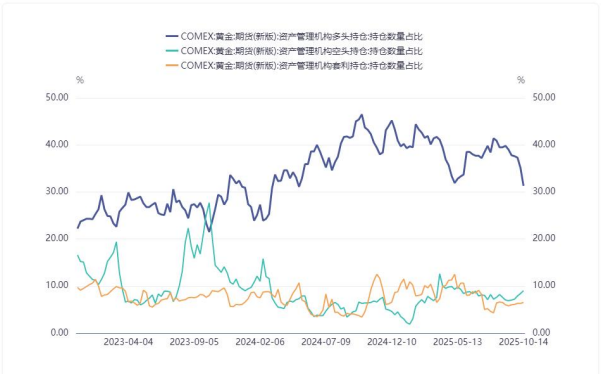
数据来源：同花顺，宁证期货

图 16：黄金ETF总持仓 吨



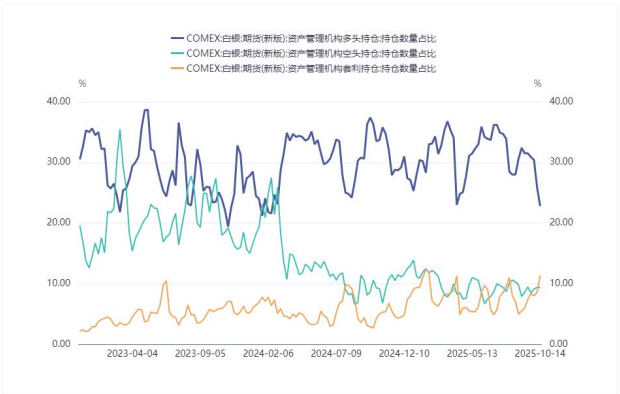
数据来源：同花顺，宁证期货

图 17：黄金资产管理机构持仓占比 %



数据来源：同花顺，宁证期货

图 18：白银资产管理机构持仓占比 %



数据来源：同花顺，宁证期货

图 19： 金银比



数据来源：同花顺，宁证期货

图 20：金铜比



数据来源：同花顺，宁证期货

宁证期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1775 号）。

在使用本公司期货研究报告产品及服务前，请用户仔细阅读本声明，充分理解自身将要承受的风险以及可能需要担负的责任。若用户无法认可本声明内容，请不要使用本产品及服务进行投资。所有使用本公司产品及服务的用户均默认已充分了解并掌握声明内容，并自愿以本人名义独立承担所有的风险和责任。

免责声明

本报告撰写人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告所载的观点并不代表本公司或分支机构的立场。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，本公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性、及时性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不保证用户根据此报告及所载材料信息进行投资操作即可获得收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接损失及与此相关的其他损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映撰写人的设想、见解及分析方法，不构成投资建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本报告进行具体操作。

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“宁证期货”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。