

## ● 主要结论

整体来看，一季度贵金属市场经历了“地缘与政策共振推升—政策预期逆转引发闪崩—宏观压制主导深度调整”的过山车行情。黄金作为核心避险资产在调整中表现出相对抗跌性，白银因高投机属性波动最为剧烈，铂金受益于氢能政策与供需缺口表现优于钯金，钯金则因基本面疲弱经历深度回调。当前市场已进入宏观预期与地缘风险反复拉锯的高波动阶段。

展望二季度，贵金属市场仍将处于宏观预期与地缘风险的激烈博弈之中，市场整体高波动特征难以快速消退。核心驱动聚焦两大主线：一是美联储政策路径与美债利率走势，二是美伊局势演变及霍尔木兹海峡通航状况。当前10年期美债收益率已突破4.4%关键阈值，全球融资成本抬升，流动性收紧预期持续压制贵金属估值；而地缘局势的反复与油价高企带来的通胀扰动，又使市场随时可能因避险情绪升温而出现脉冲式反弹。两大主线互为拉扯，单边趋势尚不明朗，市场大概率延续宽幅震荡格局。

具体而言，黄金方面，宏观压制仍是短期主导因素，但地缘风险并未消退，黄金作为终极避险资产的核心地位依然稳固，回调可视为中长期配置窗口。COMEX黄金主力合约核心震荡区间预计为4300-5200美元/盎司附近，对应沪金主力合约参考区间900-1150元/克附近。白银因其更高的投机属性与价格弹性，波动将更为剧烈，COMEX白银主力合约波动区间参考60-90美元/盎司附近，对应沪银主力合约15000-23000元/千克附近，参与难度较大。

铂族金属方面，铂金受益于氢能政策催化与自身供需缺口支撑，在宏观压制中表现出相对韧性，但短期仍难独立于板块情绪；钯金则因需求结构单一、基本面偏弱，表现将持续落后。预计广期所铂金主力合约核心震荡区间为420-720元/克附近，钯金主力合约运行于300-580元/克附近，波动性风险维持高位。

操作上，建议坚持风控优先、长期视角。黄金可作为战略底仓逢回调分批布局，静待宏观预期修复或地缘风险升温带来的估值修复机会；白银及铂族金属均为高波动品种，短期方向不明，仅建议极轻仓位短线参与或观望，切忌重仓追涨杀跌。当前市场环境下，守住本金、耐心等待确定性机会，比博取短期收益更为重要。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：顾冯达

从业资格号：F0262502

投资咨询号：Z0002252

电话：021-55007766-6618

邮箱：15068@guosen.com.cn

分析师助理：钱信池

从业资格号：F03143995

电话：021-55007766-305186

邮箱：15957@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、期货市场行情回顾

2026年一季度，贵金属市场经历了从史诗级暴涨到断崖式闪崩，再到持续深度调整的极端行情，市场驱动逻辑在地缘风险、政策预期与宏观压制之间反复切换，品种间分化特征贯穿始终。

1月至2月中旬，地缘与政策预期共振，贵金属迎来历史性暴涨。1月，受美伊对抗持续升级、美联储独立性担忧及市场对“激进宽松”的强烈预期驱动，贵金属走出极致拉升行情。1月29日，COMEX黄金触及5626.8美元/盎司历史高点，沪金同步突破1200元/克至1258.72元/克；白银表现更为疯狂，COMEX白银触及121.785美元/盎司，沪银飙升至32382元/千克，金银比历史性跌破50；NYMEX铂金同步创下2925美元新高，广期所铂触及762.85元/克；钯金亦冲高至2195.5美元。然而，1月30日市场迎来戏剧性反转，特朗普正式提名凯文·沃什为美联储下一任主席，此举被市场解读为重塑货币政策纪律的关键信号，叠加多位美联储官员释放“无需急于降息”的鹰派言论，动摇了市场对“激进宽松”的预期，贵金属上演闪崩行情。纽约黄金暴跌9.30%，白银重挫26.37%，内盘以跌停价报收，铂钯同步深度回调。2月，美伊对峙持续升温，但市场在消化政策预期变化后进入高位震荡整理阶段。

2月下旬至3月，地缘冲突升级与宏观压制轮番主导，贵金属进入深度调整。2月28日，美以对伊朗发动军事打击，霍尔木兹海峡实际关闭，全球原油供应中断风险急剧升温，油价持续攀升。高油价推升通胀预期，市场对美联储降息预期持续收敛，利率上行预期增强，美元指数走强，贵金属估值开始承压。3月19日，美联储连续第二次按兵不动，点阵图显示降息预期进一步收敛，美元指数强势突破100关口，贵金属连续下挫。3月26日，10年期美债收益率突破4.4%关键阈值。这一利率水平意味着全球融资成本显著抬升，高杠杆机构偿债压力剧增，流动性收紧预期升温。持有黄金、白银等无息资产的机会成本大幅上升，资金从贵金属流向美债等高收益资产，对贵金属估值形成系统性压制。黄金连续跌下坡，沪金下探至930元/克附近；白银跌幅更为惨烈，沪银一度跌破16000元/千克。

铂金与钯金在宏观压制中表现分化。3月16日，工信部、财政部、国家发展改革委三部门联合部署氢能综合应用试点工作，明确推动氢能在交通、工业等多领域规模化应用。铂金作为质子交换膜燃料电池和电解水制氢的核心催化剂具有不可替代性，试点落地直接拉动其长期需求预期，叠加自身供需缺口——2026年铂金市场将延续第四年紧缺态势——使其在宏观压制下表现出相对抗跌性，反弹力度显著强于钯金。钯金则因需求结构单一，汽车电动化替代趋势长期压制其价格弹性，在板块调整中跌幅更为显著，领跌贵金属板块。

3月下旬，市场进入消息反复与低位震荡阶段。美伊双方在谈判与军事对抗间反复摇摆，特朗普释放“停战”信号与伊朗否认谈判的表态交替出现，市场情绪高度敏感，贵金属与原油呈现反向波动。纽约黄金主力合约围绕4300—4500美元附近区间反复拉锯，沪金主力合约在950—1050元/克附近区域震荡；白银波动更为剧烈，COMEX白银主力合约在65—80美元附近区间震荡整理，沪银主力合约在16000—19000元/千克附近区间整理；铂金在氢能政策与供需缺口支撑下，反弹时弹性突出，回调时相对抗跌，广期所铂金主力合约在450—510元/克附近区间波动；钯金则因基本面偏弱，表现持续落后，广期所钯金主力合约在330—380元/克附近区间弱势整理。

整体来看，一季度贵金属市场经历了“地缘与政策共振推升—政策预期逆转引发闪崩—宏观压制主导深度调整”的过山车行情。黄金作为核心避险资产在调整中表现出相对抗跌性，白银因高投机属性波动最为剧烈，铂金受益于氢能政策与供需缺口表现优于钯金，钯金则因基本面疲弱经历深度回调。当前市场已进入宏观预期与地缘风险反复拉锯的高波动阶段。

图：COMEX 黄金主力合约日 K 线走势



数据来源：Wind, 国信期货

图：COMEX 白银主力合约日 K 线走势



数据来源：Wind, 国信期货

图：NYMEX 铂金主力合约日 K 线走势



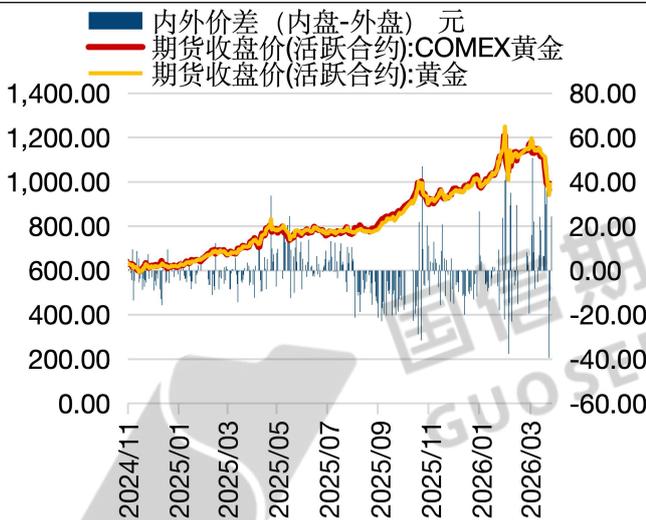
数据来源：Wind, 国信期货

图：NYMEX 钯金主力合约日 K 线走势



数据来源：Wind, 国信期货

图：黄金内外盘价差



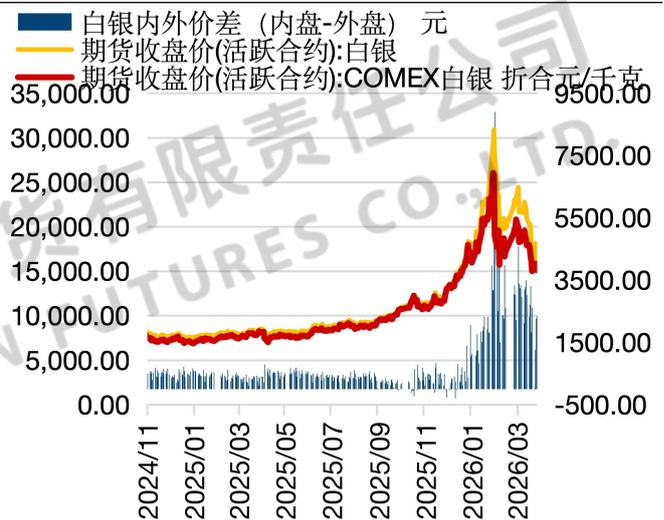
数据来源：Wind 国信期货

图：截至 3 月 26 日，一季度内盘金银比在 40-60 附近波动



数据来源：Wind 国信期货

图：白银内外盘价差



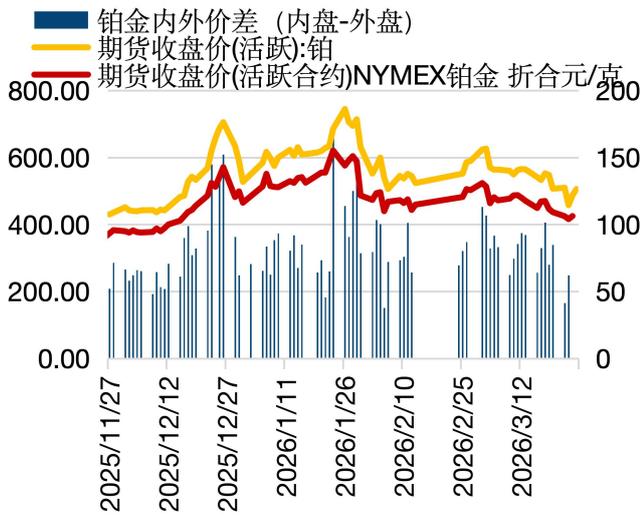
数据来源：Wind 国信期货

图：截至 3 月 26 日，一季度外盘金银比在 50-70 附近波动



数据来源：Wind 国信期货

图：铂金内外盘价差



数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金铂比数值上升至 2.4 附近



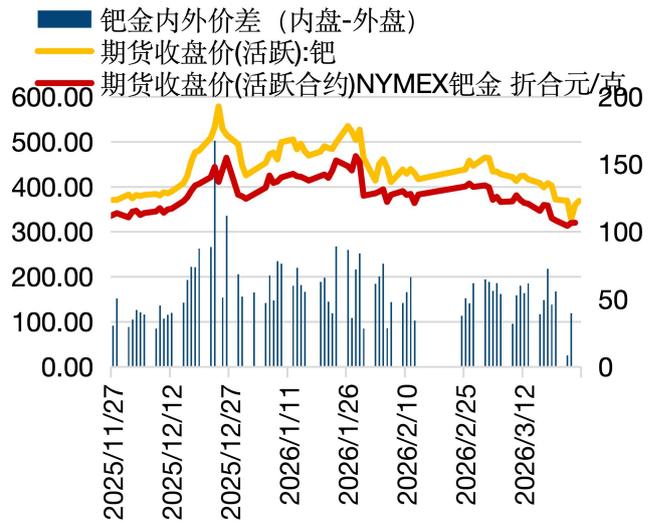
数据来源：Wind 国信期货

图：外盘铂钯比数值在 1.35 附近



数据来源：Wind 国信期货

图：钯金内外盘价差



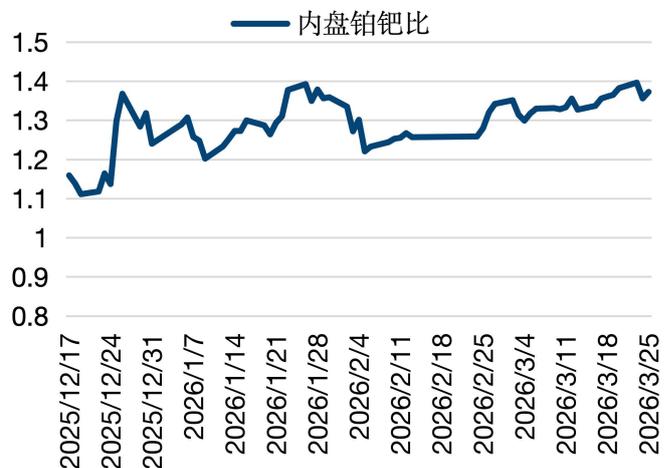
数据来源：Wind 国信期货

图：外盘金钯比数值上升至 3 附近



数据来源：Wind 国信期货

图：内盘铂钯比数值在 1.35 附近



数据来源：Wind 国信期货

## 二、宏观面分析

### (一) 地缘风险溢价传导，贵金属承压于宏观预期

回顾一季度，全球地缘局势经历了一轮“螺旋式恶化”，从年初美国对委内瑞拉的“斩首式”突袭，到2月底美以对伊朗的联合军事打击，再到3月中东战事持续胶着，地缘冲突从局部摩擦演变为实质性军事对抗，全球战略安全环境加速裂变。然而，与传统的“冲突即避险”逻辑不同，本轮地缘危机中，黄金的避险属性似乎阶段性失灵，贵金属并未跟随油价同步走强，反而在冲突升级后出现大幅下跌。这一反直觉现象的背后，是市场定价逻辑的深刻切换——地缘风险正在通过“通胀传导”路径重构贵金属的估值体系。

核心传导链条非常清晰：中东冲突直接威胁霍尔木兹海峡这一全球能源咽喉，油价在供应中断恐慌中大幅飙升，输入性通胀压力陡增。通胀预期升温后，市场对美联储政策路径的定价迅速逆转。降息预期从年内三次快速收敛至一次，甚至开始交易加息可能。实际利率被动抬升，持有无息资产黄金的机会成本上升，美元在利差与避险双重支撑下走强，最终对贵金属形成持续压制。这就是为何原油与黄金走势出现“剪刀差”的原因：黄金的避险属性在“通胀—利率”传导链条中被阶段性盖过。

从当前局势看，中东战事已进入第四周，美伊双方立场严重对立，实质性进展寥寥。伊朗态度强硬，提出包括战争赔款、承认对霍尔木兹海峡主权在内的五大条件；美方虽持续释放谈判信号，但双方信息严重不对称，市场在“喊话式博弈”中反复摇摆。这种胶着状态意味着地缘风险并未消退，但其对贵金属的影响路径已从“直接避险驱动”转向“通胀预期—宏观政策—美元估值”的间接传导。短期而言，油价高企与宏观预期偏紧仍是压制贵金属的核心变量，但市场对美联储加息定价或过度悲观，存在修正可能。中长期看，全球债务高企、资源民族主义抬头、大国博弈常态化，黄金作为终极信用对冲工具的战略价值并未消失，只是需要等待宏观压制因素边际缓和后的价值重估窗口。

### (二) 货币政策：不确定性掣肘美联储货币政策

美联储3月议息会议落下帷幕，联邦基金利率连续第二次锁定在3.5%至3.75%区间，这一结果符合市场预期。然而，符合预期的决策背后，是美联储身处前所未有的不确定性迷雾之中的现实困境。从点阵图的极端离散分布到对地缘冲突影响的坦然承认，从鲍威尔留任的悬念留白到对“滞胀”叙事的坚决反驳，本次会议勾勒出一个美联储在通胀优先战略定力与多重变数夹击下的审慎姿态。

#### 通胀优先：在分歧收敛中寻找确定锚点

本次会议最明确的信号是美联储将防通胀置于政策考量的首位。点阵图显示年内降息空间收窄至一次，支持进一步宽松的委员从上期的八位降至五位，而2027年的利率预期分布从加息到多次降息并存，仍印证着鲍威尔反复强调的“没人知道”的现实困境。鲍威尔对通胀的坚持本质上是在不确定性中寻找确定性的锚点，他承认通胀回落进展停滞，强调在未看到实质性改善之前不会考虑降息，甚至提及委员会内部已开始讨论加息的可能性。这种表述意在避免因市场过早定价宽松而引发通胀反弹，体现了美联储对2022年通胀失控教训的深刻记忆。值得注意的是，本次会议将长期中性利率预估上调10个基点至3.1%，这也印证了鲍威尔关于当前政策利率“处于中性偏高”的判断，为未来双向调节保留了弹性空间。

#### 战争变量：无法建模的外生冲击与叙事博弈

本次会议中鲍威尔面临的最棘手问题莫过于地缘冲突带来的能源冲击。他坦承在美国陷入地缘冲突的

当下，预测未来和政策建模几乎是不可能的，经济影响可能更大也可能更小，美联储只能被动等待观察。这种坦诚地承认了货币政策的局限性，供给端冲击对央行而言是最棘手的挑战，因为它同时在通胀和增长两个方向上施加反向压力。值得注意的是，鲍威尔将关税的通胀影响视为暂时性的价格水平调整，而非持续的通胀压力，但对于中东冲突可能带来的长期影响，则明确表示难以准确预判。

更值得警惕的是决策往往基于数周甚至数月前的旧数据，这些数据可能无法完全捕捉经济快速变化的幅度，从而加剧了决策滞后或基于过时假设的风险。面对无法建模的外生冲击，美联储能做的只有保持政策惯性，在数据明朗前按兵不动。与此同时，鲍威尔坚决反驳了市场关于“滞胀”的讨论，尽管通胀持续高于目标已近五年，但他拒绝用这个1970年代的术语来描述当前经济。这番表态是对经济叙事话语权的维护，一旦市场形成滞胀共识，通胀预期将迅速脱锚，货币政策将面临更大压力。

### 鲍威尔留任：短期定心丸与中长期悬念

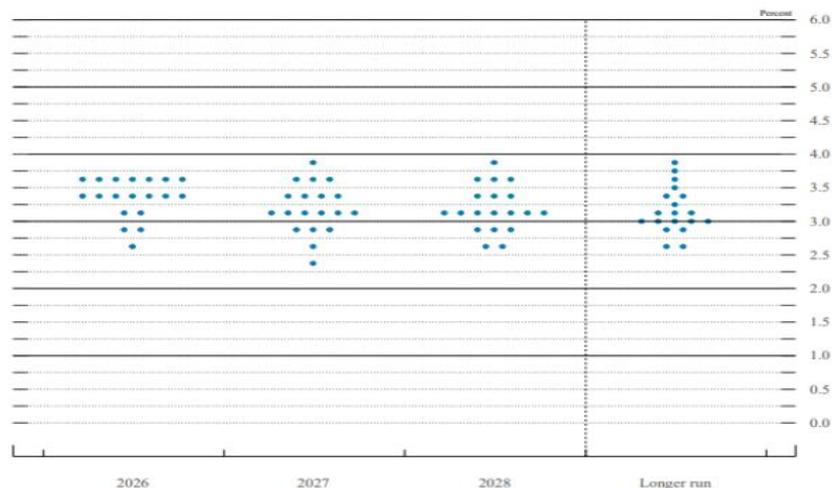
鲍威尔关于留任问题的表态成为本次会议的另一焦点。他明确表示在司法部相关调查真正结束并具有透明结论之前无意离开美联储，若主席任期结束时被提名的继任者凯文·沃什未获参议院确认，他将依法担任临时主席以确保机构平稳运行。这一表态在短期内起到了定心丸作用，至少在调查结论明朗且继任者确认程序完成前，鲍威尔仍将主导美联储决策，当前通胀优先的审慎框架得以延续，避免了因领导层交接空窗期引发的政策急转弯。沃什能否在鲍威尔5月任期届满前顺利通过参议院确认尚未可知，而鲍威尔虽在理事会席位可延续至2028年初，但其在临时主席岗位上的履职时长同样取决于确认程序的进展。这种人事格局意味着市场在关注经济数据和通胀走向的同时，还需额外博弈参议院确认程序的时间表与潜在变数。

展望未来，美联储政策路径将继续在通胀进展、经济韧性与人事变局三重变量中演进。鲍威尔短期内的留任保障了政策惯性，但沃什提名的存在意味着市场预期将持续受到人事进程的扰动，而“短期定力延续、中长期悬念留存”的特殊格局将使2026年成为美联储政策演变史上极具看点的过渡之年。

图：美联储3月点阵图

For release at 2:00 p.m., EDT, March 18, 2026

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：美联储 国信期货

图：CME FedWatch 显示美联储降息大幅收敛

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.8%	6.2%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.4%	13.1%	0.5%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.6%	14.7%	0.8%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	74.6%	22.9%	2.4%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	73.0%	24.0%	2.9%	0.1%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	68.2%	22.0%	2.6%	0.1%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.5%	67.1%	21.5%	2.5%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.2%	65.0%	20.7%	2.4%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	14.1%	62.7%	19.7%	2.3%	0.1%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.3%	3.9%	24.4%	53.6%	16.0%	1.8%	0.1%
2027/7/28	0.0%	0.1%	0.9%	7.7%	29.9%	46.5%	13.3%	1.5%	0.1%
2027/9/15	0.0%	0.3%	2.8%	13.9%	34.5%	37.2%	10.0%	1.1%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.3%	7.2%	22.0%	35.6%	26.6%	6.5%	0.7%	0.0%
2027/12/8	0.2%	1.8%	8.6%	23.2%	34.7%	24.7%	6.0%	0.6%	0.0%

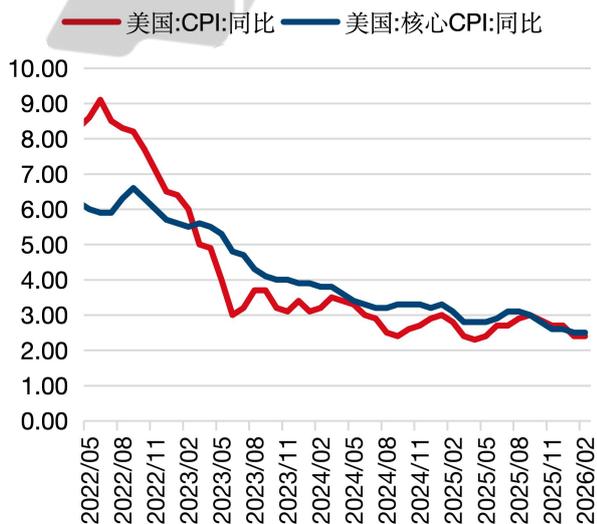
数据来源：CME 国信期货

### （三）通胀：2月通胀数据表现“中规中矩”

2026年2月美国CPI表现“中规中矩”，市场反应平淡，关注重心已转向3月以后油价如何推升通胀及美联储如何权衡“滞胀”风险。2月CPI同比为2.4%，持平前值，环比录得0.3%，小幅升温；核心CPI同比为2.5%，持平前值，环比录得0.2%，略低于1月的0.3%，整体符合预期。结构上，核心商品环比为0.08%，较1月小幅升温，主要由服装和二手车推动；核心服务环比录得0.27%，较1月的0.39%放缓，交运服务降温是主因，但医疗服务环比升至0.6%，反映劳动力成本上行。

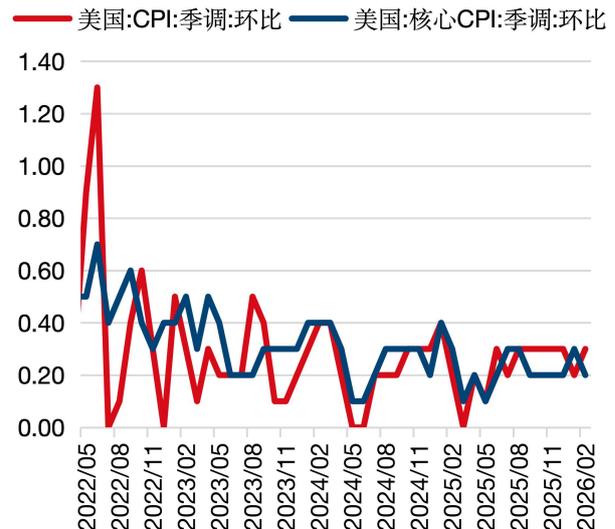
数据发布后，10年期美债利率仅小幅波动1-2BP，美元、金价反应较弱，市场交易主线仍围绕油价和中东局势，主要担忧未来通胀风险。当前美国内需弱于2021-2022年，高油价对居民收入的侵蚀更为显著。综合美联储中性指引与油价冲击，2026年降息预期从“1-2次”下修至“最多1次”，政策不确定性主要在于高油价的持续性。

图：美国CPI与核心CPI同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

图：美国CPI与核心CPI环比（%）



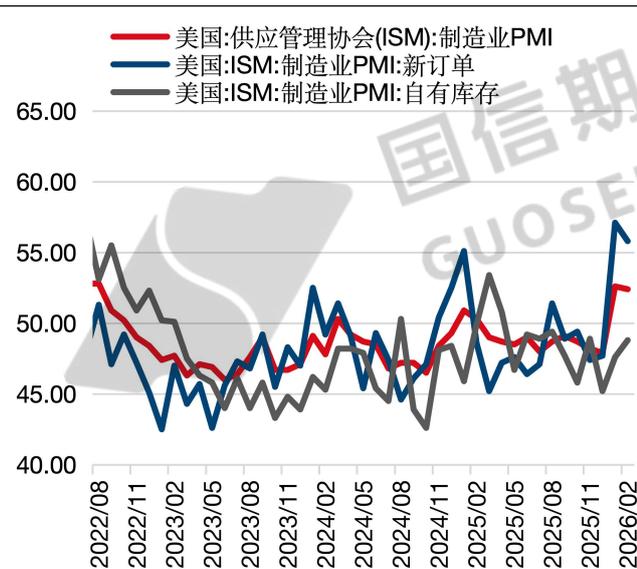
数据来源：WIND, 国信期货

**(四) 经济增长：就业疲软与通胀暗流交织，美国经济增长韧性面临考验**

**美国2月制造业PMI扩张趋缓，投入价格飙升创近四年新高。**美国2月ISM制造业PMI微降至52.4，连续第二个月处于扩张区间，但较前值有所放缓，显示制造业扩张动能减弱。投入价格指数单月跳升11.5个点至70.5，创近四年来新高，反映原材料成本急剧攀升。新订单与产出增长保持稳健，就业指数升至48.8的一年高点，释放积极信号。分项显示，供应商交货时间延长至5月以来高位，订单积压指数跳升5个百分点至2022年5月以来峰值。S&P Global制造业PMI降至51.6的七个月低点，两项调查出现分歧。关税与地缘冲突构筑持续通胀暗流，制造商或被迫向消费者转嫁成本，美联储降息空间正受挤压。

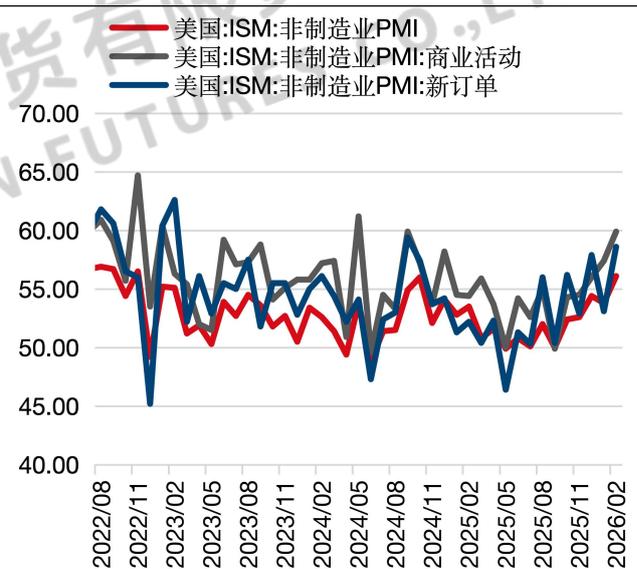
**美国2月服务业PMI超预期跳涨，新订单与积压订单同步飙升。**美国2月ISM服务业指数升至56.1，较上月跳涨2.3个点，创2022年年中以来新高，超出所有经济学家预期。新订单分项指数攀升至58.6，创逾一年新高；订单积压指数单月飙升11.9个点，录得前所未有的涨幅，触及近四年最高水平，表明服务提供商正面临需求累积效应的持续加深，产能压力正在积聚。就业分项指数录得近一年来最健康增长，商业活动指数创2024年5月以来最快增速。服务业价格支付分项指数跌至近一年低位，通胀压力边际缓和，与制造业成本飙升形成分化。两大板块同步走强为美国整体经济韧性提供有力佐证，但服务业通胀降温与制造业成本压力之间的分化，为美联储研判整体价格走势提供了更为复杂的政策参考背景。

图：美国2月制造业PMI扩张趋缓



数据来源：WIND 国信期货

图：美国2月服务业PMI超预期跳涨



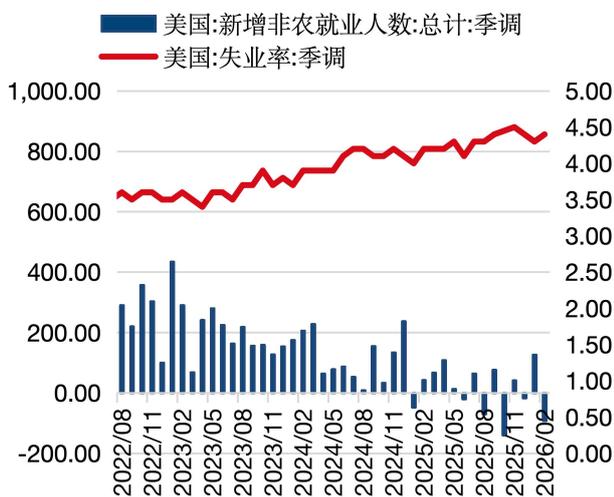
数据来源：WIND，国信期货

北京时间3月8日，美国劳工部公布2月非农数据，新增非农就业意外减少9.2万人，远低于市场预期增长5.5万人，创2020年以来第二次单月负增长；失业率升至4.4%，高于预期与前值；平均时薪环比增长0.4%，同比加速至3.8%，显示劳动力成本压力未减。同时，本次报告对前值进行下修，12月由+4.8万下修至-1.7万，1月由+13万下修至+12.6万，合计调降6.9万人。分项来看，卫生保健因罢工减少2.8万，制造业、信息服务、交通运输、联邦政府均录得不同程度减员，仅社会援助小幅增长。

**短期来看，2月就业数据意外转负强化了市场对劳动力市场持续降温的担忧，**数据公布后美债收益率短线下挫、现货黄金短线拉升。但由于本次数据受到恶劣天气、医疗罢工及1月数据高基数回调等因素干扰，市场并未因此形成单边走势，反应相对平淡，焦点更多集中于持续发酵的中东局势对油价的冲击。

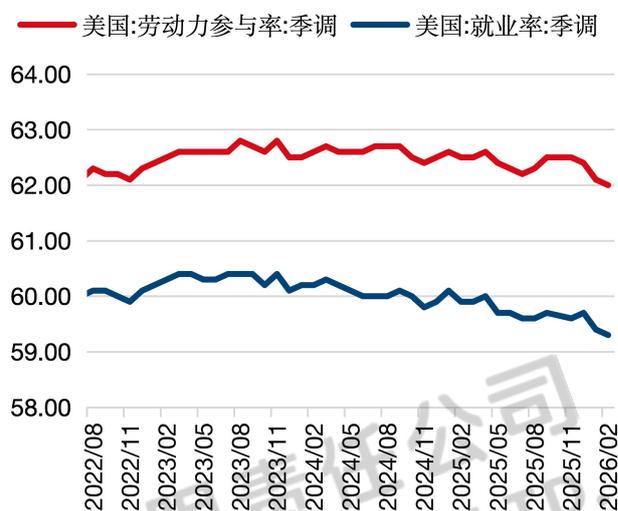
中长期而言，就业表现疲弱与薪资坚挺并存的格局，叠加地缘风险推升输入性成本，令市场对“滞胀”风险的担忧加剧。美联储在就业萎缩与通胀压力之间面临两难权衡，政策节奏更趋谨慎。整体来看，短期地缘因素取代经济数据成为贵金属定价核心，金价波动仍将受中东局势主导，但就业数据的持续疲软仍在为中长期配置价值提供底层支撑。

图：2月美国新增非农就业意外减少



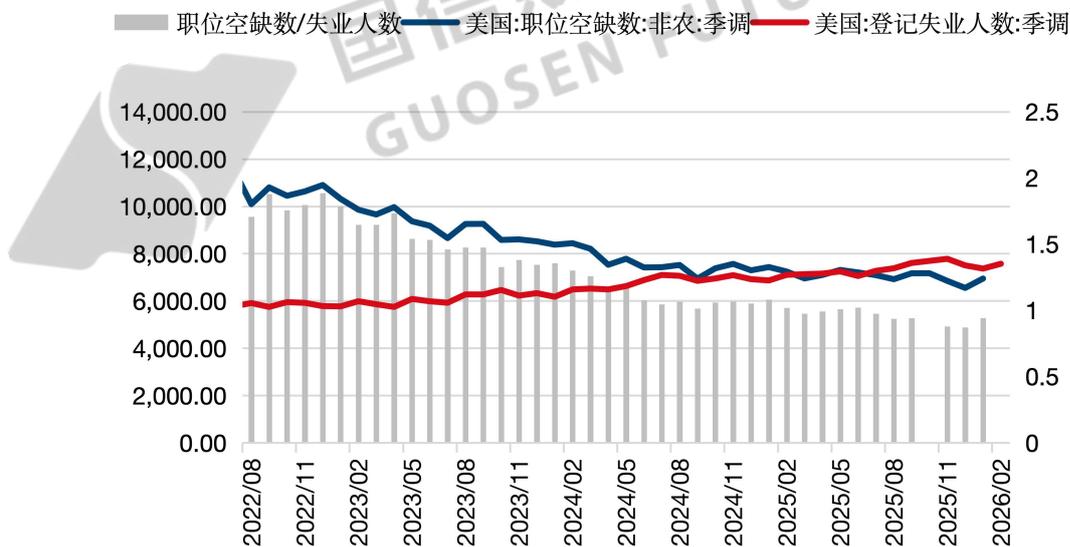
数据来源：WIND 国信期货

图：美国劳动力参与率与就业率



数据来源：WIND, 国信期货

图：美国职位空缺人数上升



数据来源：Wind 国信期货

### (五) 美债收益率大幅走高，美元指数震荡走强

一季度，美债市场因地缘冲突推升油价而出现剧烈波动。两年期美债收益率一举突破美联3.5%–3.75%的利率区间上限，升至4%，创近八个月新高，五年期、十年期美债收益率同步大幅走高。3月26日，690亿美元两年期国债拍卖遭遇惨淡需求，一级交易商接手自2022年以来最大比例份额，创下2023年3月以来最大尾差，反映投资者观望情绪浓厚。市场对美联储的政策预期发生根本性逆转，期货市场交易员认为

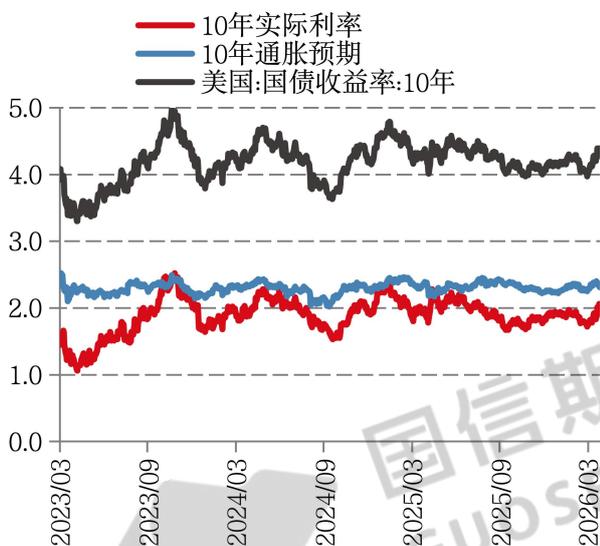
今年的加息可能性已大于降息，而冲突爆发前市场原本计入了两到三次降息预期。

这一逆转的直接导火索是中东地缘冲突推升油价，引发全球通胀预期升温。但需要客观看待的是，当前美国联邦债务规模已突破 39 万亿美元，经济数据呈现疲软迹象，美联储实际加息的空间极为有限。美债收益率的飙升更多反映了市场对通胀的恐慌情绪，而非对政策路径的理性定价，鲍威尔也强调在高度不确定性下缺乏足够的政策清晰度。综合来看，短期宏观预期对贵金属仍形成压制，但过度悲观的加息定价存在修正可能。

美元指数方面，2026 年一季度美元指数震荡走强，推动美元指数自去年 11 月以来首次重返 100 大关，对贵金属形成直接压制。目前于 99 上方附近震荡。

图：美国实际利率和 10 年期国债收益率走高

图：美元指数走强



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

### 三、 贵金属商品供需面分析

#### (一) 黄金：2025 年四季度需求再刷纪录，投资与金价同步创新高

2025 年四季度全球黄金市场延续强势，总需求与金价双双刷新历史同期纪录，投资需求成为核心驱动。据世界黄金协会数据，四季度全球黄金总需求（含场外交易）达 1,303 吨，为历史最高四季度水平；LBMA 午盘金价季度均价升至 4,135 美元/盎司，同比大涨 55%，全年累计 53 次刷新历史高点，带动全年黄金需求总值达 5,550 亿美元，同比增长 45%。供应端小幅增长，全球黄金总供应量同比增长 1%，金矿产量达 3,672 吨再创历史新高，回收金增长 3%至 1,404 吨，增长相对温和。

投资需求爆发式增长，支撑季度需求再超预期。四季度黄金 ETF 大幅流入 175 吨，金条与金币需求达 420 吨、创 12 年新高，避险与资产多元化配置需求持续升温。全年维度看，全球黄金 ETF 年度增仓 801 吨，央行年度购金 863 吨，仍处历史高位但节奏较前三年放缓。

需求结构分化显著，高价背景下特征鲜明。高金价压制金饰实物消费量，但需求总值同比增长 18%至 1,720 亿美元，消费意愿未退；受益于 AI 相关应用增长，科技用金需求保持稳定。

整体来看，2025年四季度黄金市场在投资需求强势、央行持续购金与供应平稳的支撑下，避险与配置属性进一步强化，为全年需求突破5,000吨奠定坚实基础。

图：全球黄金供需平衡（2024 四季度-2025 年四季度）

	2024年	2025年	年同比 变化(%)	2024年 四季度	2025年 四季度	同比 变化 %
<b>黄金供应量</b>						
金矿产量	3,650.4	3,671.6	1	947.1	957.7	1
生产商净套保量	-53.8	-73.6	-	-18.2	-21.3	-
金矿总供应量	3,596.6	3,598.0	0	929.0	936.4	1
回收金	1,365.3	1,404.3	3	357.7	366.4	2
<b>总供应量</b>	<b>4,961.9</b>	<b>5,002.3</b>	<b>1</b>	<b>1,286.7</b>	<b>1,302.8</b>	<b>1</b>
<b>黄金需求量</b>						
金饰制造	2,026.6	1,638.0	-19	524.3	438.0	-16
金饰消费	1,886.9	1,542.3	-18	547.9	441.5	-19
金饰库存	139.6	95.7	-31	-23.6	-3.5	-
科技用金	326.2	322.8	-1	82.8	82.1	-1
电子用金	270.8	270.4	0	68.8	69.0	0
其他工业用金	46.5	44.2	-5	11.9	11.0	-7
牙科用金	8.9	8.2	-7	2.1	2.0	-6
投资需求	1,185.4	2,175.3	84	344.8	595.0	73
金条与金币总需求	1,188.3	1,374.1	16	324.4	420.5	30
金条	862.8	1,068.2	24	236.3	324.0	37
官方金币	199.9	170.5	-15	52.3	54.2	4
奖章 / 仿制金币	125.6	135.4	8	35.8	42.2	18
黄金 ETF 及类似产品	-2.9	801.2	-	20.4	174.6	756
各经济体央行和其他机构	1,092.4	863.3	-21	366.6	230.3	-37
<b>黄金需求</b>	<b>4,630.6</b>	<b>4,999.4</b>	<b>8</b>	<b>1,318.5</b>	<b>1,345.3</b>	<b>2</b>
场外交易和其他需求	331.3	2.9	-99	-31.8	-42.5	-
<b>总需求量</b>	<b>4,961.9</b>	<b>5,002.3</b>	<b>1</b>	<b>1,286.7</b>	<b>1,302.8</b>	<b>1</b>
伦敦金 (LBMA) 价格 (美元 / 盎司)	2,386.2	3,431.5	44	2,663.4	4,135.2	55

数据来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会 国信期货

## （二）白银供需结构偏紧，工业需求支撑强劲

2025年全球白银市场预计将呈现“总需求温和回落，但结构分化显著”的特征。尽管实物投资和银器等领域需求有所走弱，工业需求仍保持强劲，预计与2024年基本持平。在供应仅小幅增长的背景下，供需缺口持续存在，为白银价格提供中长期支撑。

回顾2024年，白银供应呈现温和增长。全球矿产银产量达8.197亿盎司，同比增长0.9%，主要得益于墨西哥、澳大利亚等地矿山复产及铅锌矿伴生银增产，但智利等产区产量下滑形成抵消。回收银供应达1.939亿盎司，创12年新高，同比增长6%，主要受银价上涨和生活成本提高带动回收银意愿增强影响。

需求端结构分化显著，2024年总需求同比下降3%至11.6亿盎司。实物投资与银器需求回落，但工业需求创历史新高，成为核心支撑。电子电气领域持续走强，光伏、汽车电控、电网基础设施及AI相关应用显著拉动白银消费。尽管光伏技术进步推动单位银耗下降，但N型电池加速渗透（其银耗约为P型电池的2倍），叠加全球装机量维持高增长，共同支撑该领域白银需求保持强劲。

展望2025年，全球白银总供应预计增长2%至10.306亿盎司，总需求微降1%至11.483亿盎司，供

应缺口达 1.176 亿盎司；若剔除交易所交易产品 (ETP) 影响因素，实物缺口将进一步扩大至 1.876 亿盎司。低库存环境下，持续的供需缺口削弱了市场对需求波动的缓冲能力，加剧价格波动弹性。

整体来看，白银本轮上涨具备扎实的基本面支撑，核心逻辑源于工业需求的持续强劲、供需紧平衡下的持续缺口以及低库存对价格波动的放大作用。在绿色能源转型与全球电子化进程持续推进的背景下，白银在中长期仍将保持较强的价格弹性与配置价值。

表：白银供需平衡表（单位：百万盎司）

Silver Supply and Demand											Year on Year	
Million ounces	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2024	2025F
<b>Supply</b>												
Mine Production	900.1	863.9	850.8	837.4	783.8	830.8	839.4	812.7	819.7	835.0	1%	2%
Recycling	156.3	160.2	162.3	163.8	180.5	190.7	193.5	183.5	193.9	193.2	6%	0%
Net Physical Disinvestment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na
Net Hedging Supply	0.0	0.0	0.0	13.9	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	na	na
Net Official Sector Sales	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.5	1.7	1.6	1.5	1.5	-9%	4%
<b>Total Supply</b>	<b>1,057.4</b>	<b>1,025.1</b>	<b>1,014.3</b>	<b>1,016.2</b>	<b>974.0</b>	<b>1,023.1</b>	<b>1,034.6</b>	<b>997.8</b>	<b>1,015.1</b>	<b>1,030.6</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Demand</b>												
Industrial (total)	491.0	528.0	525.8	525.4	511.9	564.1	592.3	657.1	680.5	677.4	4%	0%
Electrical & Electronics	309.0	339.1	330.4	326.6	321.4	350.7	370.7	444.4	460.5	465.6	4%	1%
...of which photovoltaics	81.6	99.3	87.0	74.9	82.8	88.9	118.1	192.7	197.6	195.7	3%	-1%
Brazing Alloys & Solders	49.1	50.9	52.0	52.4	47.5	50.5	49.2	50.2	51.6	52.9	3%	3%
Other Industrial	132.9	138.0	143.5	146.4	142.9	162.9	172.4	162.6	168.4	158.9	4%	-6%
Photography	34.7	32.4	31.4	30.7	26.9	27.7	27.7	27.3	25.5	24.2	-7%	-5%
Jewelry	189.1	196.2	203.2	201.6	150.9	182.0	234.5	203.1	208.7	196.2	3%	-6%
Silverware	53.5	59.4	67.1	61.3	31.2	40.7	73.5	55.1	54.2	46.0	-2%	-15%
Net Physical Investment	212.9	155.8	165.9	187.4	208.1	284.3	338.3	244.3	190.9	204.4	-22%	7%
Net Hedging Demand	12.0	1.1	7.4	0.0	0.0	3.5	17.9	11.5	4.3	0.0	-62%	na
<b>Total Demand</b>	<b>993.3</b>	<b>972.9</b>	<b>1,000.8</b>	<b>1,006.4</b>	<b>929.0</b>	<b>1,102.4</b>	<b>1,284.2</b>	<b>1,198.5</b>	<b>1,164.1</b>	<b>1,148.3</b>	<b>-3%</b>	<b>-1%</b>
<b>Market Balance</b>	<b>64.1</b>	<b>52.2</b>	<b>13.5</b>	<b>9.8</b>	<b>45.1</b>	<b>-79.3</b>	<b>-249.6</b>	<b>-200.6</b>	<b>-148.9</b>	<b>-117.6</b>	<b>-26%</b>	<b>-21%</b>
Net Investment in ETPs	53.9	7.2	-21.4	83.3	331.1	64.9	-117.4	-37.6	61.6	70.0	na	14%
<b>Market Balance less ETPs</b>	<b>10.2</b>	<b>45.1</b>	<b>34.9</b>	<b>-73.5</b>	<b>-286.1</b>	<b>-144.3</b>	<b>-132.2</b>	<b>-163.0</b>	<b>-210.5</b>	<b>-187.6</b>	<b>29%</b>	<b>-11%</b>
Nominal Silver Price (US \$/oz, London price)	17.14	17.05	15.71	16.21	20.55	25.14	21.73	23.35	28.27	-	21%	na

数据来源：世界白银协会 Metal Focus 国信期货

### （三）铂金：短缺延续与结构性支撑强化

2025 年，铂金市场连续第三年处于供应短缺状态，且缺口规模显著扩大。根据世界铂金投资协会 (WPIC) 最新发布的《2025 年第四季度铂金季报》，全年总供应量降至 224.4 吨，同比下降 1%，而总需求则升至 258.1 吨，同比增长 1%，供需缺口扩大至 34 吨（约 109 万盎司），较此前预测大幅上调。

从供应端来看，矿产供应同比下降 4%，主要受北美矿山重组及加拿大镍矿副产品产出下降拖累，南非因半成品库存释放带来阶段性增量，但难以扭转整体收缩趋势。回收端虽在铂价上涨驱动下实现废旧汽车催化剂及首饰回收量的温和增长，但补充能力有限。

需求端则呈现明显分化：汽车与工业领域需求有所回落，其中玻璃行业新增产能建设进入周期性低谷，拖累工业需求同比下降 2%。然而，投资需求成为 2025 年最强劲的增长极，同比大幅增长 65%，主要得益于中国大克重铂条、铂币的热销以及全球 ETF 持仓的显著净增长，尤其在第四季度表现尤为突出。

展望 2026 年，WPIC 预计市场短缺格局仍将延续。尽管回收供应有望进一步增加，但矿产端缺乏实质性扩产计划，而投资需求预计将维持高位，ETF 持仓量保持稳定，实物投资产品需求依然强劲。2026 年全

球铂金地上存量预计将降至 81.4 吨，仅相当于四个多月需求量，隐含租赁利率持续处于 7% 的历史高位，反映现货市场持续紧张。

值得注意的是，2026 年预测尚未纳入广州期货交易所 5 月启动铂金交割后可能带来的库存建立影响，这或成为进一步扩大缺口的潜在变量。总体来看，铂金市场已由结构性短缺进入供需持续偏紧的新阶段，基本面支撑相较此前预期显著增强。

表：铂金供需平衡表（单位：千盎司）

	2022	2023	2024	2025	2026f	2025/2024 Growth %	2026f/2025 Growth %	Q3 2025	Q4 2025
<b>Platinum Supply-demand Balance (koz)</b>									
<b>SUPPLY</b>									
<b>Refined Production</b>	5,523	5,606	5,777	5,550	5,553	-4%	0%	1,414	1,590
South Africa	3,915	3,957	4,133	3,965	4,010	-4%	1%	1,038	1,172
Zimbabwe	480	507	512	502	518	-2%	3%	119	131
North America	265	278	265	209	192	-21%	-8%	50	53
Russia	663	674	677	676	637	0%	-6%	156	183
Other	200	190	191	198	195	4%	-1%	51	51
<b>Increase (-)/Decrease (+) in Producer Inventory</b>	+45	+14	+10	+1	+0	-93%	-100%	-29	+26
<b>Total Mining Supply</b>	5,568	5,620	5,787	5,551	5,553	-4%	0%	1,385	1,616
<b>Recycling</b>	1,811	1,515	1,516	1,664	1,827	10%	10%	416	439
Autocatalyst	1,370	1,114	1,143	1,227	1,348	7%	10%	306	317
Jewellery	372	331	298	355	391	19%	10%	89	101
Industrial	69	71	76	81	88	7%	8%	21	21
<b>Total Supply</b>	7,378	7,135	7,303	7,215	7,379	-1%	2%	1,801	2,055
<b>DEMAND</b>									
<b>Automotive</b>	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	729	758
Autocatalyst	2,768	3,210	3,107	3,035	2,943	-2%	-3%	729	758
Non-road	†	†	†	†	†	N/A	N/A	†	†
<b>Jewellery</b>	1,880	1,850	2,008	2,190	1,927	9%	-12%	488	506
<b>Industrial</b>	2,156	2,379	2,409	1,915	2,124	-21%	11%	506	528
Chemical	672	839	625	575	633	-8%	10%	126	143
Petroleum	193	160	159	185	154	16%	-17%	46	46
Electrical	106	89	93	97	98	4%	1%	25	26
Glass	436	491	692	177	340	-74%	92%	91	82
Medical	278	292	308	320	332	4%	4%	80	82
Hydrogen Stationary and Other	13	22	40	65	69	63%	7%	15	22
Other	459	486	491	496	498	1%	0%	122	127
<b>Investment</b>	-518	384	701	1,157	625	65%	-46%	291	463
Change in Bars, Coins	259	310	192	372	540	94%	45%	68	119
China Bars ≥ 500g	90	134	162	165	185	2%	12%	34	49
Change in ETF Holdings	-559	-74	296	234	0	-21%	-100%	-169	312
Change in Stocks Held by Exchanges	-307	14	50	384	-100	>±300%	N/A	358	-18
<b>Total Demand</b>	6,287	7,822	8,224	8,297	7,619	1%	-8%	2,015	2,255
<b>Balance</b>	1,092	-688	-921	-1,082	-240	N/A	N/A	-214	-200
<b>Above Ground Stocks</b>	5,543**	4,855	3,935	2,853	2,613	-27%	-8%		

数据来源：世界铂金投资协会 Metal Focus 国信期货

#### （四） 钌金：短期紧缺与长期结构性压力并存

从基本面看，钌金市场呈现“短期紧缺与长期结构性压力并存”的复杂格局。全球钌金供应呈现寡头垄断，储量高度集中于南非、俄罗斯等地，2024 年全球储量约 8100 万公斤，南非占 63%，俄罗斯占 19.8%。产量方面，2023 年全球矿产供应 651.1 万盎司，俄罗斯和南非主导，2024 年预计达 652.5 万盎司，未来五年矿产供应年均复合增长率预计下降 1.3%；回收钌金成为重要补充，2023 年回收量占总供应量 28.8%，未来五年有望增长。中国钌金自身储量少，“低品位、强伴生、难开采”，高度依赖进口，2024 年进口

中俄罗斯资源占比 63.78%，进口方式与铂金类似。

全球钯金需求中汽车催化剂主宰，2024 年占总需求 81%，虽未来五年小幅下滑但占比仍高，工业、首饰和投资等领域构成辅助需求。短期内钯金市场供应偏紧，短缺状况预计持续至 2027 年。然而，中长期结构性压力显著：随着全球汽车电动化转型持续深入，钯金在燃油车催化剂中的需求或面临进一步下滑风险。与铂金相比，钯金的需求结构更为单一，其基本面受汽车行业技术路线变迁的影响更为直接和深刻。

由于钯金相关数据更新频率较低，市场对其真实供需状况的把握往往存在滞后，这在一定程度上放大了其价格的波动弹性。在情绪与资金驱动阶段，钯金更容易出现脱离基本面的超涨超跌，投资者需警惕其高波动特性背后的基本面脆弱性。

图：2022 年—2029 年全球钯金金属供需平衡表

	已公布		WPIC 预估钯金					
	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
<b>钯金供应</b>								
<b>精炼矿产</b>								
- 南非	2,238	2,337	2,266	2,314	2,296	2,251	2,222	2,213
- 津巴布韦	404	410	431	453	463	473	461	474
- 北美	822	844	833	673	668	560	451	451
- 俄罗斯	2,790	2,692	2,762	2,730	2,730	2,730	2,730	2,730
- 其他	234	228	234	234	234	234	234	234
- 生产商库存变化	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>总矿产供应</b>	<b>6,487</b>	<b>6,511</b>	<b>6,525</b>	<b>6,404</b>	<b>6,391</b>	<b>6,248</b>	<b>6,098</b>	<b>6,102</b>
<b>回收</b>								
- 汽车	2,377	2,144	2,193	2,568	2,842	3,111	3,312	3,560
- 首饰	112	93	96	88	85	81	77	73
- 工业	403	397	386	377	367	359	350	341
<b>总回收</b>	<b>2,892</b>	<b>2,635</b>	<b>2,674</b>	<b>3,033</b>	<b>3,295</b>	<b>3,551</b>	<b>3,739</b>	<b>3,975</b>
<b>总供应</b>	<b>9,379</b>	<b>9,146</b>	<b>9,199</b>	<b>9,437</b>	<b>9,685</b>	<b>9,798</b>	<b>9,837</b>	<b>10,077</b>
<b>钯金需求</b>								
汽车	8,139	8,692	8,357	8,279	8,226	8,131	8,054	7,961
首饰	228	234	237	240	243	246	249	252
工业	1,504	1,454	1,423	1,429	1,430	1,436	1,433	1,439
总投资	-70	87	287	20	20	20	20	20
<b>总需求</b>	<b>9,801</b>	<b>10,468</b>	<b>10,304</b>	<b>9,968</b>	<b>9,919</b>	<b>9,833</b>	<b>9,756</b>	<b>9,671</b>
<b>钯金供/需平衡</b>	<b>-422</b>	<b>-1,322</b>	<b>-1,105</b>	<b>-531</b>	<b>-234</b>	<b>-35</b>	<b>81</b>	<b>406</b>

数据来源：WPIC 国信期货

## 四、 持仓、库存和季节性分析

### (一) 2月全球黄金ETF持有量：投资者对黄金的配置热情依然稳固

据世界黄金协会，2026年2月，全球黄金ETF延续强劲流入态势，连续第九个月实现资金净流入，单月流入约53亿美元，创下历年最强劲的年初两个月表现。受此推动，全球黄金ETF总持仓增加26吨至4,171吨，再创历史新高；资产管理总规模（AUM）同步攀升至7,010亿美元的历史峰值。

分区域看，北美地区以47亿美元流入量继续领跑全球，连续第九个月实现净流入，其持续的强劲势头仅次于全球金融危机和新冠疫情期间，反映出投资者在地缘政治风险加剧、美元走弱、关税政策不确定性持续以及美股结构性担忧下对避险资产的持续配置。欧洲成为唯一录得流出的地区，单月流出约18亿美元，主要源于1月底贵金属抛售潮延续至2月初引发的大规模赎回，但随后几周已现显著修复，英国市场流出规模居前，但并非长期结构性趋势。亚洲地区连续六个月实现流入，2月流入约23亿美元，日本市场领跑，政治不确定性、对华紧张局势及日元疲软共同支撑需求；中国市场因春节假期交易日减少流入相对温和；印度市场表现稳健，但较前两个月有所放缓，新规下黄金ETF配置灵活性提升提供支撑。其他地区温和流入约1,700万美元，主要由澳大利亚基金带动。

整体而言，地缘政治风险持续发酵、美元走弱与降息预期、贸易政策不确定性以及股市波动共同构成黄金ETF配置的核心驱动力，尽管2月交易量从历史高位回落，但仍远高于2025年均值，显示投资者对黄金的配置热情依然稳固。

图：全球黄金ETF持有量和流动（2025年2月）

全球黄金ETF持仓及流量变动（分区域）

区域	资产管理规模 (十亿美元)	基金流量 (百万美元)	持仓量 (公吨)	需求 (吨)	需求 (占总持仓比例)
ΔY	ΔY	ΔY	ΔY	ΔY	ΔY
北美	363.8	4,698.2	2,166.4	27.9 ▲	1.3%
欧洲	238.3	-1,787.5	1,419.1	-13.0 ▼	-0.9%
亚洲	86.1	2,349.0	509.8	11.0 ▲	2.2%
其它	12.6	16.7	75.3	0.3 ▲	0.4%
<b>总计</b>	<b>700.8</b>	<b>5,276.4</b>	<b>4,170.7</b>	<b>26.0</b>	<b>0.6%</b>
全球总流入/正需求		16,762.5		116.5 ▲	2.8%
全球总流出/负需求		-11,486.0		-90.5 ▼	-2.2%

数据来源：WGC 国信期货

根据WIND统计的数据，截至2026年3月25日，全球最大黄金ETF SPDR Gold Shares的黄金持仓量为1,052.42吨，较2025年年末减少约18.14吨。全球最大白银ETF iShares Silver Trust的白银持仓量为15,513吨，较2025年年末大幅下降约930.47吨。金、银ETF的流动通常代表投资者对未来市场的观点，以及其持有金、银的意愿，是衡量投资者情绪的重要指标之一，金银看多情绪收敛。

图：SPDR Gold Shares 黄金持仓第一季度减少

图：iShares Silver Trust 白银持仓第一季度大幅减少



数据来源：WIND 国信期货

数据来源：WIND 国信期货

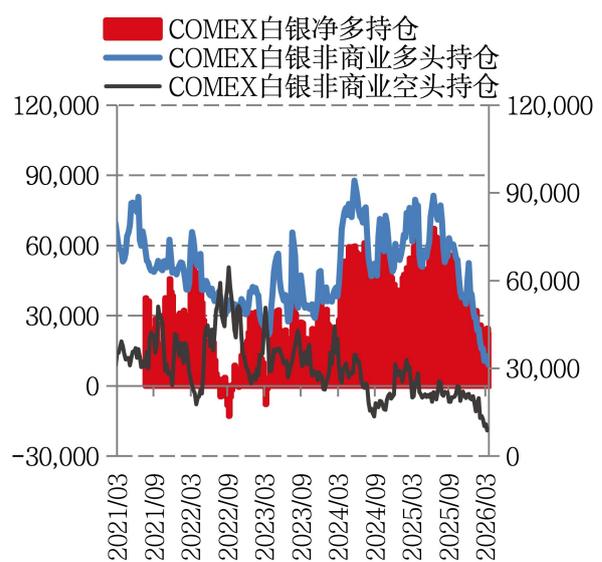
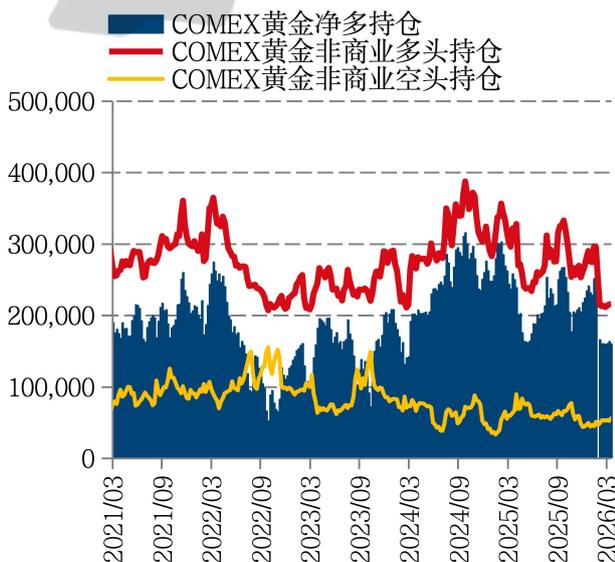
## (二) CFTC 持仓：金银看多意愿回落 铂金钯金出现分化

美国商品期货交易委员会公布的周度报告显示：截至2026年3月17日当周，CFTC的期货黄金非商业性净多持仓为159,869张，较2025年末减少71,304张，市场黄金看多意愿大幅回落；CFTC的期货白银非商业性净多持仓为21,881张，较2025年末减少8,182张，市场白银看多意愿回落。

截至2026年3月17日当周，CFTC的期货铂金非商业性净多持仓为16,898张，较2025年末减少1,144张，市场铂金看多意愿有所回落；CFTC的期货钯金非商业性净多持仓为-185张，较2025年末增加386张，市场钯金看多意愿相较于2025年末有所增加。

图：COMEX 黄金非商业净多持仓（单位：张）大幅减少

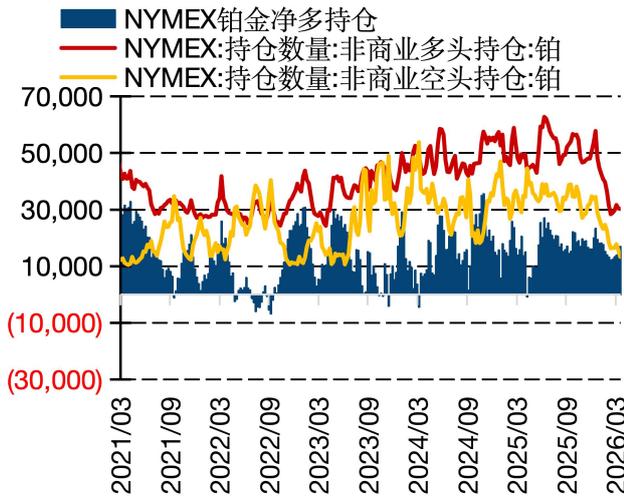
图：COMEX 白银非商业净多持仓（单位：张）减少



数据来源：WIND 国信期货

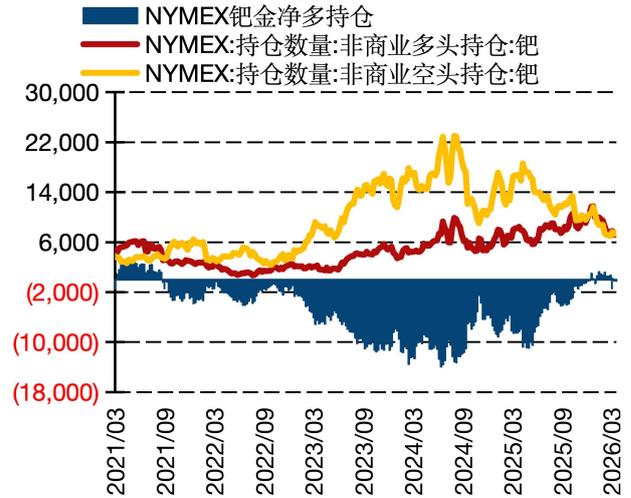
数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 铂金非商业净多持仓（单位：张）减少



数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 钯金非商业净多持仓（单位：张）增加



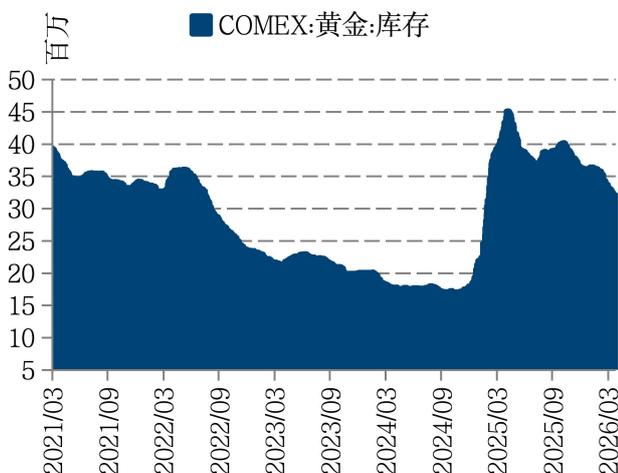
数据来源：WIND 国信期货

### (三) 库存分析：贵金属内外盘库存分化

截至 2026 年 3 月 25 日，COMEX 黄金库存为 31,945,632.77 盎司，较 2025 年末减少约 4,309,892.29 盎司，黄金库存大幅回落；COMEX 白银库存为 328,841,370.50 盎司，较 2025 年末大幅减少约 120,584,439.94 盎司，白银库存大幅回落，挤仓风险仍然存在；上期所黄金库存为 106,743.00 千克，较 2025 年末增加约 9,039 吨，黄金库存续创新高；上期所白银库存为 376,094.00 千克，较 2025 年末减少 315,544.00 千克，白银库存减少。

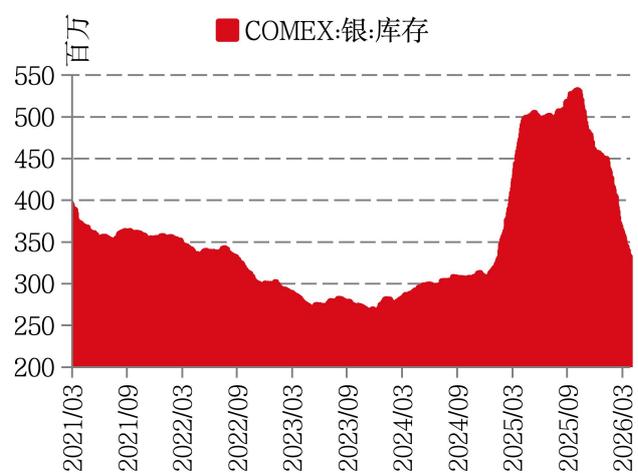
截至 2026 年 3 月 25 日，NYMEX 铂金库存为 573,753.13 盎司，较 2025 年年末减少约 12.11%；NYMEX 钯金库存为 248,373.69 盎司，较 2026 年年末增加约 18.26%。

图：COMEX 黄金库存（单位：盎司）减少



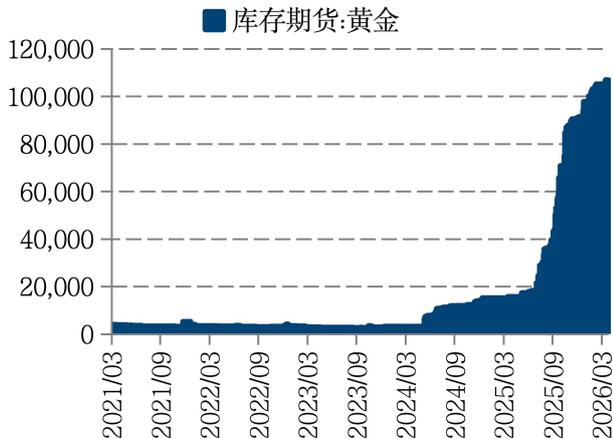
数据来源：WIND 国信期货

图：COMEX 白银库存（单位：盎司）大幅减少



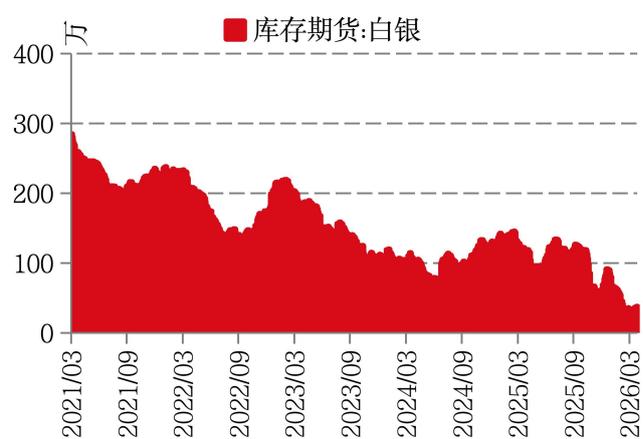
数据来源：WIND 国信期货

图：SHFE 黄金库存（单位：千克）续创新高



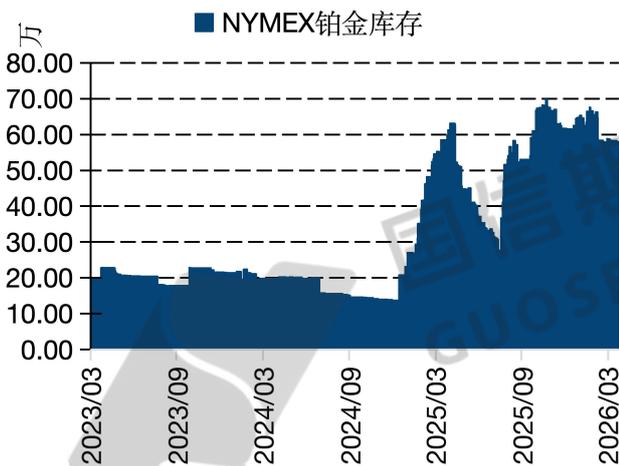
数据来源：WIND 国信期货

图：SHFE 白银库存（单位：千克）减少



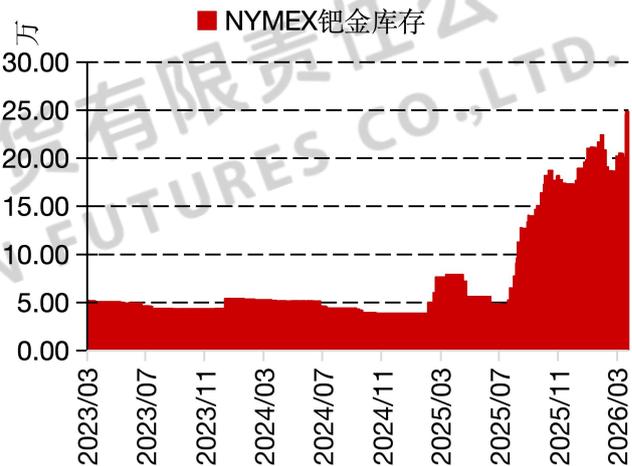
数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 铂金库存（单位：盎司）减少



数据来源：WIND 国信期货

图：NYMEX 钯金库存（单位：盎司）增加



数据来源：WIND 国信期货

## 五、 后市展望及操作建议

展望二季度，贵金属市场仍将处于宏观预期与地缘风险的激烈博弈之中，市场整体高波动特征难以快速消退。核心驱动聚焦两大主线：一是美联储政策路径与美债利率走势，二是美伊局势演变及霍尔木兹海峡通航状况。当前 10 年期美债收益率已突破 4.4% 关键阈值，全球融资成本抬升，流动性收紧预期持续压制贵金属估值；而地缘局势的反复与油价高企带来的通胀扰动，又使市场随时可能因避险情绪升温而出现脉冲式反弹。两大主线互为拉扯，单边趋势尚不明朗，市场大概率延续宽幅震荡格局。

具体而言，黄金方面，宏观压制仍是短期主导因素，但地缘风险并未消退，黄金作为终极避险资产的核心地位依然稳固，回调可视为中长期配置窗口。COMEX 黄金主力合约核心震荡区间预计为 4300—5200 美元/盎司附近，对应沪金主力合约参考区间 900—1150 元/克附近。白银因其更高的投机属性与价格弹性，

波动将更为剧烈，COMEX 白银主力合约波动区间参考 60-90 美元/盎司附近，对应沪银主力合约 15000-23000 元/千克附近，参与难度较大。

铂族金属方面，铂金受益于氢能政策催化与自身供需缺口支撑，在宏观压制中表现出相对韧性，但短期仍难独立于板块情绪；钯金则因需求结构单一、基本面偏弱，表现将持续落后。预计广期所铂金主力合约核心震荡区间为 420-720 元/克附近，钯金主力合约运行于 300-580 元/克附近，波动性风险维持高位。

操作上，建议坚持风控优先、长期视角。黄金可作为战略底仓逢回调分批布局，静待宏观预期修复或地缘风险升温带来的估值修复机会；白银及铂族金属均为高波动品种，短期方向不明，仅建议极轻仓位短线参与或观望，切忌重仓追涨杀跌。当前市场环境下，守住本金、耐心等待确定性机会，比博取短期收益更为重要。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.