



南华贵金属日报：金&银&铂&钯：震荡整理

夏莹莹（投资咨询证号：Z0016569）

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

2025年11月26日

【行情回顾】

周二贵金属整体窄幅震荡整理，数据与美联储官员讲话并未动摇12月降息预期。数据方面，美国9月核心PPI年率 2.6%，预期2.7%，前值2.80%；美国9月PPI年率 2.7%，预期2.7%，前值2.60%。美国9月零售销售月率 0.2%，预期0.4%，前值0.60%。美国11月谘商会消费者信心指数 88.7，预期93.4，前值94.6。美联储理事米兰则表示，有意将美联储资产负债表更多地转向美国国债。最终COMEX黄金2512合约收4126.5美元/盎司，-0.18%；美白银2512合约收报于51.025美元/盎司，-0.25%。SHFE黄金2602主力合约收946.5元/克，+1.48%；SHFE白银2602合约收12127元/千克，+2.75%；NYMEX铂2601合约收1565美元/盎司，+0.40%；NYMEX钯2603合约收1405.5美元/盎司，-0.07%。

【降息预期与基金持仓】

降息预期整体稳定。据CME“美联储观察”数据显示，美联储12月11日维持利率不变概率15.1%，降息25个基点的概率为84.9%；美联储1月29日维持利率不变概率11.1%，累计降息25个基点的概率为66.4%，累计降息50个基点的概率22.6%；美联储3月19日维持利率不变概率6.5%，累计降息25个基点的概率为43.6%，累计降息50个基点的概率40.6%，累计降息75个基点的概率9.3%。长线基金看，SPDR黄金ETF持仓增加0.29吨至1040.86吨；iShares白银ETF持仓增加253.89吨至15511.81吨；全球铂ETF持仓增加0.8787吨至96.2713吨；全球钯ETF持仓增加0.04吨至32.3751吨。库存方面，SHFE银库存日增8.3吨至540.6吨；截止11月21日当周的SGX白银库存周减58.8吨至715.9吨。

【本周关注】

数据方面，重点关注美国政府重启后的数据补发，周内还需关注美零售销售与PPI数据。事件方面，周四03:00，美联储将公布经济状况褐皮书。本周四与周五为美国感恩节，周四CME贵金属期货合约交易提前于北京时间28日03:30结束，周五CME贵金属提前于北京时间29日03:45结束。

【南华观点】

尽管从中长期维度看，央行购金以及投资需求增长（货币宽松前景、阶段性避险交易、对AI防御式配置需求等）仍将助推贵金属价格重心继续上抬，铂钯当前矛盾主要来自于宏观因素，机构增配黄金，而由于对黄金价格“恐高”，增配弱金属铂金，钯金长期与铂金在汽车催化剂领域存在替代关系，铂钯长期基本面分化推动汽车厂商“以钯代铂”，关注美国的俄罗斯钯调查报告。短期事件上关注12月美联储降息预期变化，在数据缺失下美联储官员讲话成唯一信号灯，技术上关注60日均线回踩情况，但回调仍视为中长期补多机会。伦

敦金阻力4250，支撑4000，强支撑3900区域；白银阻力52.5，支撑49，强支撑47；伦敦铂支撑 1450 强支撑 1500 阻力1650 强阻力 1770；钯 支撑 1300 强支撑 1270 阻力 1600 强阻力 1690。

贵金属期现价格表

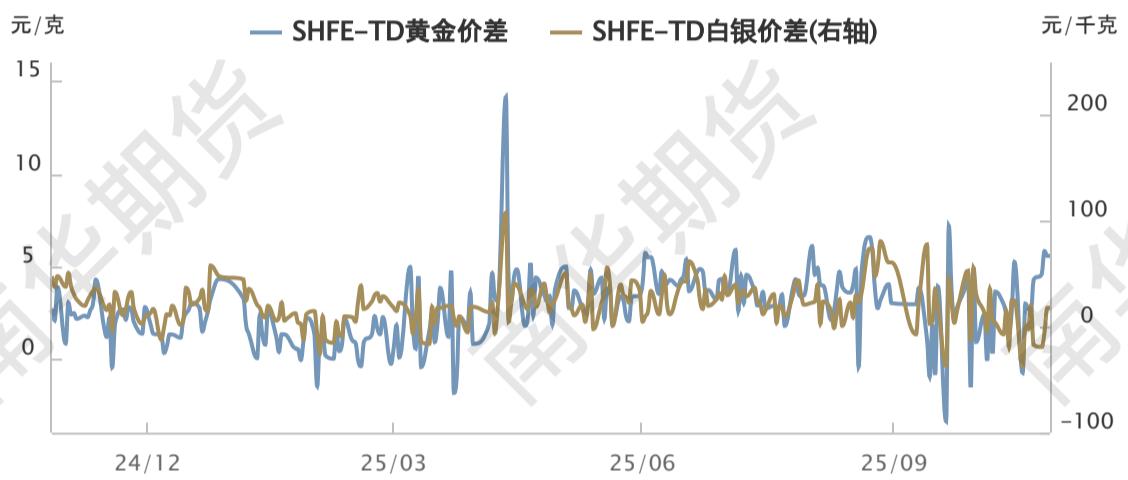
	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
SHFE黄金主连	元/克	946.72	0.22	0.02%
SGX黄金TD	元/克	941.17	0.48	0.05%
CME黄金主力	美元/盎司	4196.1	30.9	0.74%
SHFE白银主连	元/千克	12227	100	0.82%
SGX白银TD	元/千克	12209	77	0.63%
CME白银主力	美元/盎司	53.76	2.68	5.25%
SHFE-TD黄金	元/克	5.55	-0.26	-4.48%
SHFE-TD白银	元/千克	18	23	-73.68%
CME金银比	/	78.0525	-3.4902	-4.28%
NYMEX铂主连	美元/盎司	1598.8	33.8	2.16%
NYMEX钯主连	美元/盎司	1464.5	59	4.20%

source: 同花顺wind,南华研究

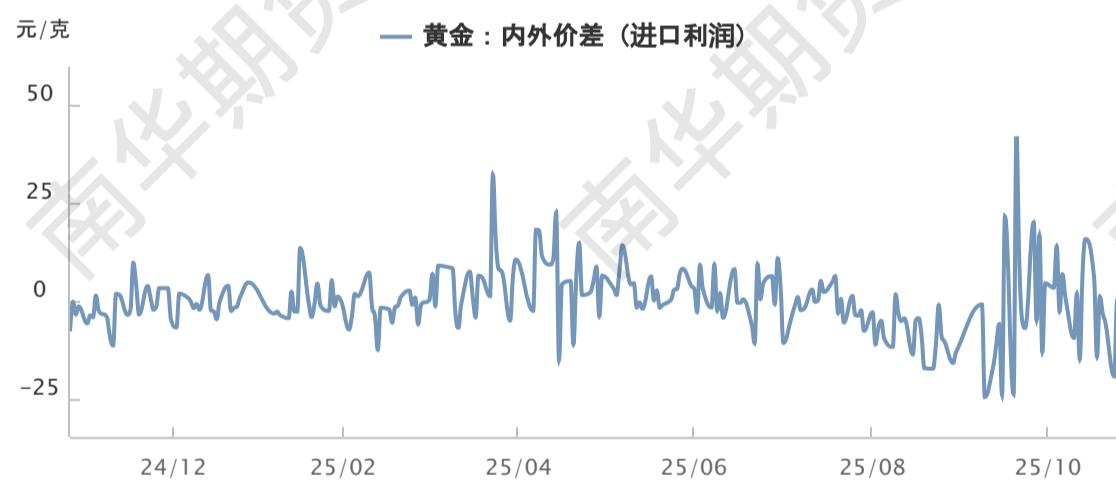
SHFE黄金白银期货主连价格



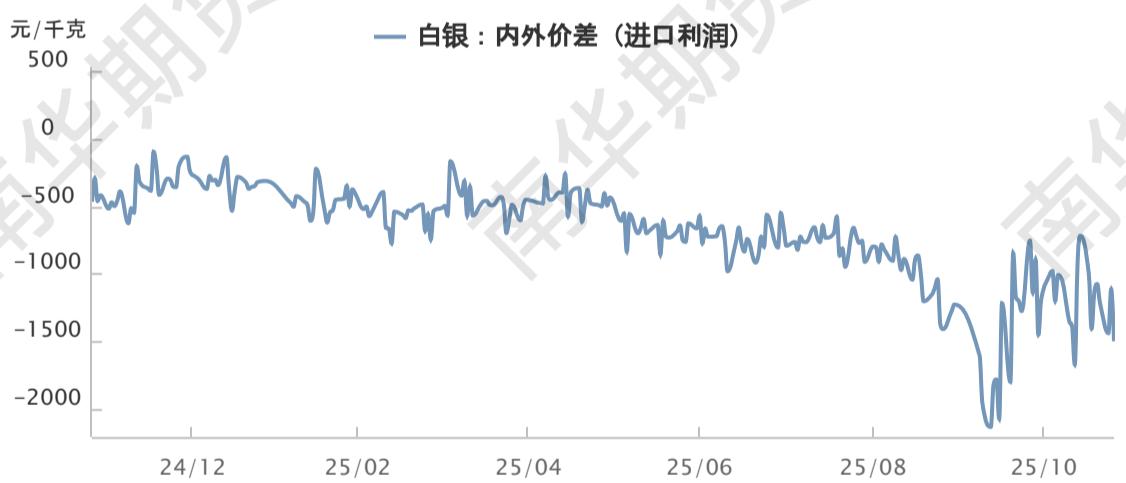
SHFE与SGX期现价差(1Y)



黄金：内外价差（进口利润）(1Y)



白银：内外价差（进口利润）(1Y)



COMEX黄金与金银比



库存持仓表

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅

SHFE金库存	千克	90423	0	0%
CME金库存	吨	1137.3521	-0.1384	-0.01%
SHFE金持仓	手	188763	7594	4.19%
SPDR金持仓	吨	1045.43	4.57	0.44%
SHFE银库存	吨	531.211	-9.361	-1.73%
CME银库存	吨	14248.0999	-35.7884	-0.25%
SGX银库存	吨	715.875	-58.83	-7.59%
SHFE银持仓	手	385232	18572	5.07%
SLV银持仓	吨	15582.334202	0	0%
NYMEX铂库存	吨	19.1893	0	0%
NYMEX铂持仓	手	88642	-2225	-2.45%
NYMEX钯库存	吨	5.3879	0	0%
NYMEX钯持仓	手	21673	-1098	-4.82%
全球铂ETF	吨	96.271	-0.0003	0.00%
全球钯ETF	吨	32.2961	-0.079	-0.24%

source: 同花顺wind,南华研究,彭博

黄金和白银基金ETF持仓



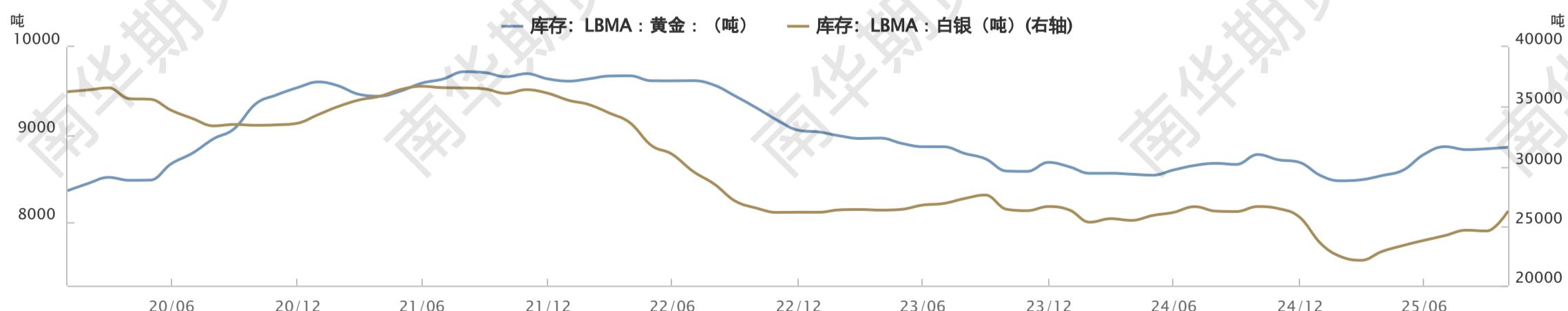
SHFE金银库存



COMEX金银库存



LBMA金银库存 (吨)



股债商汇总览

	单位	最新值	日涨跌	日涨跌幅
美元指数	1973.3=199	99.5831	-0.2231	-0.22%
美元兑人民币	/	7.0693	-0.0136	-0.19%

道琼斯工业指数	点	47427.12	314.67	0.67%
WTI原油现货	美元/桶	58.65	0.7	1.21%
LmeS铜03	美元/吨	10953	120.5	1.11%
10Y美债收益率	%	4	-0.01	-0.25%
10Y美实际利率	%	1.77	-0.02	-1.12%
10-2Y美债息差	%	0.55	-0.03	-5.17%

source: 同花顺wind,南华研究

黄金与美元指数



黄金与美债实际利率



source: 同花顺,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富