



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 643 期  
2026/02/12

### 黄金

2月中旬，受美国就业数据意外强劲影响，美联储降息预期有所减弱，黄金价格自5100美元/盎司上方回落。

### 白银

2月中旬，芝加哥商品交易所管理基金净多头降至约2490万盎司，为2024年2月以来最低水平。

### 铂金

Northam自有运营的四大铂族金属（4E）精炼当量总产量在2026财年上半年同比增长3.7%，至46.78万盎司。

### 钯金

中国国内轻型汽车需求同比下降20%，但出口仍是今年的重要对冲因素；1月乘用车出口量同比增长49%，至58.9万辆。

### 黄金白银1月回调：上涨趋势中的一次短暂插曲？

今年1月，黄金和白银均出现了极为罕见的价格走势。月内黄金12次、白银11次刷新历史高位，几乎每两个交易日便诞生一次新纪录。在此期间，黄金月内交易区间高达1291美元/盎司，白银月内波动幅度接近52美元/盎司。

这一阶段贵金属价格波动显著偏离历史常态。2月份，黄金20日滚动波动率升至47%以上，创下2008年金融危机爆发以来的最高水平。相比之下，尽管2025年黄金年均涨幅44%，年内高低价差达到1935美元/盎司，但同期波动均值仅为17%。白银的情况更为极端。1月白银的波动率超过140%，显著高于金融危机期间约86%的历史峰值。而在去年，白银平均波动率仅为28%，对应的年内高低价差为56美元/盎司。总体来看，1月的价格波动幅度已超过多数年份全年的常规水平。

从背景来看，1月美元整体走弱，且自19日起贬值趋势尤为明显，为黄金价格上行提供了重要支撑。与此同时，市场处于多重地缘政治与政策不确定性叠加的环境之中，包括美国介入委内瑞拉事务、海湾地区军事动向背景下美伊关系趋紧、围绕格陵兰问题的讨论、伊朗国内抗议活动，以及针对现任美联储主席杰罗姆·鲍威尔启动刑事调查的相关消息。上述因素共同推升了贵金属市场的看多情绪，金银条（币）的零售投资需求一度呈现狂热的状态。随着月底临近，期权交易进一步放大了价格波动，临近合约到期，导致1月最后几个交易日价格出现剧烈震荡。

价格快速回落的另外两项关键触发因素包括：其一，凯文·沃什（Kevin Warsh）被提名为主席候选人。



valcambi  
suisse

Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会  
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持



[www.valcambi.com](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY

[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



Bulmint

[www.bulmint.com](http://www.bulmint.com)



[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



PRESTIGE  
BULLION

[www.realkruggerand.com](http://www.realkruggerand.com)



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)

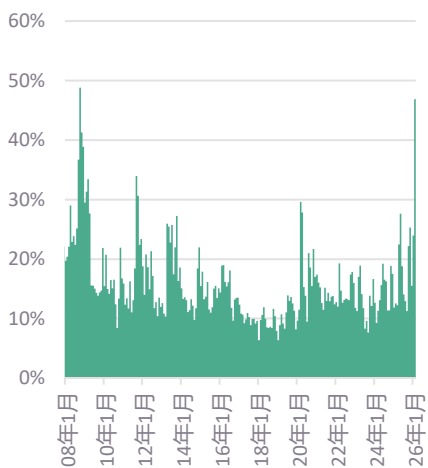


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

### 黄金20日滚动波动率创金融危机爆发以来新高



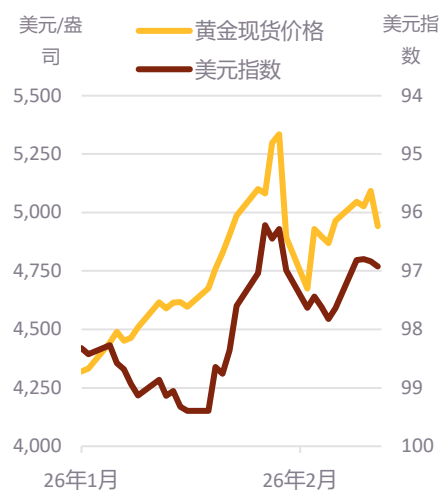
数据来源：彭博社

鉴于其过往立场相对偏鹰派，尤其是关于缩减美联储资产负债表的表态，在一定程度上对美元形成了支撑。其二，美国科技股及SaaS板块表现相对疲弱。在部分公司财报表现不及预期后，该板块的走弱态势延续至2月，也对整体市场情绪构成拖累。

进入本月后，贵金属市场运行趋于平稳，但紧张情绪尚未完全消退。价格波动明显收敛，黄金与白银的交易区间分别压缩至约690美元/盎司和28美元/盎司。尽管1月底曾出现罕见且剧烈的回调行情，但截至撰稿时，黄金和白银年初至今分别上涨17%和15%。

就黄金而言，2月份以来的走势整体偏强。黄金价格已从月初低点回升，并稳定在5000美元/盎司附近。地缘政治担忧有所缓解，与伊朗相关的紧张局势未出现进一步升级，围绕格陵兰问题的讨论亦暂时降温。此外，美印贸易协议已经宣布，美国国内围绕移民执法的相关问题也趋于平静。

### 美元走势影响黄金涨跌

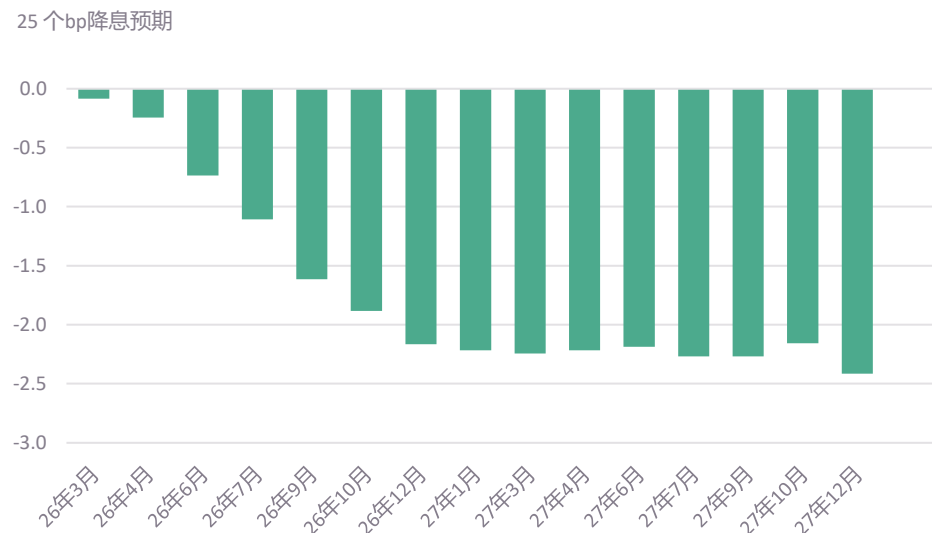


数据来源：彭博社

尽管凯文·沃什获提名为美联储主席，但市场对未来货币政策宽松路径的预期并未发生实质性变化，目前仍定价2026年将出现两次降息，且更可能集中于年中至年末，主要因对等关税对通胀的同比影响将逐步消退。短期内，市场对美元走势的共识仍偏谨慎。同时，围绕主权债务水平、美元贬值风险、科技股泡沫累积，以及地缘政治与贸易不确定性的担忧仍处于历史高位。基于此，支撑黄金此前上涨的多重结构性因素依旧存在，并有望在2026年继续推动资金流入黄金市场。

如果把视角转向白银，在经历了1月的冲击之后，市场短期情绪明显

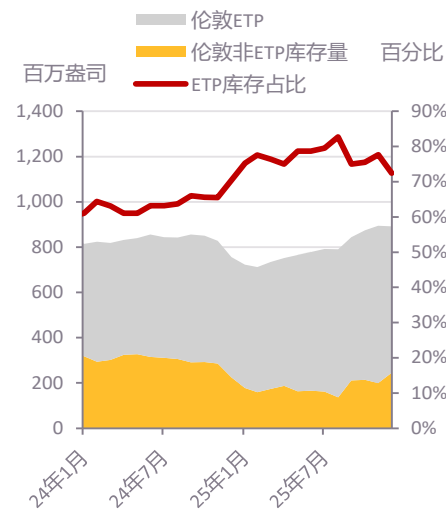
### 对美国 2026 年降息预期持续存在



数据来源：彭博社



### 伦敦交易所交易产品 (ETP) 白银库存仍较高

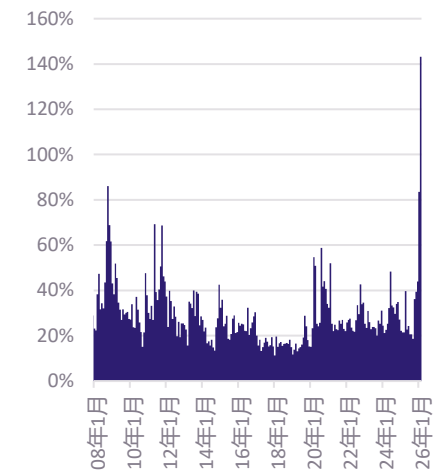


数据来源: 彭博社

偏谨慎甚至偏空。尽管支撑黄金走势的部分相似驱动因素仍在发挥作用，金银比已从2025年中期100以上的高位出现大幅反转，一度跌至40出头，随后又迅速反弹至60左右。在此背景下，“白银相对黄金显著低估”的市场叙事已弱化。不过，一线市场调研显示，今年以来银条和银币的零售投资需求依然保持强劲。

近期媒体广泛关注中国白银期货市场潜在的大规模空头头寸，称交易员边锡明 (BianXiming) 在上海期货交易所白银期货中建立了约450吨的空头仓位。然而，从市场体量来看，白银年需求规模约为35000吨 (约11.25亿盎司)，单一头寸对整体市场供需结构的影响有限。同时，这种偏空情绪并未在芝加哥商品交易所投资者中明显累积。2月初，芝加哥商品交易所白银资金管理机构净多头降至约2500万盎司，为2024年2月以来最低。但与当时不同的是，2024年的偏空格局源于空头加仓伴随多头减仓；而此次净多头下降主要是多头头寸回落。实际上，空头总持仓本身也在下降。

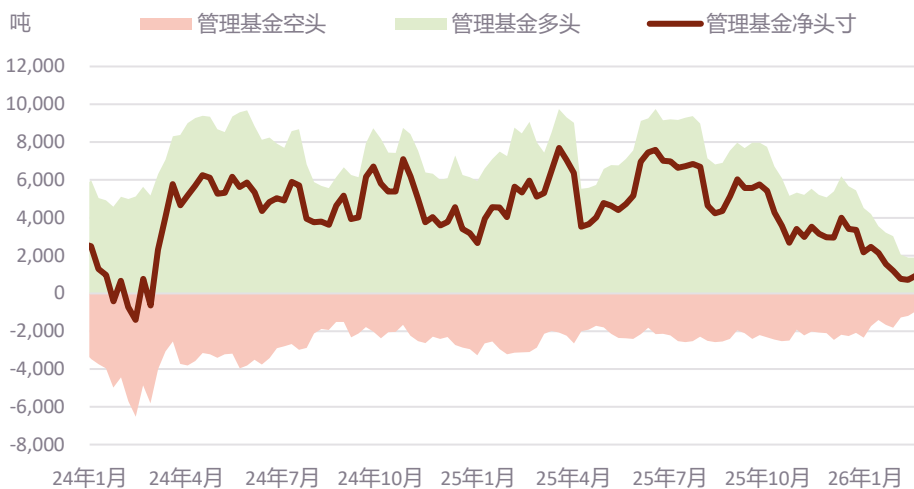
### 白银波动幅度超过金融危机期间水平



数据来源: 彭博社

最后值得关注的是，1月白银价格大幅上涨，多数白银交易所交易产品 (ETP) 实际上出现了净流出。从月度数据看，投资者在价格上涨中获利了结，ETP持仓较12月底累计减少约4600万盎司。不过，进入2月后有所修复，前7个交易日ETP再度录得约1900万盎司的净流入。库存结构方面，1月非ETP的伦敦白银库存有所回升，但ETP锁定的库存仍占伦敦库中约72%的白银，显著高于2021—2024年63%的平均水平。与此同时，区域性市场供应紧张状况仍未缓解，这或将支撑白银的看涨预期，并有望在2026年与黄金一道推动价格进一步上行。

### 白银管理基金净多头头寸处于两年来最低水平



数据来源: 彭博社



## Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Matthew Piggott, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Amber Nelson, 研究员-孟买

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise Lee Chung, 研究助理-孟买

Lee Chung, 行政助理-马尼拉

Nikos Kavalis, 常务董事-新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 首席顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员-上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Hao Xu, 研究员-上海

Amber Nelson, 矿业研究员

Oliver Blagden, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

## Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus 金属聚焦  
微信扫描二维码，关注我们公众号

## 免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的持有人或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。