



2025 年 10 月 20 日

屡创新高之后，警惕金银价格回调风险

核心观点及策略

- 上周贵金属价格继续强势运行，金银价格均屡创新高。上周五金银价格日间交易时段波动加大，并再创新高，在夜盘时段出现回调，金价结束了五连涨。
- 美国政府停摆已超半个月，众多美国经济数据暂停发布。共和党的临时拨款法案已第11次被否决。近期中美贸易摩擦再度升级，美国财政部长贝森特日前表示，他预计将在APEC峰会前同国务院副总理何立峰见面。若谈判进展顺利，中美双方可能做出妥协以缓和目前进展的贸易关系。
- 近期伦敦白银现货紧缺导致的逼仓行情推动银价创历史新高，值得注意的是，上周五伦敦白银现货1个月期货的租赁利率已从35%的高点回落至20%左右，显示目前伦敦白银现货紧缺的状况有所缓解。
- 面对黄金白银价格的持续大幅波动，上海黄金交易所、上海期货交易所，以及工商银行、建设银行等多家银行近日接连发布风险提示。
- 近期黄金和白银价格屡创新高，上周五金银价格在盘中冲高后出现回调，且伦敦白银现货租赁利率回落，显示白银现货紧张的格局的出现一定的缓解，逼仓行情有望暂告终结。我们长期看好贵金属价格的观点依然保持不变，但预计短期金银价格可能出现调整的风险加大。
- 风险因素：APCE中美会谈不畅、白银逼仓行情延续

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	999.80	98.24	10.90	222192	178255	元/克
沪金 T+D	995.90	69.42	7.49	84604	254996	元/克
COMEX 黄金	4267.90	232.40	5.76			美元/盎司
SHFE 白银	12249	1167	10.53	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	12228	775	6.77	1451174	3623146	元/千克
COMEX 白银	50.63	3.11	6.55			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格继续强势运行，金银价格均屡创新高。上周五金银价格日间交易时段波动加大，并再创新高，在夜盘时段出现回调，金价结束了五连涨。

美国政府停摆已超半个月，众多美国经济数据暂停发布。最新共和党的临时拨款法案已第 11 次被否决。白宫预算办公室称将继续裁减联邦机构员工，裁员人数可能超过 1 万人。

美联储官员就降息节奏出现不同声音，理事沃勒主张维持每次 25 个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场，而临时担任美联储理事的米兰则呼吁采取更激进的 50 个基点降息。分歧的核心在于政策调整的速度，沃勒强调谨慎行事以避免犯错，而米兰则担心在外部冲击下过度紧缩的政策会放大负面后果。

美联储理事鲍曼认为消费支出有所走弱，预计在年底前还将有两次降息，当前更多风险在于就业。他还表示，监管应聚焦于重大风险，将在接下来一周左右公布更多压力测试方案，美联储正在就稳定币监管要求征求意见。

近期中美贸易摩擦再度升级，美国财政部长贝森特日前表示，他预计将在 APEC 峰会前同国务院副总理何立峰见面。若谈判进展顺利，中美双方可能做出妥协以缓和目前进展的贸易关系。

近期伦敦白银现货紧缺导致的逼仓行情推动银价创历史新高，值得注意的是，上周五伦敦白银现货 1 个月期货的租赁利率已从 35% 的高点回落至 20% 左右，显示目前伦敦白银现货紧缺的状况有所缓解。

面对黄金白银价格的持续大幅波动，上海黄金交易所、上海期货交易所，以及工商银行、建设银行等多家银行近日接连发布风险提示。

近期黄金和白银价格屡创新高，上周五金银价格在盘中冲高后出现回调，且伦敦白银现货租赁利率回落，显示白银现货紧张的格局的出现一定的缓解，逼仓行情有望暂告终结。我们长期看好贵金属价格的观点依然保持不变，但预计短期金银价格可能出现调整的风险加

大。

风险因素：APCE 中美会谈不畅、白银逼仓行情延续

三、重要数据信息

- 1、国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，预计 2025 年世界经济将增长 3.2%，较 7 月预测上调 0.2 个百分点；2026 年将增长预测维持在 3.1%。IMF 指出，关税冲击正进一步削弱全球经济增长前景，世界经济仍较为脆弱。IMF 将美国今明两年经济增速预期小幅上调 0.1 个百分点，维持中国今年经济增速 4.8%不变。
- 2、全美商业经济协会（NABE）调查显示，经济学家上调了今明两年美国经济的 growth 预期，但预计就业增长将依旧疲弱。受访经济学家预计，经通胀调整后的美国 GDP 今年将增长 1.8%，高于 6 月预测的 1.3%。
- 3、欧洲央行行长拉加德表示，尽管她重申货币政策和经济处于良好状态，但她还不能宣布降息周期已经结束。
- 4、美联储发布经济褐皮书显示，自上次报告以来，经济活动总体变化不大。报告显示，近几周，总体消费支出，尤其是零售商品支出小幅下降。报告还显示，近几周就业水平基本保持稳定，各地区和各行业对劳动力的需求普遍低迷。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/10/17	2025/10/10	2025/9/17	2024/10/18	较上周 增减	较 上 月 增减	较 去 年 增减
ETF 黄金总持仓	1047.21	1017.16	975.66	888.63	30.05	71.55	158.58
ishare 白银持仓	15497.40	15443.76	15189.61	14766.71	53.64	307.79	730.69

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

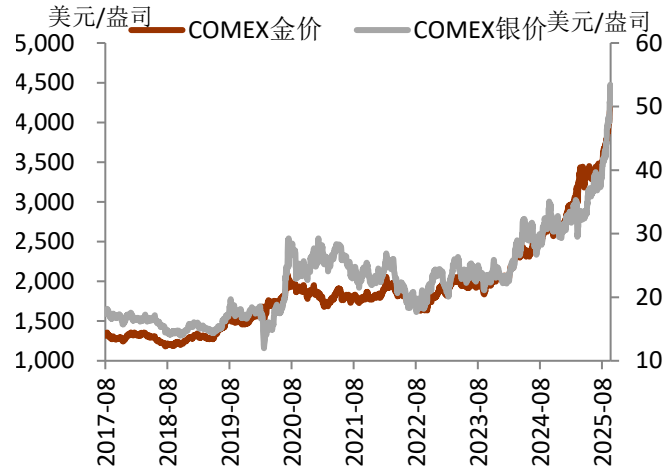
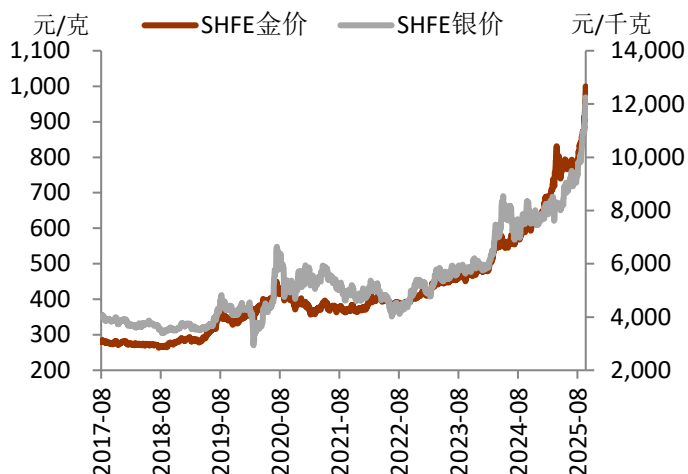
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2025-09-23	332808	66059	266749	339
2025-09-16	326778	60368	266410	4670
2025-09-09	324875	63135	261740	12210
2025-09-02	315796	66266	249530	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化

2025-09-23	72318	20042	52276	738
2025-09-16	71623	20085	51538	-2399
2025-09-09	72450	18513	53937	-1986
2025-09-02	74466	18543	55923	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

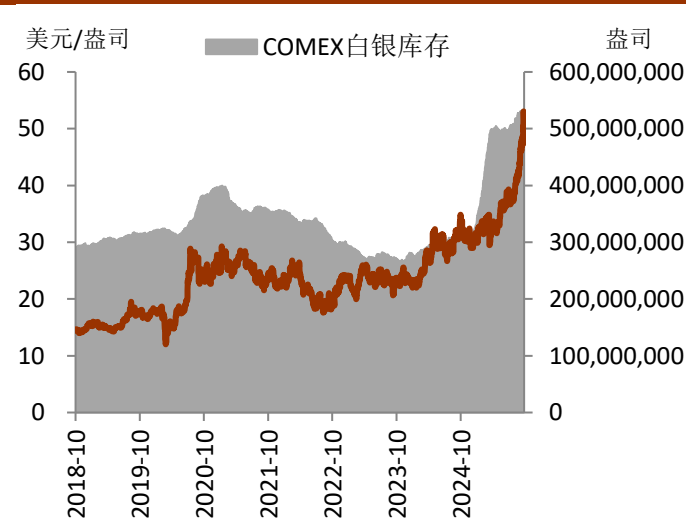
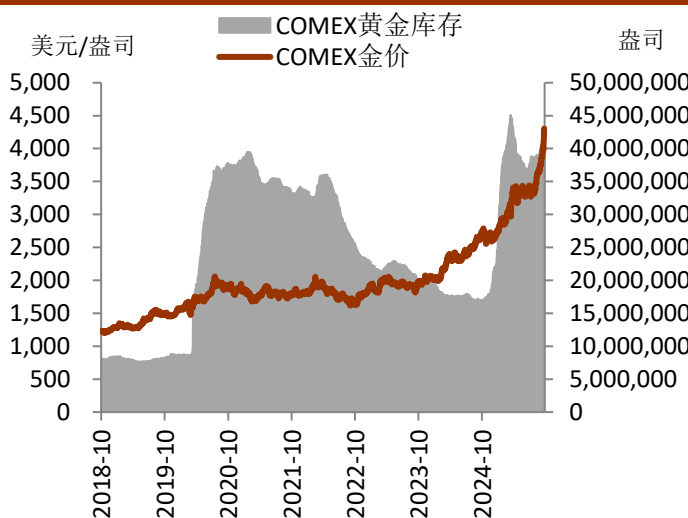
图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

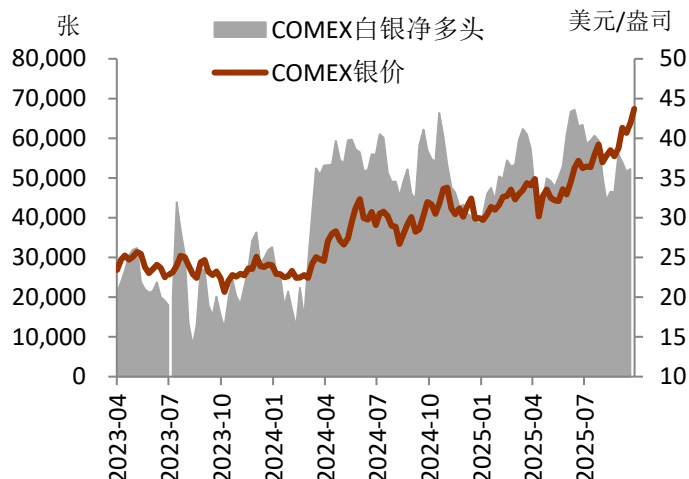
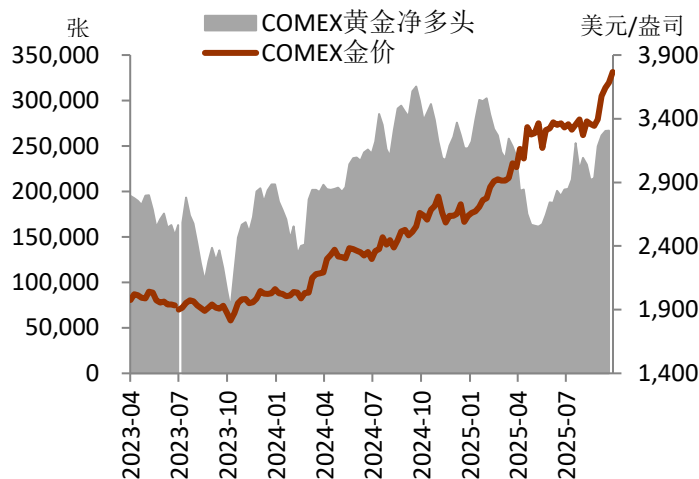
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

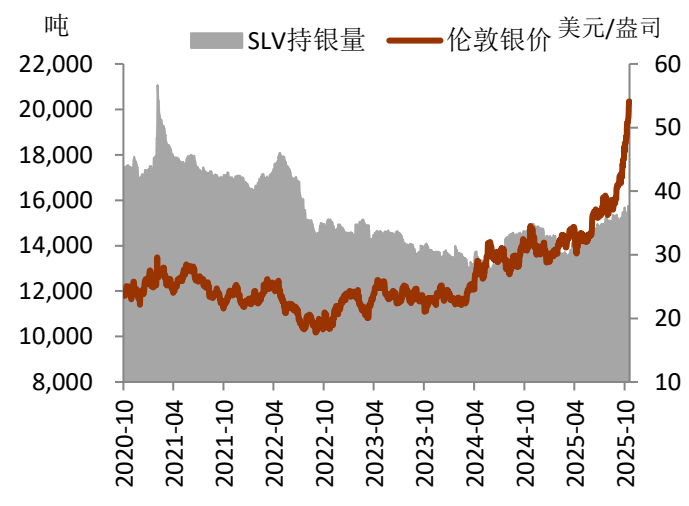
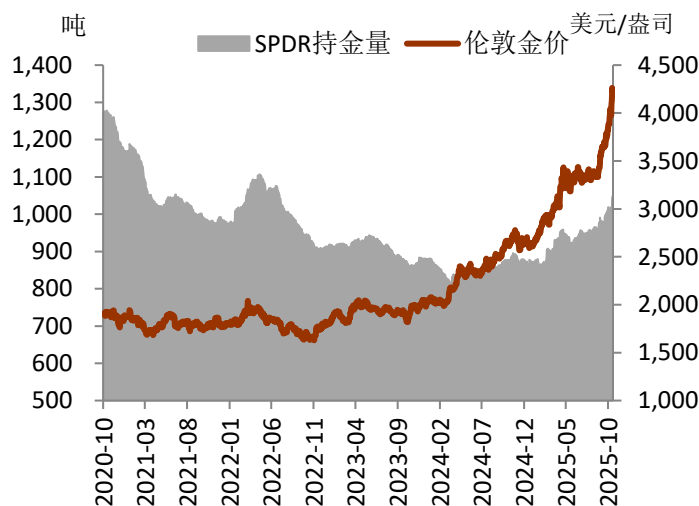
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

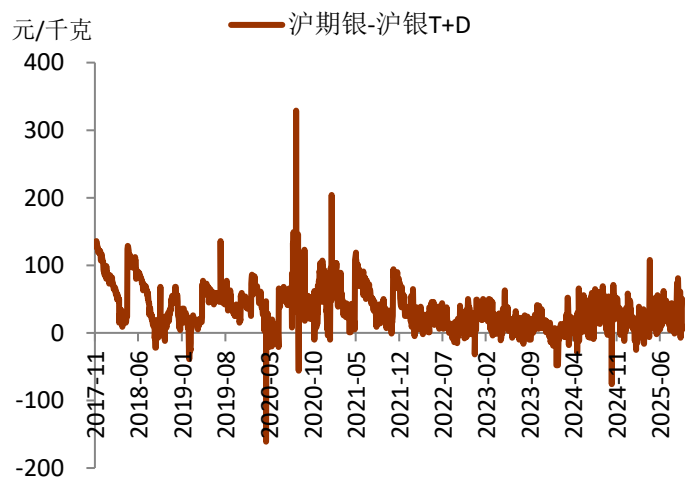
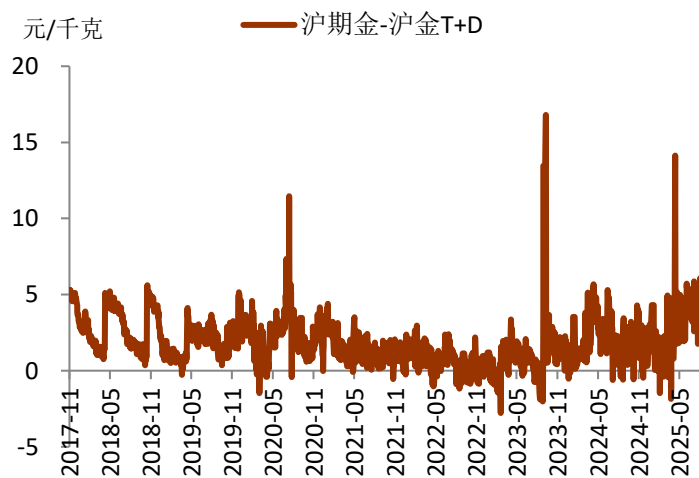
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化

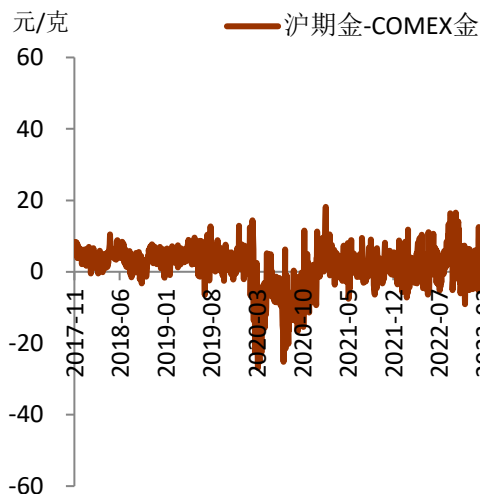


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

图12 白银内外盘价格变化

敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

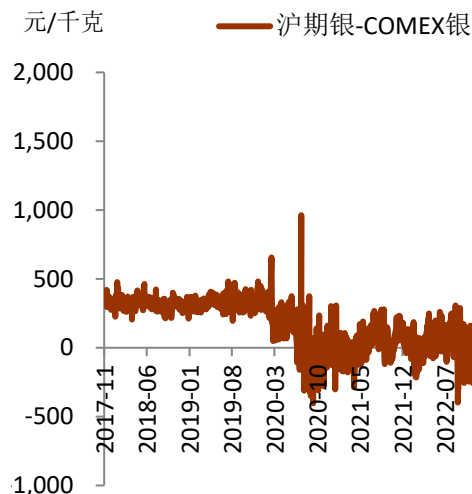
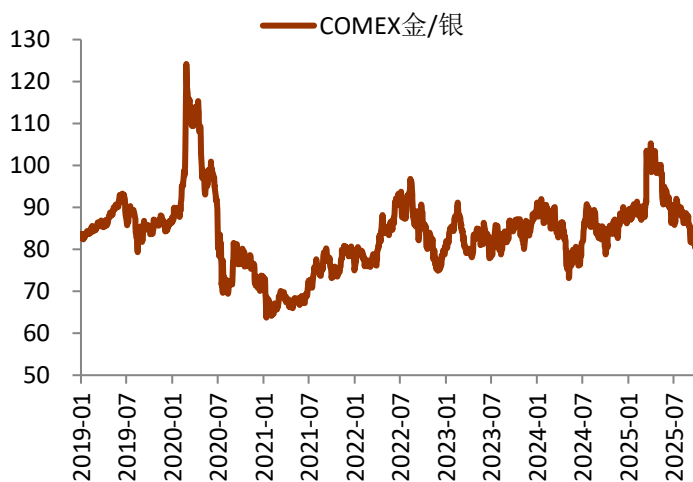


图 14 美国通胀预期变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

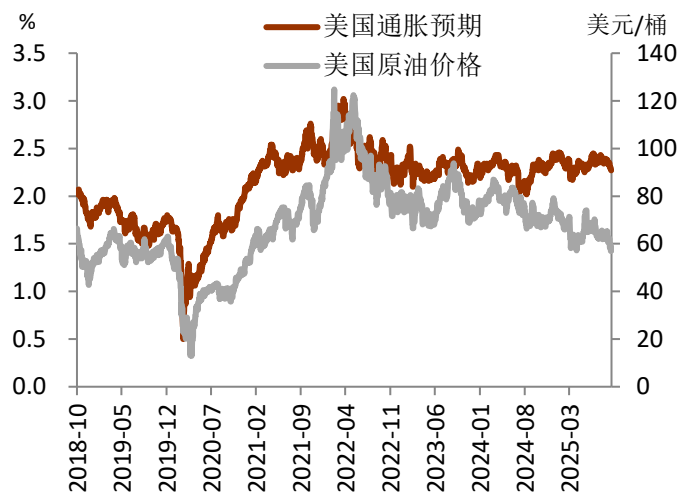
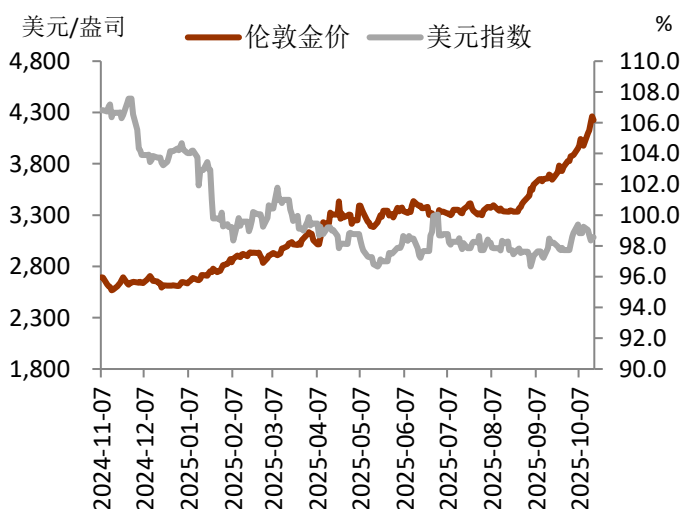


图 16 金价与铜价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 17 金价与 VIX 指数走势

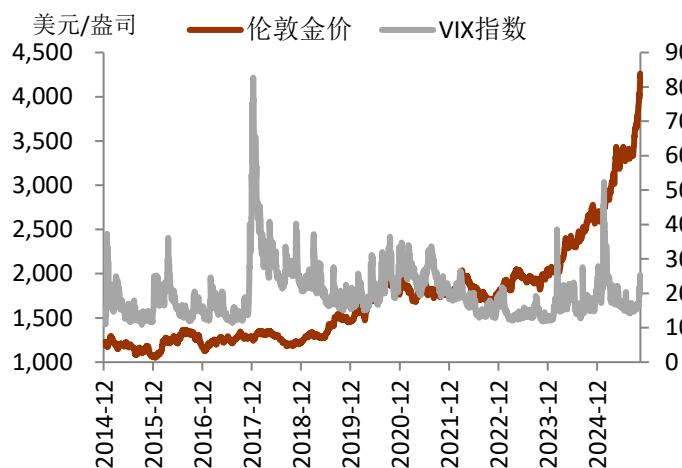
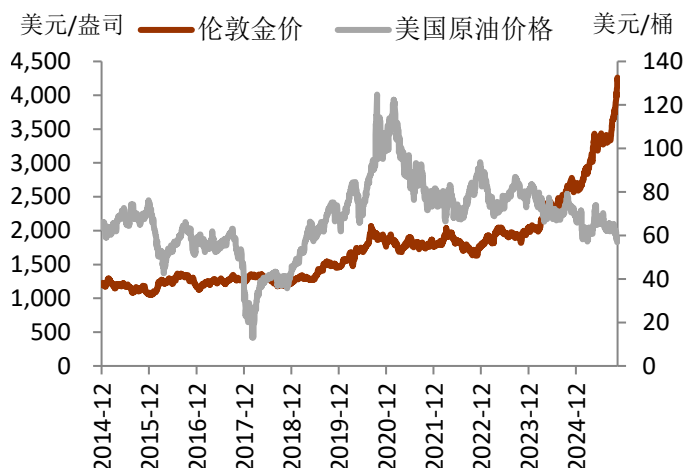


图 18 金价与原油价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

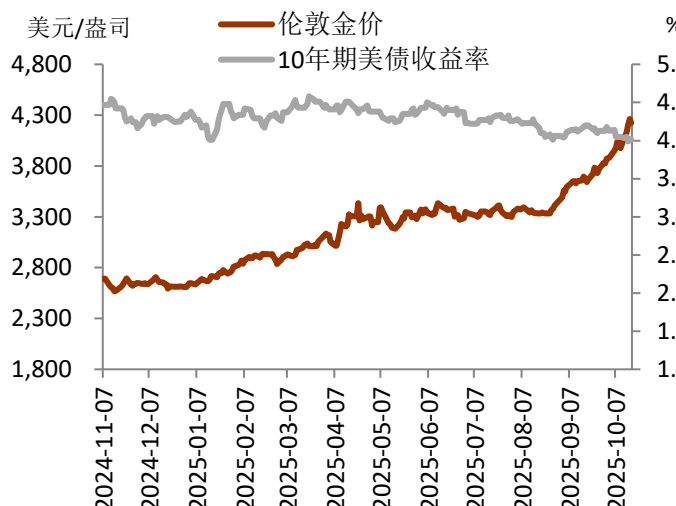
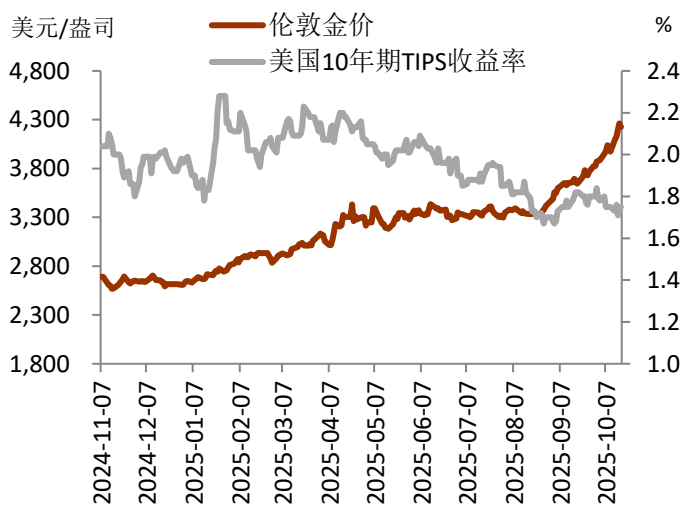


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

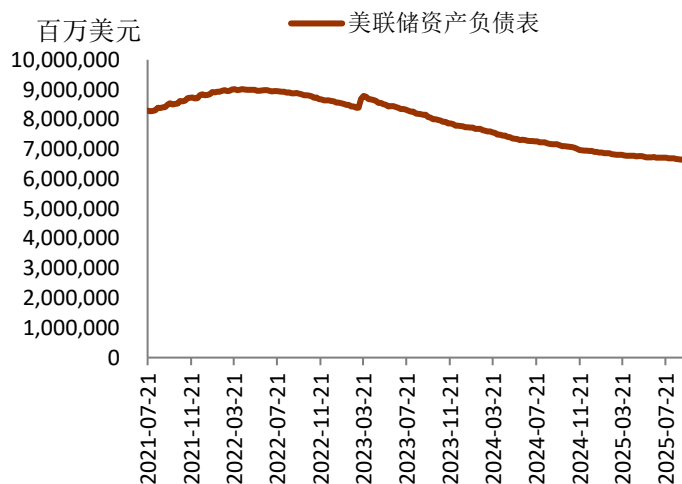
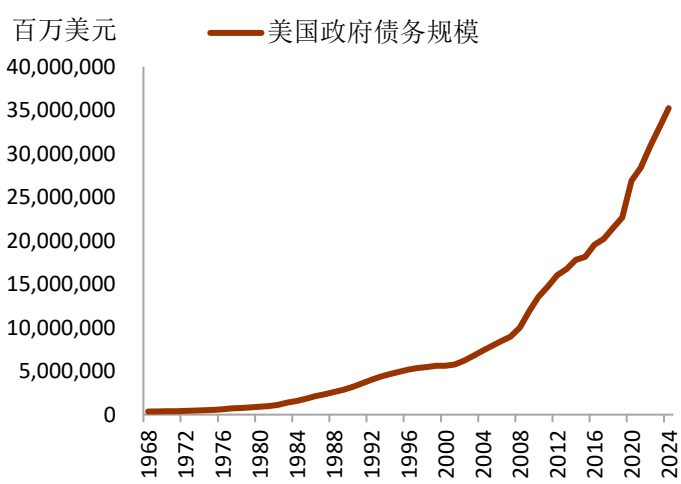


图 22 美国国债规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 23 铜金比价

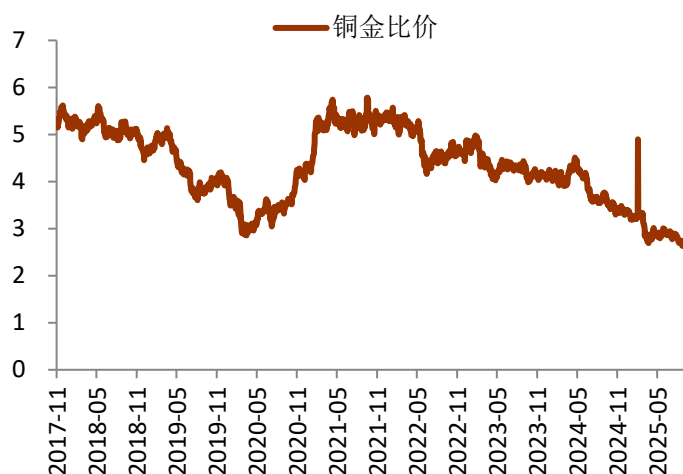
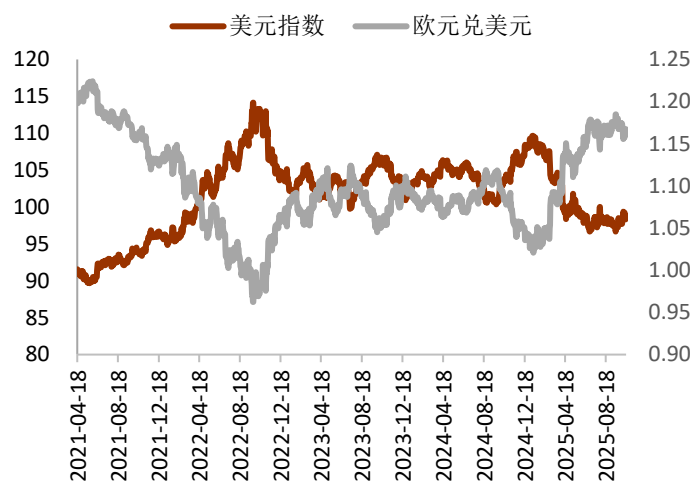


图 24 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。