



2025 年 11 月 3 日

金银价格仍处于阶段性调整之中

核心观点及策略

- 上周贵金属价格延续调整之势。中美两国领导人在釜山会晤达，中美经贸关系缓和，市场避险情绪下降。美联储主席鲍威尔在10月度的议息会议后的发言偏鹰，市场对于美联储12月降息的预期减弱，美元指数和美债收益率反弹，也使得金银价格承压。
- 上周三美联储宣布将联邦基准利率下调至3.75%至4.00%的区间，为今年第二次降息。在会后记者会上，美联储主席鲍威尔强调，FOMC内部对未来政策路径存在明显分歧，就业市场仍在降温，通胀短期有上行压力。并指出12月再度降息“绝非板上钉钉”。美联储主席鲍威尔对未来降息持谨慎态度，导致投资者对进一步货币宽松的预期降温，引发美债收益率上升与美元走强。
- 当前中美经贸关系缓和，鲍威尔讲话偏鹰使得12月降息预期降低，我们维持金银价格处于阶段性调整之中的观点。即使短期受数据影响出现反弹，也不改金银中期调整的趋势。周末财政部、国家税务总局发布公告，明确黄金有关税收政策，可能会对国内投资的情绪造成一定影响，预计周一国内金价波动会加剧。
- 风险因素：美国就业数据不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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	921.92	-16.18	-1.72	156891	178255	元/克
沪金 T+D	921.02	24.33	2.71	54322	247700	元/克
COMEX 黄金	4013.40	-113.50	-2.75			美元/盎司
SHFE 白银	11441	109	0.96	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	11410	414	3.77	1394914	4355604	元/千克
COMEX 白银	48.25	-0.16	-0.33			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

上周贵金属价格延续调整之势。中美两国领导人在釜山会晤达, 中美经贸关系缓和, 市场避险情绪下降。美联储主席鲍威尔在 10 月度的议息会议后的发言偏鹰, 市场对于美联储 12 月降息的预期减弱, 美元指数和美债收益率反弹, 也使得金银价格承压。

上周三美联储宣布将联邦基准利率下调至 3.75%至 4.00%的区间, 为今年第二次降息。在会后记者会上, 美联储主席鲍威尔强调, FOMC 内部对未来政策路径存在明显分歧, 就业市场仍在降温, 通胀短期有上行压力。并指出 12 月再度降息“绝非板上钉钉”。这一表态被市场视为“鹰派修正”, 引发美债收益率上升与美元走强。新美联储通讯社表示: 美联储继续努力防止近期就业放缓的趋势恶化, 经济数据缺失使未来利率走向变得扑朔迷离。因为美联储主席鲍威尔对未来降息持谨慎态度, 导致投资者对进一步货币宽松的预期降温。美联储主席第二轮面试即将开始。贝森特表示, 可能在圣诞节前选出美联储主席候选人, 不喜欢本次降息的措辞。

中美两国领导人 10 月 30 日在釜山举行会晤。商务部表示, 中美经贸团队达成三方面成果共识。美方将取消针对中国商品加征的 10%所谓“芬太尼关税”, 对中国商品加征的 24%对等关税将继续暂停一年。中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。

欧洲央行第三次“按兵不动”, 维持存款利率 2%不变, 经济韧性抵御贸易逆风; 拉加德表示, 核心通胀指标与 2%的目标一致, 通胀前景比以往更加不确定。

当前中美经贸关系缓和, 鲍威尔讲话偏鹰使得 12 月降息预期降低, 我们维持金银价格处于阶段性调整之中的观点。即使短期受数据影响出现反弹, 也不改金银中期调整的趋势。周末财政部、国家税务总局发布公告, 明确黄金有关税收政策, 可能会对国内投资的情绪造成一定影响, 预计周一国内金价波动会加剧。

本周关注: 美国发布 ADP 就业报告, 非农数据或推迟。美联储高官密集发声。特朗普或亲赴听证会旁听美国高院关键的“关税裁决”。

风险因素：美国就业数据不及预期

三、重要数据信息

1、“小非农”数据发布机构 ADP 宣布，将从本周起推出周度就业数据，以更高频率追踪美国劳动力市场动态。首份报告显示，截至 10 月 11 日的四周内，美国私营部门就业岗位平均增加 14,250 个。

2、世界大型企业联合会数据显示，美国 10 月消费者信心指数连续第三个月下降，从 9 月修正后的 95.6 降至 94.6，为今年 4 月以来最低水平。预期指数降至 71.5，为 6 月以来最低。

3、国际货币基金组织（IMF）最新预测显示，美国政府债务负担率到 2030 年将达到 143.4%，本世纪首次超过意大利和希腊。

4、欧元区第三季度 GDP 初值同比增 1.3%，环比增 0.2%，均好于市场预期。但成员国之间的表现分化加剧，法国三季度 GDP 环比增长 0.5%，创下 2023 年以来最快增速，德国三季度 GDP 则环比持平，连续 14 个季度表现低迷。

5、欧洲央行连续第三次将基准利率维持在 2%不变，认为通胀已处于 2%的目标水平，其并不急于调整政策。尽管欧元区经济增长好于预期，显示一定韧性，但地缘政治紧张与美国关税不确定性仍构成风险。

6、日本央行维持基准利率在 0.5%不变，为连续第 6 次按兵不动。政策委员高田创和田村直树继续持反对意见，认为应加息 25 个基点。日本央行认为，美国高关税政策引发的“不确定性依然很强”，将审视其影响。

7、财政部、国家税务总局 11 月 1 日发布公告，明确黄金有关税收政策。该公告延续了我国对黄金交易所场内交易的税收优惠，而通过非交易所渠道如银行柜台、金店等购买投资性金条和黄金制品的卖方仍需缴纳增值税，进一步明确了交易所交易在税收上的优势。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2025/10/31	2025/10/24	2025/9/30	2024/10/31	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1039.20	1046.93	1018.89	888.63	-7.73	20.31	150.57
ishare 白银持仓	15189.82	15419.81	15642.75	14949.64	-229.99	-452.93	240.18

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1 SHFE 金银价格走势

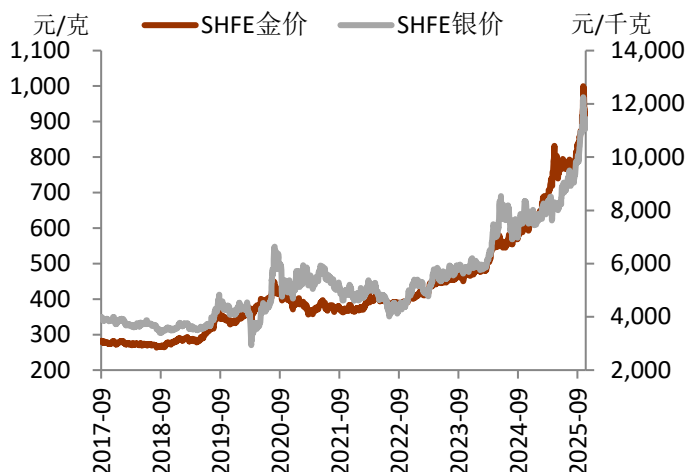
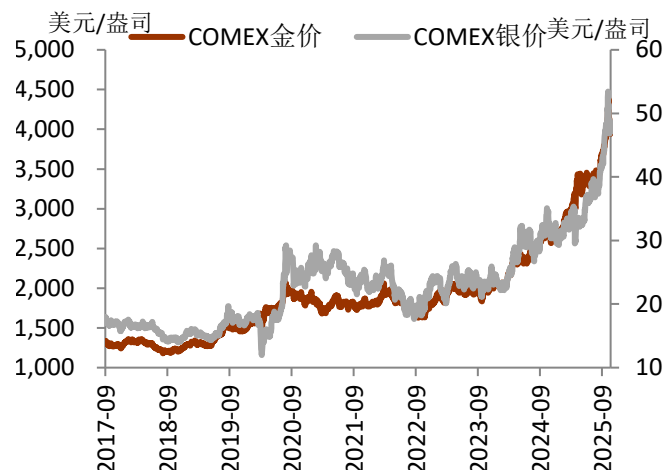


图2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

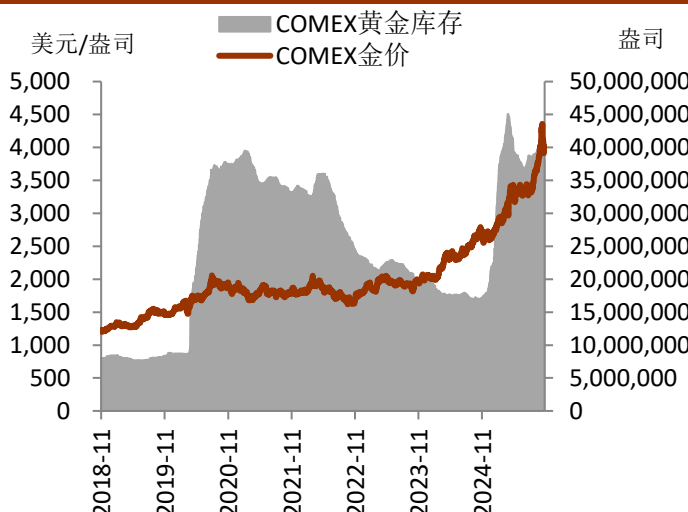
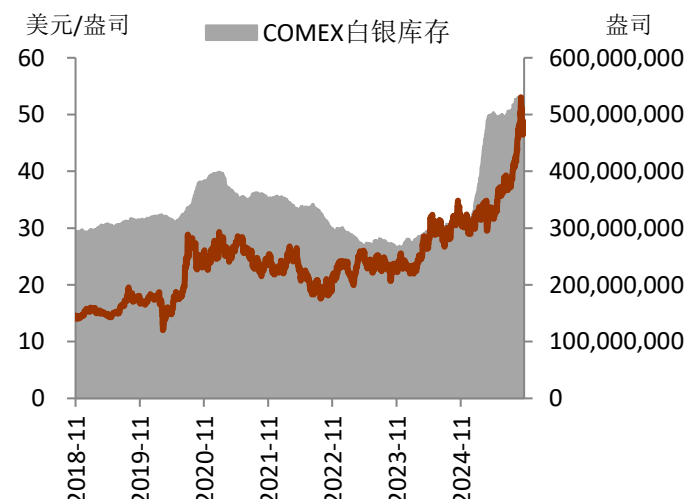


图4 COMEX 白银库存变化



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

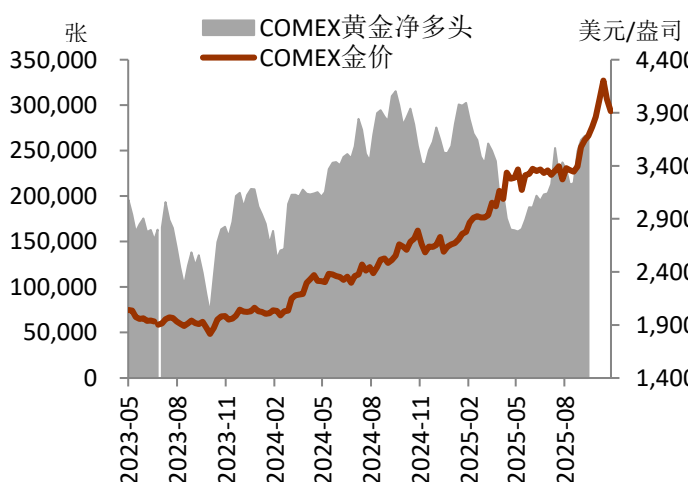
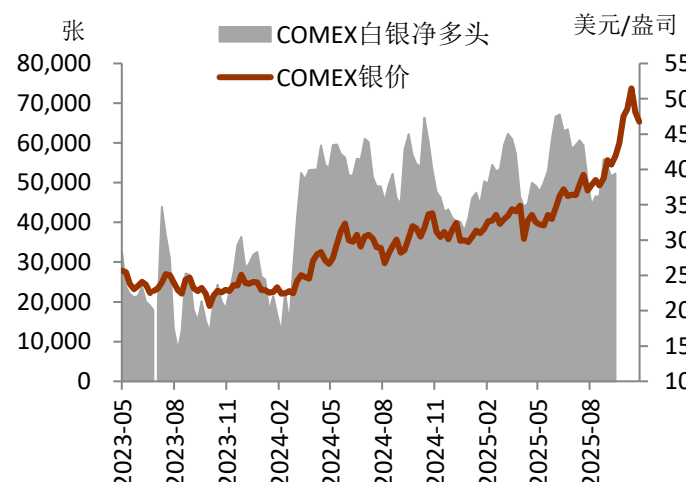


图6 COMEX 白银非商业性净多头变化

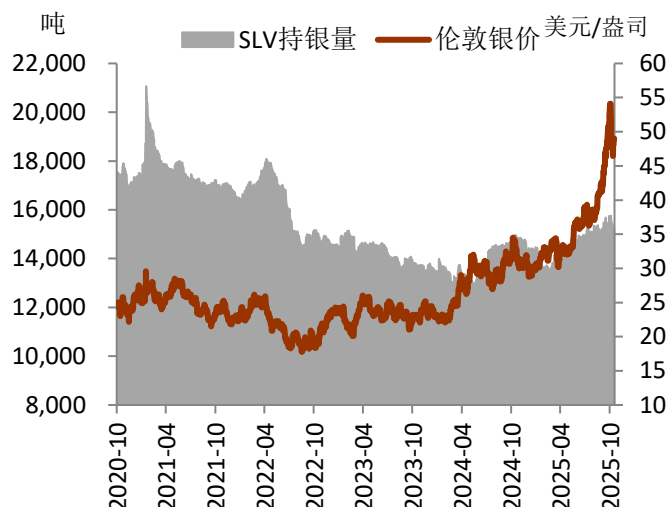
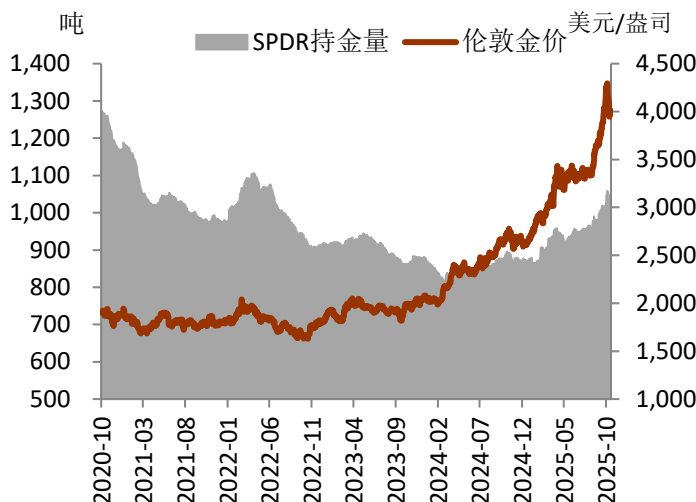


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图7 SPDR 黄金持有量变化

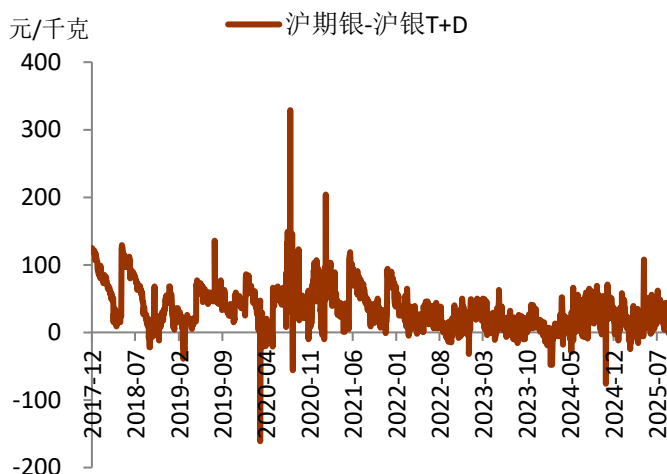
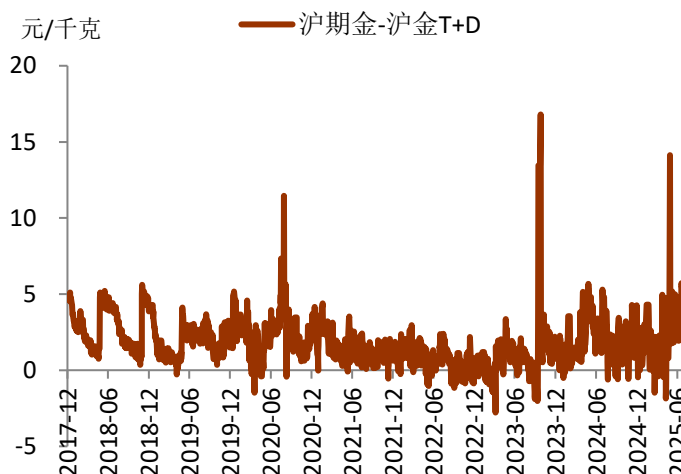
图8 SLV 白银持有量变化



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

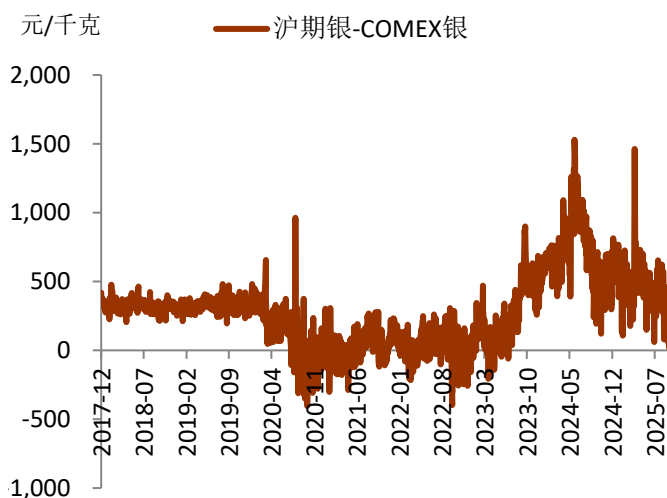
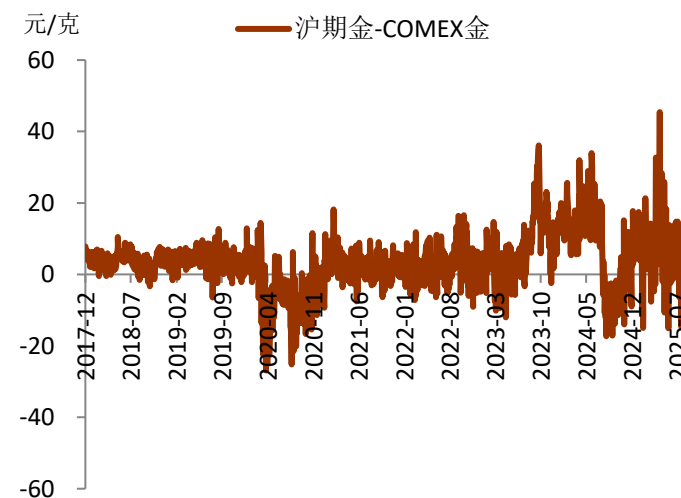
图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

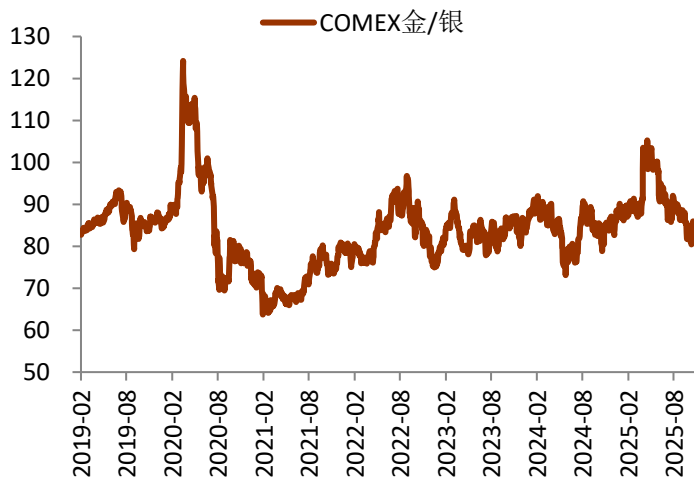
图11 黄金内外盘价格变化

图12 白银内外盘价格变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

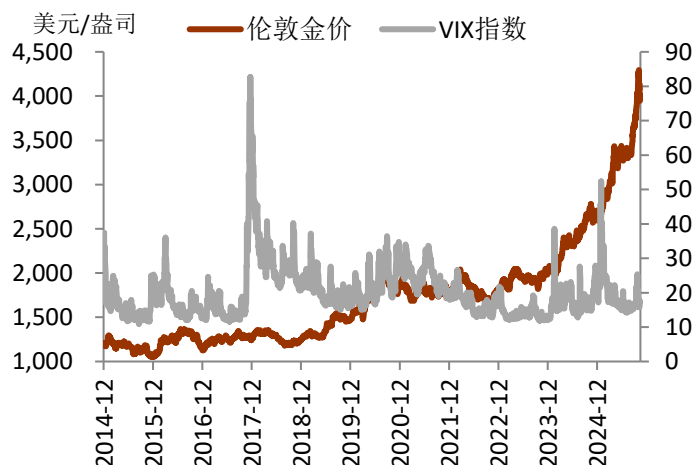


图 14 美国通胀预期变化

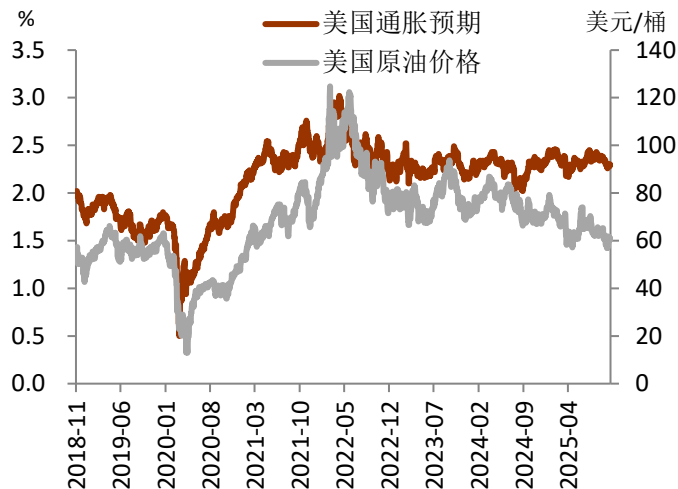


图 16 金价与铜价格走势

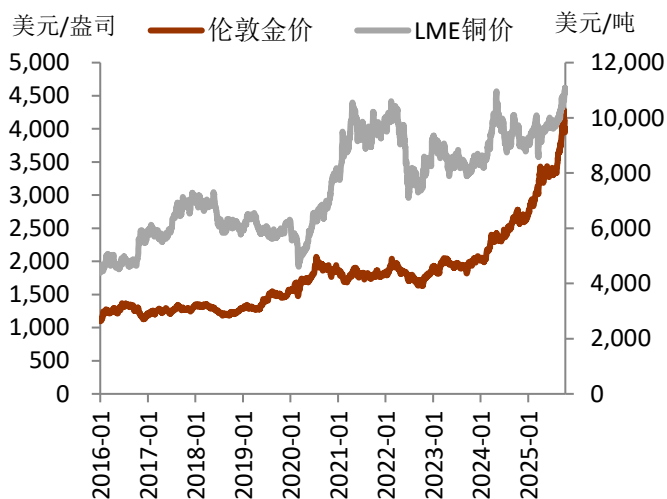
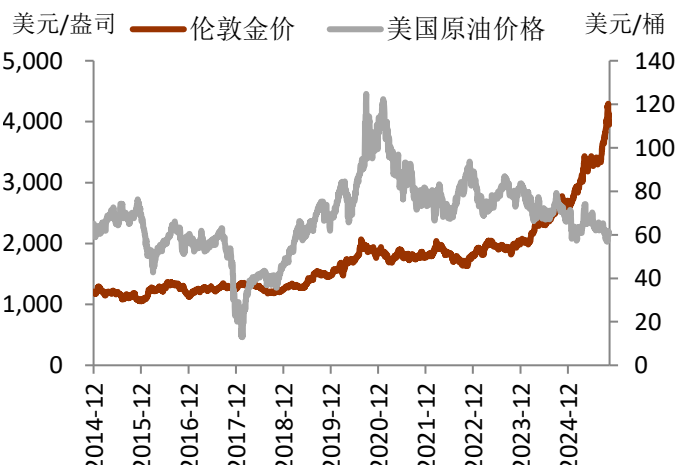


图 18 金价与原油价格走势



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

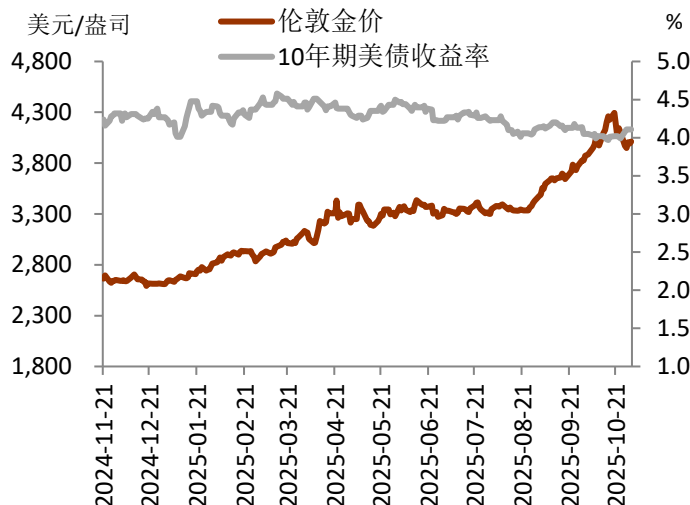
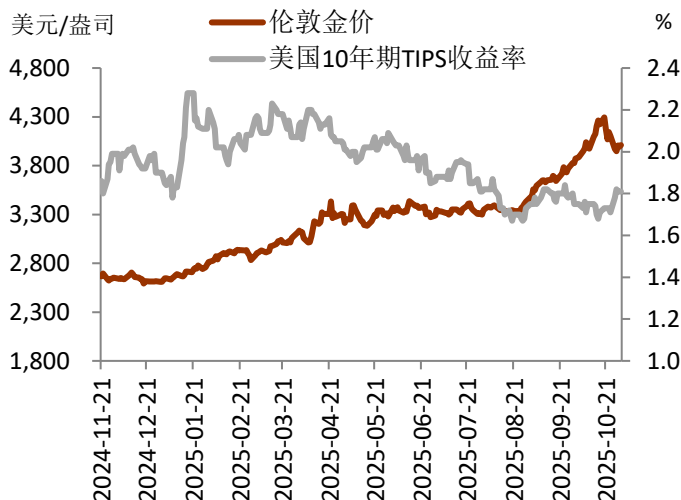


图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

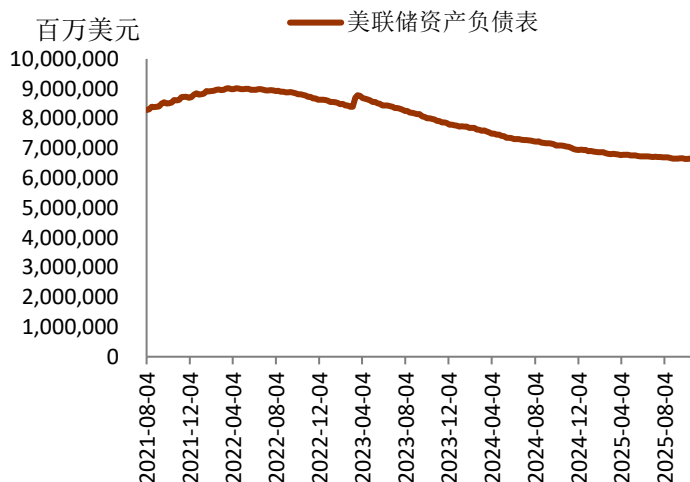
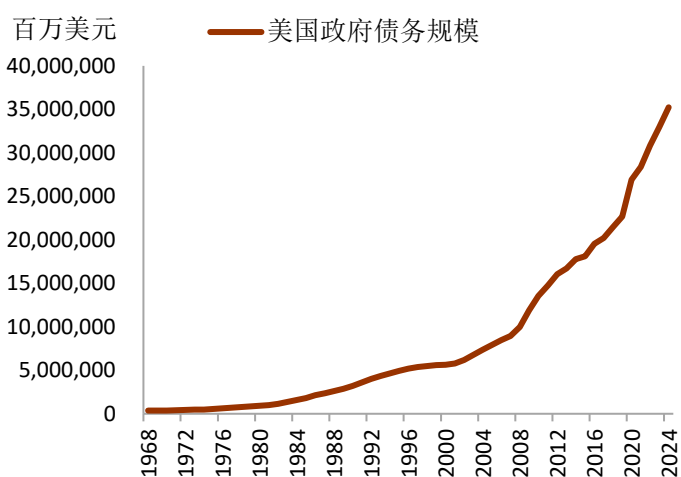


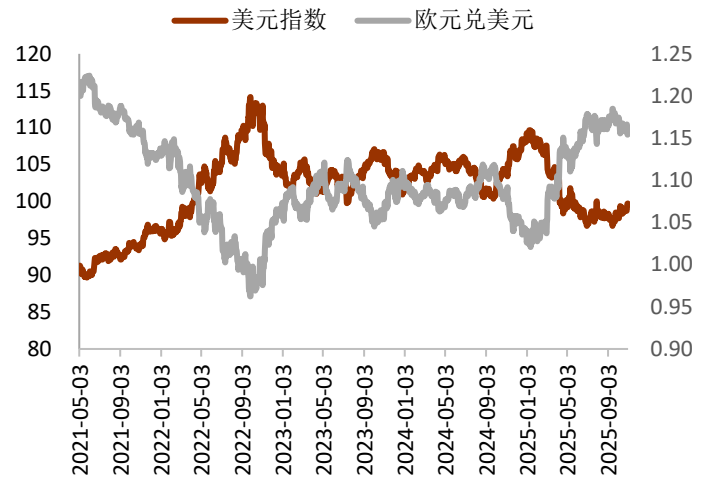
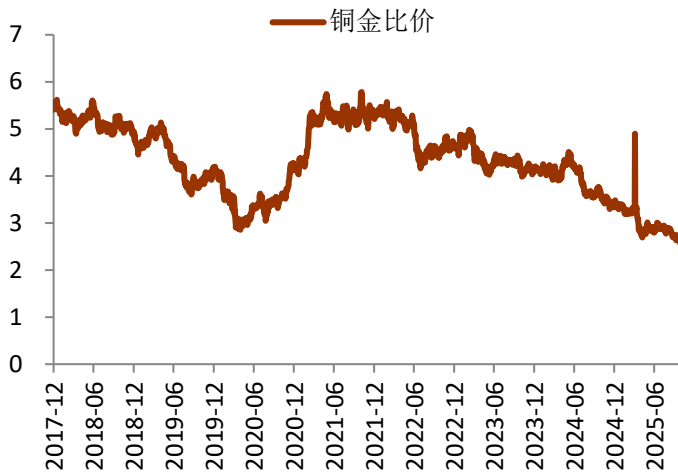
图 22 美国政府债务规模



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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。