



贵金属

钟俊轩
贵金属研究员
从业资格号：F03112694
交易咨询号：Z0022090
电话：0755-23375141
邮箱：
zhongjunxuan@wkqh.cn

沪金涨 0.39%，报 834.00 元/克，沪银涨 1.22%，报 10051.00 元/千克；COMEX 金跌 0.25%，报 3677.00 美元/盎司，COMEX 银跌 0.47%，报 42.63 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.06%，美元指数报 97.65；

市场展望：

美国劳工统计局数据指出，在 2024 年 4 月至 2025 年 3 月的区间内，美国私人部门非农就业数据下修 88 万人，政府部门就业下修 3.1 万人。总体非农共计下修 91.1 万人，大幅高于市场预期的 70 万人、美国财政部长贝森特预计的 80 万人以及前值的 59.8 万人。而在周度就业数据方面，美国 9 月 6 日当周初请失业金人数为 26.3 万人，大幅高于预期的 23.5 万人以及前值的 23.6 万人。上述经济数据显示美国劳动力市场已经显著弱化，印证了鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会中关于劳动力市场转弱的表态，即劳动力市场的平衡是来自于供给和需求的双双转弱，就业下行的风险正在上升。而在通胀数据方面，美国 8 月 PPI 数据大幅低于预期，美国 8 月 PPI 同比值为 2.6%，大幅低于预期和前值的 3.3%。环比值为-0.1%，大幅低于预期的 0.3%和前值的 0.7%。美国 8 月核心 PPI 同比值为 2.8%，低于预期的 3.5%和前值的 3.4%。环比值为-0.1%，低于预期的 0.3%。此外，美国 8 月 CPI 同比值为 2.9%，符合预期，高于前值的 2.70%。美国 8 月季调后 CPI 环比值为 0.4%，高于预期的 0.30%和前值的 0.20%。美国 8 月未季调核心 CPI 同比值为 3.1%，美国 8 月季调后核心 CPI 环比值为 0.3%，符合预期及前值。

银价在降息周期中将会显著受益：通胀数据公布后，市场加大了对联储降息幅度的定价。CME 利率观测器显示，当前市场预期联储 9 月份议息会议降息 25 个基点的概率为 93.38%，降息 50 个基点的概率为 6.62%。同时定价联储分别在十月以及十二月议息会议中进行 25 个基点的降息操作。从历史上金银价格的表现来看，黄金受益于美国的财政赤字扩张，而白银价格的上涨则受到美联储宽松货币政策预期的驱动。而从当前的现状来看，鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的发言已标志着联储新一轮降息周期的开始，从预期的角度来看，哈塞特就任联储主席的可能性意味着美联储货币政策性质的根本变化，即从以就业和通胀数据为基础的货币政策决策转变为美国总统的政策工具。不论是从预期还是现实来看，当前的宏观背景都有利于贵金属，尤其是白银价格的上涨。策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 816-860 元/克，沪银主力合约参考运行区间 9710-10800 元/千克。

	单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比		单位	收盘价	前交易日	日度变化	环比
Au(T+D)	元/克	830.34	826.09	4.25	0.51%	Ag(T+D)	元/千克	10034.00	9772.00	262.00	2.68%
伦敦金	美元/盎司	3651.10	3629.55	21.55	0.59%	伦敦银	美元/盎司	42.26	41.08	1.19	2.88%
SPDR黄金ETF持有量	吨	974.80	977.95	-3.15	-0.32%	SLV银ETF持有量	吨	15069.60	15137.37	-67.77	-0.45%
美国10年期国债收益率	%	4.0600	4.0100	0.05		TIPS	%	1.7000	1.6700	0.03	1.80%
美元指数		97.6178	97.5299	0.09	0.09%	离岸人民币		7.2545	7.2899	-0.04	-0.49%
道琼斯指数		45834.22	46108.00	-273.78	-0.59%	标普500		6584.29	6587.47	-3.18	-0.05%
纳斯达克指数		22141.10	22043.07	98.03	0.44%	VIX指数		14.76	14.71	0.05	0.34%
伦敦富时100		9283.29	9297.58	-14.29	-0.15%	东京日经225指数		44768.12	44372.50	395.62	0.89%

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-09-12	2025-09-11	日度变化	日度涨跌幅	近一年历史分位数
黄金		COMEX报告区间为: 2025-09-12		2025-09-11			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3680.70	3673.40	上涨	0.20%	99.60%
	成交量	万手	14.76	20.71	下跌	-28.76%	19.84%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	50.96	49.29	上涨	3.39%	62.26%
	库存	吨	1210	1210	上涨	0.01%	78.80%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	3651.10	3629.55	上涨	0.59%	99.60%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	834.22	830.78	上涨	0.41%	99.18%
SHFE黄金	成交量	万手	31.31	30.84	上涨	1.51%	30.73%
	持仓量	万手	44.35	44.47	下跌	-0.25%	92.62%
	库存	吨	52.95	50.15	上涨	5.58%	99.59%
AuT+D	沉淀资金	亿元	592.00	591.05	流入	0.16%	98.36%
	收盘价	多付空	830.34	826.09	上涨	0.51%	99.18%
	成交量	吨	51.32	36.27	上涨	41.49%	79.09%
	持仓量	吨	207.59	206.34	上涨	0.61%	56.14%
白银		COMEX报告区间为: 2025-09-12		2025-09-11			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	42.68	42.07	上涨	1.46%	99.59%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	15.67	15.84	下跌	-1.05%	54.71%
	库存	吨	16405	16314	上涨	0.55%	99.60%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	42.26	41.08	上涨	2.88%	99.60%
	收盘价 (活跃合约)	元/千克	10,035.00	9,798.00	上涨	2.42%	99.59%
SHFE白银	成交量	万手	145.49	66.03	上涨	120.33%	77.86%
	持仓量	万手	90.14	83.20	上涨	8.35%	81.65%
	库存	吨	1,246.57	1,240.19	上涨	0.51%	61.47%
AgT+D	沉淀资金	亿元	244.23	220.10	流入	10.97%	95.90%
	收盘价	多付空	10,034.00	9,772.00	上涨	2.68%	99.59%
	成交量	吨	640.58	304.08	上涨	110.66%	84.83%
	持仓量	吨	3483.754	3406.854	上涨	2.26%	27.45%

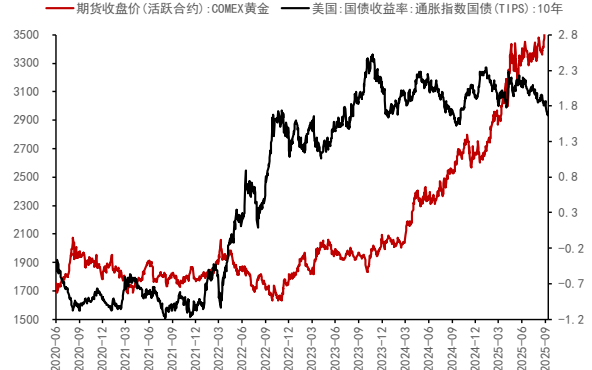
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 2：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与美元指数



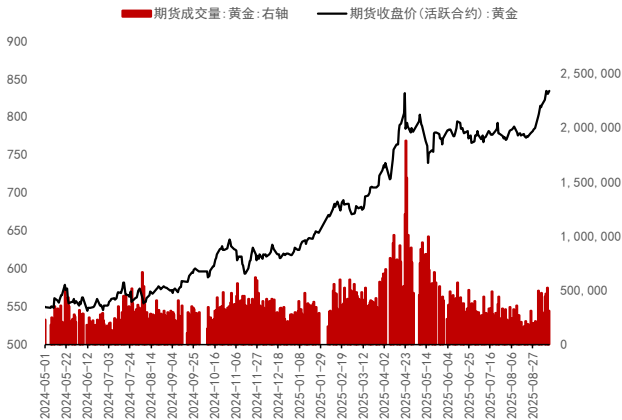
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



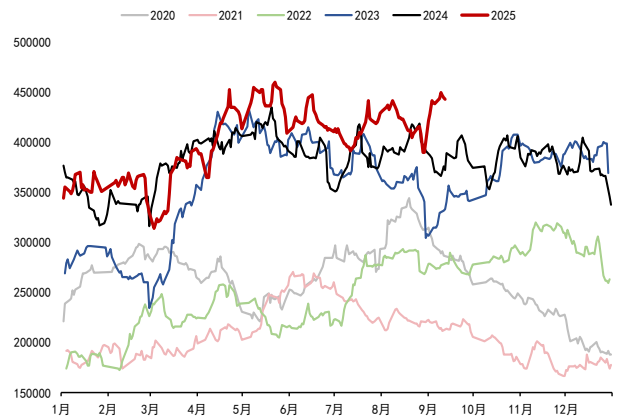
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手:右轴）



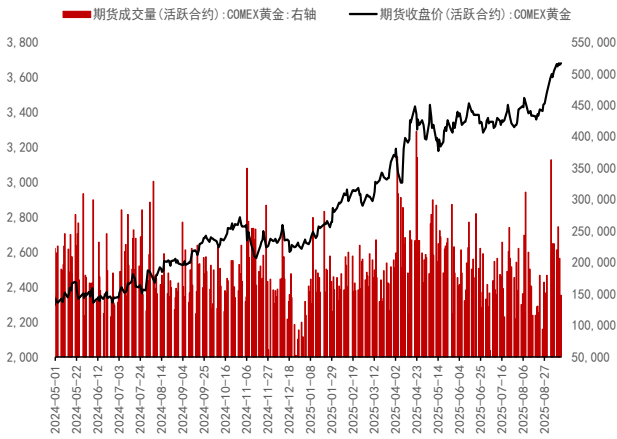
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



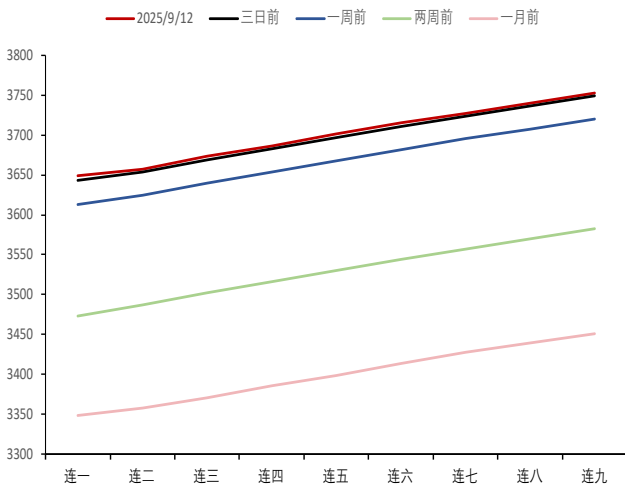
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司) 与成交量 (手: 右轴)



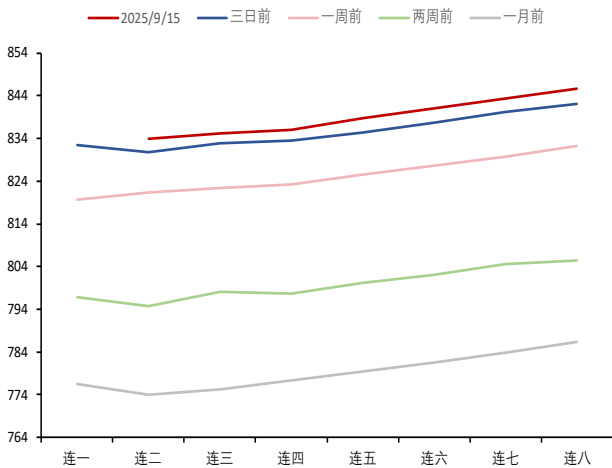
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: COMEX 黄金近远月结构 (美元/盎司)



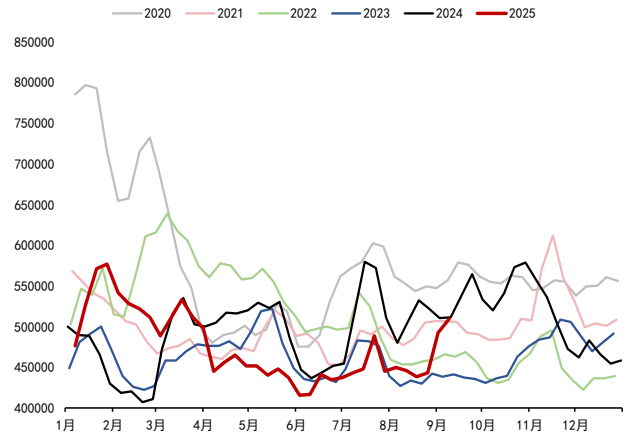
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 10: 沪金近远月结构 (元/克)



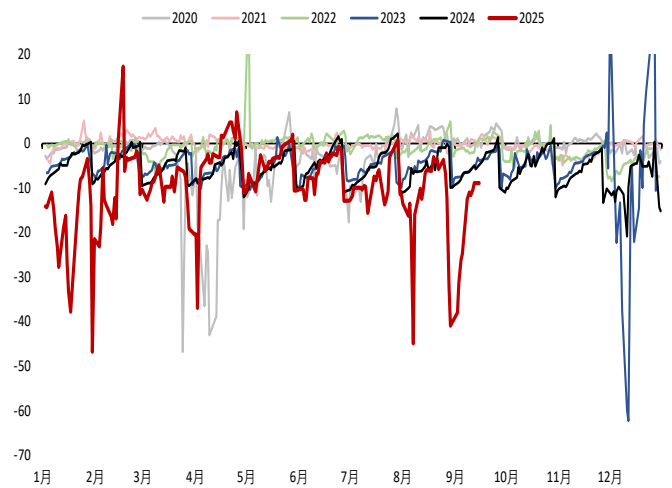
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 7: COMEX 黄金总持仓量 (CFTC 最新报告期:手)



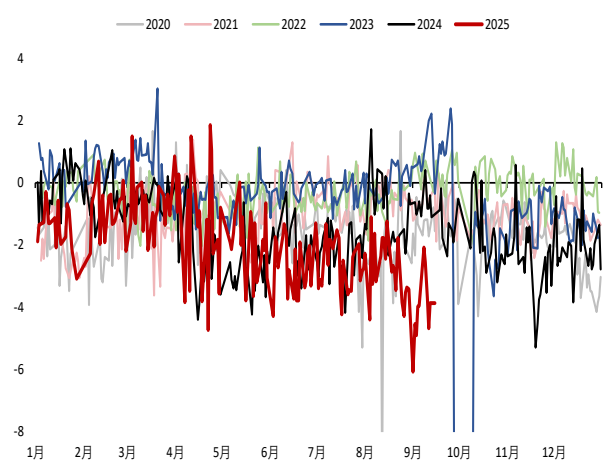
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: 伦敦金现 - COMEX 黄金连一 (美元/盎司)



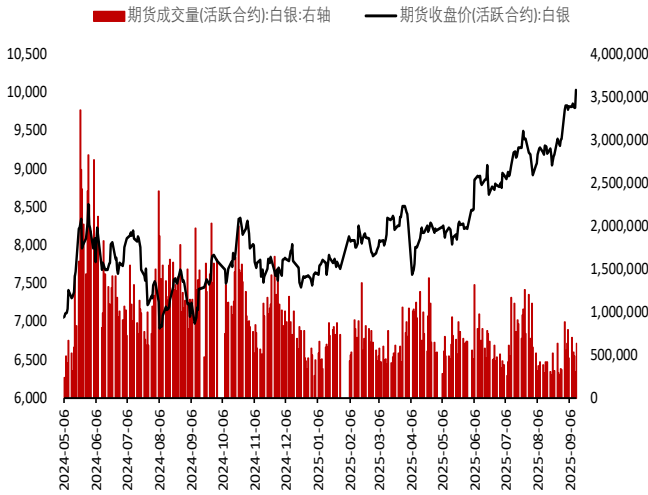
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: Au (T+D) - 沪金连一 (元/克)



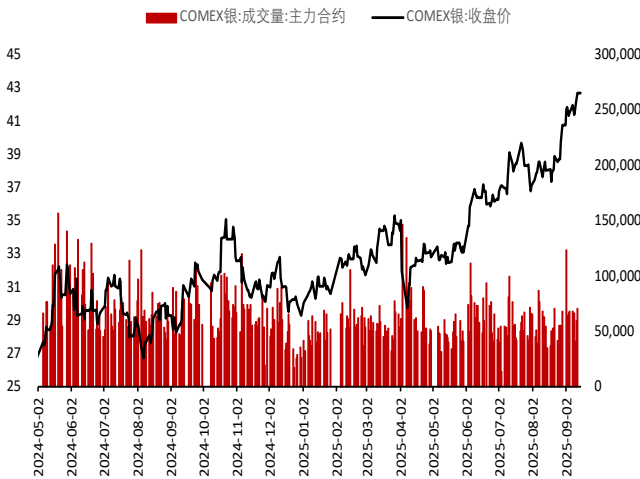
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



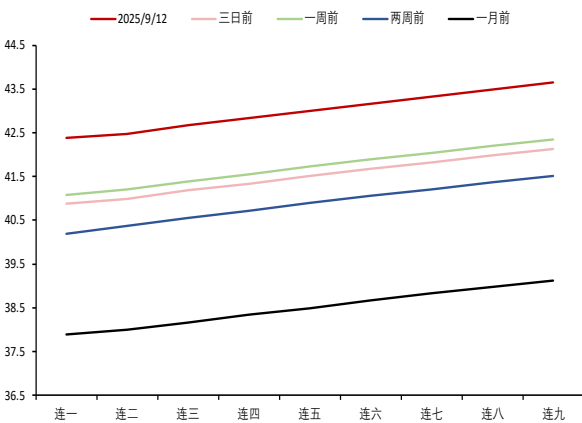
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



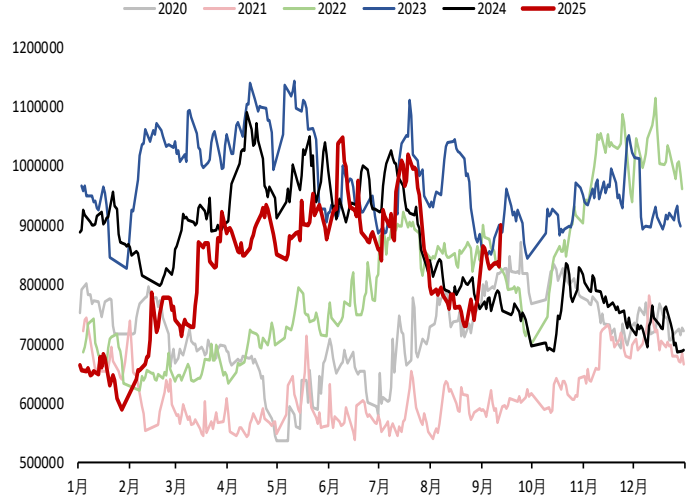
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



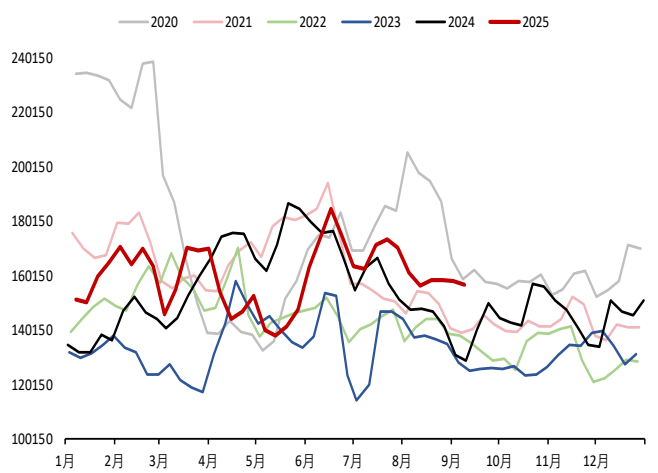
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



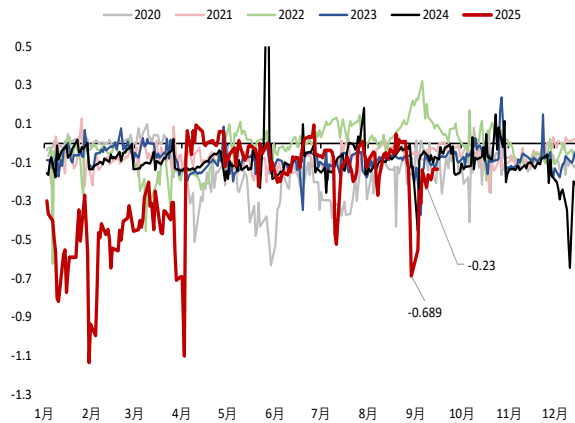
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



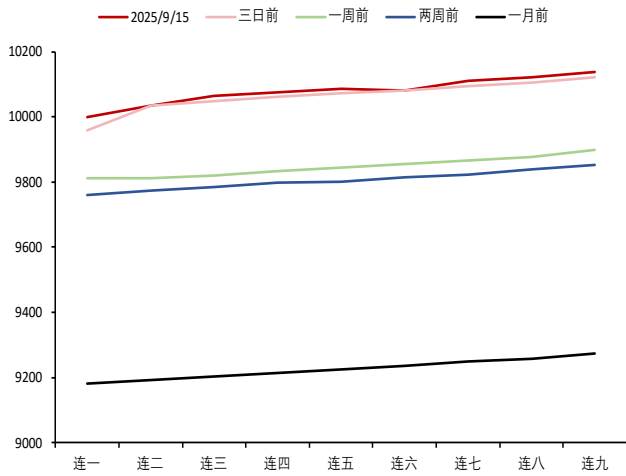
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



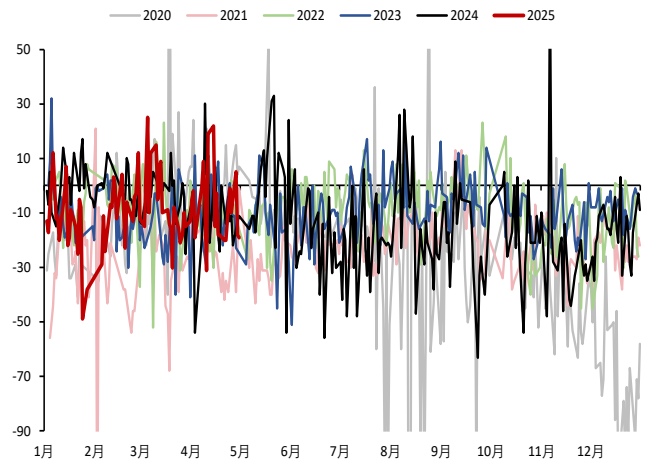
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



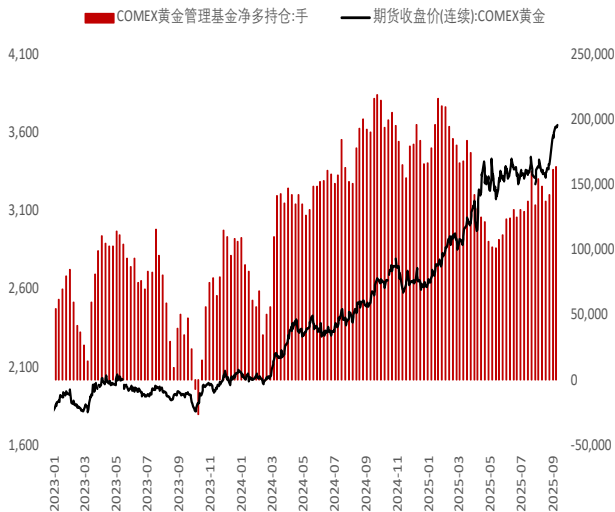
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 19：Ag (T+D) - 沪银连一（元/千克）



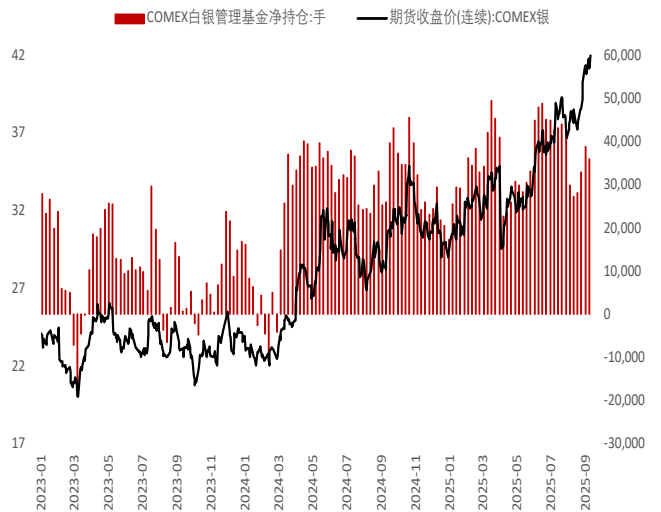
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



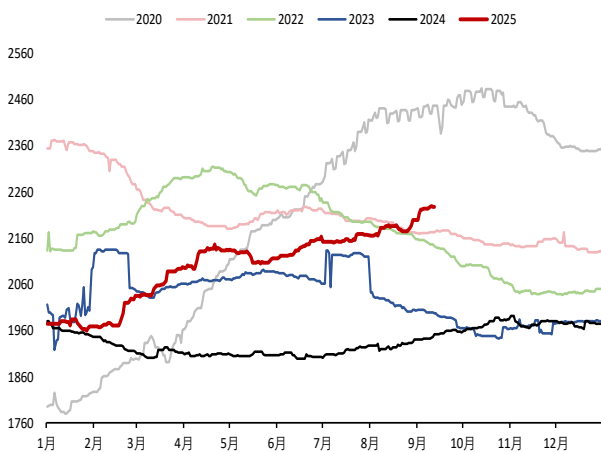
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 21：COMEX 白银管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



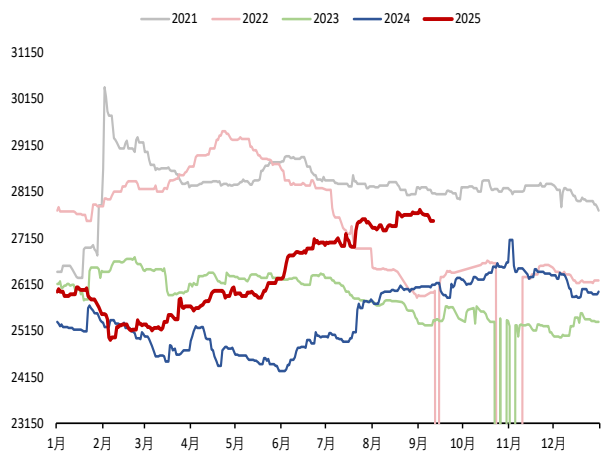
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计：吨）



数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 23：白银 ETF 总持仓量（LSEG 统计：吨）



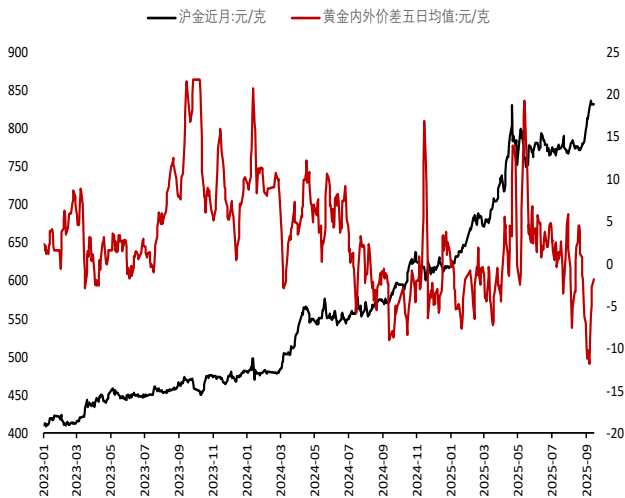
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 24: 金银内外价差统计

黄金内外价差		日期 2025-09-12					
COMEX黄金连一:美元/盎司	沪金近月:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司		
3651.50	832.50	7.1224	31.1035	-3.66	-15.97		
LBMA黄金价格	IAU9999:元/克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/克	SGE-LBMA价差:美元/盎司		
3642.64	830.73	7.1237	31.1035	-3.55	-15.50		
白银内外价差		日期 2025-09-12					
COMEX白银连一:美元/盎司	沪银近月:元/千克	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SHFE-COMEX价差:元/千克	SHFE-COMEX价差:美元/盎司		
42.30	9960.00	7.1237	31.1035	273.09	1.19		
LBMA白银价格	Ag(T+D)	美元兑离岸人民币汇率	单位转换系数	SGE-LBMA价差:元/千克	SGE-LBMA价差:美元/盎司		
42.16	10034.00	7.1237	31.1035	377.78	1.65		

数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 25: 黄金内外价差 MA5: 沪金近月/COMEX 黄金连一 (元/克)



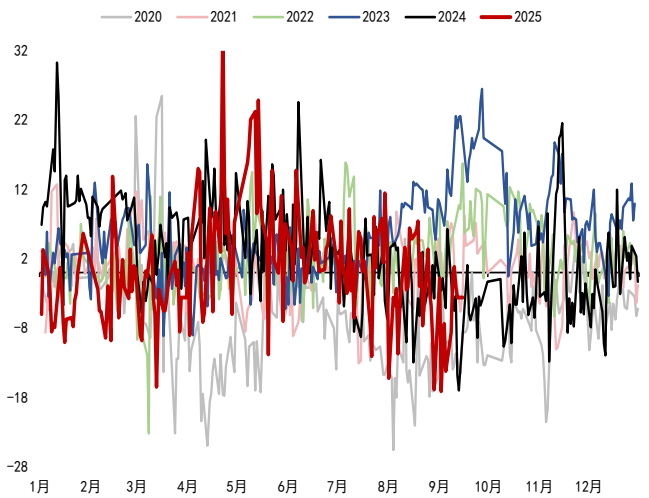
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 27: 白银内外价差 MA5: 沪银近月/COMEX 白银连一 (元/千克)



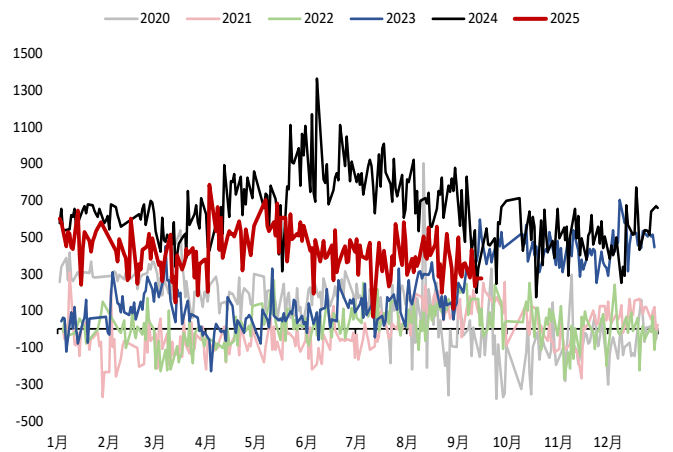
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 26: 黄金内外价差季节图 (元/克)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 28: 白银内外价差季节图 (元/千克)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn