



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-10-21

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

【行情资讯】

沪金涨 2.48%，报 998.58 元/克，沪银涨 1.62%，报 11973.00 元/千克；COMEX 金报 4376.00 美元/盎司，COMEX 银报 51.49 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4%，美元指数报 98.60；昨夜，宽松货币政策预期进一步发酵，驱动金银价格表现强势。CME 利率观测器显示，市场当前已近乎完全定价 10 月以及 12 月议息会议连续两次 25 个基点的降息操作。

当前，美联储货币政策已开始进入关键的转向节点：上周美联储主席鲍威尔发表讲话，对于经济增长，他认为政府停摆期间的美国经济数据好于预期，经济形势与九月份一致。关键的劳动力市场方面，鲍威尔认为就业市场的下行风险已经上升，近期的数据显示出就业市场的低增长。关于通胀，鲍威尔认为商品价格的上涨主要来源于关税政策，而非反映出普遍的通胀风险。更为关键的是，鲍威尔宣布美联储很快将会结束量化紧缩 (QT) 操作。他认为“已经在货币市场上看到了紧缩的迹象”。而正是在上周，美国部分小银行出现贷款风险事件，10 月 16 日，齐昂银行和西联银行披露了贷款损失，尽管涉及的总贷款规模较小。但由于 2023 年 3 月所发生的硅谷银行风险事件，外盘股指仍出现下跌，贵金属价格则表现强势。这一风险事件本身的影响相对有限，但结合鲍威尔发表的关于暂缓缩表的讲话，我们认为银行业危机为美联储后续结束缩表，走向扩表提供了进一步坚实的理由。2024 年 9 月，倾向于支持民主党的鲍威尔领导美联储进行超预期的 50 个基点的降息操作，而在此之前的 7 月份以及 8 月份，非农就业数据也出现了显著的走弱。而在当前，鲍威尔提及暂缓缩表之后，类似于 SVB 银行倒闭的风险时间再度发生，尽管影响程度远不及 2023 年 3 月的欧美银行业危机，但这令美联储后续暂缓缩表，并走向资产负债表宽松具备了合理的理由。

【策略观点】

当前美联储货币政策仍处于宽松周期的初期，且最为重要的驱动—新任联储主席人选仍未公布。贵金属策略上仍建议维持多头思路，沪金主力合约参考运行区间 934-1050 元/克，沪银主力合约参考运行区间 10937-12500 元/千克。

图1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总	单位	2025-10-20	2025-10-17	日度变化	日度涨跌幅	近一年历史分位数
		COMEX报告区间为:	2025-10-20			
黄金	收盘价(活跃合约)	美元/盎司	4374.30	4267.90	上涨	2.49%
	成交量	万手	32.99	55.89	下跌	-40.98%
	持仓量(CFTC最新报告期:周)	万手	52.88	51.62	上涨	2.43%
	库存	吨	1214	1216	下跌	-0.19%
COMEX黄金	收盘价	美元/盎司	4294.35	4224.75	上涨	1.65%
	收盘价(活跃合约)	元/克	970.32	999.80	下跌	-2.95%
	成交量	万手	99.18	86.59	上涨	14.55%
	持仓量	万手	38.14	39.59	下跌	-3.65%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	4294.35	4224.75	上涨	1.65%
	收盘价(活跃合约)	元/克	970.32	999.80	下跌	-2.95%
	成交量	万手	86.59	84.61	持平	0.00%
	持仓量	万手	84.61	84.61	持平	0.00%
SHFE黄金	收盘价	元/克	970.32	999.80	下跌	-2.95%
	成交量	万手	38.14	39.59	下跌	-3.65%
	持仓量	万手	39.59	38.14	下跌	-3.65%
	库存	吨	84.61	84.61	持平	0.00%
AuT+D	收盘价	亿元	592.12	633.24	流出	-6.49%
	收盘价	多付空	973.70	995.90	下跌	-2.23%
	成交量	吨	71.85	84.60	下跌	-15.07%
	持仓量	吨	84.60	71.85	上涨	1.27%
白银	收盘价(活跃合约)	美元/盎司	51.40	50.63	上涨	1.53%
	持仓量(CFTC最新报告期:周)	万手	16.58	16.30	上涨	1.75%
	库存	吨	15753	15846	下跌	-0.59%
	收盘价	美元/盎司	51.80	54.10	下跌	-4.25%
COMEX白银	收盘价(活跃合约)	元/千克	11,742.00	12,249.00	下跌	-4.14%
	成交量	万手	370.10	391.15	下跌	-5.38%
	持仓量	万手	80.46	83.76	下跌	-3.94%
	库存	吨	855.85	920.10	下跌	-6.98%
LBMA白银	收盘价	元/千克	11,742.00	12,249.00	下跌	-4.14%
	收盘价(活跃合约)	元/千克	11,742.00	12,249.00	下跌	-4.14%
	成交量	万手	370.10	391.15	下跌	-5.38%
	持仓量	万手	83.76	80.46	下跌	-3.94%
SHFE白银	收盘价	元/千克	11,742.00	12,249.00	下跌	-4.14%
	成交量	万手	255.07	277.01	流出	-7.92%
	持仓量	万手	277.01	255.07	下跌	-3.67%
	库存	吨	920.10	855.85	下跌	-6.98%
AgT+D	收盘价	亿元	11,779.00	12,228.00	下跌	-3.67%
	收盘价	空付多	11,779.00	12,228.00	下跌	-3.67%
	成交量	吨	1,658.29	1,451.17	上涨	14.27%
	持仓量	吨	1,451.17	1,658.29	上涨	5.73%

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



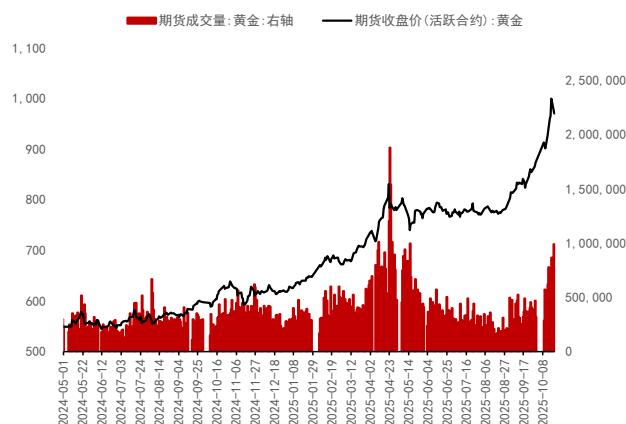
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图3: COMEX 黄金价格(美元/盎司)与实际利率(%)



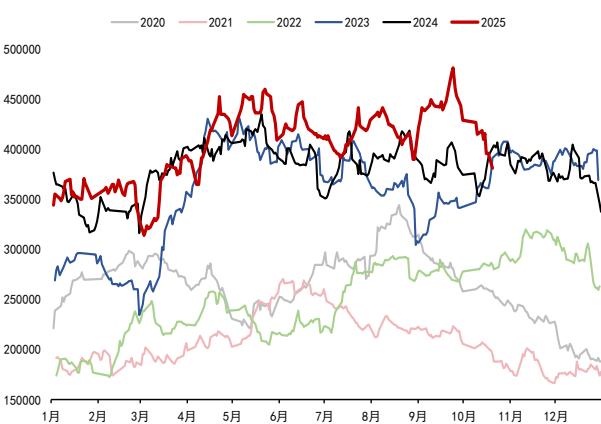
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)



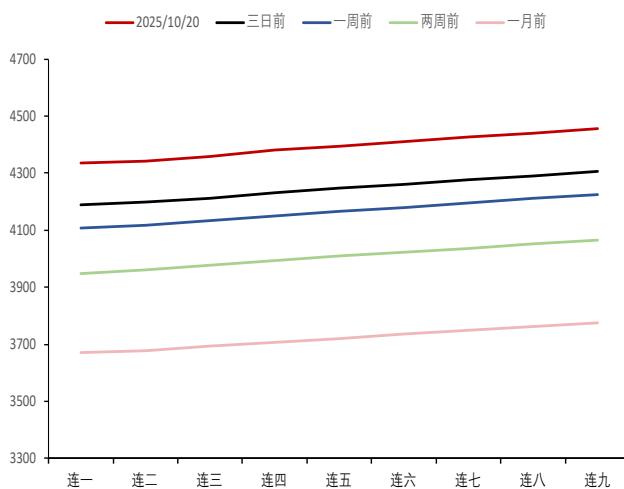
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司) 与成交量 (手: 右轴)



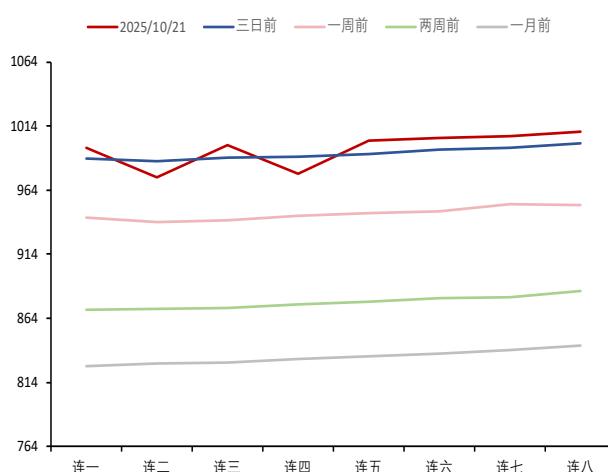
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: COMEX 黄金近远月结构 (美元/盎司)



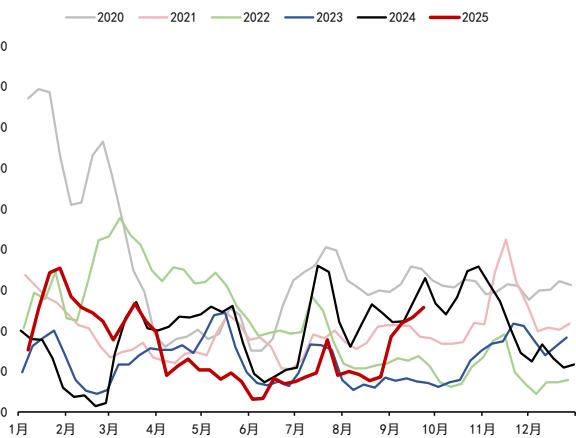
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 10: 沪金近远月结构 (元/克)



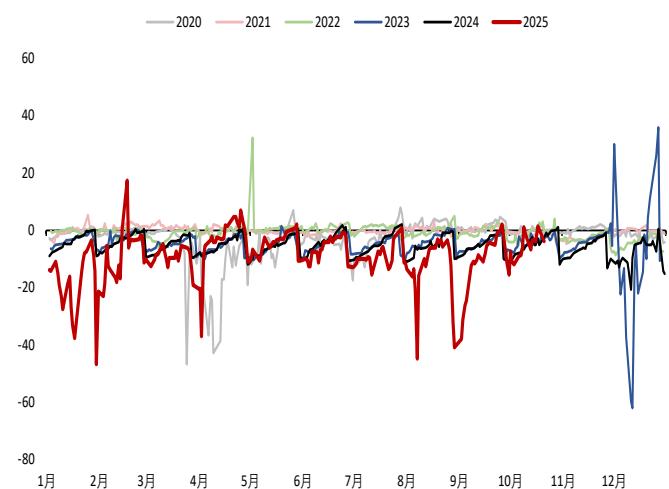
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 7: COMEX 黄金总持仓量 (CFTC 最新报告期: 手)



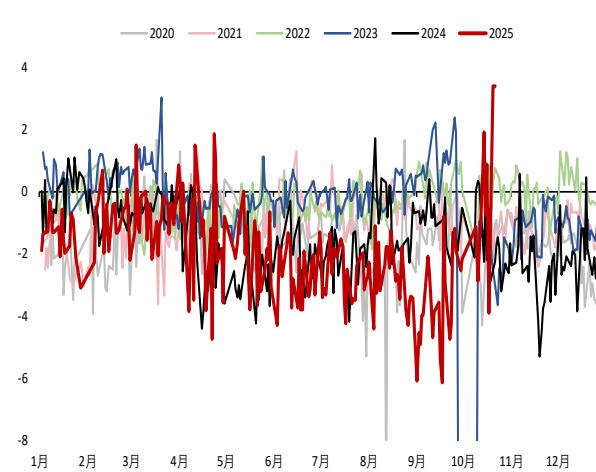
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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)

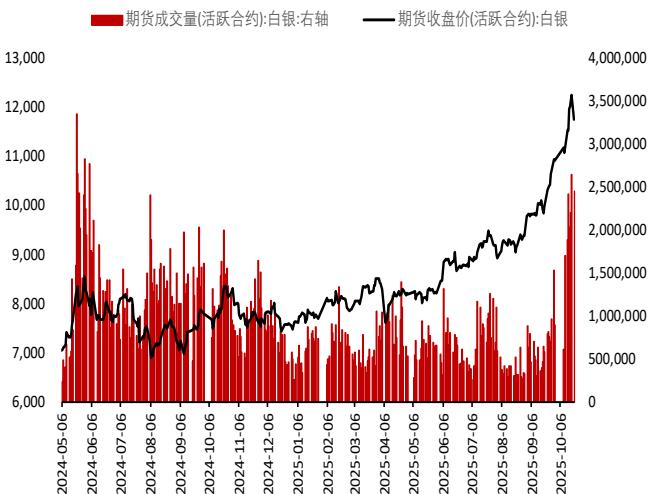
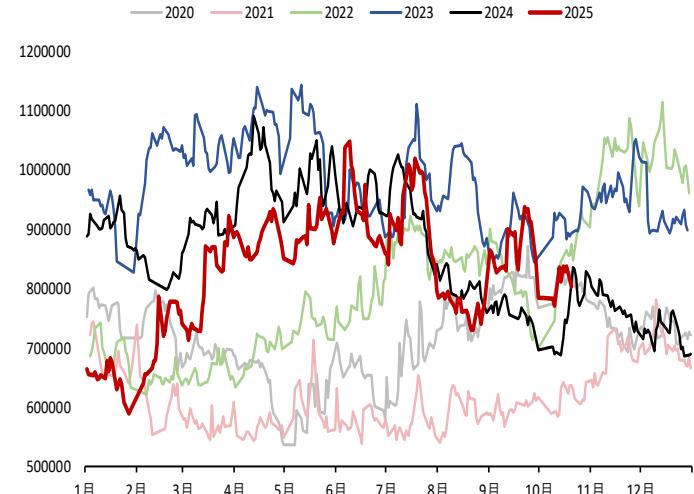
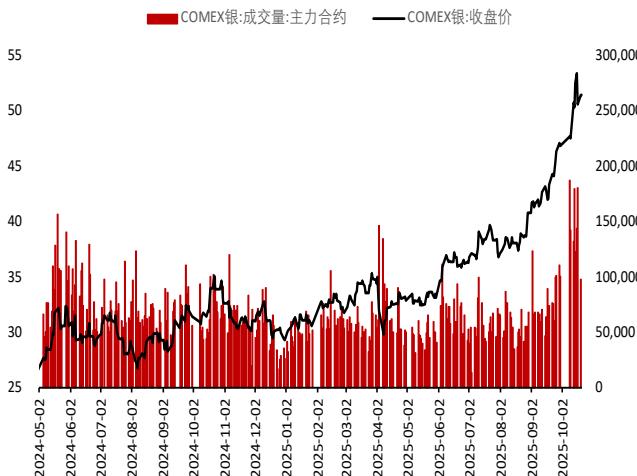


图 13: 沪银总持仓量 (手)



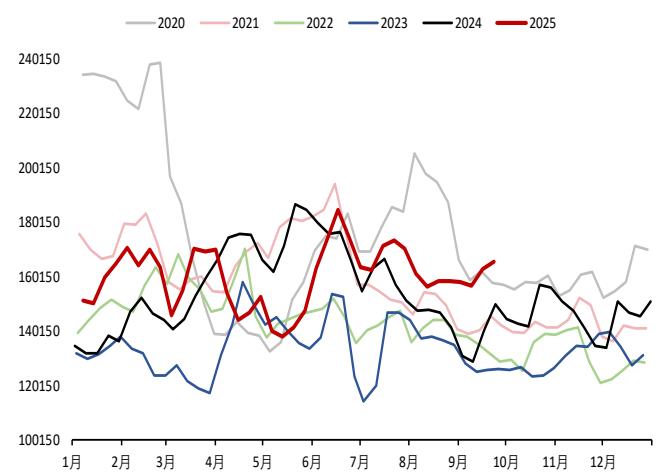
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: COMEX 白银价格 (美元/盎司) 及成交量 (手: 右轴)



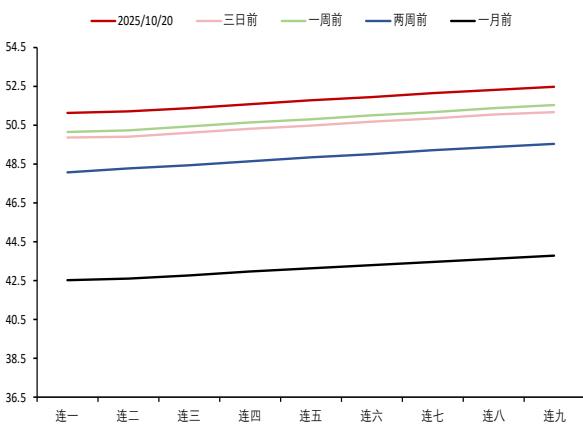
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: COMEX 白银总持仓量 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

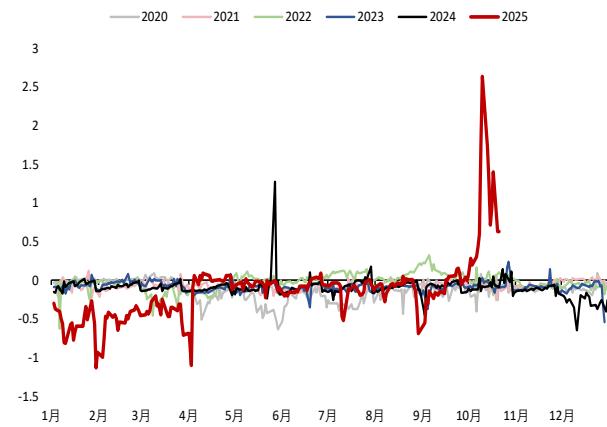
图 16: COMEX 白银近远月结构 (美元/盎司)



数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

数据来源: WIND、五矿期货研究中心

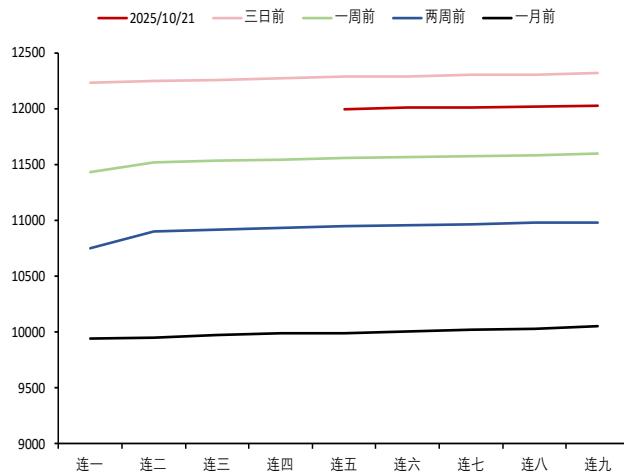
图 17: 伦敦银 - COMEX 白银连一 (美元/盎司)



数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

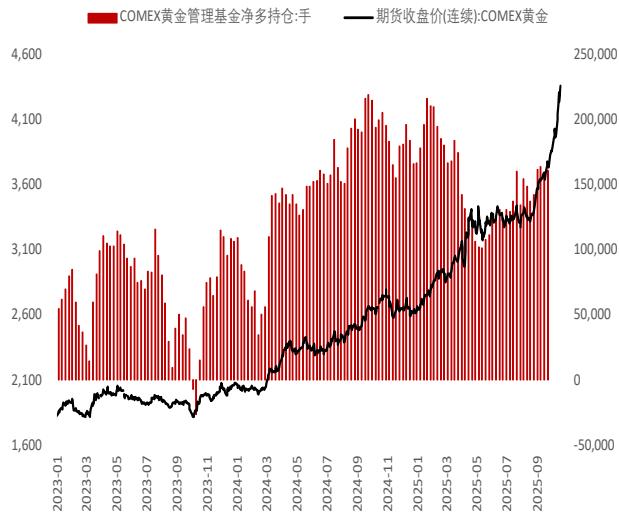


图 18: 沪银近远月结构 (元/千克)



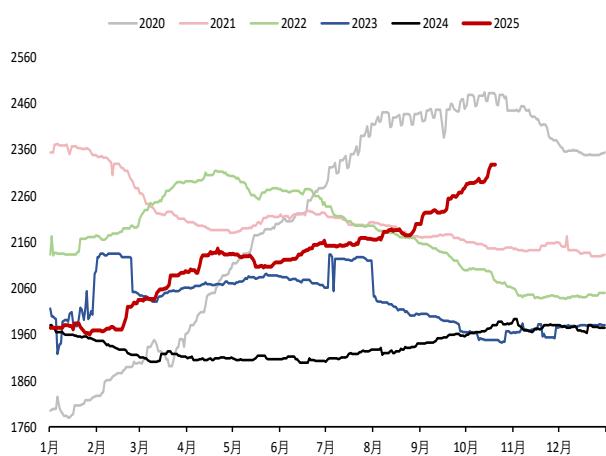
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 20: COMEX 黄金管理基金净多持仓 (手) 与价格 (美元/盎司)



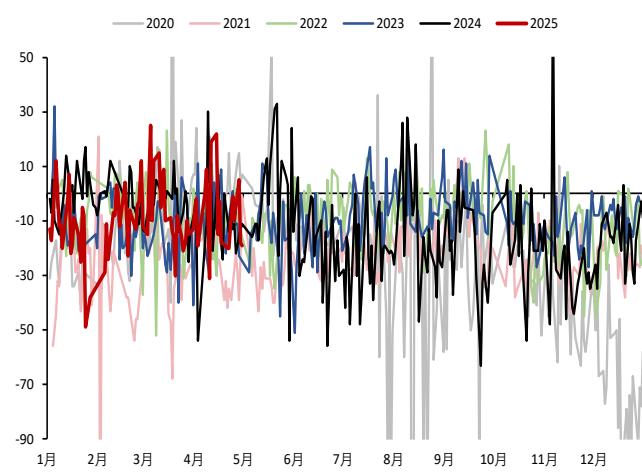
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: 黄金 ETF 总持仓量 (LSEG 统计:吨)



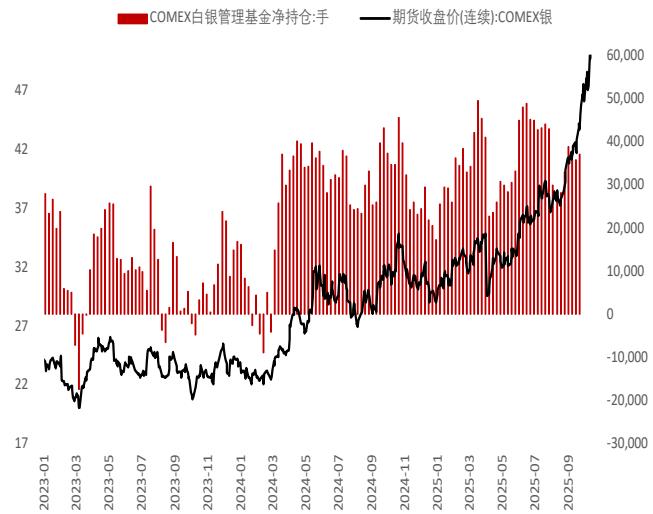
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 19: Ag (T+D) - 沪银连一 (元/千克)



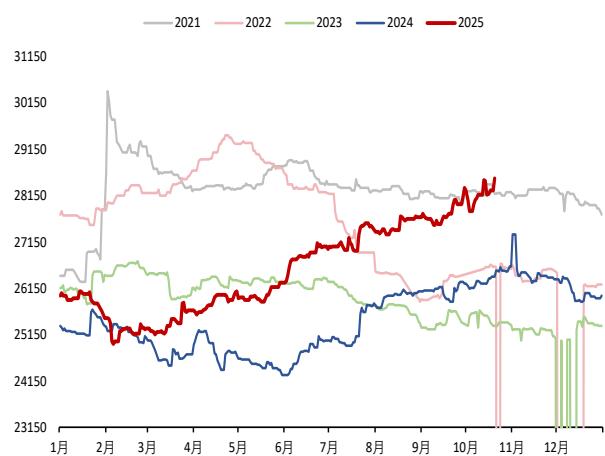
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 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 23: 白银 ETF 总持仓量 (LSEG 统计:吨)



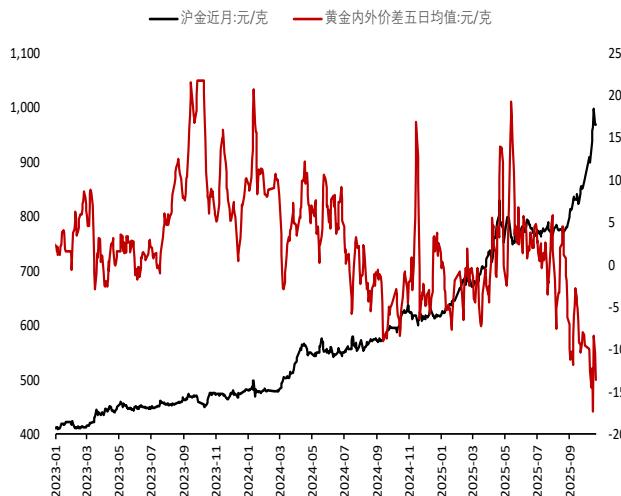
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 24: 金银内外价差统计

黄金内外价差		日期	2025-10-20		
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
4357.00	968.62	7.1231	31.1035	-29.19	-127.45
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
4251.45	970.61	7.1241	31.1035	-3.16	-13.81
白银内外价差		日期	2025-10-20		
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
51.23	11730.00	7.1241	31.1035	-2.83	-0.01
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
51.86	11779.00	7.1241	31.1035	-99.50	-0.43

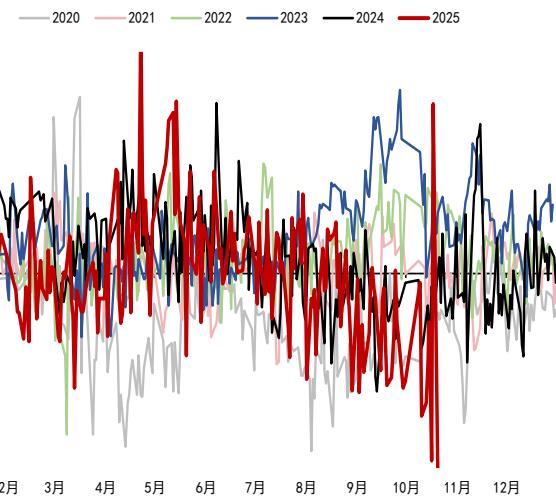
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 26: 黄金内外价差季节图 (元/克)



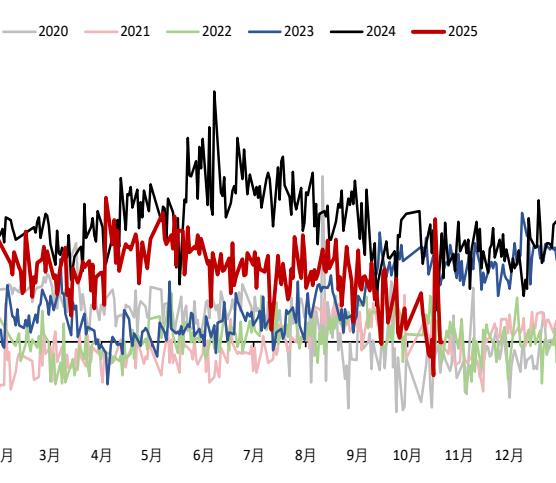
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 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 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。不经许可，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