



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-10-27

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】

沪金跌 0.48%，报 941.34 元/克，沪银跌 0.25%，报 11419.00 元/千克；COMEX 金报 4126.90 美元/盎司，COMEX 银报 48.41 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.02%，美元指数报 98.94；

金银价格本轮回调的主要原因为海外风险事件的阶段性缓和预期以及交易层面上的超涨回调，并非是交易逻辑层面上的逆转：上周，外媒消息称欧洲国家正与乌克兰共同拟定和平方案，目标在于以当前战线结束俄乌冲突。前期金银价格在海外避险因素以及联储宽松货币政策预期的驱动下表现强势，8 月 22 日杰克逊霍尔央行年会至 10 月 17 日，COMEX 黄金主力合约价格上涨幅度达到 26.21%，COMEX 白银主力合约价格上涨幅度达到 31.23%。前期金银价格上涨斜率较高，在海外俄乌冲突结束消息的影响下，贵金属价格短期出现较大幅度的回落。COMEX 黄金价格于 10 月 21 日当日录得 5.07% 的下跌，同日 COMEX 白银下跌幅度则达到了 6.27%。但随后，美国总统特朗普表示不愿意与俄罗斯总统普京举行“徒劳的会议”，白宫也表示两人近期并没有会晤计划。因此，海外风险事件并未得到彻底逆转。

美国 9 月 CPI 数据低于预期，联储宽松货币政策预期得到提振，且美国后续将面临通胀数据的缺失：美国 9 月 CPI 同比值为 3%，低于预期的 3.1%，环比值为 0.3%，低于预期和前值的 0.4%。美国 9 月核心 CPI 同比值为 3%，低于预期和前值的 3.1%，环比值为 0.2%，低于前值的 0.3%。同时，白宫表示 11 月很可能不会公布通胀数据，主要受到 10 月调查期间受政府停摆的影响，主要工作人员停薪休假的影响。通胀数据“真空”的背景下，市场近乎完全定价未来两次议息会议中联储将分别进行两次 25 个基点的降息操作。

【策略观点】

金银价格在历经趋势性上涨后显著回调，但从海外地缘政治风险、美元信用弱化以及美联储降息周期开启这三个主要的基本面驱动来看，本轮价格的下跌更多是“上涨趋势中的回调”而非“趋势逆转”。因此，当前策略上建议维持多头思路，重点关注北京时间周四凌晨进行的美联储议息会议，当前市场预期本次议息会议将进行 25 个基点的降息操作。同时，鲍威尔将对资产负债表的动作作出进一步表态。贵金属策略上建议逢低配置多单，沪金主力合约参考运行区间 923-982 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11082-12023 元/千克。

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-10-24	2025-10-23	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:	2025-10-24	2025-10-23			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4126.90	4143.20	下跌	-0.39%	96.42%
	成交量	万手	29.20	26.50	上涨	10.19%	90.87%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	52.88	51.62	上涨	2.43%	79.24%
	库存	吨	1209	1212	下跌	-0.21%	60.31%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4104.40	4143.75	下跌	-0.95%	96.83%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	938.10	942.28	下跌	-0.44%	96.31%
	成交量	万手	49.95	75.52	下跌	-33.87%	73.22%
	持仓量	万手	35.59	36.05	下跌	-1.28%	11.06%
SHFE黄金	持仓量	万手	87.02	87.02	持平	0.00%	98.77%
	库存	吨	87.02	87.02	持平	0.00%	98.77%
	沉淀资金	亿元	534.22	543.56	流出	-1.72%	72.13%
	收盘价	多付空	935.33	940.14	下跌	-0.51%	96.31%
AuT+D	收盘价	多付空	55.61	63.09	下跌	-11.85%	78.68%
	成交量	吨	256.57	259.64	下跌	-1.18%	98.77%
	持仓量	吨	256.57	259.64	下跌	-1.18%	98.77%
白银		COMEX报告区间为:	2025-10-24	2025-10-23			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	48.41	48.65	下跌	-0.49%	96.31%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	16.58	16.30	上涨	1.75%	77.35%
	库存	吨	15457	15489	下跌	-0.21%	53.57%
	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	48.01	49.11	下跌	-2.24%	94.46%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	11,332.00	11,467.00	下跌	-1.18%	95.90%
	成交量	万手	147.59	156.26	下跌	-5.55%	80.73%
	持仓量	万手	73.99	75.48	下跌	-1.97%	23.77%
	库存	吨	664.97	663.37	上涨	0.24%	0.81%
SHFE白银	持仓量	万手	73.99	75.48	下跌	-1.97%	23.77%
	库存	吨	664.97	663.37	上涨	0.24%	0.81%
	沉淀资金	亿元	226.38	233.68	流出	-3.13%	82.37%
	收盘价	多付空	11,317.00	11,463.00	下跌	-1.27%	95.90%
AgT+D	收盘价	多付空	955.86	985.70	下跌	-3.03%	93.03%
	成交量	吨	3645.194	3863.514	下跌	-5.65%	48.77%
	持仓量	吨	3645.194	3863.514	下跌	-5.65%	48.77%

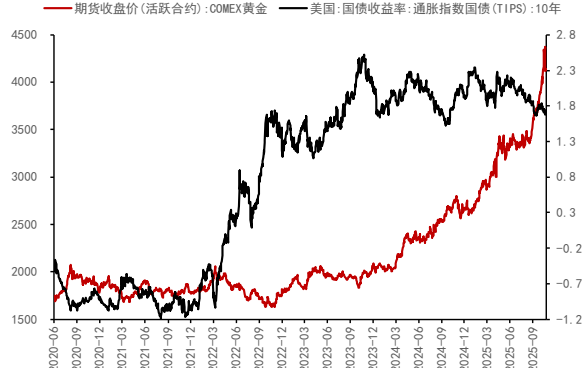
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与美元指数



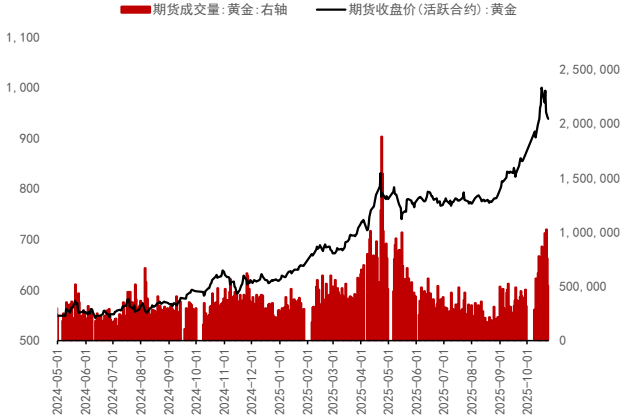
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



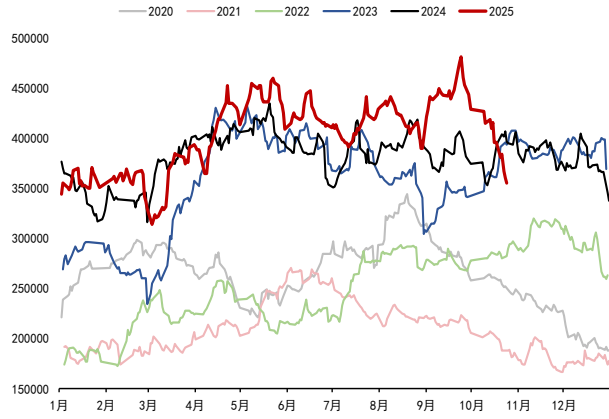
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手:右轴）



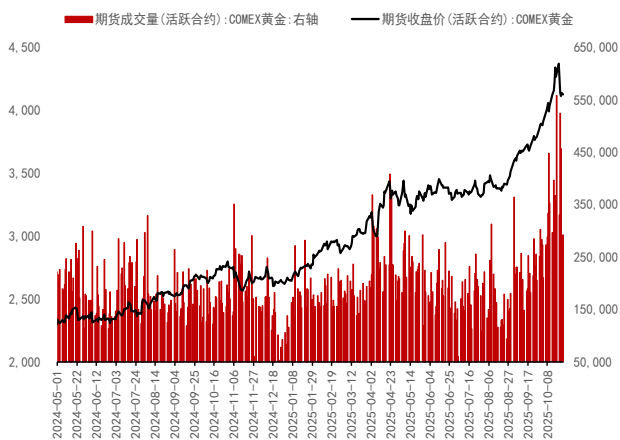
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



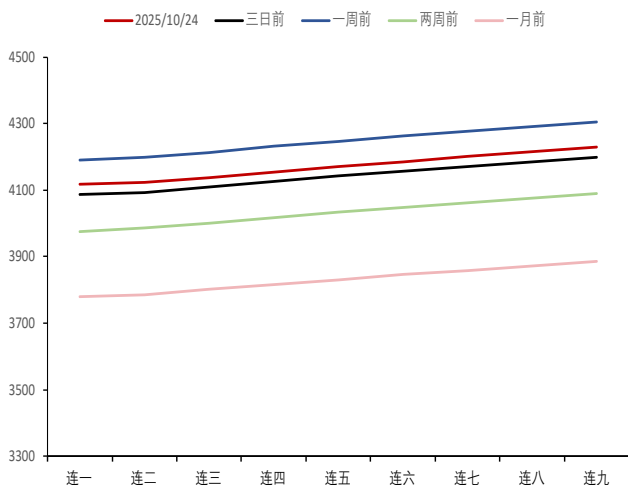
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与成交量（手：右轴）



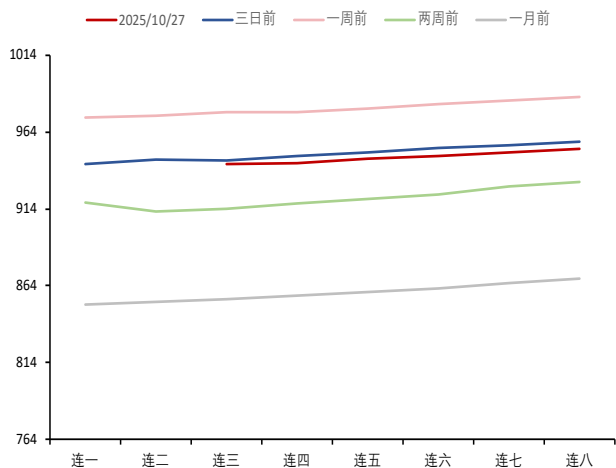
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：COMEX 黄金近远月结构（美元/盎司）



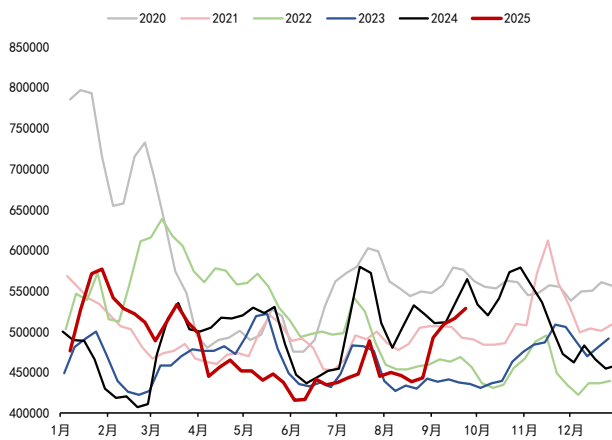
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 10：沪金近远月结构（元/克）



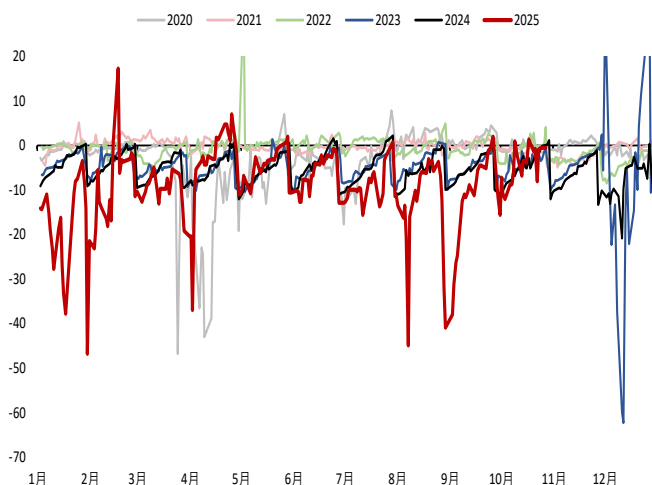
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 7：COMEX 黄金总持仓量（CFTC 最新报告期：手）



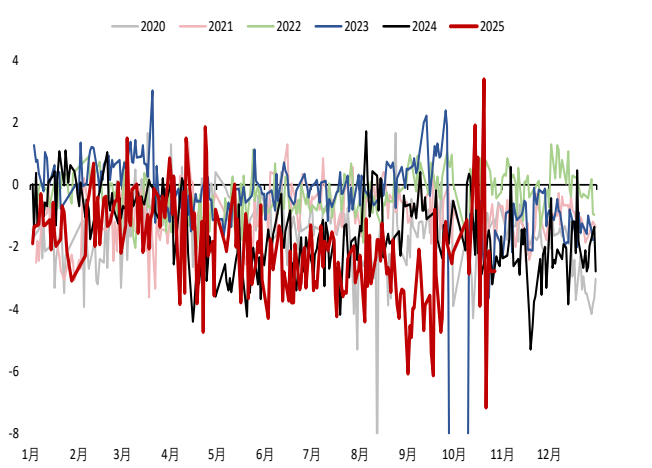
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：伦敦金现 - COMEX 黄金连一（美元/盎司）



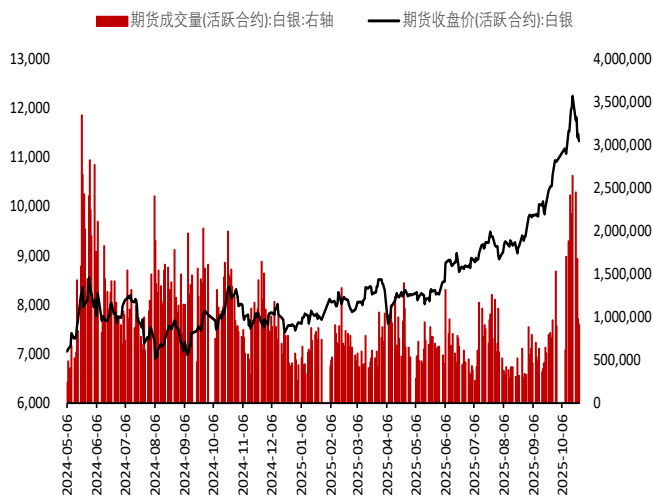
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：Au（T+D）- 沪金连一（元/克）



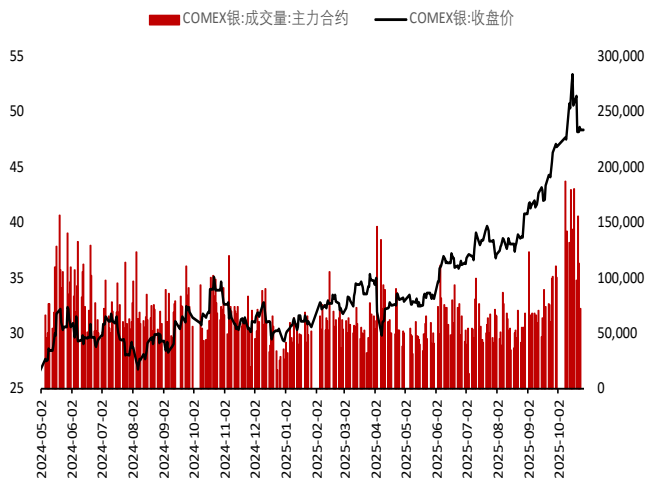
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



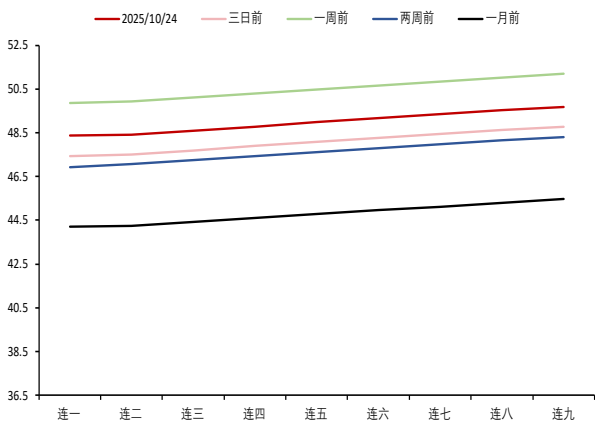
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



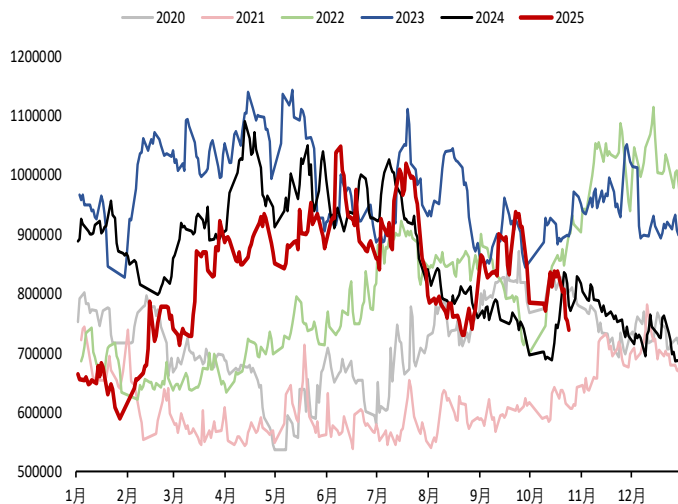
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



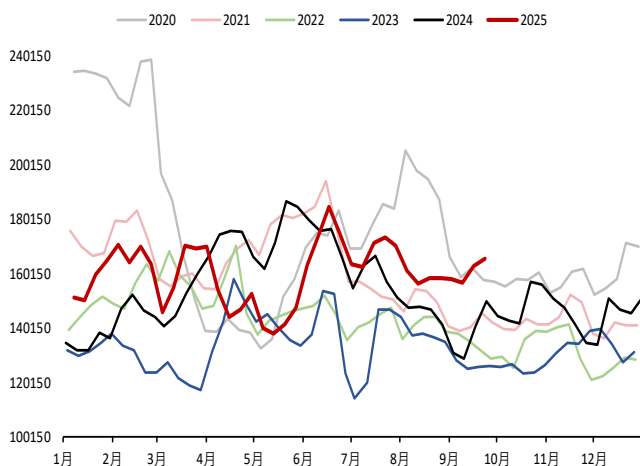
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



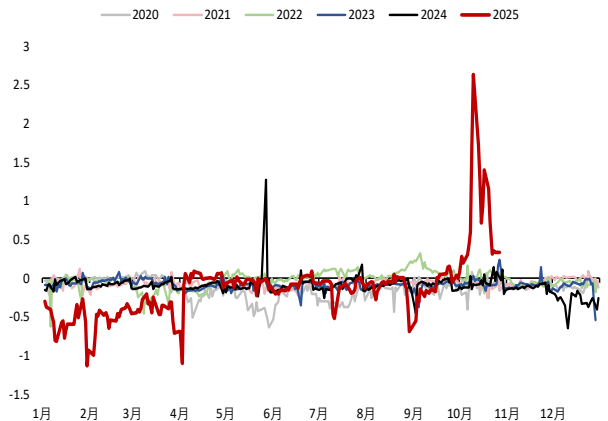
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



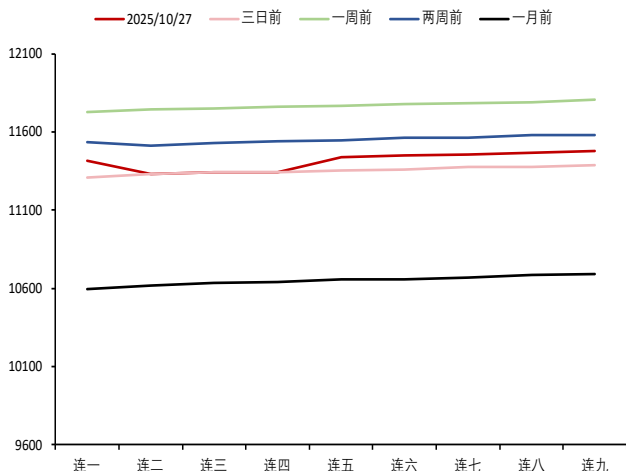
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



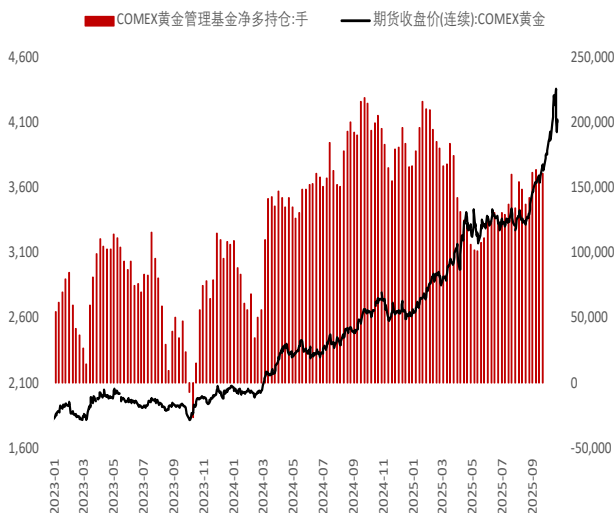
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



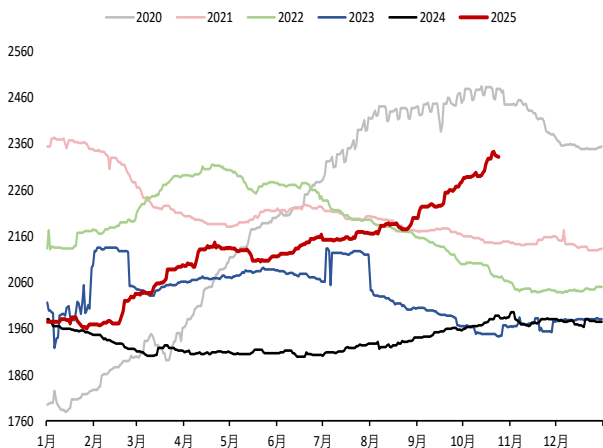
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



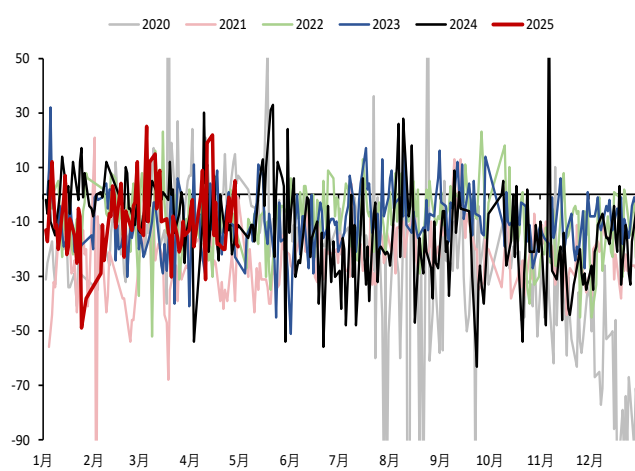
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



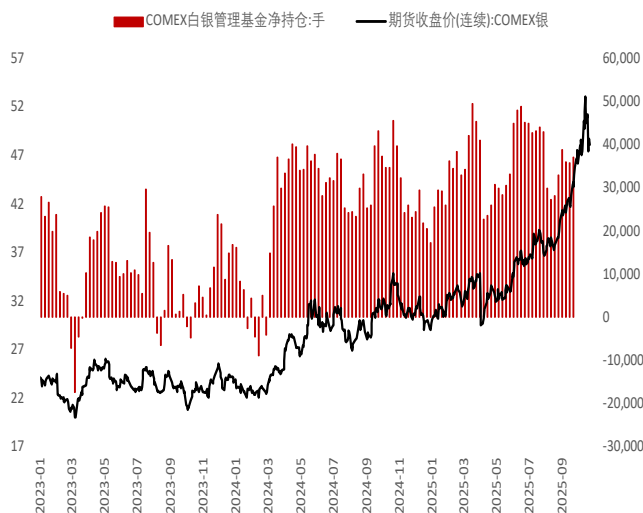
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 19：Ag（T+D）- 沪银连一（元/千克）



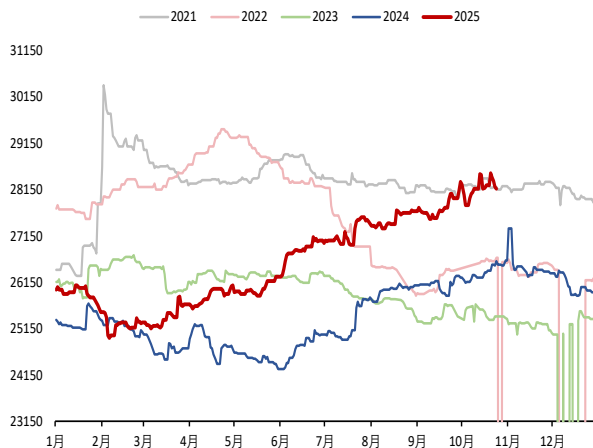
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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）



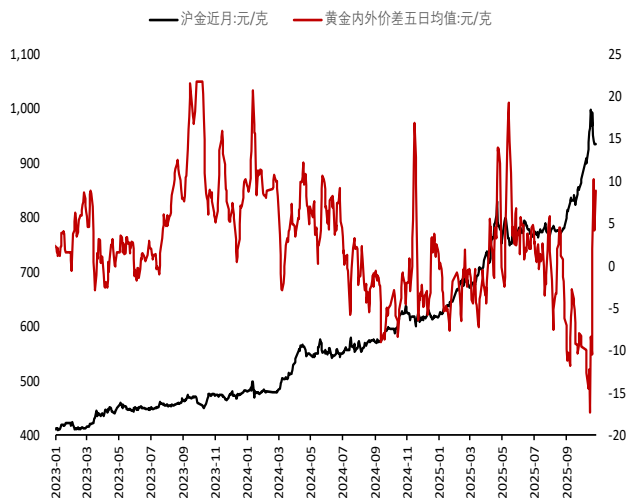
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 24：金银内外价差统计

黄金内外价差		日期2025-10-24				
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	
4112.00	935.94	7.1230	31.1035	-5.75	-25.10	
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	
4111.56	937.35	7.1262	31.1035	-4.66	-20.33	
白银内外价差		日期2025-10-24				
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	
48.29	11307.00	7.1262	31.1035	243.16	1.06	
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	
48.62	11317.00	7.1262	31.1035	176.75	0.77	

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）



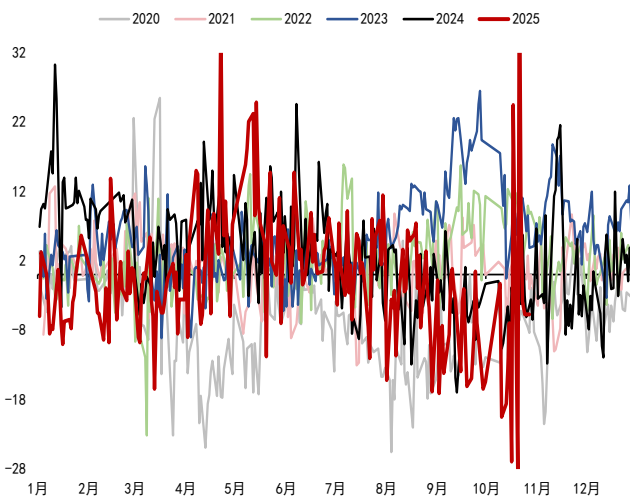
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27:白银内外价差 MA5：沪银近月/COMEX 白银连一（元/千克）



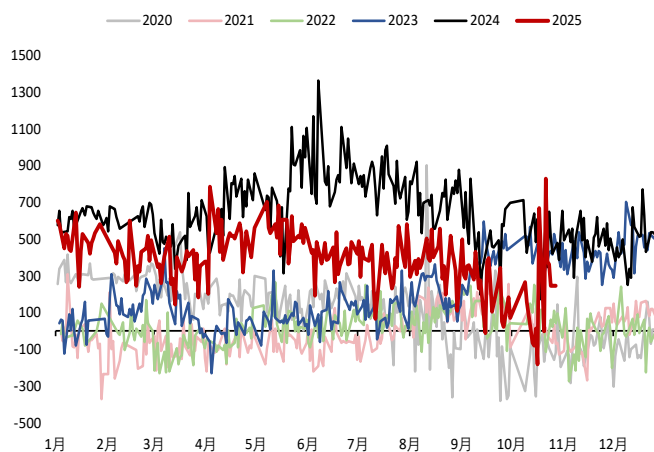
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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