



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-11-26

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 0.45%，报 945.76 元/克，沪银涨 0.76%，报 12103.00 元/千克；COMEX 金报 4126.30 美元/盎司，COMEX 银报 51.08 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.01%，美元指数报 99.80；

昨夜美联储货币政策的表态延续鸽派，同时特朗普政府派系成员暗示后续将会削减美联储的影响力，金银价格短期得到支撑。

美联储理事米兰鸽派表态，他认为不存在通货膨胀问题，当前经济形势需要大幅降息。市场对于米兰的鸽派言论已不产生反应，但米兰同时表示希望放宽监管使得美联储资产负债表收缩，且更多的转向美国国债，他同时表明“我们需要降低抵押贷款利率”。米兰讲话的内容呼应了此前贝森特的表述，即大幅削减联储本身所具备的影响力。今晨，海外消息人士称特朗普的“亲密盟友”哈塞特已成为美联储新任主席的最热门人选，而他后续的货币政策表态将偏向鸽派。白银方面，上期所白银库存自 11 月 21 日后开始小幅回升，昨日库存量增加 8.27 吨至 540.57 吨，但当前沪银总体期限结构处于 back 状态（其中 AG2512 合约仍贴水 AG2601 合约），显示库存低位的情况下白银现货依旧紧俏，而这从供需层面对于白银的基本面形成支撑。

【策略观点】

美联储宽松货币政策预期在联储关键票委讲话后显著回升，海外降息周期仍将持续。但进一步的驱动将在 12 月集中释放，当地时间 12 月 10 日美联储将会进行本年度最后一次议息会议并公布经济展望报告（包含点阵图），而在十二月下旬特朗普将大概率完成新任联储主席的选拔。当前贵金属策略上建议逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 896-960 元/克，沪银主力合约参考运行区间 11367-12639 元/千克。

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-11-25	2025-11-24	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:	2025-11-25	2025-11-24			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4126.30	4133.80	下跌	-0.18%	94.44%
	成交量	万手	12.91	21.82	下跌	-40.84%	8.73%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	48.56	49.37	下跌	-1.66%	52.83%
	库存	吨	1137	1138	下跌	-0.01%	21.42%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4082.05	4072.85	上涨	0.23%	93.67%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	946.50	930.32	上涨	1.74%	95.90%
	成交量	万手	42.13	47.25	下跌	-10.83%	55.73%
	持仓量	万手	33.28	32.96	上涨	0.95%	5.32%
SHFE黄金	库存	吨	90.42	90.43	下跌	0.00%	96.31%
	沉淀资金	亿元	503.95	490.68	流入	2.70%	46.72%
	收盘价	空付多	940.69	925.75	上涨	1.61%	95.49%
	成交量	吨	61.77	53.16	上涨	16.21%	81.14%
	持仓量	吨	232.48	232.74	下跌	-0.11%	88.93%
白银		COMEX报告区间为:	2025-11-25	2025-11-24			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	51.08	51.16	下跌	-0.15%	97.13%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	16.65	16.38	上涨	1.61%	77.35%
	库存	吨	14284	14330	下跌	-0.32%	31.74%
	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	50.04	48.91	上涨	2.32%	93.28%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	12,127.00	11,808.00	上涨	2.70%	97.95%
	成交量	万手	177.64	210.82	下跌	-15.74%	89.73%
	持仓量	万手	69.16	69.54	下跌	-0.56%	13.52%
	库存	吨	540.57	532.30	上涨	1.55%	1.63%
SHFE白银	沉淀资金	亿元	226.44	221.71	流入	2.13%	79.09%
	收盘价	多付空	12,132.00	11,827.00	上涨	2.58%	97.95%
	成交量	吨	1,071.09	724.15	上涨	47.91%	94.26%
	持仓量	吨	3987.894	4090.494	下跌	-2.51%	78.68%
AgT+D	收盘价	多付空	12,132.00	11,827.00	上涨	2.58%	97.95%
	成交量	吨	1,071.09	724.15	上涨	47.91%	94.26%
	持仓量	吨	3987.894	4090.494	下跌	-2.51%	78.68%

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



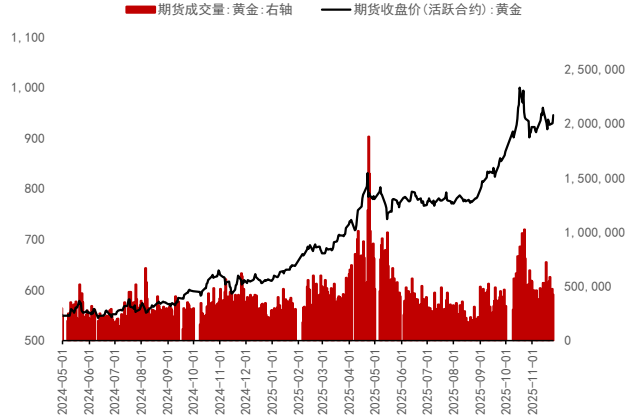
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



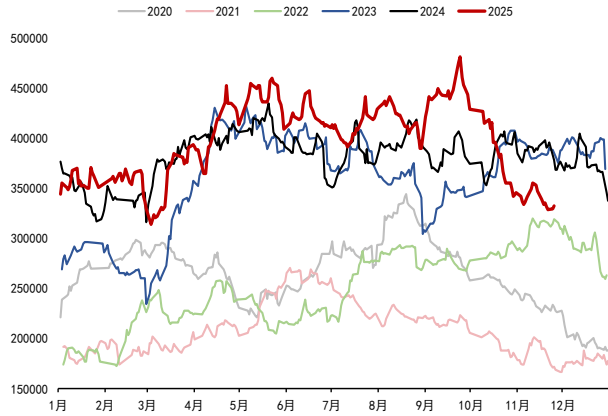
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手:右轴）



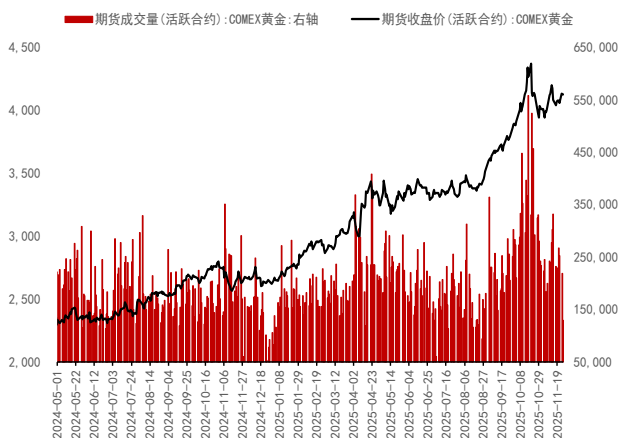
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



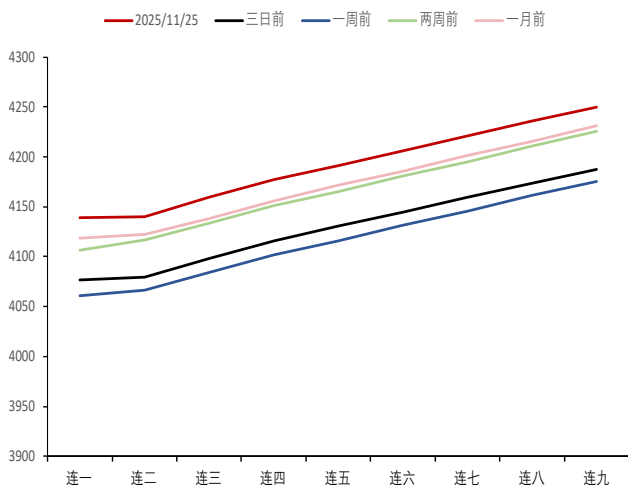
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司) 与成交量 (手: 右轴)



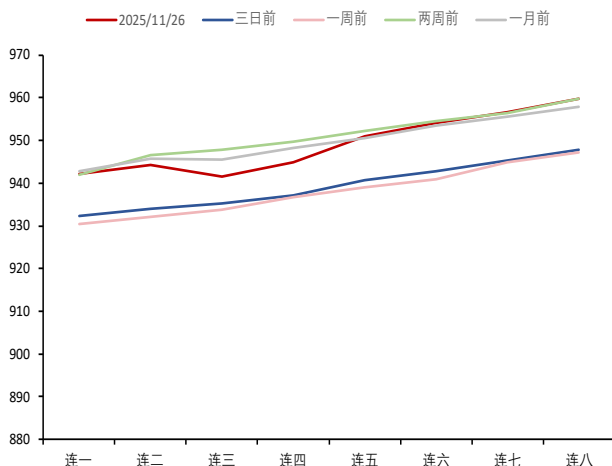
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: COMEX 黄金近远月结构 (美元/盎司)



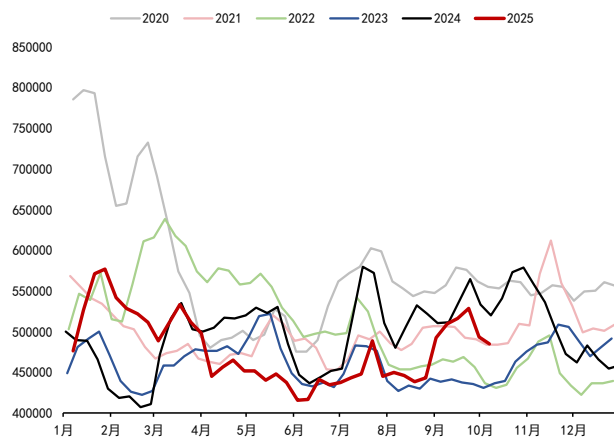
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 10: 沪金近远月结构 (元/克)



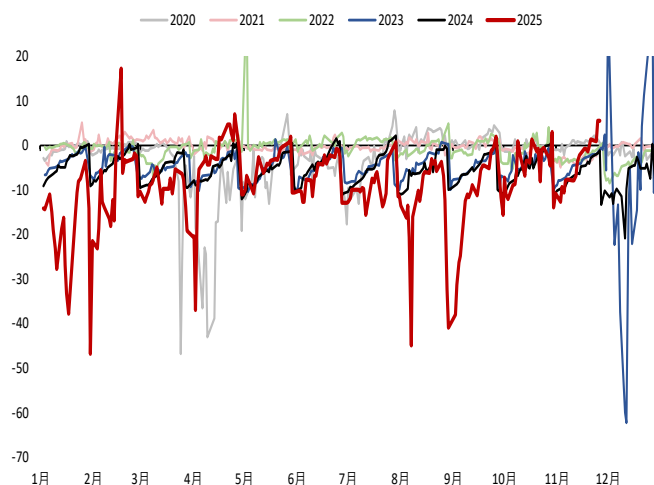
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 7: COMEX 黄金总持仓量 (CFTC 最新报告期: 手)



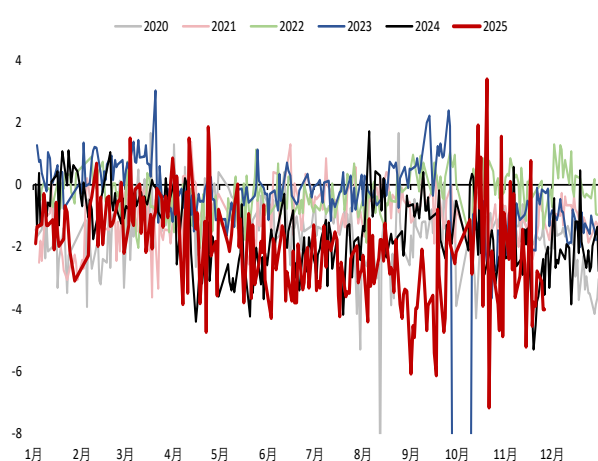
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 9: 伦敦金现 - COMEX 黄金连一 (美元/盎司)



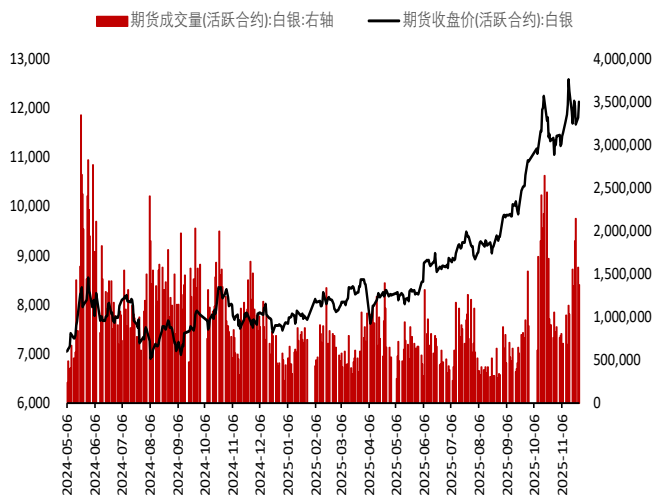
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 11: Au (T+D) - 沪金连一 (元/克)



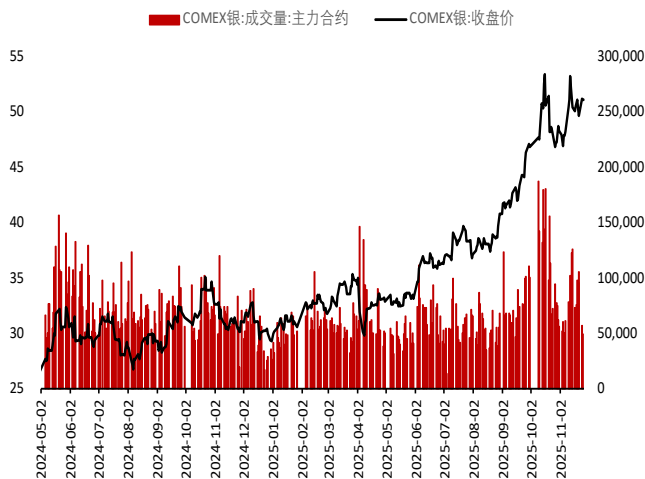
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



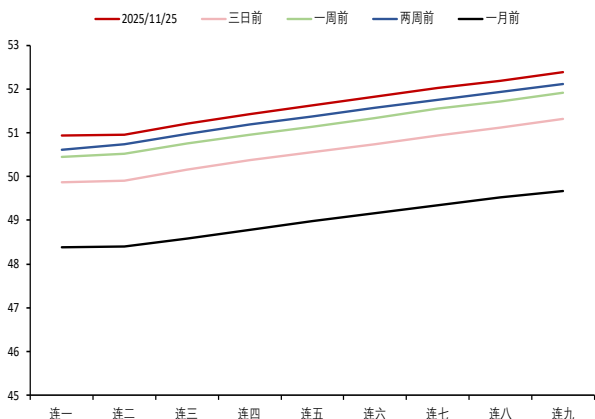
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



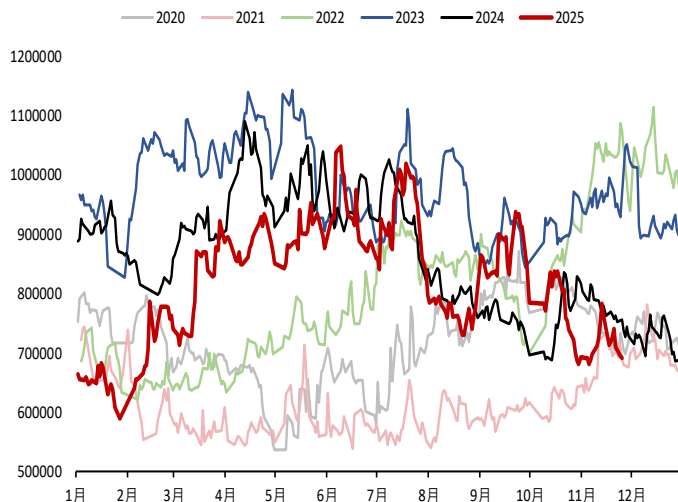
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



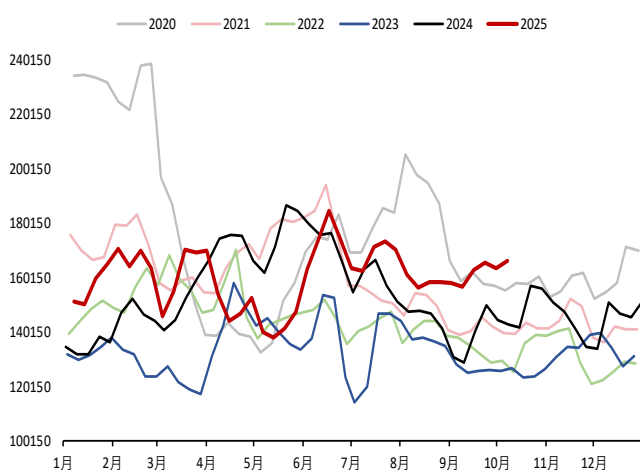
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



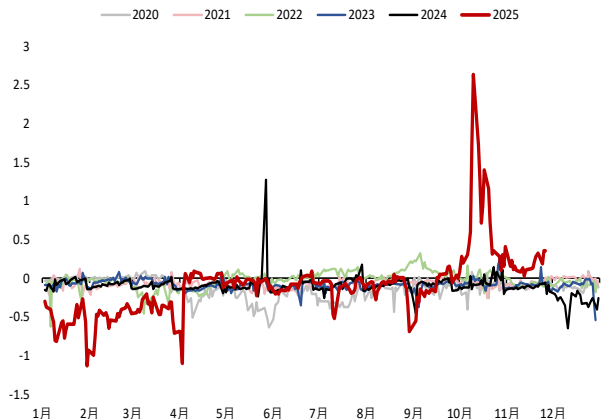
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



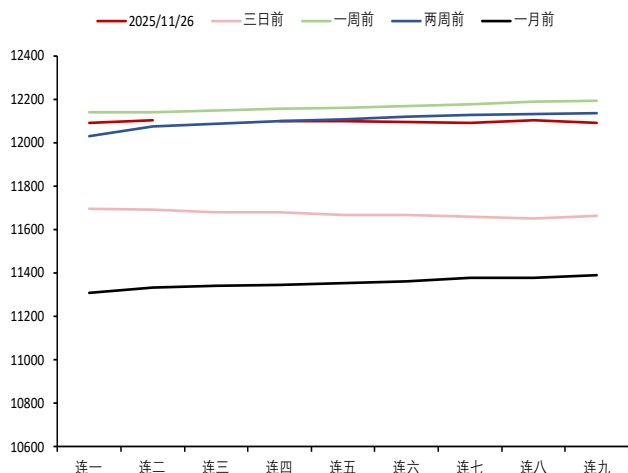
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



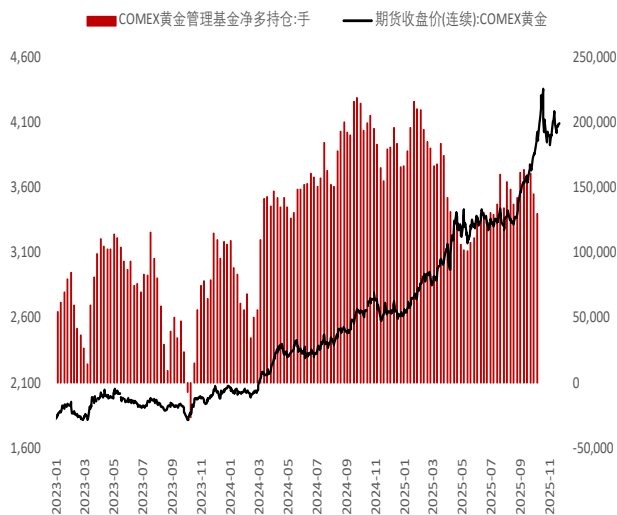
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



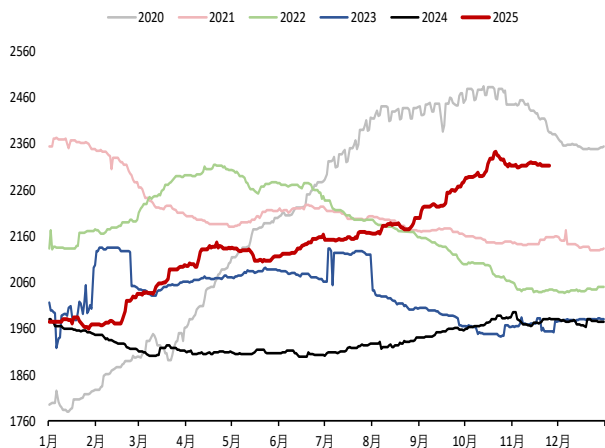
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



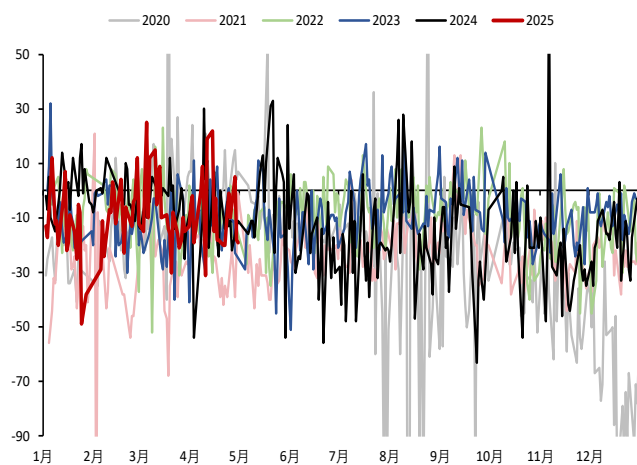
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



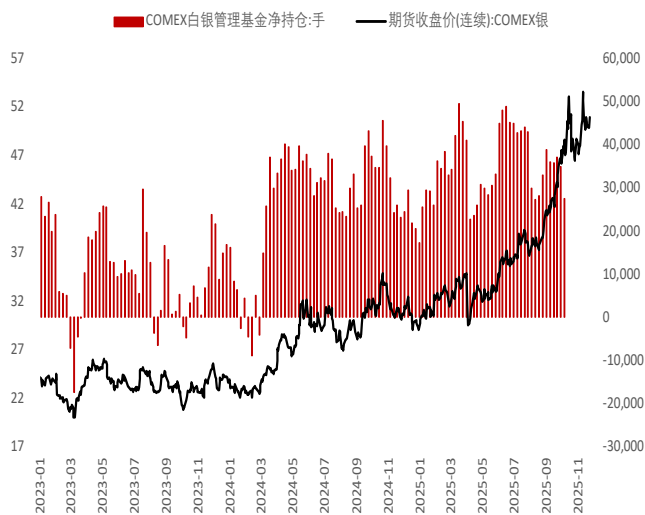
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

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

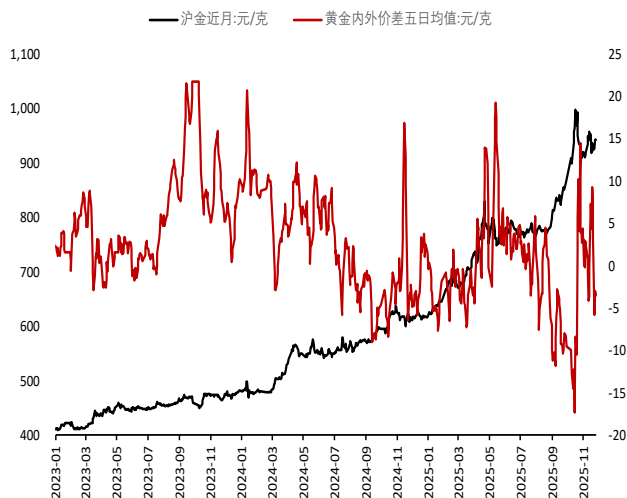
图 24：金银内外价差统计

黄金内外价差		日期2025-11-25				
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	
4126.30	943.34	7.0938	31.1035	2.25	9.87	
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	
4131.89	946.09	7.0829	31.1035	5.17	22.72	

白银内外价差		日期2025-11-25				
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	
51.08	12130.00	7.0829	31.1035	498.04	2.19	
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	
51.44	12132.00	7.0829	31.1035	417.84	1.83	

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）



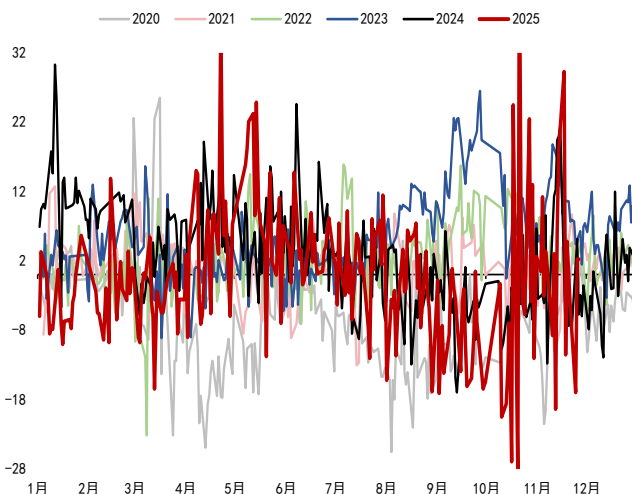
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27:白银内外价差 MA5：沪银近月/COMEX 白银连一（元/千克）



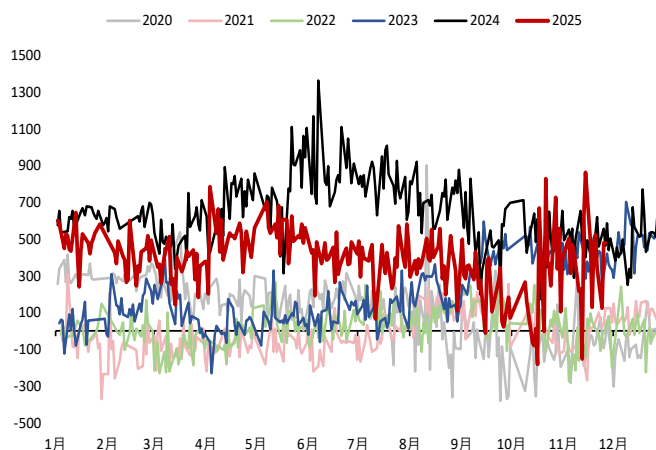
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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