



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
		COMEX报告区间为: 2025-11-25	2025-11-24			
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%
COMEX黄金	收盘价	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%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	90.42	90.43	下跌	0.00% 96.31%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	503.95	490.68	流入	2.70% 46.72%
	成交量	万手	940.69	925.75	上涨	1.61% 95.49%
	持仓量	吨	61.77	53.16	上涨	16.21% 81.14%
SHFE黄金	收盘价	美元/盎司	232.48	232.74	下跌	-0.11% 88.93%
	成交量	万手	50.39	49.06	上涨	2.70% 46.72%
	持仓量	吨	940.69	925.75	上涨	1.61% 95.49%
	沉淀资金	亿元	232.48	232.74	下跌	-0.11% 88.93%
AuT+D	收盘价	美元/盎司	51.08	51.16	下跌	-0.15% 97.13%
	成交量	万手	16.65	16.38	上涨	1.61% 77.35%
	持仓量	吨	14284	14330	下跌	-0.32% 31.74%
	库存	吨	50.04	48.91	上涨	2.32% 93.28%
白银	收盘价	美元/盎司	12,127.00	11,808.00	上涨	2.70% 97.95%
	收盘价 (活跃合约)	元/千克	177.64	210.82	下跌	-15.74% 89.75%
	成交量	万手	69.16	69.54	下跌	-0.56% 13.52%
	持仓量	万手	540.57	532.30	上涨	1.55% 1.63%
COMEX白银	收盘价	美元/盎司	226.44	221.71	流入	2.13% 79.09%
	成交量	亿元	12,132.00	11,827.00	上涨	2.58% 97.95%
	持仓量	吨	1,071.09	724.15	上涨	47.91% 94.26%
	库存	吨	3987.894	4090.494	下跌	-2.51% 78.68%

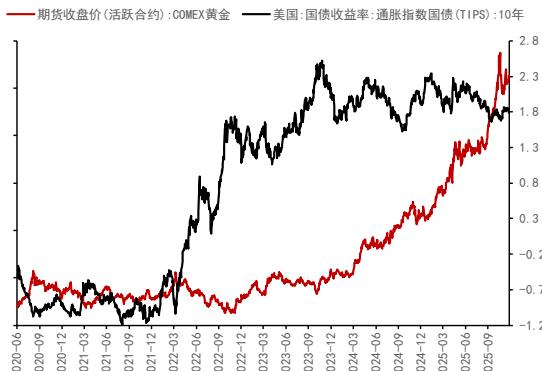
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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 (%)



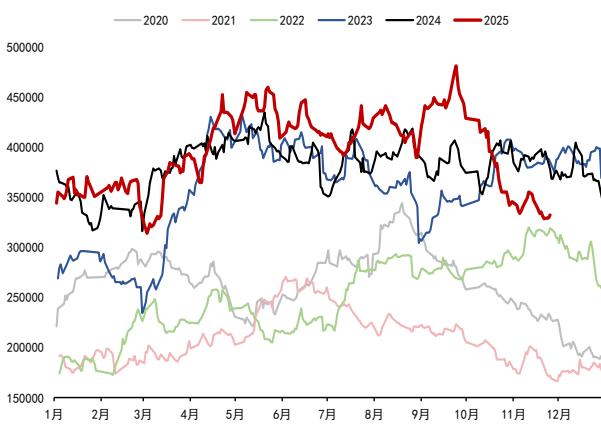
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图4: 上期所黄金价格 (元/克) 与成交量 (手:右轴)



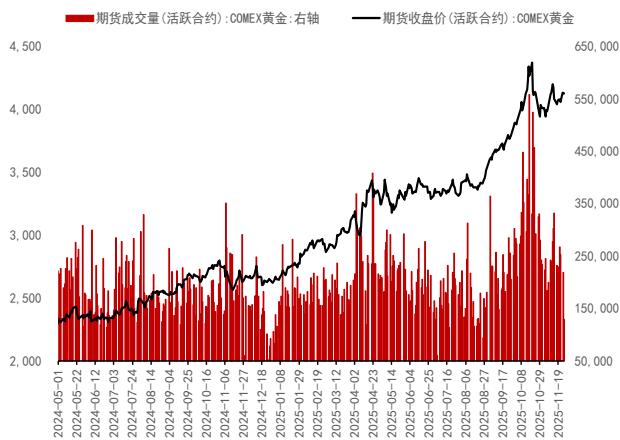
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图5: 上期所黄金总持仓量 (手)



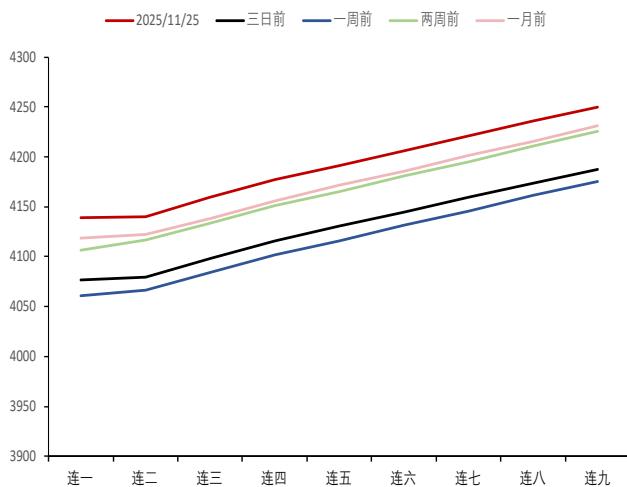
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 6: COMEX 黄金价格 (美元/盎司) 与成交量 (手: 右轴)



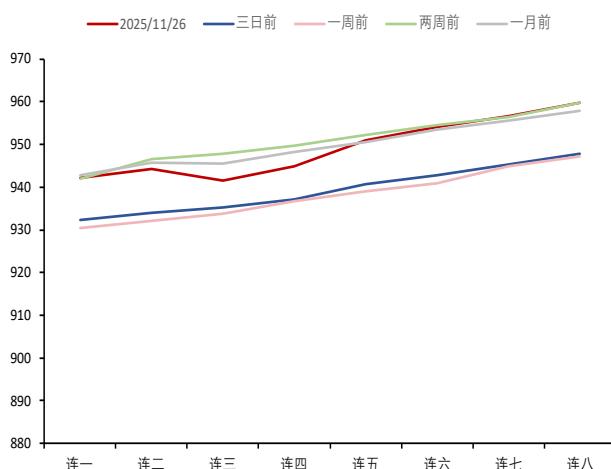
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 8: COMEX 黄金近远月结构 (美元/盎司)



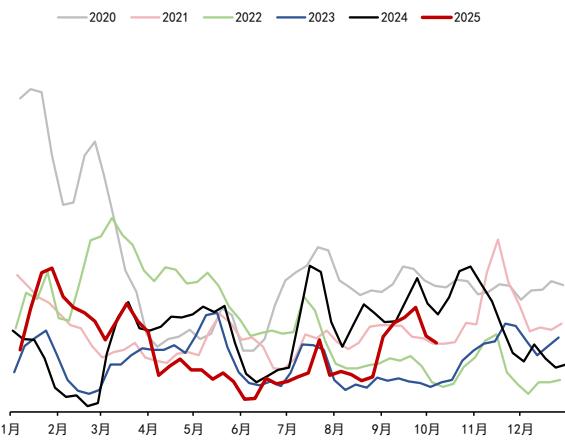
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 10: 沪金近远月结构 (元/克)



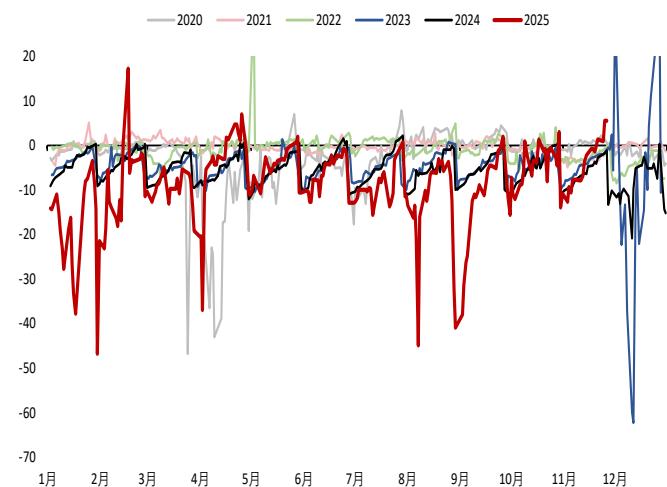
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 7: COMEX 黄金总持仓量 (CFTC 最新报告期: 手)



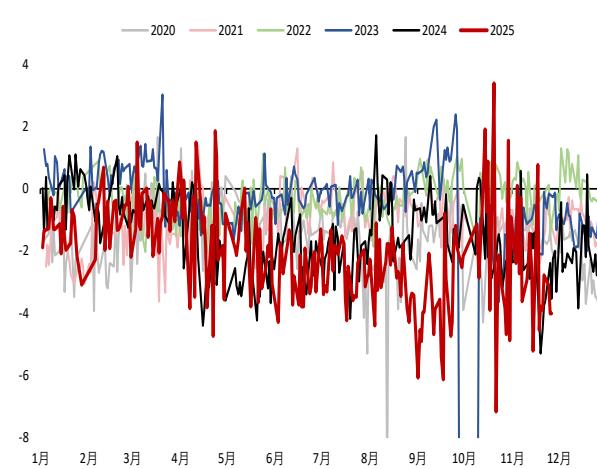
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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

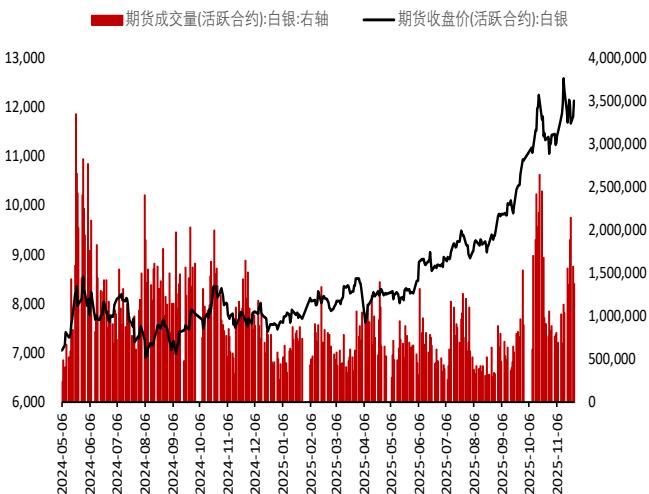
图 11: Au (T+D) - 沪金连一 (元/克)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

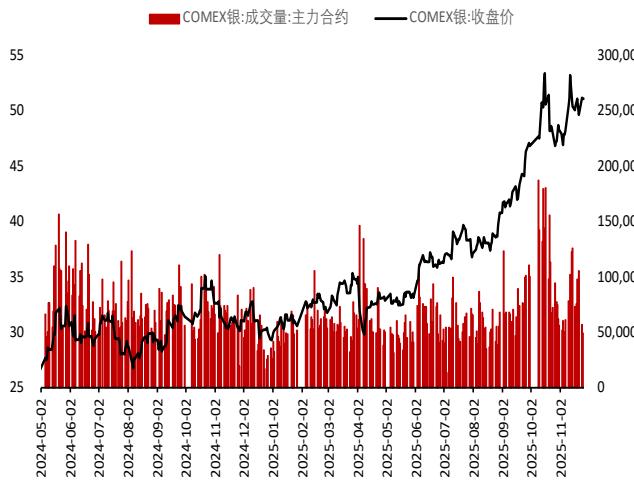


图 12: 沪银价格 (元/千克) 及成交量 (手: 右轴)



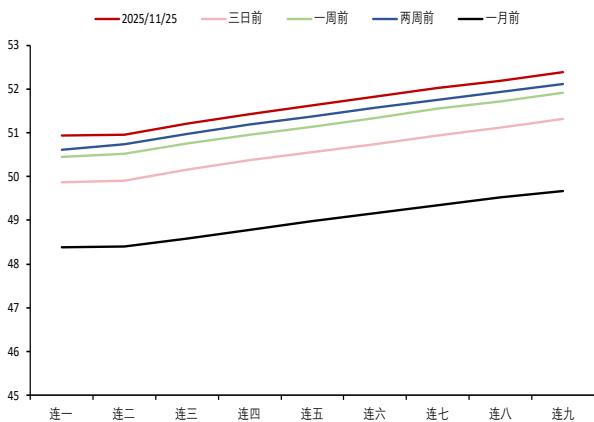
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 14: COMEX 白银价格 (美元/盎司) 及成交量 (手: 右轴)



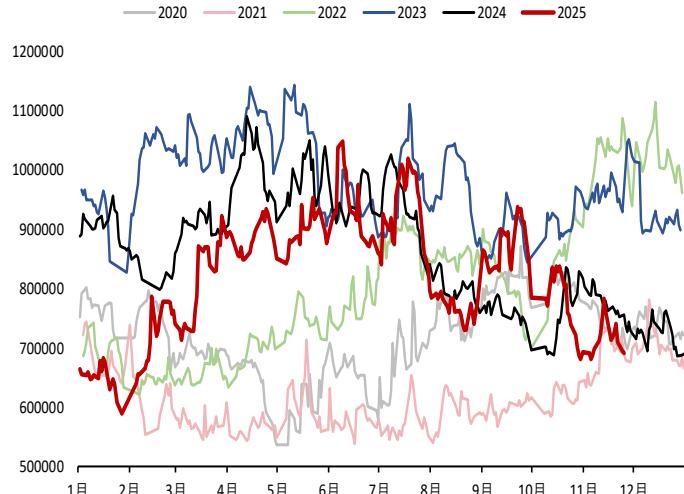
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 16: COMEX 白银近远月结构 (美元/盎司)



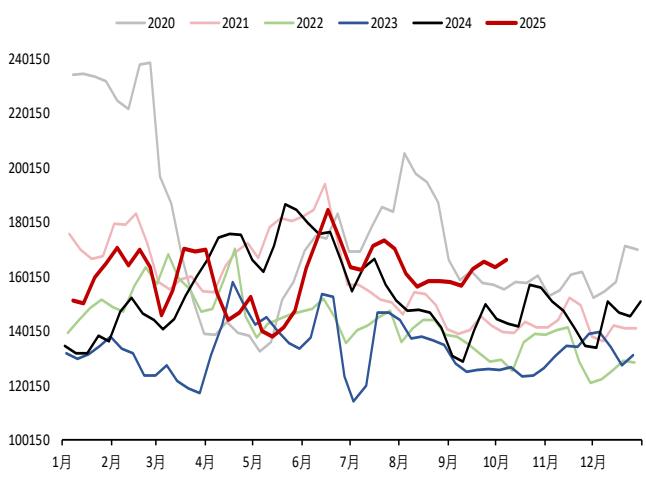
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

图 13: 沪银总持仓量 (手)



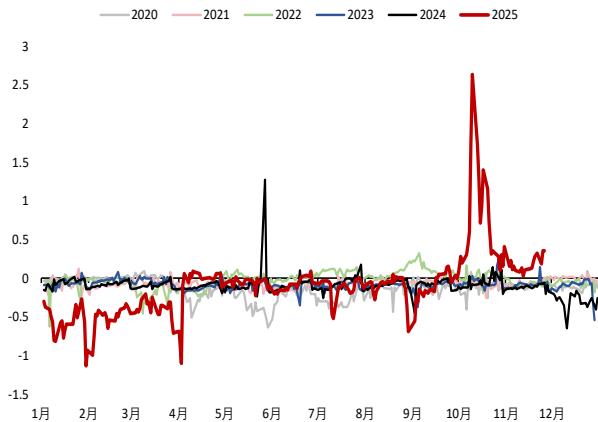
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 15: COMEX 白银总持仓量 (手)



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

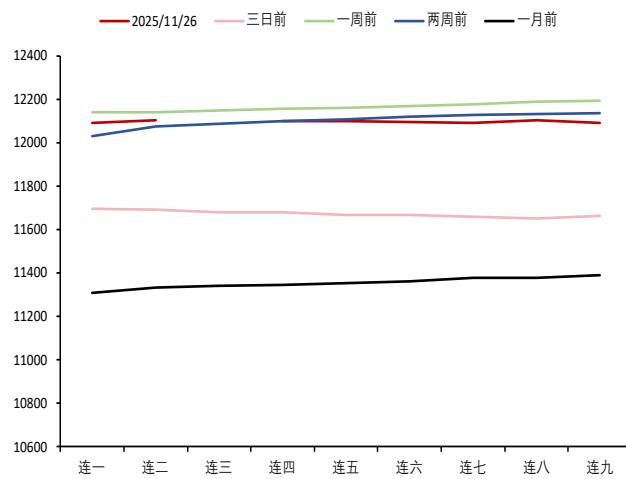
图 17: 伦敦银 - COMEX 白银连一 (美元/盎司)



数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

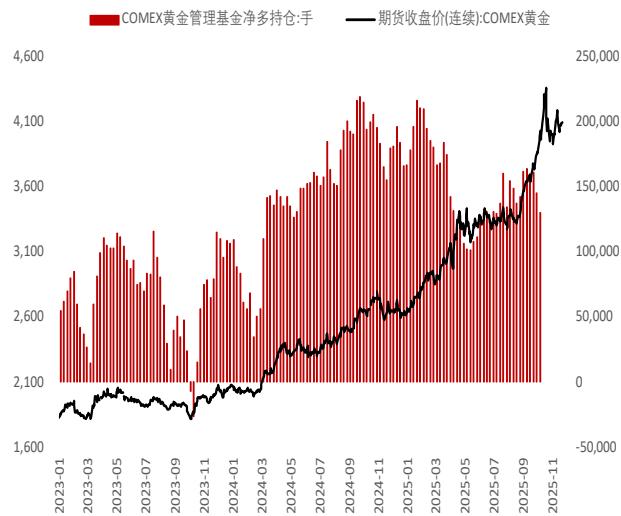


图 18: 沪银近远月结构 (元/千克)



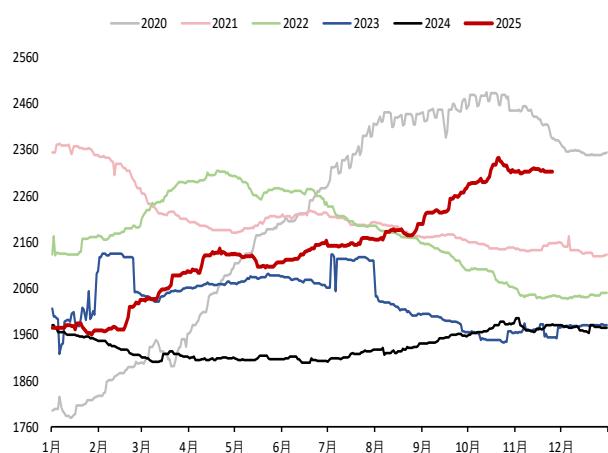
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

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



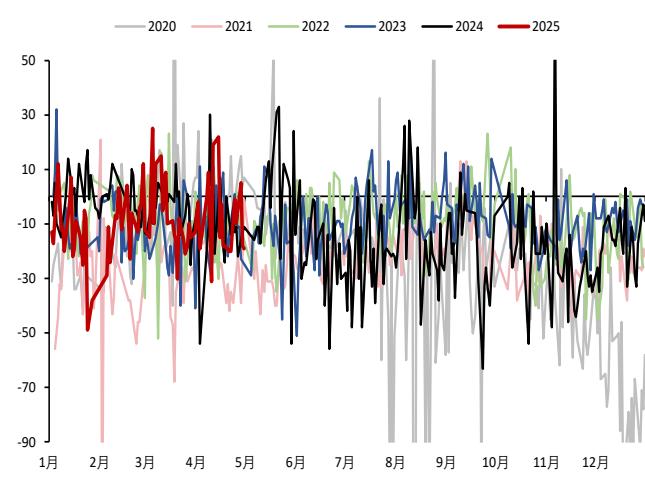
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

图 22: 黄金 ETF 总持仓量 (LSEG 统计:吨)



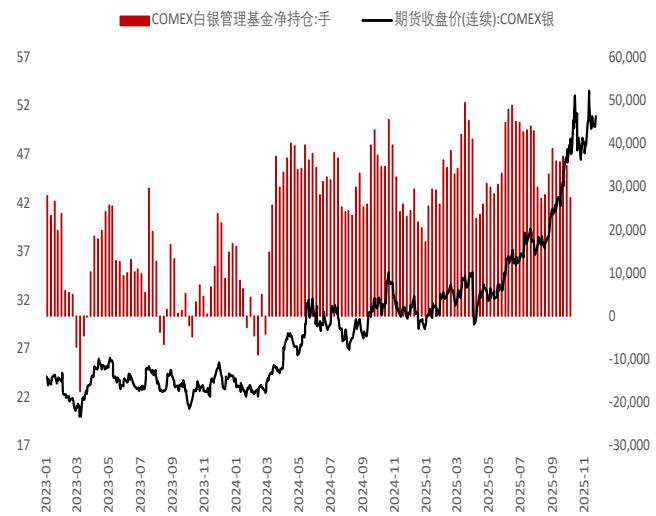
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

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)



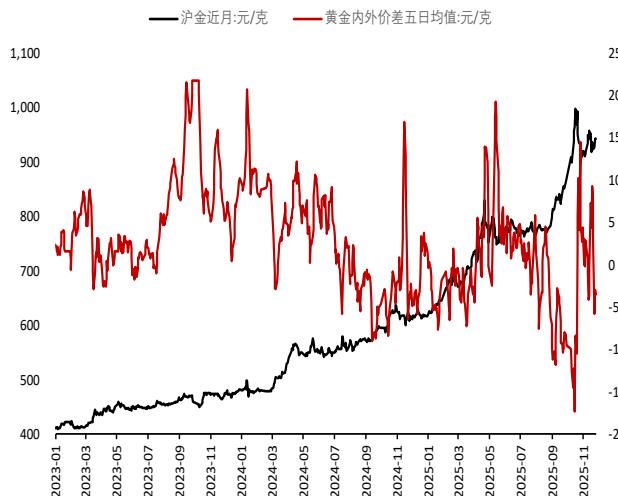
数据来源: LSEG、五矿期货研究中心

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
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)



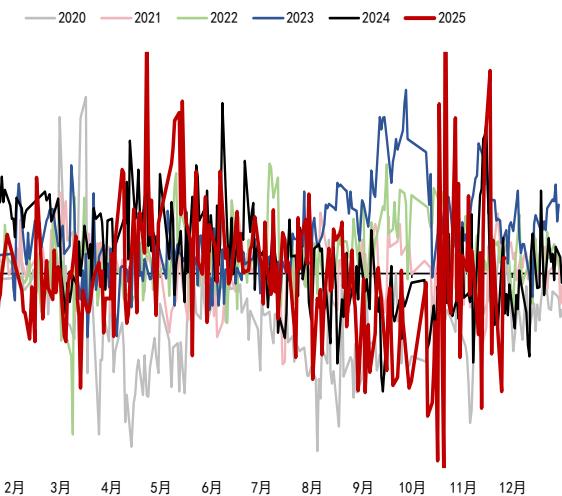
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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



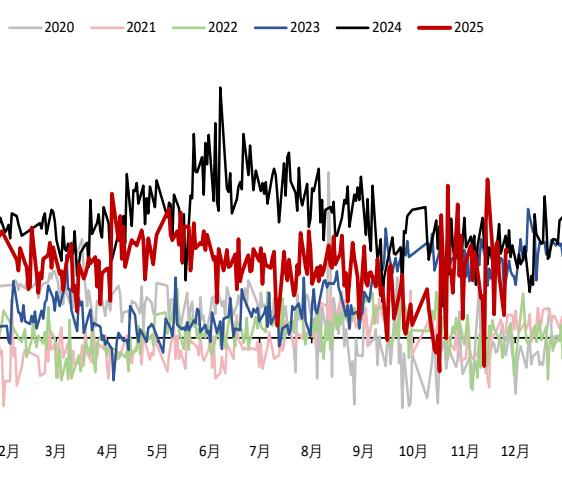
数据来源: WIND、五矿期货研究中心

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。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](http://www.wkqh.cn)