



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

贵金属日报

2025-12-01

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 0.97%，报 959.82 元/克，沪银涨 5.17%，报 13191.00 元/千克；COMEX 金报 4256.40 美元/盎司，COMEX 银报 57.09 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.02%，美元指数报 99.49；

白银本身所具备的价格运行特征及持仓和库存水平显示，当前白银已经进入加速冲顶阶段：回顾 2019 年、2020 年以及 2024 年白银价格的大幅上涨行情，我们可以看到，联储货币政策驱动下的银价上涨往往呈现“两段”走势，即 COMEX 白银主力合约价格在 2019 年 7 月 15 日至 2019 年 8 月 7 日的第一轮上涨、于 2019 年 8 月 23 日至 9 月 4 日的第二轮上涨；2020 年 7 月 20 日至 7 月 27 日的第一轮上涨、于 2020 年 8 月 4 日至 8 月 7 日的第二轮上涨；2024 年 3 月 28 日至 4 月 15 日的第一轮上涨、于 5 月 6 日至 5 月 21 日的第二轮上涨。而在本轮白银上涨周期中，我们可定义 8 月 22 日至 10 月 6 日为第一轮上涨，11 月 7 日至今为第二轮上涨。而在每轮上涨周期的第二段中，国际银价往往呈现加速上涨格局，即单日阳线涨幅在 5% 以上。当前白银的技术走势明显符合以往二段上涨的特征。此外，COMEX 白银 12 合约持仓截至周五收盘为 9866 手，折 1534 吨。COMEX 白银总库存当前为 14207 吨，在上半年特朗普关税政策预期的影响下处于近五年同期的高位，即使部分持仓被 ETF 锁定，当前海外持仓和库存水平仍难言“交割困难”。

【策略观点】

当前白银价格已经进入加速上涨阶段，预计其下周价格仍能出现当日大幅上涨的情况，以旗形等高计算重点关注上方 14500 元/千克压力位。价格若在日内出现走弱则需及时止盈离场，在这一阶段新开多单或是逢高做空均具备较大的风险。沪金仍处于三角收敛末端的突破形态，策略上建议逢低布局多单。沪银主力合约参考运行区间 12366-14500 元/千克，沪金主力合约参考运行区间 927-982 元/克。

图 1：金银重点数据汇总

金银重点数据汇总		单位	2025-11-28	2025-11-27	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:	2025-11-28	2025-11-26			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4256.40	4196.10	上涨	1.44%	98.41%
	成交量	万手	14.99	18.55	下跌	-19.20%	17.46%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	48.58	48.56	上涨	0.05%	54.71%
	库存	吨	1131	1137	下跌	-0.57%	20.23%
LBMA黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	4191.05	4153.95	上涨	0.89%	97.62%
	收盘价 (活跃合约)	元/克	953.92	947.16	上涨	0.71%	97.13%
	成交量	万手	23.53	34.62	下跌	-32.04%	9.01%
	持仓量	万手	33.97	33.63	上涨	1.02%	9.83%
SHFE黄金	持仓量	万手	90.87	90.42	上涨	0.50%	99.59%
	库存	吨	90.87	90.42	上涨	0.50%	99.59%
	沉淀资金	亿元	518.51	509.65	流入	1.74%	56.96%
	收盘价	多付空	947.41	943.13	上涨	0.45%	96.31%
AuT+D	收盘价	多付空	30.25	46.18	下跌	-34.50%	20.49%
	成交量	吨	229.10	233.35	下跌	-1.82%	85.24%
	持仓量	吨					
白银		COMEX报告区间为:	2025-11-28	2025-11-26			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	57.09	53.76	上涨	6.18%	99.59%
	持仓量 (CFTC最新报告期: 周)	万手	17.24	16.65	上涨	3.57%	90.56%
	库存	吨	14207	14248	下跌	-0.29%	30.55%
	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	53.91	53.40	上涨	0.96%	99.20%
LBMA白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	12,727.00	12,525.00	上涨	1.61%	99.59%
	成交量	万手	203.44	228.79	下跌	-11.08%	91.80%
	持仓量	万手	78.50	74.78	上涨	4.97%	46.31%
	库存	吨	558.88	546.98	上涨	2.18%	3.27%
SHFE白银	持仓量	万手	269.74	252.90	流入	6.66%	98.77%
	沉淀资金	亿元	12,669.00	12,545.00	上涨	0.99%	99.59%
	收盘价	多付空	1,248.78	864.02	上涨	44.53%	95.08%
	成交量	吨	4008.616	3983	上涨	0.64%	80.73%
	持仓量	吨					

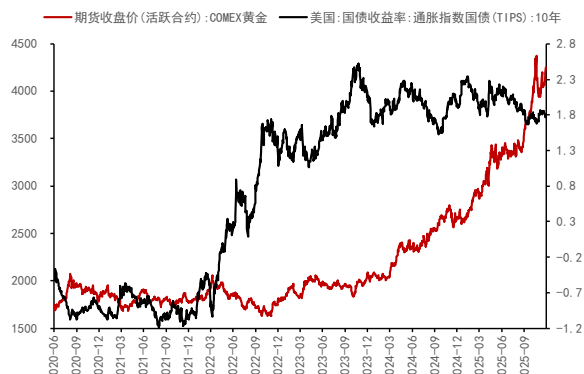
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与美元指数



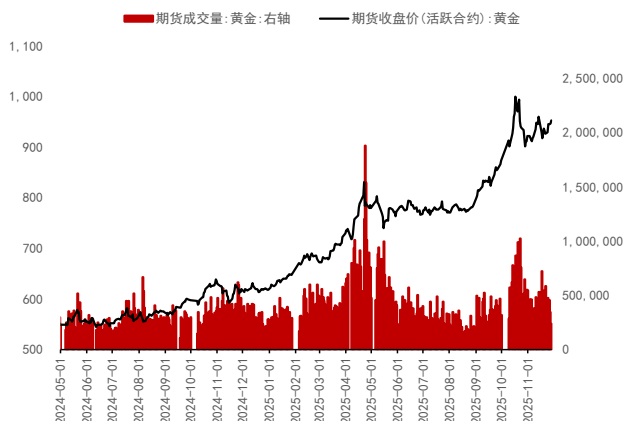
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 3：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与实际利率（%）



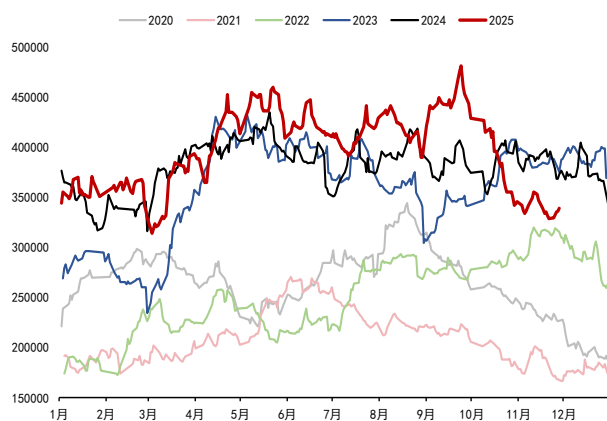
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：上期所黄金价格（元/克）与成交量（手：右轴）



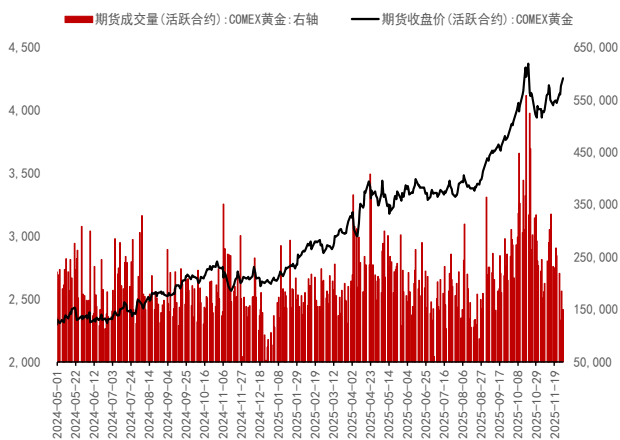
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：上期所黄金总持仓量（手）



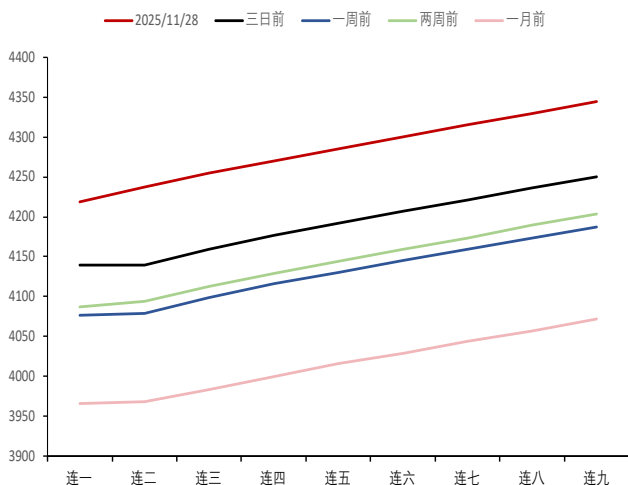
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：COMEX 黄金价格（美元/盎司）与成交量（手：右轴）



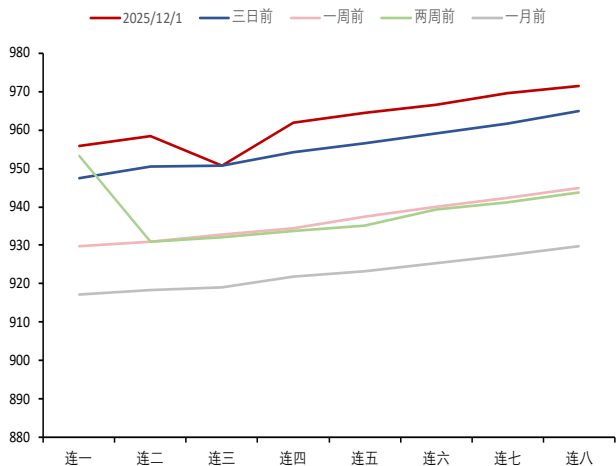
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：COMEX 黄金近远月结构（美元/盎司）



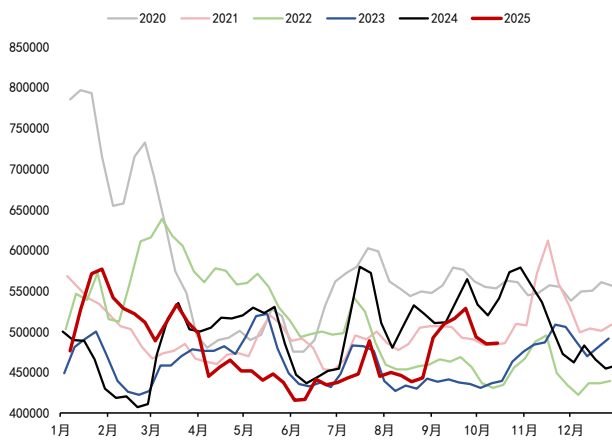
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 10：沪金近远月结构（元/克）



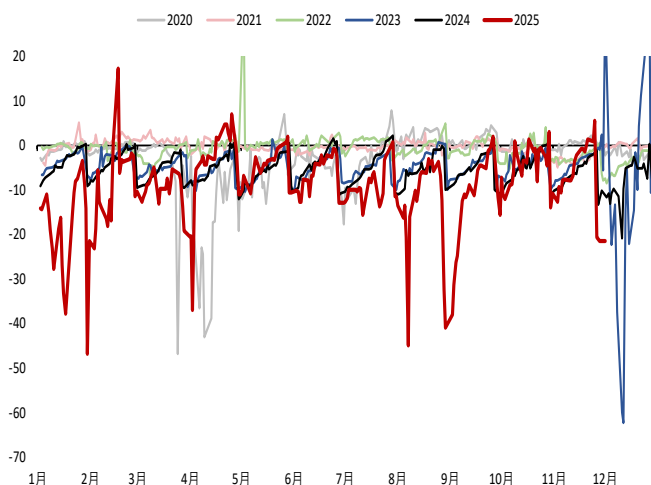
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 7：COMEX 黄金总持仓量（CFTC 最新报告期：手）



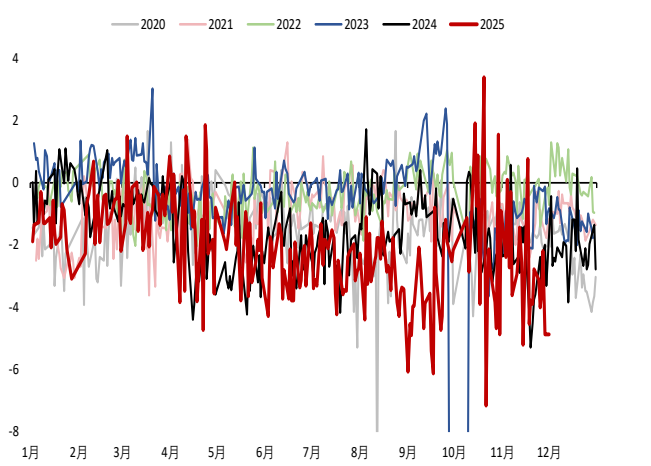
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：伦敦金现 - COMEX 黄金连一（美元/盎司）



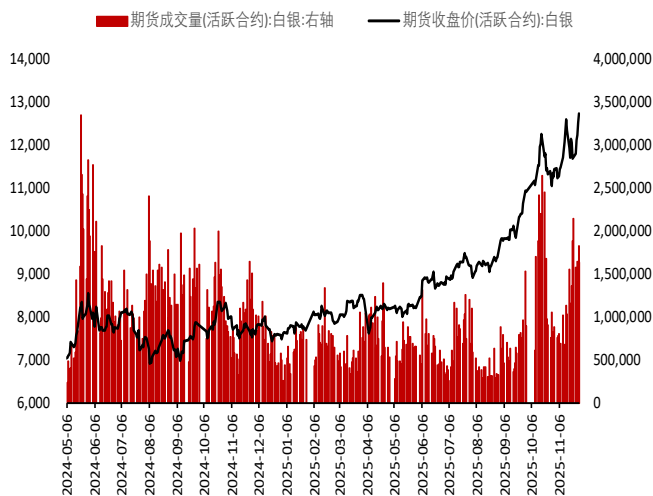
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 11：Au（T+D）- 沪金连一（元/克）



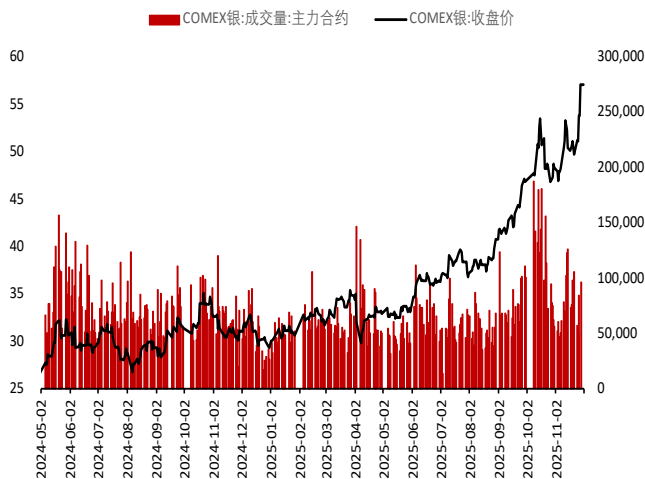
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：沪银价格（元/千克）及成交量（手：右轴）



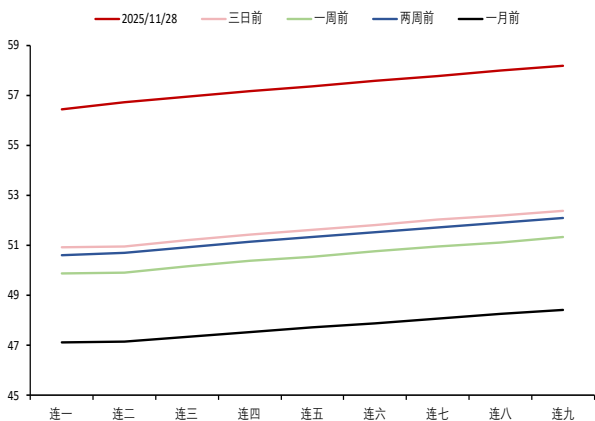
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：COMEX 白银价格（美元/盎司）及成交量（手：右轴）



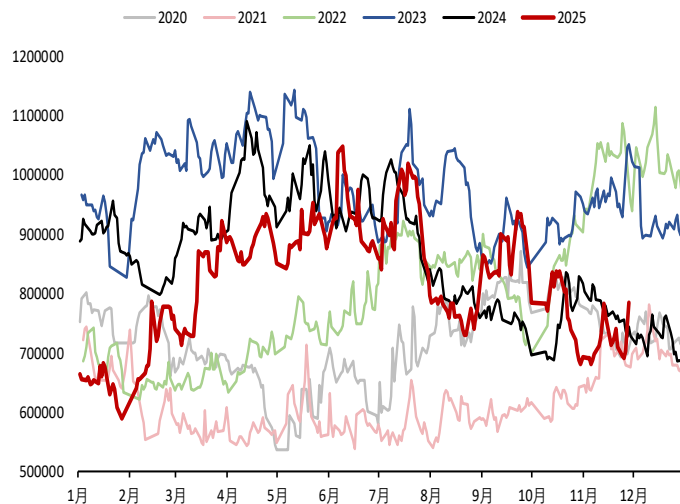
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：COMEX 白银近远月结构（美元/盎司）



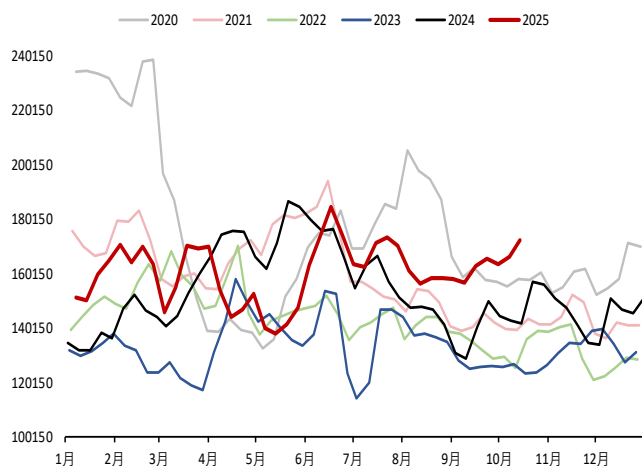
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 13：沪银总持仓量（手）



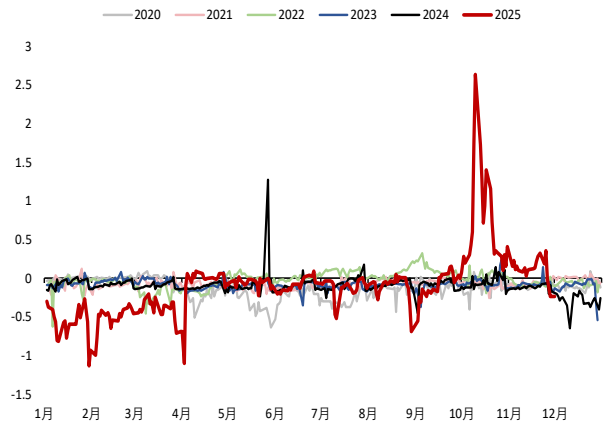
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 15：COMEX 白银总持仓量（手）



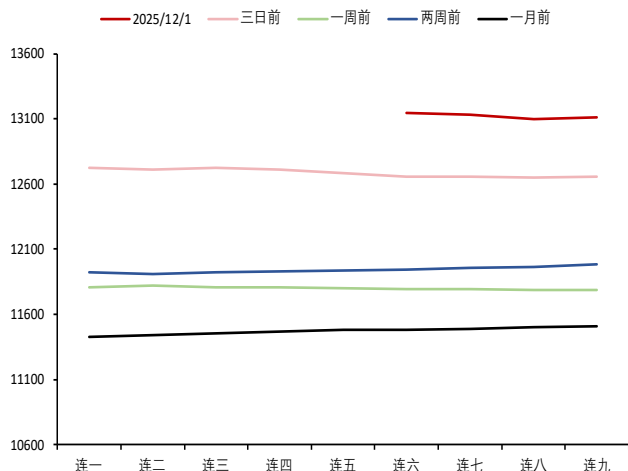
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 17：伦敦银 - COMEX 白银连一（美元/盎司）



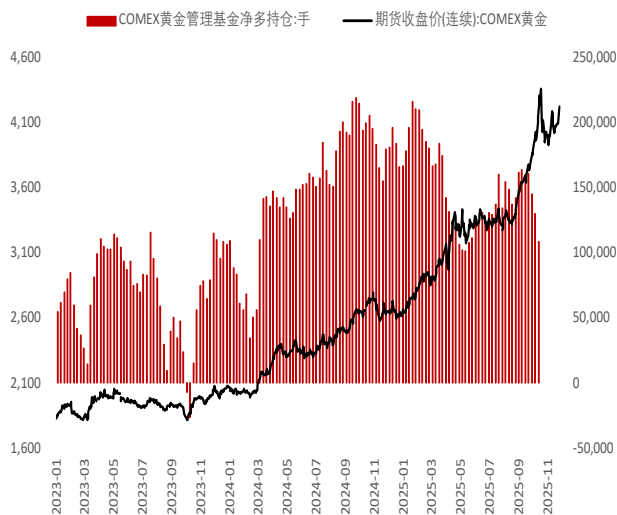
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 18：沪银近远月结构（元/千克）



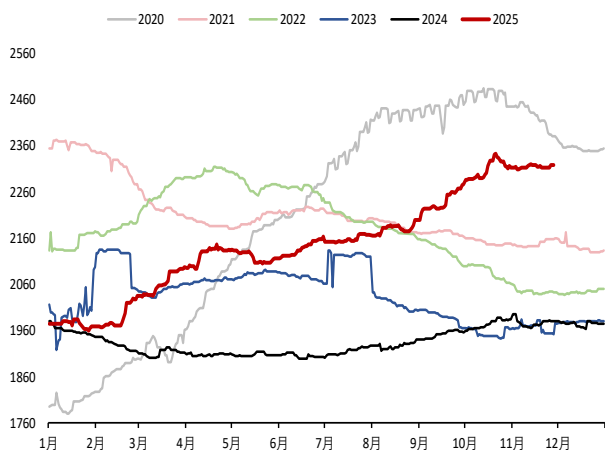
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 20：COMEX 黄金管理基金净多持仓（手）与价格（美元/盎司）



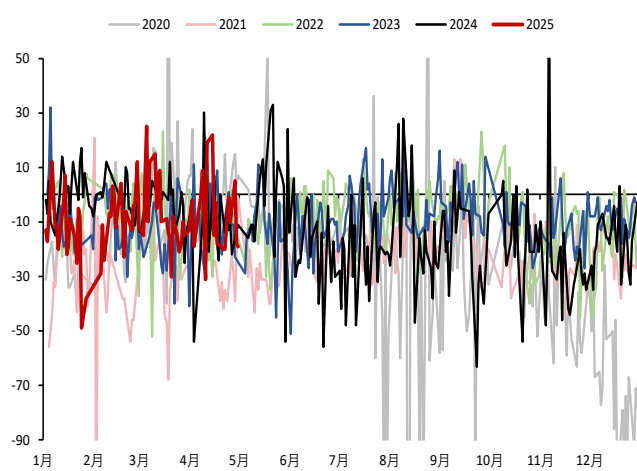
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 22：黄金 ETF 总持仓量（LSEG 统计:吨）



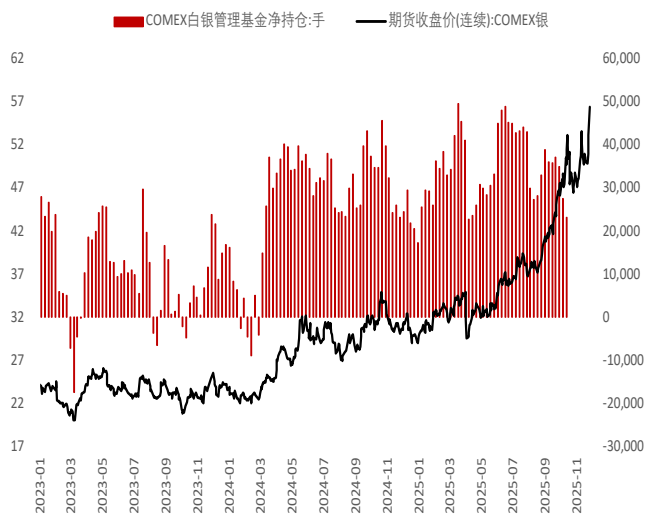
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

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）



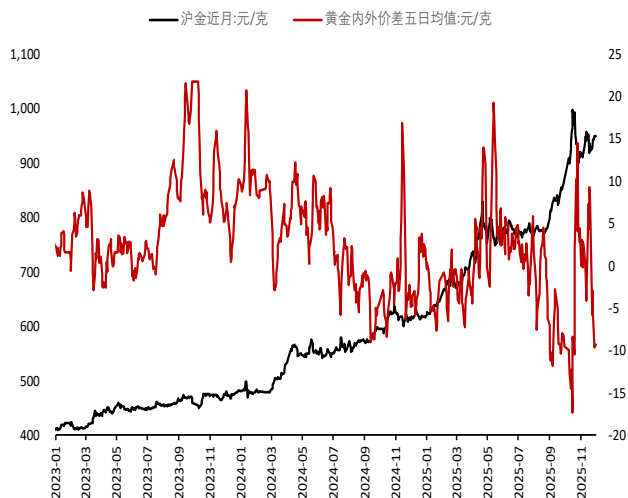
数据来源：LSEG、五矿期货研究中心

图 24：金银内外价差统计

黄金内外价差		日期2025-11-28				
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	
4240.00	949.66	7.0794	31.1035	-15.40	-67.65	
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	
4218.55	951.41	7.0713	31.1035	-7.67	-33.72	
白银内外价差		日期2025-11-28				
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	
56.64	12724.00	7.0713	31.1035	-151.82	-0.67	
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	
56.40	12669.00	7.0713	31.1035	-152.71	-0.67	

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）



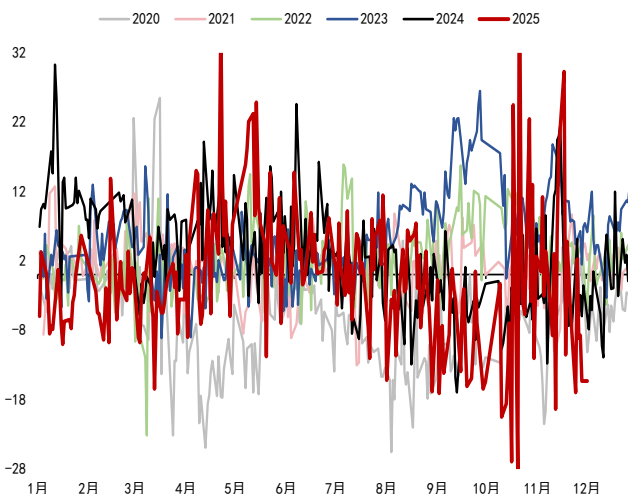
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 27:白银内外价差 MA5：沪银近月/COMEX 白银连一（元/千克）



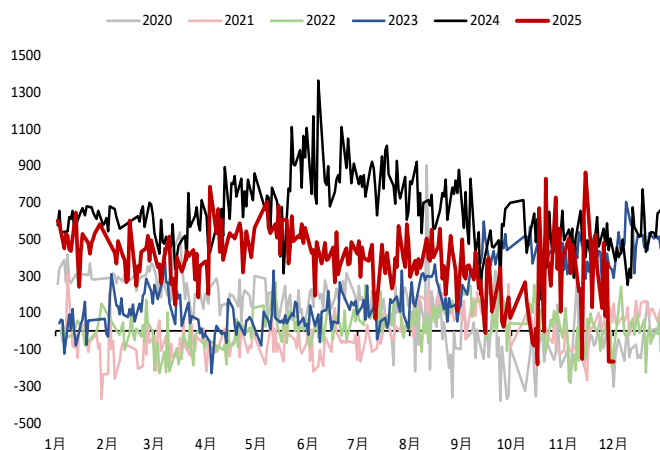
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

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