

「2025.11.21」

贵金属市场周报

作者：

研究员 廖宏斌

期货投资咨询证号：Z0020723

助理研究员 徐鼎烽

期货从业资格号：F03144963

关注我们获取
更多资讯



业务咨询
添加客服



目录



1、周度要点小结



2、期现市场



3、产业供需情况



4、宏观及期权

- ◆ **行情回顾：**受美联储降息预期反复牵制，贵金属市场本周区间震荡运行。因美政府停摆而延后的9月非农报告未能提供明确指引，市场不确定性持续高企。就业新增人数大幅超出市场预期，但前期数据下修令数值略有失色。失业率意外抬升，市场此前预期维持不变，尽管劳动参与率微升表明供应面改善部分推高了失业率，但该数据仍创下四年以来的最高水平，预示美联储在实现“充分就业”政策目标方面仍面临挑战。美联储官员在降息立场上呈现严重分歧，多数官员支持年内维持利率不变，或因前期持续性的数据缺失以及通胀的潜在抬升，亦有部分官员支持较为宽松的利率基调，12月降息概率较前期大幅下滑，虽表面数据显示就业需求韧性犹存，但市场仍将前值下修以及失业率上升视作降温信号。利率期货显示，12月降息概率本周徘徊于30%-45%，较上周初近70%水平大幅下滑，预示FOMC官员发言基调以及就业数据均未能改善降息预期，贵金属市场延续区间震荡运行。
- ◆ **行情展望：**往后看，降息预期持续受到压制，不利于金价表现，10月非农就业报告将于FOMC议息会议后发布，后续市场仍将继续缺乏数据指引。美股市场延续回调态势，短期内亦可能加剧流动性风险，初期可能导致贵金属市场的回调加剧。美联储官员整体中性偏鹰的基调，推动美元指数和长端美债收益率的反弹，亦限制金价上行空间。短期而言，贵金属市场缺乏明确利多因素，下周金价或以震荡运行为主。中长期而言，美国债务压力持续加剧，投资者对美元信心趋于转弱，黄金作为美元信用对冲的首选资产仍具备吸引力，叠加逢低央行购金持续介入，金价中枢或进一步抬高。下周沪金2602合约关注区间：900-950元/克；沪银2602合约关注区间：11500-12300元/千克。

经历前期大幅上涨后，本周贵金属市场高位回调

图1、黄金价格走势



图2、白银价格走势

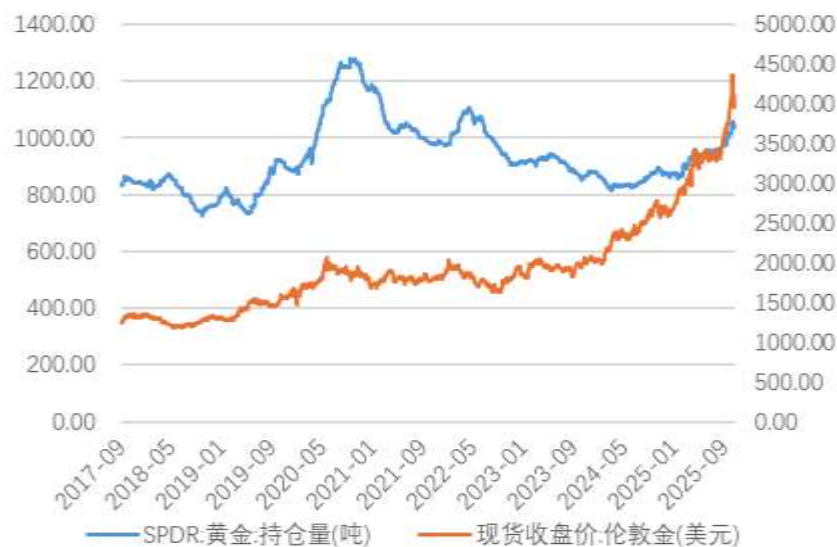


截至2025-11-21, COMEX黄金报4032.9美元/盎司, 周跌1.33%; 沪金主力2602合约报926.94元/克, 周跌2.75%

截至2025-11-21, COMEX白银报48.77美元/盎司, 周跌3.23%; 沪银主力2602合约报11680元/千克, 周跌5.43%

本周外盘白银ETF净持仓增加，黄金ETF净持仓减少

图3、黄金ETF持仓



来源：wind 瑞达期货研究院

图4、白银ETF持仓



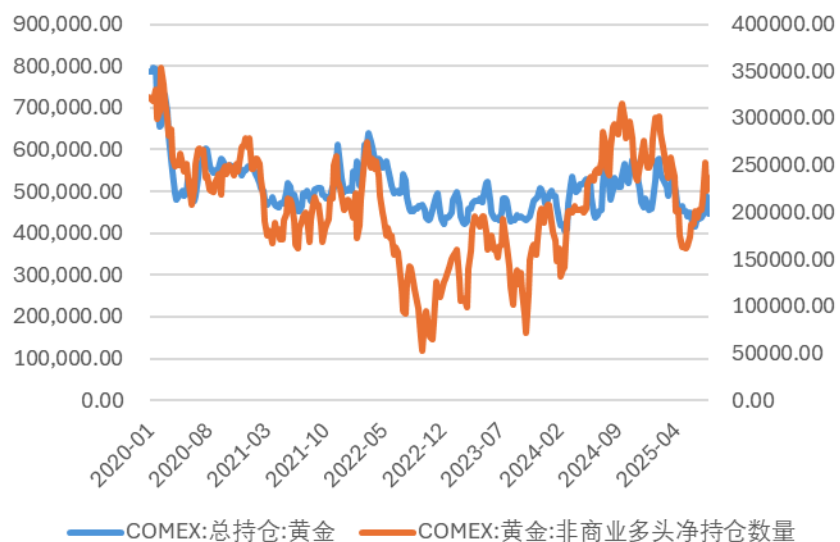
来源：wind 瑞达期货研究院

截至2025-11-20, SPDR:黄金ETF:持有量(吨)报1039.43吨, 环比减少0.91%

截至2025-11-20, SLV:白银ETF:持仓量(吨)报15247吨, 环比增加0.50%

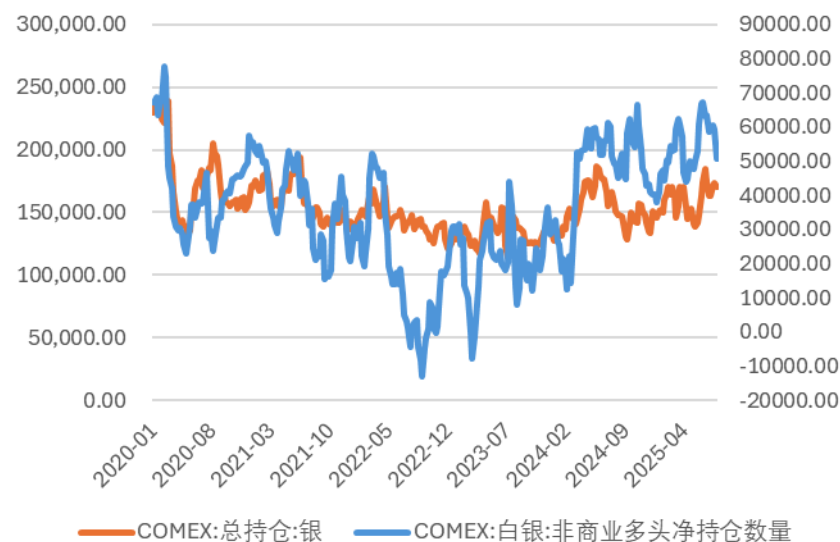
因美国政府停摆原因，贵金属COMEX持仓数据暂停更新

图5、COMEX黄金持仓



来源: wind 瑞达期货研究院

图6、COMEX银持仓



来源: wind 瑞达期货研究院

截至2025-09-23 (最新), COMEX:黄金:总持仓报528789张,环比上涨2.43%; COMEX:黄金:净持仓报266749,环比上涨0.13%

截至2025-09-23 (最新), COMEX:银:总持仓报165805张,环比上涨1.75%; COMEX:银:净持仓报52276张,环比上涨1.43%

本周沪市黄金白银基差走弱

图9、黄金基差



来源: wind 瑞达期货研究院

图10、白银基差



来源: wind 瑞达期货研究院

截至2025-11-20，黄金基差报-5.46元/克；白银基差报94/千克

本周上期所黄金库存增加，白银库存减少

图11、黄金库存

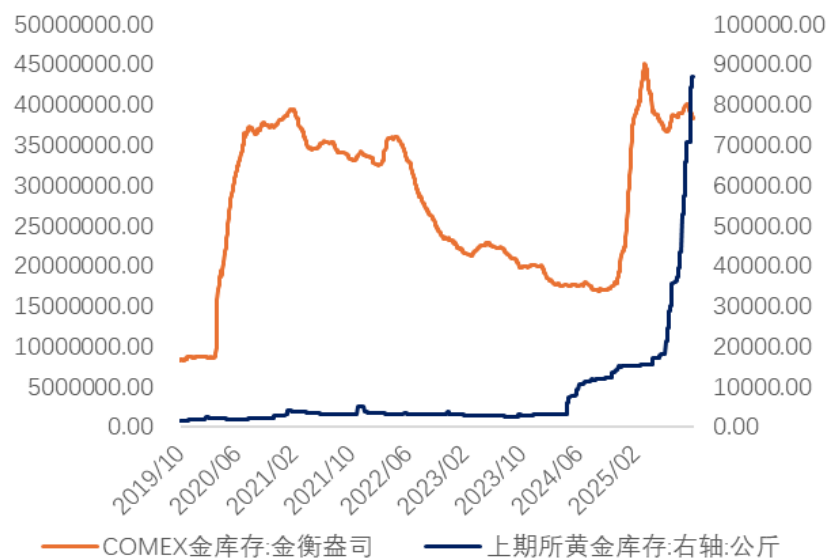


图12、白银库存



截至2025-11-20, COMEX黄金库存报36937024.89盎司,环比减少1.61%; 上期所黄金库存报90426千克, 环比增加0.90%

截至2025-11-20, COMEX白银库存报15247盎司,环比增加0.50%; 上期所白银库存报576894千克,环比减少7.40%

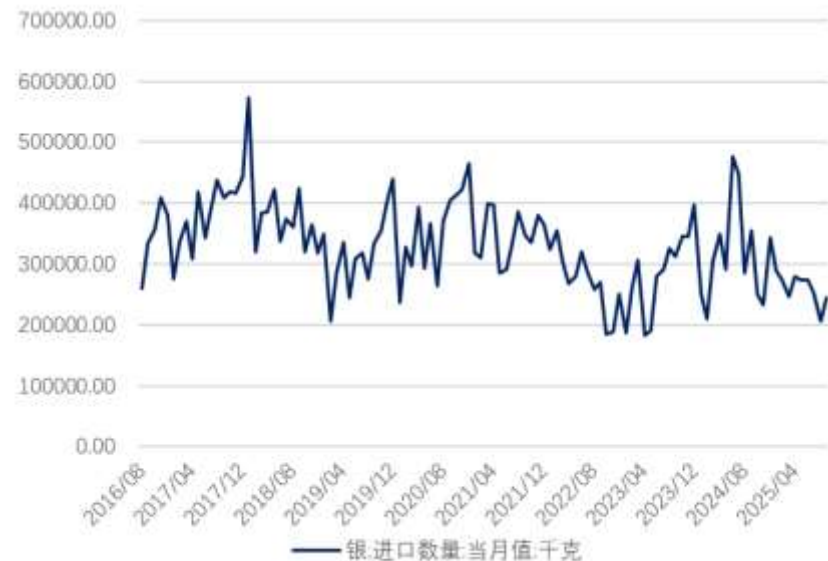
截至2025年10月，白银及银矿砂进口数量均录得减少

图13、银矿砂进口



来源: wind 瑞达期货研究院

图14、白银进口



来源: wind 瑞达期货研究院

截至2025年10月，银矿砂及其精矿进口数量报149358822千克,环比减少6.99%

截至2025年10月，中国白银进口数量报239777.07千克,环比减少2.43%

下游：因半导体用银需求增长，集成电路产量增速持续抬升

图15、集成电路产量



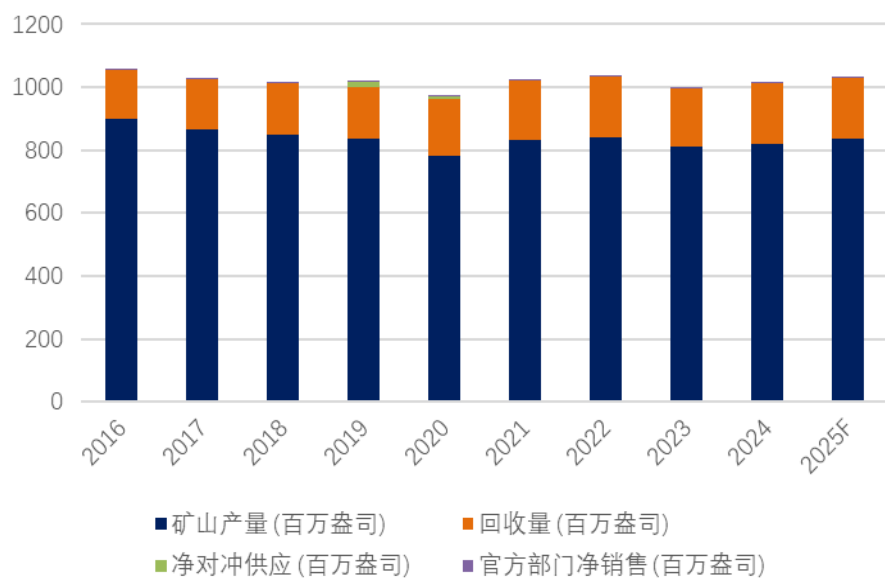
来源：wind 瑞达期货研究院

截至2025年10月，当月集成电路产量报4177000块；集成电路产量:当月同比增速报17.7%

「白银供需情况」

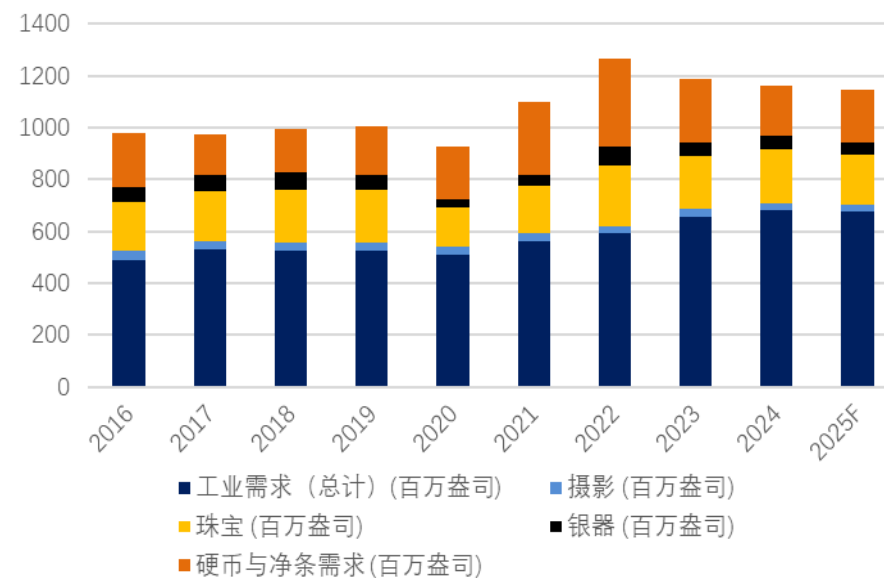
白银供需方面呈现紧平衡格局

图16、白银供应



来源: wind 瑞达期货研究院

图17、白银需求

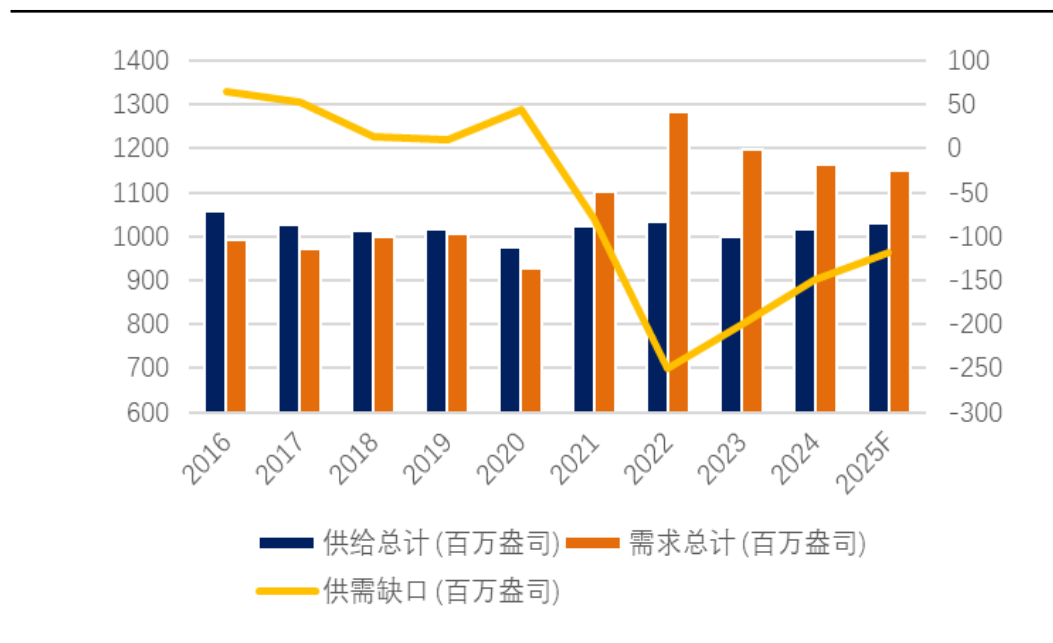


来源: wind 瑞达期货研究院

截至2024年底，白银工业需求报680.5百万盎司,同比上升4%；硬币与净条需求报190.9百万盎司,同比下降22%；白银ETF净投资需求报61.6百万盎司，上年同期为-37.6百万盎司；白银总需求报1164.1百万盎司,同比下降3%

白银供需缺口呈逐年缩小态势

图18、白银供需缺口



来源: wind 瑞达期货研究院

截至2024年底，白银供应总计报1015.1百万盎司,同比上升2%；白银需求总计报1164.1百万盎司,同比下降3%；白银供需缺口报-148.9百万盎司,环比下降26%

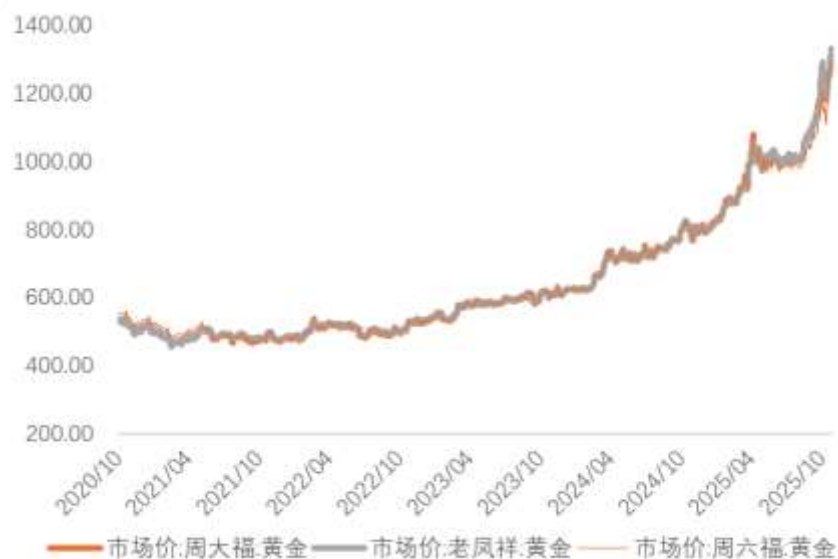
本周黄金饰品价格下跌

图19、黄金回收价



来源: wind 瑞达期货研究院

图20、黄金饰品价格



来源: wind 瑞达期货研究院

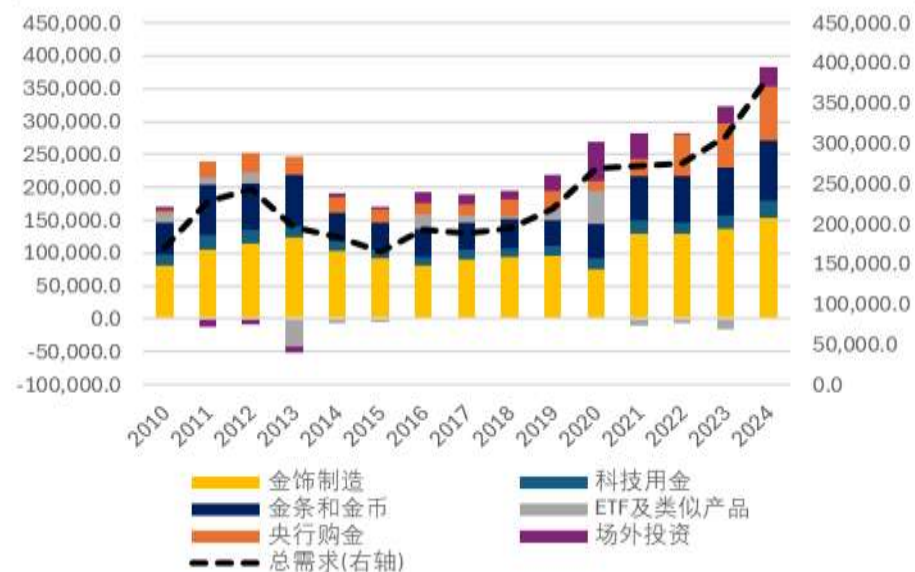
截至2025-11-20, 中国黄金回收价报929.60元/克,环比下跌2.71%

截至2025-11-20, 老凤祥:黄金报1302元/克; 周大福:黄金报1305元/克; 周六福:黄金报1273元/克

「黄金供需情况」

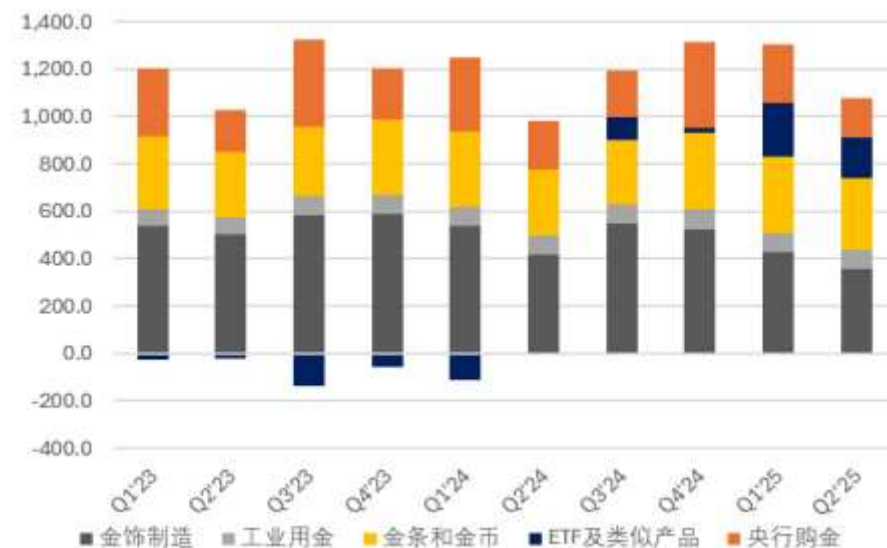
世界黄金协会报告显示，2025 Q3 黄金ETF投资需求大幅增长
央行在三季度净购金约220吨，2025前三季度累计634吨

图21、黄金年度需求



来源：wind 瑞达期货研究院

图22、黄金季度需求



来源：wind 瑞达期货研究院

本周美元指数持续反弹，10年美债收益率小幅走高

图23、美元美债走势图



来源：wind 瑞达期货研究院

图24、长短端美债利率及实际收益率



来源：wind 瑞达期货研究院

10Y-2Y美债利差周环比走阔，CBOE黄金波动率回落

图25、10Y-2Y美债利差



来源: wind 瑞达期货研究院

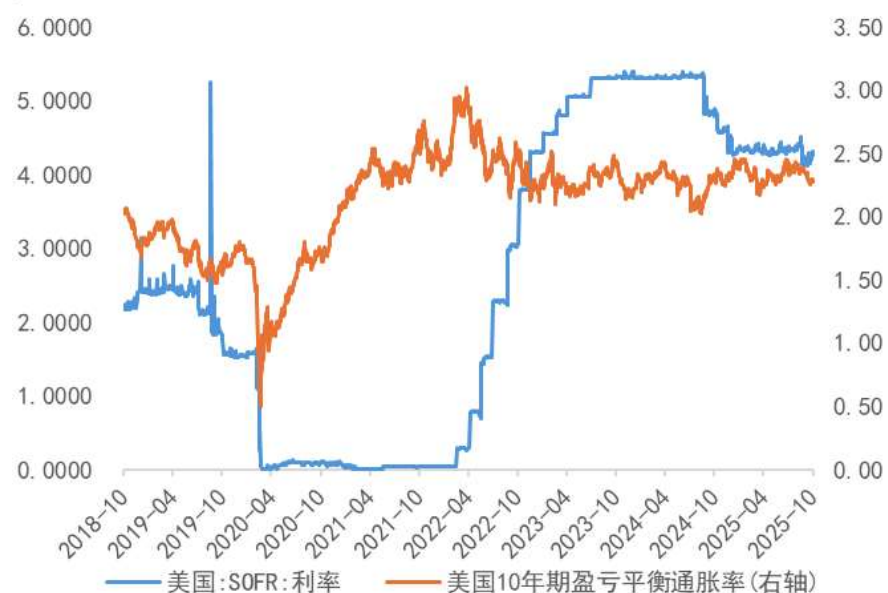
图26、黄金波动率指标



来源: wind 瑞达期货研究院

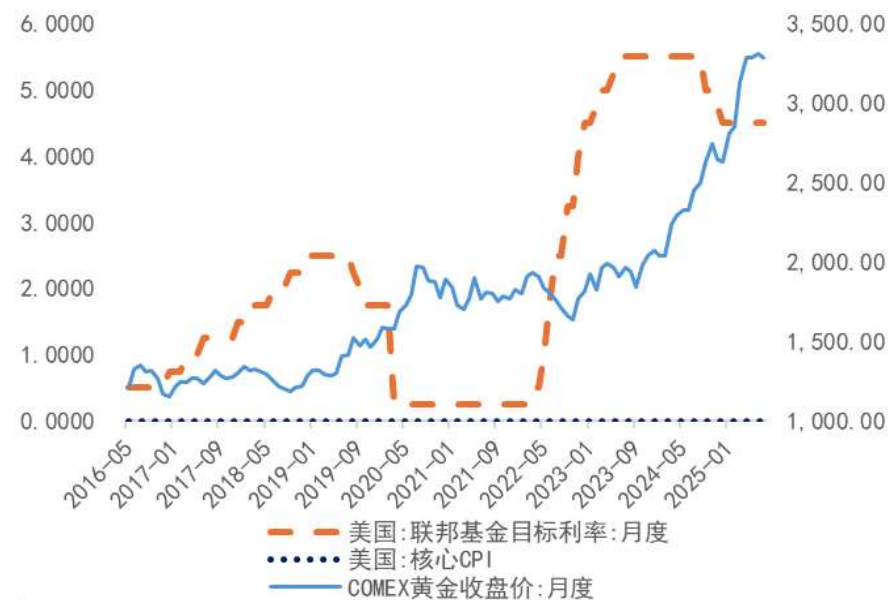
10年期通胀平衡利率2.24%，较上周小幅下降

图27、SOFR与通胀平衡利率走势



来源: wind 瑞达期货研究院

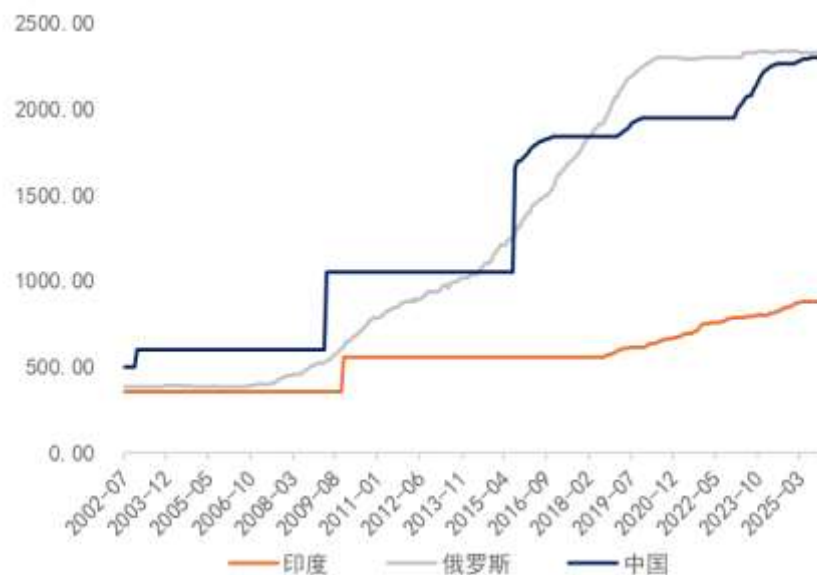
图28、联邦基金目标利率、核心CPI与金价走势



来源: wind 瑞达期货研究院

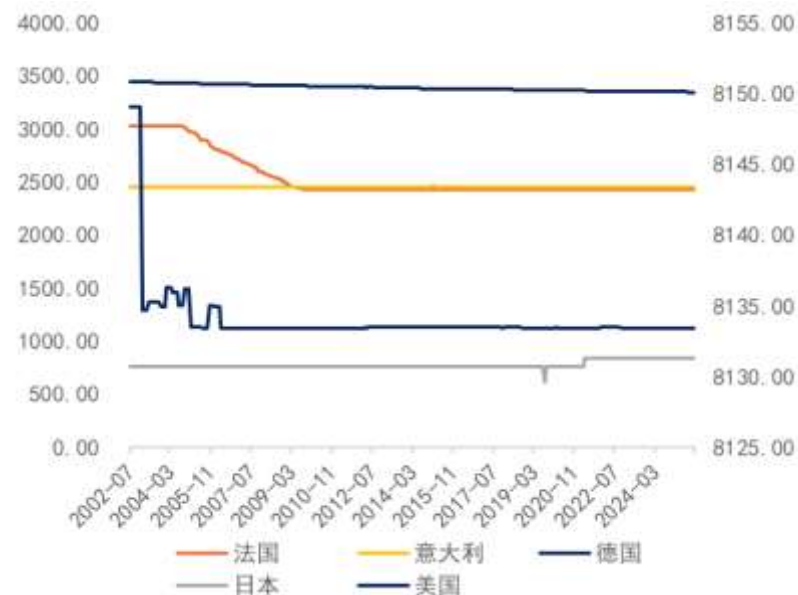
2025年第三季度各国央行购金220吨，季度环比增长28%，扭转年初下滑态势

图29、发展中国家央行购金



来源：wind 瑞达期货研究院

图30、发达国家央行购金



来源：wind 瑞达期货研究院

尽管金价处于历史高位，第三季度全球央行净购金量仍达220吨，环比增长28%，同比增长10%。年初至今净购金总量达634吨，虽低于过去三年的异常高位，但仍显著高于2022年前水平。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继续往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。