

# 「2025.11.28」

## 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：**美联储降息预期大幅抬升，贵金属市场本周偏强运行。宏观数据方面，美国9月PPI环比上涨0.3%，核心PPI环比上涨0.1%，较前值有所抬升，但主要由食品能源价格上涨驱动，核心商品PPI增速有所放缓；ADP就业报告显示，截至2025年11月8日四周内，美国私营企业雇主平均每周削减13,500个岗位，较前值每周减少2,500人的幅度显著扩大，美国就业市场延续降温态势。联储内部表态整体呈鸽派基调，纽约联储主席威廉姆斯表示在劳动力走软背景下存在降息空间，旧金山联储主席戴利支持下次会议降息，理事米兰重申应在通胀尚高时实施更大幅度降息，美联储12月降息25个基点的概率由上周五的40%大幅抬升至86.9%，降息预期提振市场乐观交易情绪。地缘方面，美乌完成一份新的和平协议草案，但俄乌间军事交火仍持续展开，达成实质性停火的难度较大。俄罗斯总统普京表示，美方代表团将于下周到访莫斯科，市场风险情绪有所缓和，可能会在一定程度上抑制避险需求，使价格面临回调压力。
- ◆ **行情展望：**短期来看，降息预期较前期显著抬升，12月重启降息重新成为当下市场的基准情形，贵金属市场偏暖情绪或继续提振金银价格上行动能，白银价格在货币属性和工业属性的共振作用下有望冲击历史前高水平，而金价在俄乌潜在停火预期下或相对承压。中长期而言，美国债务压力凸显，黄金作为美元信用对冲的首选资产仍具备吸引力，叠加各国央行长期购金信心，对长期金价形成结构性支撑。下周沪金主力2602合约关注区间：920-970元/克；沪银主力2602合约关注区间：12000-12800元/千克。伦敦金运行区间：4000-4250美元/盎司；伦敦银运行区间：50-54.5美元/盎司。

## 受降息预期驱动，贵金属市场本周强势反弹，沪银主力合约再创历史新高

图1、黄金价格走势



图2、白银价格走势



截至2025-11-28, 沪金主力2602合约报953.92元/克, 周涨2.91%

截至2025-11-28, 沪银主力2602合约报11727元/千克, 周涨8.96%

## 本周外盘黄金白银ETF净持仓录得增长

图3、黄金ETF持仓



来源: wind 瑞达期货研究院

图4、白银ETF持仓



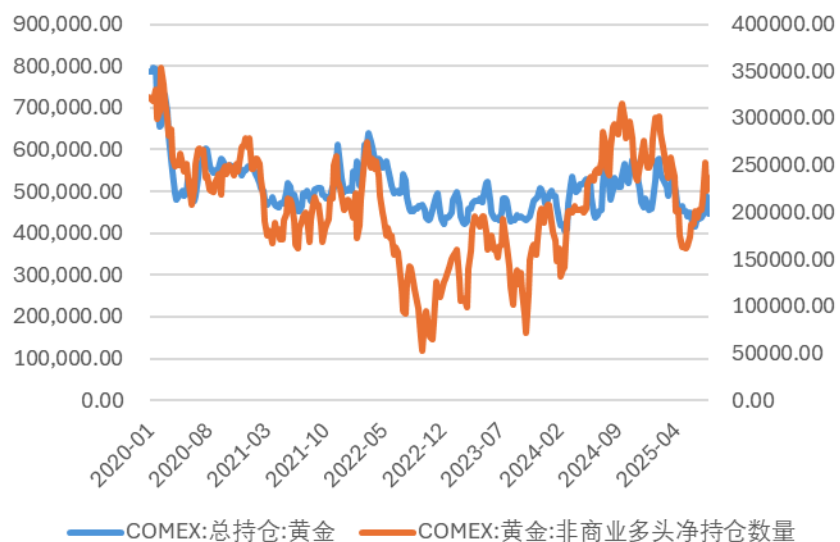
来源: wind 瑞达期货研究院

截至2025-11-27, SPDR:黄金ETF:持有量(吨)报1045.43吨, 环比增加0.16%

截至2025-11-27, SLV:白银ETF:持仓量(吨)报15582吨, 环比增加2.30%

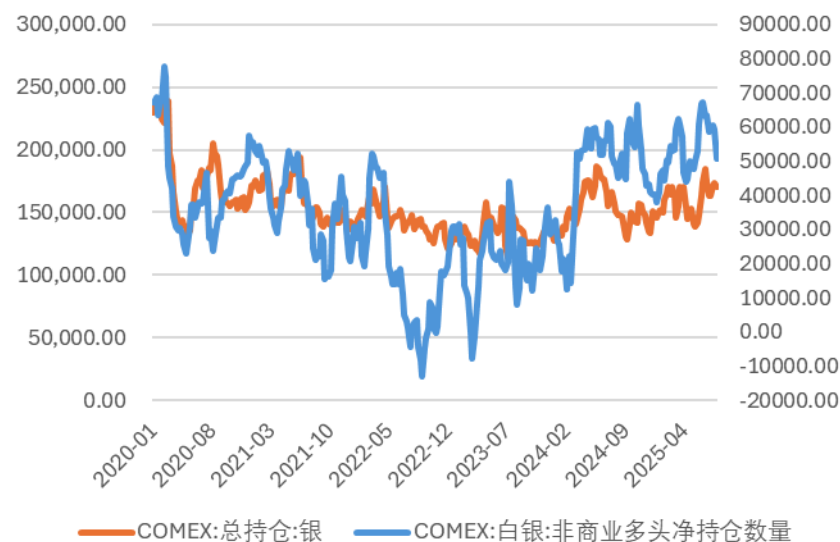
## 因美国政府停摆原因，贵金属COMEX持仓数据暂停更新

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2025-10-14 (最新), COMEX:黄金:净持仓报203916张, 环比减少12.1%

截至2025-10-14 (最新), COMEX:银:净持仓报43,181张, 环比减少6.57%

## 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2025-11-27，沪金主力合约基差报-4.16元/克；沪银主力合约基差报-96/千克

## 上期所白银库存大幅减少至历史低位水平，库存紧缺推动银价持续上涨

图11、黄金库存

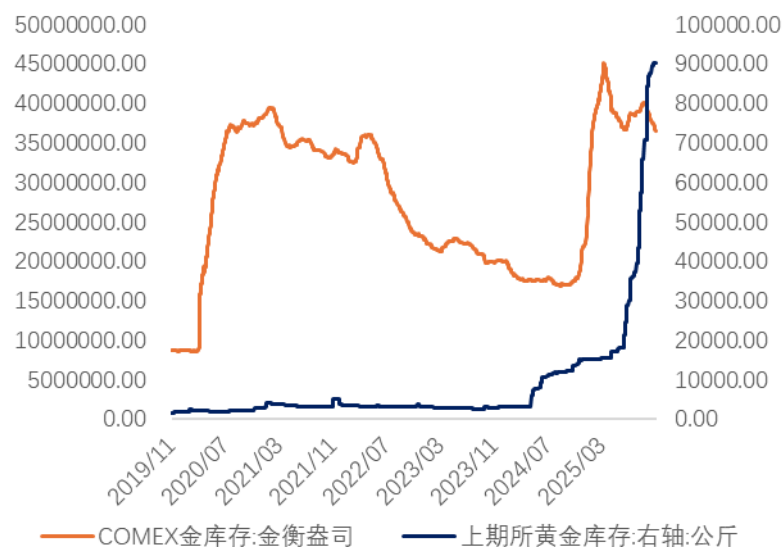


图12、白银库存



截至2025-11-27, COMEX黄金库存报36566693.15盎司,环比减少1.09%; 上期所黄金库存报90426千克, 维持不变

截至2025-11-27, COMEX白银库存报460710194盎司,环比减少1.90%; 上期所白银库存报519271千克,环比减少10%



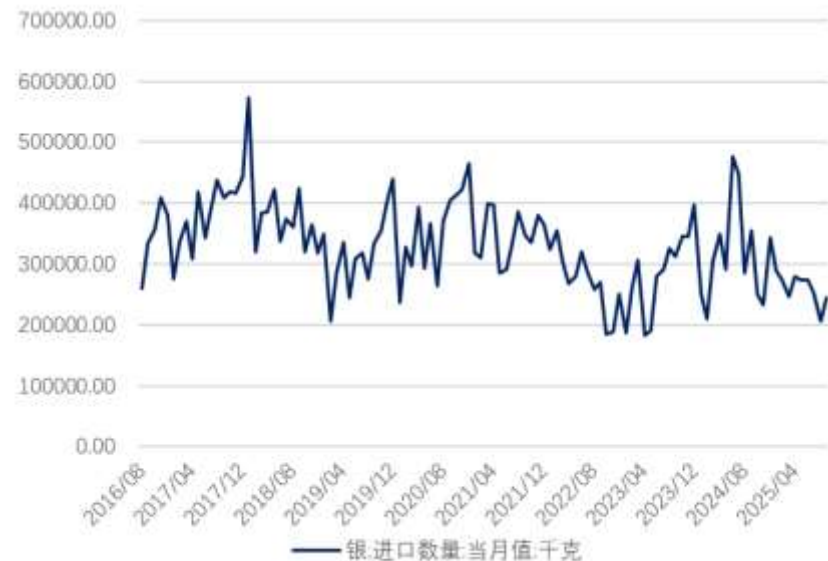
## 截至2025年10月，白银及银矿砂进口数量均录得减少

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



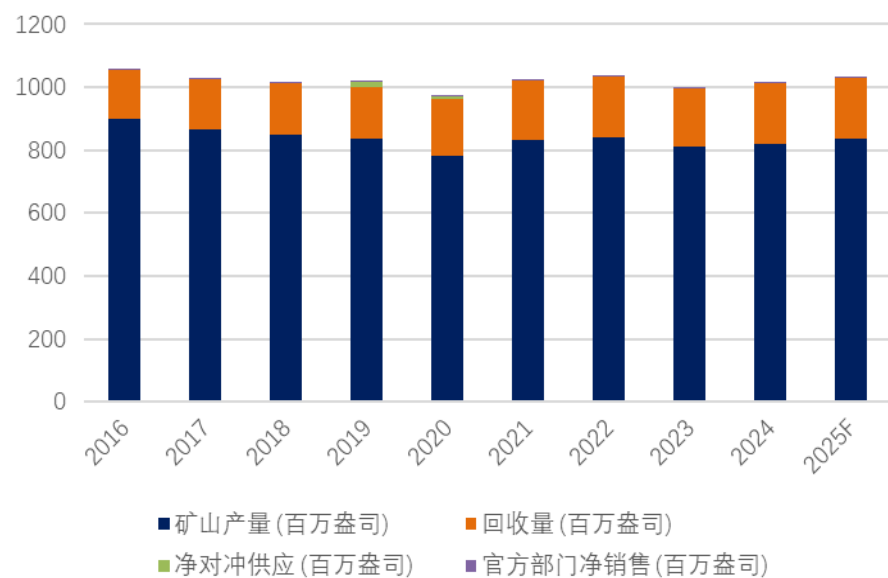
来源：wind 瑞达期货研究院

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」

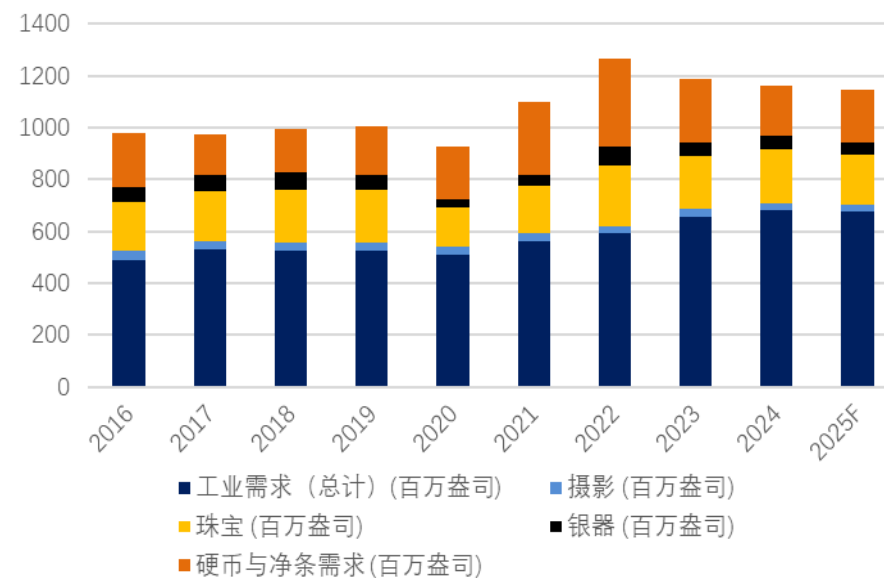
## 白银供需方面呈现紧平衡格局

图16、白银供应



来源: wind 瑞达期货研究院

图17、白银需求

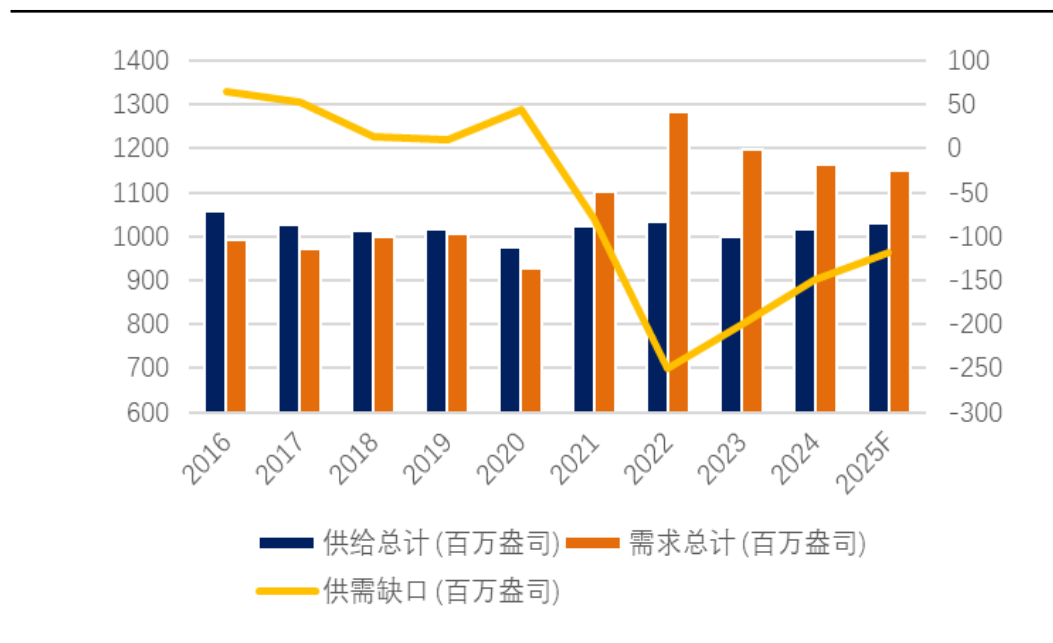


来源: wind 瑞达期货研究院

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%

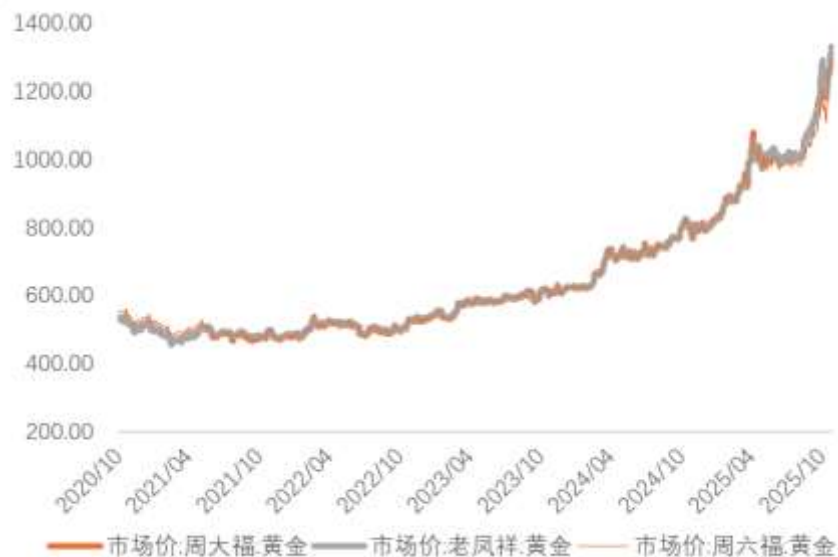
## 本周黄金饰品价格跟随金价上涨

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

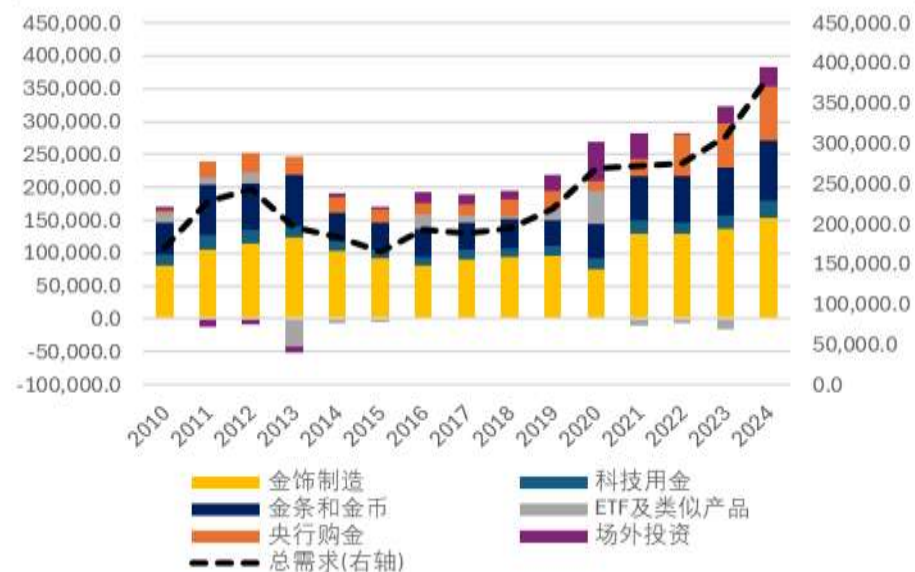
截至2025-11-27，中国黄金回收价报937.80元/克,环比上涨0.95%

截至2025-11-27，老凤祥:黄金报1316元/克；周大福:黄金报1321元/克；周六福:黄金报1278元/克，均录得上涨

# 「黄金供需情况」

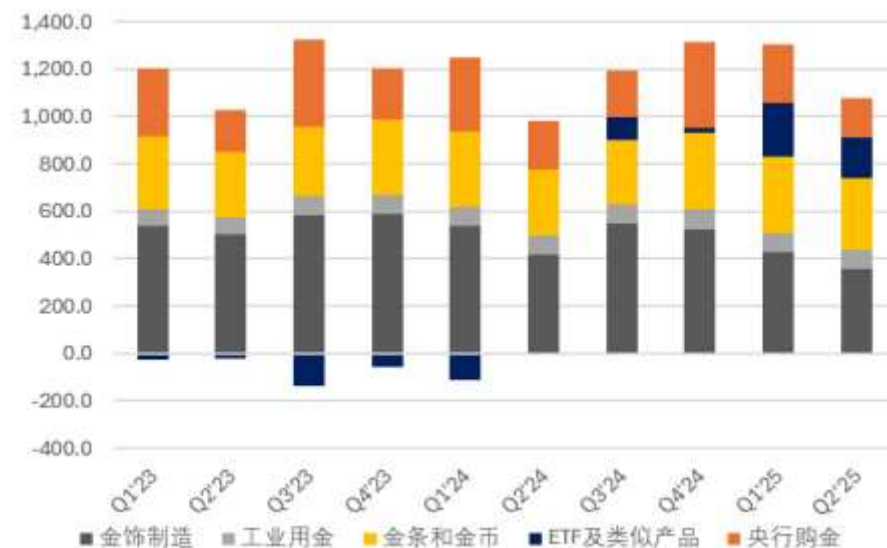
世界黄金协会报告显示，2025 Q3 黄金ETF投资需求大幅增长  
央行在三季度净购金约220吨，2025前三季度累计634吨

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

## 本周美元指数震荡偏弱，10年美债收益率走弱

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



## 短端利率大幅下行，推动10Y-2Y美债利差走扩，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

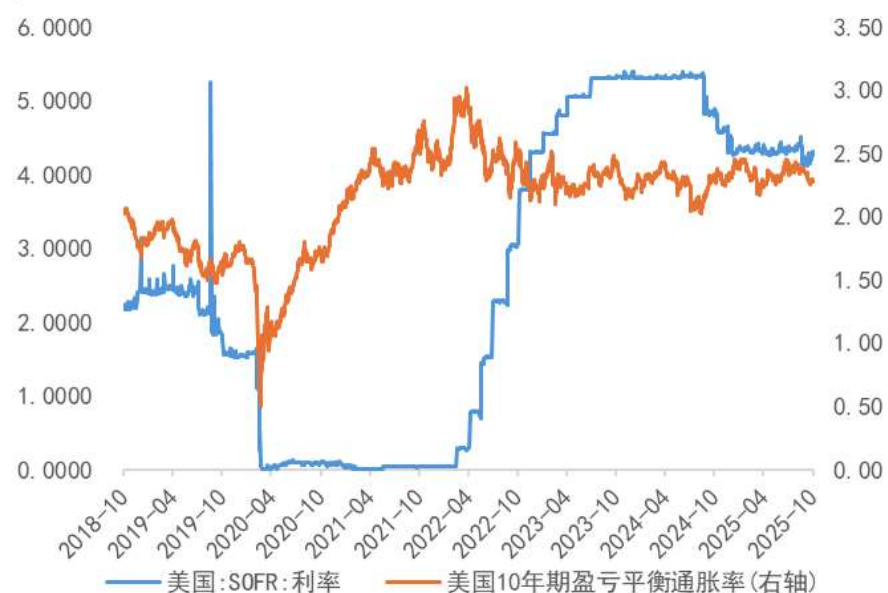


来源: wind 瑞达期货研究院



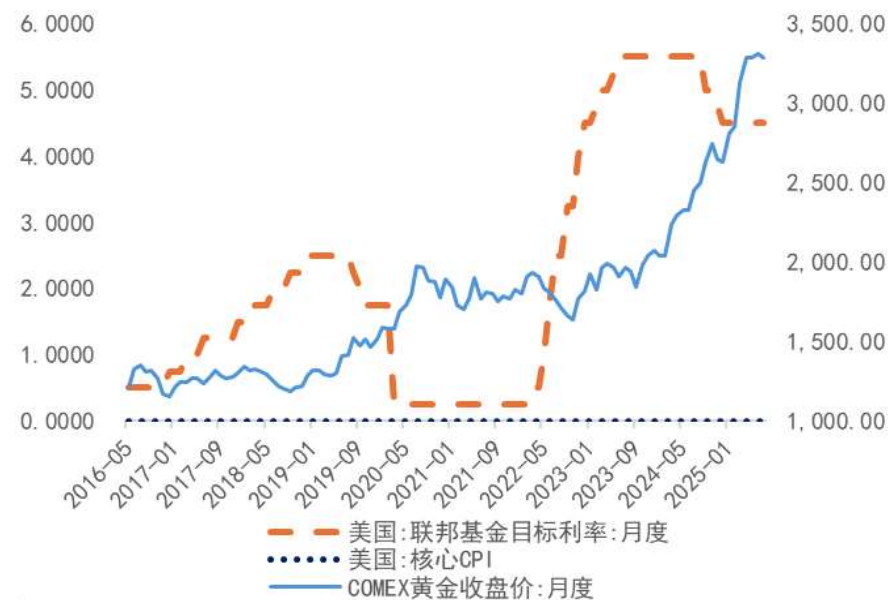
## 10年期通胀平衡利率2.22%，较上周小幅下降，通胀预期继续回落

图27、SOFR与通胀平衡利率走势



来源: wind 瑞达期货研究院

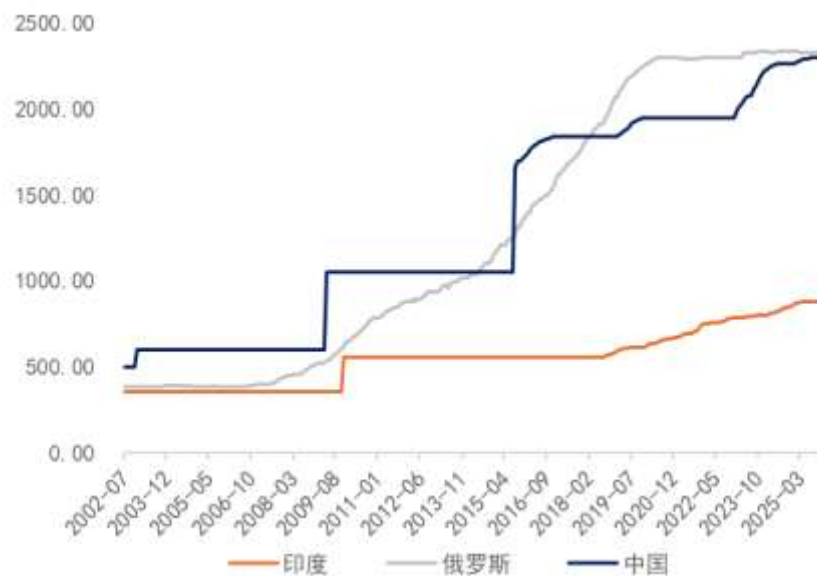
图28、联邦基金目标利率、核心CPI与金价走势



来源: wind 瑞达期货研究院

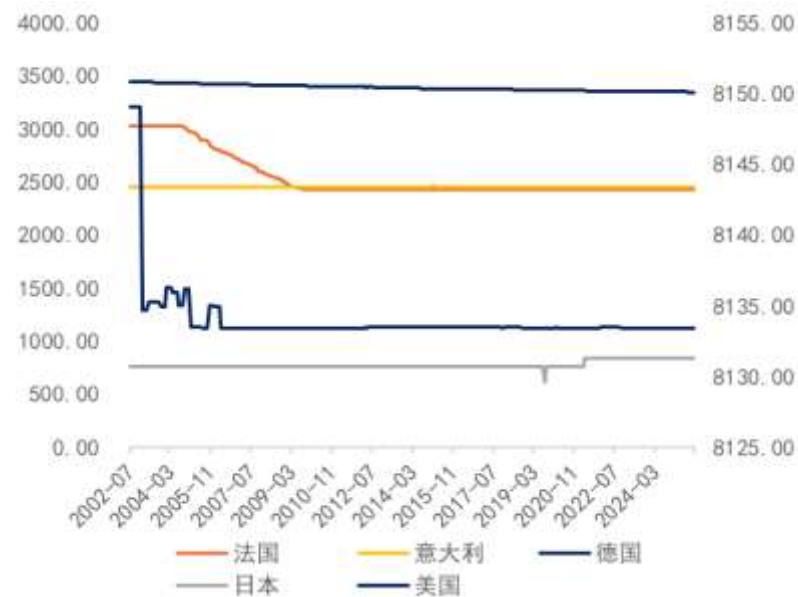
## 2025年第三季度各国央行购金220吨，季度环比增长28%，扭转年初下滑态势

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。