

有色贵金属与新能源团队

作者：梁海宽  
从业资格证号：F3064313  
投资咨询证号：Z0015305  
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2025年11月10日星期一



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 【行情复盘】

国内贵金属期货日间走高，沪金主力合约上涨2.00%收于935.98元/克，沪银主力合约上涨2.85%收于11719元/千克。

### 【重要资讯】

1、美联储10月议息会议确定下调联邦基金基准利率25BP，目标区间下调至3.75%-4%，12月有望结束缩表。9月德国出口额环比意外增长超1%，9月进口额环比上升3.1%，德国国内需求有所回暖。

2、美国9月消费者物价指数（CPI）同比增长3%，预估为3.1%，上月数据为2.9%；环比增长0.3%，预期为0.4%，上月数据为0.4%。由于通胀数据不及预期，美联储本月降息概率增大。

3、受产出下降和需求疲弱的影响，美国10月制造业活动连续第8个月萎缩，ISM制造业指数下降0.4至48.7。非制造业PMI为52.4，为2025年2月以来新高。

4、美国经济在第二季度创出近两年来最快增速，经通胀调整后的美国第二季度国内生产总值(GDP)环比年率修正后增长3.8%。个人消费支出对3.8%的最终增长贡献了1.68个百分点，几乎占到整体增幅的一半，远高于此前报告的1.07个百分点。美国核心个人消费支出价格指数PCE第二季度已升至2.6%。此外，年度修正数据显示，该核心通胀指标在2024年全年的上涨速度均快于此前的报告。

5、美国8月季调后非农就业人口2.2万人，预期7.5万人，前值由7.3万人修正为7.9万人。继5-7月非农数据明显走弱后，8月非农再度大幅不及预期，同时6月数据下修至负值，为2020年以来首次出现萎缩。美国截至3月的一年非农就业总人数下修91.1万人，大幅超过市场预估的下修70万。美国8月失业率4.3%，创近4年来新高，预期为4.30%，前值4.20%。

6、美国联邦政府继续停摆，关键经济数据延期发布，ADP数据显示，美国10就业人数增加4.2万人，为7月以来最大增幅，高于市场预期的2.8万人。

7、根据世界黄金协会的数据，今年前三季度全球黄金ETF流入量达到640亿美元，其中第三季度单季吸金260亿美元，创历史新高，9月创出173亿美元的单月流入记录。

8、中国10月末黄金储备报7409万盎司(约2304.457吨)，环比增加3万盎司(约0.93吨)，为连续第12个月增持黄金。

9、根据IMF数据，自2006年以来，新兴市场国家的黄金储备增加了161%，而此前50年中，这一增幅仅为50%。从战略层面看，当前全球黄金的总体持仓依旧处于偏低水平。根据世界黄金协会的数据，目前散户黄金投资占全球资产的比重在2%以下，央行黄金占外储比重在30%以下，二者均远未触及1980年的历史高位。

**【市场逻辑】**

投资者开始质疑人工智能板块可能存在的泡沫，以及科技公司的盈利能力，美股科技股出现抛售，美股结束周线三连涨。美国联邦政府继续停摆，创历史最长停摆期，美国非农数据连续2个月缺席，市场避险情绪升温，利多贵金属市场。从民间机构的数据来看，美国就业市场仍在恶化。**Challenger, Gray&Christmas**数据显示，当月美国企业裁员总数几乎是去年同期三倍，为2022年10月以来最高，2025年为2009年以来裁员最严重的一年。**Revelio Labs**最新发布数据显示，美国10月非农就业减少9100人，而此前一个月为增加33000人。美联储10月如期降息25BP，且12月有望结束缩表，但鲍威尔对12月降息表态谨慎，在缺乏经济数据的参考下，美联储内部分歧加大，美元指数阶段性反弹。虽然当前美联储12月继续降息的可能性从之前的超过90%降至不足70%，但降息仍是大概率事件，美元反弹持续性料不足，对金银价格的短期利空已基本出尽。中国央行连续12个月增持黄金，在美元信用受损，美联储独立性遭遇挑战，全球债务规模持续膨胀的大背景下，贵金属中长期上行逻辑仍较为清晰。全球央行黄金持有量自1996年以来首次超过美国国债，三季度购金节奏明显较上半年加快。除央行持续购金外，投资需求三季度增幅明显，全球黄金ETF单季吸金260亿美元，创历史新高。美国首次将白银纳入关键矿产清单，印度和俄罗斯已将白银纳入其官方储备体系，并采取了一系列开创性措施来强化白银的金融属性。全球白银库存总量和结构性矛盾犹存，现货资源趋紧，白银中长期走势依旧看涨。当前金银比处于相对高位，叠加铜价未来中枢上行预期，未来白银价格上涨弹性预计强于黄金。

**【交易策略】**

美元指数反弹持续性存疑，美联储开启新一轮降息周期，而美国通胀依旧顽固，美债实际利率依旧面临下行。全球主要经济体长端利率维持高位，美债规模加速膨胀，市场担忧美联储独立性，美元中长期信用受损。贵金属中长期上行逻辑未改，操作上可尝试逢低做多。沪银下方第一支撑区间10000-10500元/千克，上方压力区间11500-12000元/千克。沪金下方第一支撑区间890-900元/克，上方压力区间930-940元/克。期权方面可尝试卖出近月轻度虚值的金银看跌期权收取权利金。

## 品种：标题

一、贵金属行情数据 .....	2
二、贵金属相关宏观数据 .....	3
三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析.....	5
四、贵金属期权数据分析.....	7

## 一、贵金属行情数据

今日国内贵金属市场涨幅明显。2025-11-10，按结算价计算，沪金涨跌0.71%至924.18元/克；沪银涨跌1.04%，至11512元/千克。外盘方面，截止16时，伦敦现货黄金价格报4075.07美元/盎司，伦敦现货白银价格报49.644美元/盎司，日内涨幅明显。

表1:

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	市场避险情绪升温	上涨	逢低做多	890-900	930-940
白银	黄金上涨,铜价上涨	上涨	逢低做多	10000-10500	11500-12000

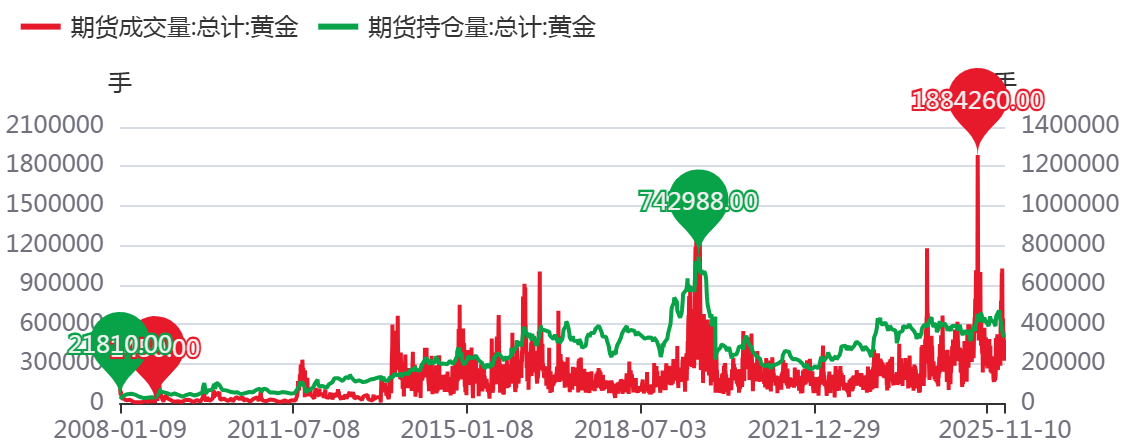
资料来源:方正中期研究院

图1:沪金沪银走势图



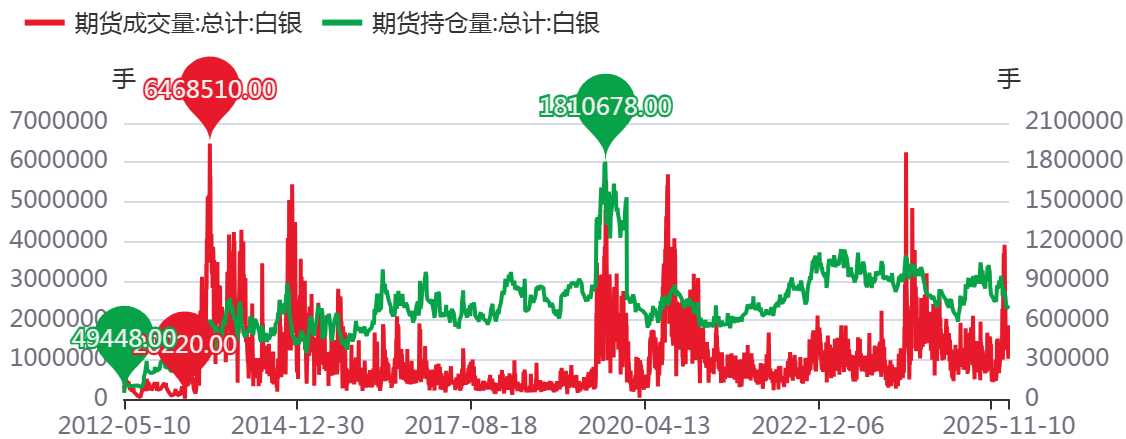
资料来源:同花顺,方正中期研究院

图2:沪金成交量和持仓量变化图



资料来源:同花顺,方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

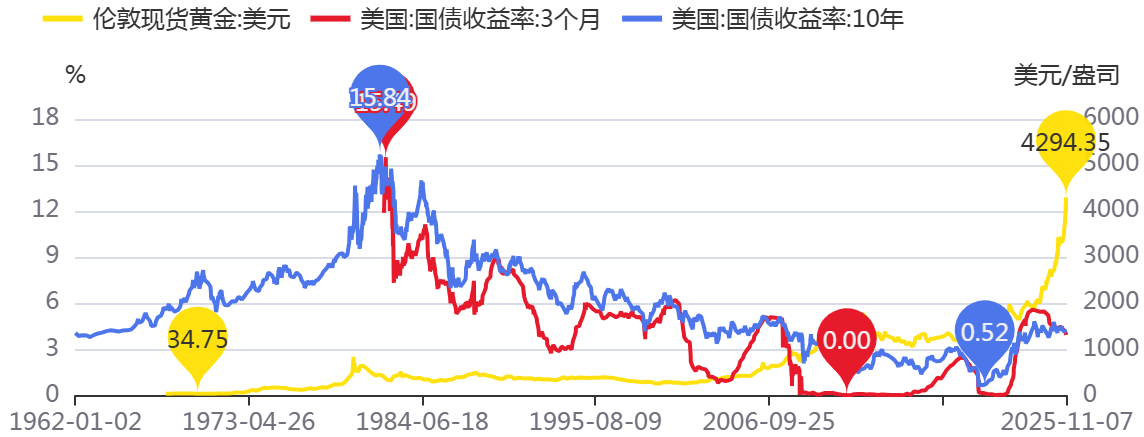
图4：伦敦金银走势图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、贵金属相关宏观数据

图5：美债收益率和黄金走势管关联性分析



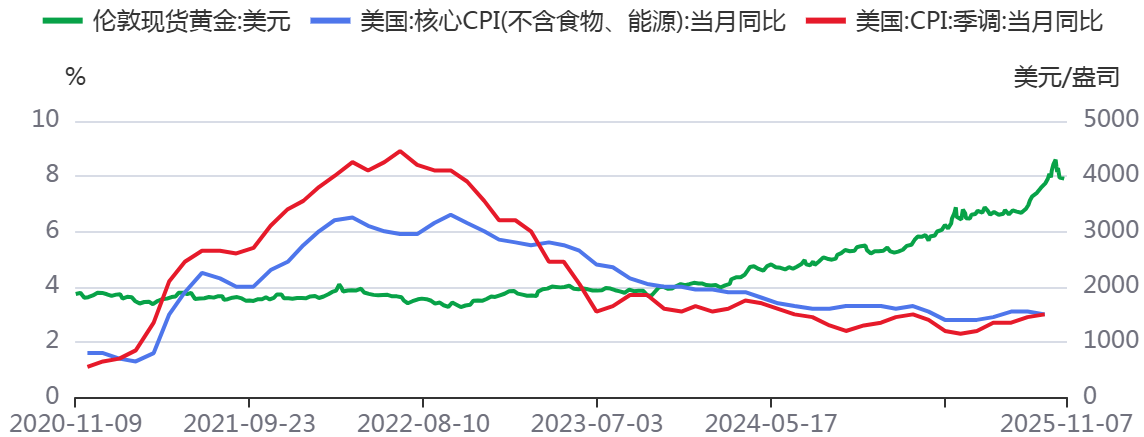
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美元指数和黄金走势关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

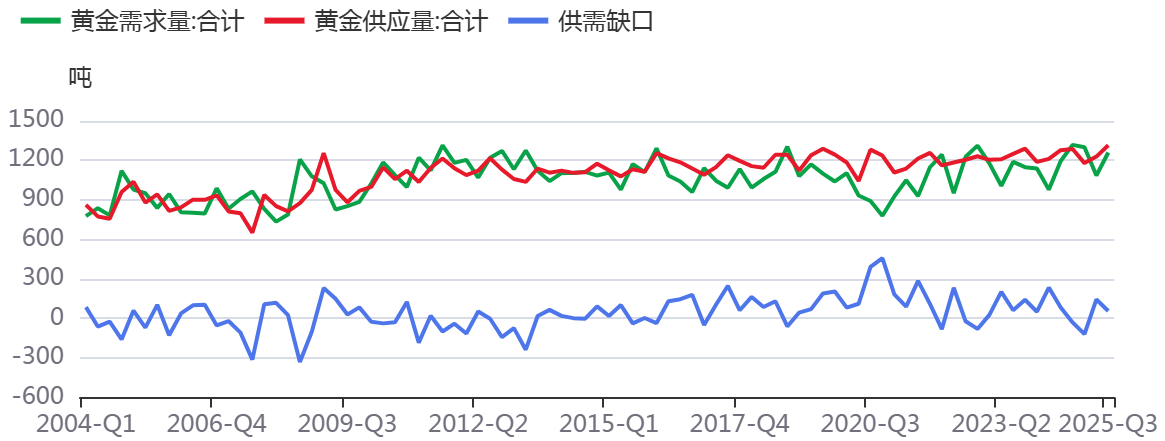
图7：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

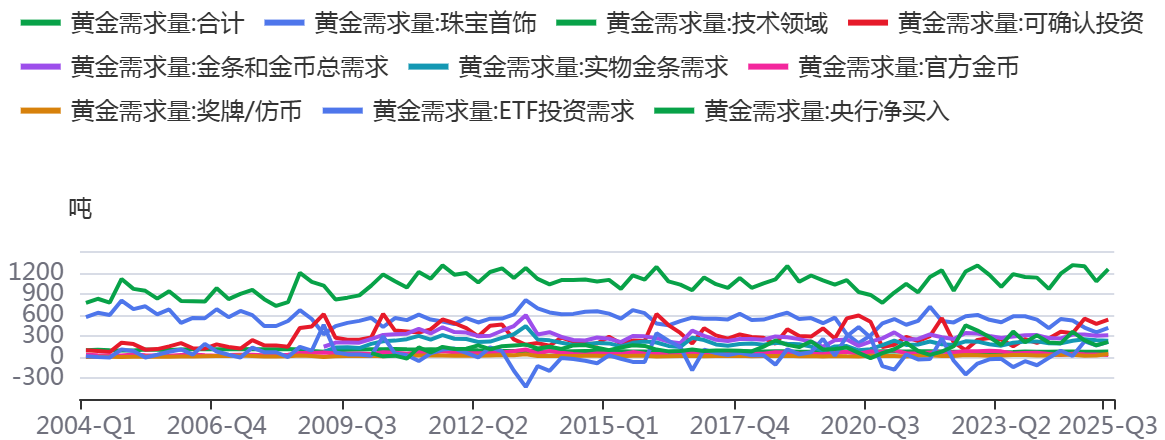
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图8：全球黄金供需数据分析



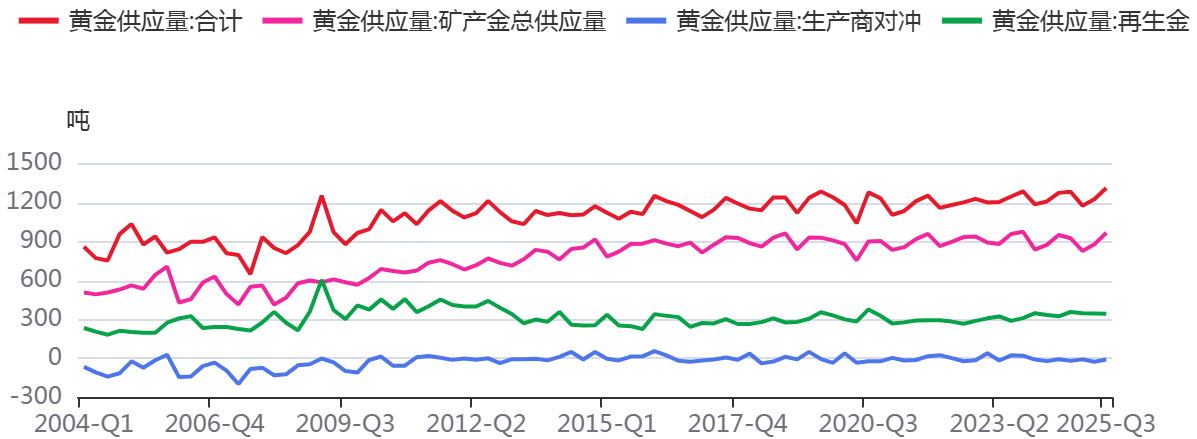
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：黄金需求分项统计



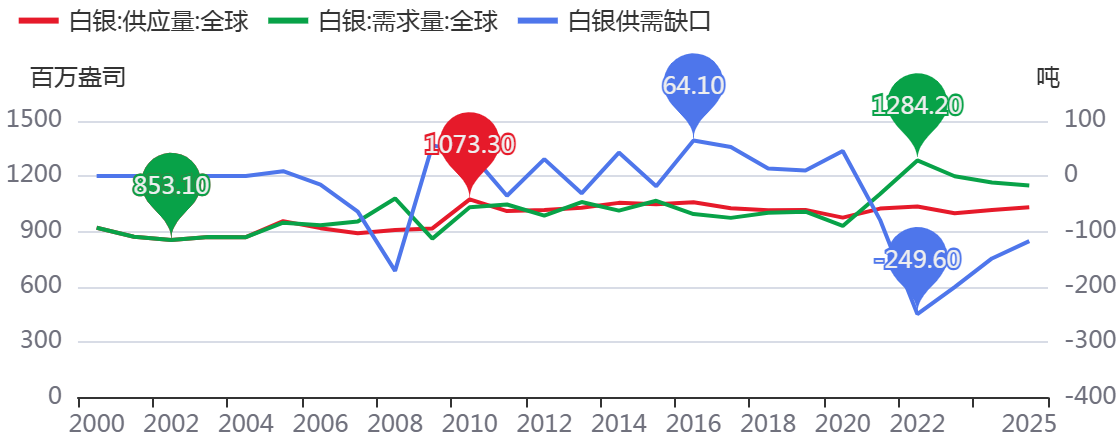
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金供给分项统计



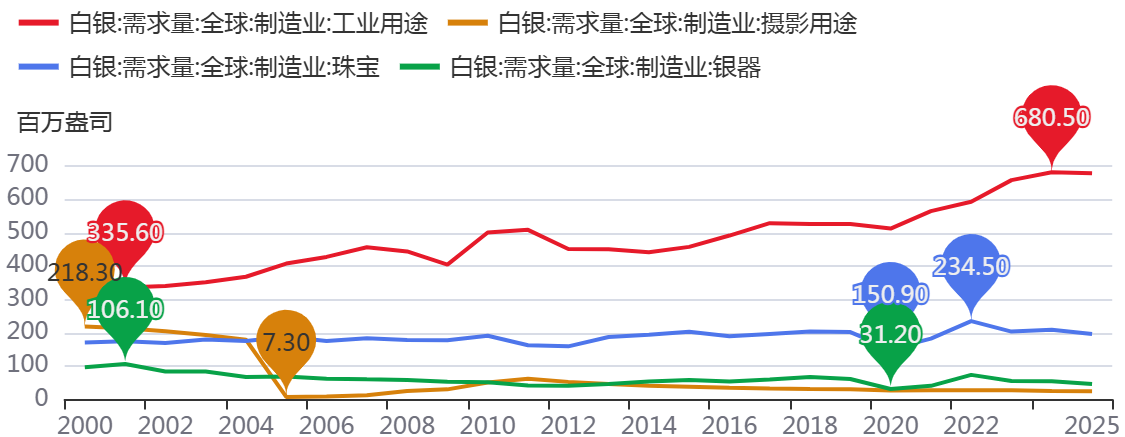
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：白银供需数据分析



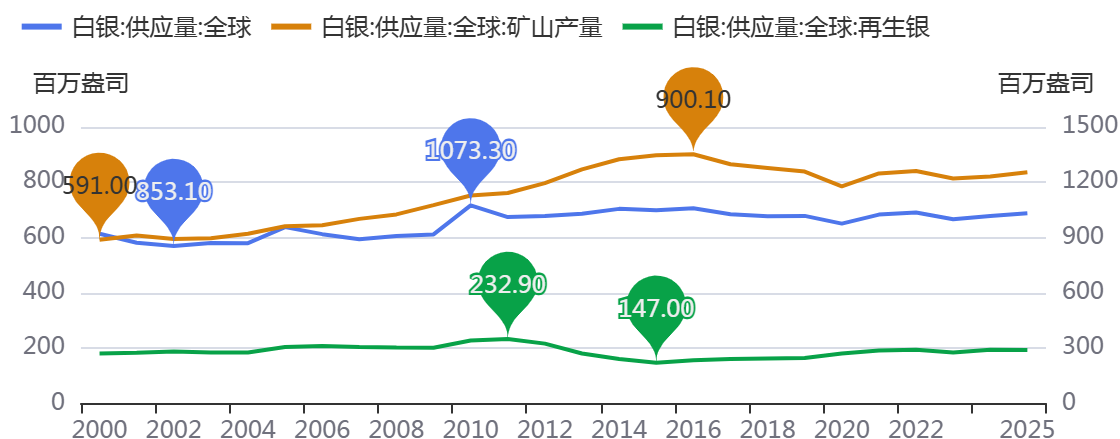
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银供给分项统计

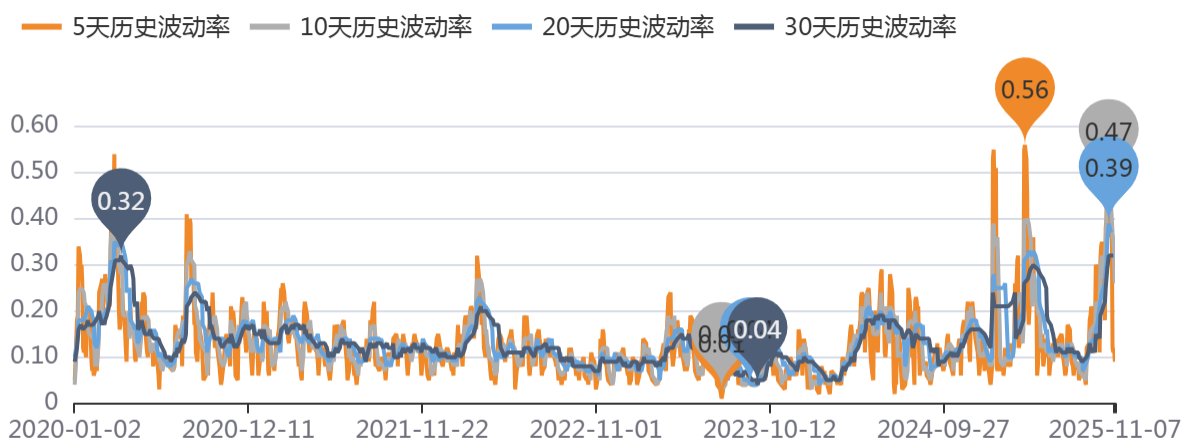


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

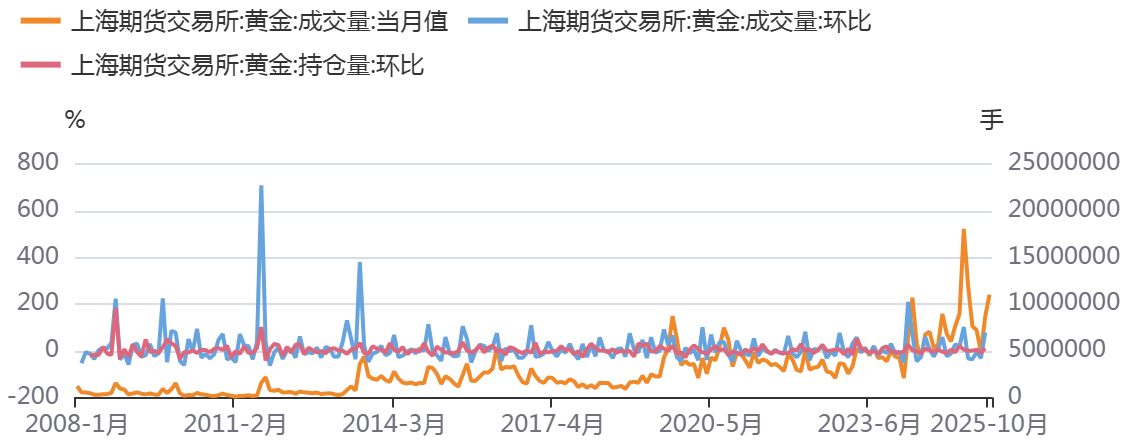
贵金属期权方面，中长期来看，全球央行增持黄金仍将持续，投资需求依旧旺盛，美国债务水平不断攀升，美元信用受损。穆迪下调美国信用评级，美债长端利率高企，买盘长期趋弱，美元指数逐步进入中长期下行通道。全球债务规模不断扩张，传统的信用货币体系面临空前挑战，金银货币属性逐步凸显。贵金属经过前期加速上行后剧烈调整，近期出现企稳迹象。美国就业市场出现明显松动，美联储9月，10月如期降息，且年内预期仍有再次降息的可能。特朗普直接解雇美联储理事，引发市场对美联储自身独立性的担忧，利多金银中长期价格。期权单腿策略上，中长期可尝试卖出少量近月轻度虚值的黄金和白银看跌期权，收取权利金。下一阶段贵金属期货波动率预计回落，可尝试构建卖出跨式策略做空波动率。

图14：黄金期权历史波动率走势



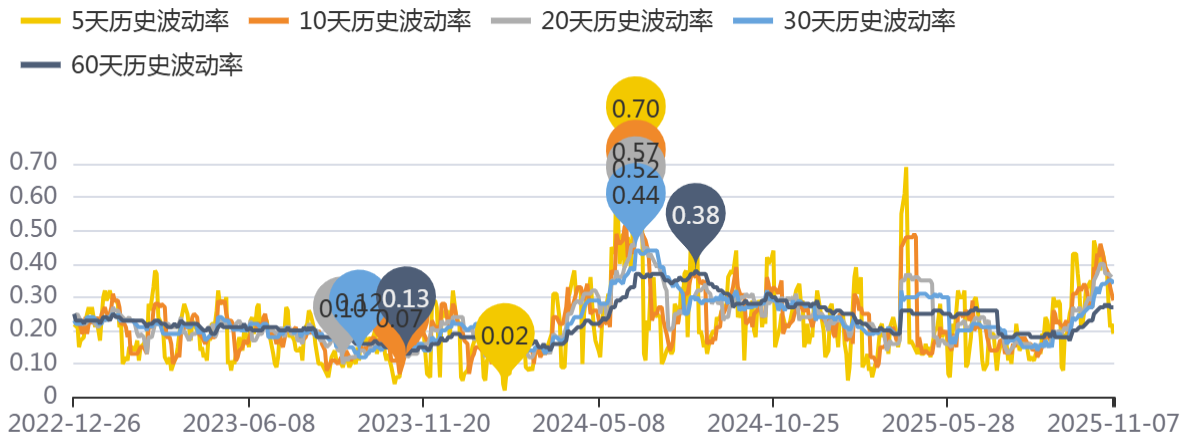
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：黄金期权成交持仓分析



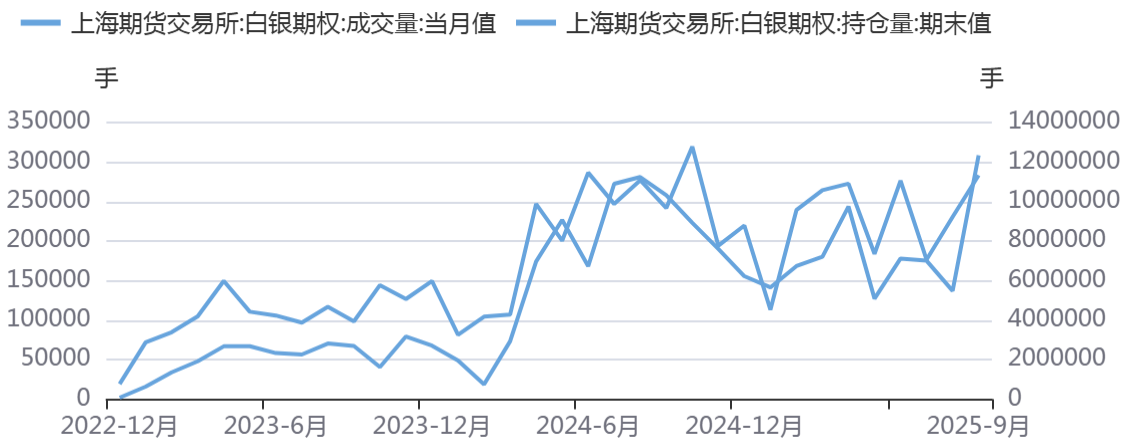
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交与持仓数据



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。