

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12日星期三



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维持稳定，沪金主力合约上涨0.16%收于945.76元/克，沪银主力合约上涨2.02%收于12073元/千克。

### 【重要资讯】

1、美国联邦政府继续停摆，关键经济数据延期发布，非农连续两个月缺席，ADP数据显示，截止10月25日的四周内，美国私营部门平均每周减少11250个工作岗位，高盛估计美国10月非农就业岗位减少约5万个，将为2020年以来最大降幅。

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月以来新当地时间11月9日，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案。市场风险偏好提升，美元流动性的紧张有望缓解。

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。

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。2025年前三季度，国内黄金ETF增仓量为79.02吨，较2024年前三季度增仓量29.93吨，同比增长164.03%。至9月底，国内黄金ETF持仓量为193.75

吨。2025年前三季度，我国增持黄金23.95吨。

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】

美国联邦政府停摆有望结束，美国参议院已投票通过临时拨款法案，众议院将于北京时间周四凌晨5时对临时拨款法案进行投票。市场预期美元流动性将改善，利多贵金属市场进一步走高。美国就业市场仍在恶化。ADP数据显示，截止10月25日的四周内，美国私营部门平均每周减少11250个工作岗位，高盛估计美国10月非农就业岗位减少约5万个，将为2020年以来最大降幅。美联储10月如期降息25BP，且12月将结束缩表，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。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，美元反弹持续性不足。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。2025年前三季度，国内黄金ETF增仓量为79.02吨，较2024年前三季度增仓量29.93吨，同比增长164.03%。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有限，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11000-10500元/千克，上方压力区间11500-12500元/千克。沪金下方第一支撑区间900-910元/克，上方压力区间950-960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延续强势运行。2025-11-12，按结算价计算，沪金涨跌0.23%至946.48元/克；沪银涨跌0.85%，至11934元/千克。外盘方面，截止16时，伦敦现货黄金价格报4116.76美元/盎司，伦敦现货白银价格报51.617美元/盎司，延续强势，金银比回落。

表1:

| 品种 | 逻辑                 | 观点 | 策略   | 支撑位         | 压力位         |
|----|--------------------|----|------|-------------|-------------|
| 黄金 | 美元流动性紧张有望缓解，美元指数回落 | 上涨 | 逢低做多 | 900-910     | 950-960     |
| 白银 | 黄金上涨，金银比修复         | 上涨 | 逢低做多 | 10500-11000 | 11500-12500 |

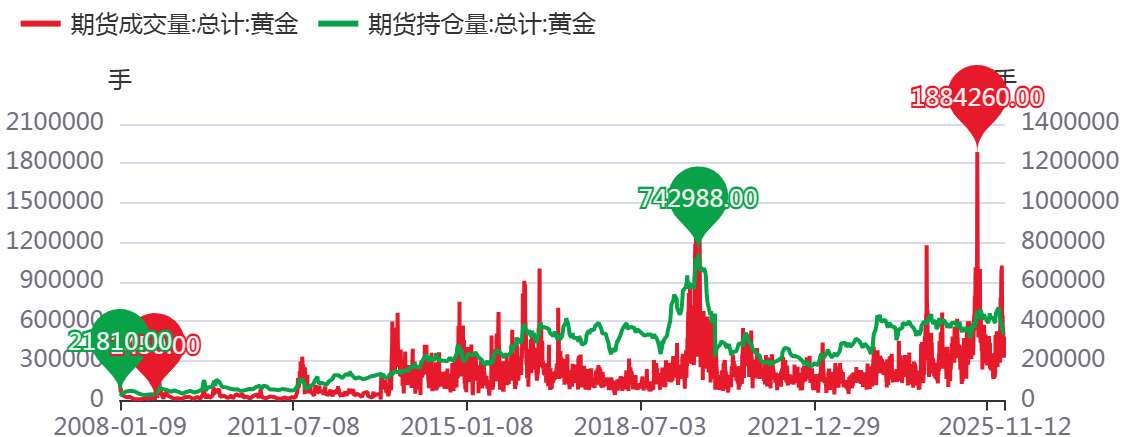
资料来源：方正中期研究院

图1：沪金沪银走势图



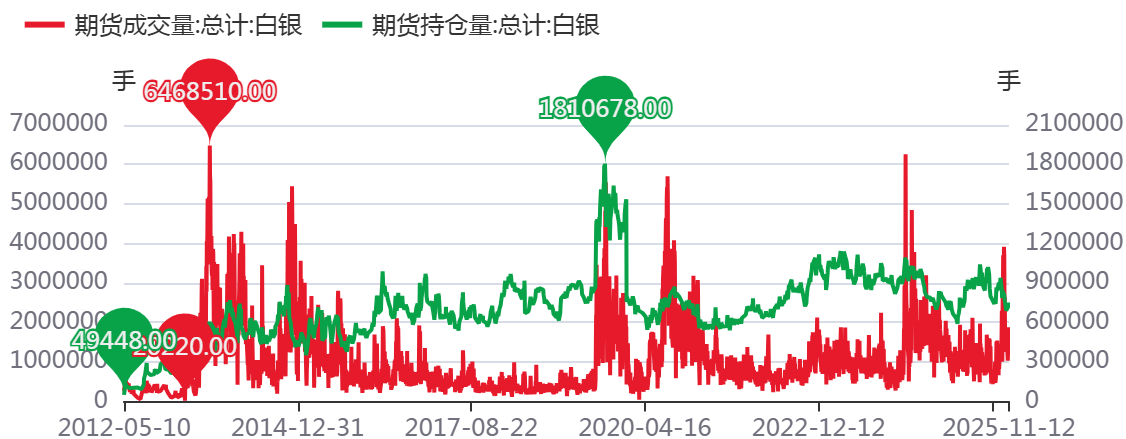
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

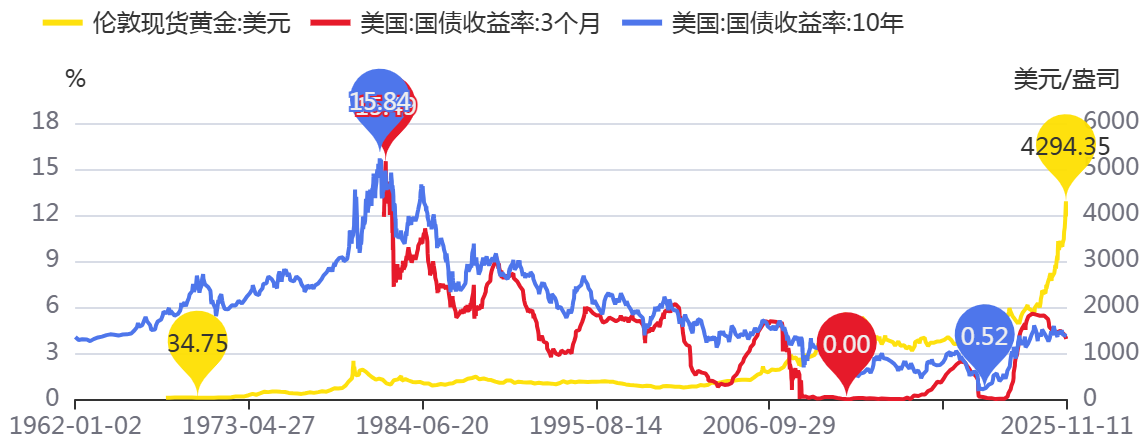
图4：伦敦金银走势图



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



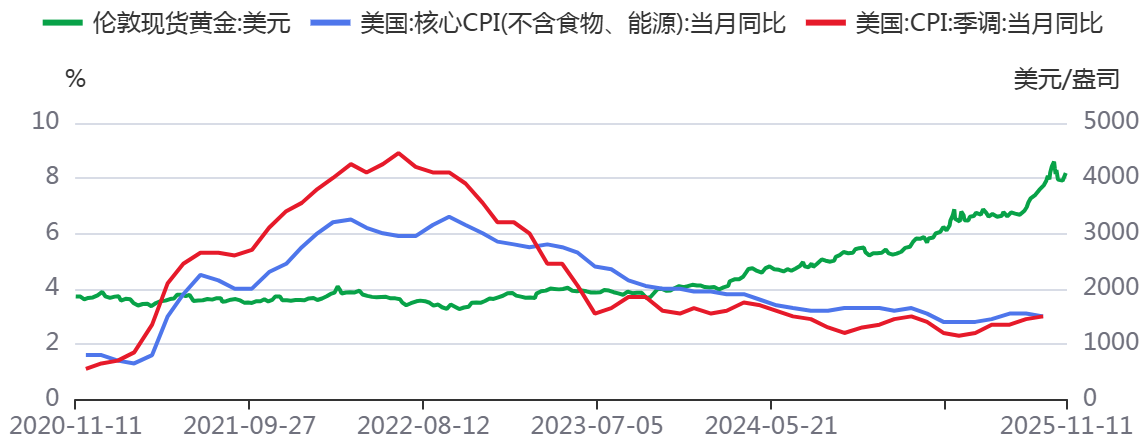
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

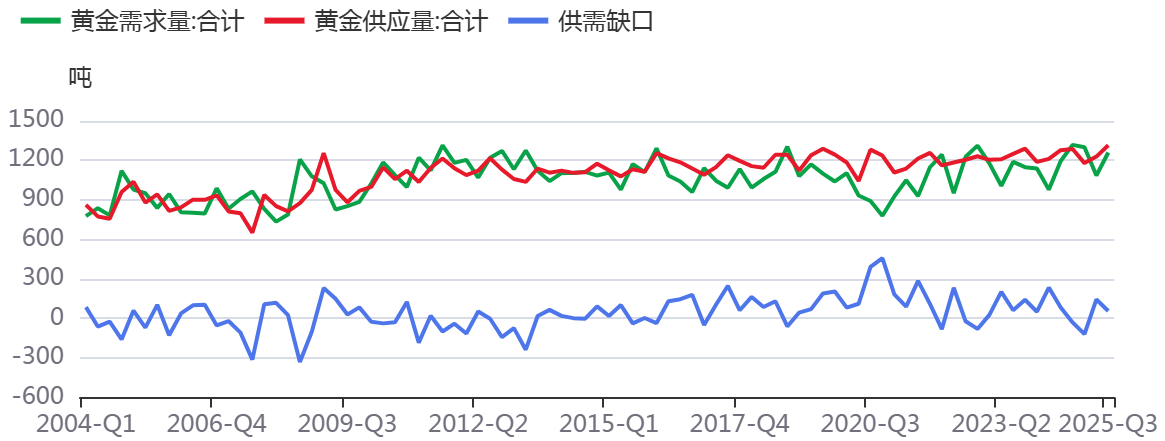
图7：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

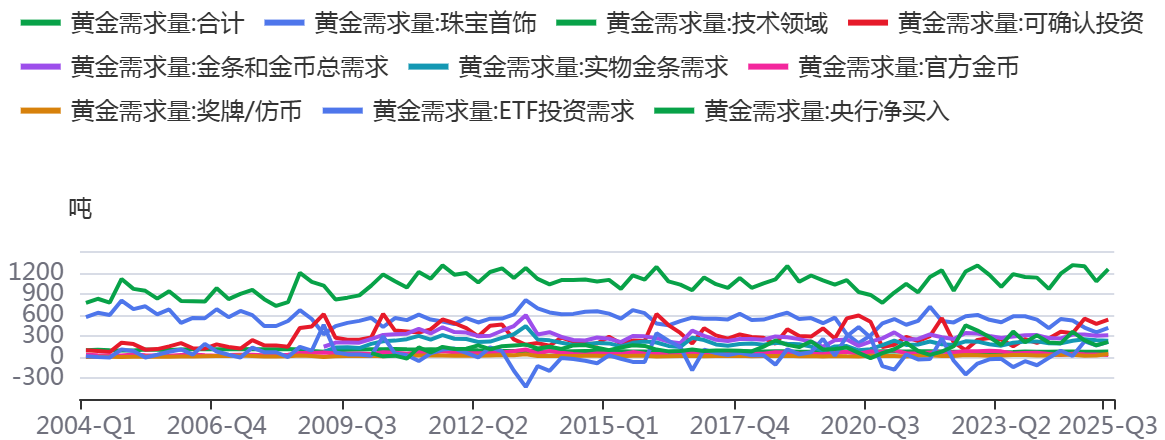
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图8：全球黄金供需数据分析



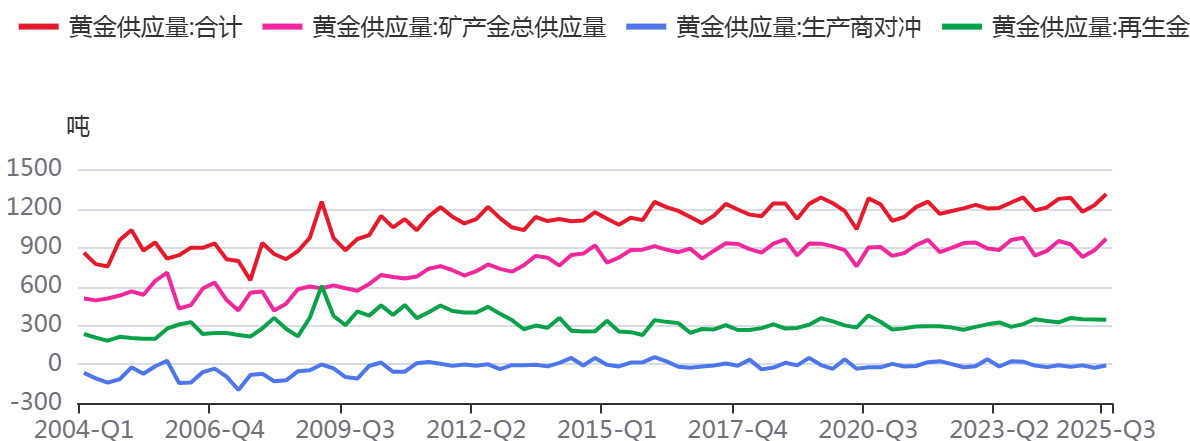
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图9：黄金需求分项统计



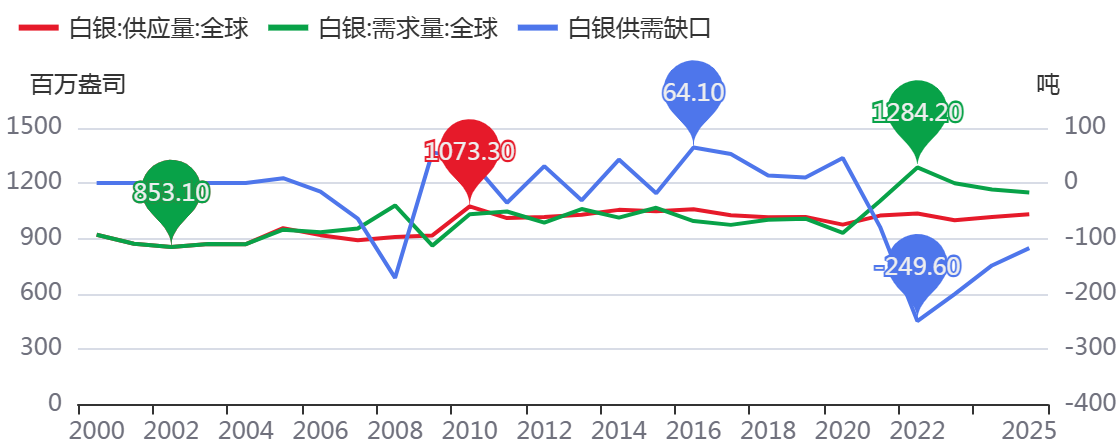
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金供给分项统计



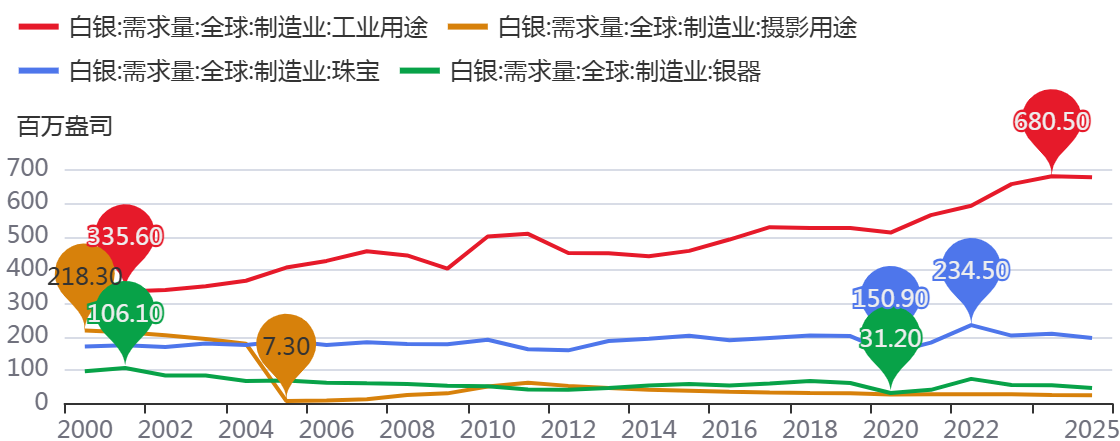
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：白银供需数据分析



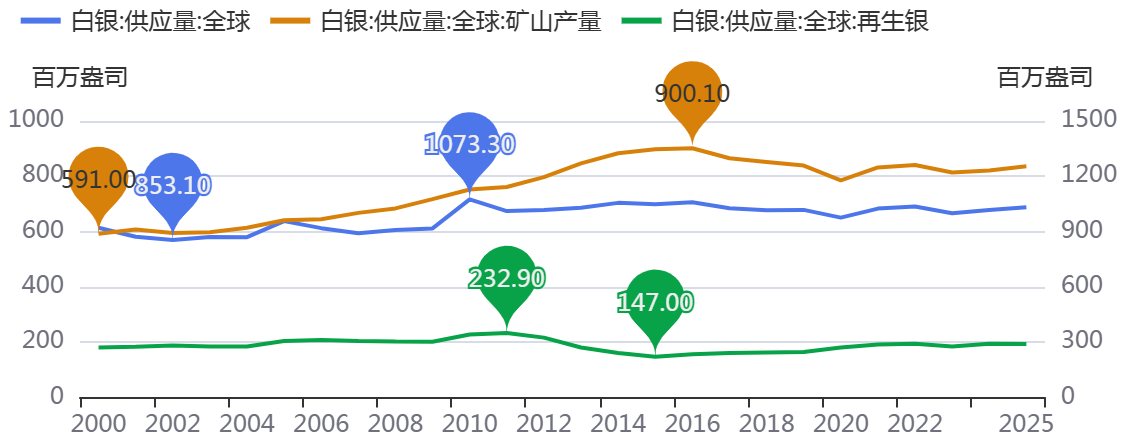
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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

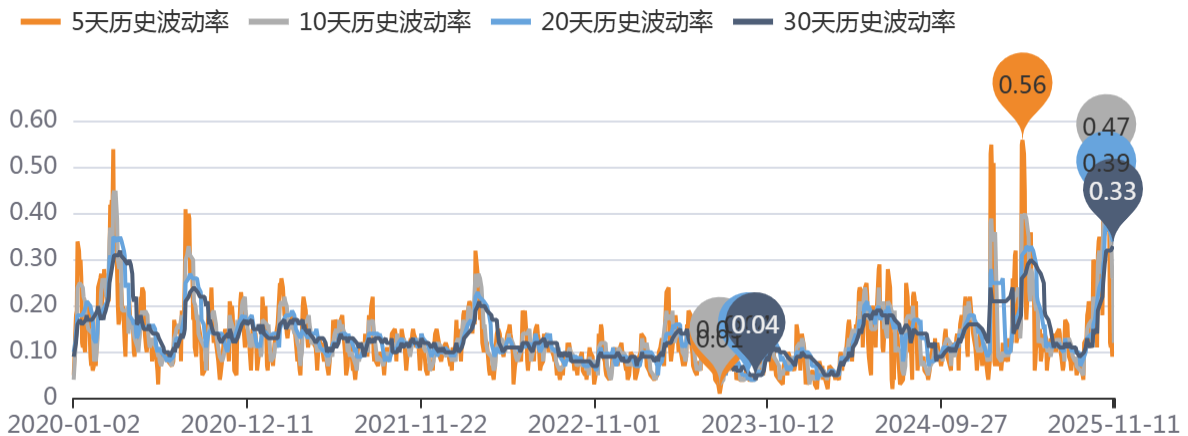


资料来源：同花顺，方正中期研究院

#### 四、贵金属期权数据分析

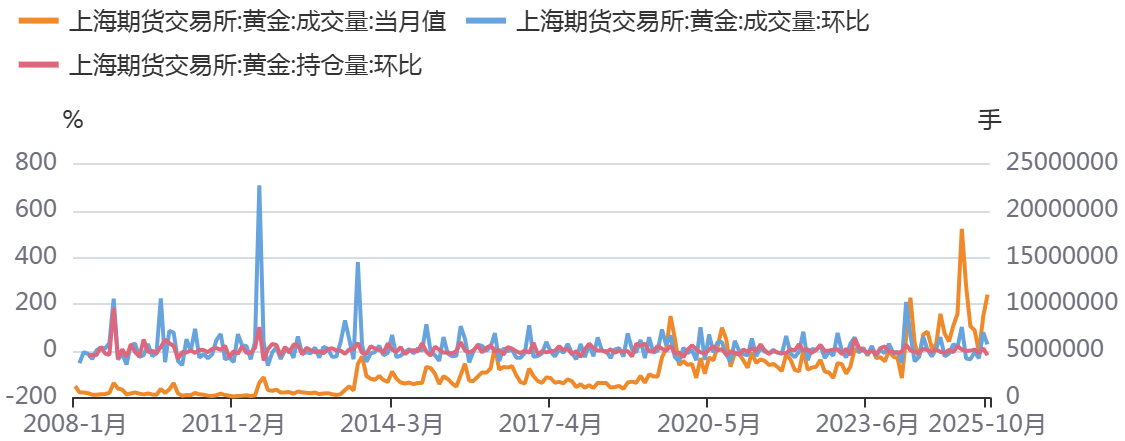
贵金属期权方面，中长期来看，全球央行增持黄金仍将持续，投资需求依旧旺盛，美国债务水平不断攀升，美元信用受损。穆迪下调美国信用评级，美债长端利率高企，买盘长期趋弱，美元指数逐步进入中长期下行通道。全球债务规模不断扩张，传统的信用货币体系面临空前挑战，金银货币属性逐步凸显。贵金属经过前期加速上行后剧烈调整，近期企稳反弹。美国就业市场出现明显松动，美联储9月，10月如期降息，且年内预期仍有再次降息的可能。特朗普直接解雇美联储理事，引发市场对美联储自身独立性的担忧，利多金银中长期价格。期权单腿策略上，中长期可尝试卖出少量近月轻度虚值的黄金和白银看跌期权，收取权利金。下一阶段贵金属期货波动率预计回落，可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



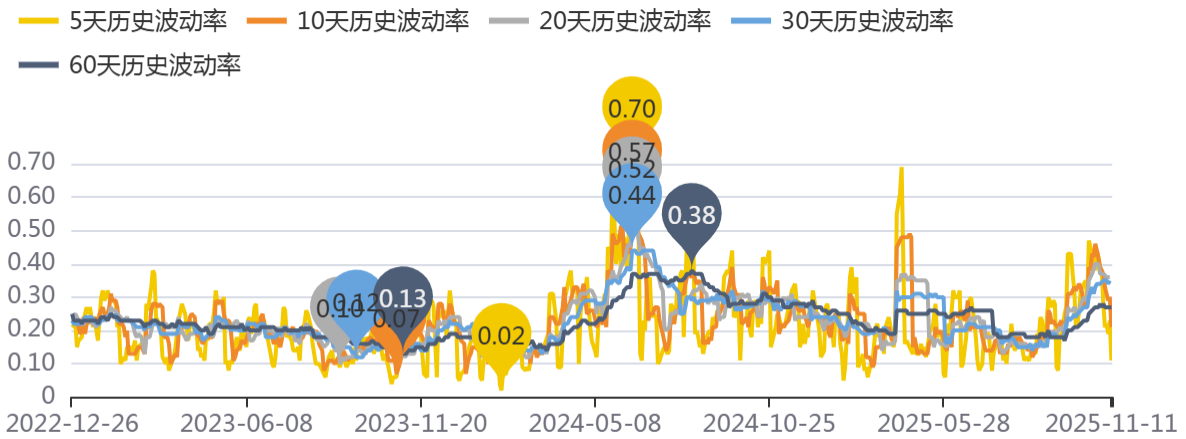
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：黄金期权成交持仓分析



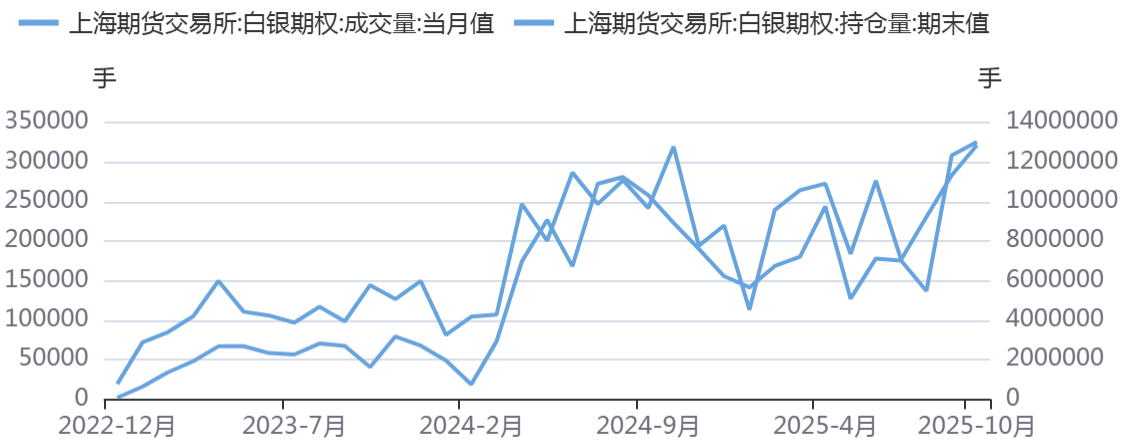
资料来源：同花顺，方正中期研究院

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。