

## 美政府停摆，哈以停战，中美贸易博弈升级，伦敦银出现现货挤兑

### 华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

贵金属板块研究员：徐艺倩

期货从业资格证号：F3051417

投资咨询资格证号：Z0015748

电话：18909442516

邮箱：xuyq2015@126.com

报告日期：2025年10月12日 星期天



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

### 【行情复盘】

本周国际现货黄金价格突破4000美元/盎司大关，盘中最高触及4059美元/盎司，较今年3月首次突破3000美元/盎司的节点，创下1979年以来的最佳年度表现，伦敦银站上50美元。本周COMEX黄金2512合约上涨了3.24%（126.6美元），收报4035.5美元/盎司。本周COMEX白银2512合约下跌0.94%（0.450美元），最高创下49.965美元，收报47.515美元/盎司。

### 【重要资讯】

当地时间10月1日0时1分，美国联邦政府近7年以来再次关门，数十万联邦雇员不得不面临强制休假或被裁员，众多联邦部门的服务也“停摆”。

10日晚间，美方宣布，将对中方加征100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。

10月9日周四，国内国庆节后复工首日。当日凌晨有媒体报道哈马斯已经同意加沙停火协议。随后，特朗普在其社交平台称以色列与哈马斯均已签署其提出的“20点计划”第一阶段协议。哈马斯发表声明证实达成加沙停火协议。

周五（10月10日），晚间，美方宣布，针对中方采取的稀土等相关物项出口管制，将对中方加征100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。美国总统特朗普威胁大幅提高关税，令投资者担心国际贸易紧张局势恶化，美股周五大幅收跌。VIX恐慌指数当日大幅飙涨超31%。比特币在24小时内重挫逾13%，一夜之间，超过160万投资者爆仓离场。

### 【操作建议】

美国政府停摆，中美贸易博弈升级刺激了市场对安全的需求，

此次也公外社人时队次立 兰同社府兰门巴社兰同北社社止社据

\*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

## 一、宏观分析

本周国际现货黄金价格突破 4000 美元/盎司大关，盘中最高触及 4059 美元/盎司，较今年 3 月首次突破 3000 美元/盎司的节点，创下 1979 年以来的最佳年度表现，伦敦银站上 50 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 3.24% (126.6 美元)，收报 4035.5 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约下跌 0.94% (0.450 美元)，最高创下 49.965 美元，收报 47.515 美元/盎司。

国内自上周三（10 月 1 日）起因国庆节放假，内盘自上周二夜盘起休市。由于美国会参议院 9 月 30 日先后否决两党拨款法案，当地时间 10 月 1 日 0 时 1 分，美国联邦政府近 7 年以来再次关门，数十万联邦雇员不得不面临强制休假或被裁员，众多联邦部门的服务也“停摆”。此前美国总统特朗普 (Donald Trump) 与民主党和共和党国会高层领导人举行了会晤。双方尚未达成民主党提出的延长医疗补贴和撤销医疗补助资金削减的要求，这些要求包含在特朗普今年早些时候通过的标志性税收法案中。特朗普曾威胁称，如果政府停摆，他将永久解雇大量联邦工作人员，这将加剧对经济的影响。

上周四(10 月 2 日)，黄金市场出现极为剧烈的波动，主要发生在纽约交易时段。金价日内波动幅度达到近 78 美元，最终收盘下滑。达拉斯联储主席洛根表示，对进一步降息保持谨慎的态度，这引发金价盘中剧烈回调。洛根表示，美联储上月降息是在“为劳动力市场可能出现的急剧恶化提供适度保险”，但未来进一步降息仍需“谨慎”。

《华尔街日报》上周四(10 月 2 日)发布独家报道称，美国官员表示，美国将向乌克兰提供对俄罗斯能源基础设施进行远程导弹袭击的情报，目前特朗普政府正在考虑向基辅运送威力强大的武器，这些武器的射程可能覆盖俄罗斯境内的更多目标。《华尔街日报》称，扩大与基辅的情报共享是特朗普在推进和平谈判的努力陷入停滞之际加大对乌克兰支持力度的最新迹象。官员们表示，这是特朗普政府首次为乌克兰深入俄罗斯领土、打击能源目标的远程打击提供援助。

上周六赢得自民党党首选举后，高市早苗预计将在本月早些时候的国会投票中成为日本首位女首相，投资者此前预测胜出的会是出身政治世家的小泉进次郎。本周一(10 月 6 日)亚洲交易开始后，由于日本自民党总裁选举使支持经济刺激政策的议员高市早苗(Sanae Takaichi)有望成为下一任首相，日元大幅跳空低开，美元/日元目前最高触及 149.65，日内暴涨 220 点。日经 225 指数日暴涨逾 4%，创下自 4 月以来的最大单日涨幅。高市早苗支持宽松的财政和货币政策，外界认为其上台或加剧对债券供应增加的担忧，同时降低对日

本央行本月加息的预期。作为已故前首相安倍晋三(Shinzo Abe)的门生，高市早苗上台被视为将带领日本重回“安倍经济学”的轨道。

美国白宫国家经济委员会主任哈塞特(Kevin Hassett)上周日表示，如果美国总统特朗普(Donald Trump)认为与民主党就结束部分政府关门状态的谈判“毫无进展”，特朗普政府将开始大规模裁员。当地时间周日早些时候，当记者问特朗普政府何时开始裁减联邦工作人员，特朗普回答说：“现在就开始了。”但特朗普没有对此详细说明。联邦政府关门导致原定于上周五发布的美国非农就业数据被推迟，这令本就暗淡的经济前景更加不明朗。在就业数据等核心指标仍属稀缺的背景下，除非美国政府停摆谈判取得突破，市场将以美联储言论为主导。推迟的美国经济报告也增加了美联储在10月28日至29日会议之后对利率前景的不确定性。根据芝加哥商品交易所集团(CME Group)的“美联储观察工具”，市场已经完全消化本月早些时候降息25个基点的预期，12月降息的可能性约为94%。

本周一10月6日，国内仍处于国庆假期，法国新总理勒科尔尼辞职，距离新内阁名单公布仅数小时，最新发展加深法国的政治僵局。与此同时，美国政府关门进入第六天，白宫威胁大规模裁减联邦工作人员。

日本、法国和美国的政治紧张刺激了对安全的需求，投资者纷纷转向避险，金价延续创纪录的涨势。现货黄金周一收盘暴涨75美元，涨幅2%，金价盘中最高触及3970.07美元/盎司，创下历史新高。

10月7日周二，12月交割的黄金期货在Comex盘中一度触及4,014.60美元，收于4,004.40美元，涨幅0.7%。据道琼斯市场数据，按最活跃合约计算，金价年初至今上涨近52%。

10月8日周三，现货黄金价格一举突破4000美元/盎司，为史上首次；年内大涨近1400美元/盎司，涨幅超52%。凌晨发布的美联储会议纪要显示，多数官员表示今年进一步放松政策可能是合适的，少数官员可能支持9月份不降息，一名与会者倾向于在9月会议上降息50个基点。多数官员认为近期通胀水平居高不下，但将逐步回归目标水平。当地时间10月8日，美国参议院对众议院通过的共和党版本短期拨款法案及民主党替代方案进行表决，均未通过。美联邦政府继续“停摆”。

央行数据显示，中国9月末黄金储备报7406万盎司（约2303.523吨），环比增加4万盎司（约1.24吨），为连续第11个月增持黄金。8月末黄金储备报7402万盎司。

10月9日周四，国内国庆节后复工首日。当日凌晨有媒体报道哈马斯已经同意加沙停

火协议。随后，特朗普在其社交平台称以色列与哈马斯均已签署其提出的“20点计划”第一阶段协议。哈马斯发表声明证实达成加沙停火协议。以色列总理称将召集内阁批准停火协议。当日早盘集运欧线 2512 合约一度大跌超 7%。

美联储主席鲍威尔以视频形式在华盛顿特区联邦储备委员会社区银行会议上致欢迎辞，但他并未对当前经济形势和货币政策前景进行表态，而纽约联储负责人威廉姆斯则明确表示美联储应该继续降息。美联储理事巴尔表示，美联储在进一步降息时应保持谨慎，以便有更多时间观察经济数据并评估通胀与就业市场风险的平衡。他指出，当前通胀仍具上行压力，而劳动力市场则显现出一定疲软迹象，使货币政策面临“两难局面”。巴尔称，他支持上月联邦公开市场委员会 (FOMC) 将政策利率下调 0.25 个百分点的决定，但强调此举并不意味着应展开一系列连续降息。

周五（10月10日），晚间，美方宣布，针对中方采取的稀土等相关物项出口管制，将对中方加征 100% 关税，并对所有关键软件实施出口管制。美国总统特朗普威胁大幅提高关税，令投资者担心国际贸易紧张局势恶化，美股周五大幅收跌。北京时间 10 月 10 日深夜，美股三大指数集体跳水，截至收盘，道指跌 1.9%；纳指跌 3.56%；标普 500 指数跌 2.71%。纳指、标普 500 指数创 4 月以来最大单日跌幅。市场恐慌情绪还反映在波动率指标上，VIX 恐慌指数当日大幅飙涨超 31%，显示投资者对短期市场风险的担忧显著升温。美东时间 10 月 10 日，买盘在整个交易时段持续涌入美国国债市场，美国 5 年期国债收益率一度下跌 10 个基点，美国 10 年期国债收益率下挫 11.8 个基点，报 4.034%；美国 30 年期国债收益率下跌 9.4 个基点至 4.639%。特朗普的声明令中美博弈再度升级，导火索是美方对中国造船业进行不合理制裁，中国进行对等反制。10 月 3 日，美国宣布自 10 月 14 日起，对中国企业拥有或经营的船舶、中国籍船舶及中国造船舶加收港口服务费。中国方面作出及时有力的反制措施：10 月 9 日，中国商务部出台稀土新规，全面升级出口管制，除了稀土原矿以外，对含  $\geq 0.1\%$  中国重稀土成分的磁体、半导体材料实行出口许可，同时将稀土开采、冶炼、永磁体制造技术及关键设备纳入管制，并对军事用途或潜在军事用途产品实行逐案审批。10 月 10 日，中国交通运输部宣布自 10 月 14 日起，对美籍或美控股船舶在中国港口停靠征收每净吨 400 元的“特别港务费”，并计划逐年提高，形成对等反制。此外，对部分企业展开反垄断调查。自 5 月 12 日中美日内瓦联合声明之后，中美贸易摩擦总体趋缓，但 9 月份以来美国在部分领域对中国再度施压，9 月份，美国对中国电动汽车、太阳能电池、家具、重卡等领域加征 25~100% 的关税，为此次博弈升级埋下伏笔。比特币在 24 小时

内重挫逾 13%，一夜之间，超过 160 万投资者爆仓离场。根据加密货币数据平台 Coinglass 统计，短短 24 小时内，全球加密货币市场爆仓额高达 193.58 亿美元，累计约 166 万交易者被迫平仓离场，创下币圈有史以来最大单日去杠杆纪录。

据 CME “美联储观察”，市场对降息的预期进一步明朗化。截至 10 月 12 日，预计美联储 10 月维持利率不变的概率为 1.7%，降息 25 个基点的概率为 98.3%；美联储 12 月维持利率不变的概率为 0.1%，累计降息 25 个基点的概率为 8.1%，累计降息 50 个基点的概率为 91.7%。

伦敦银价拍卖——自 1897 年以来举行的每日定价活动——周五首次交易突破 50 美元。伦敦现货价格相对纽约期货的溢价高达 3 美元，此前仅在亨特兄弟挤仓期间出现过。伦敦银隔夜借贷成本年化超过 100%，至少一位市场资深人士认为这高于 1980 年挤仓期间的任何水平。前贵金属交易员、摩根大通董事总经理 Robert Gottlieb 表示：“银行不愿相互报价，因此报价差价变得极其宽泛。这造成了巨大的流动性不足。”当前的缓解路径，是让更多实物白银回流伦敦：包括 ETF 投资者或持仓者卖出、或从海外调运实物。一家物流公司高管表示，过去一周他接到客户越来越紧急的电话，寻求将白银从纽约 Comex 相关金库取出并空运至伦敦。他估计交易商目前寻求将约 1500 万至 3000 万盎司白银从纽约运至伦敦。周五，Comex 出现四年多来最大单日白银提取量。全球最大贵金属精炼商之一 MKS Pamp SA 交易主管 Joseph Stefans 表示：“白银自然会重新流入伦敦，希望情况会正常化。问题是如何调动世界其他地方的存量并将其运回伦敦。”

## 二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

本期数据未更新，故沿用上期数据。美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 9 月 23 日当周，黄金非商业净持仓为 266,749 张合约，较 1 周前的 266,410 张增加了 339 张，黄金的非商业净多头头寸增加。

全球最大黄金 ETF 道富财富黄金指数基金 SPDR 在 2025 年 10 月 10 日持有量为 1017.16 吨，较 1 周前增加约 1.4 吨。ETF 的买盘是值得关注的信号，黄金需要具有更长期投资视野的 ETF 投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的 ETF 的资金流入流出上。

COMEX黄金 GCZ25E.CMX 3789.8 0.50%

CFTC持仓(新)

[CFTC持仓](#)

CFTC持仓明细

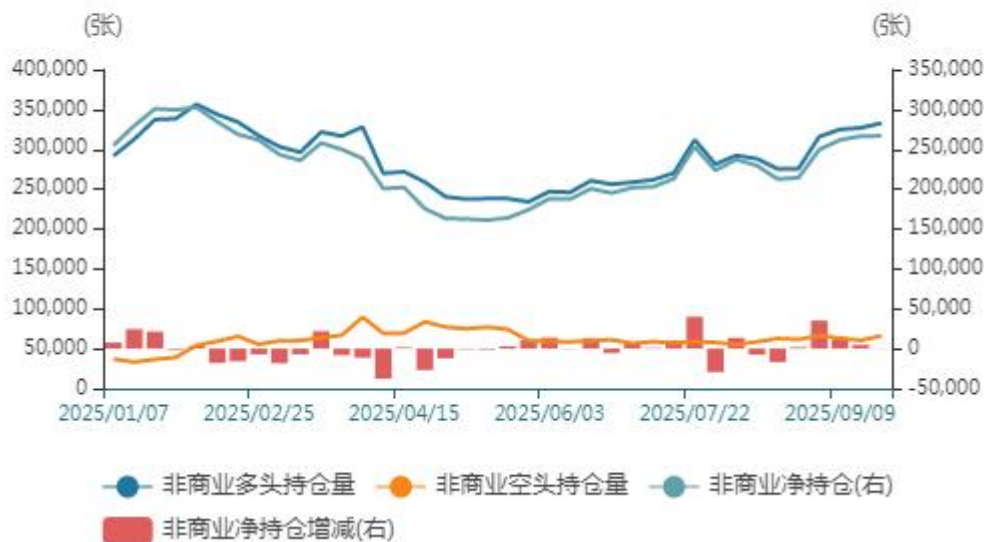
单位: 张

| 日期         | 报告头寸       |           |           |            |           |            |             | 非报告头寸     |           |           | 报告头寸总计     |
|------------|------------|-----------|-----------|------------|-----------|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
|            | 非商业持仓      |           |           |            | 商业持仓      |            |             | 多头        | 空头        | 净持仓       |            |
|            | 多头         | 空头        | 套利        | 净持仓        | 多头        | 空头         | 净持仓         |           |           |           |            |
| 2025-09-23 | 332,808.00 | 66,059.00 | 55,327.00 | 266,749.00 | 82,971.00 | 381,374.00 | -298,403.00 | 57,683.00 | 26,029.00 | 31,654.00 | 528,789.00 |
| 2025-09-16 | 326,778.00 | 60,368.00 | 50,704.00 | 266,410.00 | 77,867.00 | 380,238.00 | -302,371.00 | 60,872.00 | 24,911.00 | 35,961.00 | 516,221.00 |
| 2025-09-09 | 324,875.00 | 63,135.00 | 51,910.00 | 261,740.00 | 73,850.00 | 347,225.00 | -273,375.00 | 58,990.00 | 47,355.00 | 11,635.00 | 509,625.00 |
| 2025-09-02 | 315,796.00 | 66,266.00 | 46,558.00 | 249,530.00 | 73,919.00 | 347,817.00 | -273,898.00 | 56,635.00 | 32,267.00 | 24,368.00 | 492,908.00 |
| 2025-08-26 | 275,767.00 | 61,456.00 | 38,373.00 | 214,311.00 | 72,908.00 | 323,873.00 | -250,965.00 | 56,712.00 | 20,058.00 | 36,654.00 | 443,760.00 |
| 2025-08-19 | 275,277.00 | 62,687.00 | 40,496.00 | 212,590.00 | 66,670.00 | 316,635.00 | -249,965.00 | 56,098.00 | 18,723.00 | 37,375.00 | 438,541.00 |
| 2025-08-12 | 288,115.00 | 58,630.00 | 40,954.00 | 229,485.00 | 63,427.00 | 326,492.00 | -263,065.00 | 53,656.00 | 20,076.00 | 33,580.00 | 446,152.00 |
| 2025-08-05 | 292,194.00 | 55,144.00 | 30,781.00 | 237,050.00 | 74,075.00 | 344,221.00 | -270,146.00 | 52,597.00 | 19,501.00 | 33,096.00 | 449,647.00 |
| 2025-07-29 | 281,241.00 | 57,645.00 | 31,709.00 | 223,596.00 | 79,093.00 | 338,172.00 | -259,079.00 | 53,216.00 | 17,733.00 | 35,483.00 | 445,259.00 |
| 2025-07-22 | 311,949.00 | 58,911.00 | 46,696.00 | 253,038.00 | 76,726.00 | 359,063.00 | -282,337.00 | 54,052.00 | 24,753.00 | 29,299.00 | 489,423.00 |

图源: wind

### CFTC净持仓分析

### 非商业持仓走势图



图源: wind



图源：24k99 SPDR 黄金 ETF 黄金持有量(吨)

本期数据未更新，故沿用上期数据。美国商品期货交易委员会（CFTC）：2025 年 9 月 23 日当周，投机者持有的白银非商业净多仓为 52,276 张合约，较 1 周前的 51,538 张增加了 738 张。白银的非商业净多头头寸增加。

全球最大白银 ETF—iShares Silver Trust (SLV) 截至 2025 年 10 月 10 日的白银持仓量为 15443.76 吨，较 1 周前减少约 200 吨。

COMEX 白银 SI25E.CMX 46.365 2.77%

CFTC 持仓 (新) [CFTC 持仓](#)

| CFTC持仓明细   |           |           |           |           |           |            |            |           |           |           | 单位：张       |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 日期         | 报告头寸      |           |           |           |           |            |            | 非报告头寸     |           |           | 报告头寸总计     |
|            | 非商业持仓     |           |           |           | 商业持仓      |            |            | 多头        | 空头        | 净持仓       |            |
|            | 多头        | 空头        | 套利        | 净持仓       | 多头        | 空头         | 净持仓        |           |           |           |            |
| 2025-09-23 | 72,318.00 | 20,042.00 | 18,048.00 | 52,276.00 | 42,281.00 | 115,036.00 | -72,755.00 | 33,158.00 | 12,679.00 | 20,479.00 | 165,805.00 |
| 2025-09-16 | 71,623.00 | 20,085.00 | 15,806.00 | 51,538.00 | 43,118.00 | 114,507.00 | -71,389.00 | 32,407.00 | 12,556.00 | 19,851.00 | 162,954.00 |
| 2025-09-09 | 72,450.00 | 18,513.00 | 11,899.00 | 53,937.00 | 40,163.00 | 113,565.00 | -73,402.00 | 32,191.00 | 12,726.00 | 19,465.00 | 156,703.00 |
| 2025-09-02 | 74,466.00 | 18,543.00 | 10,773.00 | 55,923.00 | 40,121.00 | 114,318.00 | -74,197.00 | 33,008.00 | 14,734.00 | 18,274.00 | 158,368.00 |
| 2025-08-26 | 68,227.00 | 21,761.00 | 11,610.00 | 46,466.00 | 46,134.00 | 114,419.00 | -68,285.00 | 32,659.00 | 10,840.00 | 21,819.00 | 158,630.00 |
| 2025-08-19 | 68,102.00 | 21,553.00 | 14,232.00 | 46,549.00 | 45,127.00 | 111,802.00 | -66,675.00 | 31,016.00 | 10,890.00 | 20,126.00 | 158,477.00 |
| 2025-08-12 | 66,252.00 | 21,984.00 | 16,202.00 | 44,268.00 | 41,331.00 | 107,752.00 | -66,421.00 | 32,647.00 | 10,494.00 | 22,153.00 | 156,432.00 |
| 2025-08-05 | 71,234.00 | 20,576.00 | 21,674.00 | 50,658.00 | 37,347.00 | 109,575.00 | -72,228.00 | 31,007.00 | 9,437.00  | 21,570.00 | 161,262.00 |
| 2025-07-29 | 80,493.00 | 21,086.00 | 21,365.00 | 59,407.00 | 37,879.00 | 116,808.00 | -78,929.00 | 30,592.00 | 11,070.00 | 19,522.00 | 170,329.00 |
| 2025-07-22 | 85,678.00 | 25,058.00 | 19,256.00 | 60,620.00 | 36,803.00 | 116,030.00 | -79,227.00 | 31,942.00 | 13,335.00 | 18,607.00 | 173,679.00 |

图源：wind

### CFTC净持仓分析



图源：wind



图源：24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

### 三、技术分析

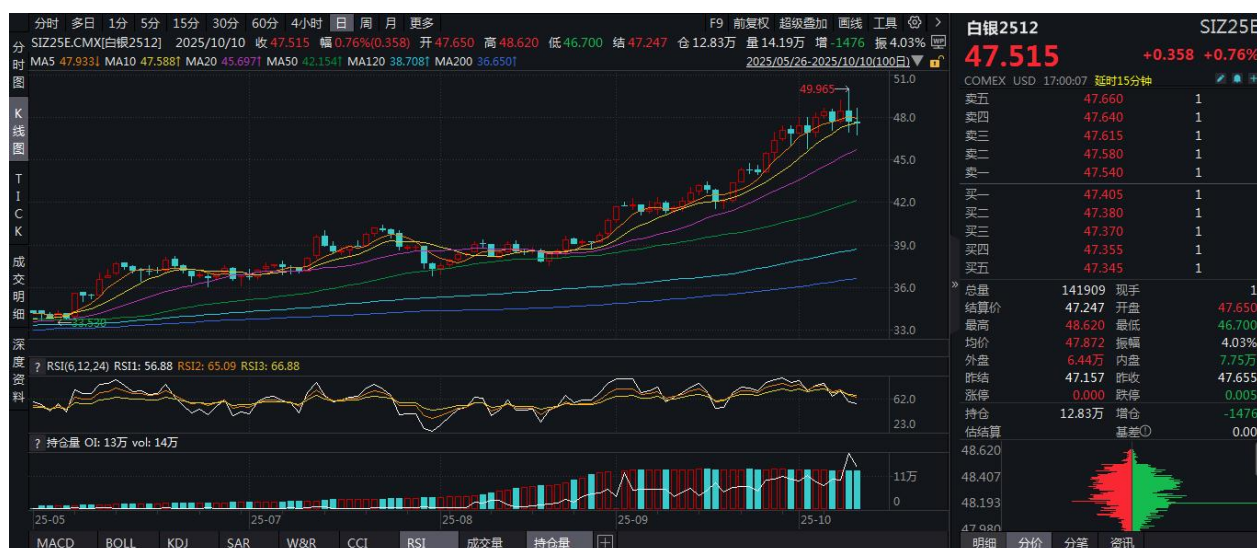
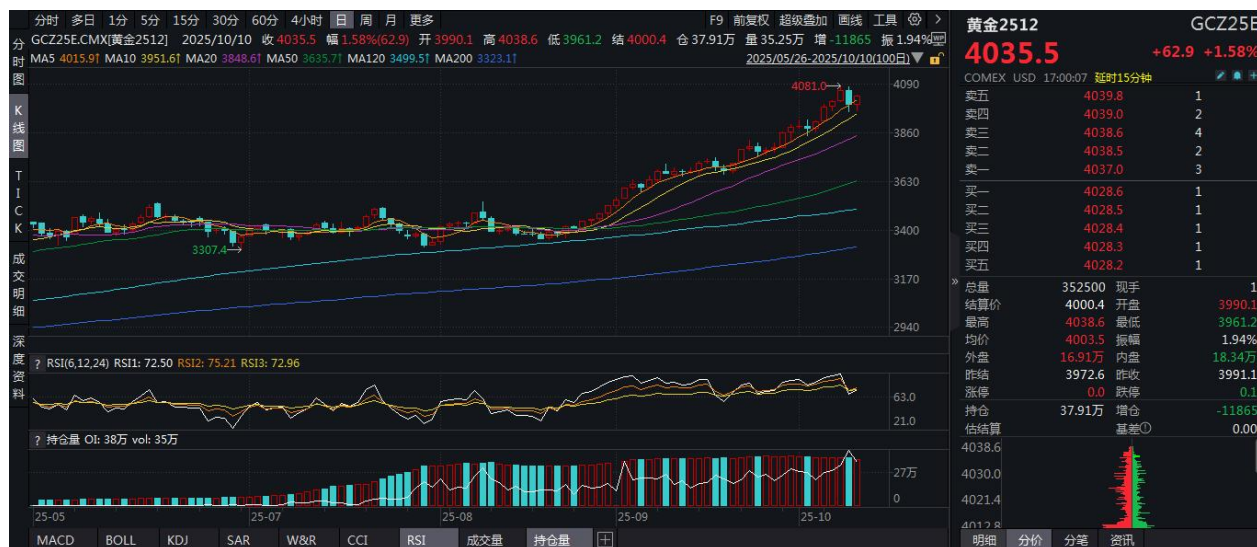
本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 3.24%（126.6 美元），收报 4035.5 美元/盎司。美国政府停摆，中美贸易博弈升级刺激了市场对安全的需求，投资者纷纷转向避险资产，美国政府关门导致美国非农就业数据被推迟公布，增加了美国经济前景和美联储利率前景的

Page 7

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

不确定性。9月金价创下4年来的最佳月度表现，中长期维持此前看涨观点不变，中长线投资者可逢低布局多单。

白银方面，本周COMEX白银2512合约下跌0.94%（0.450美元），最高创下49.965美元，收报47.515美元/盎司。年初至今白银涨幅超过黄金，白银中长线投资者可考虑逢低做多。白银短线波动性加剧，不确定性增加需保持谨慎。周四白银站上50美元关口后大跌，接下来可能继续试探此关键关口。



#### 四、下周重要财经事件

美联储将于北京时间10月16日公布最新一期的美国经济状况报告（简称《褐皮书》）。有分析称，在美国政府“停摆”导致经济数据的发布工作暂时中断的背景下，《褐皮书》的重要性愈发凸显。

另外，美国政府“停摆”的闹剧也将于下周迎来关键时点。高盛在最新的报告中指出，当前僵局最终将通过美国总统特朗普的某种表态或让步而结束，关门状态不太可能延续到10月15日军队发薪日之后。

与此同时，美联储官员们也将于下周密集发表讲话，或将就美股市场、关税政策及就业市场等话题给出最新点评。

## 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

## 联系我们

| 机构名称  | 地址                                    | 联系电话          | 邮编     |
|-------|---------------------------------------|---------------|--------|
| 兰州总部  | 甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室      | 4000-345-200  | 730000 |
| 深圳分公司 | 深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702 | 0755-88608696 | 518000 |
| 宁夏分公司 | 银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房             | 0951-4011389  | 750004 |
| 上海营业部 | 中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室       | 021-50890133  | 200122 |
| 酒泉营业部 | 甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室                | 0937-6972699  | 735211 |

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。