

中美贸易局势可能出现缓和，金银加速冲高后暴跌

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19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 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 6.69% (267.5 美元)，收报 4267.9 美元/盎司，最高创下 4392 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 7.15% (3.378 美元)，最高创下 53.765 美元，收报 50.625 美元/盎司。

【重要资讯】

周一现货黄金站上 4100 美元/盎司关口，日内涨超 90 美元，黄金年内纽约期银日内一度涨 7%，伦敦现货白银涨 4.29%，报 52.3017 美元/盎司，今早上涨至 52.5 美元，超过了 1980 年著名投机者亨特兄弟企图垄断全球白银市场时创下的峰值，升至数十年来最高位。今年以来白银累计上涨超 70%。作为现货借入成本的代表指标，伦敦银 1 月期隐含租赁利率已升至 42.72%，这意味着白银现货十分紧俏。这一数据高企体现了实物交割紧张引发空头挤压的连锁反应，一场罕见的逼空行情正在上演。

周三鲍威尔警告称美国劳动力市场显示出进一步的困境迹象。鲍威尔还表示，美联储可能即将结束长期以来缩减其资产负债表的努力，即广为人知的量化紧缩政策。

周五，晚间，特朗普表示，他所提议的对中国商品征收 100% 关税的计划“不可持续”，此番表态令市场预期中美贸易局势可能出现缓和。随后，华尔街股指期货缩减跌幅，金价暴跌，白银盘中一度崩跌逾 6%。

【操作建议】

短线方面，因中美贸易局势缓和上周五晚间黄金暴跌，但黄金在日线图上依旧处于上升趋势，摸顶试空的投资者需保持谨慎，建议订票轻仓并设置好止损。白银短线波动性大于黄金，上周五

*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 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 6.69% (267.5 美元)，收报 4267.9 美元/盎司，最高创下 4392 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 7.15% (3.378 美元)，最高创下 53.765 美元，收报 50.625 美元/盎司。

上周五晚间，特朗普宣布将对中方加征 100%关税，并对所有关键软件实施出口管制。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。比特币在 24 小时内重挫逾 13%，超过 60 万投资者爆仓离场。

周一现货黄金站上 4100 美元/盎司关口，再创历史新高，日内涨超 90 美元，涨幅超 2%，年内涨近 1500 美元，涨幅超 56%。伦敦市场流动性紧缩，直接催化了白银价格的历史性突破。当日纽约期银日内一度涨 7%，伦敦现货白银涨 4.29%，报 52.3017 美元/盎司，今早上涨至 52.5 美元，超过了 1980 年著名投机者亨特兄弟企图垄断全球白银市场时创下的峰值，升至数十年来最高位。今年以来白银累计上涨超 70%。作为现货借入成本的代表指标，伦敦银 1 月期隐含租赁利率已升至 42.72%，这意味着白银现货十分紧俏。这一数据高企体现了实物交割紧张引发空头挤压的连锁反应，一场罕见的逼空行情正在上演。

在金价突破 4000 美元历史高位之后，国内多家银行迅速集体发公告提示风险，并对贵金属业务投资门槛进行调整。

周二黄金、白银期货早盘走高，午后遭遇大幅调整，黄金期货一度跳水 3%，白银期货波动更是超过 7%，白银市场正在上演一场历史级逼空——伦敦现货库存较 2019 年锐减 75%，伦敦白银现货租赁利率飙升，空头为履约不得不从纽约空运银条至伦敦，推动银价创出新高。Wind 数据显示，年内伦敦现货银涨幅接近 80%，近期表现甚至比黄金更加亮眼。

周三凌晨，美联储主席鲍威尔警告称，美国劳动力市场显示出进一步的困境迹象。鲍威尔指出：“就业的下行风险已经上升。”鲍威尔还表示，美联储可能即将结束长期以来缩减其资产负债表的努力，即广为人知的量化紧缩政策。

当日现货黄金上涨 1.57%，站上 4200 美元/盎司，创历史新高。今年以来，伦敦现货黄金累计上涨 60.30%。美联储最新发布的《褐皮书》显示，美国劳动力市场总体保持稳定，

但需求依然低迷，更多雇主通过裁员或自然减员减少员工数量。有分析认为，劳动力市场疲软或将支持美联储进一步降息。最近几周总体消费支出，尤其是零售商品支出小幅下降。在美国政府“停摆”导致关键经济数据延迟发布的背景下，《褐皮书》显得尤为重要，为投资者分析货币政策后续走势提供了重要参考。美联储每年发布 8 次《褐皮书》，汇总了 12 家地区联储对全美经济形势进行摸底的结果，这是美联储货币政策例会的重要参考资料，美联储将于 10 月 28 日至 29 日召开下一次利率会议。

周四，美东时间 10 月 16 日，美联储新任理事米兰表示，支持在 10 月议息会议上降息 50 个基点。他认为贸易紧张局势近期升级给美国经济制造了更大的下行风险，需要快速放松货币政策。同日，美联储理事沃勒表示，他主张维持每次 25 个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场。值得注意的是，最新迹象显示，利率市场的交易员们正在加码押注美联储在 10 月晚些时候或 12 月的议息会议上至少实施一次 50 个基点的“超常规”降息。根据芝商所的 FedWatch 工具显示，市场目前几乎完全预期美联储将在 10 月份的会议上降息 25 个基点，可能性为 97.8%。

周五，晚间，特朗普表示，他所提议的对中国商品征收 100% 关税的计划“不可持续”，此番表态令市场预期中美贸易局势可能出现缓和。随后，华尔街股指期货缩减跌幅，因特朗普确认与中国国家最高领导人的会晤“仍将如期举行”，投资者对全球贸易紧张局势的担忧暂时缓解。受美元走强和美国总统唐纳德·特朗普表示对中国“全面”征收关税将不可持续的影响，金价暴跌，白银盘中一度崩跌逾 6%。

过去两周伦敦白银市场大幅收紧，价格远高于纽约白银期货价格，导致交易商将白银运往大西洋彼岸。伦敦白银市场历史性的紧缩引发全球对白银的追逐。近一周，超过 1500 万盎司白银从纽约商品交易所(Comex)相关仓库流出。其中大部分可能流向伦敦，这将有助于缓解供应紧张局面，周四白银 ETF 的 1000 万盎司巨额流出也将有助于缓解紧张局面。两大交易中心之间的价差仍然较大，超过每盎司 1.10 美元，但这远低于上周高达 3 美元的价差。

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 17 日持有量为 1047.21 吨，较 1 周前增加约 30 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

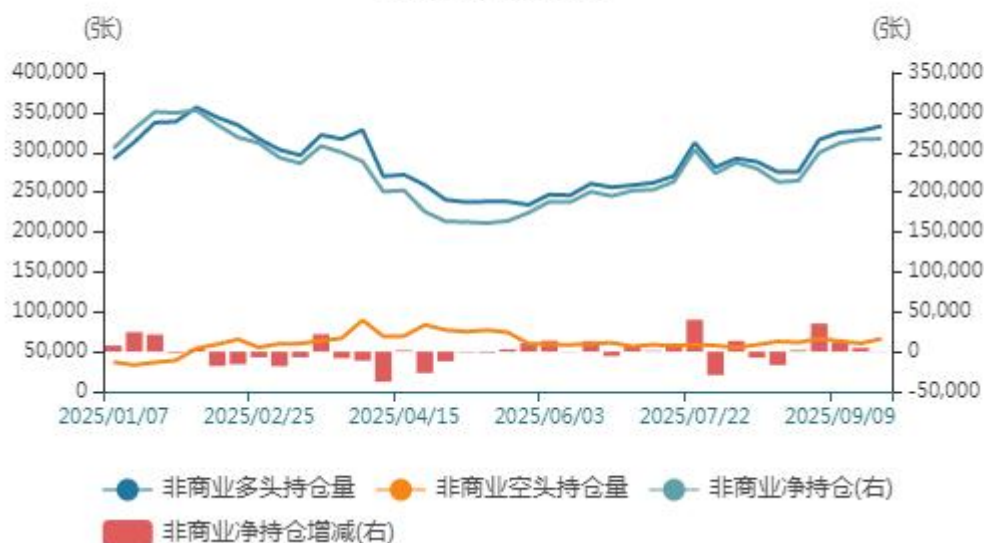
单位：张

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

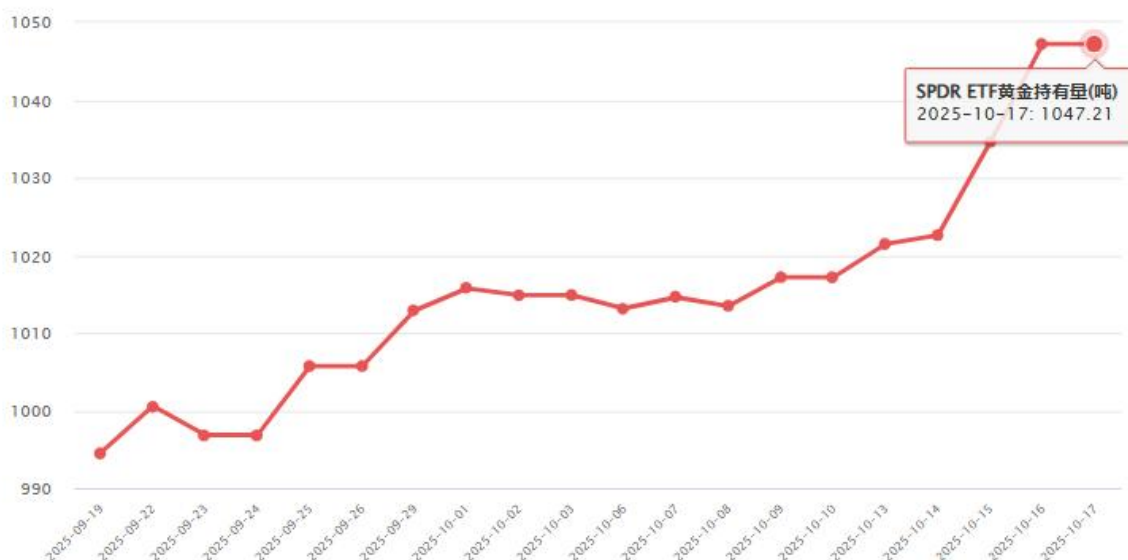


图源：wind

SPDR ETF黄金持有量(吨)

iSharesETF黄金持有量(吨)

iShares白银ETF白银持有量(吨)



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 17 日的白银持仓量为 15497.4 吨，较 1 周前增加约 54 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



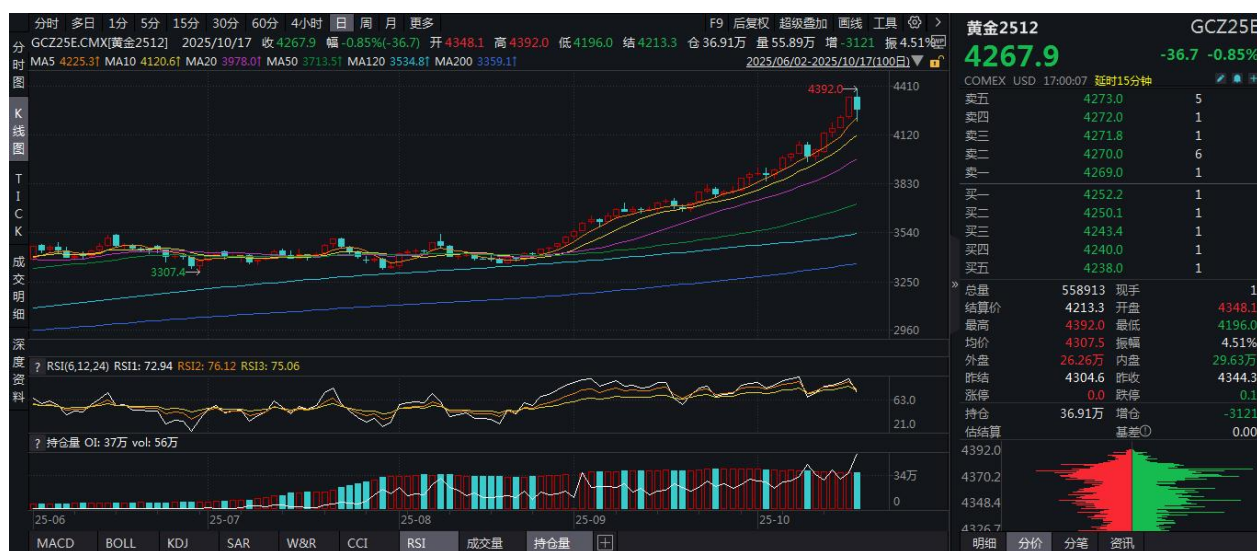
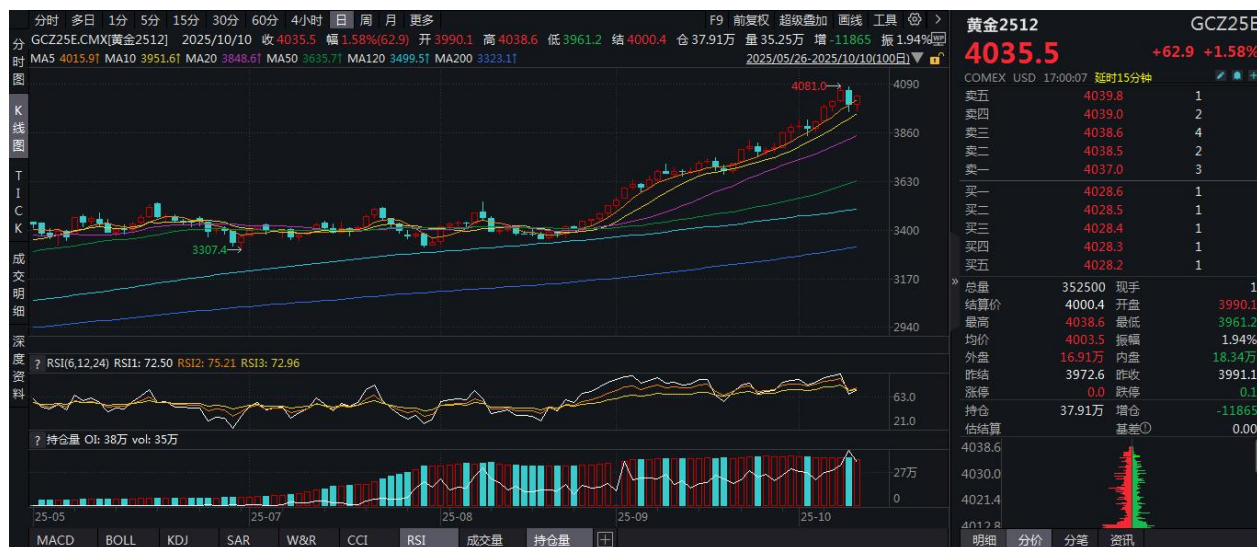
图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约上涨了 6.69% (267.5 美元), 收报 4267.9 美元/盎司, 最高创下 4392 美元/盎司。在美国政府持续停摆的背景下, 金融市场仍然厌恶风险, 加之宽松货币政策也令黄金中长期仍获支撑, 因此黄金中长期维持此前看涨观点不变。短线方面,

因中美贸易局势缓和上周五晚间黄金暴跌，但黄金在日线图上依旧处于上升趋势，摸顶试空的投资者需保持谨慎，建议盯盘轻仓并设置好止损。

白银方面，本周 COMEX 白银 2512 合约上涨 7.15%（3.378 美元），最高创下 53.765 美元，收报 50.625 美元/盎司。白银短线波动性大于黄金，上周五受特朗普言论影响白银暴跌幅度超过黄金，白银中长线投资者可通过买入看跌期权从而在价格回调期间保护自己的期货多头头寸。



四、下周重要财经事件

下周初期市场重要数据较为清淡，可重点关注中美贸易局势相关的新闻信息，下周五将会公布美国月度 CPI 数据，包括美国 9 月 CPI 与核心 CPI 年率、月率，及美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值、美国 10 月一年期通胀率预期终值。

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。