

中美贸易缓和，美联储如期降息 25 基点，鲍威尔打击 12 月降息预期

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 11 月 2 日 星期天

摘要：

【行情复盘】

本周黄金连续第二周调整，现货金一度跌破 3900 美元/盎司，创下近月低点。本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 3.01% (-124.4 美元)，收报 4013.4 美元，最低触及 3901.3 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 0.69% (-0.336 美元)，收报 48.250 美元，最低触及 45.510 美元。

【重要资讯】

本周一早间中美经贸团队在马来西亚首都吉隆坡结束为期两天的磋商。两大经济体的谈判代表在马来西亚举行经贸谈判后提出一份框架协议，包括美国暂停加税。美国财长贝森特表示，经过吉隆坡为期两天的会谈双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征 100% 的关税。因中美贸易会谈有进展，黄金周一暴跌并失守 4000 美元/盎司，现货白银跌逾 4%。

周四凌晨，美联储如期降息 25 个基点，但美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的“鹰派”表态如同一盆冷水浇灭了多头热情。鲍威尔表示委员会内部对 12 月是否降息存在强烈分歧，进一步降息绝非板上钉钉，货币政策并不在预设轨道上，并强调美联储官员难以就未来路径达成共识，金融市场不应理所当然地押注年底再次降息。这一表态彻底打碎了市场此前的“鸽派”幻想。

周六，财政部、国家税务总局发布《关于黄金有关税收政策的公告》，明确黄金有关税收政策。公告明确，纳税人不通过交易所销售标准黄金，应按照现行规定缴纳增值税。

【操作建议】

短线方面，近两周黄金短期内三次暴跌，提示黄金的上涨走势出现松动，波动性放大。本周后半周黄金止跌整理。整体来看，

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。



一、宏观分析

本周黄金连续第二周调整，现货金一度跌破 3900 美元/盎司，创下近月低点。本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 3.01% (-124.4 美元)，收报 4013.4 美元，最低触及 3901.3 美元。本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 0.69% (-0.336 美元)，收报 48.250 美元，最低触及 45.510 美元。

上周末，美国总统特朗普表示，他将把美国对加拿大的关税提高 10%，以回应安大略省的反关税广告。美国彭博社称，该广告扰乱了世界上最大的双边贸易关系之一。上周末（10 月 25 日至 26 日），中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。

本周一早间中美经贸团队在马来西亚首都吉隆坡结束为期两天的磋商。两大经济体的谈判代表在马来西亚举行经贸谈判后提出一份框架协议，包括美国暂停加税。美国财长贝森特在接受美媒采访时表示，经过吉隆坡为期两天的会谈，双方达成了“非常实质性的框架协议”，美方“不再考虑”对中国加征 100% 的关税。美方表示，美中经贸关系是全球最具影响力的双边关系，美方愿同中方通过平等、尊重的方式解决分歧、加强合作，实现共同发展。双方同意，将在两国元首战略引领下，充分发挥中美经贸磋商机制作用，就双方在经贸领域的各自关切保持密切沟通，推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，造福两国人民，促进世界繁荣。因中美贸易会谈有进展，降低对黄金一部分的避险需求，黄金周一（10 月 26 日）暴跌并失守 4000 美元/盎司，现货白银跌逾 4%。

周二，以色列总理下令强力打击加沙。以色列总理办公室 28 日发表声明称，在巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）对加沙地带的以军部队开火后，以总理内塔尼亚胡当天指示以军对加沙地带实施强力打击。以军当天对加沙城发动了多起空袭。哈马斯否认与以军遭袭事件有关，指责以方违反停火协议。巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发表声明，否认与当天发生在加沙南部拉法地区对以军的袭击事件有任何关联，并强调该组织“仍然致力于当前停火协议”。声明称，以色列军队在加沙多地实施的军事攻击构成对停火协议的“严重违反”，并表示近期以军持续多次违反停火协议，呼吁调解方向以色列施压，停止“危险而持续的违约行为”。

周三亚欧盘时段，金价在避险情绪和美联储降息预期双重推动下，一度狂飙近 2%，成功站上 4000 美元整数关口。

周四凌晨，美联储如期降息 25 个基点，但美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的“鹰派”

Page 1

表态如同一盆冷水浇灭了多头热情，金价迅速回吐全部涨幅并转跌。鲍威尔表示委员会内部对 12 月是否降息存在强烈分歧，（两位官员出现截然相反的反对票：理事米兰主张降息 50 基点，而堪萨斯城联储主席施密德则认为不应降息。这是近数十年来罕见的“双向异议”，表明美联储的内部共识开始动摇），进一步降息绝非板上钉钉，货币政策并不在预设轨道上，并强调，美联储官员难以就未来路径达成共识，金融市场不应理所当然地押注年底再次降息。这一表态彻底打碎了市场此前的“鸽派”幻想。数据显示，在鲍威尔讲话前，利率期货隐含的 12 月降息 25 个基点概率高达 95%；讲话后，这一概率瞬间跌至 67.9%，降幅近 30 个百分点。“9 月和 10 月的降息是出于风险管理考虑，但 12 月的降息可不确定，远远没有定下来。”“我们会收集一切能找到的数据，认真评估，这是我们的职责。如果你问我这是否会影响到 12 月的会议，我不是说一定会，但你可以想象一下。如果你在雾中开车，你会怎么做？你会减速。”这句话把市场彻底炸醒，打断了世界的幻想。标普 500 几分钟内暴跌近 100 点，金价两个小时内大跌 80 美元——市场由涨转跌。

此外，美联储会后声明风险评估措辞与上期几乎相同，仅将“就业的下行风险近几个月已经增加”（downside risks to employment have risen in recent months）的时态，从“现在完成式”改为“过去式”（rose in recent months），堪称点睛之笔。这是美联储惯用的“语言降温”，它在告诉市场——我们承认就业市场有放缓，但不再认为风险在继续扩大——与鲍威尔那句“12 月降息不确定”完美呼应。在美联储会议后，CME FedWatch 工具显示降息概率从 93% 跌至 60% 左右。

同日，特朗普高调宣布，将对华关税从 57% 降至 47%，换取北京恢复采购美国大豆、维持稀土出口畅通，并加大打击非法芬太尼力度。消息一出，股市短暂冲高，但很快回落。随着协议细节越披露，越显空洞。市场原本押注贸易战彻底结束，可现实只是‘昙花一现’的休战，乐观情绪烟消云散。当日金银逆转，从盘初一度跌至 3915 后震荡上涨，收复 4000 整数关口，为 10 月 20 日刷新历史新高点回落以来最大单日涨幅。

周六，11 月 1 日，财政部、国家税务总局发布《关于黄金有关税收政策的公告》（以下简称公告），明确黄金有关税收政策。公告明确，纳税人不通过交易所销售标准黄金，应按照现行规定缴纳增值税。目前，消费者购买黄金饰品时，零售价格中通常已包含增值税和消费税，金饰零售商销售时需缴纳 13% 增值税，已包含在黄金饰品售价中。黄金首饰在零售环节需缴纳 5% 消费税（在生产或进口环节征收），同样含在售价内。本次新政对黄金饰品消费产生的直接影响有限，新政更针对投资性黄金交易。本次新政，交易所外黄金销售

的税收政策没有变化，普通消费者购买金饰的税负不变，新政不会对黄金饰品消费产生直接影响。相对于在交易所渠道进行黄金投资交易的税收优惠，在非交易所渠道投资实物黄金的吸引力可能会下降。普通投资者可能会倾向选择兼具税收优惠和投资便利性的黄金 ETF 等交易所产品。

世界黄金协会最新发布的 2025 年三季度《全球黄金需求趋势报告》显示，三季度全球黄金需求总量(包含场外交易)达 1313 吨，需求总金额达 1460 亿美元，创下单季度黄金需求的最高纪录。报告指出，黄金需求的迅猛增长主要由投资需求推动。三季度全球黄金投资需求激增至 537 吨，同比增长 47%，占全部黄金净需求的 55%。世界黄金协会分析认为，这一增长源于地缘政治不确定性、美元走弱以及投资者“错失恐惧”心理的共同作用。从中国市场来看，世界黄金协会统计显示，2025 年三季度，中国市场零售黄金投资与消费需求达 152 吨，较上年同比下降 7%，季度环比下滑 38%，这也是自 2009 年以来最疲弱的三季度需求表现。但按金额计，三季度中国零售黄金投资与消费需求高达 1204 亿元人民币，较上年同比激增 29%，创下三季度历史最高水平。

二、CFTC 非商业持仓及 ETF 持仓情况

本期数据未更新，故沿用最近的上期数据。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 30 日持有量为 1039.2 吨，较 1 周前减少了 7.7 吨。ETF 的买盘是值得关注的一个信号，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	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，故沿用用最近的上期数据。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 30 日的白银持仓量为 15189.82 吨，较 1 周前减少约 230 吨。

COMEX白银 SIZ25E.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	多头	空头		
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

非商业持仓走势图



图源: wind

SPDR ETF黄金持有量(吨)	iShares ETF黄金持有量(吨)	iShares白银ETF白银持有量(吨)
------------------	---------------------	----------------------



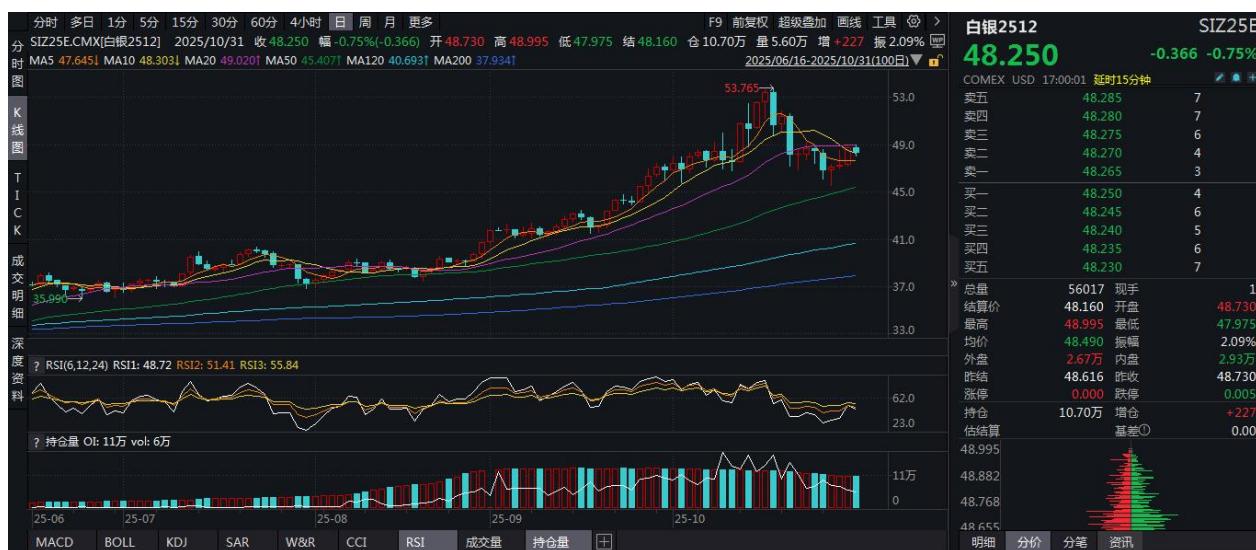
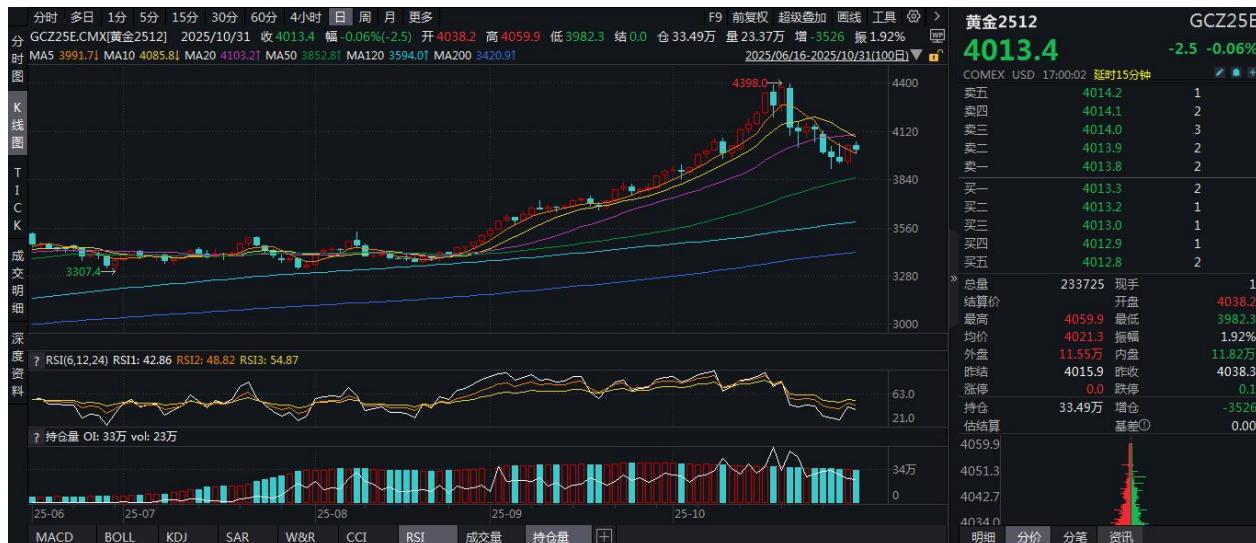
图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 3.01% (-124.4 美元)，收报 4013.4 美元，最低触及 3901.3 美元。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，近两周

黄金短期内三次暴跌，提示黄金的上涨走势出现松动，波动性放大。本周后半周黄金止跌整理。整体来看，金价在经历剧烈波动后正进入“消化期”，技术面虽显疲态，但基本面支撑依旧。

白银方面，本周 COMEX 黄金 2512 合约下跌了 0.69% (-0.336 美元)，收报 48.250 美元，最低触及 45.510 美元。白银短线波动性大于黄金，近两周白银三次暴跌的幅度都超过黄金，上周后半周白银反弹的涨幅大于黄金。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。本周后半周白银止跌反弹，短线情绪中性略多。



四、下周重要财经事件

尽管美国政府仍处于部分停摆状态，下周市场仍将迎来多项重磅经济数据与政策决议：

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。

周一：美国供应管理协会（ISM）制造业 PMI

周三：ISM 服务业 PMI 与 ADP 就业数据

周四：英国央行（BoE）货币政策会议

周五：密歇根大学消费者信心初值

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提供。

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。