

金银连续第三周调整，中国央行连续第十二个月增持黄金储备

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9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】

本周黄金白银连续第三周调整，本周 COMEX 黄金 2512 合约收平，收报 4007.8 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约基本收平，收报 48.225 美元/盎司。

【重要资讯】

周一，美联储理事斯蒂芬·米兰表示如果未来的经济数据符合预期，美联储应再次降息 50 个基点。美联储理事丽莎·库克表示支持近期联邦公开市场委员会的降息决定，愿意考虑进一步降息，但还没有就 12 月降息与否做决定。据 CME “美联储观察”，美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 67.3%，维持利率不变的概率为 32.7%。几位美联储官员呼应了鲍威尔主席最近的鹰派言论，暗示上个月的降息可能是今年的最后一次。

周三，ADP 报告显示美国 10 月私营部门就业人数增加 4.2 万人（预期为增加 2.8 万人），该数据超预期，加强了美联储不太可能急于进一步降息的观点，投资者对年内再次降息的预期继续降温。

周四，美国就业咨询公司“挑战者企业”最新发布的一份报告显示，美国雇主在 10 月份宣布裁员超过 15 万人，比去年同期增加了 175%，比上个月增加了 183%，创下 20 多年来单月最大降幅。这一消息引发了市场对美联储 12 月会议降息预期的重新评估。

周五，中国央行连续第十二个月增持黄金储备。根据中国人民银行公布的数据，10 月份中国黄金储备再次上升。

【操作建议】

在美国政府关门、重要数据缺席、美元波动与美联储预期分

分歧等多重因素影响下，贵金属市场波动加剧，投资者应谨慎操作。

*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

本周金银盘整，本周 COMEX 黄金 2512 合约收平，收报 4007.8 美元/盎司。本周 COMEX 白银 2512 合约基本收平，收报 48.225 美元/盎司。

上周周六，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。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。

周一，美东时间 11 月 3 日，美联储理事斯蒂芬·米兰 (Stephen Miran) 表示，如果未来的经济数据符合预期，美联储应再次降息 50 个基点。美联储理事丽莎·库克 (Lisa Cook) 表示，支持近期联邦公开市场委员会的降息决定，愿意考虑进一步降息，但还没有就 12 月降息与否做决定。美联储理事库克则警告，利率过高可能导致劳动力市场急剧恶化，但利率过低又会引发通胀预期脱锚。目前来看，美联储 12 月份降息前景仍存在着较大的不确定性。据 CME “美联储观察”，美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 67.3%，维持利率不变的概率为 32.7%。

周三，晚间 ADP 报告显示美国 10 月私营部门就业人数增加 4.2 万人（预期为增加 2.8 万人），而 9 月修正后的就业人数为减少 2.9 万人。该数据超预期，加强了美联储不太可能急于进一步降息的观点，投资者对年内再次降息的预期继续降温。几位美联储官员呼应了鲍威尔主席最近的鹰派言论，暗示上个月的降息可能是今年的最后一次。

周四，美联储官员的最新表态给 12 月降息泼了盆冷水：美国芝加哥联储主席 Goolsbee 表示，劳动力市场略有降温，但在通胀数据缺席的情况下，提前降息会感到不安。他表态：“中期来看，我对利率并不鹰派。”而在美联储官员讲话之前，黄金一度拉升，站上 4000 美元关口。

美国企业 10 月裁员人数创 7 个月来最高水平，这意味着，美联储重视的美国劳动力市场表现疲软。根据美国就业咨询公司“挑战者企业”最新发布的一份报告显示，美国雇主在 10 月份宣布裁员超过 15 万人，比去年同期增加了 175%，比上个月增加了 183%，创下 20 多年来单月最大降幅。这一消息引发了市场对美联储 12 月会议降息预期的重新评估。美国私人数据提供商 Revelio Labs 数据也显示，美国 10 月份非农就业岗位减少了 9100 个。

Page 1

周五，美国密歇根大学消费者信心指数从10月的53.6降至11月的50.3，美元持续承压，金价最终在4000美元关口附近收官。

中国央行连续第十二个月增持黄金储备。根据中国人民银行周五公布的数据，10月份中国黄金储备再次上升。截至10月底，中国的黄金持有量从9月的7406万盎司增至7409万盎司，相比去年同期的7280万盎司增长约1.8%。按价值计算，中国的黄金储备从9月的2832.9亿美元上升至2972.1亿美元。中国央行曾在2024年5月暂停了持续18个月的黄金购买行动，但在同年11月重新恢复增持。

世界黄金协会最新公布的报告显示：全球投资者还在加速买入黄金。全球黄金ETF连续五个月实现资金净流入，10月吸金82亿美元，推动其总资产管理规模增长6%，达到5030亿美元的月末新高。黄金市场交易量持续激增，10月日均交易额达5610亿美元，创历史新高，环比增长45%。

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。

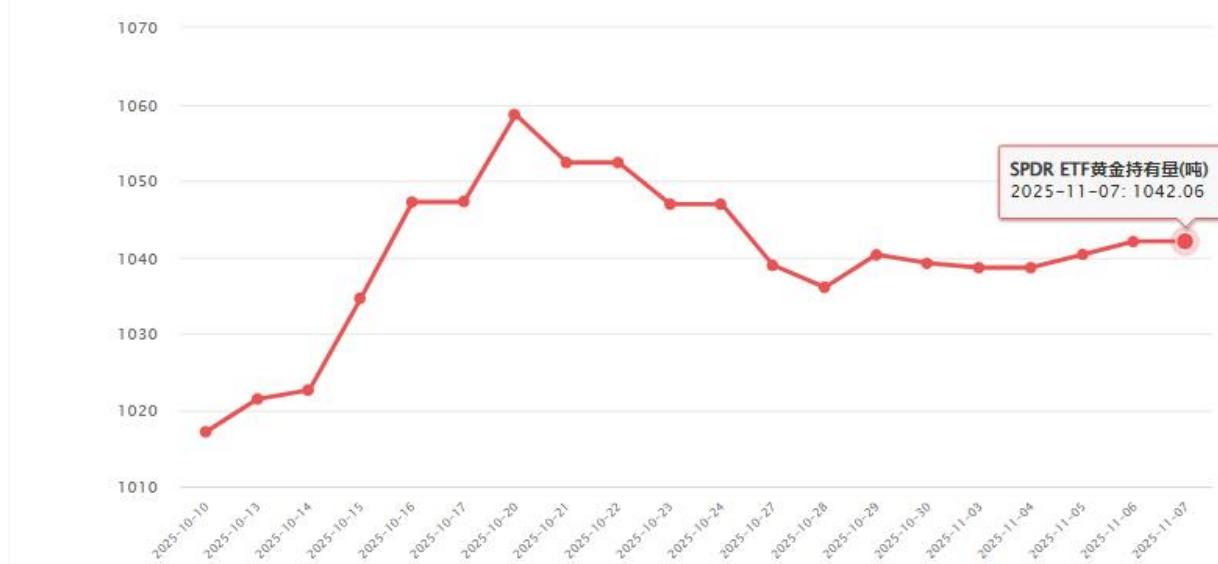
全球最大黄金ETF道富财富黄金指数基金SPDR在2025年11月7日持有量为1042吨，较1周前增加了3吨。ETF的买盘是值得关注的一个信号，黄金需要具有更长期投资视野的ETF投资者的支持才可确定黄金牛市的来临。对于资产管理公司是否会加入散户投资者和央行的行列而大举买入黄金，这一点反映在黄金支持的ETF的资金流入流出上。

CFTC持仓 (新) CFTC持仓										单位：张	
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		
	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头		
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 11 月 7 日的白银持仓量为 15088.63 吨，较 1 周前减少约 101 吨。

COMEX白银 SIZ25E.CMX 46.365 2.77%

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		
日期	多头	空头	套利	净持仓	多头	空头	净持仓	多头	空头	净持仓	报告头寸总计
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

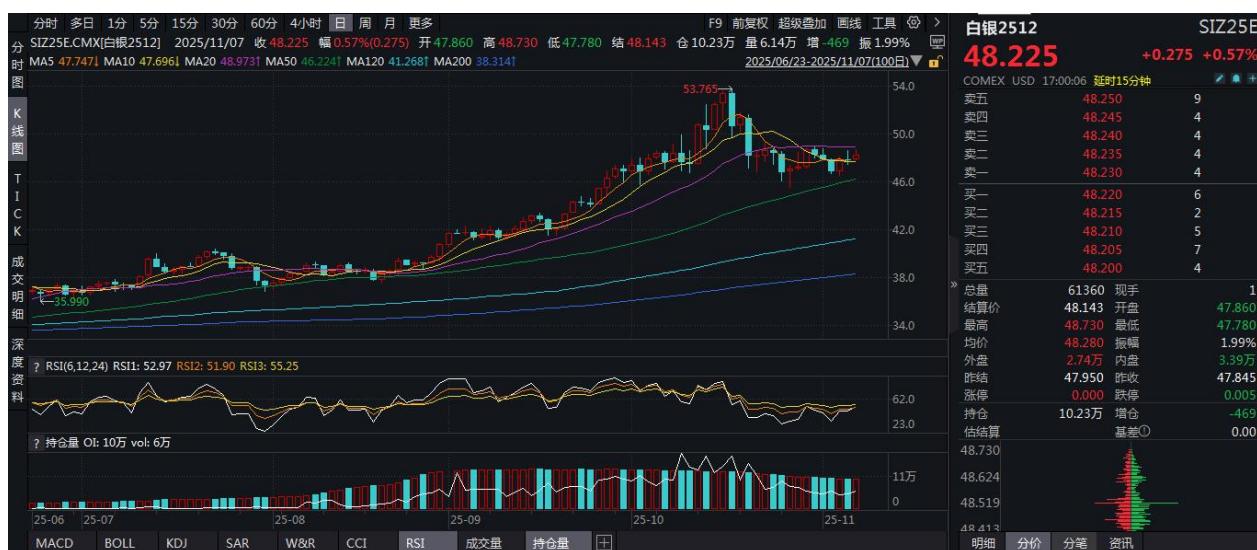
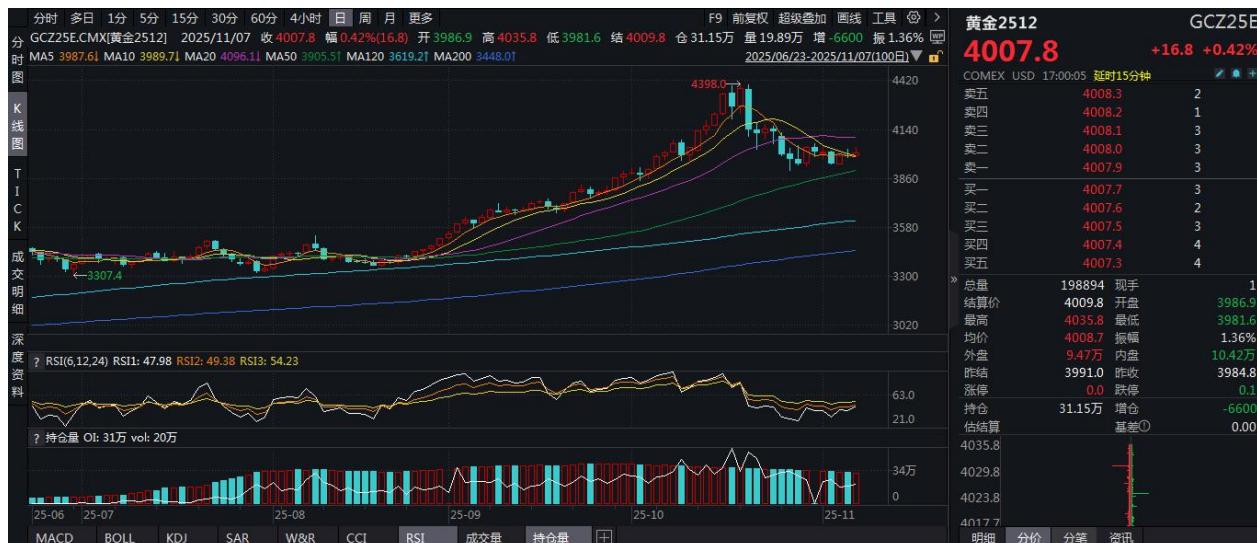


图源: 24k99 iShares 白银 ETF 白银持有量(吨)

三、技术分析

本周黄金盘整，金价在 4000 美元附近维持窄幅震荡，缺乏明确方向。本周 COMEX 黄金 2512 合约收平，收报 4007.8 美元/盎司。在美国政府关门、重要数据缺席、美元波动与美联储预期分化的多重影响下，市场仍处于政策真空期与方向博弈期。但随着央行持续买入、避险需求稳固、以及潜在宽松周期临近，金价中长期仍获支撑，长期看上行的可能更大，任何回调都可能成为中期多头的布局机会。整体来看，目前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 白银 2512 合约基本收平，收报 48.225 美元/盎司。白银短线波动性和振幅大于黄金。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。白银短线无明显方向性。



四、下周重要财经事件

目前地缘政治风险暂时退居次位，而美国政府关门导致关键经济数据推迟发布，使市场陷入“信息真空”。在此背景下，投资者正转向美联储官员讲话、美元走势与美国股市波动，以寻找下一步线索。

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。