贵金属周度报告 2025 年 11 月 03 日

避险情绪减弱，贵金属走势或分化

摘 要：

中美领导人釜山会晤后，中美贸易领域的矛盾按下暂停键，经济避险情绪略有缓解。美元指数持续反弹，整体施压贵金属，但是买盘力量依然有支撑，贵金属存在反弹动力，特别是白银，存在较强的补涨需求。目前美国政府依然处于停摆过程中，关于美国经济的数据无法进一步获得，从美联储官员的表述来看，美国经济依然有一定韧性，但下行压力增加。

美东时间 10 月 1 日 0 时，美国联邦政府因资金用尽，时隔近七年再度“停摆”，目前美国政府依然处于停摆之中，政府停摆尚未结束，美联储关于 12 月降息分歧再度加大，上周多名美联储官员反对 12 月降息，使得未来关于降息的节奏变得更加不确定性。给贵金属的走势带来波动因素。由于政府停摆，可以参考的经济数据有限。美国 9 月 CPI 同比上涨 3%，创今年 1 月以来最高，但低于市场预期的 3.1%，核心 CPI 环比放缓至 0.2%，也低于市场预期。9 月服务业通胀放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。数据公布后，市场已经完全消化美联储年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期，但近期该预期有所波动。

离岸人民币汇率主要被动跟随美元指数波动，在美元持续升值的背景下，人民币近期贬值压力有所增加，但是人民币温和升值的趋势依然保持不变。二十届四中全会结束后，人民币汇率进一步升值，人民币汇率升值利空沪金，近期强美元使得人民币汇率升值力量略有减弱，目前来看汇率问题尚未进一步影响黄金的走势，沪金依然和美黄金走势基本一致。汇率问题尚未形成趋势性影响。

策略建议：震荡偏多，关注黄金和白银是否分化

风险提示：美联储降息预期，国际地缘政治，美国政府停摆结束

宁证期货期货交易咨询中心

期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

作者姓名：曹宝琴

期货从业资格号：F3008987

期货交易咨询从业证号：Z0012851

邮箱：caobaoqin@nzfco.com

目录

图表目录 3
第 1 章 行情回顾 4
1.1 贵金属行情回顾 4
第 2 章 重要消息概览 4
第 3 章 重要影响因素分析 5
3.1 美国经济及政策 5
3.2 国际经济及地缘政治 6
3.3 其他金融市场 6
3.4 人民币汇率 7
第 4 章 行情展望及投资策略 8
免责申明 10

图表目录

图表 1：沪金主力行情走势图 4
图表 2：沪银主力行情走势图 4
图表 3：美国经济 5
图表 4：美国通胀及就业 5
图表 5：美股标普 500 走势图 6
图表 6：国际原油及国际铜价 7
图表 7：离岸人民币汇率 7

第 1 章　行情回顾

1.1　贵金属行情回顾

中美元首会晤，贸易谈判略有缓和，避险情绪减弱。目前市场交易美联储年内降息 2 次，一共再度降息 50 个 bp。后续黄金和白银在美联储连续降息预期的推动下，或再度上涨，但是黄金和白银走势是否出现分歧，白银是否启动补涨行情需要持续关注。

图表 1：　沪金主力行情走势图



数据来源：博弈大师，宁证期货

图表 2：沪银主力行情走势图



数据来源：博易大师，宁证期货

第 2 章 重要消息概览

1. 美国 9 月 CPI 同比上涨 3%，创今年 1 月以来最高，但低于市场预期的 3.1%，核心 CPI 环比放缓至 0.2%，也低于市场预期。9 月服务业通胀放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。数据公布后，市场已经完全消化美联储年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期。

2. 标普全球公布数据显示，美国 10 月制造业 PMI 初值 52.2，服务业 PMI 初值 55.2，综合 PMI 初值 54.8，均较 9 月有所回升，且都好于预期。新订单综合指数升至今年以来最高水平，制造业订单创去年 2 月以来最强劲，服务业新业务也实现 2024 年底以来的最大增幅。

3. 美联储降息路径生变。目前，美联储内部分歧正在加剧。美联储理事沃勒在最新的讲话中表示，鉴于美国就业持续放缓的风险，美联储应该在 12 月召开的议息会议上继续降息。但多位美联储官员则以不同形式表达了对 12 月再次降息可能性的担忧。芝商所美联储观察工具的最新数据显示，美联储在 12 月降息 25 个基点的概率已从一周前的超过 90%，降至目前的约 63%。

4. 白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特表示，我们预计第三季度 GDP 增速接近 4%。政府停摆看起来可能会显著拉低这一数字，尤其是进入第四季度之际。

5. 国家主席习近平同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作，将共识维护好、落实好，以实实在在的成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。双方团队可以继续本着平等、尊重、互惠的原则谈下去，不断压缩问题清单，拉长合作清单。

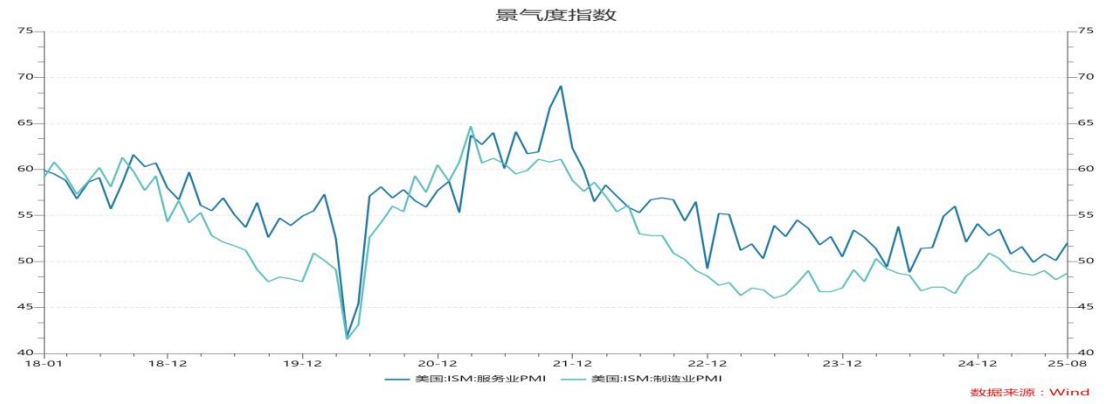
6. 欧元区第三季度 GDP 初值同比增 1.3%，环比增 0.2%，均好于市场预期。但成员国之间的表现分化加剧，法国三季度 GDP 环比增长 0.5%，创下 2023 年以来最快增速，德国三季度 GDP 则环比持平，连续 14 个季度表现低迷。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 美国经济及政策

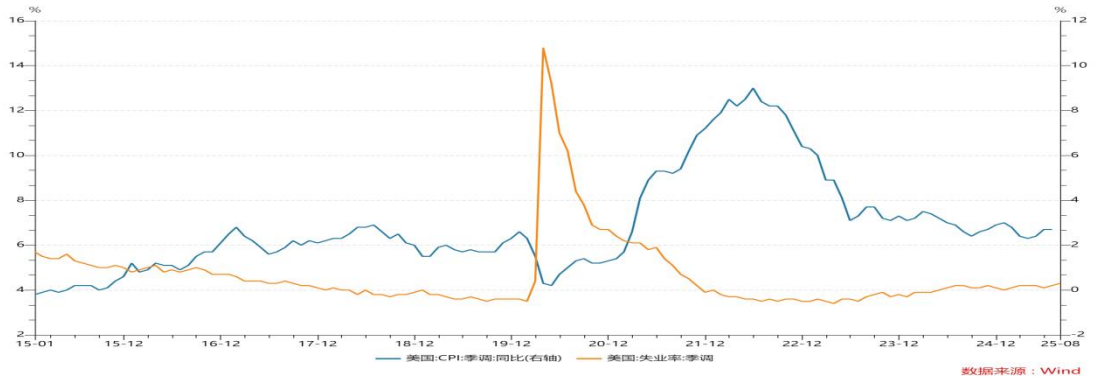
由于美国政府停摆，无法获得最及时的经济数据，所以对美国经济的跟踪非常有限。标普全球公布数据显示，美国 10 月制造业 PMI 初值 52.2，服务业 PMI 初值 55.2，综合 PMI 初值 54.8，均较 9 月有所回升，且都好于预期。新订单综合指数升至今年以来最高水平，制造业订单创去年 2 月以来最强劲，服务业新业务也实现 2024 年底以来的最大增幅。美国 9 月 CPI 同比上涨 3%，创今年 1 月以来最高，但低于市场预期的 3.1%，核心 CPI 环比放缓至 0.2%，也低于市场预期。9 月服务业通胀放缓至 2021 年 11 月以来的最弱水平。数据公布后，市场已经完全消化美联储年内剩余时间两次降息 25 个基点的预期。

图表 3：美国经济景气度



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：美国通胀及就业



数据来源：wind，宁证期货

3.2 国际经济及地缘政治

国家主席习近平同美国总统特朗普举行会晤。习近平指出，两国经贸团队就重要经贸问题深入交换意见，形成了解决问题的共识。双方团队要尽快细化和敲定后续工作，将共识维护好、落实好，以实实在在的成果，给中美两国和世界经济吃下一颗“定心丸”。双方团队可以继续本着平等、尊重、互惠的原则谈下去，不断压缩问题清单，拉长合作清单。欧盟宣布在第 19 轮对俄制裁中列单中国企业，并首次制裁中国大型炼油厂和石油贸易商。商务部对此表示，中方敦促欧方，立即停止列单中国企业，不要在错误的道路上越走越远。中方将采取必要措施，坚决维护中国企业的正当合法权益，坚决维护自身能源安全和经济发展。俄罗斯总统普京接受媒体采访时表示，美国对俄罗斯实施新制裁旨在对俄施压，但不会对俄罗斯经济产生重大影响。普京表示，鉴于当前情况，美国总统决定取消或推迟会晤，更准确地说，特朗普表示的是推迟会晤。普京重申，对话永远优于任何形式的对抗，更远胜于战争。因此俄方始终主张进行对话的建议，这一立场至今未变。地缘风险不断产生新的变化，整体依然跌宕起伏，变化较大。

3.3 其他金融市场

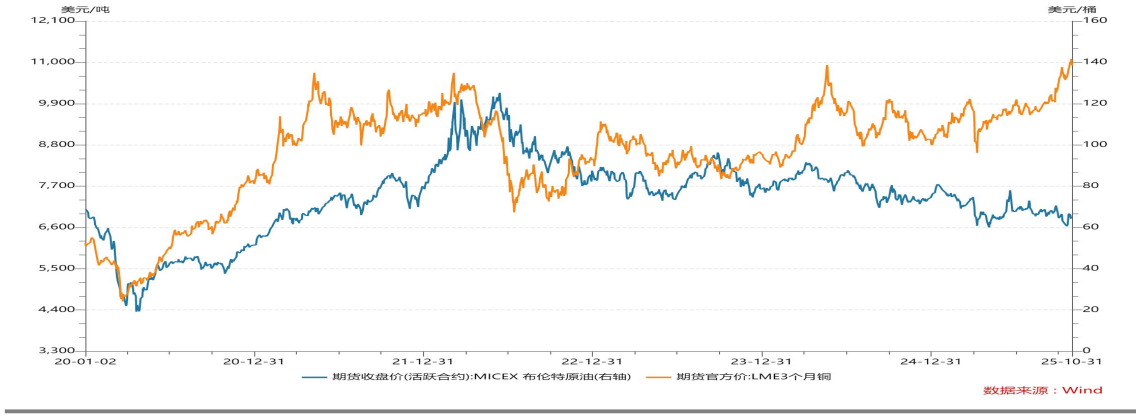
标普全球公布数据显示，美国 10 月制造业 PMI 初值 52.2，服务业 PMI 初值 55.2，综合 PMI 初值 54.8，均较 9 月有所回升，且都好于预期。新订单综合指数升至今年以来最高水平，制造业订单创去年 2 月以来最强劲，服务业新业务也实现 2024 年底以来的最大增幅。欧佩克+宣布，所有代表团都同意 12 月增产 13.7 万桶/日，明年第一季度暂停增产。由于明年一季度存在停止增产预期，原油价格有所反弹。由于存在供应紧张预期，叠加美联储降息预期，铜价有所走高，但是后续需求是否持续支撑铜价走高还需要进一步观察。

图表 5：美股标普 500 走势图



数据来源：wind，宁证期货

图表 6：国际原油及国际铜价



3.4 人民币汇率

人民币汇率整体依然被动跟踪美元指数反应，由于中美贸易缓和，美元指数近期持续反弹。美联储降息分歧加大，对美元也形成一定支撑。整体来看，在美元长期趋势依然偏弱，对贵金属形成一定支撑。在这样一个大的背景下，人民币汇率依然具有较好的韧性，超预期的波动概率较低，所以人民币汇率层面无论是短期波动还是趋势影响，对黄金的影响均有限。人民币汇率不是重点考虑因素。

图表 7：离岸人民币汇率



第 4 章 行情展望及投资策略

美国政府停摆叠加国际政治动荡，避险情绪推动黄金不断创出新高。但是在美黄金创出 4398 高点之后，贵金属进行了较大幅度的回调。目前美国政府依然处于停摆过程中，关于美国经济的数据无法进一步获得，并且美联储内部对 12 月是否降息的分歧有所加大。整体来看，黄金中期或为高位震荡走势，而白银存在补涨需求，关注黄金和白银走势是否存在分化。

联系我们

宁证期货有限责任公司总部
地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室
网址：www.nzfco.com
电话：025-52865008

宁证期货有限责任公司汉口营业部
地址：湖北省武汉市江汉区江汉北路 5 号泛悦·南国中心 T2 写字楼 25 层 8 室
电话：027-85825755

宁证期货有限责任公司南昌营业部
地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号江西日报传媒大厦 10 层 1010 室
电话：0791-86807618

宁证期货有限责任公司苏州分公司
地址：苏州工业园区苏州大道西 8 号中银惠龙大厦 1705 室
电话：0512-67609550

宁证期货有限责任公司合肥营业部
安徽省合肥市蜀山区南七街道潜山路 1999 号中侨中心 1 幢 1601 室 邮编:230031
电话：0551-65111656

宁证期货有限责任公司杭州营业部
地址：浙江省杭州市上城区婺江路 217 号 1 号楼 15 层 1504 室
电话：0576-88733665

宁证期货有限责任公司湖北分公司
地址：武昌区华中小龟山文化金融公园 2 栋 103、203
电话：027-59329150

宁证期货有限责任公司深圳分公司
地址：深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 24B1
电话：0755-33965308

宁证期货有限责任公司青岛分公司
地址：山东省青岛市崂山区石岭路 39 号 1 号楼 601 户 邮编:2661003
电话：0532-68669280

宁证期货有限责任公司日照营业部
地址:山东省日照市东港区秦楼街道安泰国际广场 A 座 1102 室
电话：0633-2221786

宁证期货有限责任公司南京分公司
地址:南京市建邺区嘉陵江东街 8 号综合体 B3 栋 2 单元 805 室
电话：025-52865127，025-52865048

免责申明

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且宁证期货有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，宁证期货有限责任公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。宁证期货有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法，不构成投资咨询建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。