【鑫期汇】贵金属周报 1115：美加息言论施压金银破位下行、白银跌幅更深

报告期：2026 年 11 月 9 日—13 日 | 发布：11 月 15 日 | 数据截至：11 月 13 日收盘

本周主线

▪ **金银同步破位，白银跌幅更深** COMEX 白银-6.39%、伦敦银现-5.32%；COMEX 黄金-4.71%、伦敦金现-4.59%；沪金-3.26%、沪银-3.36%。金银比国内 70.14→70.21、COMEX 78.50→79.91，跌幅由白银承担。

▪ **压制来自实际利率与美元，**10 月 CPI 环比+0.4%、核心+0.3%双双超预期（连续第三个月），2 年期美债+41bp、10 年期+31bp 至 5.14%，10 年期 TIPS 实际收益率升至 2.85%，美元指数+1.56%至 103.18 创 2025 年 4 月以来新高；同期地缘溢价退坡（特朗普称无需与伊朗达成协议），油价反而走高。

美联储官员本周集体释放鹰派信号 联储理事沃勒表示，若通胀持续加速，他将支持单次加息 50 个基点。纽约联储主席 John Williams、芝加哥联储主席 Austan Goolsbee 及波士顿联储主席 Susan Collins 亦相继呼吁采取进一步行动遏制通胀。

▪ **下跌伴随增仓，与上期减仓反弹方向相反** 沪金全合约持仓 36.11 万手（较 11/6 +1.38 万手）、沪银 57.48 万手（+2.59 万手），价格破位而持仓扩张，空头主动增仓。

▪ **三条资金线首次明显分道** 国内前 20 名净多黄金-1.46 万手（13.17 万手）；CFTC 基金净多黄金-1,948 手、白银+714 手；GLD+3.04 吨逆势增持、SLV-67.40 吨

注：涨跌幅为 11 月 6 日收盘对 11 月 13 日收盘；沪金单位元/克、沪银元/千克，COMEX 与现货为美元/盎司。全合约口径为交易所全部挂牌合约之和（沪金 8 个、沪银 12 个），单边计；沪金主力已由 AU2612 切换至 AU2702，表内沪金周跌幅含换月基差约 0.3 个百分点，同合约口径（AU2612）为-3.55%。

一、价格总览：金银同步破位，内盘跌幅小于外盘

品种	市场/合约	11/6 收盘	11/13 收盘	周涨跌	近两周（10/30→11/13）
沪金	上期所 AU2612→AU2702（元/克）	869.86	841.48	−3.26%	−1.61%
沪银	上期所 AG2702（元/千克）	12,402.00	11,985.00	−3.36%	−0.89%
COMEX 黄金	COMEX 连续（美元/盎司）	4,079.50	3,887.60	−4.71%	−0.29%
COMEX 白银	COMEX 连续（美元/盎司）	51.97	48.65	−6.39%	−1.28%
伦敦金现	现货（美元/盎司）	4,070.75	3,883.98	−4.59%	+0.23%
伦敦银现	现货（美元/盎司）	51.48	48.74	−5.32%	−0.75%

表 1　国内外贵金属周度表现（11 月 6 日→11 月 13 日收盘）　数据来源：上期所、COMEX 日线（经新浪行情接口调取），华鑫期货研究所

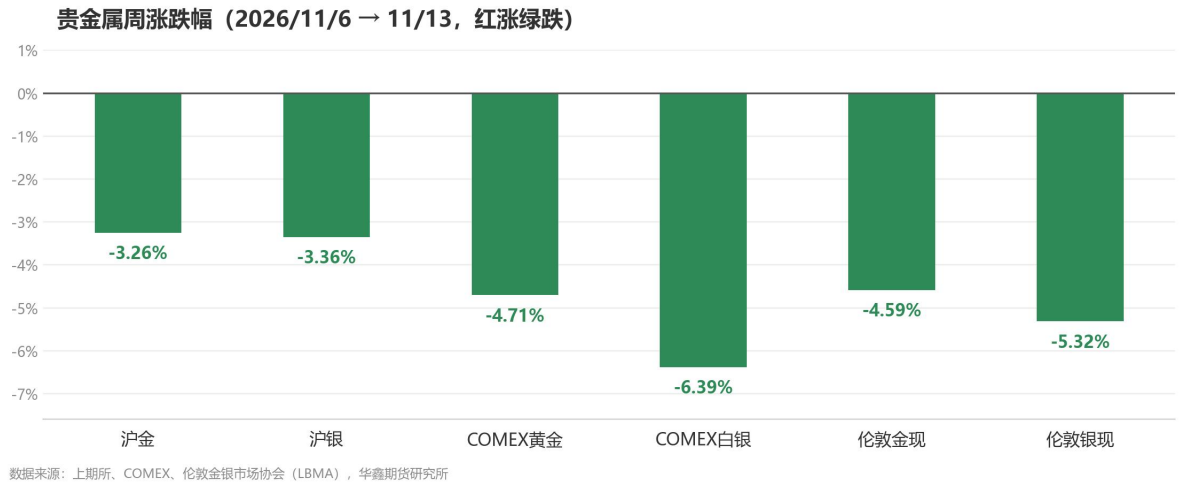

图 1　贵金属周涨跌幅（11/6→11/13，红涨绿跌）　数据来源：上期所、COMEX 日线，华鑫期货研究所

▪ 外盘跌幅显著大于内盘，是本周最显著的结构特征　COMEX 黄金-4.71%、白银-6.39%，而沪金仅-3.26%、沪银-3.36%；沪金内外比价由 0.995 回升至 1.008，沪银（含税）由 0.986 回升至 1.016，内盘由贴水转为升水。

二、宏观与利率：CPI 超预期，实际利率与美元双杀

指标	11/6	11/13	变化
美元指数	101.59	103.18	+1.56%
离岸人民币（CNH/USD）	6.665	6.6751	+0.15%
2 年期美债收益率	4.47%	4.88%	+41bp

10 年期美债收益率	4.83%	5.141%	+31bp
30 年期美债收益率	5.26%	5.473%	+21bp

表 2　汇率与利率周度变化　数据来源：东方财富行情（美元指数）、美国财政部日收益率曲线（美债），华鑫期货研究所

▪ 曲线熊平，实际利率是唯一主线　短端涨幅大于长端（2 年期+41bp、10 年期+31bp、30 年期+21bp），10 年期 TIPS 实际收益率升至 2.85%；美元指数+1.56%至 103.18。10 月 CPI 环比 0.4%、核心 0.3%双双超预期，12 月加息 25bp 定价升至 89%、50bp 升至 11%。

美元指数在纽约汇市尾市报 103.412，涨 0.23%。加息定价扩大美元与其他主要货币的利差优势，美元指数升至 2025 年 5 月以来高位，本周录得近 18 个月来最大两日涨幅。

三、黄金：增仓下跌，空头主动进场

指标	本周	上周	变化
沪金主力收盘（元/克）	841.48	869.86	−3.26%
周内区间（元/克）	832.20–892.08	—	—
全合约日成交（万手，11/13）	49.33	—	—
全合约持仓（万手）	36.11	34.73	+1.38（+3.97%）
前 20 名净持仓（万手）	13.17	14.63	−1.46
COMEX 黄金（美元/盎司）	3,887.60	4,079.50	−4.71%
伦敦金现（美元/盎司）	3,883.98	4,070.75	−4.59%
内外比价（内盘/进口成本）	1.008	0.995	+0.013

表 3　黄金周度数据　数据来源：上期所、COMEX 日线，交易所会员持仓排名，美国财政部；华鑫期货研究所

【判断】黄金破位后转入下行通道，短线偏空但不追空；验证点为 12 月 8—9 日 FOMC 加息幅度落地。

〔图位〕上期所黄金库存（Wind，周）｜COMEX 黄金库存（Wind，周）

四、白银：增仓下跌，跌幅更深

指标	本周	上周	变化
沪银主力收盘（元/千克）	11,985	12,402	−3.36%
周内区间（元/千克）	11,872–12,760	—	—
全合约日成交（万手，11/13）	134.66	—	—
全合约持仓（万手）	57.48	54.89	+2.59（+4.72%）
前 20 名净持仓（万手）	—	4.70	—
COMEX 白银（美元/盎司）	48.65	51.97	−6.39%

伦敦银现（美元/盎司）	48.74	51.48	-5.32%
内外比价（含 13%增值税）	1.016	0.986	+0.030

表 4　白银周度数据　数据来源：上期所、COMEX 日线，交易所会员持仓排名；华鑫期货研究所

▪ 增仓下跌，跌幅为黄金的 1.4 倍　全合约持仓 57.48 万手（较 11/6 +2.59 万手、+4.72%），价格跌 3.36%而持仓扩张，空头增仓更为坚决；沪银-3.36%相对 COMEX 白银-6.39%明显抗跌，主要靠内盘升水修复。

▪ 内盘由贴水转为升水，跨市价差一周内反转　沪银-3.36%显著小于 COMEX 白银-6.39%，含税内外比价 0.986→1.016，内盘由贴水 1.4%转为升水 1.6%，上周“补涨未完成”的折价已完全回补。

【判断】白银金融属性与工业属性同时承压，弱于黄金的格局延续。

〔图位〕上期所白银库存（Wind，周）｜COMEX 白银库存（Wind，周）

五、金银比与跨市价差

指标	本周	上周	变化	含义
国内金银比（沪金/沪银）	70.21	70.14	+0.07	基本持平
COMEX 金银比	79.91	78.50	+1.41	银弱于金
黄金内外比价	1.008	0.995	+0.013	内盘转升水
白银内外比价（含税）	1.016	0.986	+0.030	内盘转升水

表 5　金银比与跨市价差（收盘价计算）　数据来源：上期所、COMEX 日线，华鑫期货研究所

注：内外比价 = 内盘收盘价÷（COMEX 收盘价×离岸人民币汇率÷31.1035），白银另按 13%增值税折算，未计关税与运费；黄金增值税政策特殊，比价仅供参考。

▪ 内外金银比分化，COMEX 抬升而国内走平　国内金银比+0.07 至 70.21、COMEX+1.41 至 79.91；海外白银跌幅为黄金的 1.36 倍，而国内仅 1.03 倍，跨市比价结构出现明显背离。

【判断】金银比由回落转为震荡，前期空银多金头寸可继续。

六、资金动向：前 20 名、CFTC 基金与全球 ETF

（1）国内前 20 名会员净持仓

品种	前 20 多头	前 20 空头	11/13 净持仓	11/6 净持仓	周变化	资金定性
沪金	19.54	6.37	+13.17	+14.63	-1.46	空头进场，净多续降

表 6　国内贵金属前 20 名会员净持仓（按品种全部合约汇总，11 月 6 日→11 月 13 日，万手）　数据来源：东方财富交易所会员持仓排名，华鑫期货研究所

- 黄金的压力来自空头增量，白银的拥挤度依旧不高　沪金前 20 名净多占全合约持仓约 36%（13.17/36.11），较上期 42%明显回落；沪银净多占比按 11/6 的 4.70 万手测算仅约 8%，多头拥挤度仍远低于黄金。

（2）美国 CFTC 基金（Managed Money）头寸

品种	基金多头	基金空头	净持仓	周变化	占持仓量	持仓量变化
COMEX 黄金	122,283	18,669	+103,614	−1,948	26.0%	399,169
COMEX 白银	17,522	13,487	+4,035	+714	约 3.5%	—

表 7　美国 CFTC 基金持仓（期货-only，10 月 27 日→11 月 3 日，手）　数据来源：CFTC Disaggregated COT 报告，华鑫期货研究所

- 黄金减多、白银微增，投机仓位已在低位　黄金净多 103,614 手（-1,948 手，占持仓 26.0%），处于近一年 18%分位，进一步减仓空间有限；白银净多 4,035 手（+714 手），价格重挫而投机盘未再撤退。

（3）全球最大黄金、白银 ETF 持仓

指标	SPDR Gold Shares（GLD）	iShares Silver Trust（SLV）
11/6 持仓（吨）	1,041.37	15,751.90
11/13 持仓（吨）	1,044.41	15,684.50（11/12）
周变化（吨）	+3.04	−67.40
周变化（%）	+0.29%	−0.43%
11/13 份额（万份）	36,640	—
净资产（11/13，亿美元）	1,306.31	—
上周（11/2—11/6）净变动	+0.86 吨	+106.17 吨
10 月净流入（亿美元）	+27.00（全球，WGC）	本周转为净流出

表 8　全球最大黄金、白银 ETF 持仓周变动（11 月 6 日→11 月 13 日）　数据来源：SPDR Gold Shares 官方历史档案、iShares 官方产品页披露（Ounces/Tonnes in Trust），华鑫期货研究所

- 黄金 ETF 逆势增持，白银 ETF 转为流出　GLD 持仓 1,041.37→1,044.41 吨（+3.04 吨、+0.29%），份额 36,640 万份，规模 1,306.31 亿美元；SLV 持仓 15,751.90→15,684.50 吨（11/12，-67.40 吨、-0.43%），结束连续三周净增持。

▪ 配置盘与交易盘首次明显分道　金价周跌 4.7%而 GLD 逆势加仓，长线配置盘把 3,900 美元下方视为买点；同期 SLV 减仓，白银的工业需求担忧压过了配置需求。三季度全球实物黄金 ETF 净流入 211 吨、总持仓 4,256 吨创历史新高，长线资金并未离场。

七、下周展望与风险提示

时间	事件	影响
11 月 17 日	美国 10 月零售销售；美联储主席沃什讲话	消费韧性与 12 月加息幅度校准
11 月 18 日	英伟达 FY2027Q3 财报；APEC 深圳峰会开幕	AI 交易与全球风险偏好
11 月 19 日	美联储 10 月 FOMC 会议纪要（02:00）	25bp/50bp 定价（89%/11%）最终确认
11 月 20 日	中国 11 月 LPR；日本 10 月 CPI	国内宽松空间与日元套息交易

表 9　下周关键事件日历（按 11 月 13 日视角）　数据来源：华鑫期货研究所整理

▪ **上行风险**　12 月加息幅度低于 50bp、美元在 103 上方回落、美债长端见顶、GLD 与央行购金延续、APEC 深圳峰会释放贸易缓和信号。

▪ **下行风险**　FOMC 纪要偏鹰、12 月加息 50bp 定价升温、美元突破 104、美债 10 年期站稳 5.2%上方、英伟达财报不及预期引发风险资产补跌并拖累白银。

【判断】破位下跌已确认，但 3,850—3,900 美元是 2025 年 10 月以来的密集成交区，短线不宜追空；无论技术形态还是基本面上黄金仍优于白银。外围市场科技都存在回撤，流动性紧缩也对黄金造成冲击，资金存在平仓黄金追保股市的需求。

单边做多的时机，我们认为曙光已经渐进，加息的压力仍以短期视角对待。后续关注美科技叙事的减弱，利率中枢的下移，以及油价进一步回落使得美联储货币宽松，我们才可逐步介入多头头寸。期权方面短期仍以卖看涨思路为主。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴

期货从业资格：F03133806

交易咨询资格：Z0024295

邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货

华鑫期评