

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20251020-1027）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年10月20日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



综述：避险需求推动金价创历史新高，短期面临技术性回调

本周看法：预计黄金将进入短期调整阶段，但中长期上升趋势未改。短期内伦敦现货黄金震荡范围大致在 4180-4280 美元区间，阻力位在 4250-4275 美元附近。

上周看法：上周黄金价格呈现冲高回落走势，伦敦现货黄金一度创下每盎司 4380 美元历史新高，但在周五大幅回调至 4200 美元以下，全周仍录得 5.76% 的累计涨幅。金价波动主要受美国银行业危机、中美贸易紧张以及避险需求推动。

逻辑判断：

上周五的金价回调属于技术性修正，基本面支撑因素依然存在：美国银行业信贷忧虑未消，美联储降息预期持续，地缘政治风险仍在，以及避险资金对黄金的配置需求稳定。

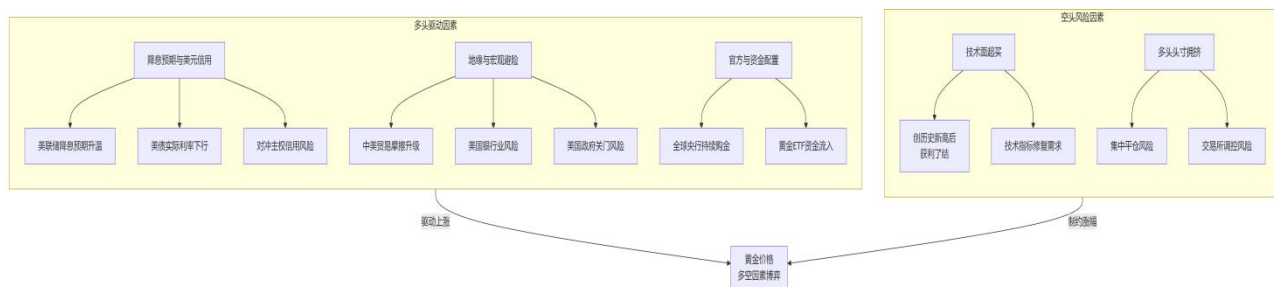
底层支撑（多头逻辑）：美联储降息预期与美元信用担忧

市场开始担忧美国金融体系的深层结构性问题，以及美国政府不断膨胀的债务。降息可能被视为对这些问题的一种回应，从而动摇了市场对美元绝对信心的基石，引发了通过黄金来“对冲主权货币信用风险”的长期配置需求。

核心扰动（空头逻辑）：技术面超买与多头拥挤风险

历史高点本身就是一个重要的心理和技术阻力位。周五的大幅回调是健康的技术性修正，它消化了短期的泡沫，为后续的上涨奠定了更坚实的基础。但只要不跌破关键支撑位，整体的上行趋势就未被破坏。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

一、基本面信息

1. 价格表现

(1) 期货、现货、基差

上周黄金市场呈现明显的冲高回落态势，周初在避险情绪推动下连续上涨，并创下历史新高，但周五出现大幅获利了结，导致金价单日下跌超 1.7%。COMEX 黄金期货全周仍收获 5.76% 的可观涨幅。期货市场对现货保持正基差，表明市场情绪仍偏多。**伦敦现货价**：4250 美元/盎司；**COMEX 结算价**：COMEX 黄金期货结算价为 4267.9 美元/盎司，10 月 18 日当日跌幅 0.85%。**期现基差**：维持在 1.85 美元/盎司的合理区间，市场供需关系总体平衡，期货价格略高于现货价格，呈现正向市场结构，市场对远期金价预期依然乐观。

图二：伦敦现货黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

金银比：上周金银比呈现先降后升走势，伦敦现货黄金与白银价格比值约为 78.09，较前周有所下降，该比值处于历史较高水平。在避险情绪升温时白银波动显著大于黄金。从长期角度看，金银比率历史平均约为 67.4 倍，当前比率显示白银相对黄金仍被低估，反推白银较当前水平有约 22% 的潜在上升空间。

金铜比：约为 12795.84。上周 LME 铜价整体呈现震荡态势，全周小幅收跌 0.12%。其走势主要受多空因素拉锯影响：一方面，美国银行业危机与美中贸易紧张局势加剧了全球经济前景的担忧，宏观层面的压力抑制了铜的工业需求预期；另一方面，全球显性库存处于低位提供了基本面支撑，使得铜价跌幅有限。

金油比：约为 74.13，处于历史中等水平。WTI 原油期货价格连续第三周下跌，全周跌幅为 2.27%，周五收于 57.54 美元/桶，中美贸易摩擦升级以及国际能源署（IEA）对全球供应过剩的警告，削弱了原油需求预期。

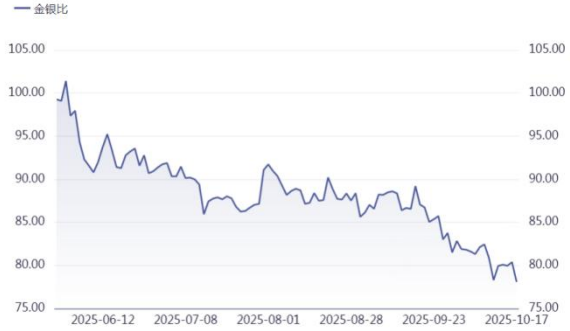
图四：WTI 原油、LME 铜

图五：金银比

现货结算价-LME铜



金银比



图六：金铜比

金铜比



图七：金油比

金油比



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(3) 内外盘价差

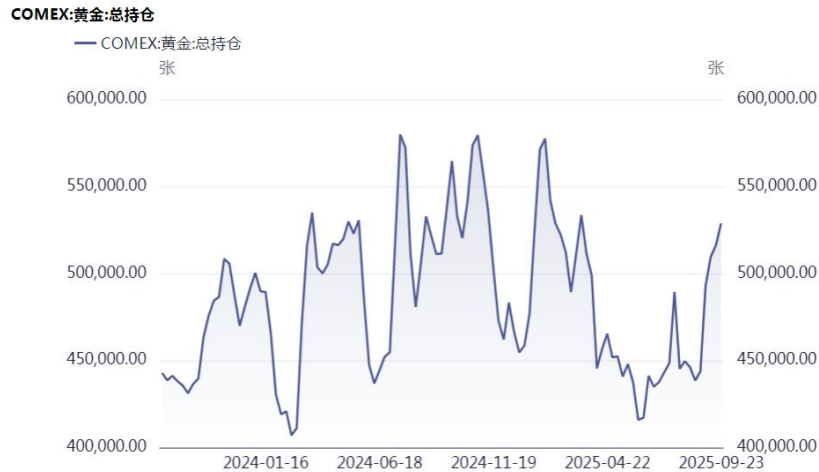
内外价差约为 36.88 元/克，价差为负且幅度较小，国内黄金价格表现略弱于国际市场，溢价水平维持在合理区间。人民币汇率因素对价差形成影响，在岸人民币兑美元收报 7.1349，较周四夜盘收盘跌 27 点。

2. CFTC 持仓报告

截至最新数据，COMEX 注册仓单黄金库存降至 560 吨，较 9 月底下降 12%，为 2019 年以来较低水平。库存下降与实物交割需求上升形成反差，进一步加剧了市场紧张情绪。



图八：黄金总持仓量



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

3. 汇率

美元指数：美元指数上周五收于 98.432，单日上涨 0.09%。全周来看，美元指数先抑后扬，周初因避险情绪和降息预期而走低，周五随市场情绪小幅修复而反弹。美元与黄金的负相关性上周明显减弱，两者在某些时段甚至同涨，主要因避险驱动共同推动了两者的价格。

人民币汇率：10月17日，中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价为 7.0949，基本持平。人民币汇率的相对稳定，减少了汇率因素对内外盘黄金价差的干扰，使国内金价更多受本地供需关系和避险情绪驱动。

美债利率：美国国债市场上周表现突出，10年期美债收益率陡降至 3.976%，创下一年多新低。实际利率走低显著降低了持有黄金的机会成本，提升了黄金吸引力。债券价格和收益率呈反向走势，债券价格上涨（收益率下降）表明市场预期美联储可能降息以应对经济风险，这对黄金形成有力支撑。

图九：美债收益率



图十：美元指数



图十一：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

二、宏观事件

1. 美联储

尽管没有最新的美联储会议决定，但市场对美联储的降息预期明显升温。美国地区银行的问题加剧了市场对金融稳定的担忧，促使投资者预期美联储可能通过降息来应对潜在风险。期货市场定价显示，交易员已加大了对美联储近期降息的押注，这种预期是推动金价周初创历史新高的主要动力之一。

2. 地缘

中美贸易摩擦加剧市场避险情绪升温。根据市场分析，中国推出新的稀土政策，引发美国特朗普总统宣布从11月1日开始在原有基础上对中国加征100%关税。这一消息周初引发市场恐慌，美股大跌，恐慌指数VIX急升31.69%，推动大量避险资金流入黄金。

美国政府停摆问题仍未解决，政府裁员以及两党纷争进一步强化了市场的避险情绪，为金价提供了支撑。

3. 美国经济数据

美国地区银行Zions Bancorp和Western Alliance Bancorp遭遇贷款欺诈，加重市场对信贷危机的担忧。这一事件勾起市场对2023年硅谷银行事件的惨痛回忆，导致银行股大幅下跌，并促使资金大举涌入美债、日元与黄金等避险资产。尽管银行业负面新闻频传，但最新公布的地区银行财报表现亮眼，带动17日银行股反弹。市场认为，目前银行业问题似乎仍是“一次性事件”，尚不致引发系统性危机，这一判断使得周五市场风险情绪有所恢复，部分资金流出黄金导致金价回调。

表一：多空影响因素

影响因素类别	具体表现	对金价的影响
货币政策	美联储2025年9月开启降息周期，市场预期年内可能进一步降息。	利多
避险情绪	美国区域银行（如Zions Bancorp, Western Alliance Bancorp）风险事件重燃。	利多
	美国政府持续停摆，且中美贸易摩擦加剧。	
	全球地缘政治冲突持续。	
市场资金流向	全球央行持续购金，官方黄金储备处于历史高位。	利多
	西方黄金ETF资金流入显著增加。	利多
其他结构性因素	市场对美国债务问题及美元信用的担忧。	利多
潜在风险	投机性多头持仓处于历史高位。	利空
	交易所提示风险并调整交易规则（如上调保证金）。	利空

数据来源：同花顺，安粮期货研究所

4. 中国央行

截至2025年10月，全球央行尤其新兴市场央行主导的持续购金行为，是金价持续走高的主要驱动力。IMF数据显示，2025年第二季度黄金储备的比重在全球总储备资产中上升了8.4个百分点，而外汇储备资产的比例则较10年前下降了14.16个百分点。世界黄金协会调查显示，43%的央行计划未来12个月继续增持，中国官方黄金储备连续11个月增长，截至2025年9月末已达7406万盎司（环比增4万盎司）。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

近期黄金价格的强劲表现，主要是由美联储降息预期、多重避险情绪（银行风险、政治局



势、贸易摩擦)以及全球央行的持续购入共同推动。同时,市场对美元信用的长期担忧也在背后提供支撑。

2. 技术面与关键价位

从技术分析角度看,黄金短期震荡区间在 4150-4280 美元区间。若金价跌破此支撑区域,可能进入更深级别的调整。阻力位首先在 4250 美元附近,突破后可能再次挑战 4380 美元的历史高点。

图十二:黄金近期走势图



数据来源:同花顺,安粮期货研究所

3. 本周焦点事件

关注中国三季度 GDP 年率、国新办就国民经济运行情况举办新闻发布会(10月20日);日本首相指名选举(10月21日);美国9月末季调 CPI 年率、核心 CPI 月率、核心 CPI 年率(10月24日)。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的公开信息和资料,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述内容的投资建议,投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。