

安粮期货商品研究报告



黄金期货周报（20251027-1103）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货

2025年10月27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：多空拉锯考验关键支撑，宏观背景决定后市何去何从

本周看法：预计金价短期将进入高位震荡整理阶段，以消化抛压并等待新的方向性信号。下方的关注整数关口以及技术支撑位。

上周看法：黄金市场经历了显著的技术性回调。国际金价从历史高位震荡回落，现货黄金在27日亚市早盘一度大幅低开，跳空下跌近50美元至4063.80美元/盎司。全周来看，金价创下十周以来首次周线下跌，终结了此前连续九周的上涨态势。此次回调主要源于技术面超买后的获利了结压力，以及中美贸易谈判取得进展和地缘政治风险边际缓和削弱了短期的避险需求。

逻辑判断：

本轮回调被普遍视为健康的“技术性回调”，而非趋势性反转。驱动金价上涨的长期宏观背景依然稳固。美联储降息周期已开启且市场预期本周将继续降息，全球央行持续的购金趋势为市场提供了坚实的需求基础，同时全球不确定性环境（如美元信用担忧、债务问题）并未发生根本性扭转。金价在充分回调企稳后，中长期仍有望恢复上行趋势。

底层支撑（多头逻辑）：

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）：

市场避险情绪快速降温，中美经贸磋商取得积极进展以及俄乌冲突出现外交解决的信号，削弱了黄金的吸引力，直接触发了价格回调。另一方面，技术性抛压巨大，金价在前期的迅猛上涨后处于严重超买状态，导致大量投机性多头头寸拥挤，市场本身存在强烈的获利了结需求。同时，风险资产的强势表现也在短期内分流了部分原本可能流向黄金的资金。

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

上周黄金市场各品种价格均出现显著回调,但不同品种间表现出差异化特征。**伦敦现货价:**全周累计下跌超过 3%, 上周一(10 月 27 日)亚市早盘一度大幅跳空下跌近 50 美元, 最低触及 4063.80 美元/盎司。这是自 8 月 22 日以来首次收出周阴线, 打破了此前连续九周上涨的强势格局, 周五收报 4111.55 美元/盎司。**COMEX 结算价:**表现与现货黄金同步, 上周五(10 月 24 日)12 月交割的黄金期货收低 0.2%, 报 4137.8 美元/盎司。从周内高点回落幅度也超过 6%。**期现基差:**维持在-14 美元/盎司左右, 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。此次回调呈现出典型的“技术性回调”特征。此前金价大幅上涨, 尤其是在 10 月 21 日, 伦敦金现一度下跌 6.3%, 创下 2013 年 4 月以来最大日内跌幅, 这主要是由于市场在创下历史新高后严重超买, 积累了大量的短线获利盘, 一旦市场情绪出现微妙变化, 就容易引发集中的获利了结。

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: 约为 85.5。上周白银跌幅大于黄金, 导致金银比上升。在贵金属调整阶段, 具有更强货币属性的黄金表现出相对抗跌性, 而工业属性更重、此前经历挤仓行情的白银则弹性较弱。

金铜比: 约为 12252.19。近期金价回调而铜价表现相对坚挺, 可能导致金铜比小幅回落。

金油比: 约为 66.42。金价与油价(WTI 原油上周下跌 0.5%)均面临调整压力, 但金油比绝对值仍处高位, 黄金的金融属性定价依然强于原油的商品属性。

图四：WTI 原油、LME 铜

图五：金银比





图六：金铜比



图七：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 17.66 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。

2. 黄金持仓情况

上周 SPDR 黄金 ETF 持仓周减 0.28 吨至 1046.93 吨，反映出部分长线资金也在进行获利了结。



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：美元指数上周五几乎持平，收报 98.934 点。美元与黄金的负相关性在本次回调中部分恢复。市场关注美国 9 月 CPI 数据略低于预期对美联储政策路径的影响。

人民币汇率：人民币汇率相对稳定，约为 7.12，减少了其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：约为 4.02%。美国 9 月份消费者物价指数（CPI）同比上涨 3.0%，略低于经济学家预期的 3.1%。这一数据强化了市场对美联储宽松政策的押注。交易商预计美联储在本周（10 月 31 日）的 FOMC 会议上降息 25 个基点的可能性接近 100%，12 月进一步降息的可能性也高达 95%。降息预期降低了持有黄金的机会成本，为金价提供了重要的下方支撑。

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

市场普遍预期美联储将在本周四（10 月 31 日）的 FOMC 会议上继续降息 25 个基点。美联储主席鲍威尔此前也已释放“鸽派”信号，暗示可能在未来几个月停止收缩资产负债表（结束 QT）。宽松的货币政策预期，无论是降息还是停止缩表，都显著改善了黄金的持有环境，对黄金构成中长期利好。

2. 地缘

上周末（10月24日至27日），中美双方在马来西亚吉隆坡举行的经贸磋商中，就多项重要经贸议题形成初步共识。这一进展直接削弱了黄金的短期避险吸引力，成为周一（10月27日）金价跳空低开的重要诱因。

俄罗斯总统普京的特使表示，美国、乌克兰和俄罗斯已接近达成外交解决方案。地缘政治风险的边际缓和，进一步降低了市场对黄金的避险需求。

3. 美国经济数据

美国9月CPI同比上涨3.0%，略低于预期，通胀数据温和，强化了市场的降息预期。美国政府部门“停摆”危机仍是市场关注的焦点之一，其本身会带来不确定性。

美国联邦政府“停摆”危机仍是市场关注的焦点之一。这一事件本身会带来不确定性，但市场也预期其若得以化解，可能令金价承压。

欧洲信用评级机构范围评级公司日前将美国主权信用评级从“AA”下调至“AA-”，原因是美国公共财政状况持续恶化及政府治理标准下降。这类事件加深了市场对美元信用的长期担忧，是支撑黄金的深层次因素。

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。截至2025年9月末，中国官方黄金储备量为7406万盎司，这已是央行连续第11个月增持黄金。

三、总结

1. 近期价格主导逻辑

核心利空因素：

技术性超买与获利了结是本次金价调整的最主要驱动力。从技术指标看，黄金回调前持续位于极端超买区域，这种状态在历史上难以持续。同时，金价在突破4000美元后呈现近乎垂直的上涨态势，积累了大量的短线获利盘，一旦市场情绪出现微妙变化，就容易引发集中的获利了结。

美元指数阶段性走强也对金价构成压力。上周美元指数重新站上99关口，虽然从基本面看缺乏持续走强的基础，但技术性反弹确实在短期内改变了黄金的计价环境。美元与黄金负相关性的重新强化，反映了市场正在从单纯的避险交易向更为复杂的多因素定价模式转变。

地缘政治风险的边际缓和同样影响了市场情绪。俄乌谈判进展的消息虽然可信度有待验证，但在市场敏感时期足以成为资金调整仓位的理由。需要注意的是，这种缓和很可能是暂时性的，根本性的地缘矛盾并未解决。

核心利多因素：

美联储宽松货币政策的预期依然是支撑黄金的最重要宏观因素。目前市场预期美联储在9月降息后，年内可能继续降息1-2次。这种预期正在改变实际利率的走向，而实际利率与黄金价格历来呈现显著的负相关性。从历史周期看，美联储一旦开启降息周期，往往不是单次行为，而是系列操作，这对黄金的中期表现极为有利。

全球央行持续的购金趋势为市场提供了坚实的需求基础。与投机性需求不同，央行购金具有长期性、战略性的特点，对价格波动不敏感。这种需求的结构性变化正在从根本上改变黄金市场的供需格局。在过去十年中，央行从黄金的净卖家转变为净买家，这一趋势在当前的国际政经环境下预计还将延续。

全球不确定性环境的结构性提升是支撑黄金的深层次因素。中美贸易摩擦的升级、美国银行业风险的再现、全球债务问题的加剧，这些结构性问题的根本解决需要较长时间。在这种环



境下，黄金作为超越主权信用的避险资产，其战略配置价值持续凸显。

2. 技术面与关键价位

从技术分析角度看，价格已回落至关键移动平均线下方，特别是跌破了 50 日平均线。多条均线开始呈现空头排列迹象，对反弹行情构成压制，现阶段黄金处于高位震荡整理阶段。

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

关注美国总统特朗普访问韩国并出席在韩国举办的亚太经合组织 (APEC) 领导人峰会、美联储公布利率决议、美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会（10 月 29 日）；中国 10 月官方制造业 PMI、美国第三季度劳工成本指数季率、2026 年 FOMC 票委、达拉斯联储主席洛根讲话（10 月 31 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。