

关税风波再起 金银价格继续刷新高

大越期货投资咨询部 项唯一
从业资格证号： F3051846
投资咨询证号： Z0015764

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

CONTENTS

目 录

1

行情回顾

2

逻辑分析

3

基本面数据

4

持仓数据

5

总结

AU.SHF[SHFE黄金] 2025/10/13 收 927.56 幅 1.99%(18.12) 开 904.88 高 928.88 低 901.80 结 914.30 仓 24.00万 量 44.67万 增 +1474 振 3.00%

MA5 896.87 MA10 875.71 MA20 853.81 MA60 806.41 MA120 792.53

2025/05/06-2025/10/13(108日)



AG.SHF[SHFE白银] 2025/10/13 收 11531 幅 2.84%(318) 开 11189 高 11584 低 10937 结 11236 仓 49.56万 量 188万 增 +35461 振 5.84%

MA5 11128↑ MA10 10775↑ MA20 10344↑ MA60 9651↑ MA120 9073↑

2025/05/06-2025/10/13(108日)▼



GC.CMX[COMEX黄金] 2025/10/14 收 4130.0 幅 3.24%(129.6) 开 4018.3 高 4137.2 低 4011.3 结 4133.0 仓 37.57万 量 29.70万 增 -3420 振 3.12%

MA5 4045.0↑ MA10 3978.3↑ MA20 3869.1↑ MA60 3603.2↑ MA120 3469.1↑

2025/05/13-2025/10/13(108日) ▼



SI.CMX[COMEX白银] 2025/10/14 收 50.775 幅 7.47%(3.528) 开 47.520 高 50.890 低 47.425 结 50.429 仓 12.82万 量 13.21万 增 -77 振 7.29%

MA5 48.408↑ MA10 47.954↑ MA20 46.076↑ MA60 41.570↑ MA120 38.378↑

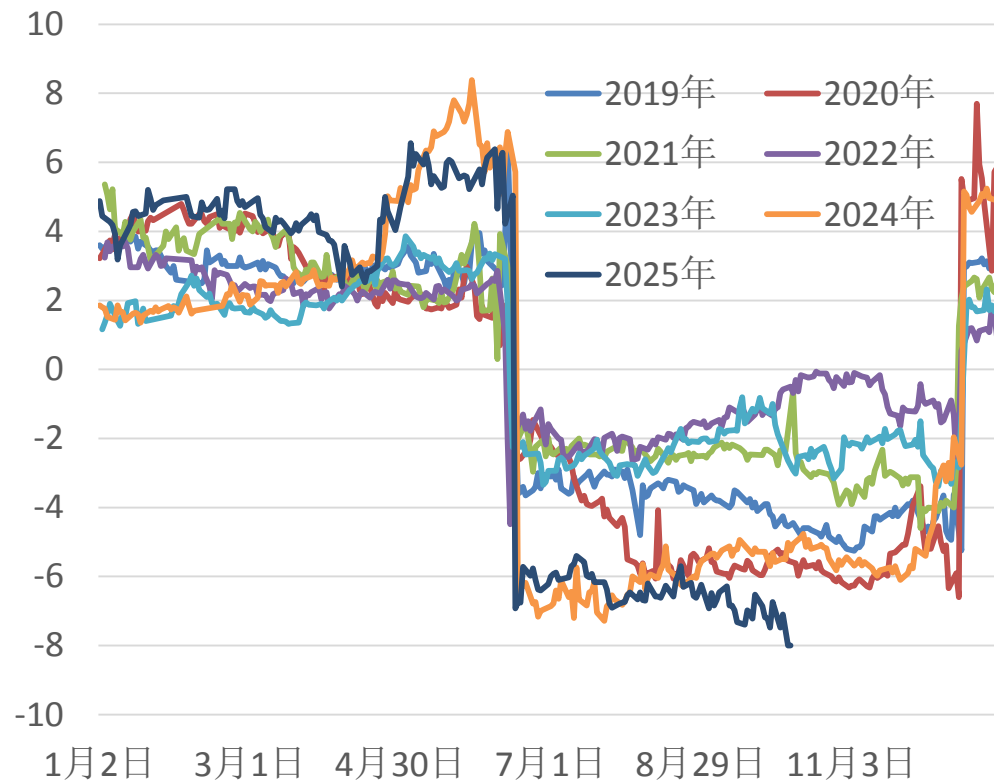
2025/05/13-2025/10/13(108日) ▼



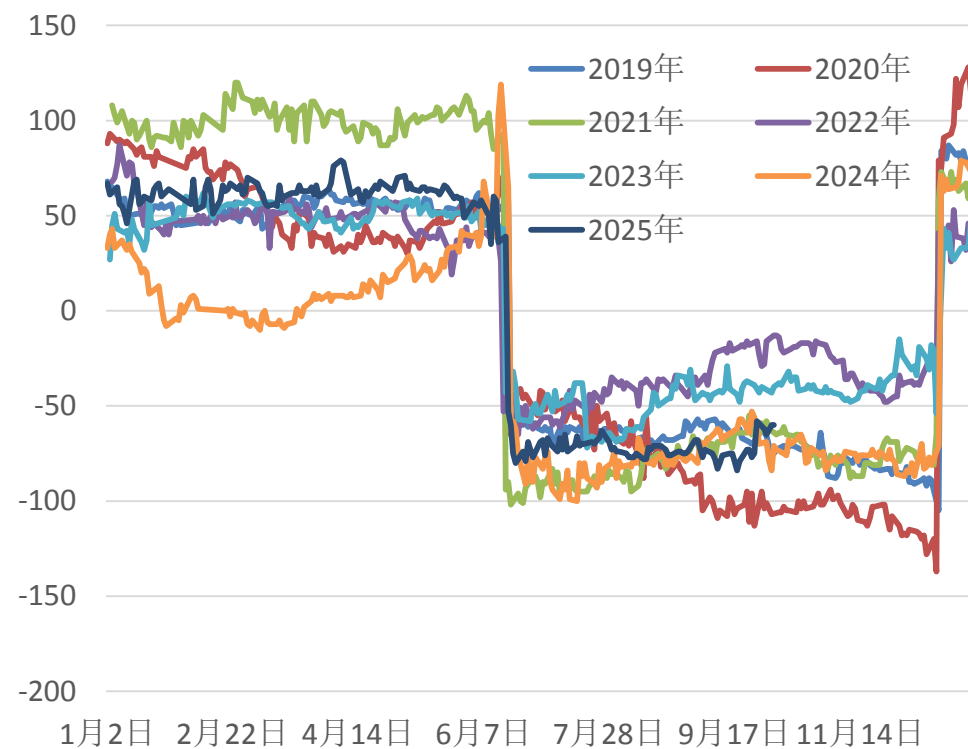




沪金12-6价差



沪银12-6价差

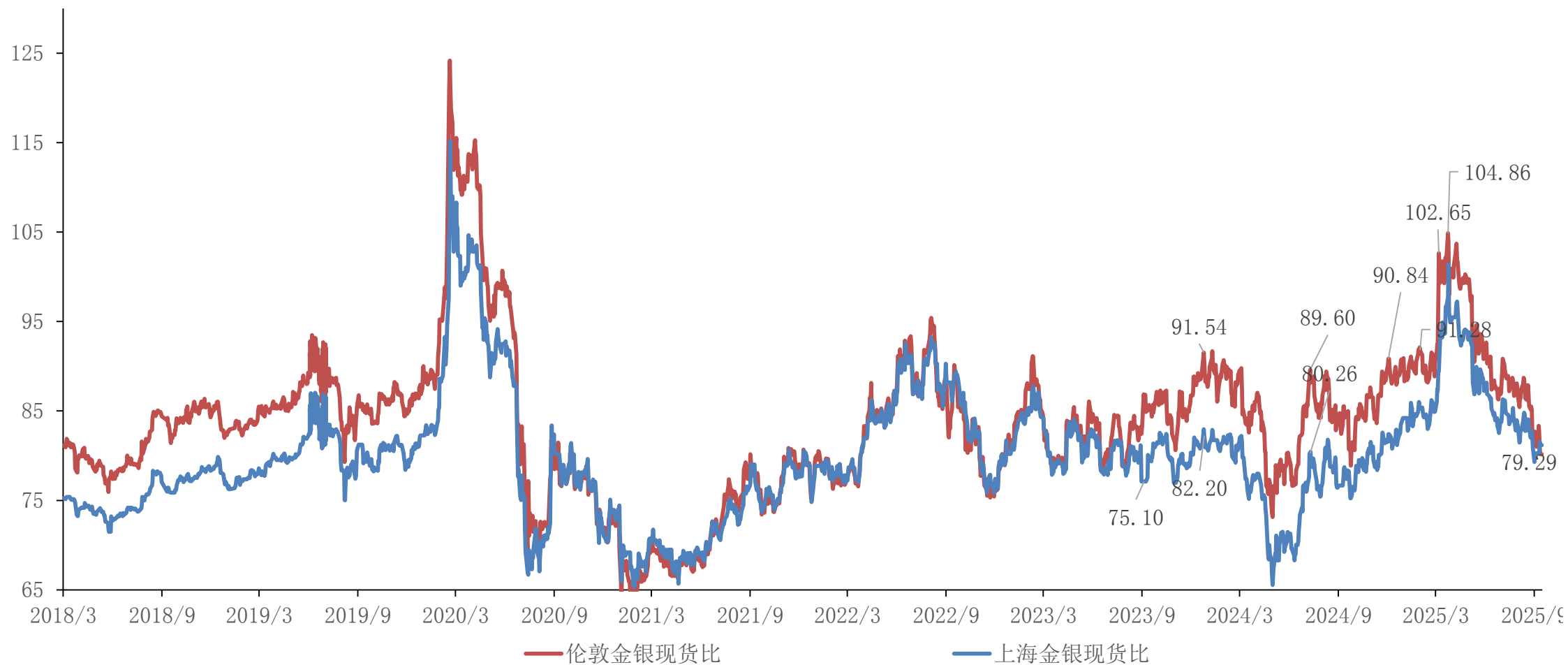




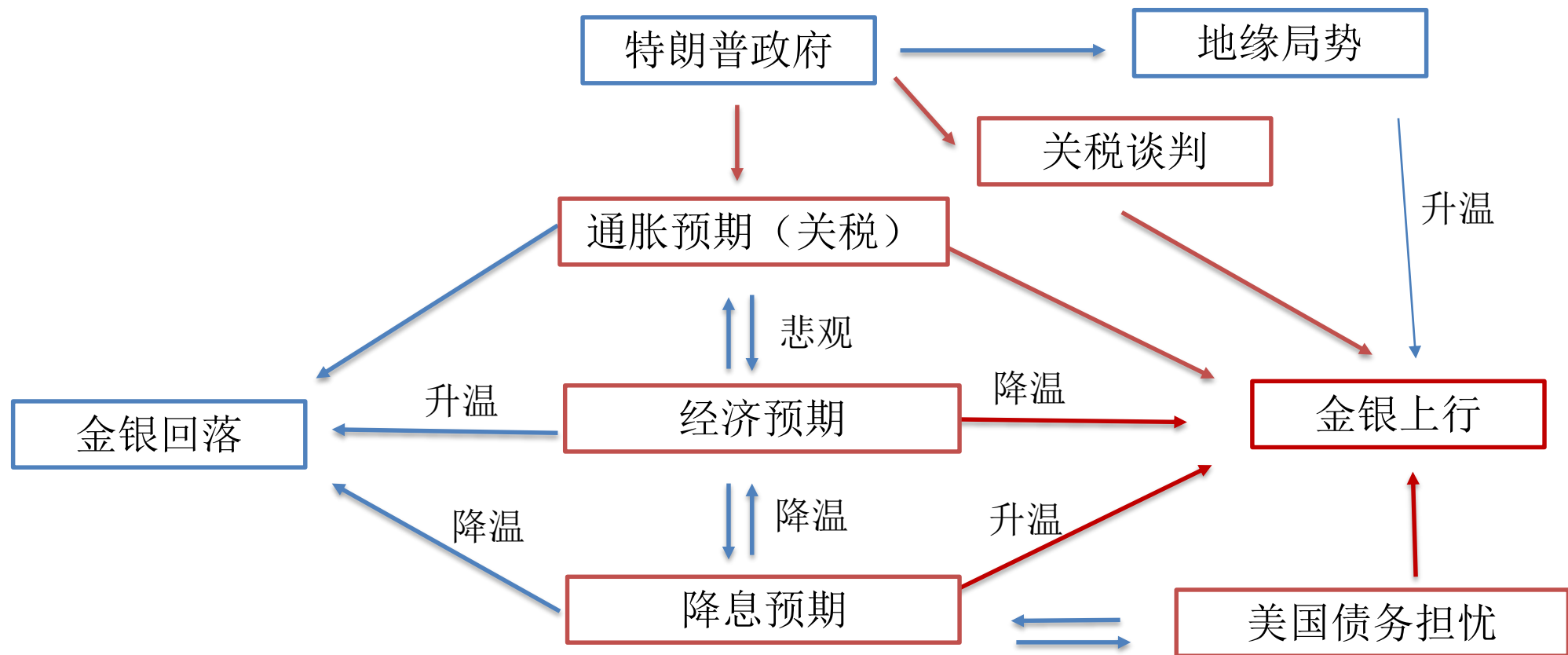
美债十年期收益率



内外盘金银现货比







关税风波再度来袭，美联储连续降息预期高涨，叠加美国政府关门，金银价格大涨

- 全球股市依旧维持强劲，科技股持续火热，银价整体仍受支撑。国际银上破历史新高，目标位达成，短期或有压力。
- 贸易风波再起，上周五到周一，市场担忧情绪升温后降温，国内风险偏好依旧低迷，金银价格大幅走高。市场关注月末APEC峰会，中美贸易协商的可能。
- 美联储如期重启降息，美联储声明和鲍威尔讲话都不如市场预期鸽派，但持续降息乐观预期高涨，金银价格持续走高。政府停摆下，经济数据延迟公布，美联储无依据数据，内部分歧继续扩大，但市场年内两次降息预期坚定，金银持续走高。
- （国庆期间美国政府关门反映有限，日本高苗早市当选，“安倍经济学”重启预期高涨，金银价格开启大幅上涨，美元与金银同涨，宽松刺激显著）
- 美国政府停摆，经济数据延迟公布，市场只能按照此前放缓的数据继续预期放缓。美国劳动局大幅下调了去年就业数据，再度推高了经济担忧。市场呈现分化，债券反映经济担忧，股市反映降息乐观预期，这两个因素对金银价格都是推升因素。
- 地缘政治摩擦依旧继续，哈马斯发表声明宣布达成停火协议。
- 多国内部政治动荡加剧，美元优势再度显现，但金银价格与美元同涨。

10月11日凌晨4:30特朗普再发帖，将对中国输美产品征收100%的关税，11月1日起实施（或更早）。此外，将对所有关键软件实施出口管制。但是特朗普晚些时候又对记者表示，如果中国撤销对稀土新出口管制的计划，他可能会放弃关税威胁。“我们得看看会发生什么。这就是我把日期定在11月1日的原因。”

在11月1日之前，APEC峰会将在韩国举行，特朗普一直希望会议期间中美举行关键会晤，中方对此从未正式表态，但特朗普总是说来说去，他今早的最新表态是：“我没有取消，但我不知道是否会举办。无论如何我都会去，所以我猜我们可能会举办。”

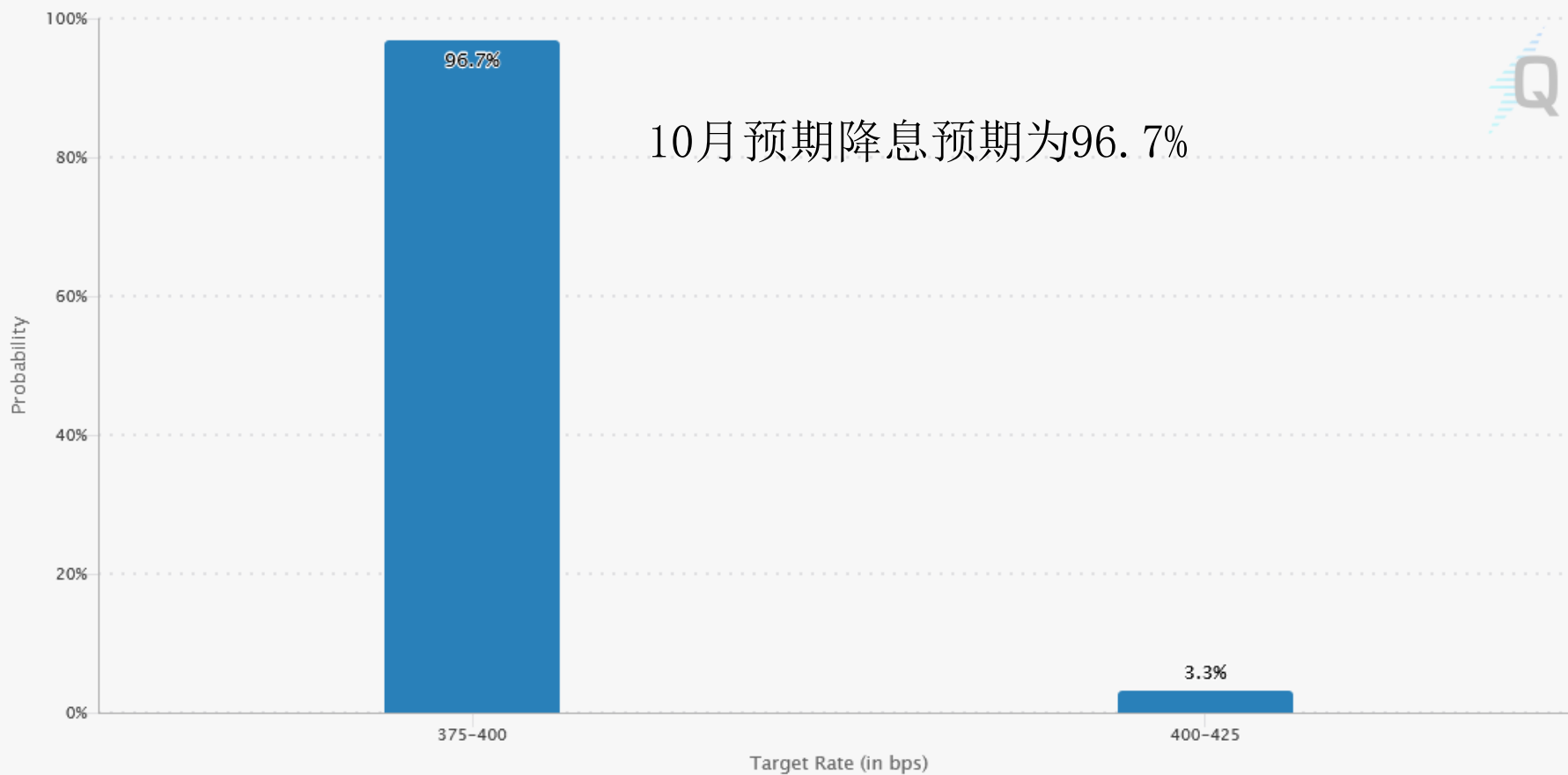
10月12日商务部回应近期中方相关经贸政策措施指出，中国的稀土出口管制不是禁止出口，对符合规定的申请将予以许可。中方事先已就措施可能对供应链产生的影响进行了充分评估，并确信相关影响非常有限。中方注意到美方宣布将对中方加征100%关税的有关情况，美方的行为严重损害中方利益，严重破坏双方经贸会谈氛围，中方对此坚决反对。动辄以高额关税进行威胁，不是与中方相处的正确之道。对于关税战，中方的立场是一贯的，我们不愿打，但也不怕打。如果美方一意孤行，中方也必将坚决采取相应措施，维护自身正当权益。

据中国基金报，10月12日晚间，美国副总统万斯在接受采访时候，针对特朗普的最新关税威胁，释放了一些缓和的信号。万斯在节目中表示：“特朗普愿意与中国进行理性谈判。”万斯说：“接下来的几周，我们会看到很多迹象。”

宏观指标			2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09
国民经济	GDP同比	%				2.08			2.02			2.40			2.79
	GDP环比折年率	%				3.80			-0.60			1.90			3.30
对外贸易	出口	同比%			3.45	4.21	5.82	9.53	6.76	4.30	4.64	3.19	7.22	2.68	3.85
	进口	同比%			2.58	-1.03	3.56	3.67	26.55	19.49	22.46	12.71	10.32	5.26	9.93
	贸易差额	百万美元			-78311	-59086	-71116	-60191	-136419	-120278	-128801	-96948	-79752	-74250	-81498
景气指数	ISM制造业	%	49.1	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40	46.50	47.20
	ISM非制造业	%	50	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80	54.10	52.10	56.00	54.90
	Markit服务业PMI	%	54.2	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80	54.40	51.00	52.90	56.80	56.10	55.00	55.20
	Markit制造业PMI	%	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20	50.20	52.70	51.20	49.40	49.70	48.50	47.30
	密歇根消费者信心		55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	70.50	70.10
工业	工业总产值	环比%		0.32	-0.22	0.12	0.46	-0.12	-0.29	1.19	-0.11	1.10	-0.36	-0.71	-0.56
	耐用品新订单	环比%		2.92	-2.75	-9.39	16.54	-6.64	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68	0.27	0.88
	制造业新订单核心	环比%		0.62	0.83	-0.58	1.90	-1.52	0.29	-0.54	1.84	0.38	1.19	-1.41	1.02
房地产	成屋销售	万套		400.00	401	393	404	400	402	427	409	429	417	403	390
	营建许可	环比%		-2.35	-2.23	-0.07	-1.97	-3.98	1.86	-0.41	-1.35	-1.86	5.60	-0.42	-2.85
	新屋开工	环比%		-8.54	3.40	7.80	-8.30	3.17	-9.06	9.72	-10.30	16.91	-4.22	-0.37	-2.44
	标普/CS房价指数	同比%			1.82	2.16	2.82	3.45	4.09	4.52	4.71	4.52	4.34	4.23	4.60
	NAHB房市指数	同比%	-21.95	-17.95	-19.51	-25.58	-24.44	-21.57	-23.53	-12.50	6.82	24.32	35.29	7.50	-6.82
公共部门	财政盈亏			344792	291143	-27010	315652	-258400	160528	307017	128640	86732	366763	257450	-80289
私人部门	个人收入	环比%		0.37	0.40	0.26	-0.38	0.91	0.67	0.53	0.60	0.38	0.38	0.50	0.35
	个人支出	环比%		0.62	0.55	0.55	0.04	0.31	0.80	0.28	-0.25	0.99	0.43	0.39	0.73
	零售销售	同比%		3.50	4.43	4.15	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03	4.84	0.25
就业	失业率	%		4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20	4.10	4.10
	非农新增	千人		22	79	-13	19	158	120	102	111	323	261	44	240
	ADP新增	千人	-32	-3	104	-23	29	60	147	84	186	176	204	221	194
	平均时薪	环比%		0.27	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37	0.42	0.28
	职位空缺	千人		7227.00	7208	7357	7712	7395	7200	7480	7762	7508	8031	7615	7103
	劳动参与率	%		62.30	62.20	62.30	62.40	62.60	62.50	62.40	62.60	62.50	62.50	62.50	62.70
通胀	CPI	同比%		2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70	2.60	2.40
	核心CPI	同比%		3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30	3.30	3.30
	PCE	同比%		2.74	2.60	2.59	2.46	2.28	2.36	2.71	2.61	2.73	2.59	2.48	2.26
	核心PCE	同比%		2.91	2.85	2.81	2.78	2.61	2.67	2.97	2.78	2.99	2.98	2.99	2.84

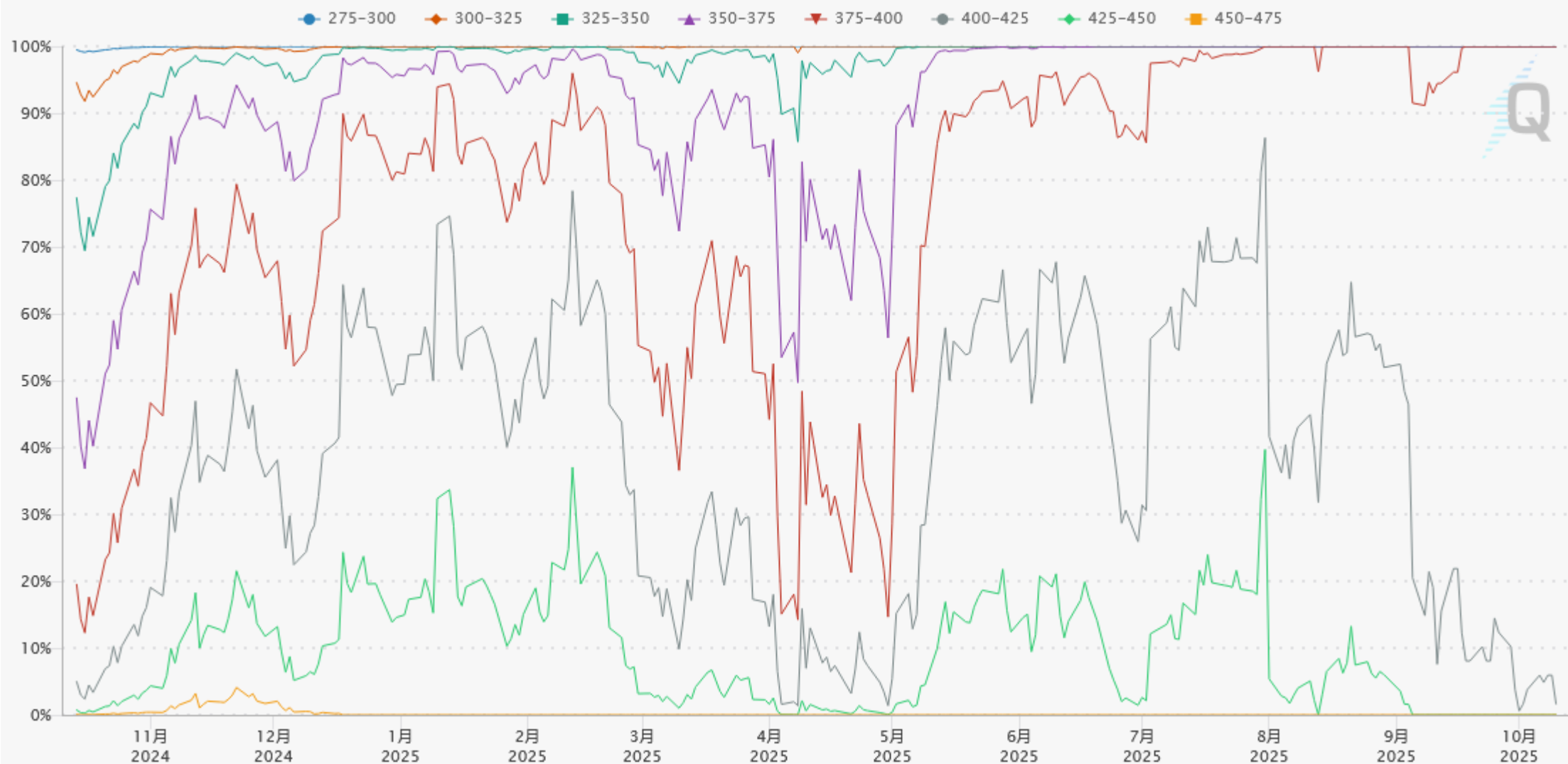
Target Rate Probabilities for 29 10月 2025 Fed Meeting

Current target rate is 400-425



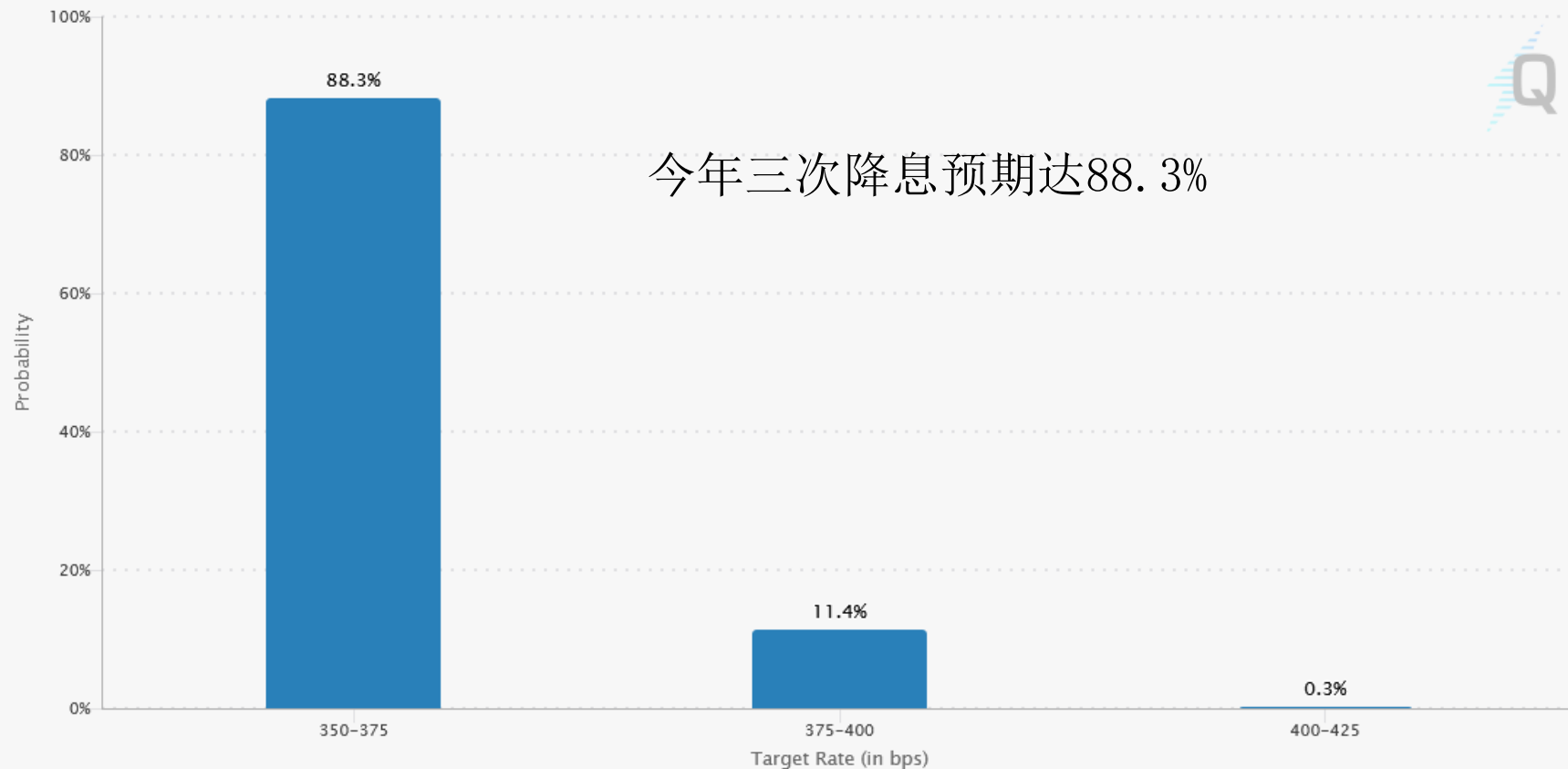
TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 10 10月 2025	1 WEEK 6 10月 2025	1 MONTH 12 9月 2025
350-375	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%
375-400	96.7%	98.3%	94.1%	79.0%
400-425 (Current)	3.3%	1.7%	5.9%	15.5%

Target Rate Probability History for Federal Reserve Meeting on 29 10月 2025



Target Rate Probabilities for 10 12月 2025 Fed Meeting

Current target rate is 400-425



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 10 10月 2025	1 WEEK 6 10月 2025	1 MONTH 12 9月 2025
325-350	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%
350-375	88.3%	91.7%	84.8%	74.0%
375-400	11.4%	8.1%	14.6%	19.8%
400-425 (Current)	0.3%	0.1%	0.6%	1.0%

8月30日降息次数为2次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	87.6%	12.4%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	46.8%	47.4%	5.8%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	38.6%	47.3%	13.1%	1.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	42.7%	31.0%	7.4%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.6%	32.4%	36.0%	17.4%	3.4%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	18.9%	33.8%	28.9%	12.0%	2.2%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	13.8%	28.7%	30.5%	17.8%	5.6%	0.8%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	1.0%	6.7%	19.2%	29.4%	25.9%	13.4%	3.9%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.4%	3.5%	12.2%	23.7%	27.8%	20.4%	9.2%	2.4%	0.3%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.3%	14.6%	24.6%	26.3%	18.0%	7.8%	2.0%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.3%	5.7%	15.1%	24.6%	25.9%	17.6%	7.5%	1.9%	0.2%	0.0%

7月22日降息次数降为2次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	56.1%	41.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	29.5%	48.6%	20.5%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	20.1%	42.3%	29.9%	6.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.6%	30.2%	36.7%	19.4%	3.7%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.0%	22.1%	34.1%	26.2%	9.9%	1.5%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	11.8%	26.4%	31.2%	20.3%	6.8%	0.9%
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.4%	7.9%	20.4%	29.3%	24.8%	12.4%	3.4%	0.4%
2026/7/29	0.0%	0.6%	3.8%	12.6%	23.7%	27.6%	20.2%	9.0%	2.3%	0.2%
2026/9/16	0.2%	1.9%	7.5%	17.2%	25.3%	24.5%	15.6%	6.2%	1.4%	0.1%
2026/10/28	0.5%	2.8%	9.0%	18.5%	25.2%	23.1%	14.1%	5.5%	1.2%	0.1%
2026/12/9	0.5%	2.7%	8.9%	18.3%	25.1%	23.2%	14.2%	5.6%	1.3%	0.1%

9月14日降息次数上升为3次

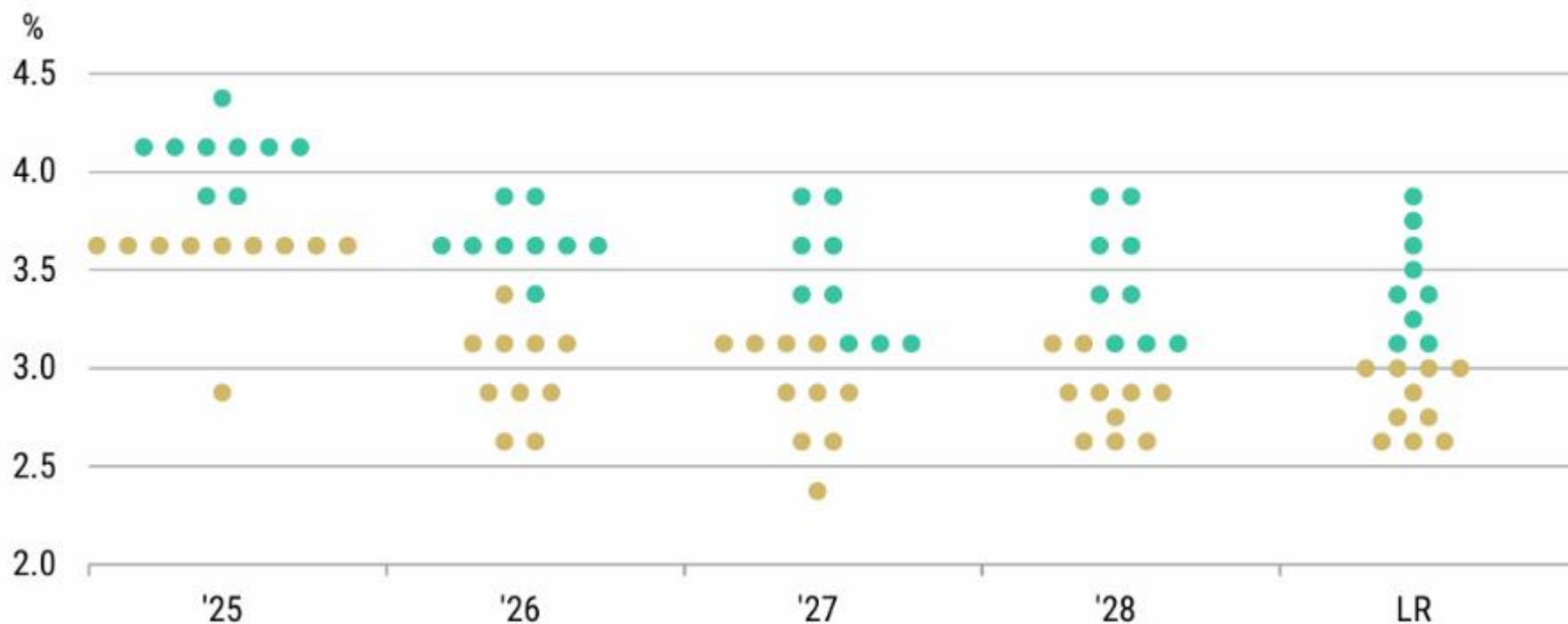
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.9%	8.1%	0.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	18.4%	1.0%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.7%	53.1%	10.7%	0.6%	0.0%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.0%	44.9%	30.6%	5.3%	0.3%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	25.9%	41.1%	23.8%	3.9%	0.2%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	17.6%	35.0%	30.7%	11.8%	1.7%	0.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.9%	7.3%	22.7%	33.8%	25.2%	8.9%	1.2%	0.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.1%	12.6%	26.5%	30.8%	19.5%	6.2%	0.8%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.6%	4.3%	14.3%	27.0%	29.4%	17.9%	5.6%	0.7%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	5.7%	16.2%	27.4%	27.8%	16.1%	4.9%	0.6%	0.0%	0.0%

10月12日降息次数年内还有2次

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	96.7%	3.3%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	88.3%	11.4%	0.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	43.0%	50.8%	6.0%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.3%	46.7%	29.7%	3.2%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	26.9%	42.5%	23.1%	2.4%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	17.3%	35.6%	31.6%	11.5%	1.1%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.8%	7.1%	22.8%	34.4%	25.6%	8.4%	0.8%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.3%	3.1%	12.7%	26.9%	31.3%	19.5%	5.7%	0.5%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.7%	4.5%	14.8%	27.5%	29.6%	17.5%	4.9%	0.4%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.3%	6.1%	16.8%	27.9%	27.6%	15.5%	4.2%	0.4%	0.0%

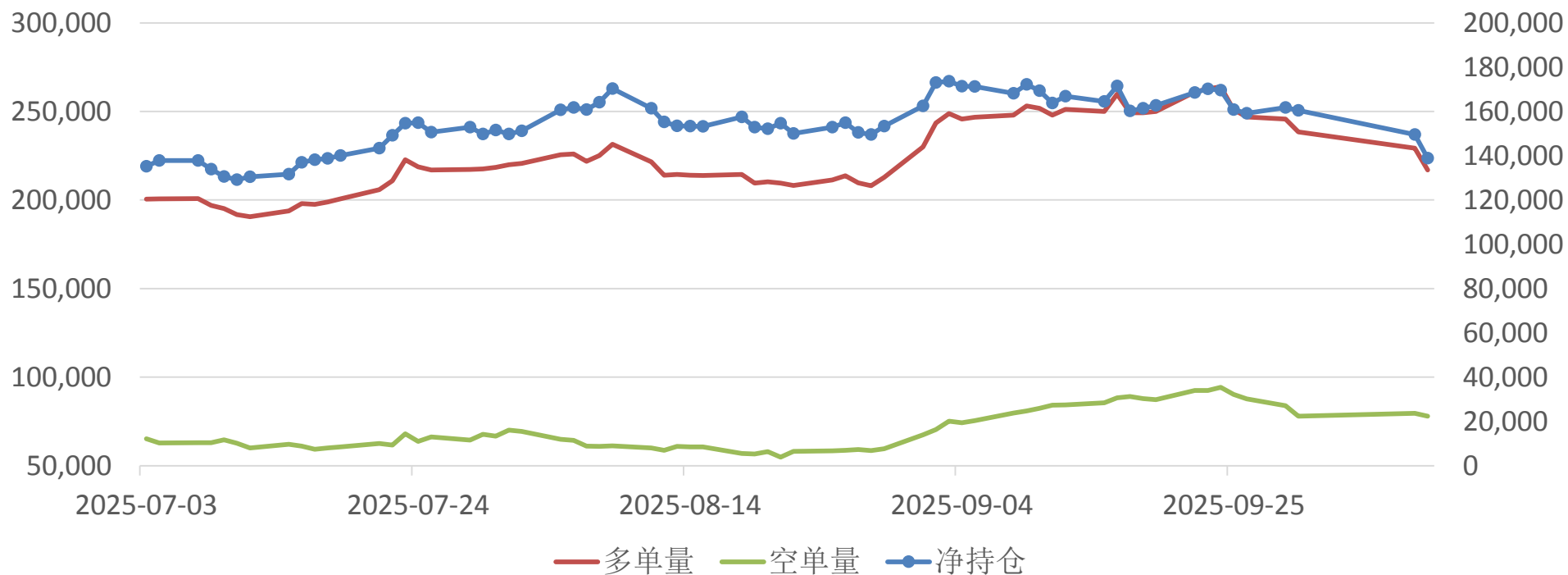
最新的“点阵图”显示，在19名FOMC成员中，有12名预计今年至少还会再降息一次（其中9名预计两次，2名预计一次，1名甚至预计五次），这比他们在6月份的预测多了一次，释放了比预期更强的鸽派信号。

Exhibit 1: FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate: September 2025

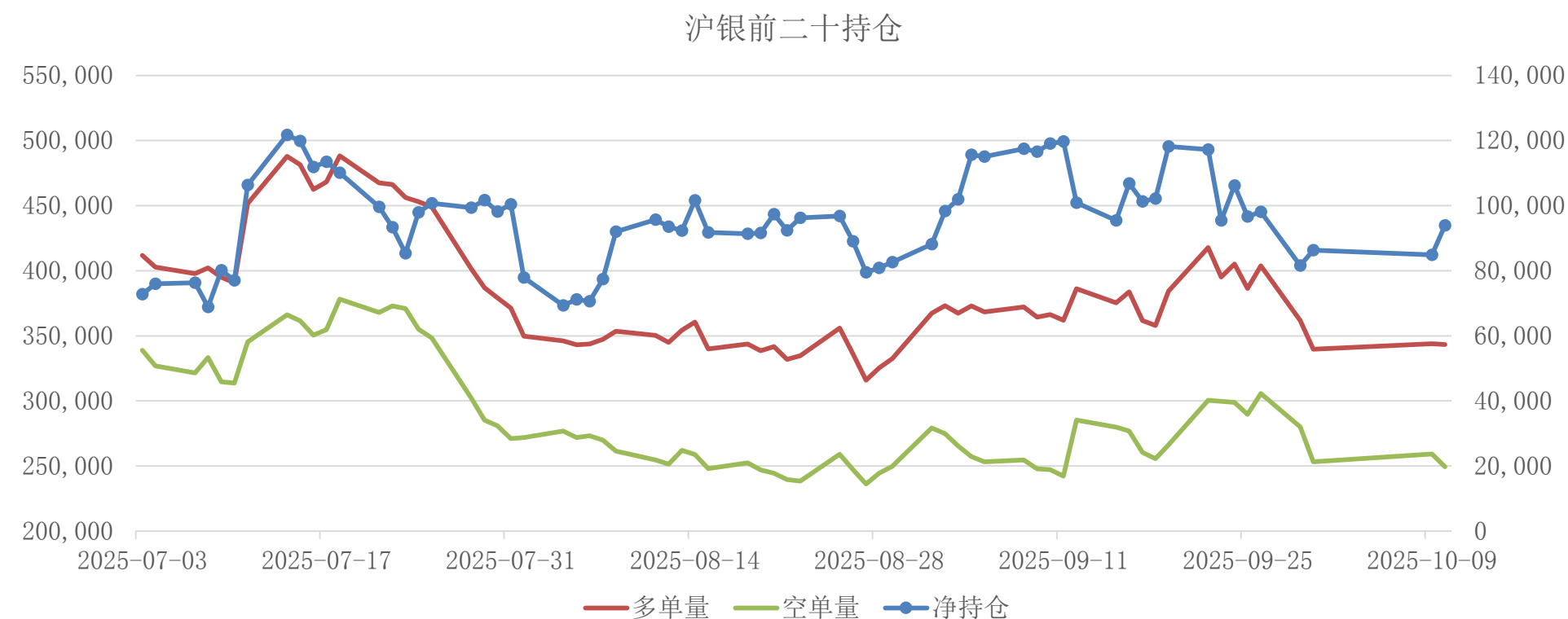


Source: Morgan Stanley Research, Federal Reserve

沪金前二十持仓



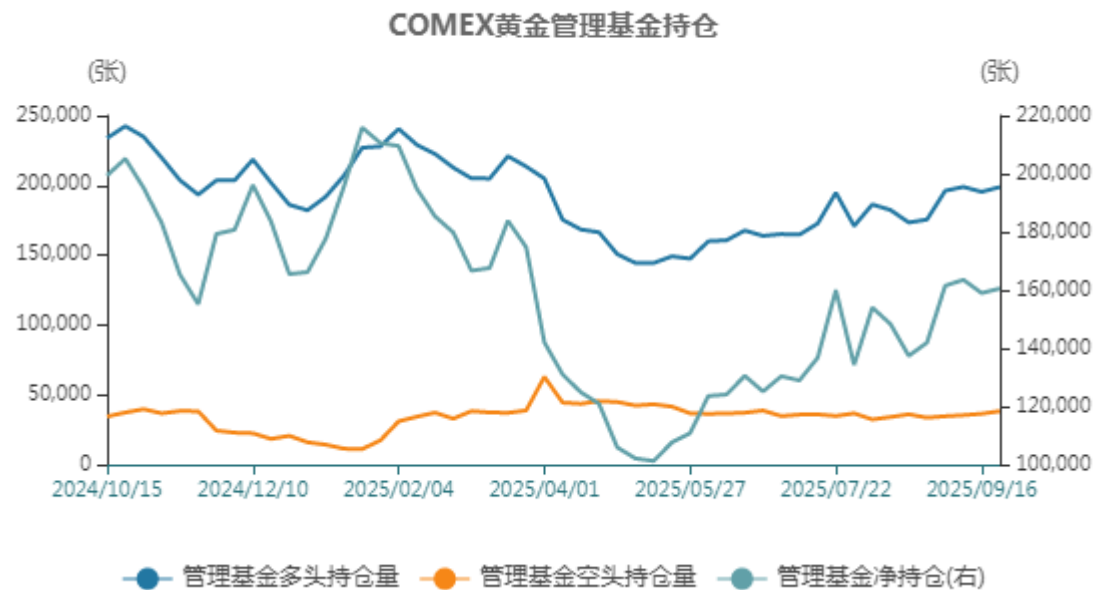
	2025年10月10日	2025年10月9日	增减	幅度
多单量	216,933	229,221	-12,288	-5.36%
空单量	77,992	79,680	-1,688	-2.12%
净持仓	138,941	149,541	-10,600	-7.09%



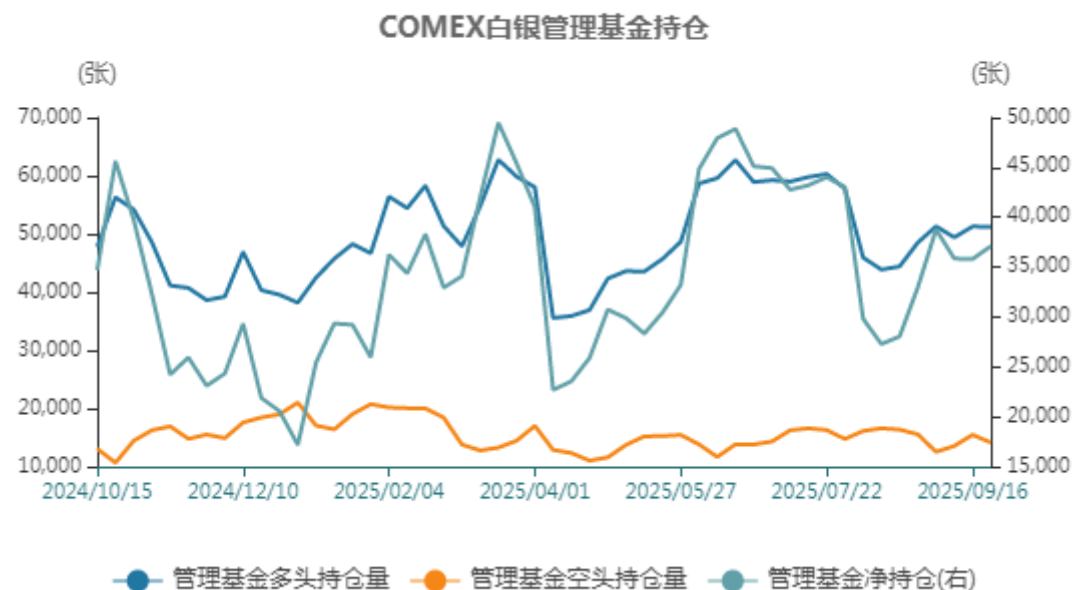
	2025年10月10日	2025年10月9日	增减	幅度
多单量	343,384	343,948	-564	-0.16%
空单量	249,445	259,109	-9,664	-3.73%
净持仓	93,939	84,839	9,100	10.73%

因政府停摆，CFTC数据只更新至9月23日，并未反映近期金银价格大幅上涨过程

CFTC净持仓分析

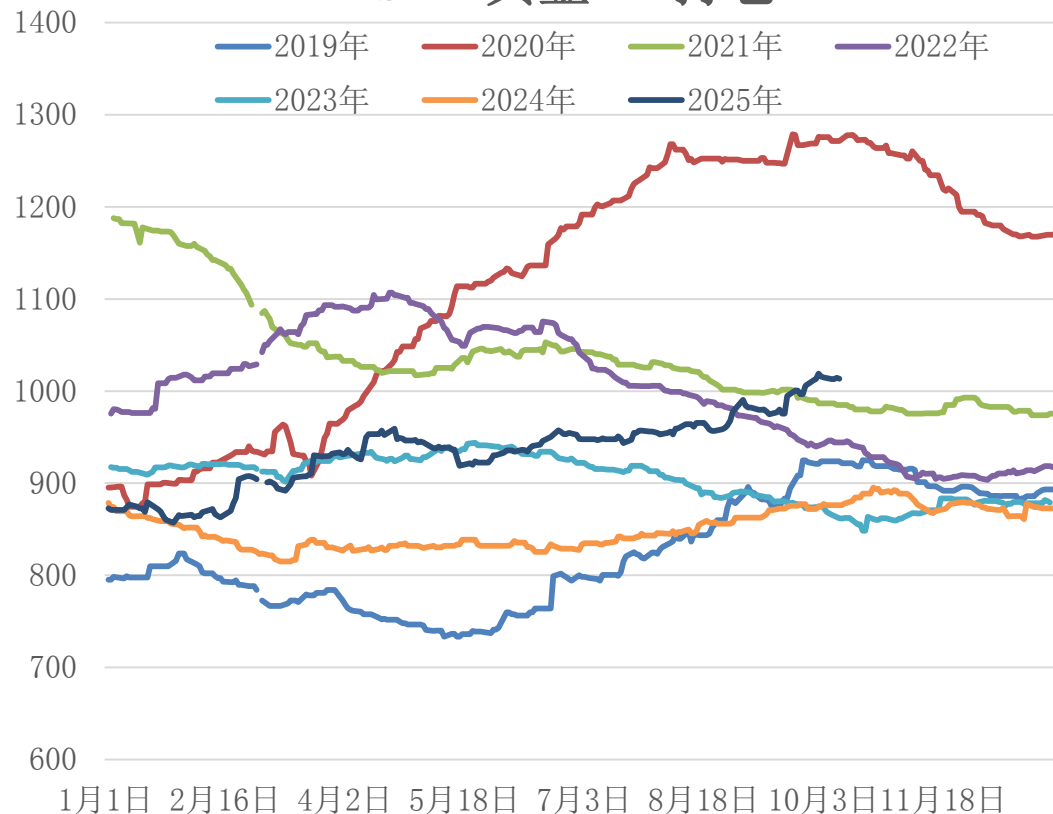


CFTC净持仓分析

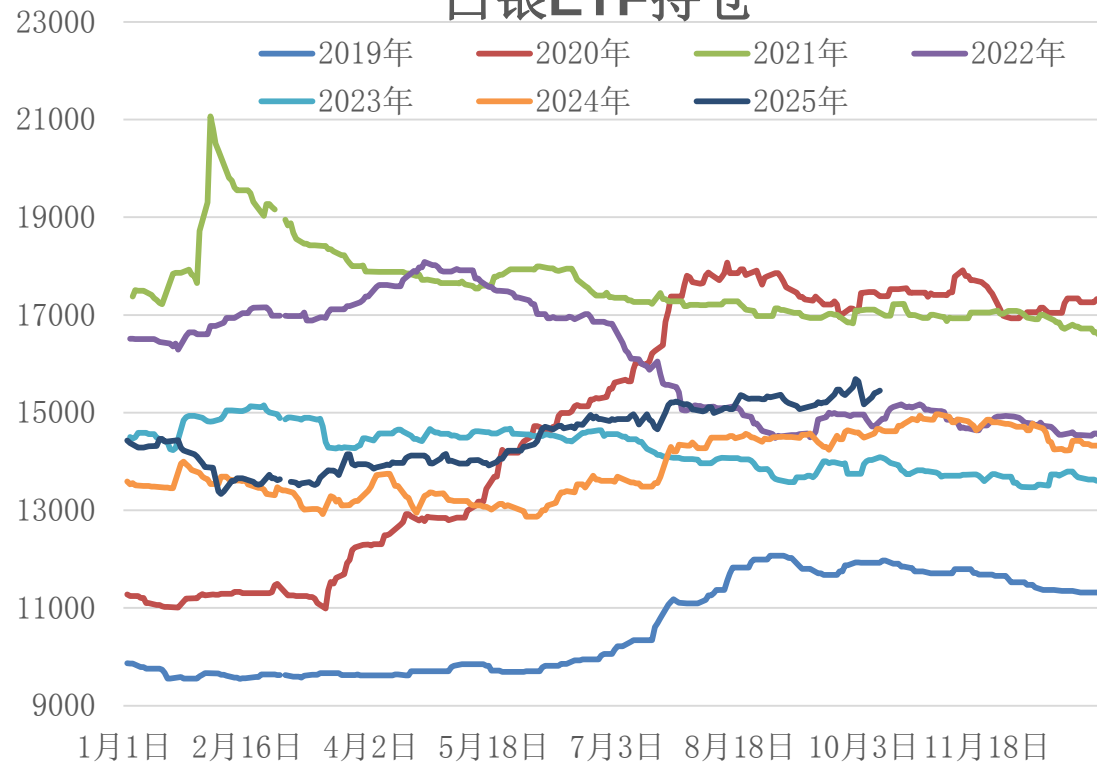


黄金ETF持仓都震荡增加，白银ETF持仓震荡，再度跟随价格上涨，情绪依旧强劲

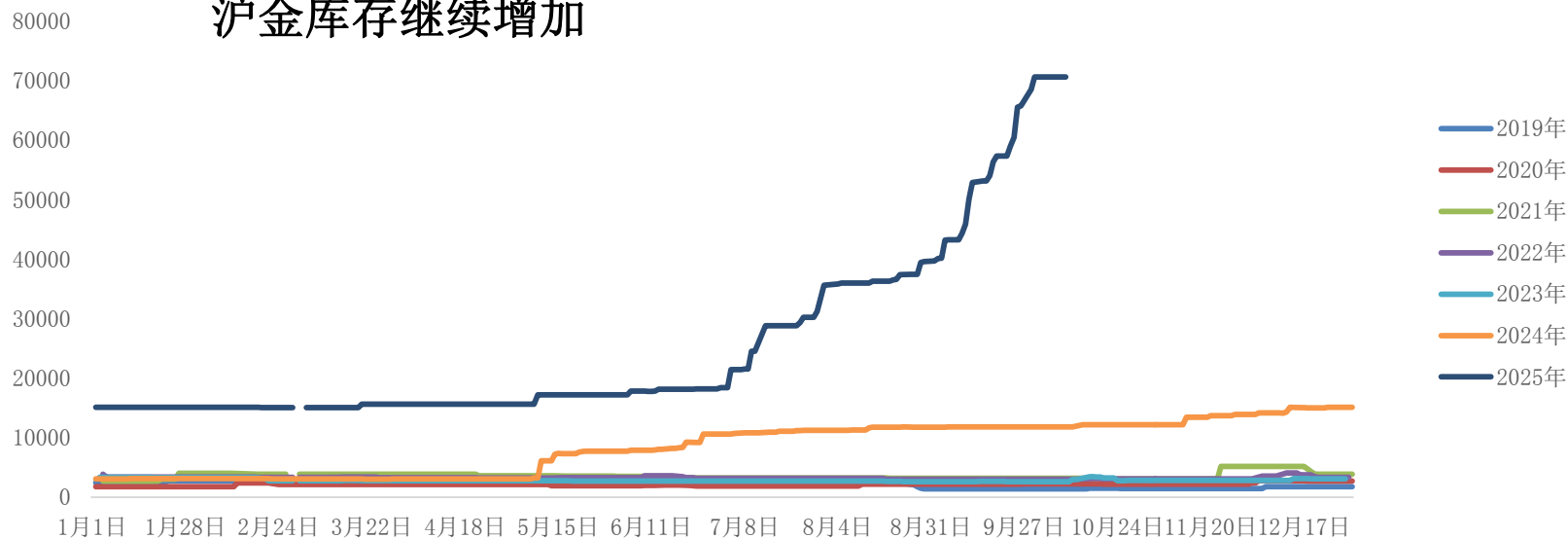
SPDR黄金ETF持仓



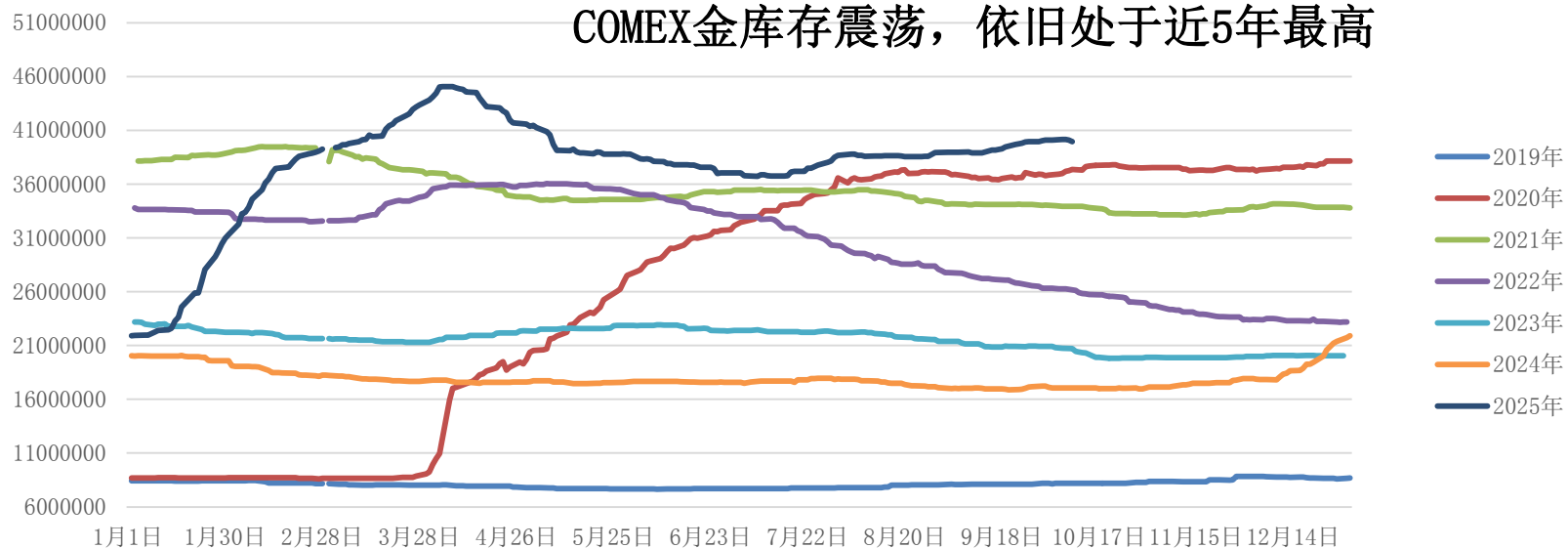
白银ETF持仓

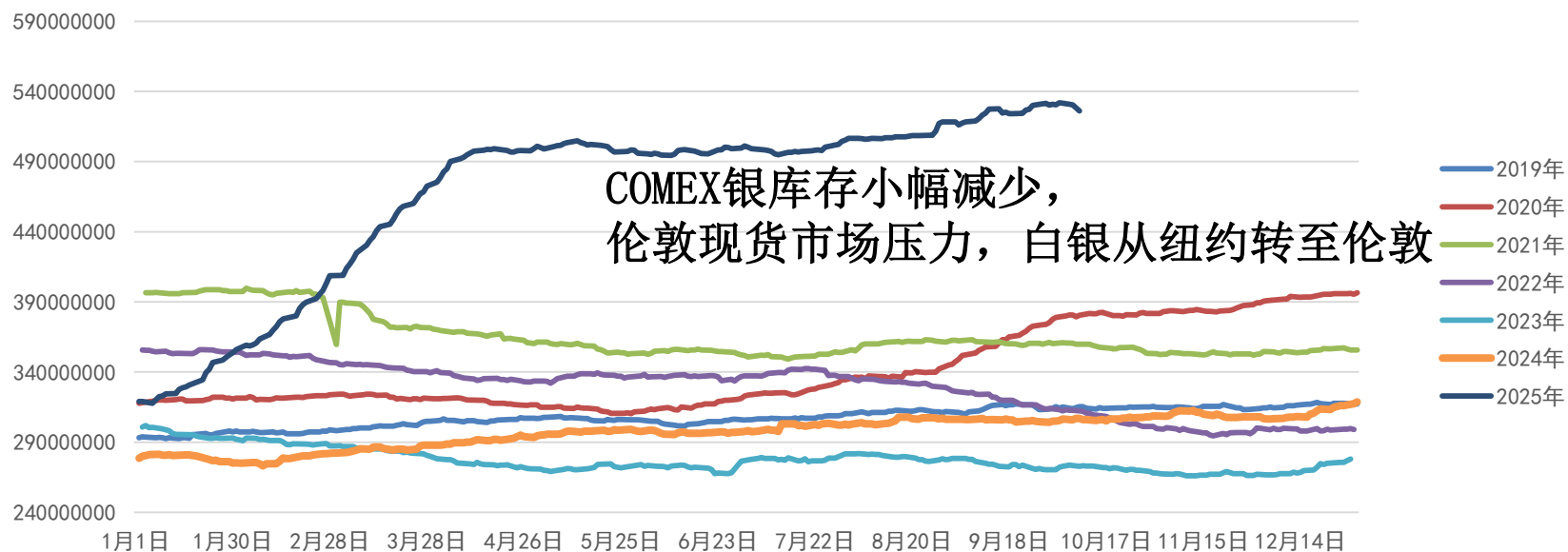
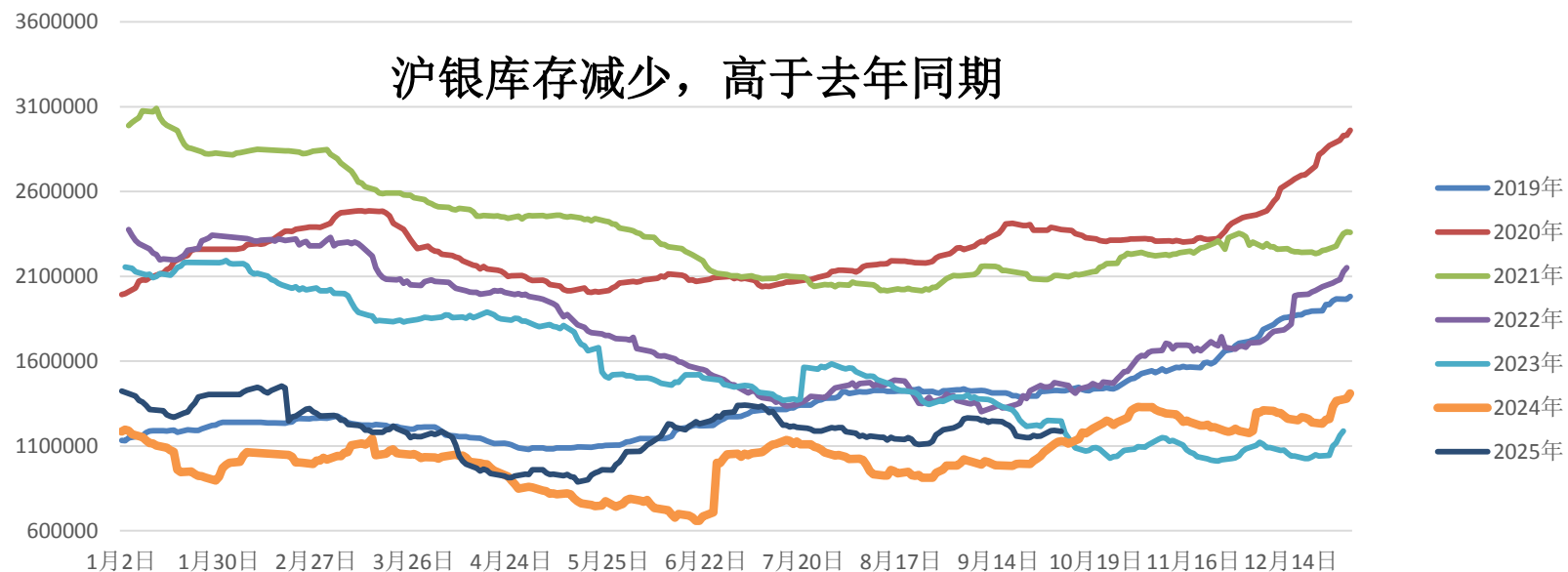


沪金库存继续增加

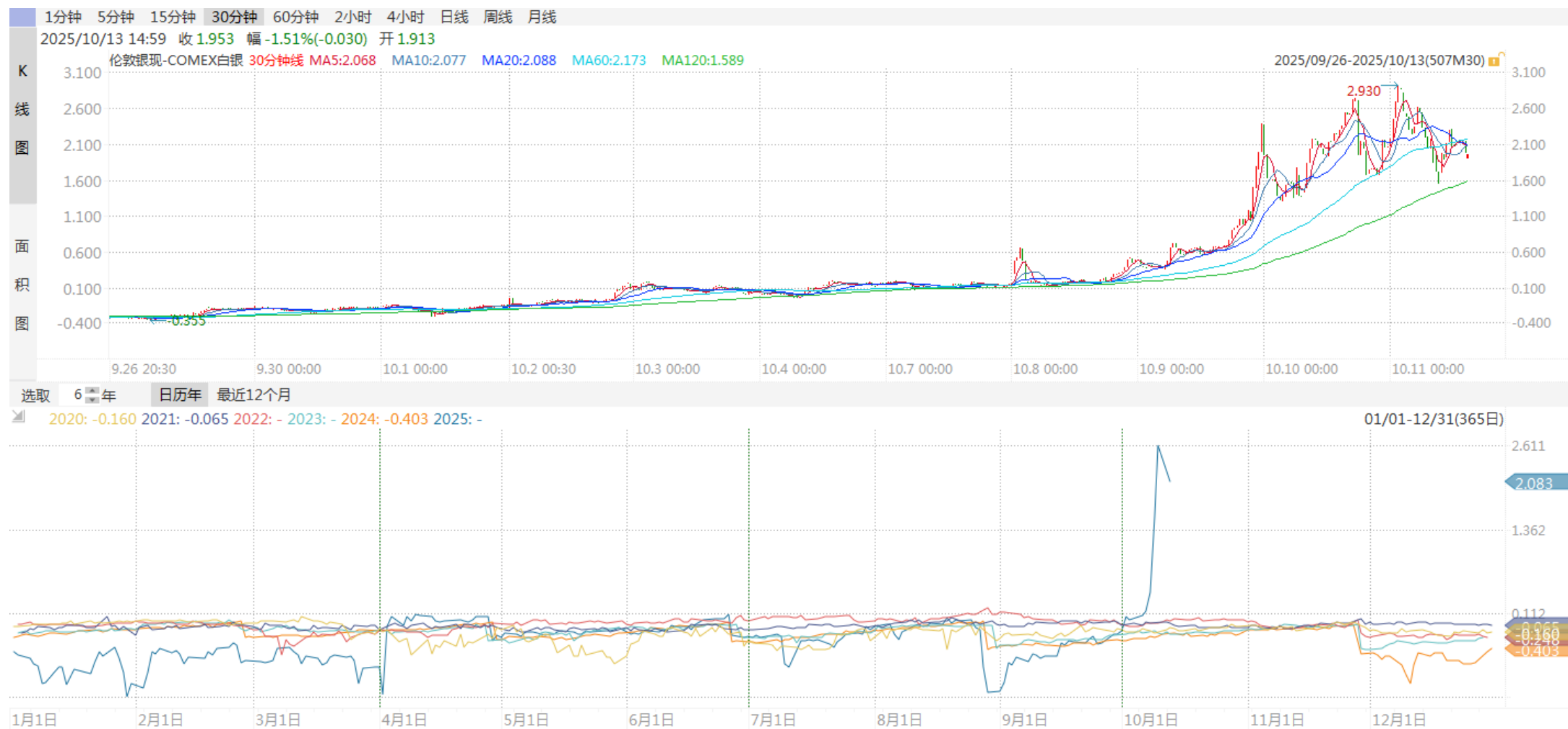


COMEX金库存震荡，依旧处于近5年最高





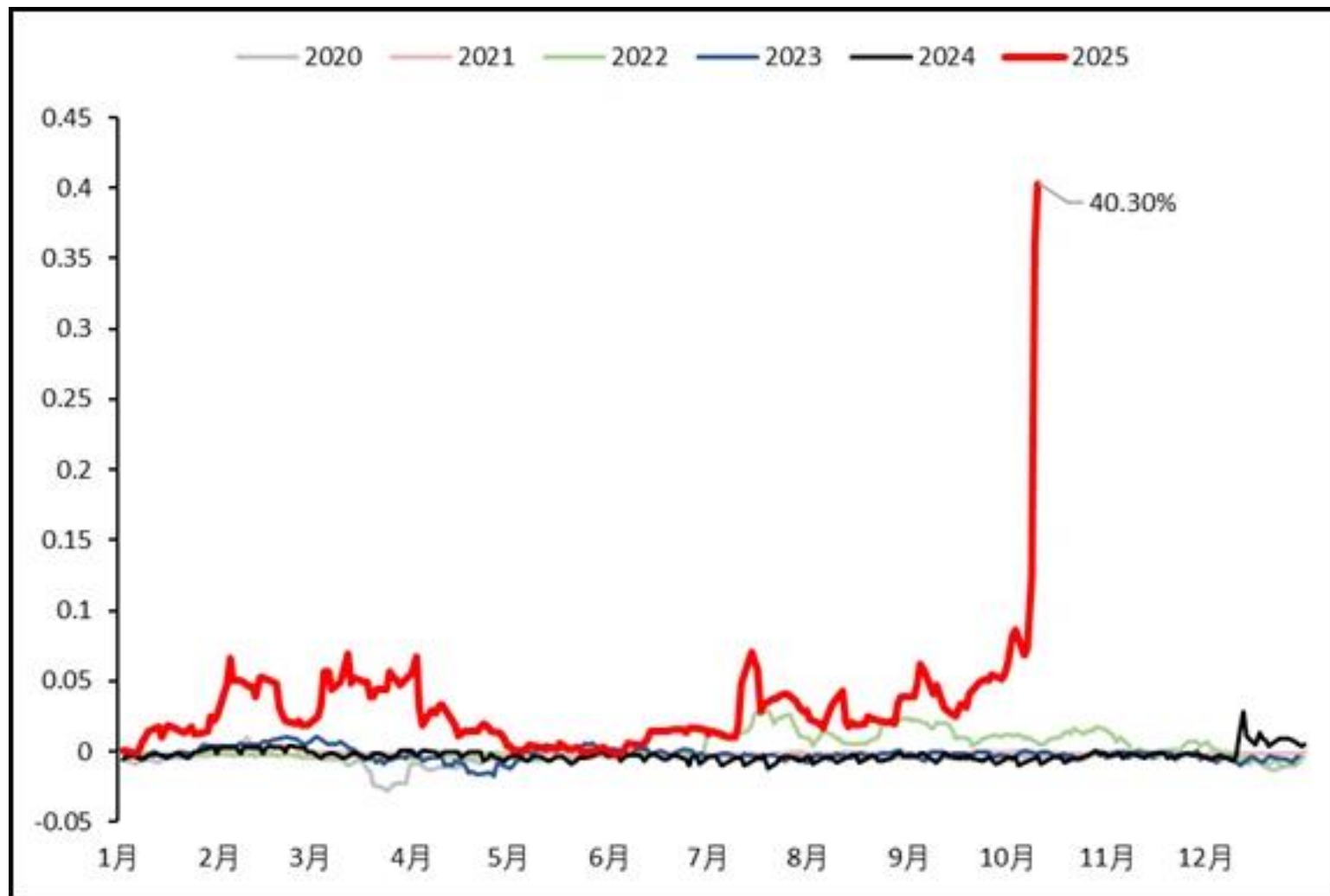




伦敦白银现货市场火热，上演轧空！据传闻因印度白银进口量增加，叠加十一改为从伦敦市场购买白银，导致伦敦市场价格大幅拉升。

全球最大的白银ETF份额(SLV)的租借利率从10月6日的2.53%一度飙升到9.82%，从7日晚8点起，SLV份额可租借量直接降到了0！

日本贵金属协会理事长发问表示10月9日一个月的借贷利率达到39.2%。



- 近期热点：中美贸易协商(2025年10月31日至11月1日APEC会议)、美国政府关门(预期10月15日之前解决)、美联储连续降息(美国劳动局提前上班希望会前公布CPI数据)
- 贸易风波再起，上周五到周一，市场担忧情绪升温后降温，国内风险偏好依旧低迷，金银价格大幅走高。市场关注月末APEC峰会，中美贸易协商的可能。
- 全球股市依旧维持强劲，科技股持续火热，银价整体仍受支撑。国际银上破历史新高，目标位达成，短期或有压力。
- 美联储如期重启降息，美联储声明和鲍威尔讲话都不如市场预期鸽派，但持续降息乐观预期高涨，金银价格持续走高。政府停摆下，经济数据延迟公布，美联储无依据数据，内部分歧继续扩大，但市场年内两次降息预期坚定，金银持续走高。
(国庆期间美国政府关门反映有限，日本高苗早市当选，“安倍经济学”重启预期高涨，金银价格开启大幅上涨，美元与金银同涨，宽松刺激显著)

伦敦市场白银轧空，历史上改善基本在1-2周内，短期价格支撑仍存。但今天伦敦银对于纽约的溢价开始收敛，伦敦市场压力或有所减轻

金银上行趋势依旧未变，维持逢低做多操作，关注本周美国支出法案、中美贸易方面。

金银价格上涨幅度明显加速，回调可能性继续累计。

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS !

