



交易咨询业务资格：证监许可【2012】1091号

美联储委员接连放鹰 金银价格高位震荡

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

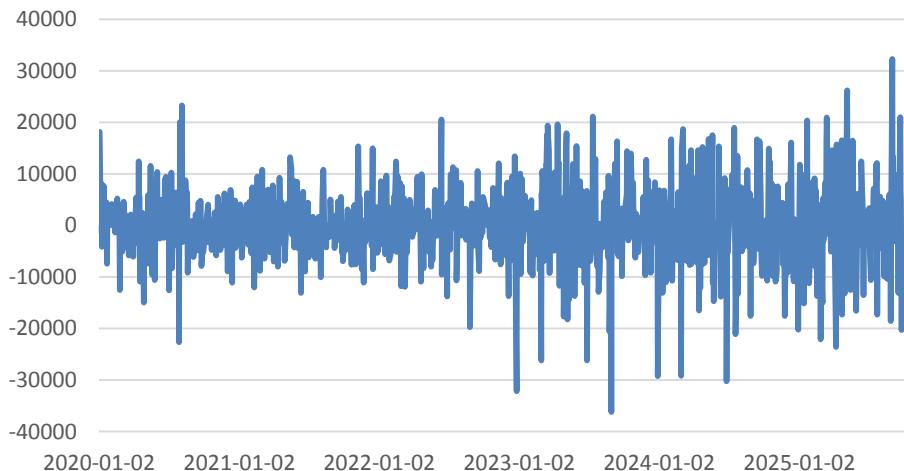
目 录

- 1 行情回顾
- 2 逻辑分析
- 3 基本面数据
- 4 持仓数据
- 5 总结

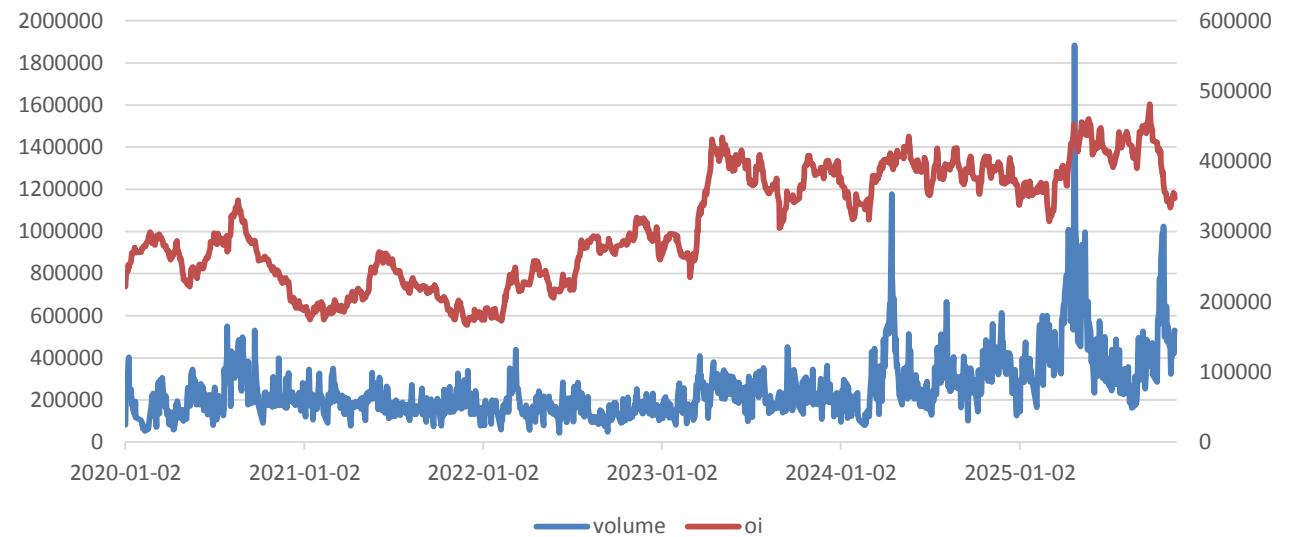




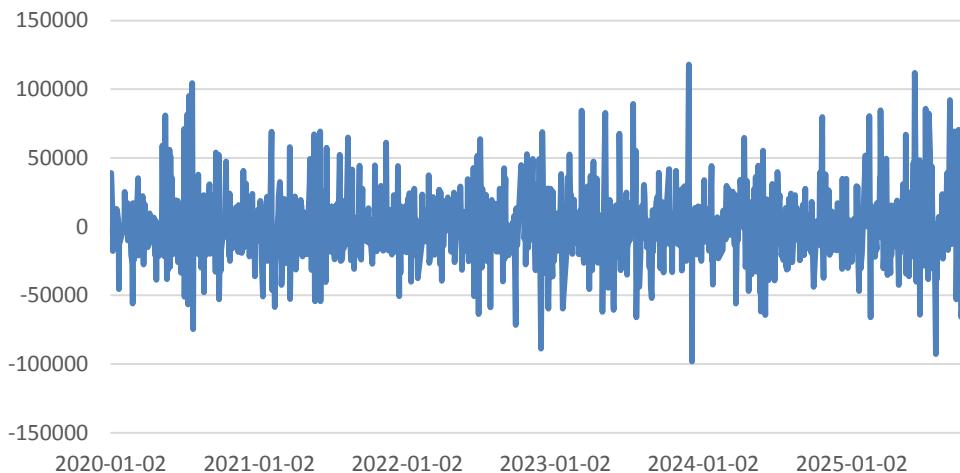
沪金增仓量



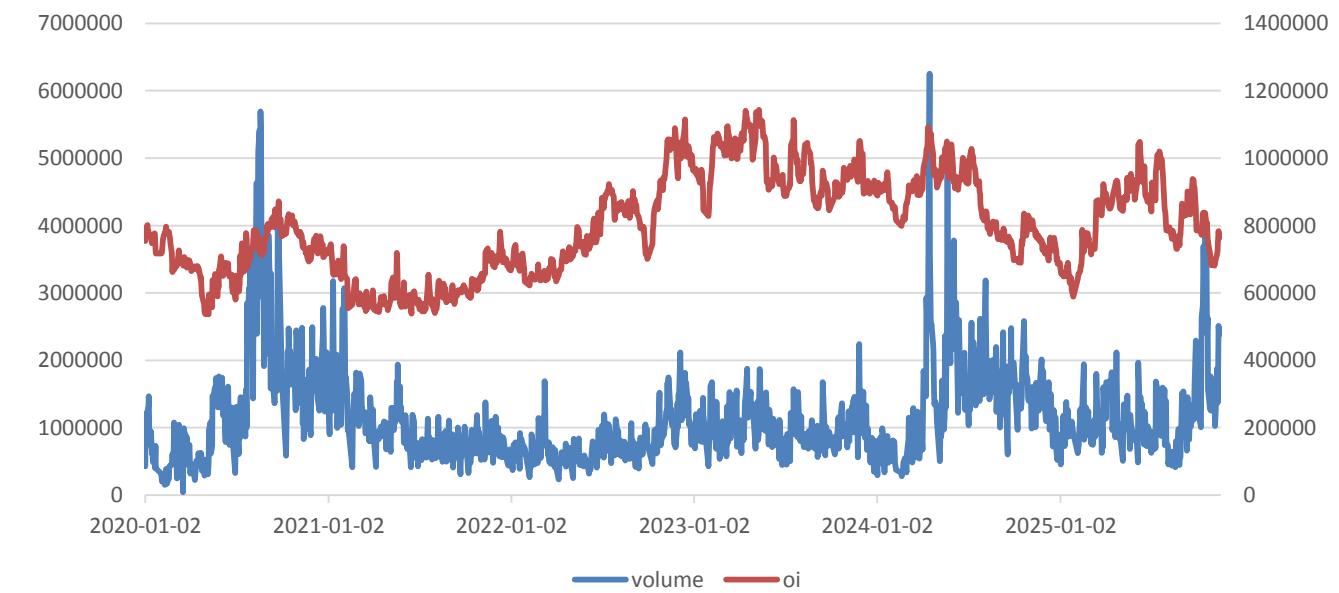
沪金指数持仓和成交量



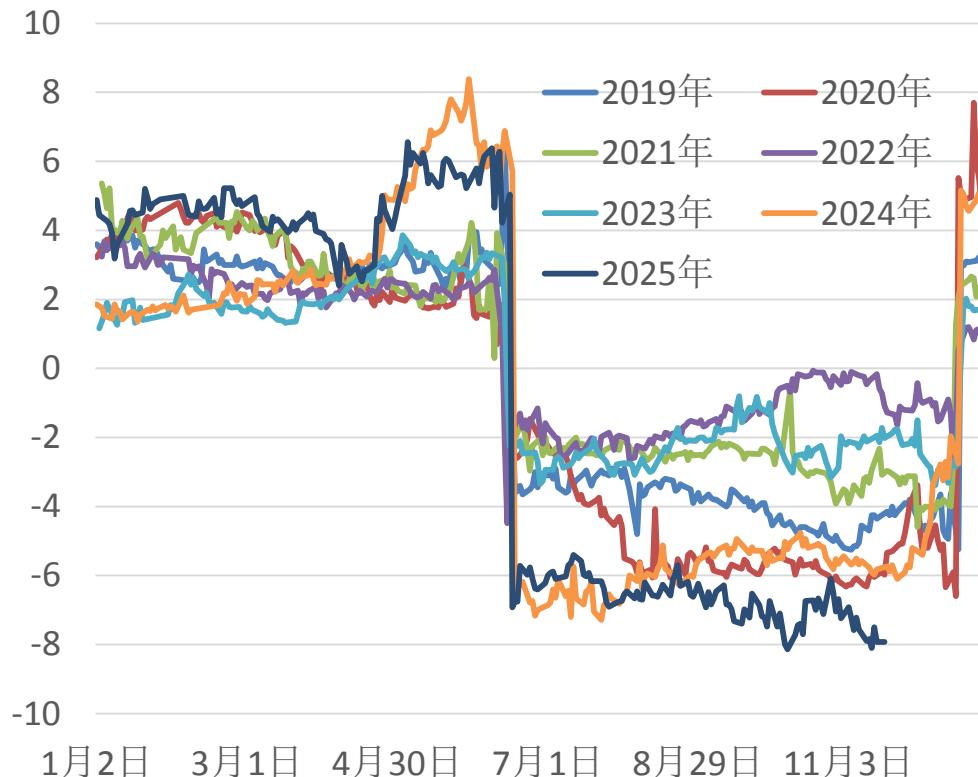
沪银增仓量



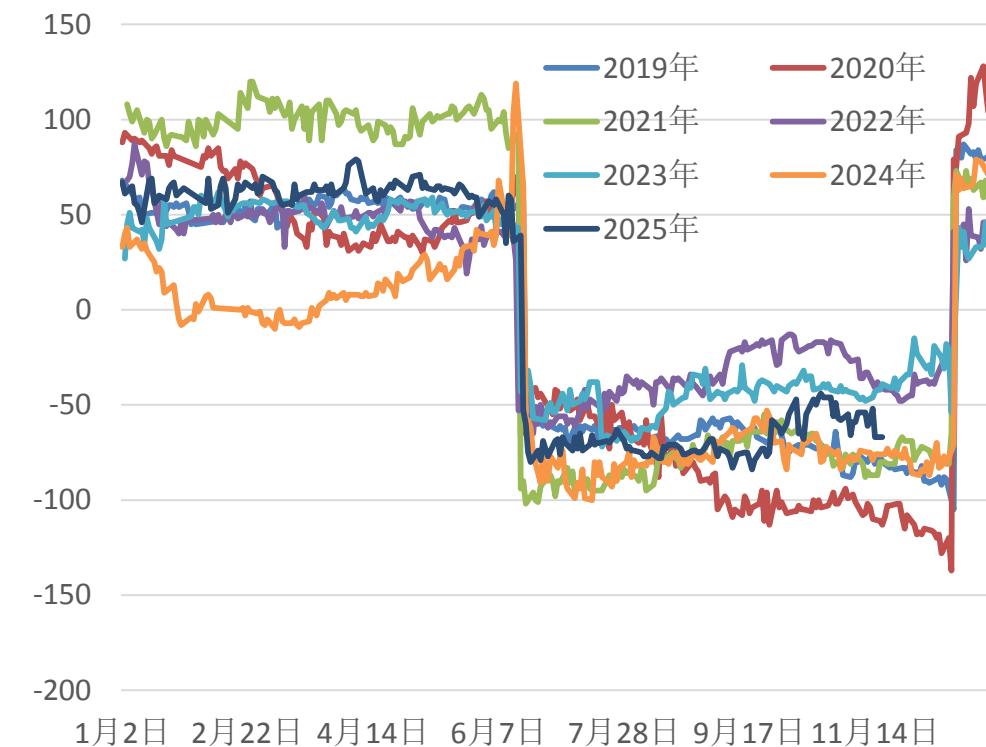
沪银指数持仓和成交量

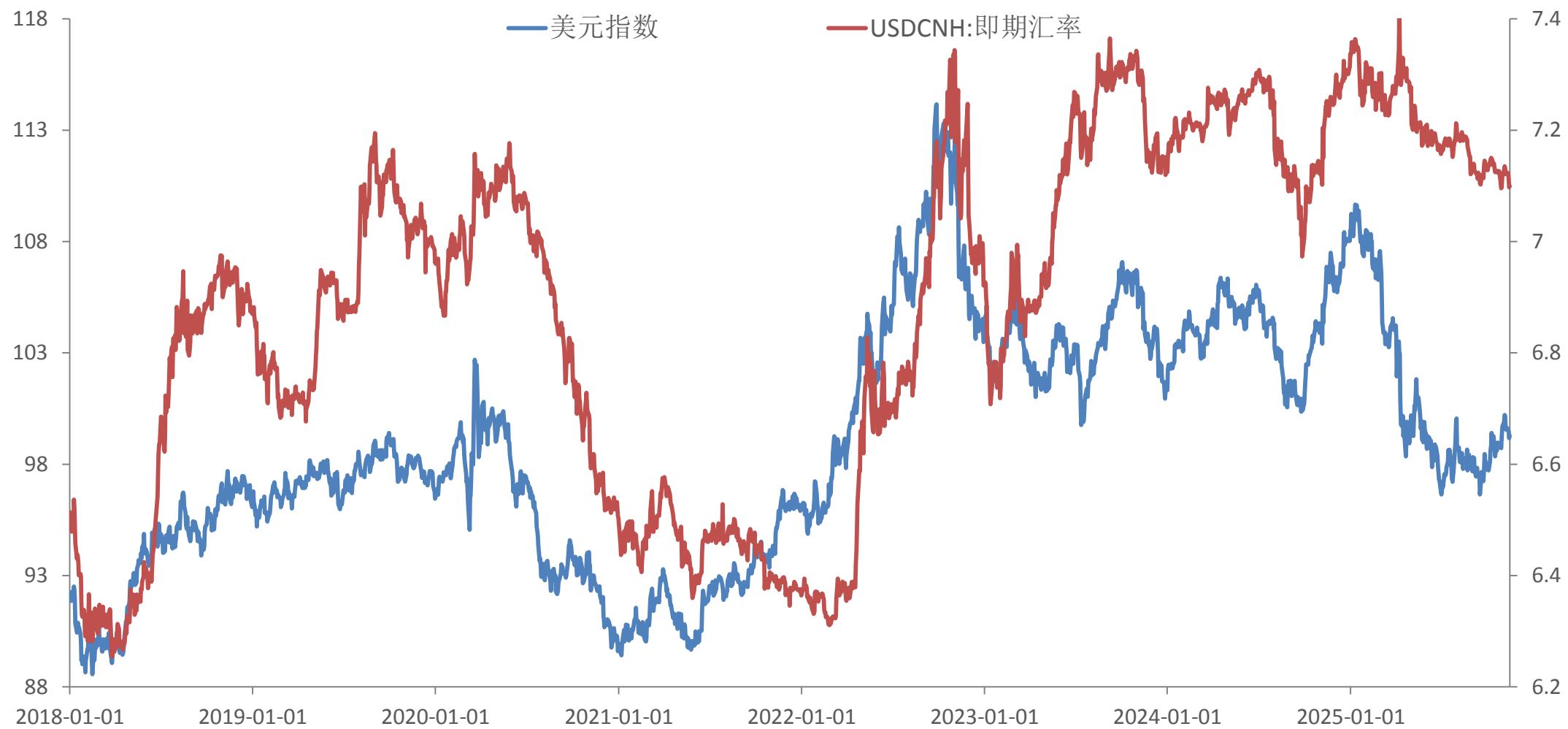


沪金12-6价差

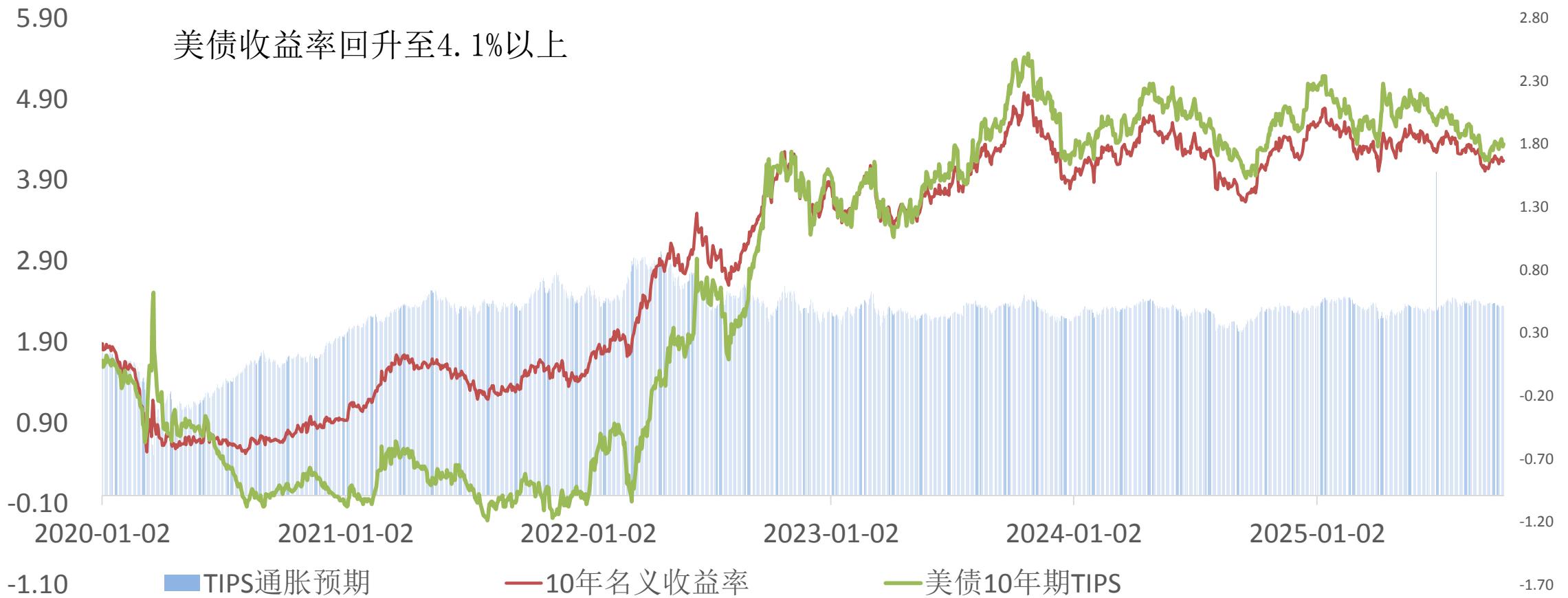


沪银12-6价差

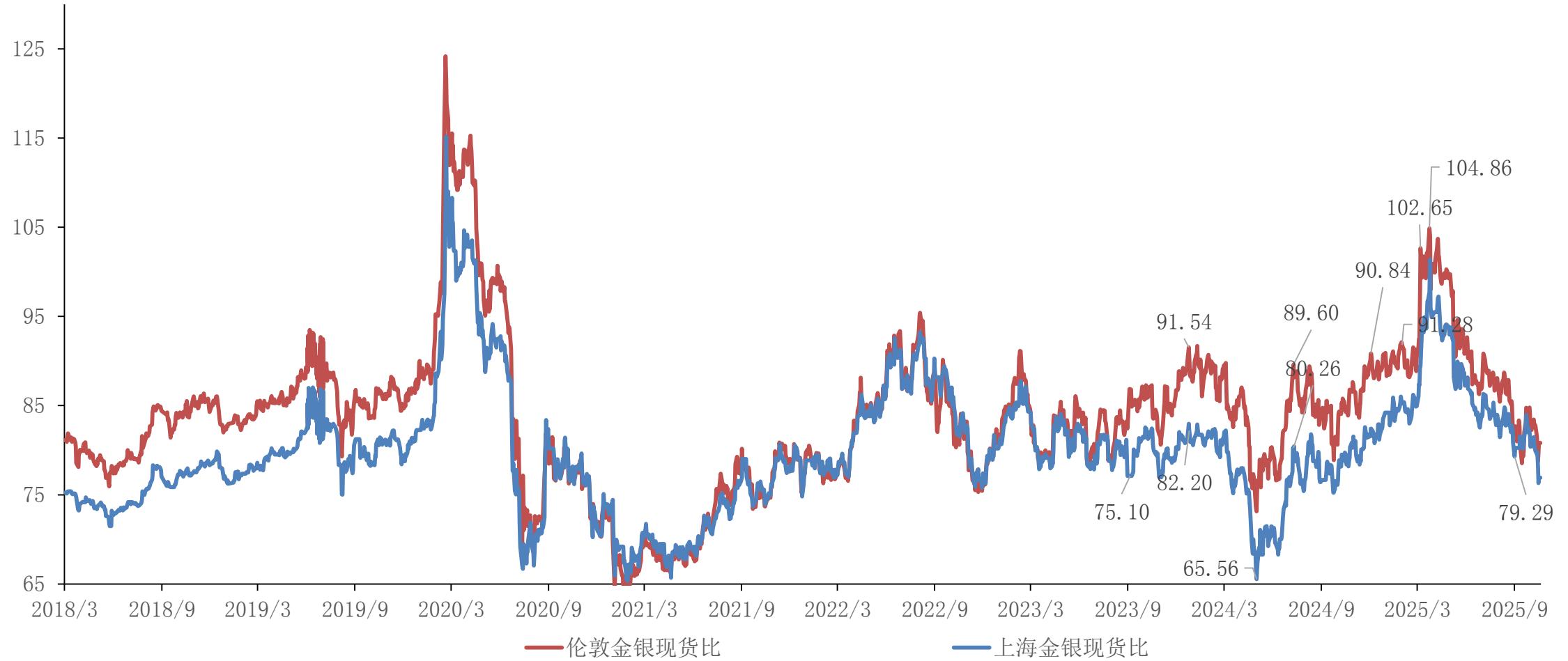


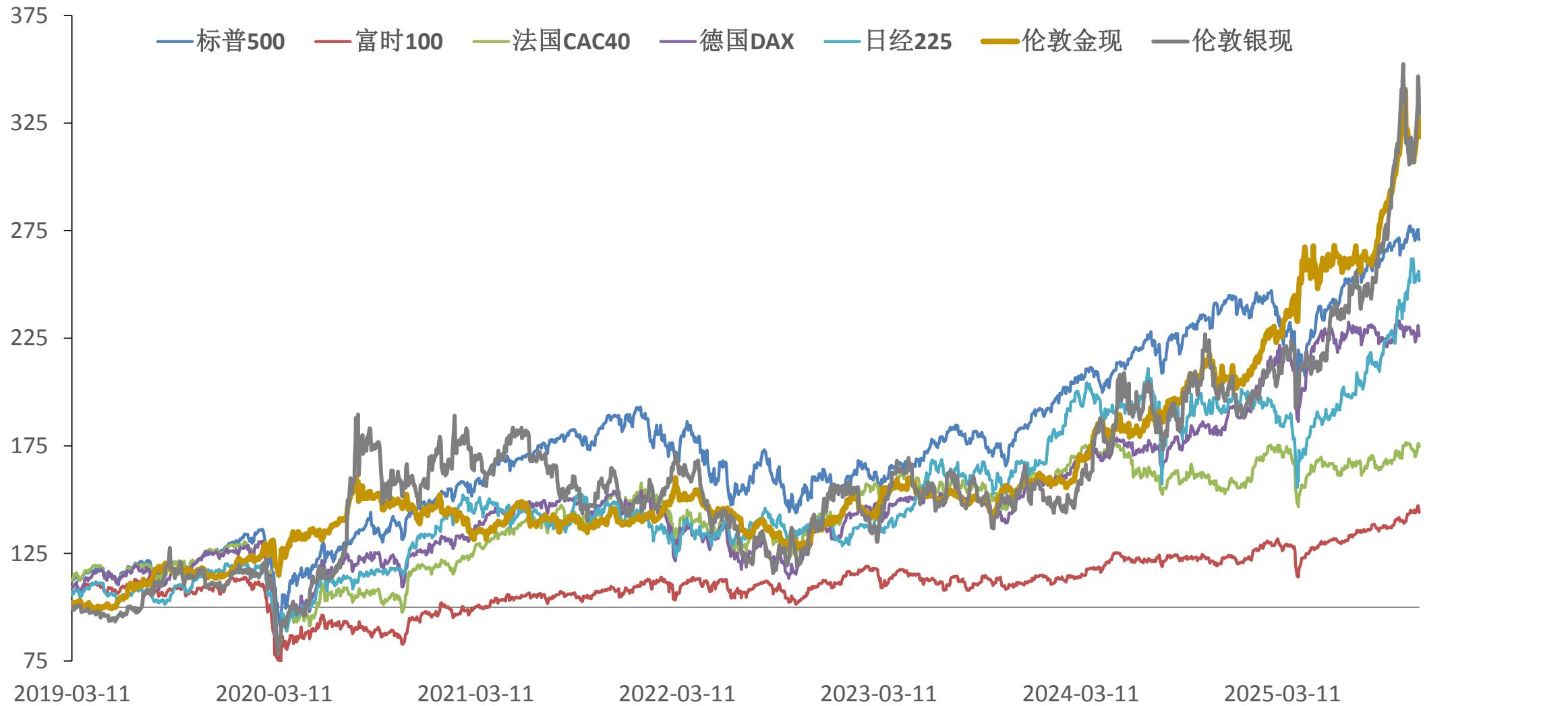


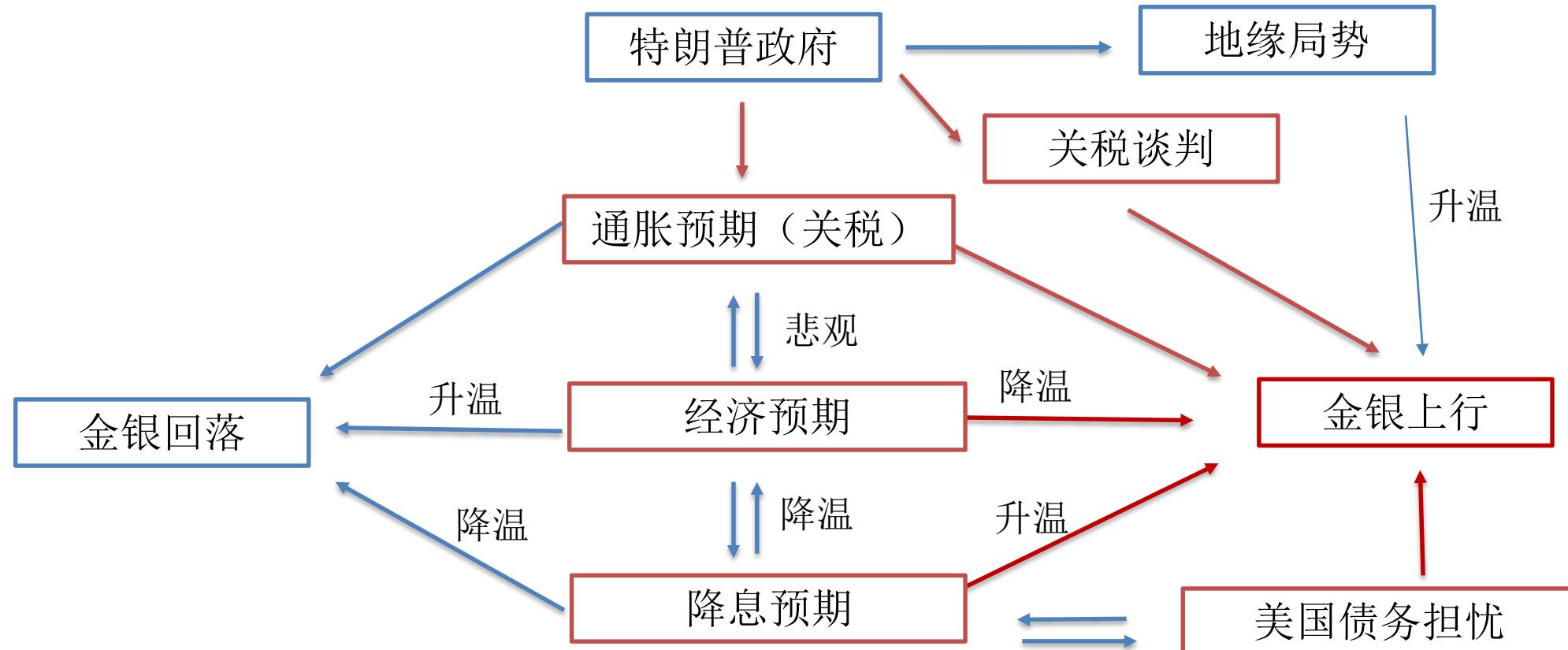
美债十年期收益率

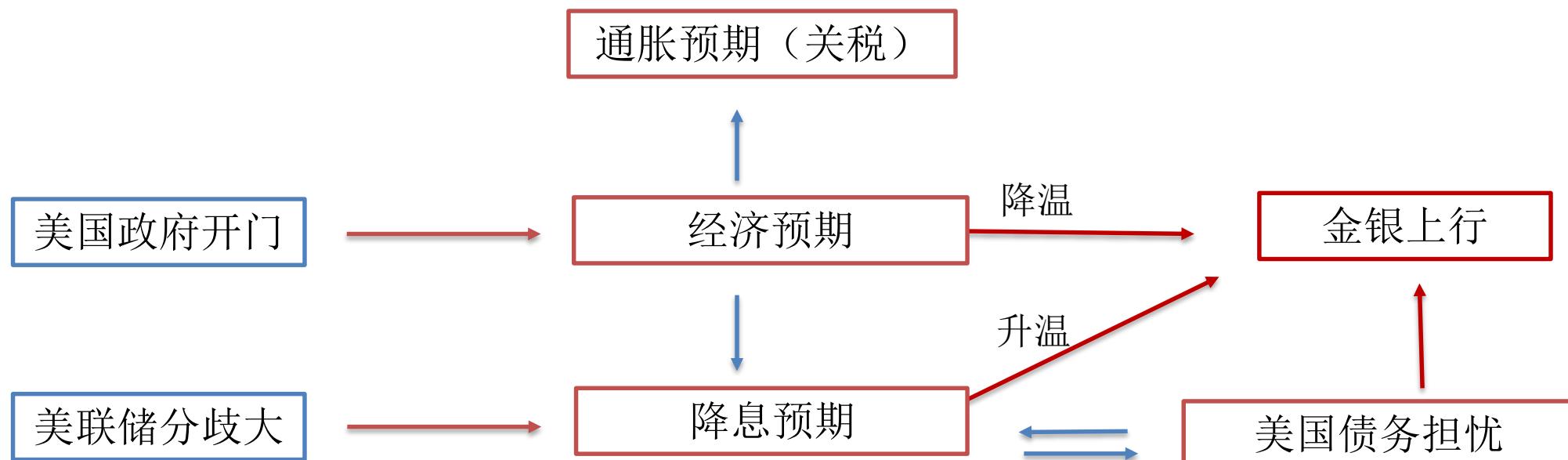


内外盘金银现货比



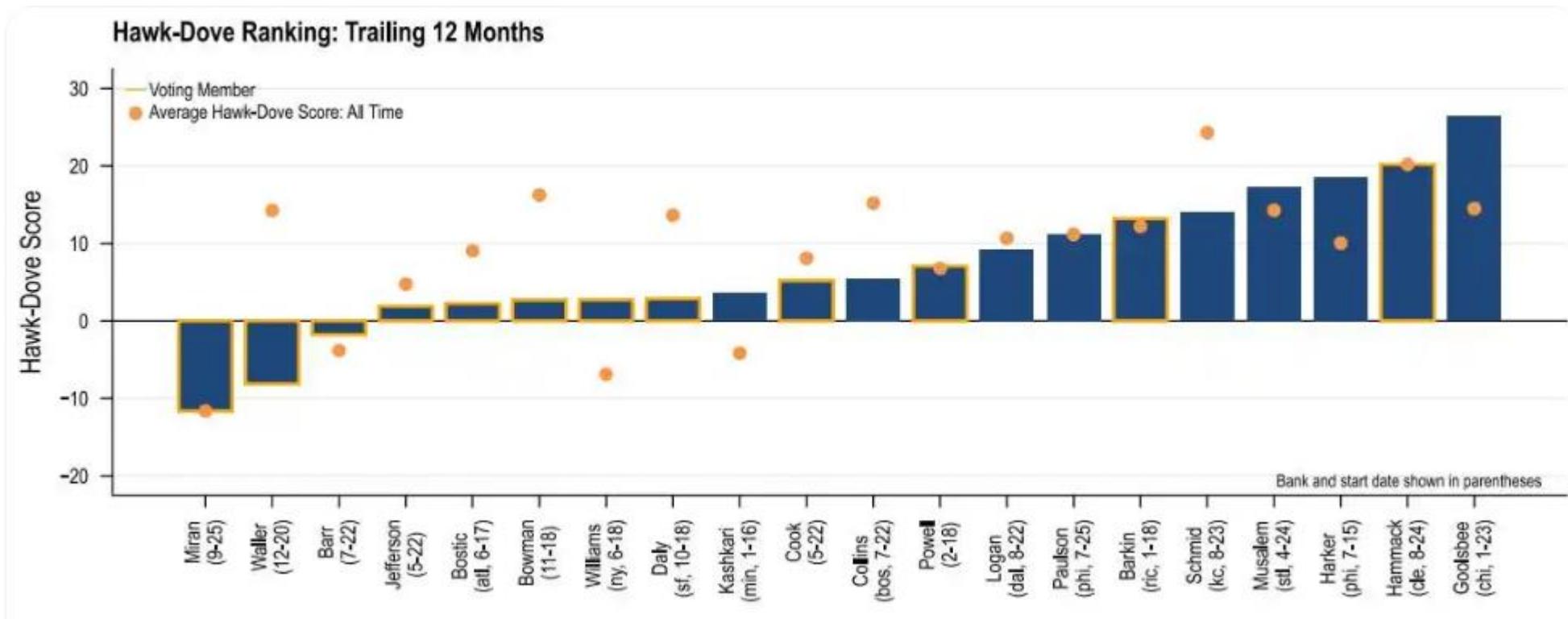






宏观指标		2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	
国民经济	GDP同比 %						2.08			2.02			2.40		
	GDP环比折年率 %						3.80			-0.60			1.90		
对外贸易	出口 同比%					3.45	4.21	5.82	9.53	6.76	4.30	4.64	3.19	7.22	
	进口 同比%					2.58	-1.03	3.56	3.67	26.55	19.49	22.46	12.71	10.32	
	贸易差额 百万美元					-78311	-59086	-71116	-60191	-136419	-120278	-128801	-96948	-79752	
景气指数	ISM制造业 %	48.70	49.10	48.70	48.00	49.00	48.50	48.70	49.00	50.30	50.90	49.30	48.40		
	ISM非制造业 %	52.40	50.00	52.00	50.10	50.80	49.90	51.60	50.80	53.50	52.80	54.10	52.10		
	Markit服务业PMI %	54.80	54.20	54.50	55.70	52.90	53.70	50.80	54.40	51.00	52.90	56.80	56.10		
	Markit制造业PMI %	52.50	52.00	53.00	49.80	52.90	52.00	50.20	50.20	52.70	51.20	49.40	49.70		
	密歇根消费者信心	50.30	53.60	55.10	58.20	61.70	60.70	52.20	52.20	57.00	64.70	71.70	74.00	71.80	
工业	工业总产值 环比%				#N/A	0.32	-0.22	0.12	0.46	-0.12	-0.29	1.19	-0.11	1.10	-0.36
	耐用品新订单 环比%				#N/A	2.92	-2.75	-9.39	16.54	-6.64	7.56	0.96	0.22	0.77	-1.68
	制造业新订单核心环比%				#N/A	0.62	0.83	-0.58	1.90	-1.52	0.29	-0.54	1.84	0.38	1.19
房地产	成屋销售 万套	406	400	401	393	404	400	402	427	409	429	417			
	营建许可 环比%				#N/A	-2.35	-2.23	-0.07	-1.97	-3.98	1.86	-0.41	-1.35	-1.86	5.60
	新屋开工 环比%				#N/A	-8.54	3.40	7.80	-8.30	3.17	-9.06	9.72	-10.30	16.91	-4.22
	标普/CS房价指数 同比%				1.58	1.81	2.17	2.81	3.44	4.08	4.52	4.71	4.52	4.34	
	NAHB房市指数 同比%	-13.95	-21.95	-17.95	-19.51	-25.58	-24.44	-21.57	-23.53	-23.53	-12.50	6.82	24.32	35.29	
公共部门	财政盈亏		-197950	344792	291143	-27010	315652	-258400	160528	307017	128640	86732	366763		
私人部门	个人收入 环比%				#N/A	0.37	0.40	0.26	-0.38	0.91	0.67	0.53	0.60	0.38	0.38
	个人支出 环比%				#N/A	0.62	0.55	0.55	0.04	0.31	0.80	0.28	-0.25	0.99	0.43
	零售销售 同比%				#N/A	3.50	4.43	4.15	3.15	5.19	4.76	-0.14	5.07	4.66	4.03
就业	失业率 %				#N/A	4.30	4.20	4.10	4.20	4.20	4.20	4.10	4.00	4.10	4.20
	非农新增 千人				#N/A	22	79	-13	19	158	120	102	111	323	261
	ADP新增 千人		42	-29	-3	104	-23	29	60	147	84	186	176	204	
	平均时薪 环比%				#N/A	0.27	0.33	0.22	0.42	0.17	0.33	0.20	0.42	0.20	0.37
	职位空缺 千人				#N/A	7227	7208	7357	7712	7395	7200	7480	7762	7508	8031
	劳动参与率 %				#N/A	62.30	62.20	62.30	62.40	62.60	62.50	62.40	62.60	62.50	62.50
通胀	CPI 同比%				3.00	2.90	2.70	2.70	2.40	2.30	2.40	2.80	3.00	2.90	2.70
	核心CPI 同比%				3.00	3.10	3.10	2.90	2.80	2.80	2.80	3.10	3.30	3.20	3.30
	PCE 同比%				#N/A	2.74	2.60	2.59	2.46	2.28	2.36	2.71	2.61	2.73	2.59
	核心PCE 同比%				#N/A	2.91	2.85	2.81	2.78	2.61	2.67	2.97	2.78	2.99	2.98

美联储鹰鸽阵营图





鲍威尔 Jerome H.
Powell

- 作为美联储主席，第二任期至2026年5月23日；
- 作为美联储理事，任期至2028年1月31日。

杰斐逊	Philip Jefferson	副主席	2036.1.31
巴尔	Michael Barr	副主席（负责监管）	2032.1.31
沃勒	Christopher Waller	理事	2030.1.31
库克	Lisa Cook	理事	2038.1.31
米兰	Stephen Miran	新任理事（接替库格勒）	2026.1.31
威廉姆斯	John Williams	纽约联储主席	长期
2025年		2026年	
古尔斯比	Austan D. Goolsbee	芝加哥联储 联储	2027.2.28
柯林斯	Susan M. Collins	波士顿联储	2025.6.30
穆萨莱姆	Alberto G. Musalem	圣路易斯联储	2027.2.28
施密德	Jeffrey R. Schmid	堪萨斯城联储	2026.2.28
		斯蒂芬·米兰	
		贝拉·波尔森	

6月，出任美联储副主席，转鸽

9月特朗普罢免失败

2025年FOMC票委全名单		
美联储主席	鲍威尔 (Jerome H. Powell)	中立
纽约联储主席	威廉姆斯 (John C. Williams)	中立
美联储理事	巴尔 (Michael S. Barr)	中立
美联储理事	鲍曼 (Michelle W. Bowman)	中立偏鹰
美联储理事	库克 (Lisa D. Cook)	中立
美联储理事	杰斐逊 (Philip N. Jefferson)	中立
美联储理事	库格勒 (Adriana D. Kugler)	中立
美联储理事	沃勒 (Christopher J. Waller)	中立
芝加哥联储主席	古尔斯比 (Austan D. Goolsbee)	鸽派
波士顿联储主席	柯林斯 (Susan M. Collins)	中立
圣路易斯联储主席	穆萨莱姆 (Alberto G. Musalem)	鹰派
堪萨斯城联储主席	施密德 (Jeffrey R. Schmid)	鹰派

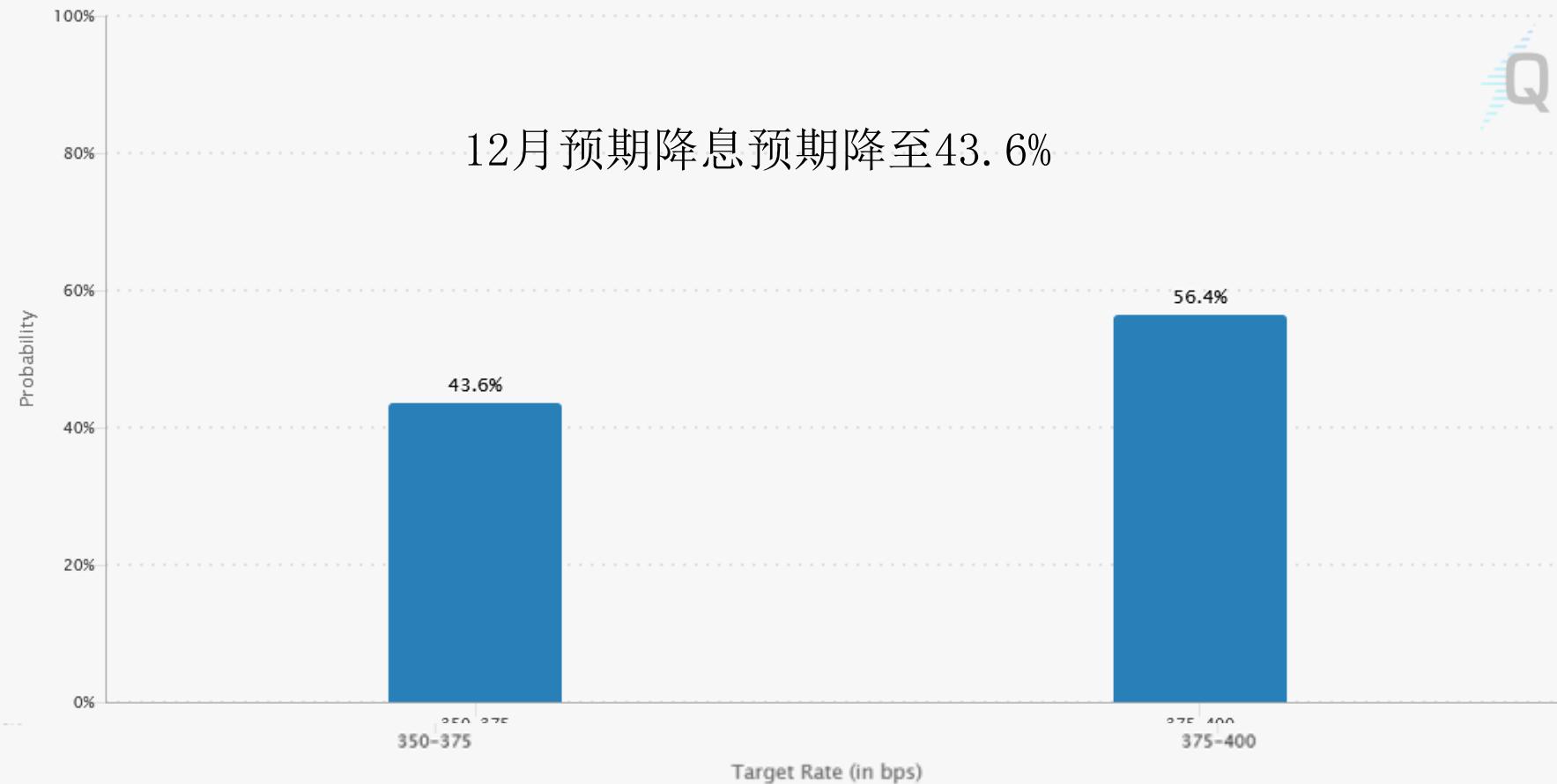
8月辞职，未参与7月会议，9月由斯蒂芬·米兰接任其职位至2026年1月，在9月投下年内降息125bp的票

Target Rate Probabilities for 10 12月 2025 Fed Meeting

Current target rate is 375-400



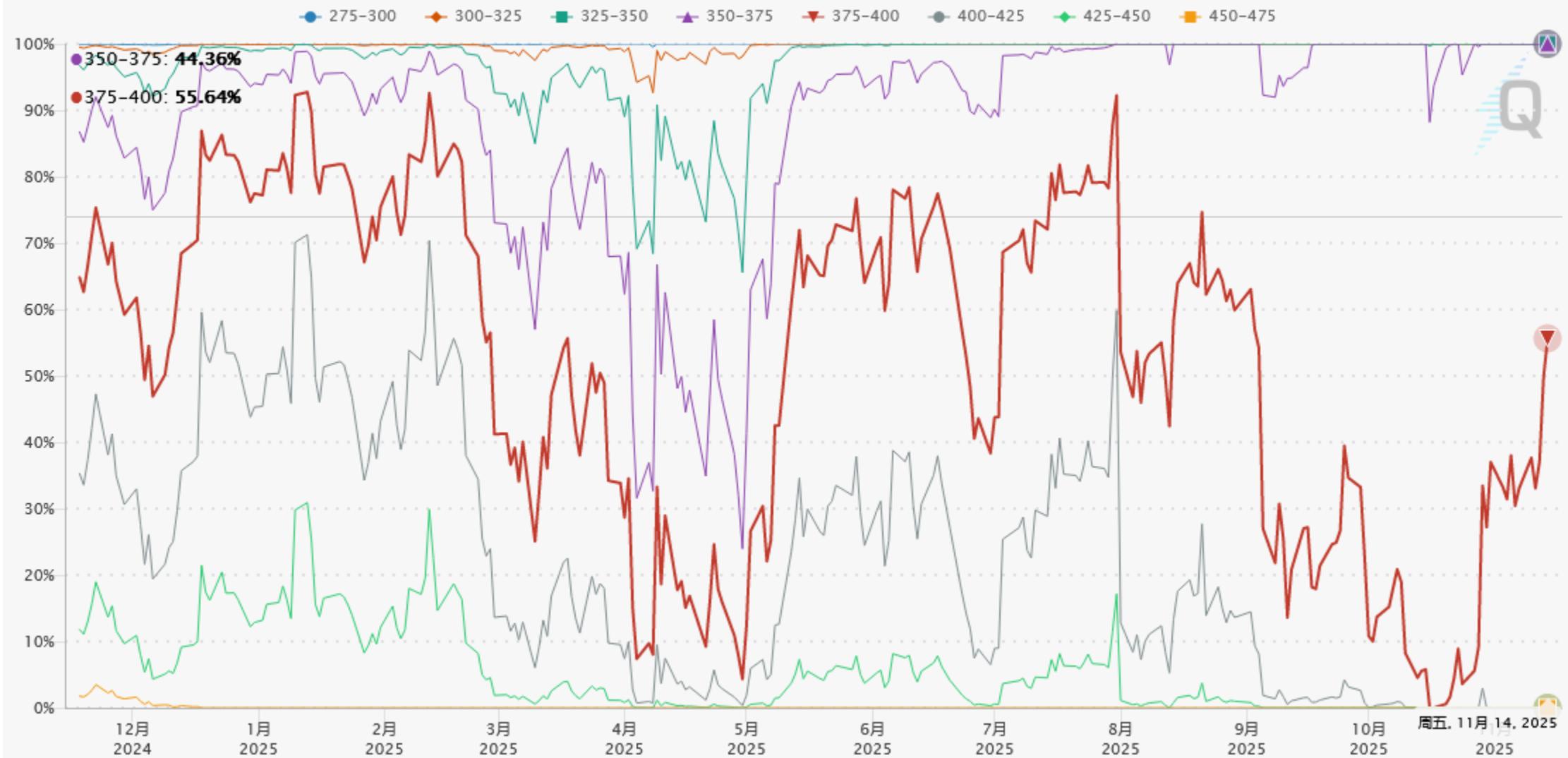
12月预期降息预期降至43.6%



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 14 11月 2025	1 WEEK 10 11月 2025	1 MONTH 17 10月 2025
300-325	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
325-350	0.0%	0.0%	0.0%	6.3%
350-375	43.6%	44.4%	62.4%	93.7%
375-400 (Current)	56.4%	55.6%	37.6%	0.0%

数据来源：CME 大越期货

Target Rate Probability History for Federal Reserve Meeting on 10 12月 2025



9月14日降息次数上升为3次

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	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%	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%	

11月7日降息预期继续降温

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/12/10					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	62.9%	37.1%	0.0%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.7%	53.2%	23.2%	0.0%		
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.8%	34.7%	42.0%	14.5%	0.0%		
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	14.7%	36.3%	35.7%	11.2%	0.0%		
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.4%	27.2%	36.0%	21.5%	4.7%	0.0%		
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	15.1%	30.0%	31.4%	16.1%	3.2%	0.0%		
2026/9/16	0.0%	0.1%	1.6%	7.9%	20.5%	30.5%	25.8%	11.4%	2.0%	0.0%		
2026/10/28	0.0%	0.4%	2.7%	10.0%	22.2%	29.7%	23.4%	9.9%	1.7%	0.0%		
2026/12/9	0.1%	0.8%	4.1%	12.3%	23.6%	28.5%	20.8%	8.3%	1.4%	0.0%		

10月12日降息次数年内还有2次

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	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%	96.7%
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%	0.0%	43.0%	50.8%	6.0%	0.1%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	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%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	26.9%	42.5%	23.1%	2.4%
2026/6/17	0.0%	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%		

11月14日，12月降息预期降至50%以下

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/12/10							0.0%	0.0%	0.0%	43.6%	56.4%	0.0%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.4%	48.7%	33.9%	0.0%	0.0%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	30.9%	42.3%	19.3%	0.0%	0.0%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	13.6%	33.9%	36.4%	14.3%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	8.9%	25.7%	35.4%	23.1%	5.7%	0.0%	0.0%	
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.4%	3.7%	14.5%	28.9%	31.3%	17.4%	3.8%	0.0%	0.0%	
2026/9/16	0.0%	0.2%	1.7%	7.9%	20.1%	29.8%	25.9%	12.1%	2.3%	0.0%	0.0%	
2026/10/28	0.0%	0.4%	2.9%	10.2%	22.0%	29.1%	23.3%	10.2%	1.9%	0.0%	0.0%	
2026/12/9	0.1%	0.9%	4.2%	12.4%	23.3%	28.0%	20.9%	8.7%	1.5%	0.0%	0.0%	

数据来源：CME 大越期货

鲍威尔表示，通胀短期仍有上行压力，就业面临下行风险，目前面临的局面颇具挑战，委员会对12月是否再次降息仍存较大分歧，降息并非板上钉钉。FOMC某些成员认为，是时候暂停一下了。鲍威尔说，较高的关税正推动某些商品类别的价格上涨，从而导致整体通胀上升。

1、政策利率前景：美联储在12月再次降息并非板上钉钉的事。今天的意见分歧非常大。FOMC某些成员认为，是时候暂停一下了。

2、资产负债表：今天并没有决定资产负债表的组成问题。负债表的组合是一个长期性的过程，将是循序渐进的。希望朝着（持有）久期更短的资产负债表调整。

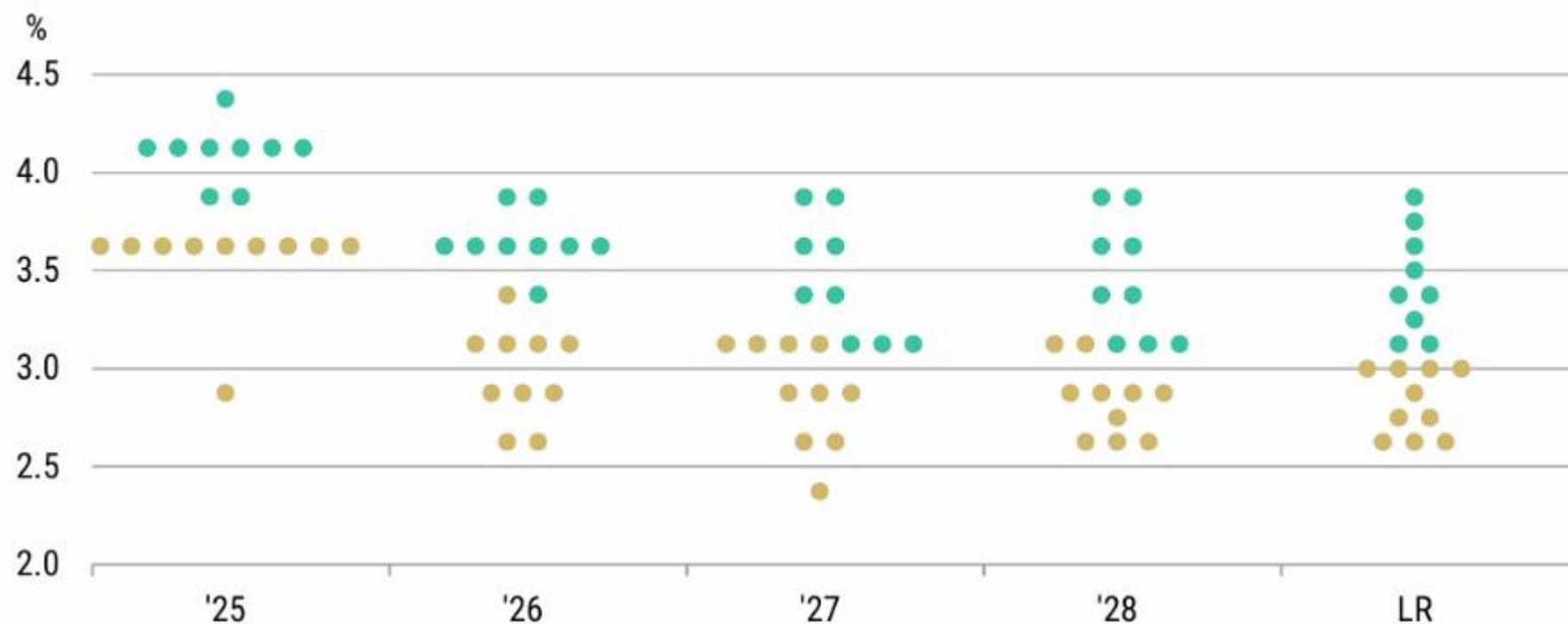
3、就业市场：由于政策具有限制性的缘故，就业市场仍然在降温。并未发现就业市场的疲软问题加剧，职位空缺的确表明市场在最近四周保持稳定。劳动力供应戏剧性地下降，影响到就业市场。美联储常密切关注那些裁员决定。

4、通胀：9月CPI比预料的更加温和。剔除住房市场之后的服务通胀一直呈现出单边走势。剔除关税的核心PCE可能处于2.3%或2.4%。迄今，非关税通胀并没有远离2%通胀目标。基本预测是，美国还将出现一些额外的关税通胀。

5、政府停摆：私人行业披露的数据无法取代（劳工统计局BLS等）政府部门的统计结果。可以想象的是，特朗普政府关门会影响到12月FOMC货币政策会议。

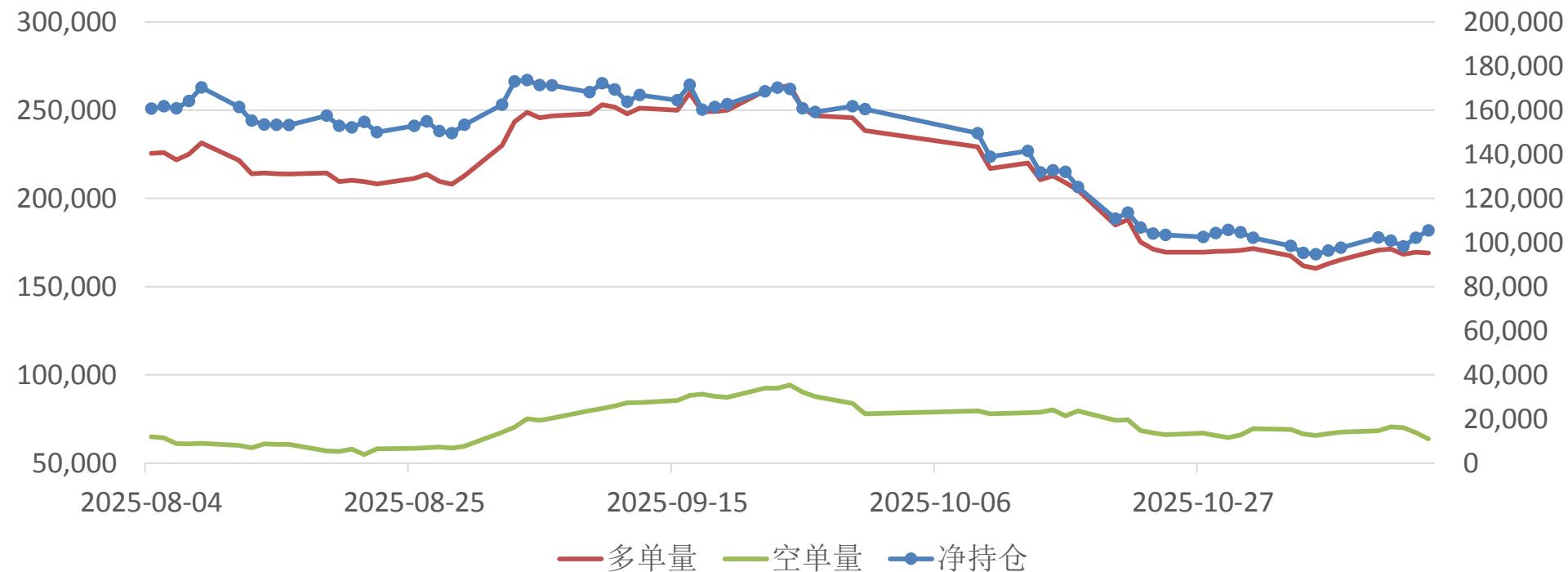
最新的“点阵图”显示，在19名FOMC成员中，有12名预计今年至少还会再降息一次（其中9名预计两次，2名预计一次，1名甚至预计五次），这比他们在6月份的预测多了一次，释放了比预期更强的鸽派信号。

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



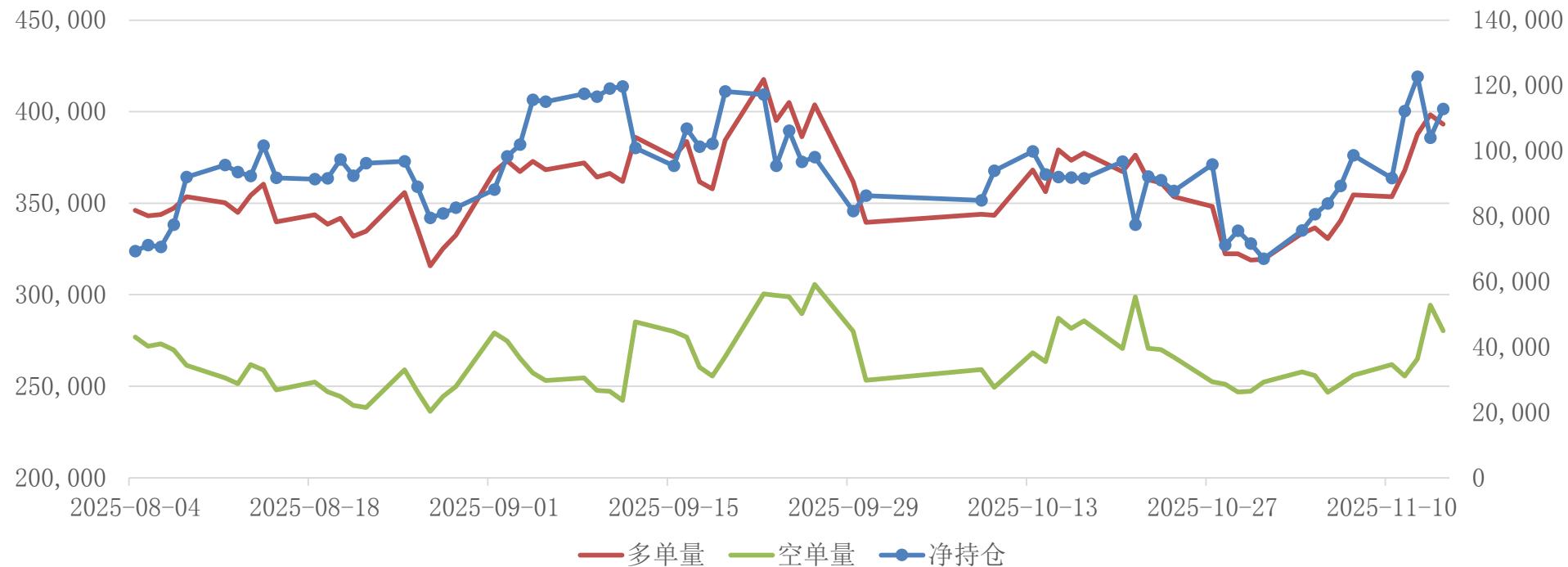
Source: Morgan Stanley Research, Federal Reserve

沪金前二十持仓



	2025年11月14日	2025年11月13日	增减	幅度
多单量	169,143	169,485	-342	-0.20%
空单量	63,723	67,373	-3,650	-5.42%
净持仓	105,420	102,112	3,308	3.24%

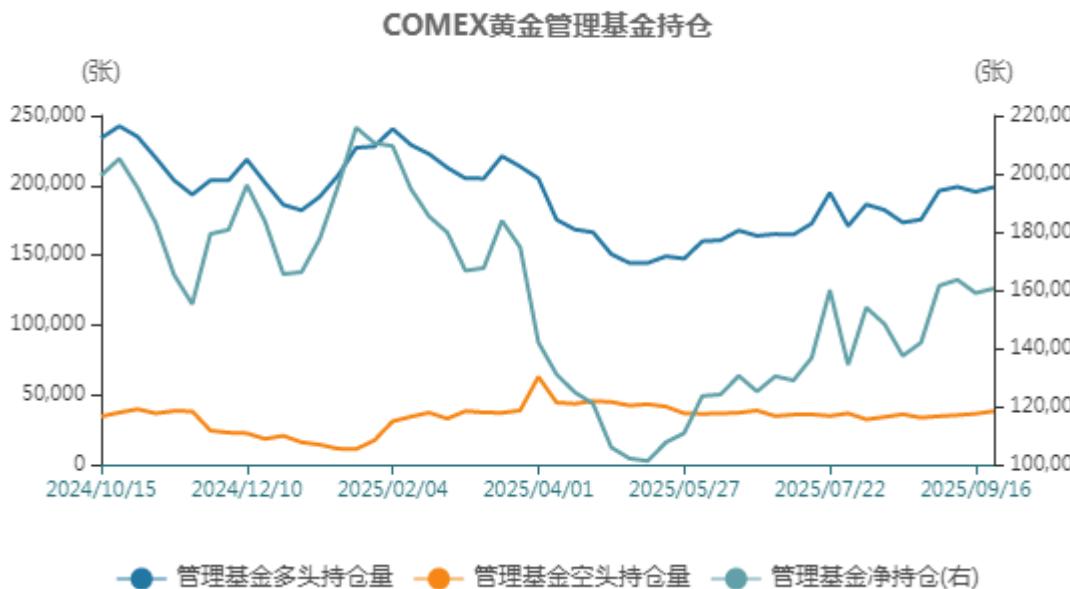
沪银前二十持仓



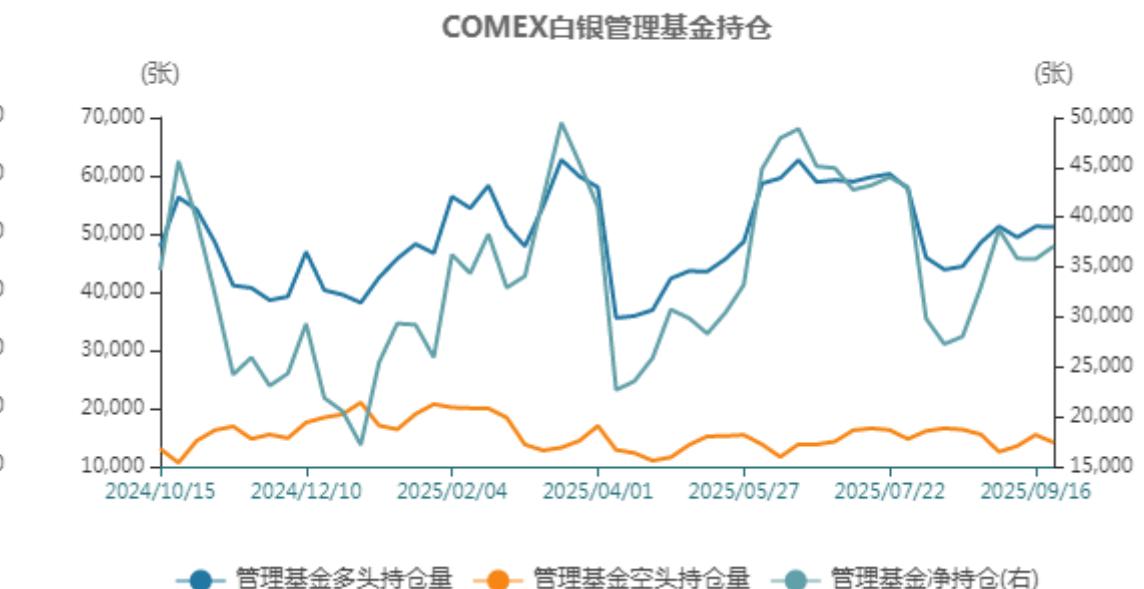
	2025年11月14日	2025年11月13日	增减	幅度
多单量	393,129	398,314	-5,185	-1.30%
空单量	280,277	294,341	-14,064	-4.78%
净持仓	112,852	103,973	8,879	8.54%

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

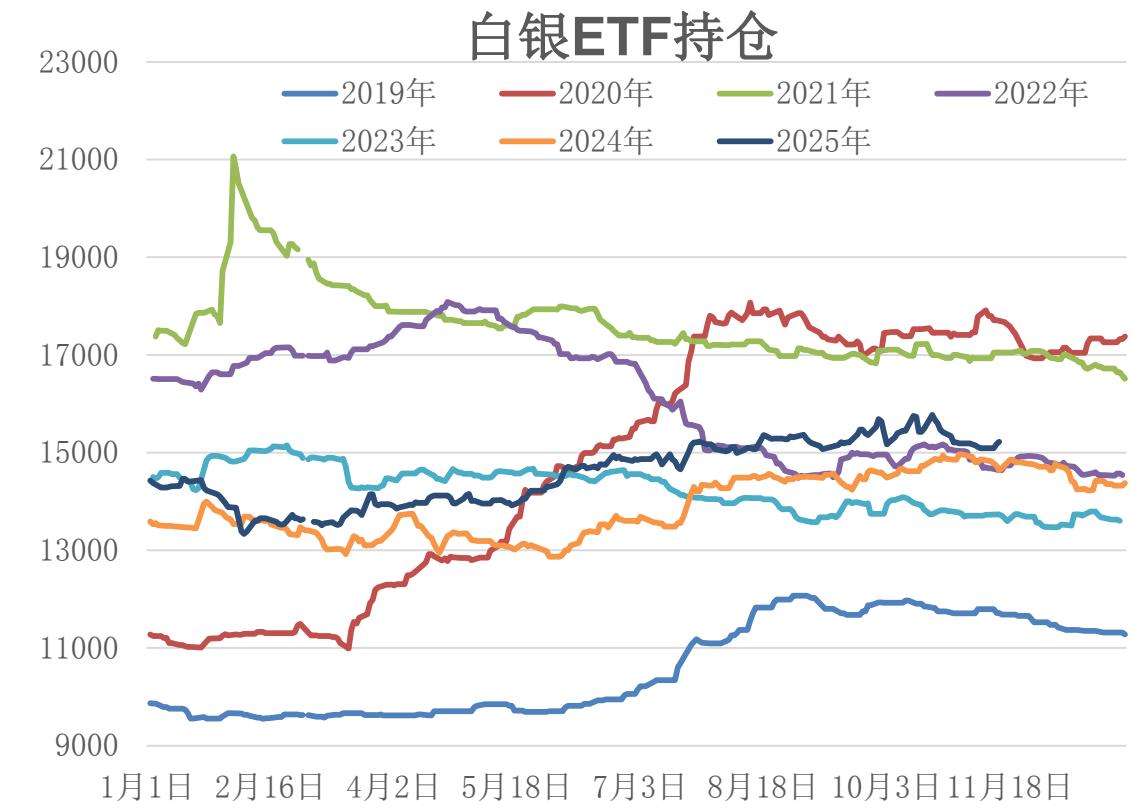
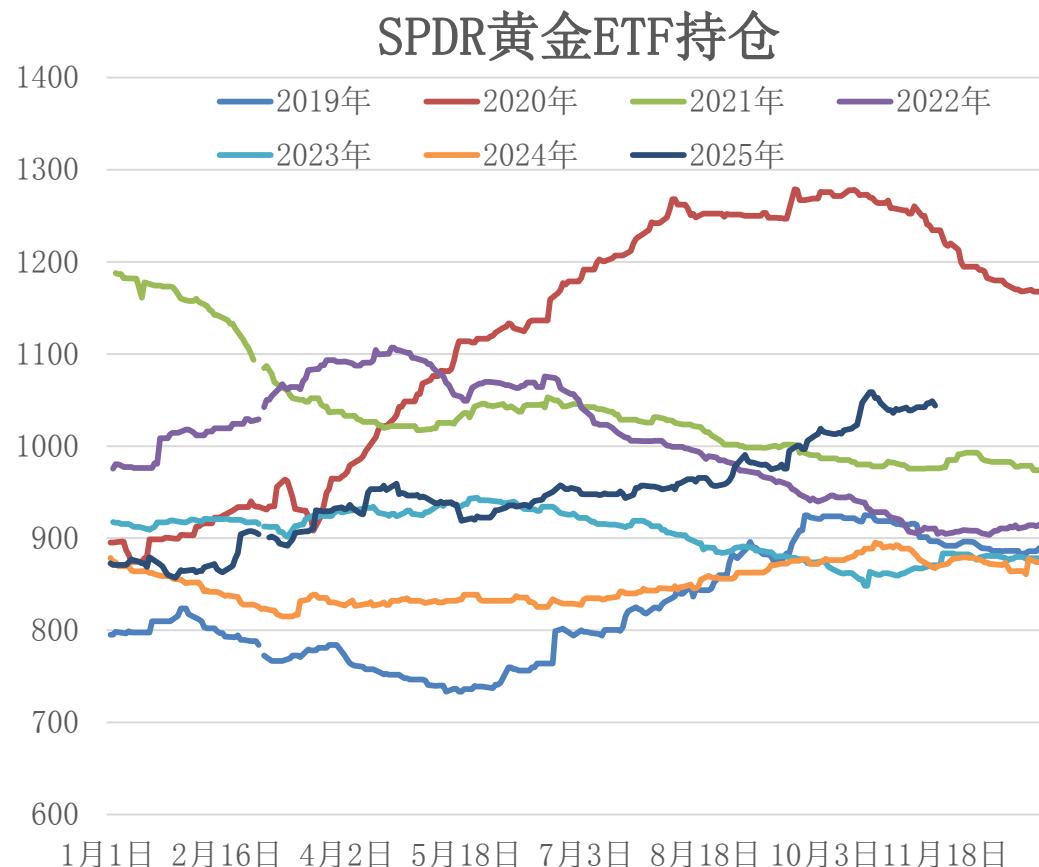
CFTC净持仓分析



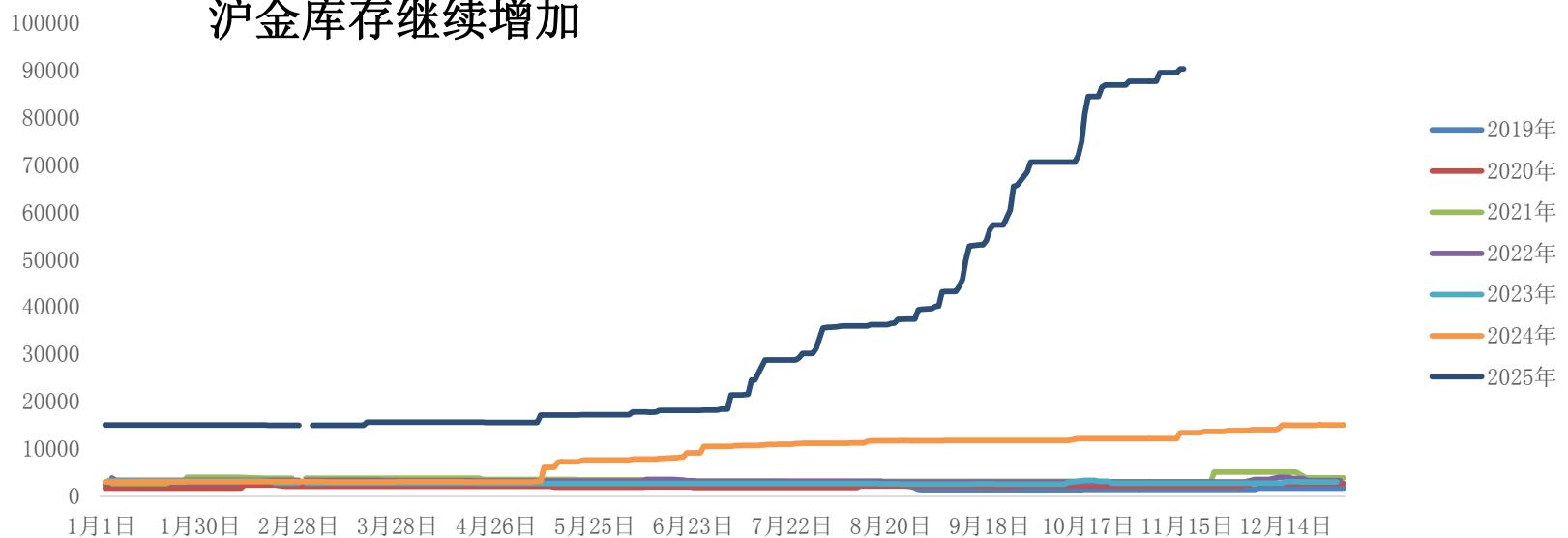
CFTC净持仓分析



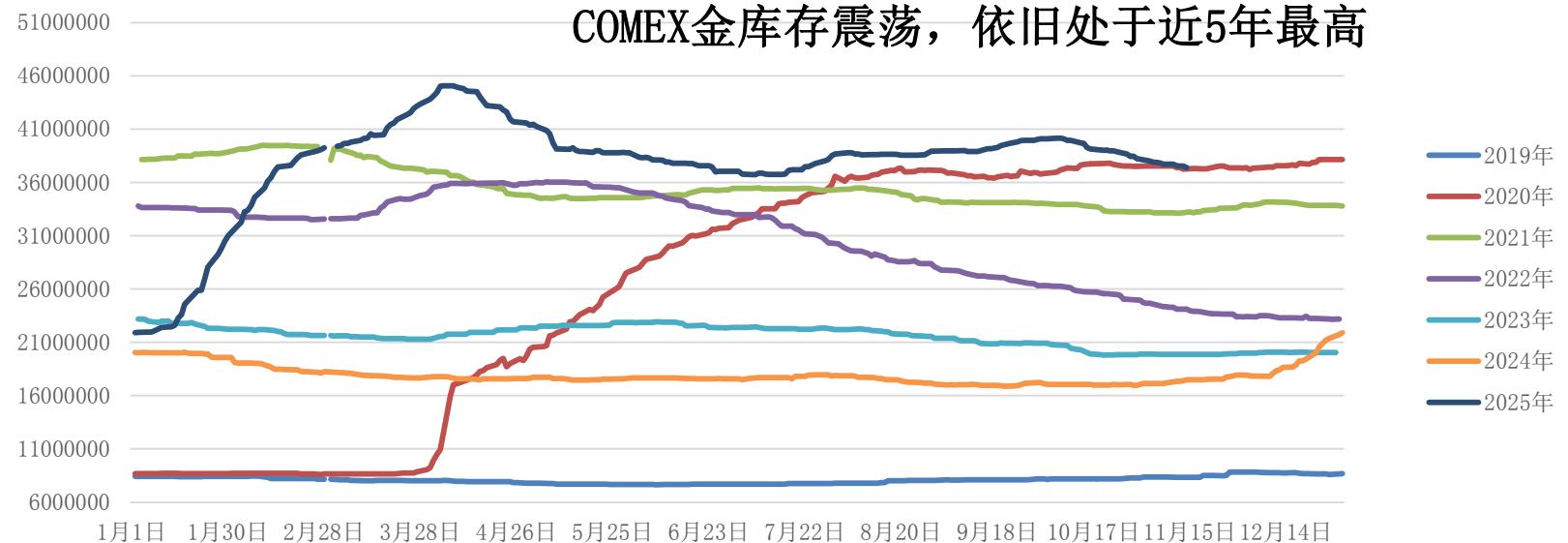
黄金ETF持仓回落，白银ETF持仓震荡，再度跟随价格波动，但

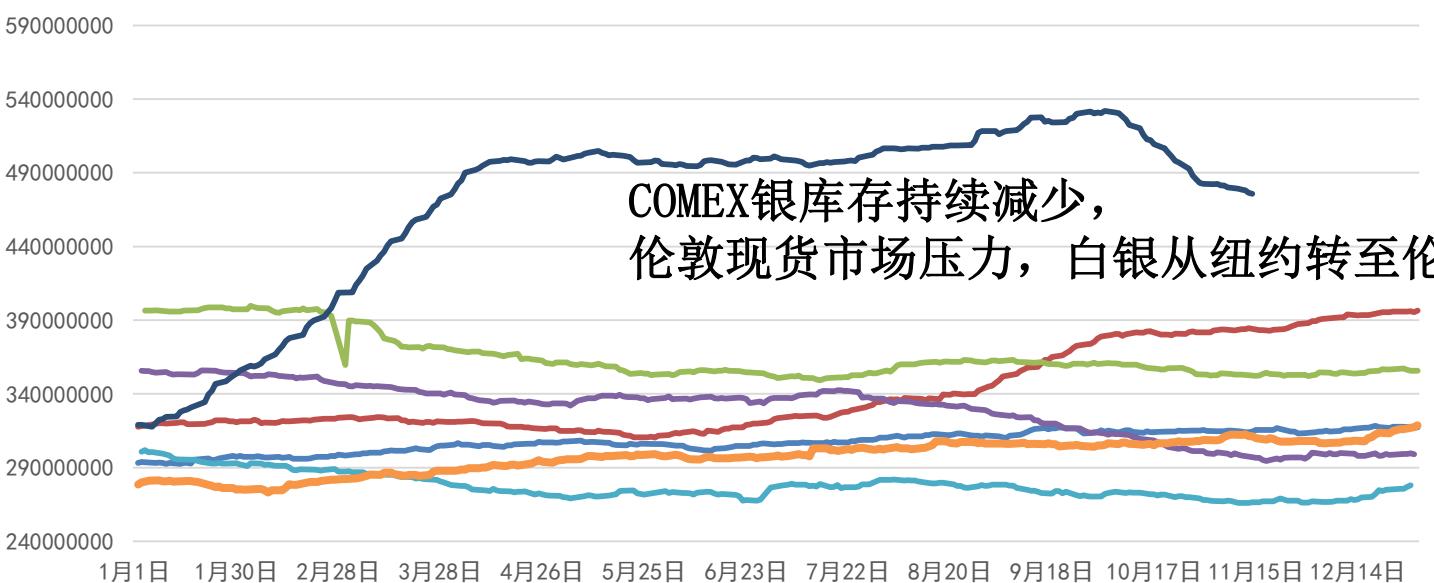
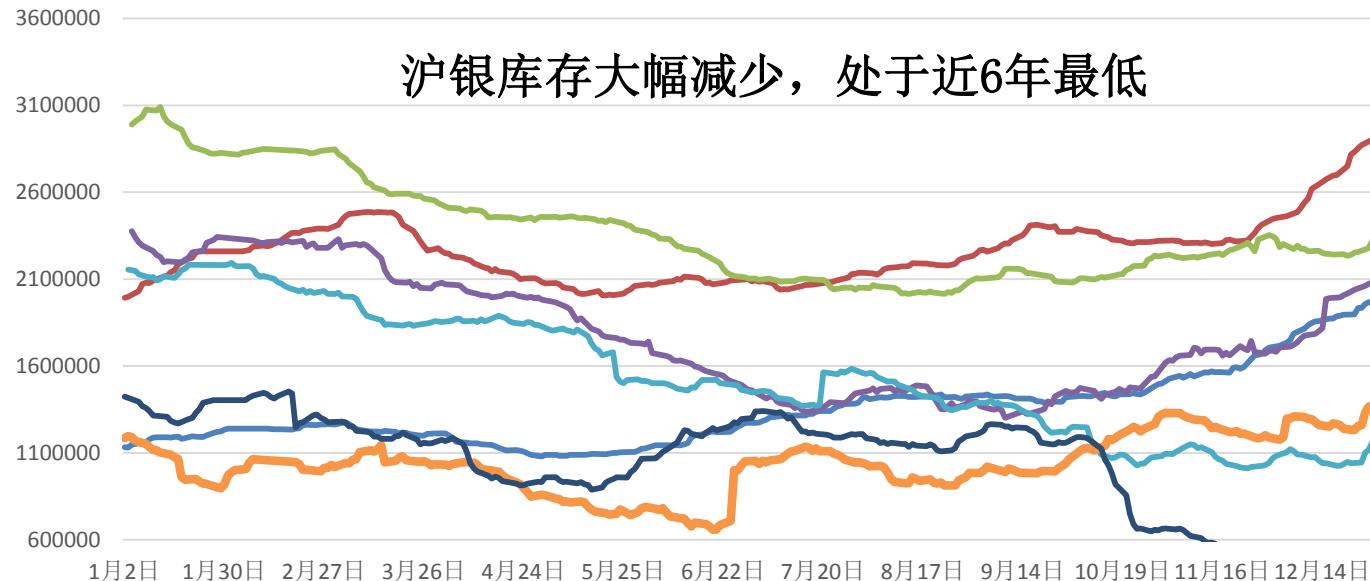


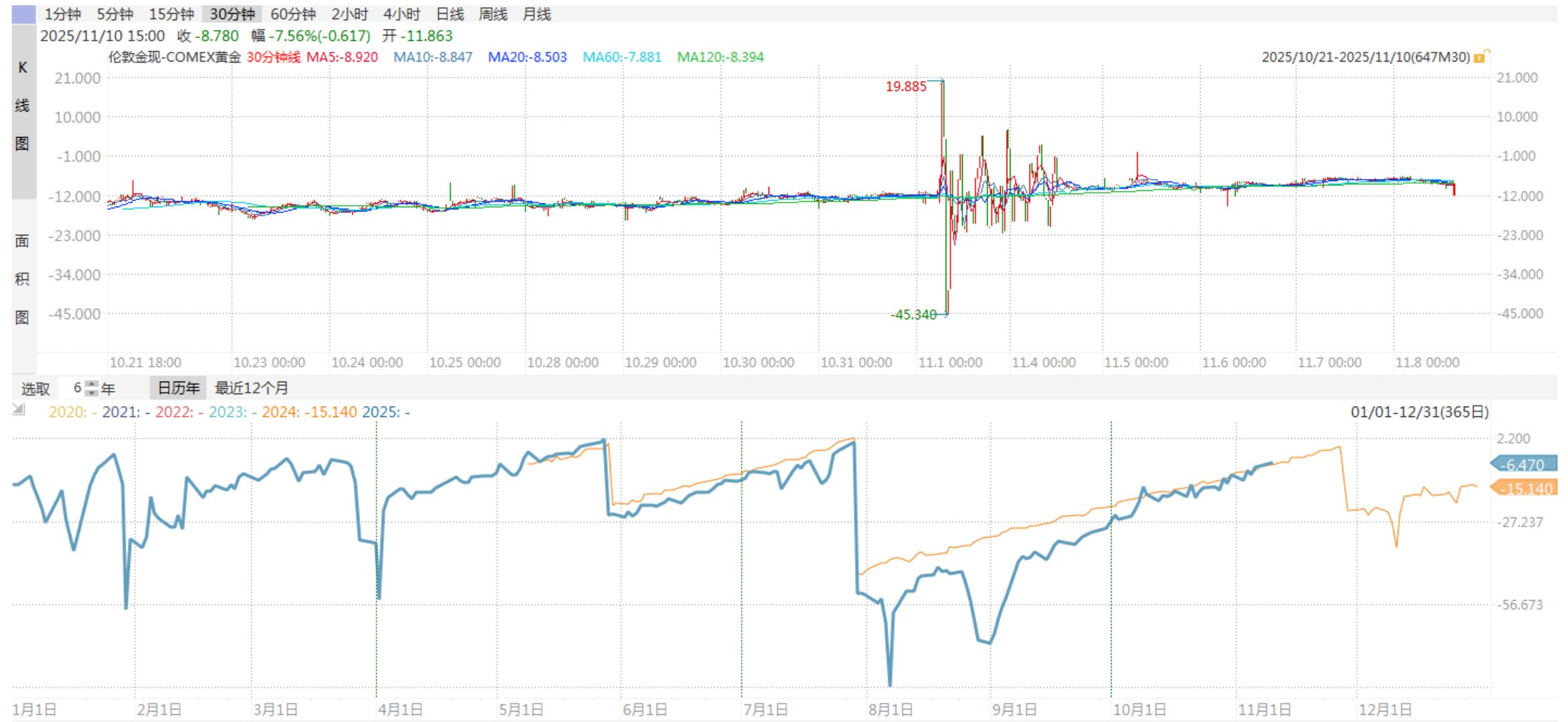
沪金库存继续增加



COMEX金库存震荡，依旧处于近5年最高









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。



证券代码：839979

THANKS !



地址：浙江省绍兴市越城区解放北路186号7楼

电话：0575-88333535

E-mail：dyqh@dyqh.info