《美债收益率回调 贵金属下行趋缓？》

更新时间：2026年11月19日16时10分

报告导读：

①核心逻辑，短期避险方面，中东等地缘异动风险继续僵持；美国就业和通胀担忧上升，加息预期存在压制。②避险属性方面，美伊互相发动攻击，霍尔木兹海峡油轮持续遇袭。③货币属性方面，美联储理事沃勒18日晚表示，如果不释放明年1月加息的信号，就应该在12月加息50个基点。美联储会议纪要显示，绝大多数官员认为还需加息。美国10月整体通胀因能源价格回落而有所降温，但核心部分的持续上行，表明价格压力正在向更广泛的商品和服务领域扩散。目前市场预期12大概率加息25基点，27年或仍有两次加息；美元指数与美债收益率震荡偏强。④商品属性方面，黄金受到央行购金支持，白银受到供应偏紧支撑；铂金氢能产业铂基催化剂需求预期仍存；钯金短期需求仍有韧性，长期面临燃油车市场结构性压力。CRB商品指数高位震荡偏强，人民币贬值利多国内价格。⑤预计贵金属短期震荡偏弱，中期宽幅震荡，长期多头趋势不变。

一、黄金

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex黄金活跃合约收盘价	美元/盎司	3727.80	-124.10	-3.22%	-266.50	-6.67%
	伦敦金	美元/盎司	3759.35	-98.75	-2.56%	-254.65	-6.34%
国内价格	沪金主力收盘价（上期所）	元/克	802.14	-9.84	-1.21%	-50.36	-5.91%
	黄金T+D收盘价（上金所）	元/克	802.06	-8.11	-1.00%	-48.56	-5.71%
基差与价差、比价	沪金主力-伦敦金	元/克	2.84	18.50	-118%	8.37	-151%
	沪金主力基差	元/克	-0.08	1.73		1.80	
	金银比（伦敦金/伦敦银）	——	82.23	0.97	1.20%	6.10	8.02%
	金铜比（Comex金/Comex铜	——	6.58	0.16	2.46%	0.21	3.27%
	金油比（Comex金/WTI原油	——	45.52	0.53	1.17%	-0.70	-1.51%
持仓量	Comex黄金	手（100盎司）	404725	——		7915	1.99%
	沪金主力（上期所）	手（千克）	91524	-15351	-14.36%	-37841	-29.25%
	黄金TD（上金所）	手（千克）	45964	5960	2.77%	-2346	-1.05%
库存	LBMA库存	吨	9850	——		29	0.29%
	Comex黄金	吨	715	0	0	-4	-0.56%
	沪金（上期所）	吨	118	2	1.28%	0	0
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	114406	——		+10109	
黄金ETF	SPDR	吨	1042.22	0	0	1.71	0.16%
期货仓单	沪金注册仓单数量	吨	118	——		2	1.28%
风险提示	美联储官员讲话对后期货币政策指引改变，美经济等数据超预期风险，地缘异动风险等						

上期所期货公司会员沪金净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	75,337.00	-3,278.00	20.34	--	前5名合计	9,607.00	-381.00	2.59
--	前10名合计	102,387.00	-3,935.00	27.64	--	前10名合计	13,952.00	-1,231.00	3.77
--	前20名合计	124,635.00	-5,229.00	33.64	--	前20名合计	15,348.00	-1,264.00	4.14
1	国泰君安	22,956.00	-3,632.00	6.20	1	高盛期货	3,125.00	313.00	0.84
2	中信期货	18,646.00	213.00	5.03	2	金瑞期货	2,367.00	-572.00	0.64
3	中财期货	15,347.00	37.00	4.14	3	宏源期货	1,524.00	-26.00	0.41
4	东证期货	9,198.00	514.00	2.48	4	瑞达期货	1,350.00	-120.00	0.36
5	银河期货	9,190.00	-410.00	2.48	5	金元期货	1,241.00	24.00	0.33
6	平安期货	7,295.00	-88.00	1.97	6	南华期货	1,228.00	-373.00	0.33
7	方正中期	5,218.00	-579.00	1.41	7	瑞银期货	927.00	24.00	0.25
8	华泰期货	5,162.00	54.00	1.39	8	五矿期货	918.00	-575.00	0.25
9	国投期货	4,908.00	259.00	1.32	9	中粮期货	650.00	73.00	0.18
10	兴业期货	4,467.00	-303.00	1.21	10	铜冠金源	622.00	1.00	0.17

二、白银

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	Comex白银活跃合约收盘价	美元/盎司	44.98	-2.32	-4.90%	-6.71	-12.97%
	伦敦银	美元/盎司	45.72	-1.98	-4.15%	-7.01	-13.29%
国内价格	沪银主力收盘价（上期所）	元/千克	10805.00	-234.00	-2.12%	-1536.00	-12.45%
	白银T+D收盘价（上金所）	元/千克	10911.00	-44.00	-0.40%	-1300.00	-10.65%
基差与价差	沪银主力-伦敦银	元/千克	1002.90	190.50	23.45%	-35.81	-3.45%
	沪银主力基差	元/千克	106	190		236	
持仓量	Comex白银	手（5000盎司）	115652	——		69	0.06%
	沪银主力（上期所）	手（千克）	4451940	-123990	-2.71%	397725	9.81%
	白银TD（上金所）	手（千克）	2392600	-37418	-1.54%	-89612	-3.61%
库存	LBMA库存	吨	28889	——		-96	-0.33%
	Comex白银	吨	10271	-24	-0.00%	-68	-0.66%
	沪银（上期所）	吨	1278	——		-47	-3.52%
	白银（上金所）	吨	827	——		20	2.50%
	显性库存总计	吨	41324	-24	-0.06%	-84	-0.20%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	2229	——		-436	
白银ETF	iShare	吨	15554.00	0	0	-130.52	-0.83%
期货仓单	沪银注册仓单数量	千克	1336580	——		-36061	-2.63%
风险提示	美联储官员讲话对后期货币政策指引改变，美经济等数据超预期风险，需求证伪风险，交易所调控等						

上期所期货公司会员沪银净持仓排名前10

净多头					净空头				
名次	会员简称	净多单	增减	占比(%)	名次	会员简称	净空单	增减	占比(%)
--	前5名合计	76,858.00	2,411.00	12.99	--	前5名合计	49,949.00	-6,292.00	8.44
--	前10名合计	122,388.00	1,571.00	20.68	--	前10名合计	75,088.00	-27.00	12.69
--	前20名合计	149,095.00	6,446.00	25.20	--	前20名合计	96,193.00	206.00	16.26
1	国投期货	16,815.00	-701.00	2.84	1	中信期货	17,676.00	-5,511.00	2.99
2	中财期货	16,748.00	51.00	2.83	2	浙商期货	10,044.00	-65.00	1.70
3	东证期货	15,657.00	2,818.00	2.65	3	永安期货	7,731.00	-269.00	1.31
4	平安期货	13,860.00	-423.00	2.34	4	中银期货	7,434.00	-480.00	1.26
5	银河期货	13,778.00	666.00	2.33	5	东海期货	7,064.00	33.00	1.19
6	方正中期	12,044.00	-720.00	2.04	6	瑞达期货	6,066.00	1,231.00	1.03
7	华泰期货	10,480.00	472.00	1.77	7	国泰君安	5,706.00	3,886.00	0.96
8	中信建投	9,762.00	-656.00	1.65	8	首创期货	5,603.00	-34.00	0.95
9	国元期货	7,481.00	-64.00	1.26	9	国信期货	3,933.00	1,168.00	0.66
10	东方财富	5,763.00	128.00	0.97	10	中金财富	3,831.00	14.00	0.65

三、铂金

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	NYMEX铂金活跃合约收盘价	美元/盎司	1867.10	-24.10	-1.27%	147.20	8.56%
	伦敦铂	美元/盎司	1835.95	-55.10	-2.91%	83.35	4.76%
国内价格	铂主力收盘价（广期所）	元/克	401.05	1.20	0.30%	-18.45	-4.40%
	铂金收盘价（上金所）	元/克	405.00	0.15	0.04%	-13.13	-3.14%
基差与价差	铂主力-伦敦铂	元/克	7.43	1.20	-21.51%	-36.41	-83.05%
	铂主力基差	元/克	4	14.51	-73.88%	5	
持仓量	NYMEX铂金活跃合约	手（50盎司）	49111	639.00	1.32%	1343	1.28%
库存	NYMEX铂金总计	吨	8	0	0	-0	-0.34%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	7862	——		-656	
风险提示	美联储官员讲话对后期货币政策指引改变，美经济等数据超预期风险，需求证伪风险，交易所调控等						

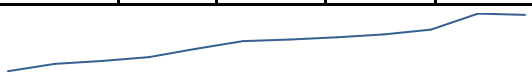
四、钯金

策略：稳健者观望，激进者高抛低吸。建议做好仓位管理，严格止损止盈。

数据类别	指标	单位	最新	较上日		较上周/前值	
国际价格	NYMEX钯金活跃合约收盘价	美元/盎司	1336.50	-23.50	-1.73%	47.50	3.69%
	伦敦钯	美元/盎司	1322.05	5.00	0.37%	5.00	0.38%
国内价格	钯主力收盘价（广期所）	元/克	295.20	9.95	3.49%	-12.00	-3.91%
基差与价差	钯主力-伦敦钯	元/克	11.76	17.96	-289.77%	-13.14	-52.77%
	钯主力基差	元/克	-13	-9.95		-5	
持仓量	NYMEX钯金活跃合约	手（100盎司）	5049	-2518.00	-33.28%	-5486	-52.07%
库存	NYMEX钯金总计	吨	8	0	0.38%	0	0.00%
CFTC管理基金净持仓	资产管理机构持仓（周度）	手	5989	——		0	
风险提示	美联储官员讲话对后期货币政策指引改变，美经济等数据超预期风险，需求证伪风险，交易所调控等						

五、贵金属基本面关键数据

数据类别	指标		最新	较上日		较上周/上次	
	美联储	联邦基金目标利率:上限	4.00	——		0.25	
		贴现利率（%）	4.00	——		0.25	
		准备金余额利率(IORB)	3.90	——		0.25	
		美联储总资产（亿美元）	68107.59	——		106.88	0.00%
		M2（同比，%）	5.71	——		0.11	
		二年期美债真实收益率	4.80	-0.03	-0.62%	0.07	1.48%
		美元指数	103.48	-0.10	-0.09%	1.24	1.21%

货币属性	关键指标	美债利差（3月-10年）	-0.46	0.01	-2.13%	0.03	-9.38%
		美债利差（2年-10年）	-0.73	0.05	-6.41%	-0.05	7.35%
		美欧利差（十债收益率）	1.29	0	0	1.17	100.00%
		美中利差（十债收益率）	3.86	0.03	0.66%	0.11	2.98%
		美债收益率曲线（1月至30年）					
	美国通胀	CPI（同比，%）	3.70	——		0	
		CPI（环比，%）	0.20	——		-0.10	
		核心CPI（同比，%）	2.60	——		0	
		核心CPI（环比，%）	0.20	——		-0.20	
		PCE物价指数（同比，%）	3.65	——		0.20	
		核心PCE物价指数（同比，	3.12	——		0.09	
		美国密歇根大学:1年通胀预期	4.30	——		-0.40	
		美国密歇根大学:5年通胀预期	3.40	——		-0.10	
	美国经济增长	GDP（年化同比，%）	2.20	——		-0.20	
		GDP（年化环比，%）	3.40	——		1.20	
	美国劳动力市场	失业率（%）	4.10	——		-0.10	
		非农就业人数月度变化	16.50	——		1.05	
		劳动参与率（%）	62.00	——		0.20	
		平均时薪增速（%）	3.10	——		-0.10	
		每周工时（小时）	34.40	——		0	
		ADP就业人数（万）	8.60	——		0	
		当周初请失业金人数（万）	20.00	——		0.90	
		职位空缺数（万）	753.10	——		38.40	
		挑战者企业裁员人数（万）	4.40	——		0.07	
	美国房地产市场	NAHB住房市场指数	25.00	——		-4.00	-13.79%
		成屋销售（万套）	375.00	——		-18.00	-4.58%
		新屋销售（万套）	56.00	——		-1.00	-1.79%
		新屋开工（万套）	109.70	——		8.60	7.79%
	美国消费	零售额（同比，%）	6.54	——		4.94	
		零售额（环比，%）	1.00	——		4.91	
		个人消费支出（同比，%）	6.28	——		0.05	
		个人消费支出（环比，%）	0.51	——		-0.37	
		个人储蓄占可支配比重	3.80	——		-0.20	
	美国工业	工业生产指数（同比，%）	2.15	——		0.01	
		工业生产指数（环比，%）	-0.43	——		-1.16	
		产能利用率（%）	76.36	——		-0.41	
		耐用品新增订单（亿美元）	880.39	——		0	
		耐用品新增订单（同比，	13.47	——		0	
	美国贸易	出口（同比，%）	32.91	——		-6.65	
		出口（环比，%）	-3.06	——		-15.79	
		进口（同比，%）	34.97	——		14.22	
		进口（环比，%）	-1.16	——		-5.48	
		贸易差额（百亿美元）	-10.50	——		0.07	0.65%
	美国经济调查	ISM制造业PMI指数	55.50	——		1.00	
		ISM服务业PMI指数	54.50	——		-0.40	
		Markit制造业PMI指数	56.00	——		-1.00	
		Markit服务业PMI指数	57.90	——		-0.80	
		密歇根大学消费者信心指数	51.00	——		2.90	
		中小企业乐观指数	97.80	——		-0.10	
		美国投资者信心指数	13.10	——		-1.30	

	央行黄金储备	中国（吨）	2435.40	——		48.83	2.05%
		美国（吨）	8133.46	——		0	0
		世界（吨）	36845.94	——		0	0
	IMF外储占比	美元（%）	56.77	——		-0.16	-0.28%
		欧元（%）	20.25	——		-0.11	-0.53%
		人民币（%）	1.95	——		0.04	1.84%
	黄金/外储	全球	27.50	——		-2.58	-8.57%
		中国	9.14	——		-0.85	-8.47%
		美国	83.32	——		-1.48	-1.74%
避险属性	地缘政治风险指数		189.55	0	0	59.13	45.34%
	VIX指数		24.56	-0.90	-3.53%	7.07	40.42%
商品属性	CRB商品指数		371.60	-8.79	-2.31%	-16.67	-4.29%
	离岸人民币		6.6684	0	0	0.0016	0.02%

美联储最新利率预期（根据芝商所FedWatch工具）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	90.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	27.0%	66.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	9.1%	40.2%	46.1%	4.6%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	6.7%	31.9%	44.5%	15.7%	1.2%	0.0%
2027/6/9	0.0%	4.1%	22.2%	39.6%	26.8%	6.8%	0.5%
2027/7/28	0.2%	5.1%	23.1%	38.9%	25.7%	6.5%	0.5%
2027/9/15	0.2%	4.1%	19.5%	35.8%	28.4%	10.3%	1.7%
2027/11/17	0.9%	7.0%	22.5%	34.4%	25.0%	8.7%	1.4%

作者：林振龙
投资咨询从业资格证号：Z0018476
邮箱：linzhenlong@sd-gold.com
期货从业资格证号：F03107169
电话：021-20627529
数据来源：iFind、Wind、CME

免责声明：

山金期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可[2012]33号）。
本报告由本公司投资咨询部制作，未获得本公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在本公司及其研究人员知情的范围内，本公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。