

下方技术面底部支撑，上方通胀与加息预期压制

2026 年 10 月 18 日

贵金属周报

行情回顾：本周金银偏弱运行，黄金低位震荡，白银破位下跌。宏观方面，周三周四美国公布 CPI 和 PPI 数据超过预期，市场对美联储后续继续加息以及加息幅度的预期有所抬升，美债收益率周三上涨，压制金银价格。周四 PPI 继续走高，但美债收益率下跌，黄金反弹上涨，白银跟随反弹，但力度弱于黄金。从八月中下旬以来，美债收益率持续走高，其原因包括：美国通胀加剧美联储加息预期、美债供需失衡导致市场担忧美债信用、AI 基建对资金的虹吸效应等，这些因素持续推动美债收益率走高，且同时压制金银价格。当美国 CPI 公布后，在通胀反弹背景下，美债收益率反而下跌，同时美股科技股回调，反映资金从风险资产流入避险资产从而支撑了美债的价格，这或许也是周四 PPI 公布后金银不再下跌的原因。对于白银而言，其波动本身较大，同时宏观出现由“胀而不滞”转向“滞涨”的迹象，加剧其下跌。

未来展望：短期来看金银价格接近前期技术面底部，下方支撑较强，短期跌破概率较小，上方受到美联储后续加息预期压制，即下方存在技术面底部支撑，上方存在通胀反弹加息预期压制，短期或维持震荡降波走势。中长期来看，受全球货币体系变革、全球债务大周期驱动等因素，依然看好贵金属整体表现。

创元研究

创元宏观金融组

研究员：何焱

邮箱：hey@cyqh.com.cn

期货从业资格号：F03110267

投资咨询资格号：Z0021628

目录

一、黄金行情回顾	3
二、白银行情回顾	8
三、主要驱动因素分析和行情展望.....	10



一、黄金行情回顾

黄金周度数据：本周沪金主连跌 10.04 元/克，周度跌幅 1.1%，上海 Au (T+D) 现货黄金跌 8.1 元/克，周度跌幅 0.9%；COMEX 黄金主连跌 33.6 美元/盎司，周度跌幅 0.80%；伦敦现货黄金跌 28.97 美元/盎司，周度跌幅 0.69%；SPDR 持仓周度增加 5.91 吨至 1059.04 吨。COMEX 期货库存周度减少 1.59 吨至 728.64 吨，上海期货库存周度增加 0.9 吨至 116.93 吨，9 月 LBMA 库存增加 188.95 吨至 9821.11 吨，中国黄金 ETF 持仓周度增加 2.75 吨至 276.84 吨（由于核算方式不同，可能与其他来源数据纯在差异），上海黄金期货持仓量周度减少 276 手至 385383 手；上海黄金交易所黄金持仓周度增加 7384 手至 838926 手。内盘现货黄金当前溢价 0.96 元/克。

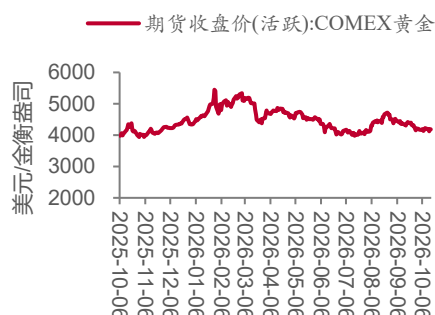
周围宏观资产走势：道琼斯指数周度涨 347.46，涨幅 0.67%，纳斯达克周度跌 1226.136，跌幅 4.48%，标准普尔周度跌 152.1，跌幅 1.95%，伦敦金融时报指数周度涨 329.85，涨幅 3.13%，法国 CAC40 指数涨 153.37，涨幅 1.97%，德国法兰克福 DAX 指数涨 535.34，涨幅 2.13%，上证指数周度跌 97.51，跌幅 2.56%，深证成指跌 839.40，跌幅 6.64%，恒生指数周度跌 24.52，跌幅 0.1%，日经 225 指数跌 3706.63，跌幅 5.37%。10 年期美债收益率周度跌 0.15% 至 5.09%，1 年期美债收益率跌 0.01% 至 4.46%；10 年期德国债收益率跌 0.05% 至 3.48%，1 年期德国债收益率周度涨 0.03% 至 2.95%；10 年期英国国债收益率周度跌 0.3% 至 5.4%，1 年期英国国债收益率周度不变为 4.57%；1 年期国债收益率周度跌 0.034% 至 1.1794%，10 年期国债收益率周度跌 0.0363% 至 1.6486%；1 年期日债收益率周度不变为 1.65%，10 年期日债收益率周度跌 0.08% 至 2.95%。WTI 原油现货周度涨 6.48 美元/桶至 97.97 美元/桶，布伦特原油现货周度涨 1.64 美元/桶至 105.92 美元/桶；美元指数周度跌 0.4495 至 101.7827，人民币对美元周度升值 0.00671 元/美元至 6.68619 元/美元。比特币周度跌 17951.46 元/个，跌幅 3.2%。

图 1：沪金主连收盘价



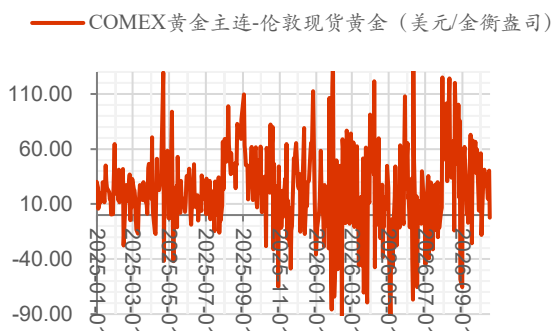
资料来源：同花顺、创元研究

图 2：伦敦现货黄金价格



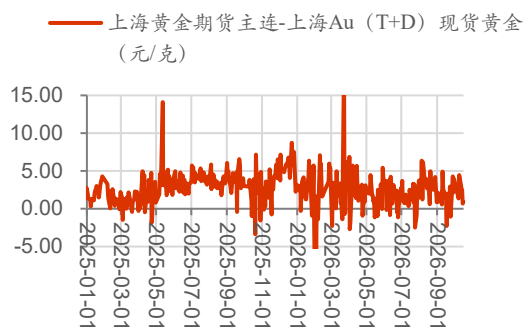
资料来源：同花顺、创元研究

图 3：COMEX 黄金主连-伦敦现货黄金



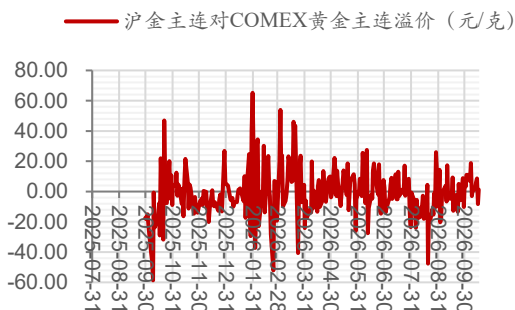
资料来源：同花顺、创元研究

图 4：沪金主连-上海现货黄金



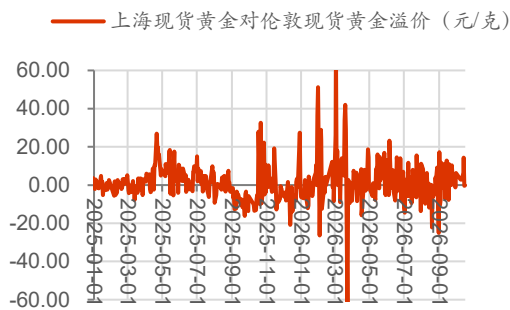
资料来源：同花顺、创元研究

图 5：沪金主连-COMEX 黄金主连



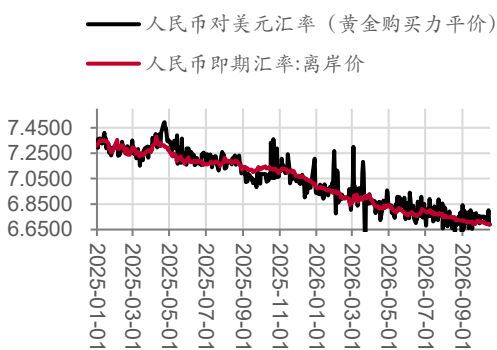
资料来源：同花顺、创元研究

图 6：上海现货黄金-伦敦现货黄金



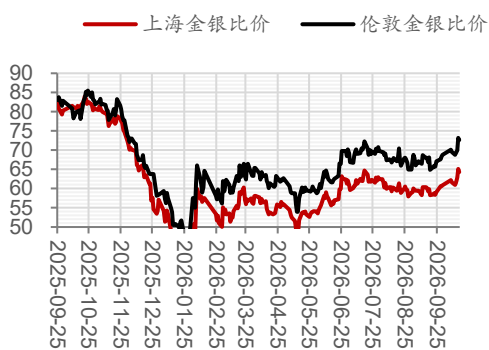
资料来源：同花顺、创元研究

图 7：黄金隐含人民币汇率



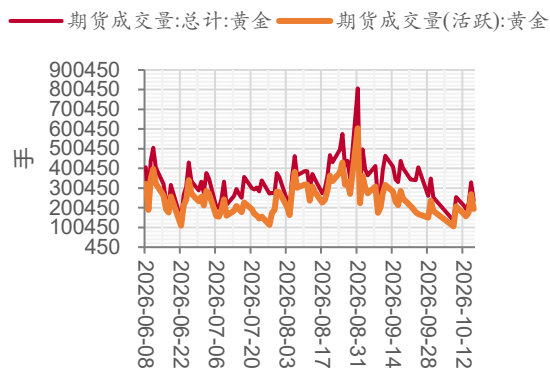
资料来源：同花顺、创元研究

图 8：金银比价



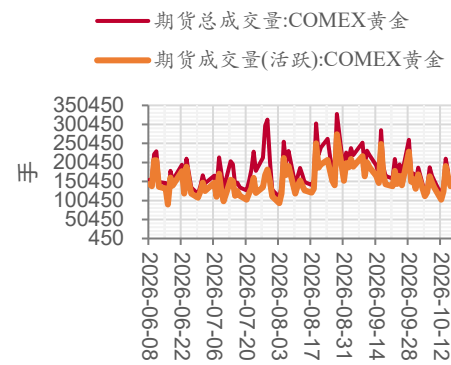
资料来源：同花顺、创元研究

图 9：沪金成交量



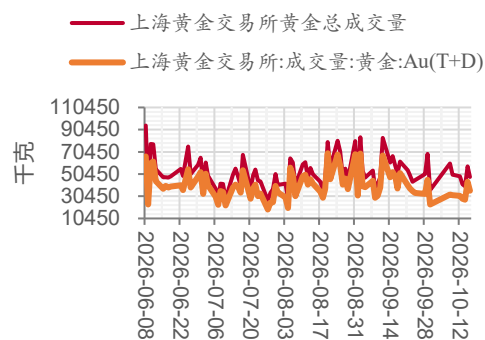
资料来源：同花顺、创元研究

图 10：COMEX 黄金成交量



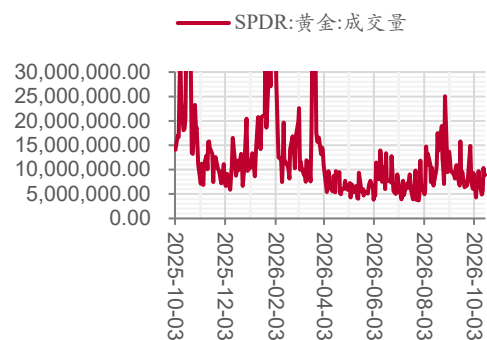
资料来源：同花顺、创元研究

图 11：上海现货黄金成交量



资料来源：同花顺、创元研究

图 12：SPDR 黄金成交量



资料来源：同花顺、创元研究

图 13：沪金持仓量



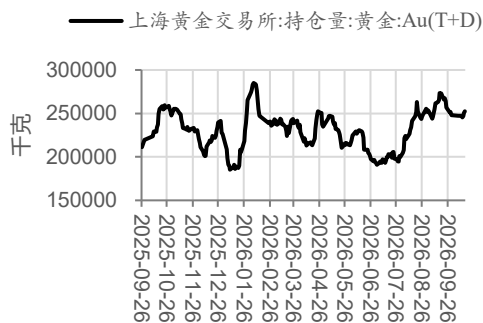
资料来源：同花顺、创元研究

图 14：SPDR 持仓量



资料来源：同花顺、创元研究

图 15：上海现货黄金持仓量



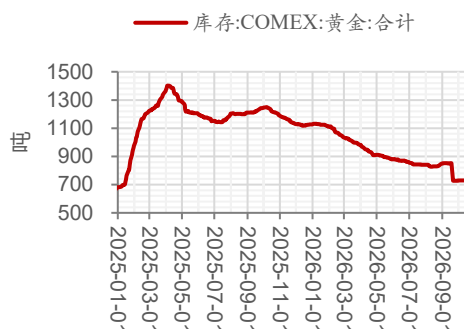
资料来源：同花顺、创元研究

图 16：COMEX 黄金持仓量



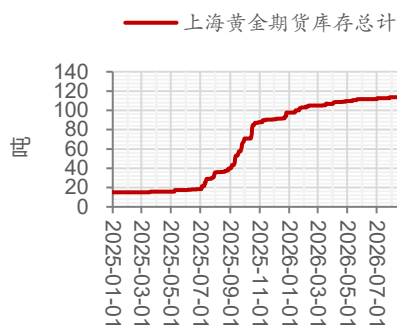
资料来源：同花顺、创元研究

图 17：COMEX 黄金库存



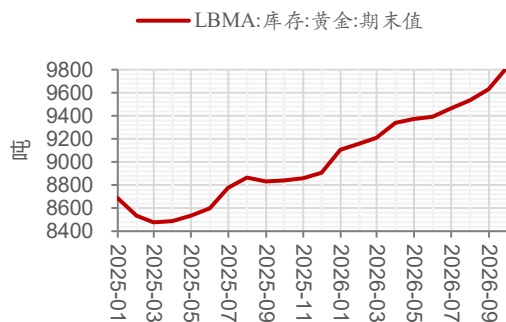
资料来源：同花顺、创元研究

图 18：沪金库存



资料来源：同花顺、创元研究

图 19：LBMA 黄金库存



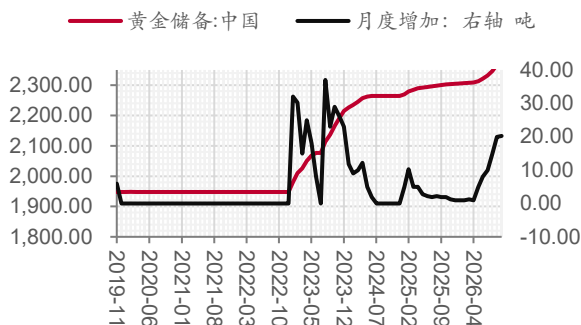
资料来源：同花顺、创元研究

图 20：全球央行净买入黄金



资料来源：同花顺、创元研究

图 21：中国央行黄金储备



资料来源：同花顺、创元研究

图 22：上期有色金属指数



资料来源：同花顺、创元研究

图 23：中国黄金 ETF 持仓



资料来源：同花顺、创元研究

图 24：美元指数



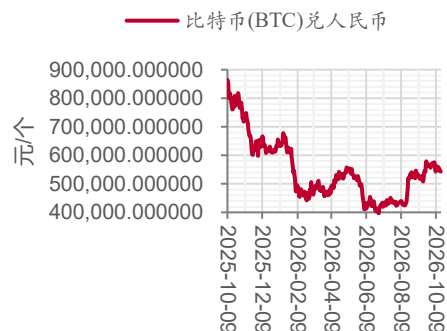
资料来源：同花顺、创元研究

图 25：地缘政治风险指数



资料来源：同花顺、创元研究

图 26：比特币人民币价格



资料来源：同花顺、创元研究

二、白银行情回顾

白银周度数据：本周沪银主连跌 882 元/千克，周度跌幅 5.99%，上海 Ag(T+D) 现货白银跌 874 元/千克，周度跌幅 5.96%；COMEX 白银主连跌 3.975 美元/盎司，周度跌幅 6.5%；伦敦现货白银跌 3.804 美元/盎司，周度跌幅 6.26%；SLV 持仓周度增加 115.14 吨至 15478.67 吨，上期白银周度持仓增加 3690 手至 569161 手，上海黄金交易所白银持仓周度减少 23258 手至 2865802 手，COMEX 白银持仓周度增加 2299 手至 85816 手。伦敦金银比价 73.07。国内白银期货库存周度减少 79.52 吨至 1402.97 吨，上海黄金交易所白银库存上周周度减少 12.03 吨至 865.59 吨，LBMA9 月现货增加 554.14 吨至 28985.27 吨，COMEX 白银库存周度增加 50.55 吨至 8086.42 吨。内盘现货白银对伦敦现货白银溢价 1551 元/千克。

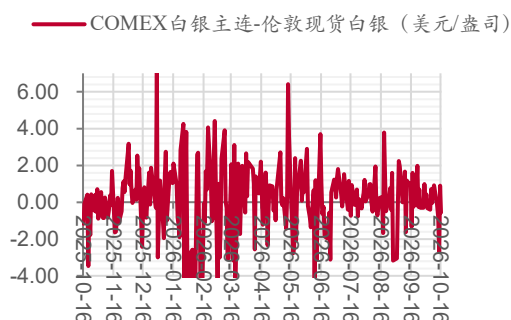
周度数据方面来看，SLV 持仓周度增加，国内期货库存周度减少，黄金交易所库存减少，COMEX 库存增加，9 月 LBMA 库存增加；金银比价周度震荡反弹。

图 27：沪银收盘价



资料来源：同花顺、创元研究

图 28：COMEX 白银主连-伦敦现货白银



资料来源：同花顺、创元研究

图 29：上海期货白银-上海现货白银



资料来源：同花顺、创元研究

图 30：沪银主连-COMEX 白银主连



资料来源：同花顺、创元研究

图 31：上海现货白银-伦敦现货白银



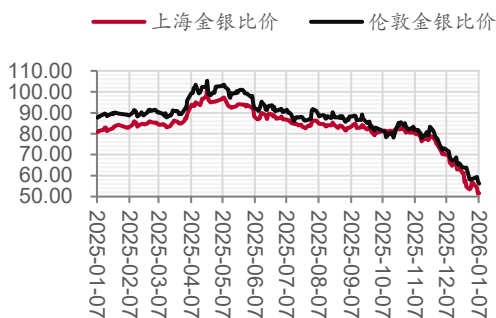
资料来源：同花顺、创元研究

图 32：白银隐含人民币汇率



资料来源：同花顺、创元研究

图 33：金银比价



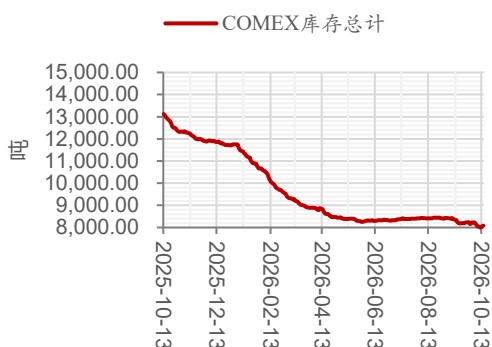
资料来源：同花顺、创元研究

图 34：SLV 持仓



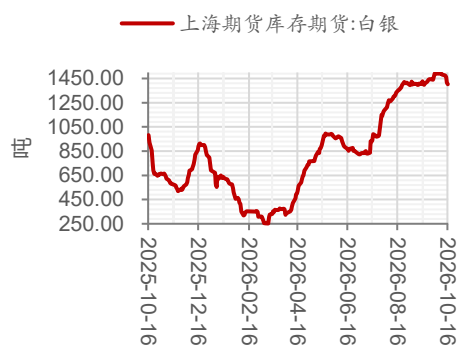
资料来源：同花顺、创元研究

图 35：COMEX 库存



资料来源：同花顺、创元研究

图 36：沪银库存



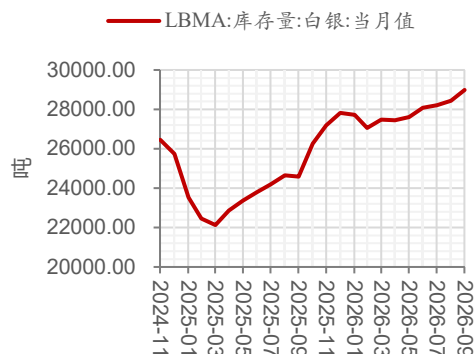
资料来源：同花顺、创元研究

图 37：上金所白银库存



资料来源：同花顺、创元研究

图 38：LBMA 白银库存



资料来源：同花顺、创元研究

三、主要驱动因素分析和行情展望

主要数据方面，周三公布美国 9 月份末季调 CPI 年率 3.7%，前值 3.4%，预期 3.6%，季调后 CPI 月率 0.6%，前值 0.4%，预期 0.2%。季调后核心 CPI 月率 0.3%，前值 0.3%，预期 0.2%，末季调核心 CPI 年率 2.6%，前值 2.4%，预期 2.5%。CPI 整体反弹，其中能源通胀反弹上涨幅度最大为 20.4%，前值 16.3%。周四公布美国零售月率 0.8%，前值 1.1%，预期 0.3%，PPI 年率 6.3%，前值 5.6%，预期 5.3%，月率 1.3%，前值 0.5%，预期 0.5%，生产者价格指数同样全面上涨。数据公布后市场对后续加息预期上升，不过 10 月为中期选举前一月，受政治因素影响不太可能加息。美联储方面，鲍曼表示通胀仍高于目标，目前并不认为美联储有必要急于进一步调整利率。在上次加息后，需要一些时间观察金融状况的发展，然后再采取进一步行动。威廉姆斯表示今年再加息一次是合适的。哈玛克表示利率需要提高。倾向于幅度更小、频率更高的加息；当前政策的限制性还不够。通胀回归目标的速度过慢。高通胀根深蒂固的风险正在上升。最大风险是通胀思维。美联储需要让货币政策达到具有限制性的水平，以推动通胀回落至 2% 目标。古尔斯比表示想回到之前的降息轨道，就必须开始看到（通胀）取得一定进展。美国 9 月通胀数据高于预期令人失望。戴利表示美联储可能需要进一步上调短期利率以遏制过高的通胀，但她同时也指出，没有必要在美联储 10 月 27 日至 28 日的会议上就采取这一行动。柯林斯表示今年年底前利率可能需要进一步上调，以抑制通胀。对于是否需要进一步加息以及加息时机的判断，她表示将取决于未来公布的经济数据。美联储官员表态整体偏鹰，不过对于 10 月议息会议有所保留。

本周金银偏弱运行，黄金低位震荡，白银破位下跌。宏观方面，周三周四美国公布 CPI 和 PPI 数据超过预期，市场对美联储后续继续加息以及加息幅度的预期有所抬升，美债收益率周三上涨，压制金银价格。周四 PPI 继续走高，但美债收益率下跌，黄金反弹上涨，白银跟随反弹，但力度弱于黄金。

从八月中下旬以来，美债收益率持续走高，其原因包括：美国通胀加剧美联储加息预期、美债供需失衡导致市场担忧美债信用、AI 基建对资金的虹吸效应等，这些因素持续推动美债收益率走高，且同时压制金银价格。当美国 CPI 公布后，在通胀反弹背景下，美债收益率反而下跌，同时美股科技股回调，反映资金从风险资产流入避险资产从而支撑了美债的价格，这或许也是周四 PPI 公布后金银不再下跌的原因。对于白银而言，其波动本身较大，同时宏观出现由“胀而不滞”转向“滞胀”的迹象，加剧其下跌。

未来行情展望：短期来看金银价格接近前期技术面底部，下方支撑较强，短期跌破概率较小，上方受到美联储后续加息预期压制，即下方存在技术面底部支撑，上方存在通胀反弹加息预期压制，短期或维持震荡降波走势。中长期来看，受全球货币体系变革、全球债务大周期驱动等因素，依然看好贵金属整体表现。



创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

刘钺含，股指期货研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，拥有多年券商从业经验。专注于股指期货的研究，善于从宏观基本面出发对股指进行大势研判，把握行业和风格轮动。（从业资格号：F3050233；投资咨询证号：Z0015686）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”。专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

何焱，贵金属期货研究员，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情进行综合分析。（从业资格号：F03110267；投资咨询证号：Z0021628）

崔宇昂，美国东北大学金融学硕士，专注集运上下游产业链的基本面分析。（从业资格号：F03131197）

创元有色金属组：

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791；投资咨询证号：Z0021370）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512；投资咨询证号：Z0023573）

贺崧泽，西澳大利亚大学金融硕士，多年海内外市场投研相关经验，擅长基本面分析以及通过宏观面，博弈层面分析市场。（从业资格：F03143591）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”、“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱玻璃上下游分析和基本面逻辑判断，获期货日报“2024 年度最佳黑色产业期货研究团队”（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高 赵，能源化工组组长、原油期货研究员，伦敦国王学院银行与金融专业硕士。获期货日报“最佳能源化工产业期货研究团队”、“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：

Z0016216）

白 虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常 城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。荣获郑商所“石油化工类高级分析师”、期货日报“最佳工业品分析师”。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

毋贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114；投资咨询证号：Z0022921）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803；投资咨询证号：Z0021372）

赵 玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

张英鸿，复旦大学金融专业硕士，专注原木和纸浆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03138748）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-65181858	北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 16 层 1601 内 1802 室 (100022)
上海分公司	021-68409339	中国(上海)自由贸易试验区福山路 500 号 17 层 04-05 单元 (215522)
上海第二分公司	021-39550131	中国(上海)自由贸易试验区源深路 1088 号 7 层(名义楼层, 实际楼层 6 层) 701-03 单元 (200122)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江第一分公司	0571-82865398	浙江省杭州市萧山区盈丰街道峪龙路 26 号山水时代大厦 2 幢 705 室 (311200)
杭州分公司	0571-88077993	浙江省杭州市滨江区西兴街道中海发展大厦 3 幢 502 室-1 (310052)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494-8002	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香茶公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85512205	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
河南分公司	0371-86561338	河南省郑州市金水区未来路街道未来路 69 号未来大厦 1510 (450008)
山东分公司	0531-88755581	山东省济南市高新区舜华路街道草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1309 号、1310 号 (250101)
烟台分公司	0535-2151414	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐高新区(新市区)南纬路街道北京南路 895 号豪威大厦 17 楼 1703 室 (830000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-2280929	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 303、316 号 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620089	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号(华芳国际大厦) B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215522)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)