2026 年 11 月 16 日

大幅加息预期强化，金银持续下挫

核心观点及策略

- 上周贵金属价格走势先扬后抑，再度大幅下挫。尽管上周初受美国与伊朗恢复外交接触，油价回落、美元走软以及等因素推动，国际金价一度反弹至4100美元上方，但随后通胀压力重新成为市场焦点，美国CPI数据超预期，叠加沃勒发布鹰派言论，使得市场对于美联储12月大幅加息的预期抬升，国际黄金接连跌破4000美元和3900美元的整数关口。
- 美国10月CPI环比涨0.4%、核心CPI环比涨0.3%，均高于预期。在CPI数据公布前，美联储理事沃勒表示，如果10月份核心通胀率达到0.3%，他将考虑在12月的会议上支持加息50个基点。高于预期的数据公布之后，市场押注12月加息50个基点的概率也从0%上升至13%。美国财长贝森特称美联储不应因伊朗战争引发的能源冲击加息，并称近期国债拍卖强劲、美元买盘旺盛。之后公布的美国PPI数据未超出预期，市场小幅下调了对美联储进一步收紧政策的预期。
- 近期贵金属价格走势偏弱再创此轮调整的新低。通胀升温叠加美联储鹰派言论强加12月大幅加息预期，美元指数和美债收益率继续上行，贵金属价格承压下挫。当前贵金属最主要的交易逻辑依然是美联储将持续加息的预期，预计贵金属将维持弱势运行，金银价格可能会进一步下探。
- 风险因素：沃什AI听证会言论超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷
从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾
从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧
从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建
从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙
从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天
从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕
从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、上周交易数据

表 1　上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	839.00	-30.86	-3.55	123911	178255	元/克
沪金 T+D	837.45	-30.63	-3.53	59700	210300	元/克
COMEX 黄金	3878.80	-200.70	-4.92			美元/盎司
SHFE 白银	11985	-435	-3.50	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	11916	-339	-2.77	314314	2503446	元/千克
COMEX 白银	48.48	-3.49	-6.72			美元/盎司
GFEX 铂金	371.75	3.70	1.01	4596	5291	元/克
铂金 9995	377.97	5.52	1.48			元/克
NYMEX 铂金	1490.20	5.52	-3.04			美元/盎司
GFEX 钯金	238.75	5.52	-1.55	7432	5291	元/克
NYMEX 钯金	998.50	5.52	-2.25			美元/盎司

注:(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价－上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格走势先扬后抑，再度大幅下挫。尽管上周初受美国与伊朗恢复外交接触，油价回落、美元走软以及等因素推动，国际金价一度反弹至 4100 美元上方，但随后通胀压力重新成为市场焦点，美国 CPI 数据超预期，叠加沃勒发布鹰派言论，使得市场对于美联储 12 月大幅加息的预期抬升，国际黄金接连跌破 4000 美元和 3900 美元的整数关口。

美国 10 月 CPI 环比涨 0.4%、核心 CPI 环比涨 0.3%，均高于预期。在 CPI 数据公布前，美联储理事沃勒表示，如果 10 月份核心通胀率达到 0.3%，他将考虑在 12 月的会议上支持加息 50 个基点。高于预期的数据公布之后，市场押注 12 月加息 50 个基点的概率也从 0%上升至 13%。

美联储 10 月鹰派异议票委哈马克表示：需进一步加息以压制通胀。其主张以"更频繁、更小幅度"的方式稳步推进加息，而非采取激进的大幅行动。芝加哥联储主席古尔斯比表示，美国通胀是广泛的，且朝着错误的方向发展；美联储在通胀方面还有工作要做，通胀将决定利率路径。波士顿联储主席科林斯称，通胀仍过高且正在扩散，近期可能有必要进一步收紧货币，同时倾向谨慎调整。

美国财长贝森特称美联储不应因伊朗战争引发的能源冲击加息，并称近期国债拍卖强劲、美元买盘旺盛。之后公布的美国 PPI 数据未超出预期，市场小幅下调了对美联储进一步收紧政策的预期。

近期贵金属价格走势偏弱再创此轮调整的新低。通胀升温叠加美联储鹰派言论强加 12 月大幅加息预期，美元指数和美债收益率继续上行，贵金属价格承压下挫。当前贵金属最主

要的交易逻辑依然是美联储将持续加息的预期，预计贵金属将维持弱势运行，金银价格可能会进一步下探。

风险因素：沃什 AI 听证会言论超预期

三、重要数据信息

1、美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于经济学家普遍预期的 0.3%；核心 CPI 持平于 0.3%，亦高于市场预期的 0.2%。受去年美国政府停摆影响，本次 CPI 未公布同比数据。美联储理事沃勒表示，支持 12 月加息，同时对加息 50 个基点持开放态度。达拉斯联储主席洛根呼吁再加息两次以压制通胀。目前，交易员已完全押注美联储将于 12 月加息 25 个基点，同时计入大幅加息 50 个基点的可能性。

2、美国 10 月 PPI 同比上涨 6.5%，创 2022 年 11 月以来新高，预期升 6.6%，前值升 6.3%；环比上涨 0.3%，预期 0.40%，前值由 1.30%修正为 1.4%。剔除食品和能源的核心 PPI 同比上涨 5.0%，符合预期，环比上涨 0.3%。数据公布后，交易员小幅下调了对美联储进一步收紧政策的预期。

3、美国截至 11 月 7 日当周初请失业金人数为20 万人，高于市场预期的 19.5 万人，前值由 18.9 万人上修至 19.1 万人。四周均值：19.525 万人，与前值持平，短期趋势未明显恶化。续请失业金：截至 10 月 31 日当周降至 169.7 万人，较前值 171.7 万人回落，部分失业者重新就业速度有所加快。

四、相关数据图表

表 2　贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2026/11/13	2026/11/6	2026/10/14	2025/11/14	较上周增减	较上月增减	较去年增减
ETF 黄金总持仓	1044.41	1041.37	1054.20	1044.00	3.04	-9.79	0.41
ishare 白银持仓	15684.52	15709.79	15371.95	15218.42	-25.27	312.57	466.10

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3　CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-11-03	220530	40982	179548	-6903
2026-10-27	223724	37273	186451	-13414
2026-10-20	237142	37277	199865	-8014
2026-10-13	245300	37421	207879	

白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2026-11-03	37002	15751	21251	1548
2026-10-27	35633	15930	19703	-92
2026-10-20	34575	14780	19795	-2836
2026-10-13	34394	11763	22631	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1　SHFE 金银价格走势

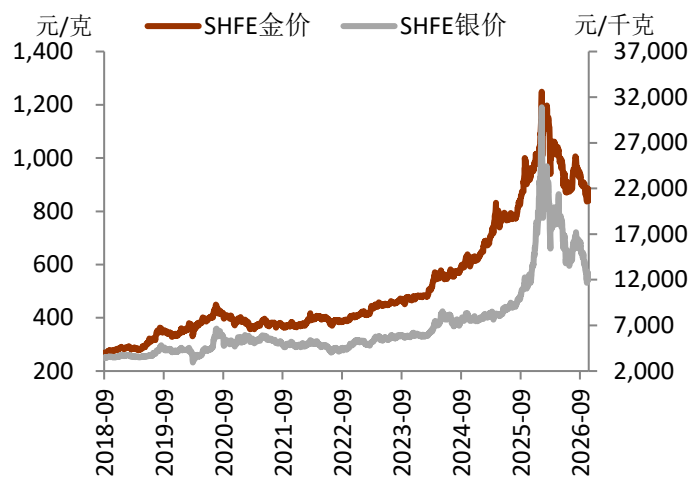
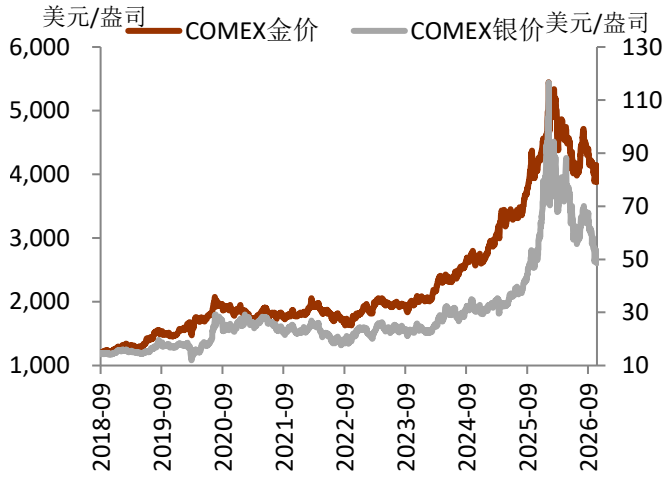


图 2　COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3　COMEX 黄金库存变化

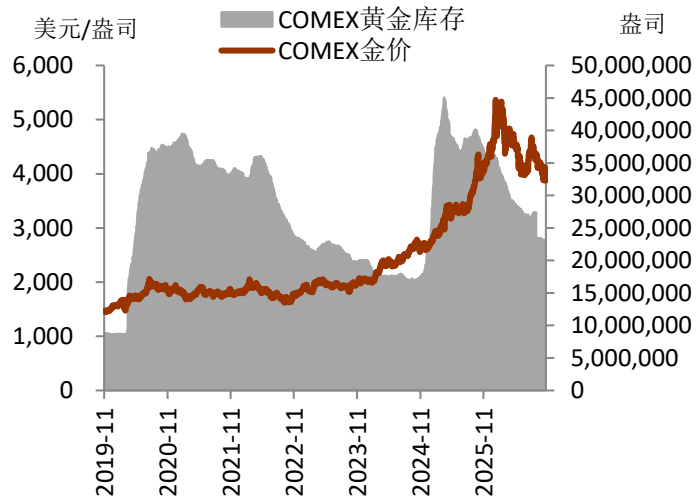
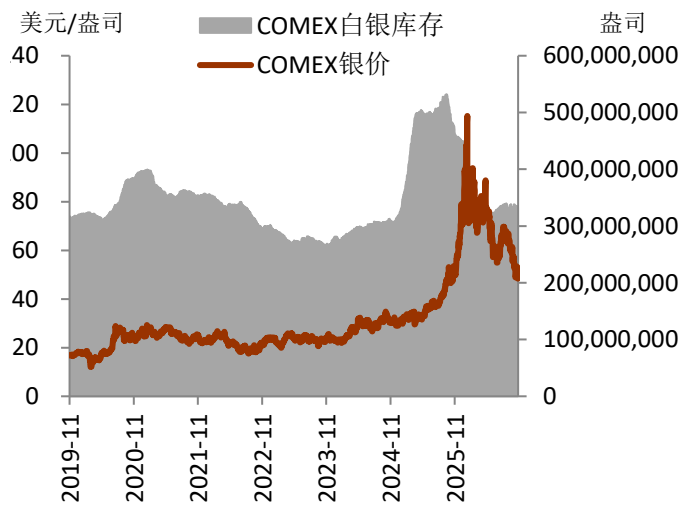


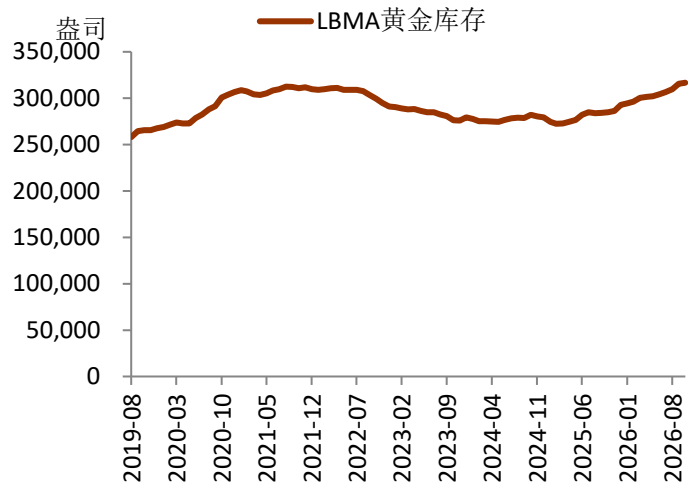
图 4　COMEX 白银库存变化

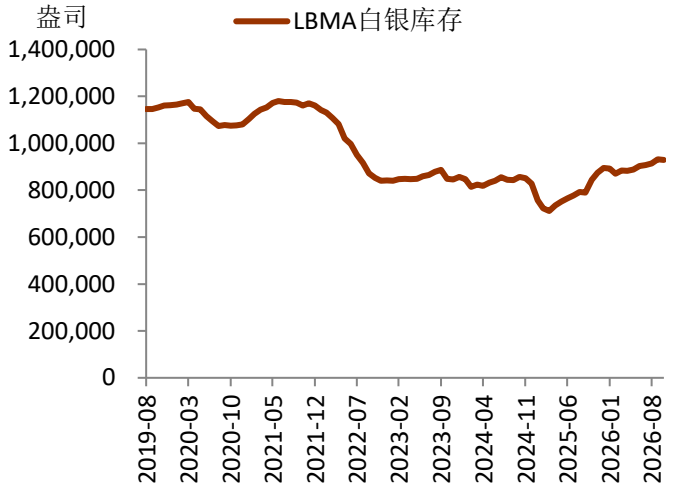


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 5　LBMA 黄金库存变化

图 6　LBMA 白银库存变化

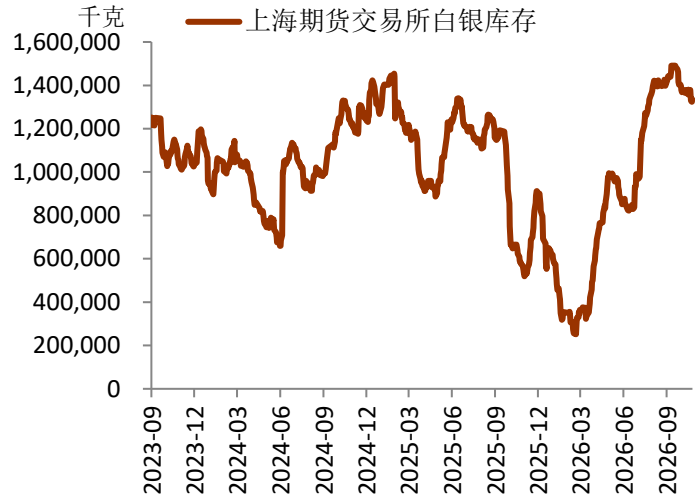




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 7　上海期货交易所白库存变化

图 8　上海黄金交易所白银库存变化

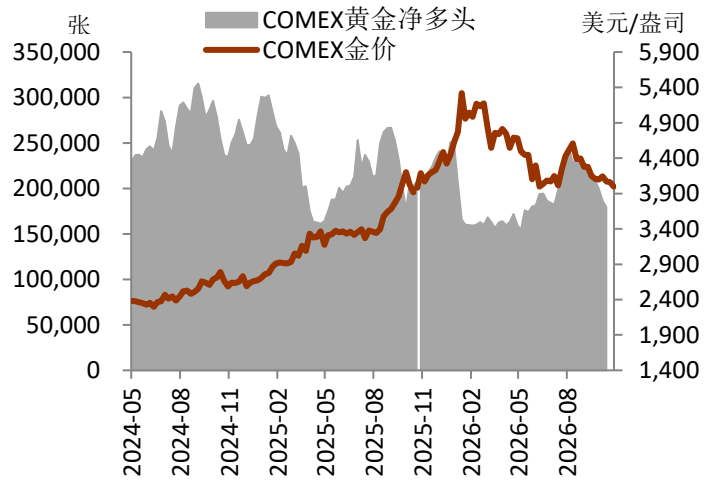


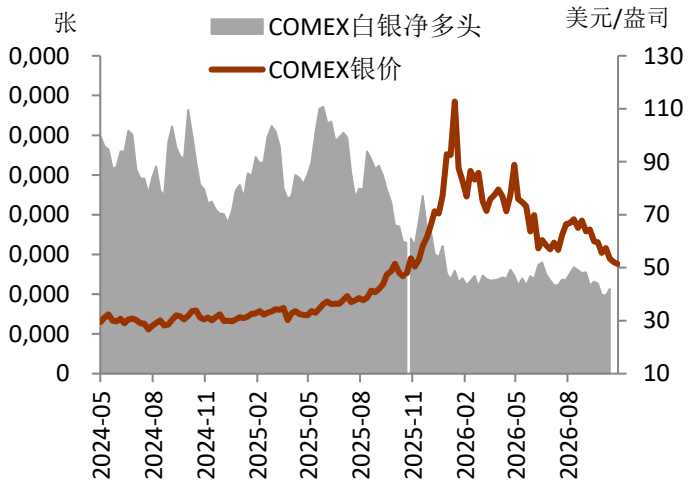


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 9　COMEX 黄金非商业性净多头变化

图 10　COMEX 白银非商业性净多头变化

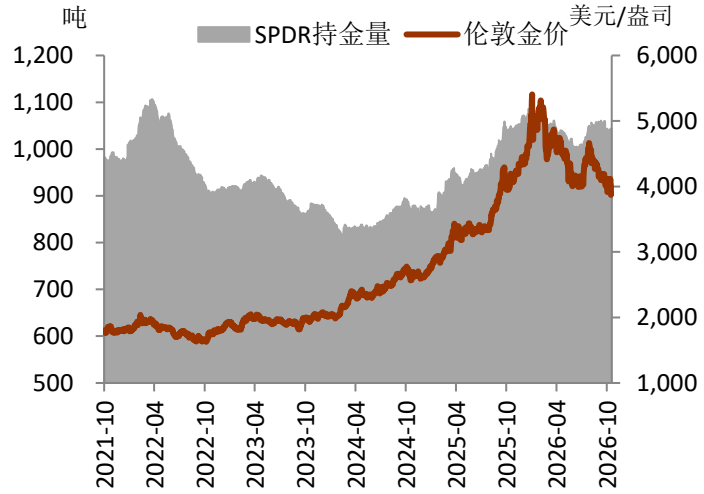


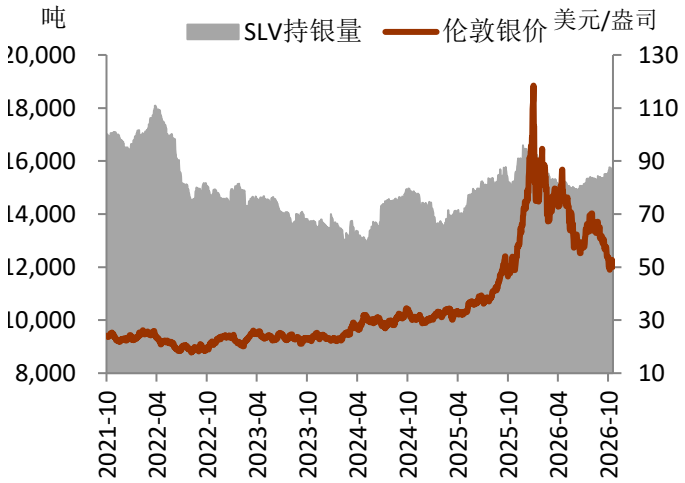


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 11　SPDR 黄金持有量变化

图 12　SLV 白银持有量变化

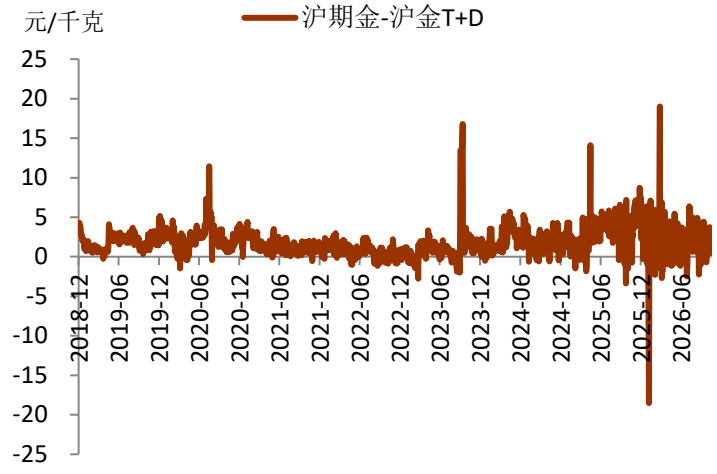


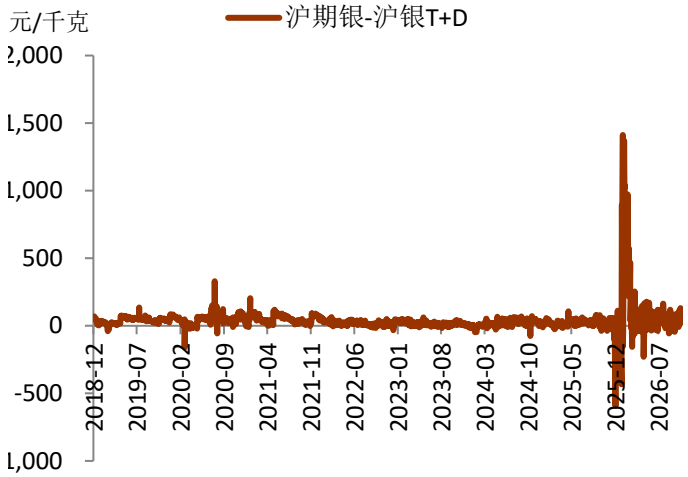


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 13　沪期金与沪金 T+D 价差变化

图 14　沪期银与沪银 T+D 价差变化

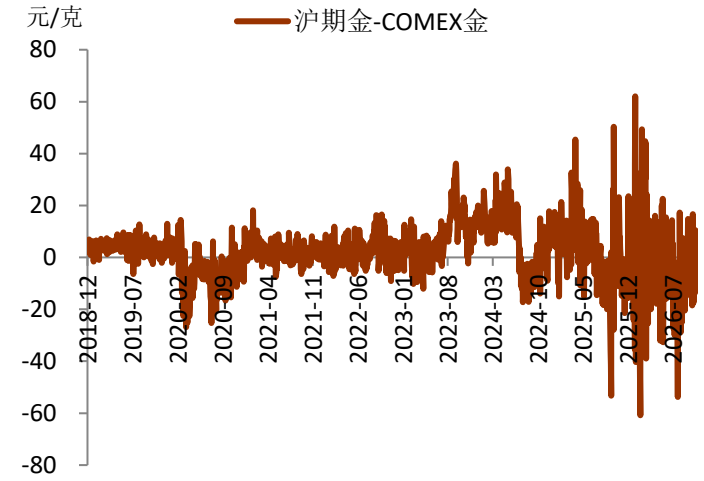


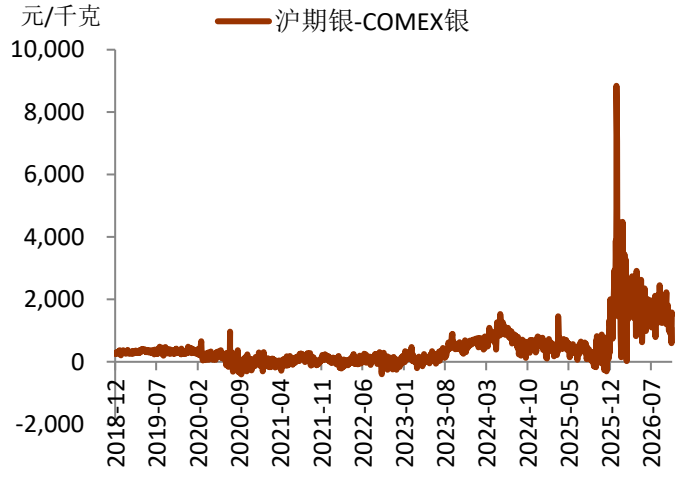


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 15　黄金内外盘价格变化

图 16　白银内外盘价格变化

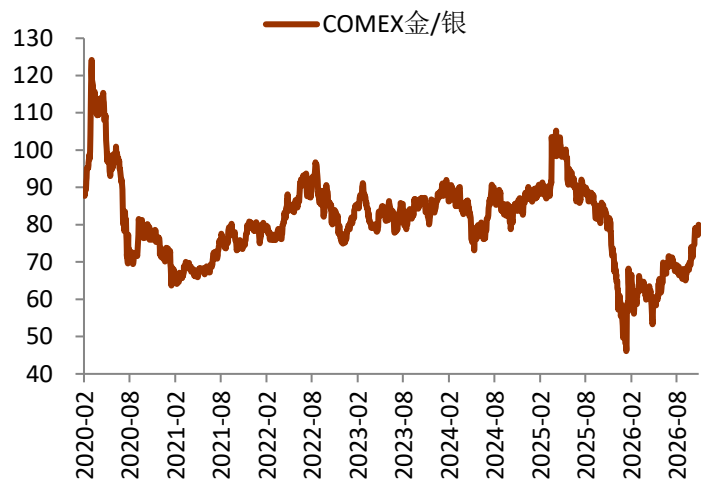


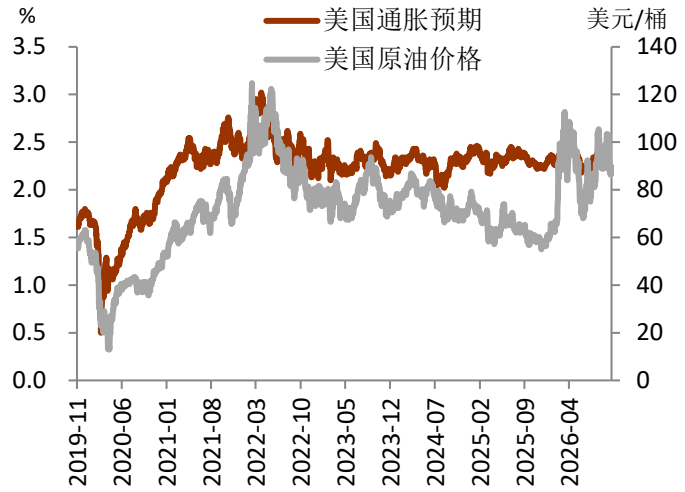


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 17　COMEX 金银比价

图 18　美国通胀预期变化



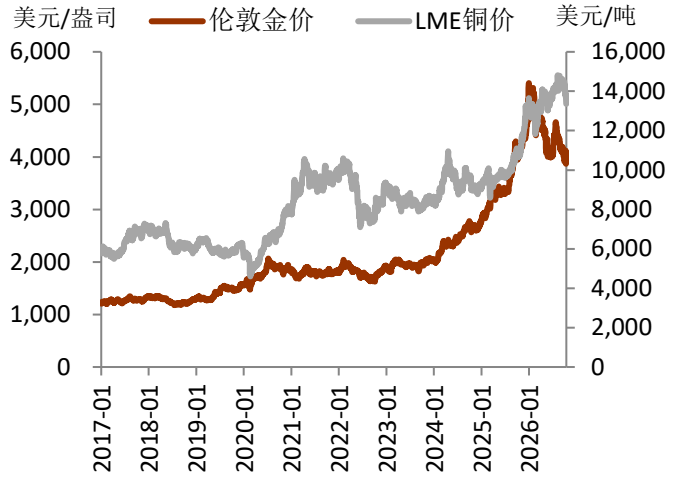


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 19　金价与美元走势

图 20　金价与铜价格走势

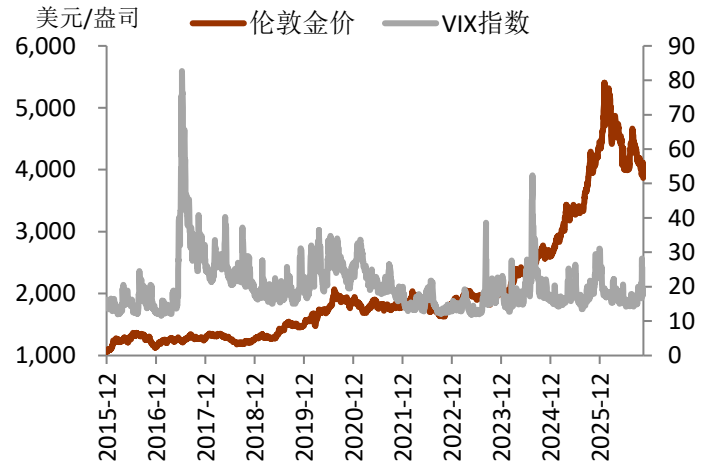




资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 21　金价与 VIX 指数走势

图 22　金价与原油价格走势

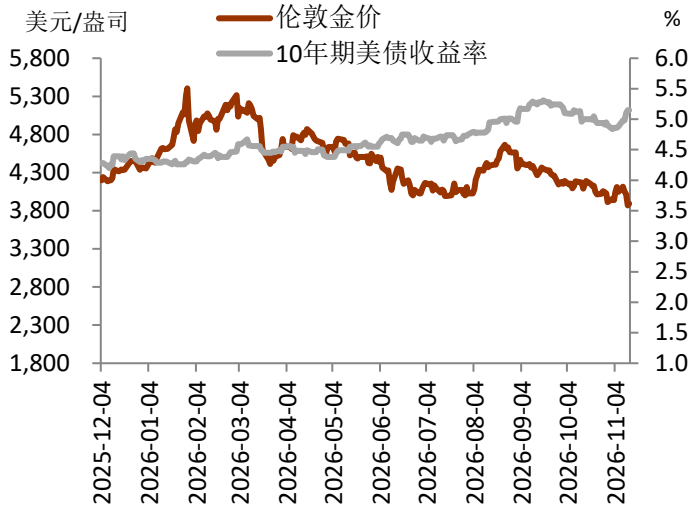


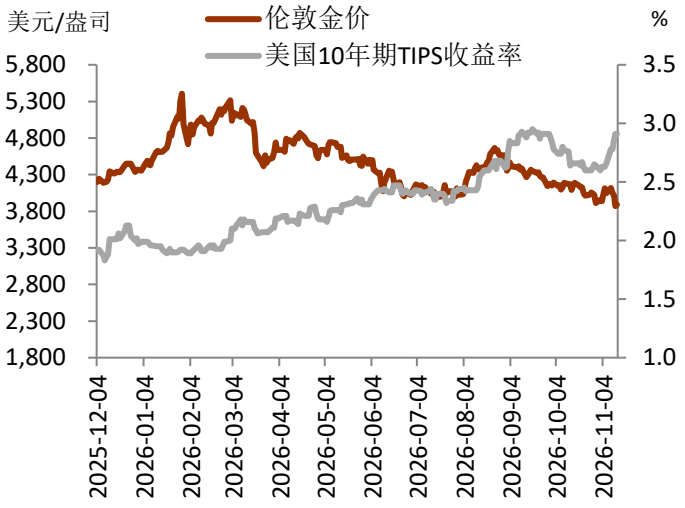


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 23　金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 24　金价与美国实际利率走势

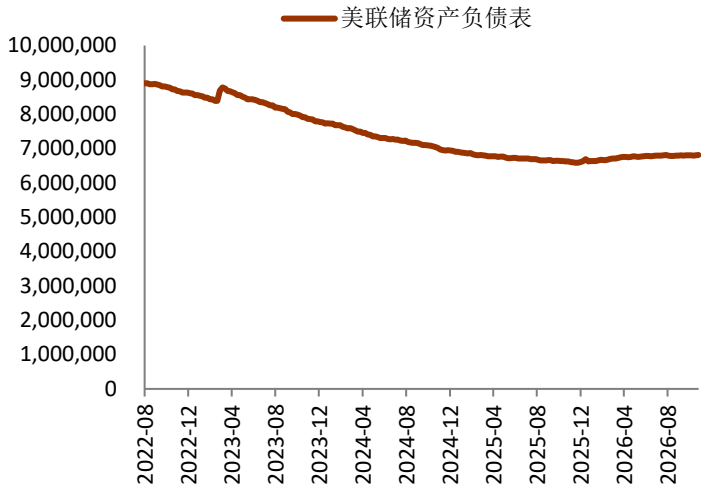


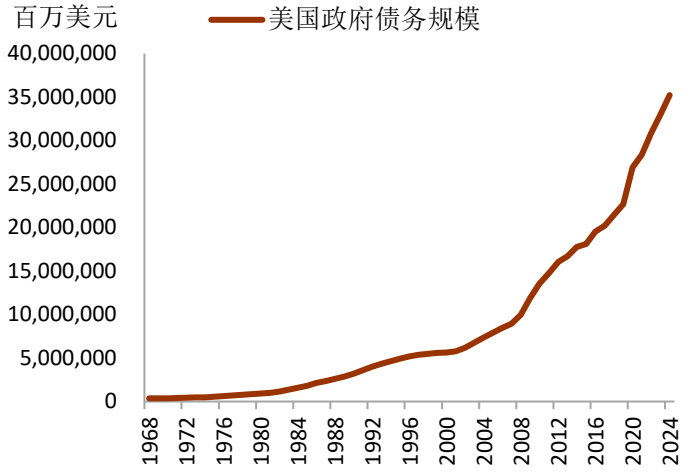


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 25　美联储资产负债表规模

图 26　美国政府债务规模



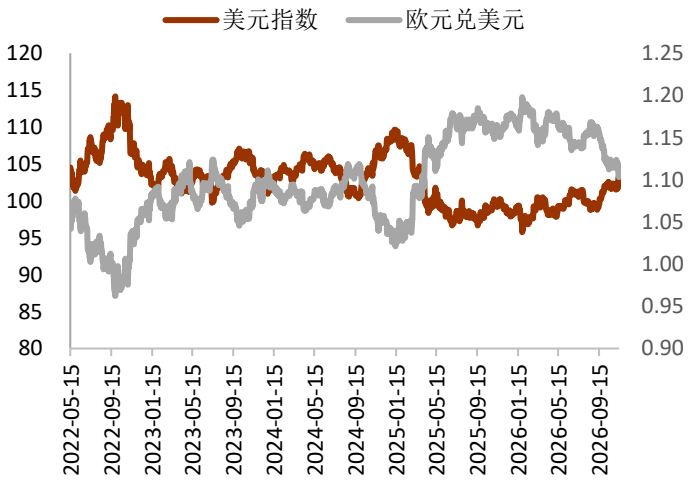


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 27　铜金比价

图 28　美元指数与欧元兑美元走势

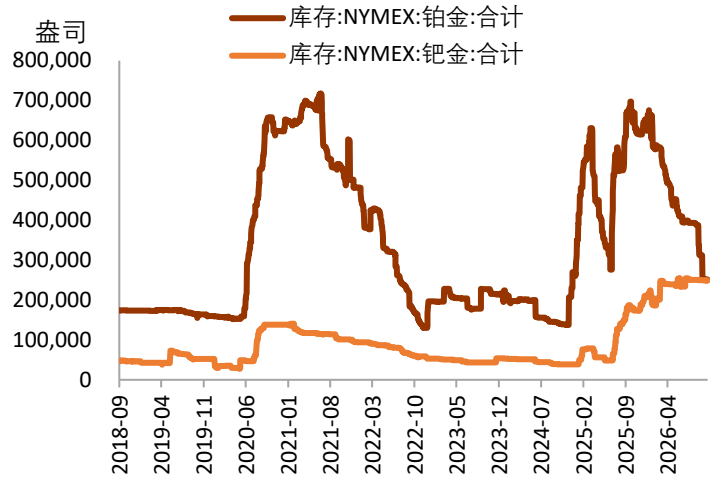


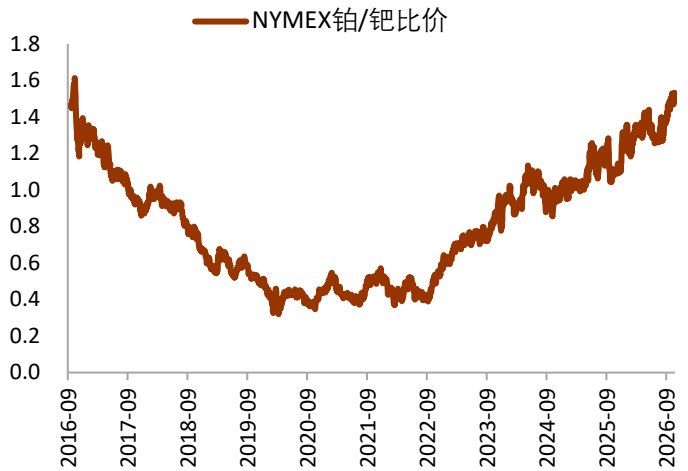


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 29　NYMEX 铂钯库存

图 30　NYMEX 铂钯比价



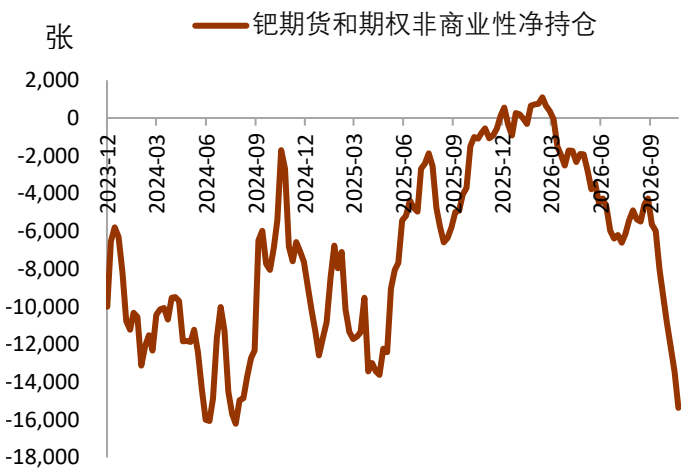


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 31　铂期货和期权非商业性净持仓

图 32　钯期货和期权非商业性净持仓





资料来源：iFinD，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188



总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 901、902 室

电话：025-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。