2026年11月15日

国联期货
GUOLIAN FUTURES

贵金属周度观察：

美元与实际利率上行压制贵金属，流动性与AI事件扰动加剧波动

国 联 期 货 研 究 所

王娜 从业资格证号：F3055965

交易咨询资格证号：Z0001999

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号

核心要点与策略

因素	逻辑观点
贵金属	• 美国10月通胀数据超预期升温强化12月加息预期，市场争议焦点转向美联储货币政策收紧速度，即美联储12月是否会直接加息50bp，这是本轮贵金属下挫的主要动因。而12日美伊谈判再出变数，未来一段时间原油地缘溢价仍将持续，对应更高的通胀预期和利率走势，原油价格上涨强化“二次通胀-再加息”链条。CME FedWatch显示，12月加息25bp约85.5%、50bp约14.5%。实际利率与美元走高，抬升无息黄金持有成本。同时，美股AI板块震荡亦促使部分投资者抛金补亏、应对追保，加剧抛压。 • 我们认为**贵金属短期承压，中期宽幅震荡**。首先，当前市场跟随最鹰派声音，开始交易美联储加息50bp尾部风险。我们认为12月FOMC以加息25bp为基准、50bp属低概率尾部情景。**在加息预期实质性逆转前，实际利率与美元强势主导定价，贵金属维持承压**。其次，中期选举余波下，美国跛脚鸭政府阶段两党博弈带来政策变数较多，市场信息解读与价格反应不确定性上升。能源地缘溢价大进大出，反复扰动通胀预期，间接改变美联储路径。AI产业监管及供应链博弈进入高波动窗口，贵金属被动受流动性冲击。**通胀与流动性冲击交替，贵金属大概率宽幅震荡。** • **短期贵金属交易重心密切关注12月加息预期的边际变化；同时警惕油价、AI产业链突发黑天鹅事件，这类变量容易在震荡区间内触发快速脉冲行情。在紧缩预期明确转向之前，贵金属优先以区间思路应对高波动。** • **下周需要重点关注**：下周一美国财政部国债交割或有数百亿资金流入TGA账户，叠加周三Anthropic完成IPO定价，流动性趋紧；英伟达财报公布及相关听证会召开、荷兰ING数据中心贷款包竞价截止，AI债务重估集中落地，AI产业预期变化或带来美股科技股较大波动，贵金属或被迫承受流动性冲击。

CONTENTS

01 宏观影响因素

02 ETF持仓跟踪

03 CFTC持仓统计

04 交易所库存

05 国内外期现价差

06 贵金属比价

07 期限结构

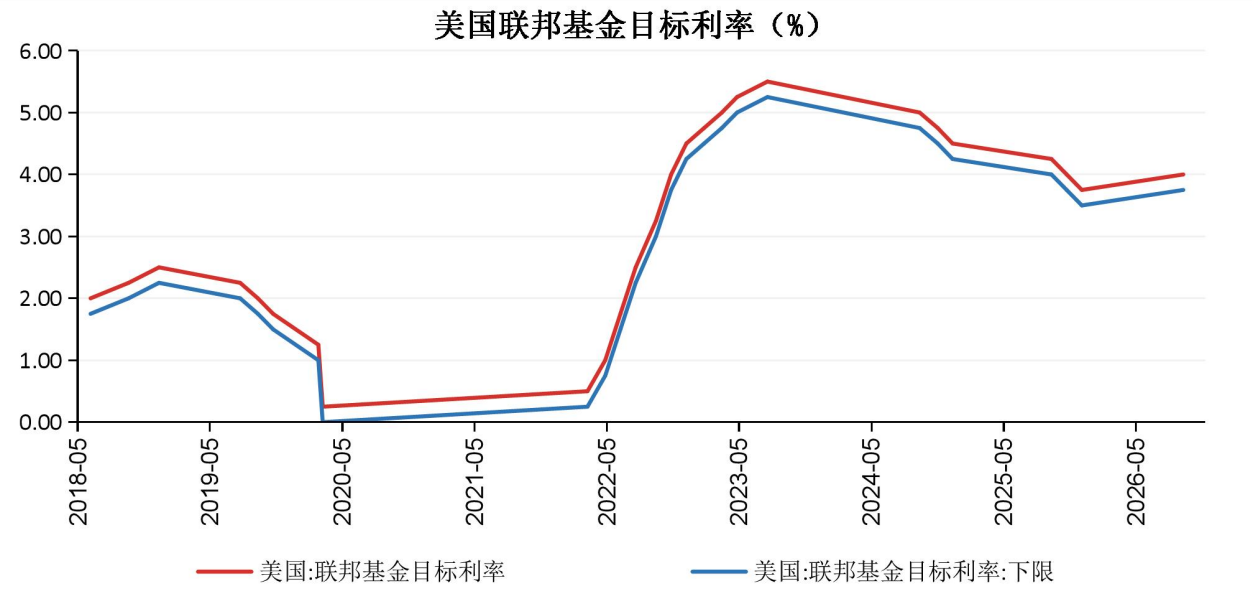
08 波动率

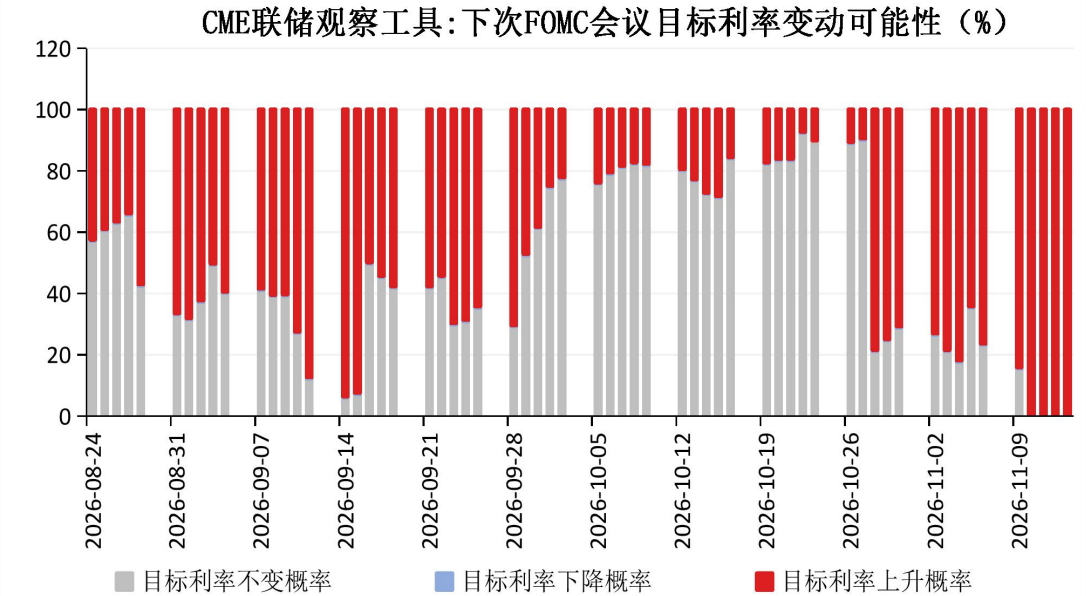
CONTENTS

01

宏观影响因素

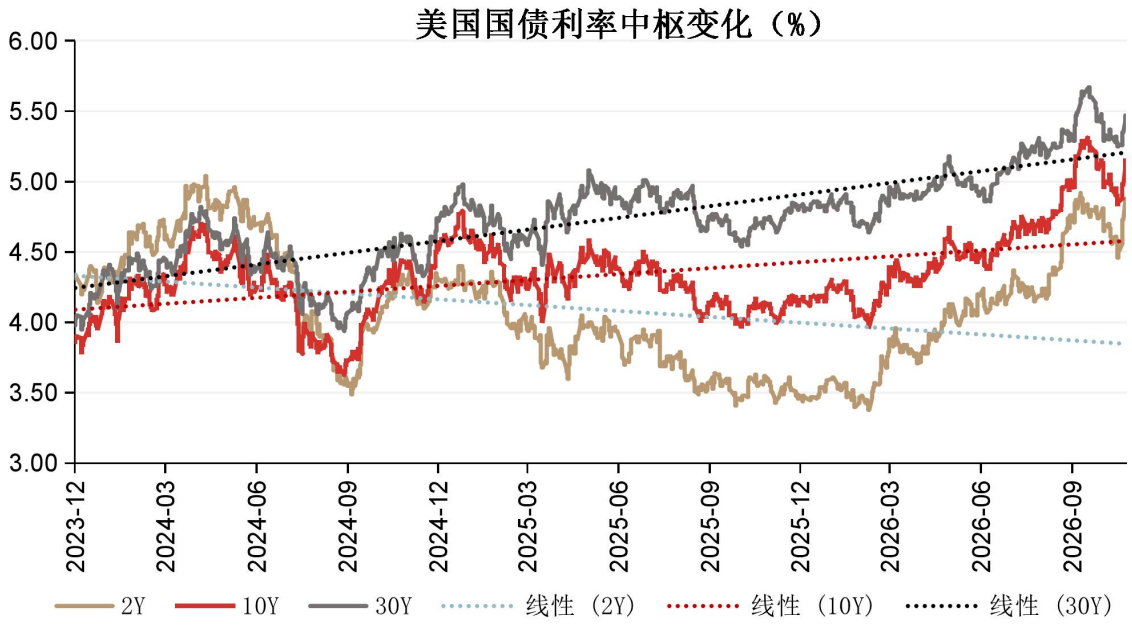
美国联邦基金目标利率





数据来源：WIND，国联期货研究所

美国国债收益率及利差

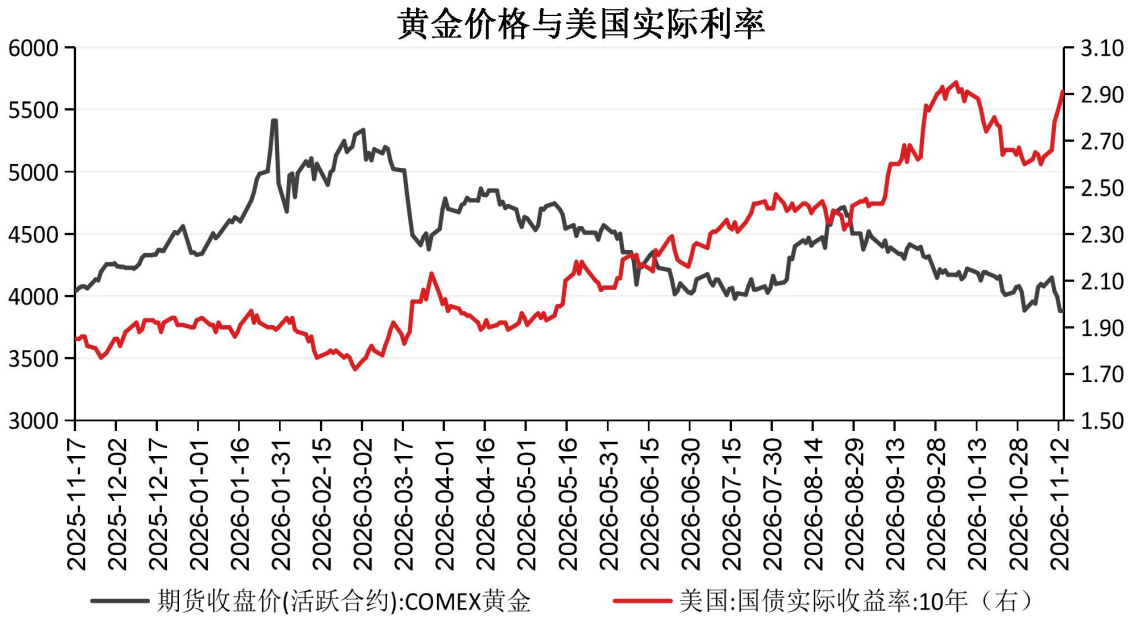




数据来源：WIND，国联期货研究所

美国国债实际收益率及通胀预期

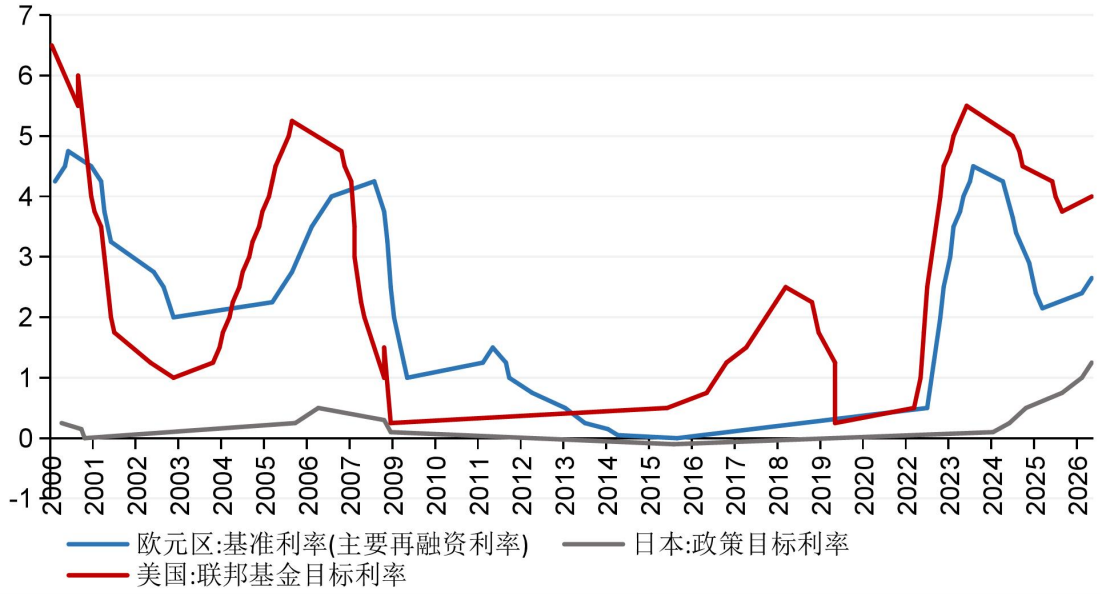




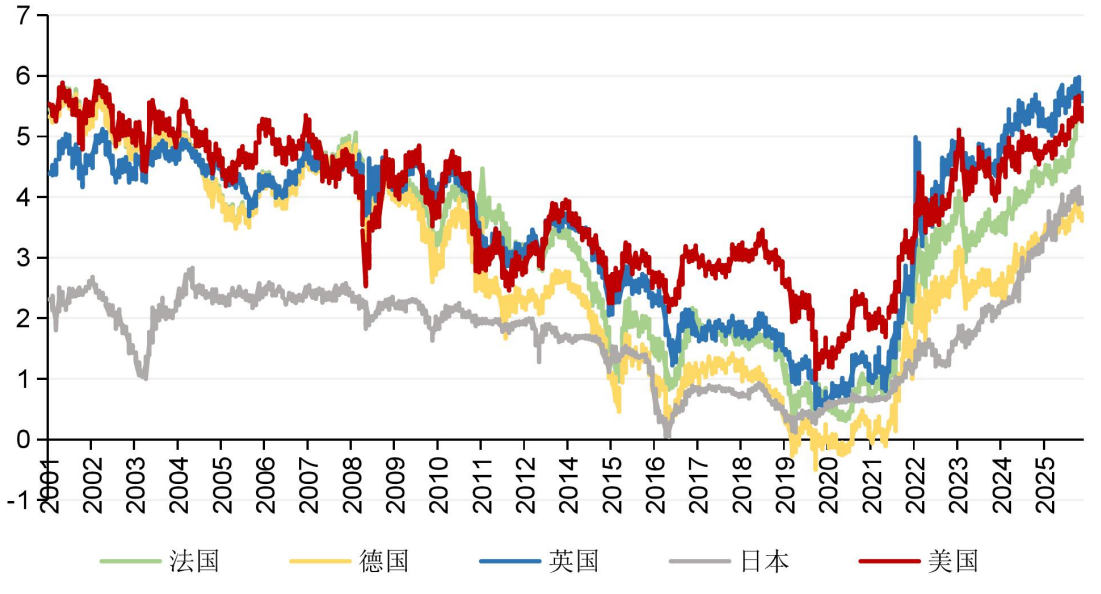
数据来源：WIND，国联期货研究所

主要经济体政策利率及国债收益率

美欧日政策利率（%）



法、德、英、日30年期国债利率飙升至历史高位



数据来源：WIND，国联期货研究所

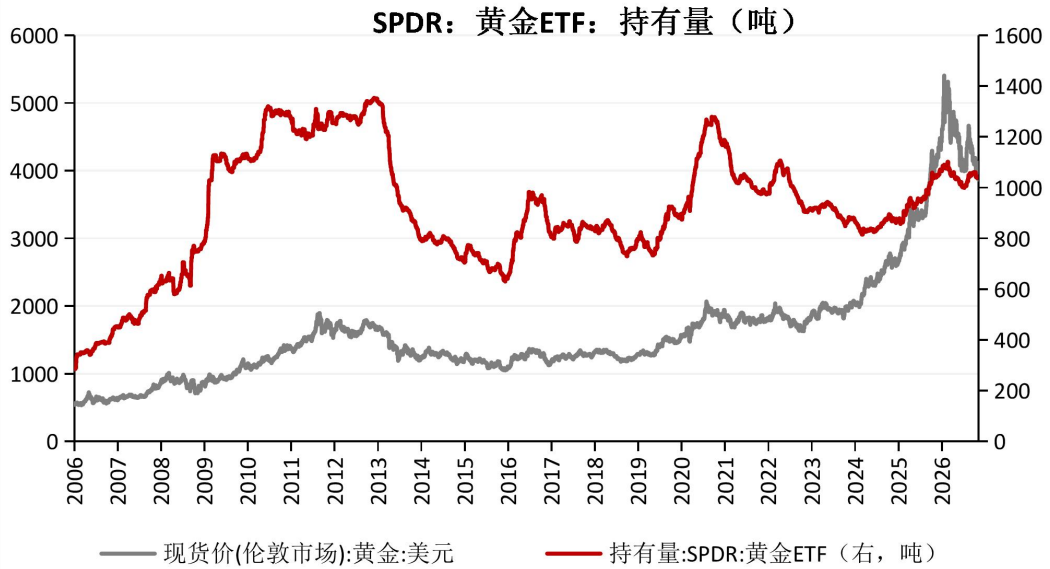
CONTENTS

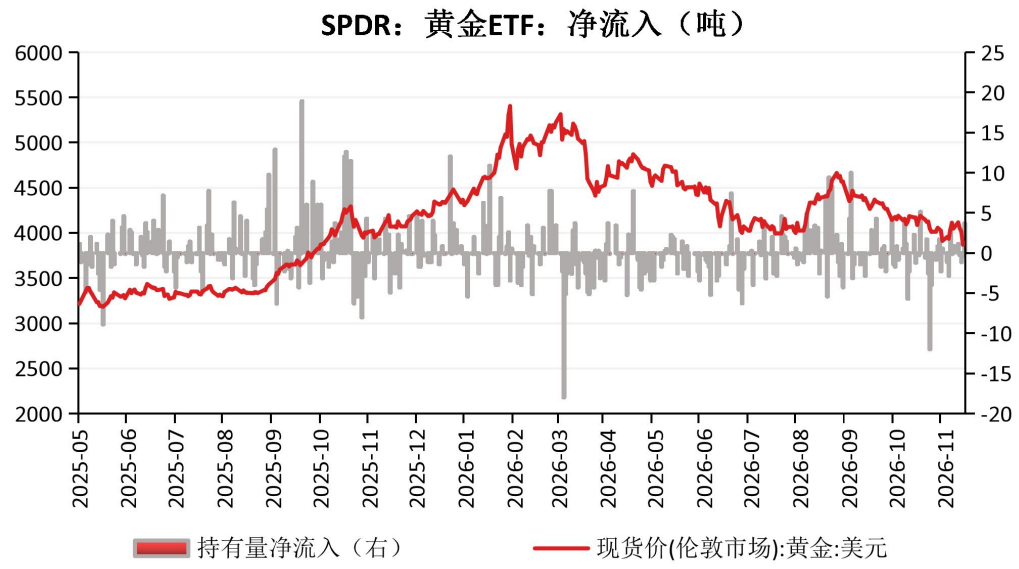
02

ETF持仓跟踪

黄金ETF持仓

黄金ETF持仓（吨）		
日期	持有量:SPDR:黄金ETF	持有量增减
2026-11-13	1044.408	3.71
2026-11-12	1040.7	-0.38
2026-11-11	1041.08	-1.14
2026-11-10	1042.22	-0.29
2026-11-09	1042.51	1.14
最近10个交易日		2.76
最近30个交易日		-11.29

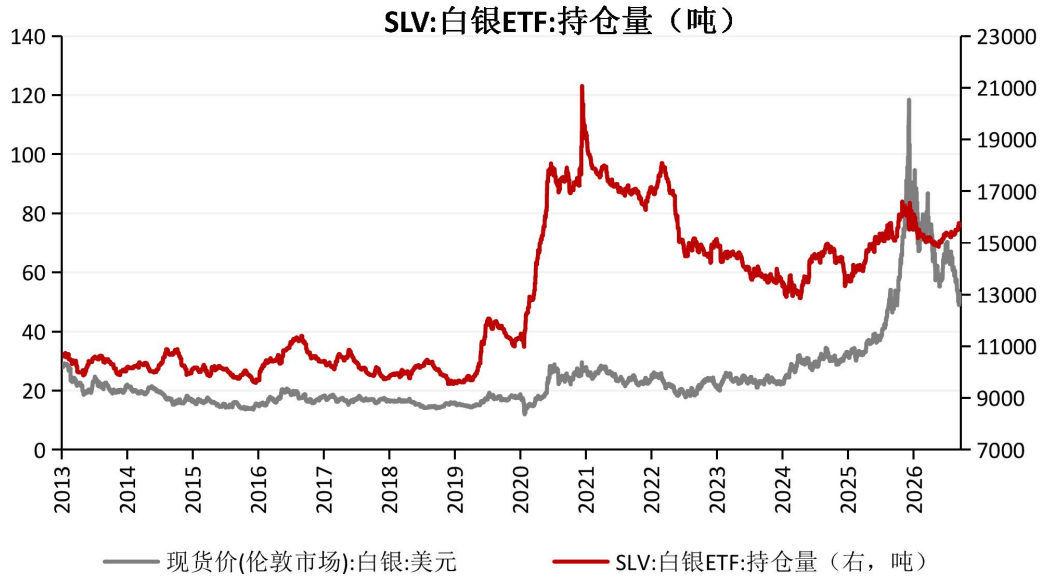




数据来源：WIND，国联期货研究所

白银ETF持仓

白银ETF持仓（吨）		
日期	SLV:白银ETF:持仓量	持有量增减
2026-11-13	15684.52	0.00
2026-11-12	15684.52	0.00
2026-11-11	15684.52	-11.23
2026-11-10	15695.75	0.00
2026-11-09	15695.75	-14.04
最近10个交易日		-67.38
最近30个交易日		312.57





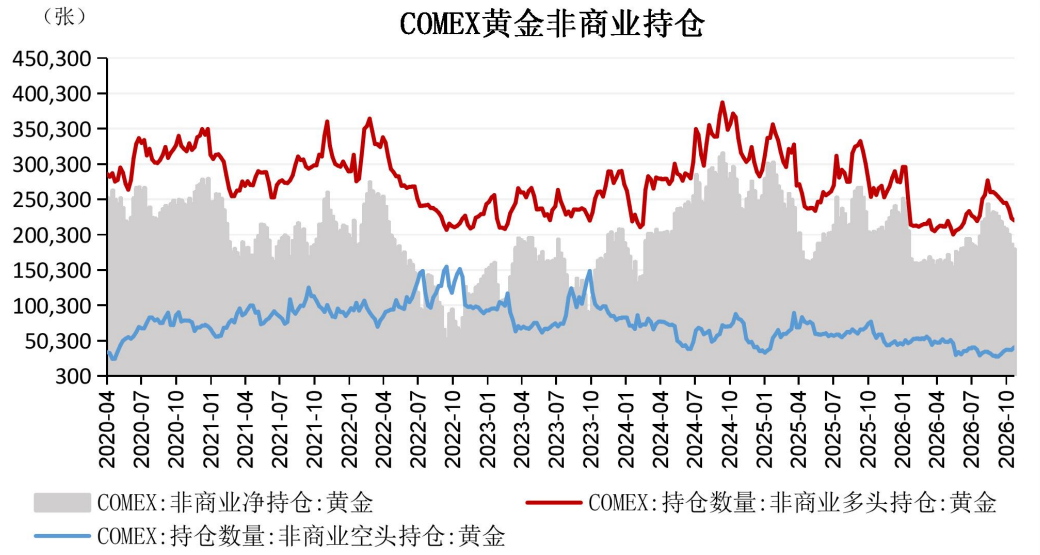
数据来源：WIND，国联期货研究所

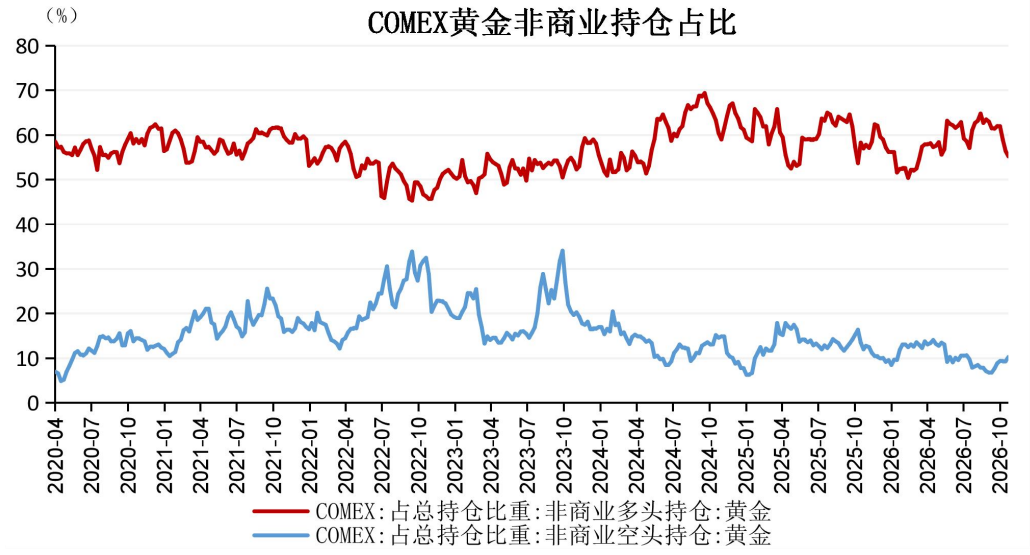
CONTENTS

03 CFTC持仓统计

CFTC持仓统计-黄金

COMEX黄金非商业持仓（张）及所处百分位					
2026-11-03	持仓情况（张）	最近一年百分位	最近两年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位
非商业多头持仓	220,530	40.38%	20.19%	15.92%	21.26%
非商业空头持仓	40,982	42.30%	26.92%	19.10%	7.66%
非商业净持仓	179,548	36.53%	25.00%	22.92%	41.57%
非商业净持仓周环比	-6,903	19.23%	29.80%	28.02%	34.67%

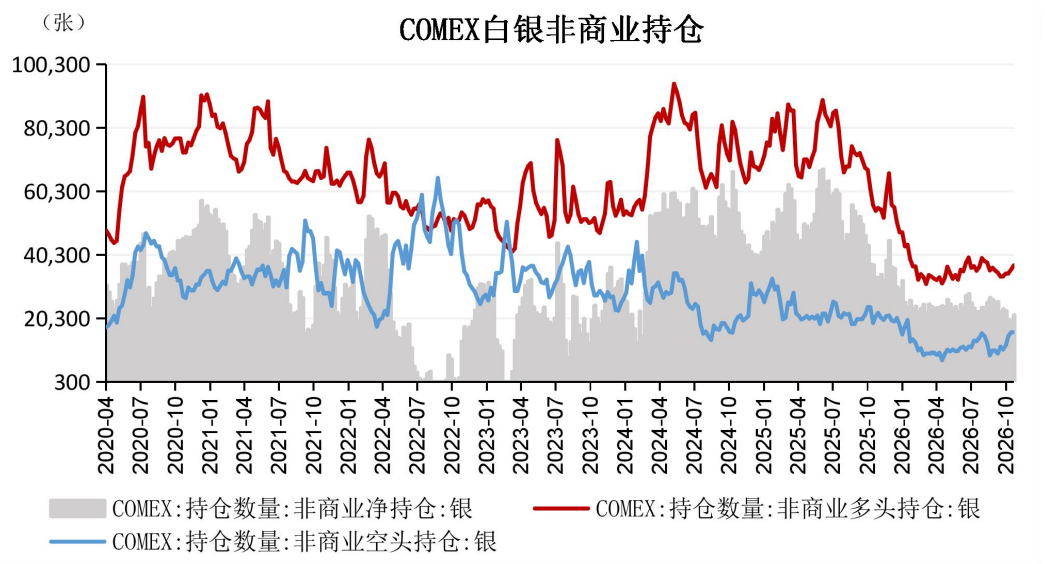


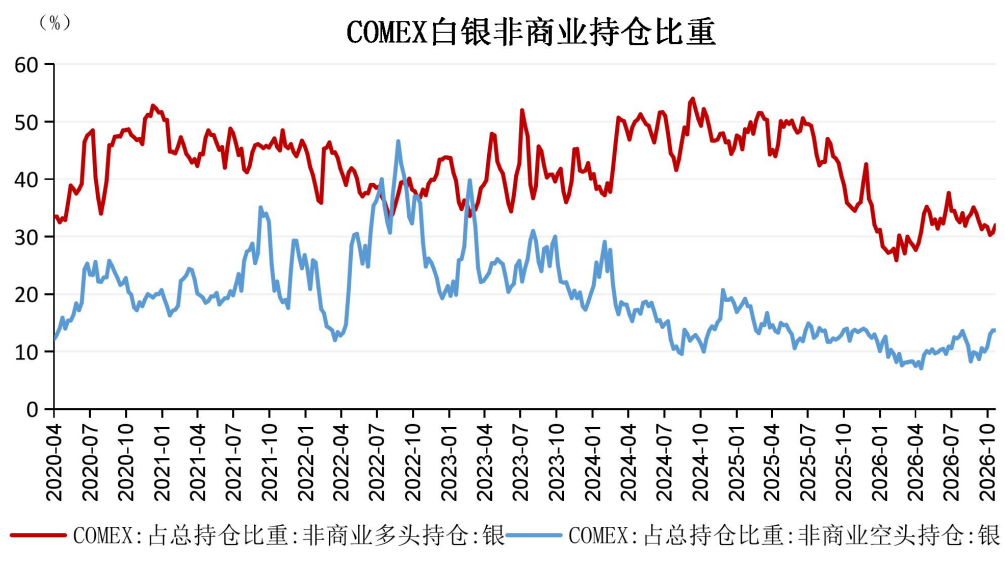


数据来源：WIND，国联期货研究所

CFTC持仓统计-白银

COMEX白银非商业持仓（张）及所处百分位					
2026-11-03	持仓情况（张）	最近一年百分位	最近两年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位
非商业多头持仓	37,002	64.70%	32.03%	21.15%	6.33%
非商业空头持仓	15,751	76.47%	37.86%	26.92%	8.06%
非商业净持仓	21,251	3.92%	1.94%	4.48%	24.37%
非商业净持仓周环比	1,548	80.39%	77.66%	72.43%	63.14%

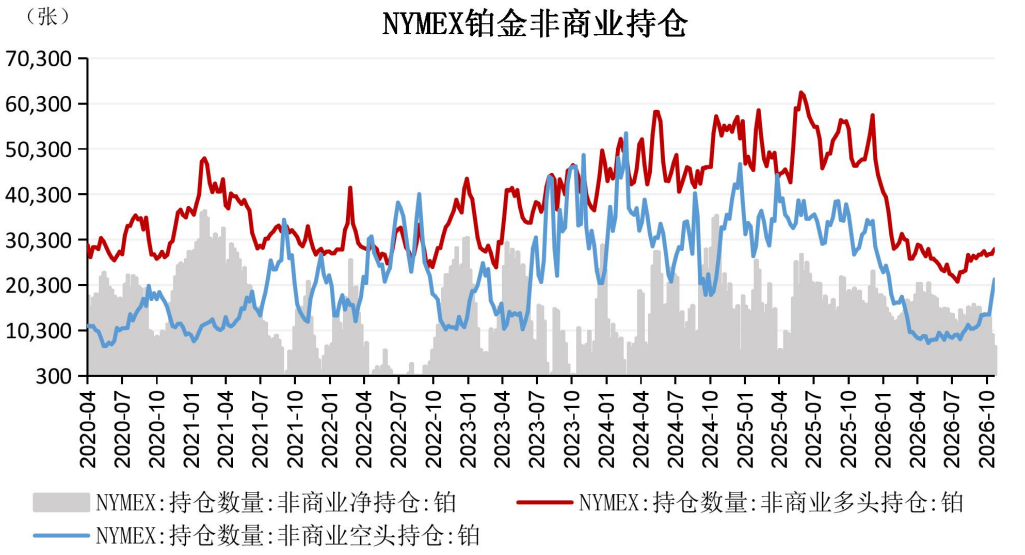


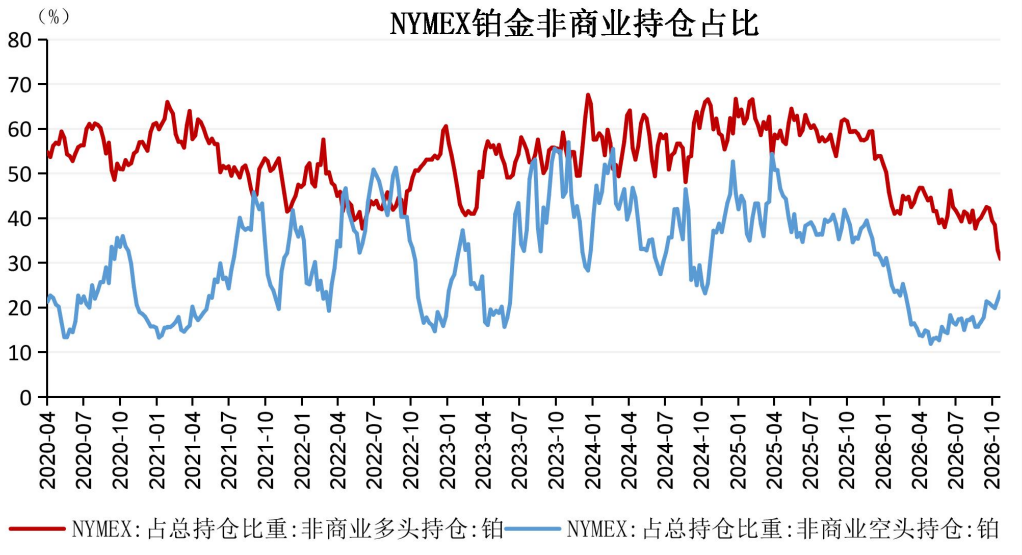


数据来源：WIND，国联期货研究所

CFTC持仓统计-铂金

NYMEX铂金非商业持仓（张）及所处百分位					
2026-11-03	持仓情况（张）	最近一年百分位	最近两年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位
非商业多头持仓	28,239	56.86%	28.15%	18.58%	13.81%
非商业空头持仓	21,574	76.47%	37.86%	29.48%	47.02%
非商业净持仓	6,665	0.00%	3.88%	7.05%	16.50%
非商业净持仓周环比	-2,629	5.88%	15.53%	21.15%	22.84%

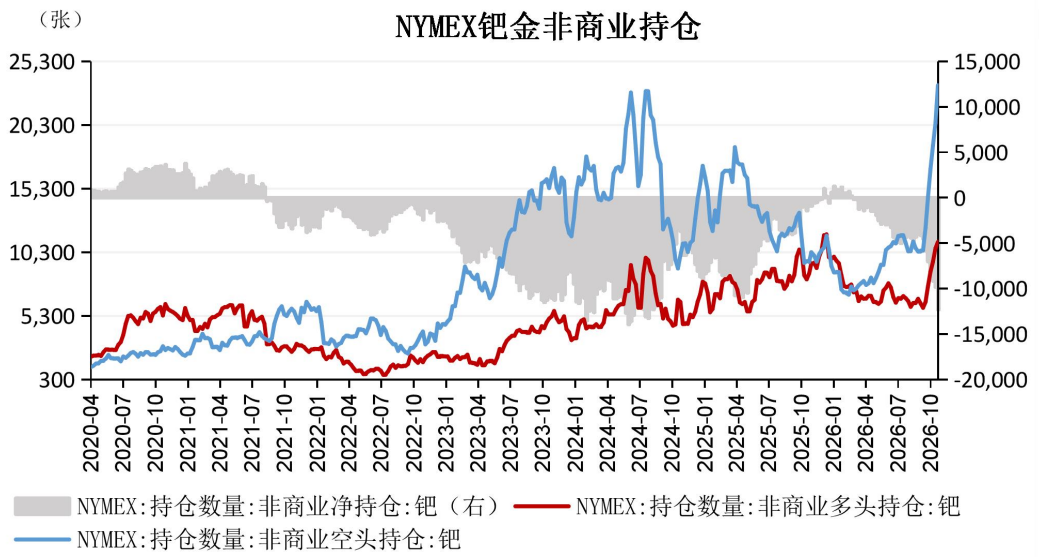


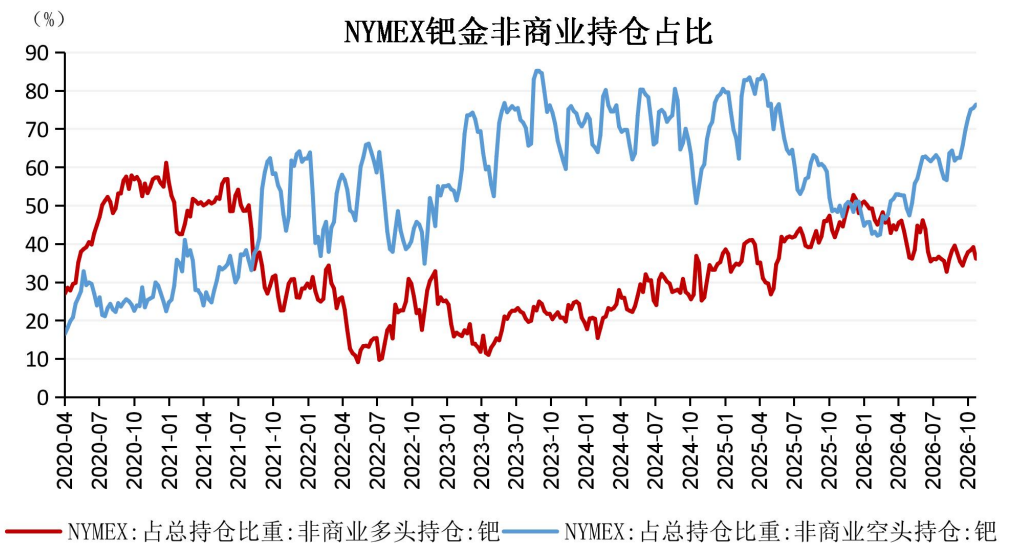


数据来源：WIND，国联期货研究所

CFTC持仓统计-钯金

NYMEX钯金非商业持仓（张）及所处百分位					
2026-11-03	持仓情况（张）	最近一年百分位	最近两年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位
非商业多头持仓	11,120	96.07%	98.05%	98.71%	68.13%
非商业空头持仓	23,423	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
非商业净持仓	-12,303	0.00%	0.00%	6.41%	1.91%
非商业净持仓周环比	-2,462	0.00%	2.91%	2.56%	1.91%



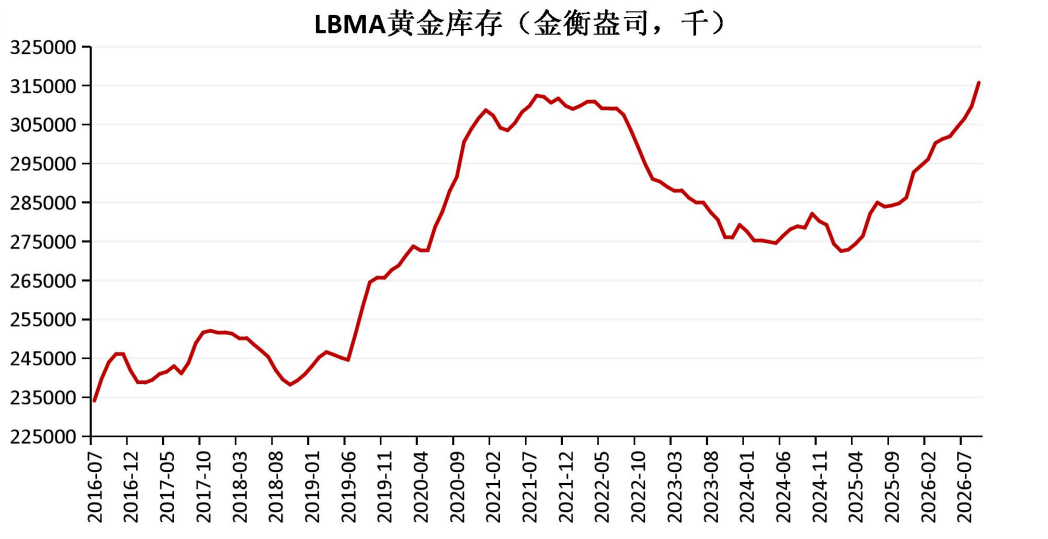


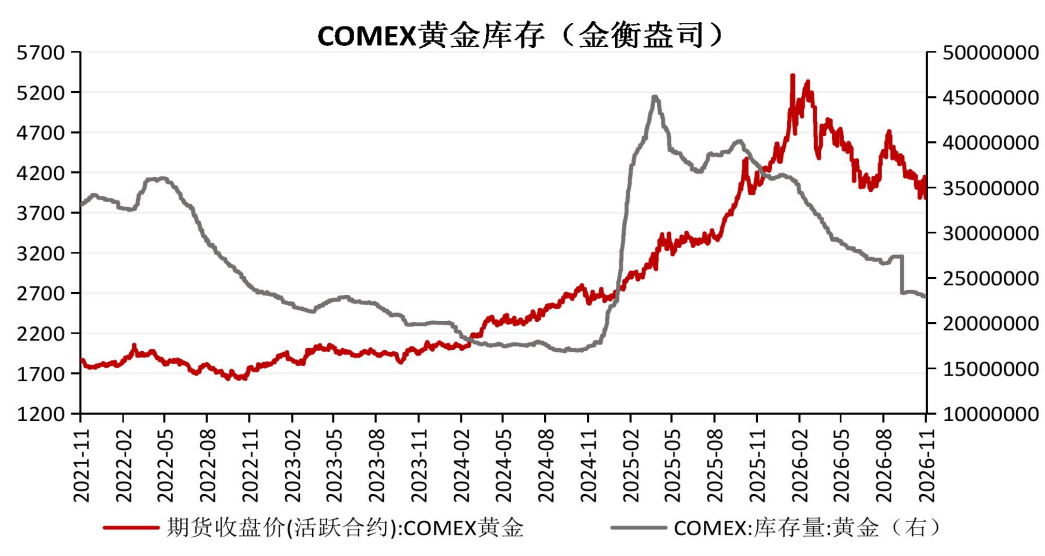
数据来源：WIND，国联期货研究所

CONTENTS

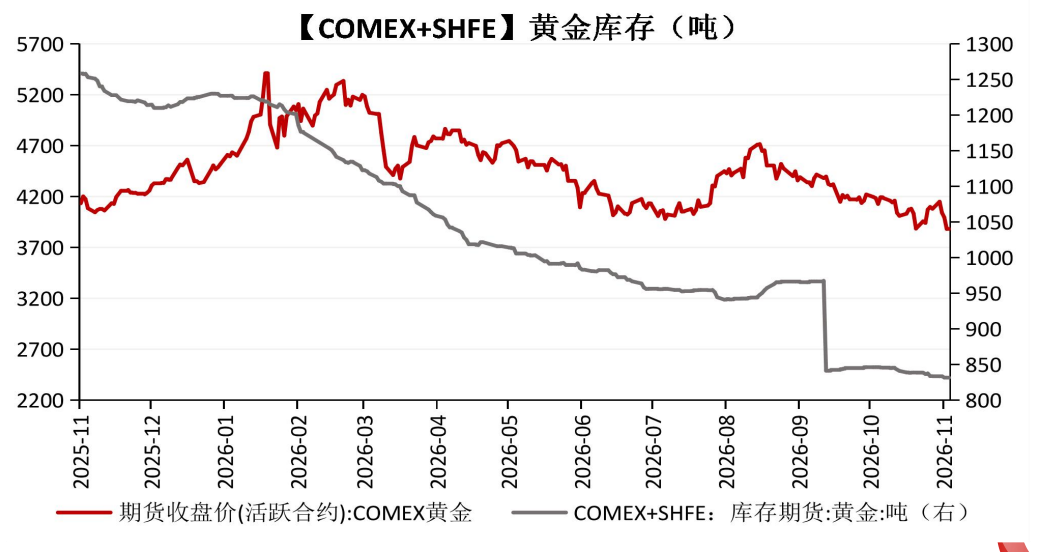
04 交易所库存

黄金交易所库存



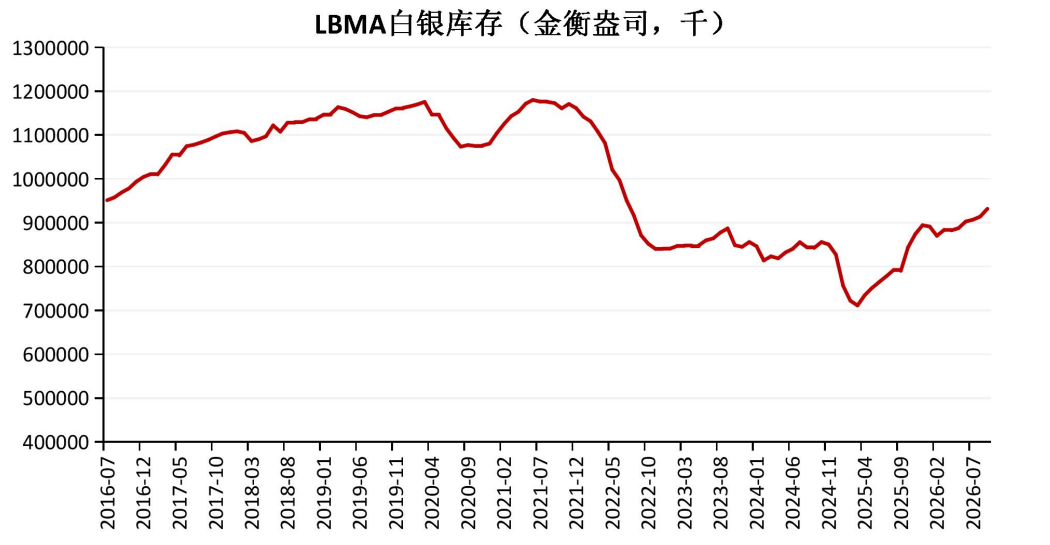


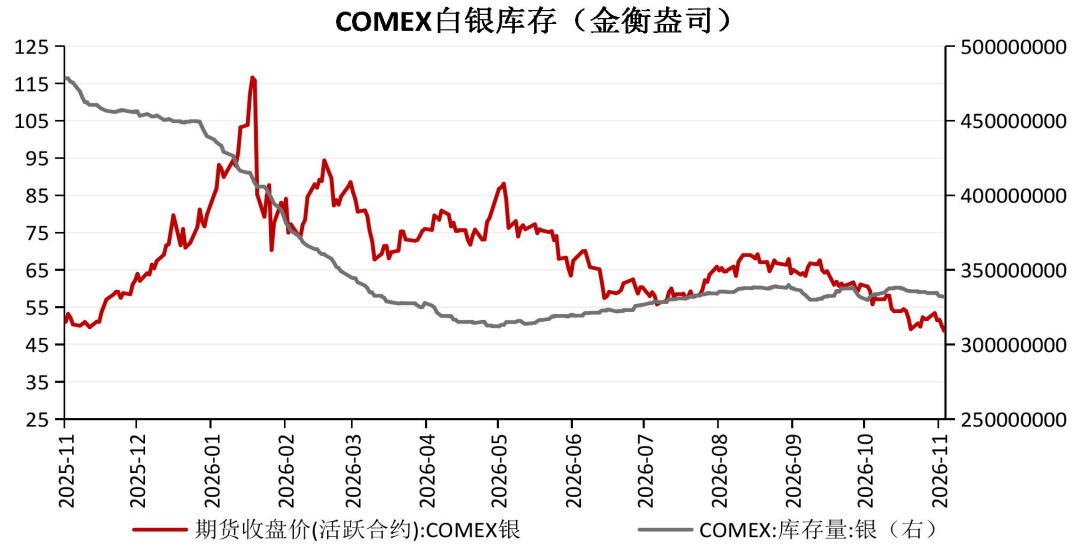


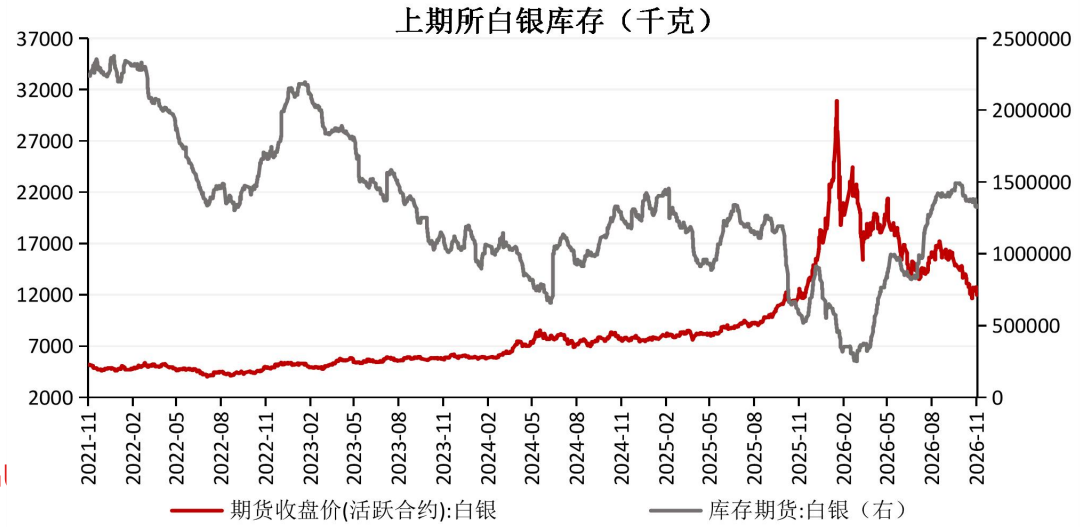


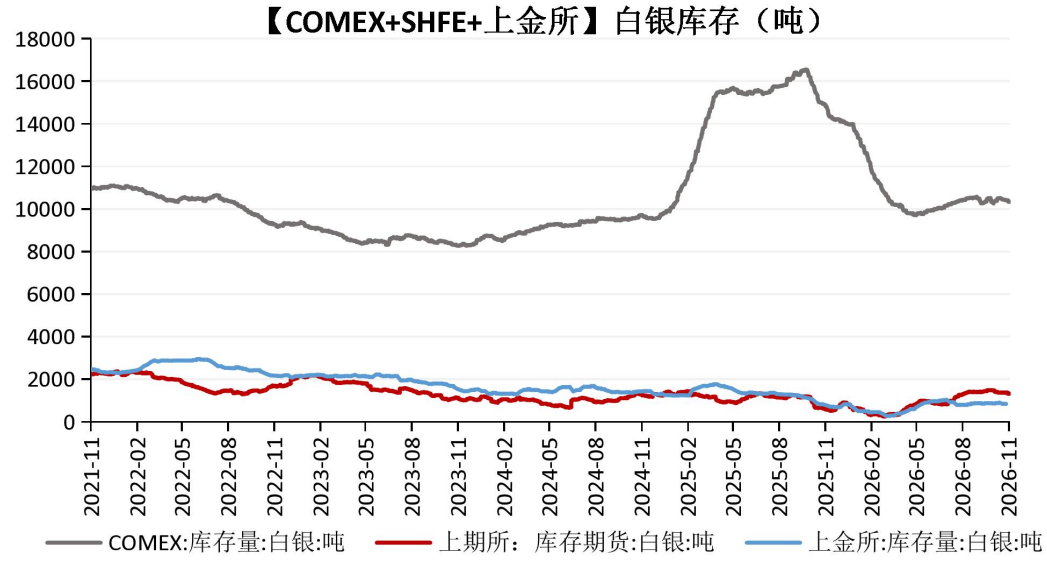
数据来源：WIND，国联期货研究所

白银交易所库存



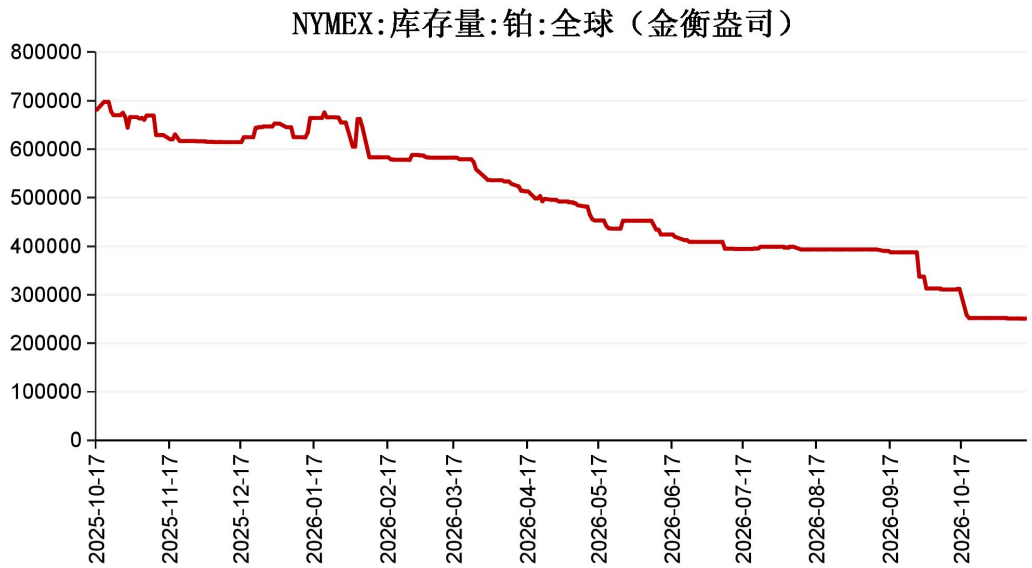


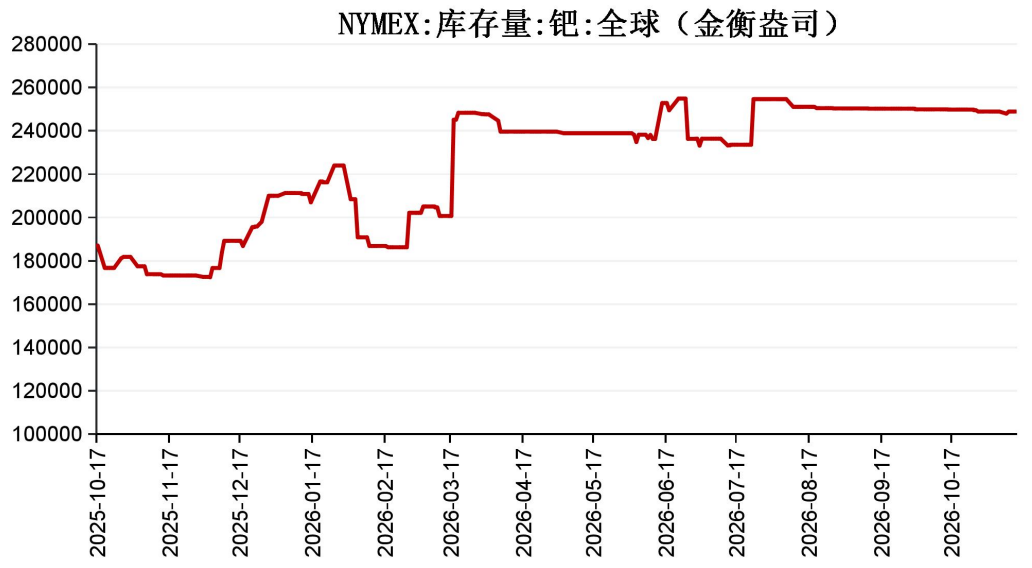




数据来源：WIND，国联期货研究所

铂钯交易所库存





数据来源：WIND，国联期货研究所

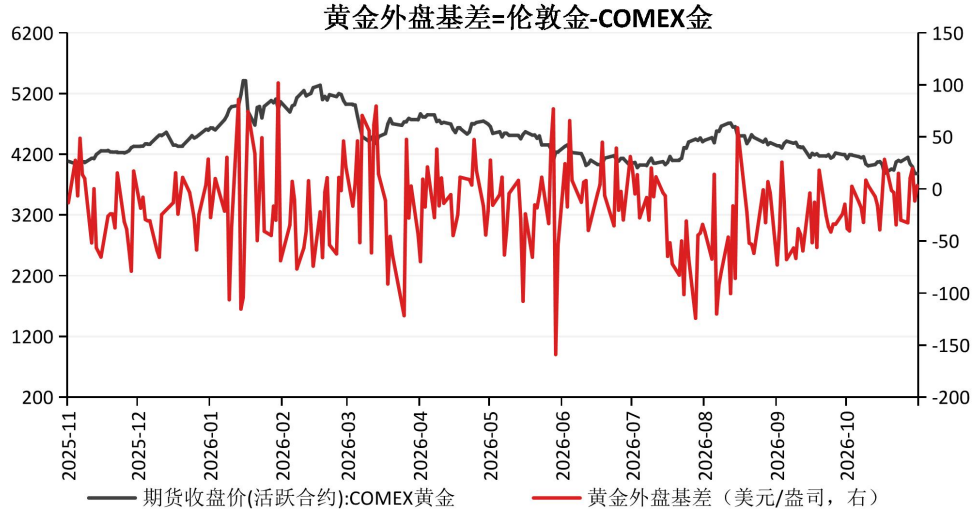
CONTENTS

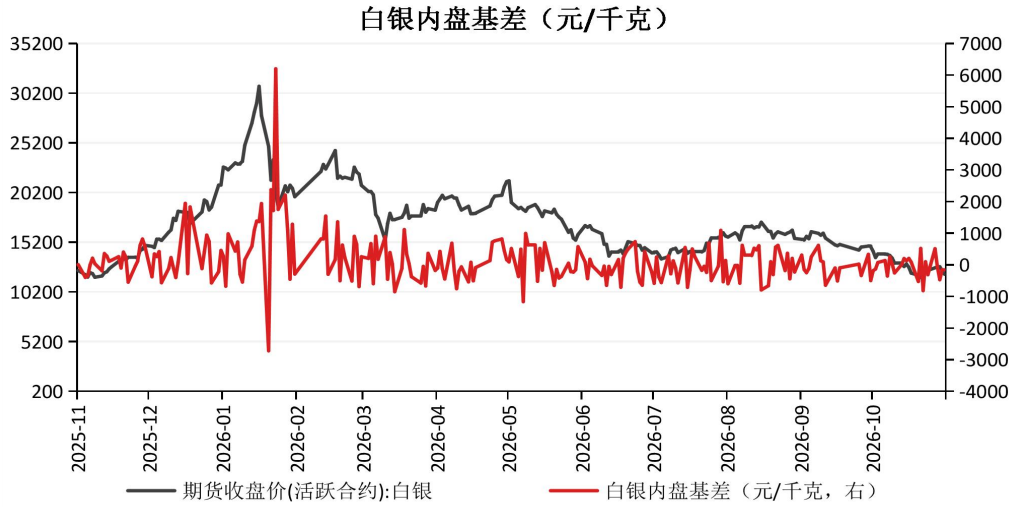
05

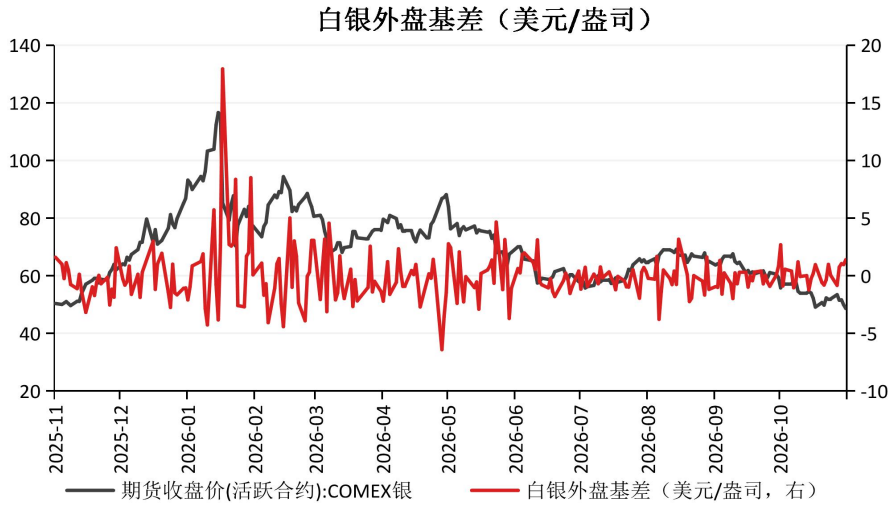
国内外期现价差

国内外期现价差-金银



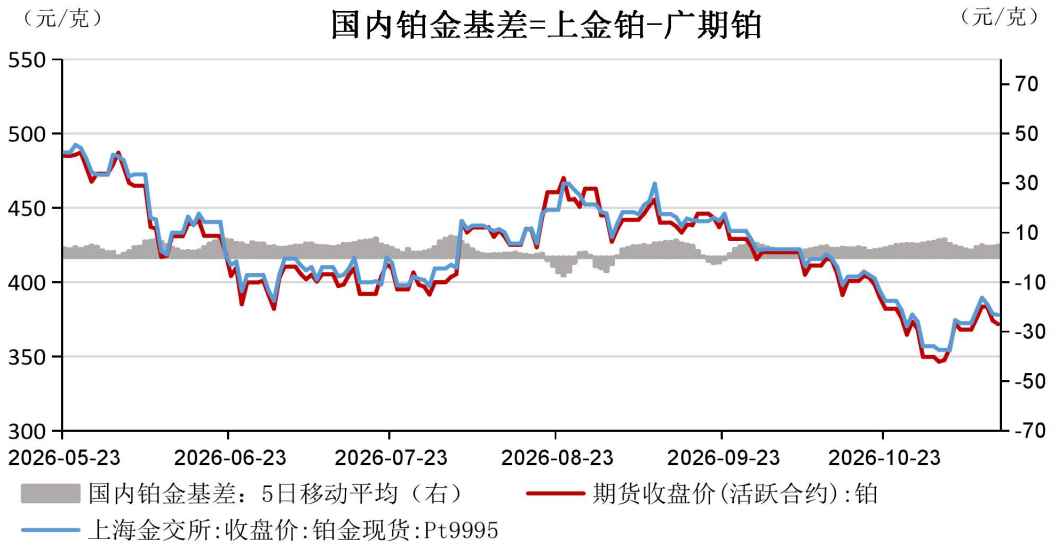


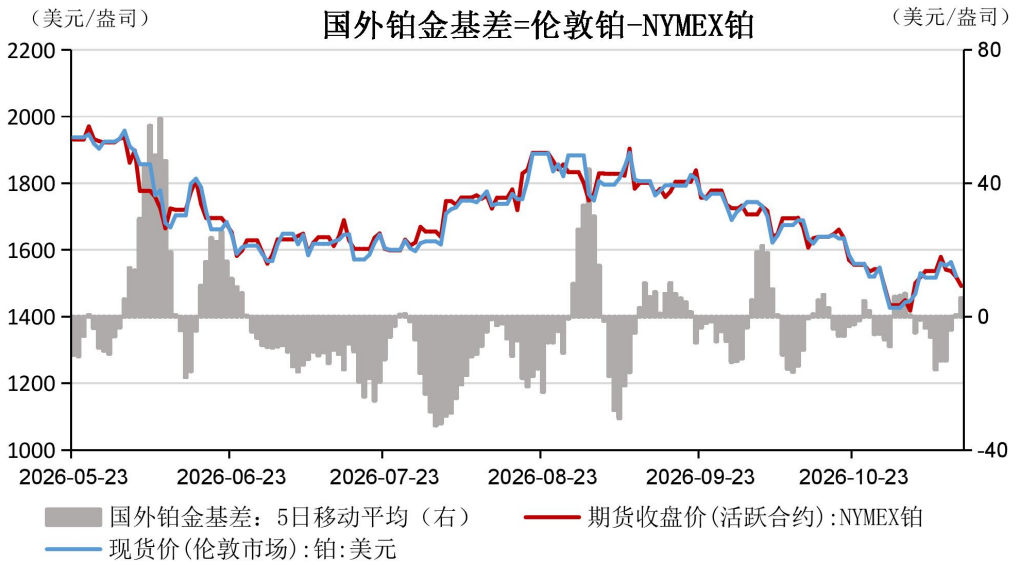


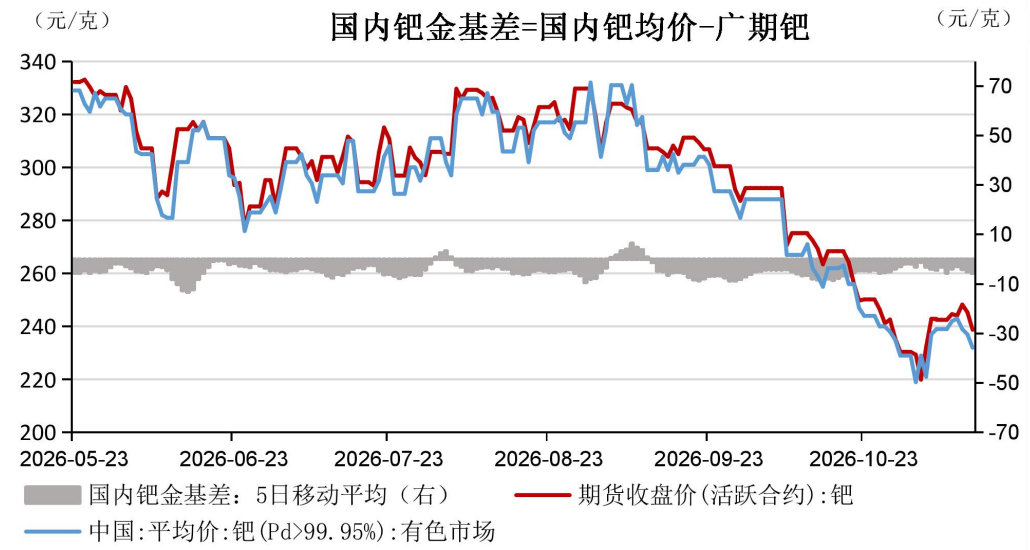


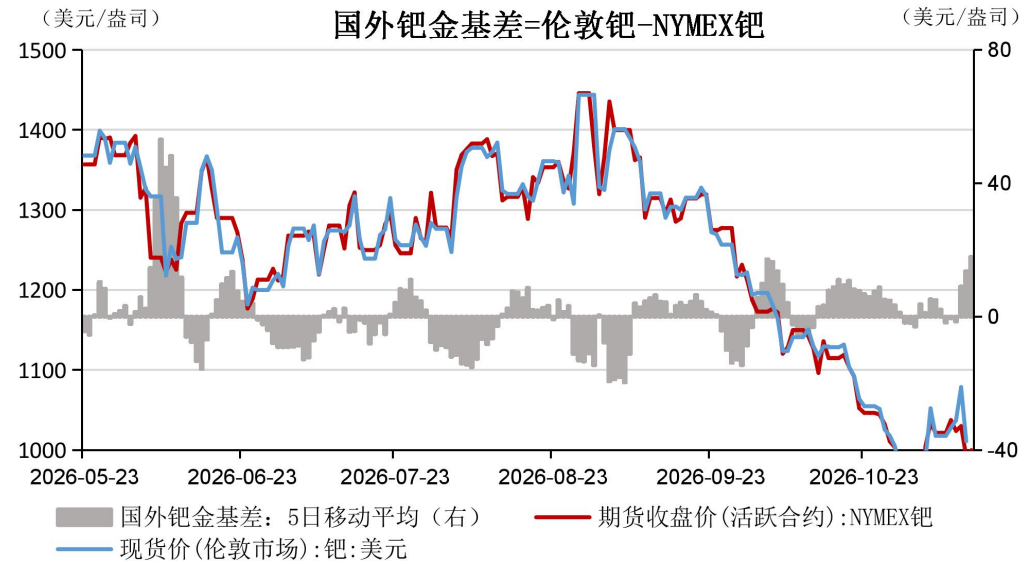
数据来源：WIND，国联期货研究所

国内外期现价差-铂钯









数据来源：WIND，国联期货研究所

CONTENTS

06

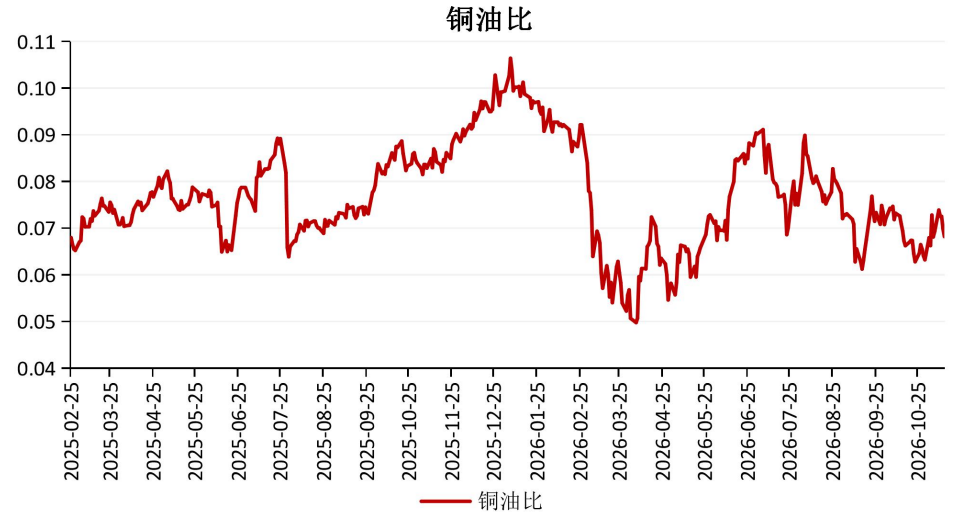
贵金属比价

贵金属比价-金银



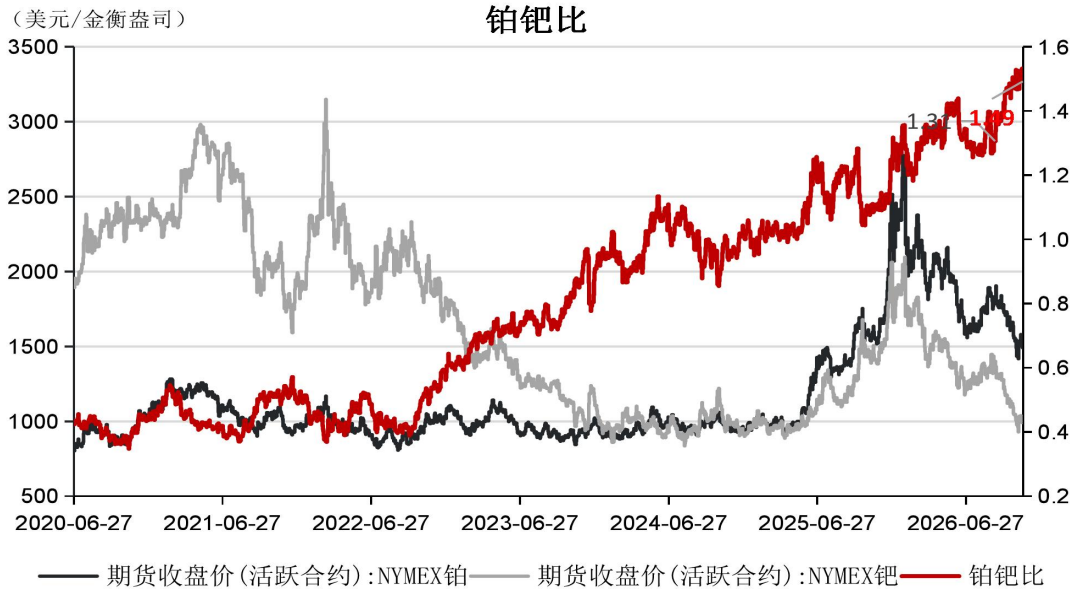






数据来源：WIND，国联期货研究所

贵金属比价-铂钯







数据来源：WIND，国联期货研究所

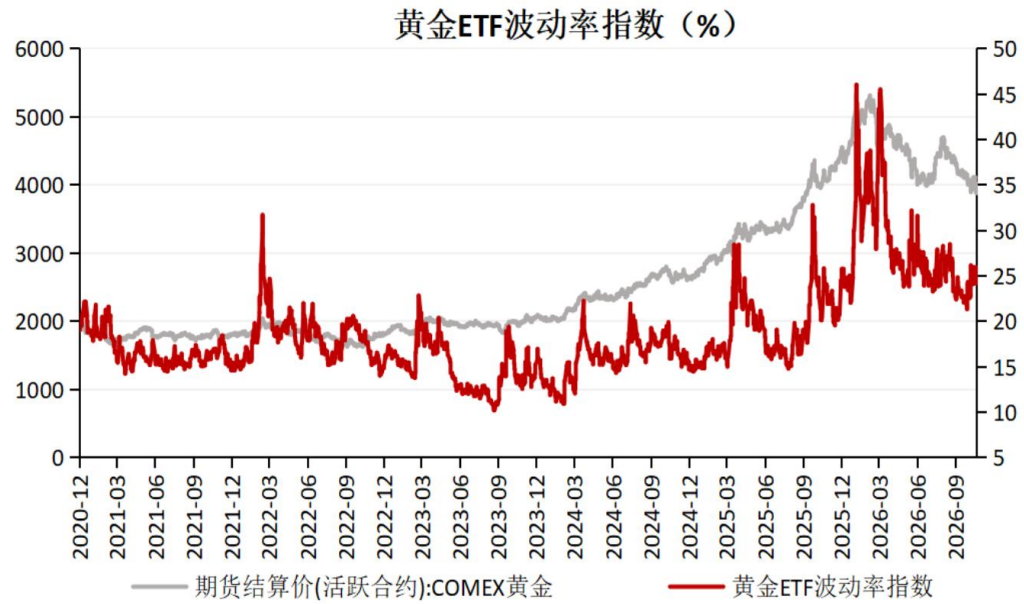
CONTENTS

07

波动率

黄金ETF波动率指数

黄金ETF波动率指数（%）及所处百分位				
2026-11-13	最近一年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位	（2008.6至今）百分位
25.35	44.62%	79.62%	91.73%	91.44%



1、黄金ETF波动率指数（CBOE Gold ETF Volatility Index，简称GVZ）是衡量市场对黄金价格未来30天波动幅度预期的关键指标，基于全球最大黄金ETF-SPDR Gold Shares(GLD)的期权价格计算，反映市场共识的波动预期，而非单个投资者的判断。

2、GVZ是黄金投资的风险仪表盘，可用于调整交易策略、控制仓位与管理风险。

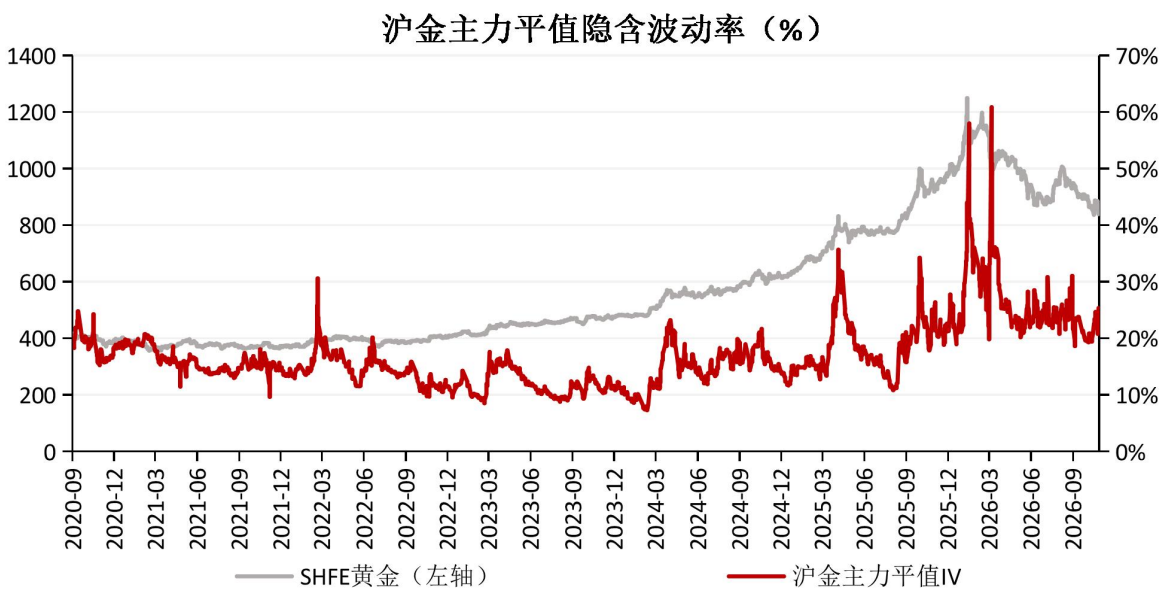
3、GVZ突破30（历史高位区间）时，预示黄金价格波动将显著加剧，应降低杠杆、控制仓位。

数据来源：WIND，国联期货研究所

SHFE金银平值期权隐含波动率

沪金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位			
2026-11-13	最近一年百分位	最近三年百分位	2020年至今百分位
25.36%	68.12%	87.01%	93.27%

沪银主力平值隐含波动率（%）及所处百分位		
2026-11-13	最近一年百分位	最近三年百分位
42.71%	25.89%	75.23%

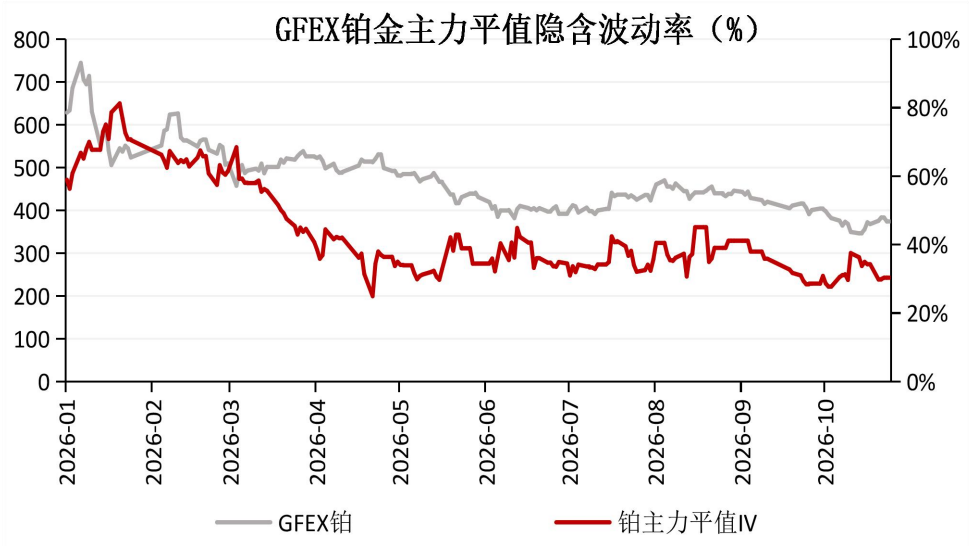




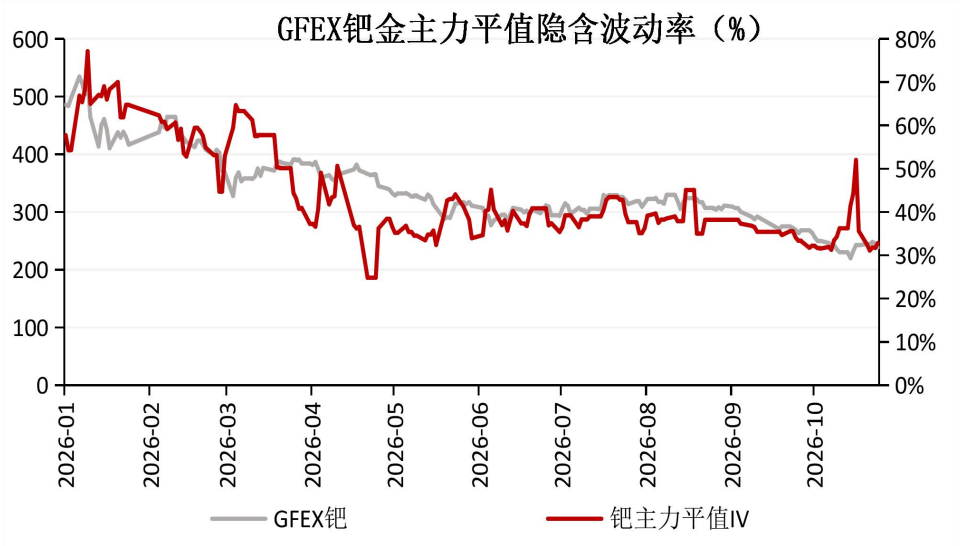
数据来源：WIND，国联期货研究所

GFEX铂钯平值期权隐含波动率

GFEX铂金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-11-13	上市以来百分位
30.35%	7.17%



GFEX钯金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-11-13	上市以来百分位
32.89%	8.20%

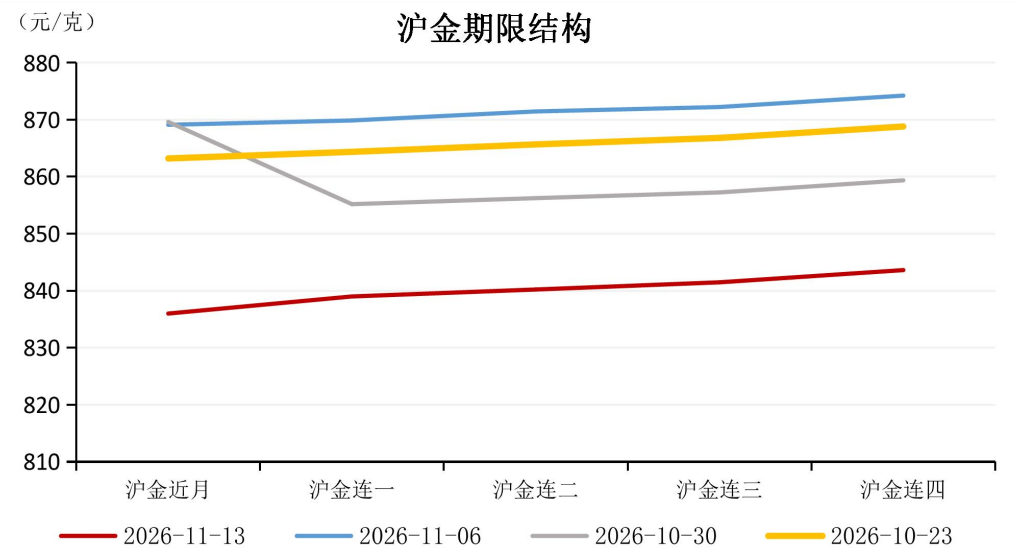


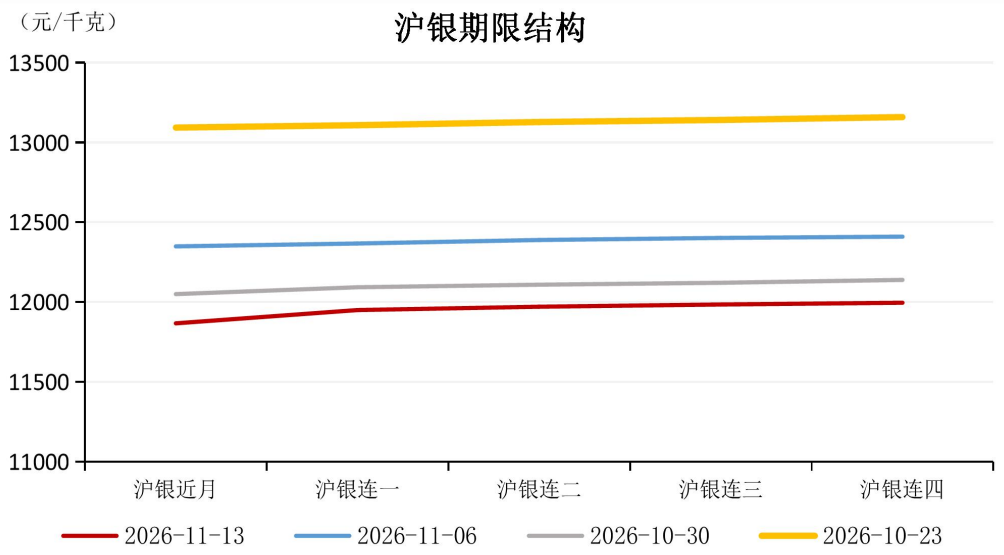
数据来源：WIND，国联期货研究所

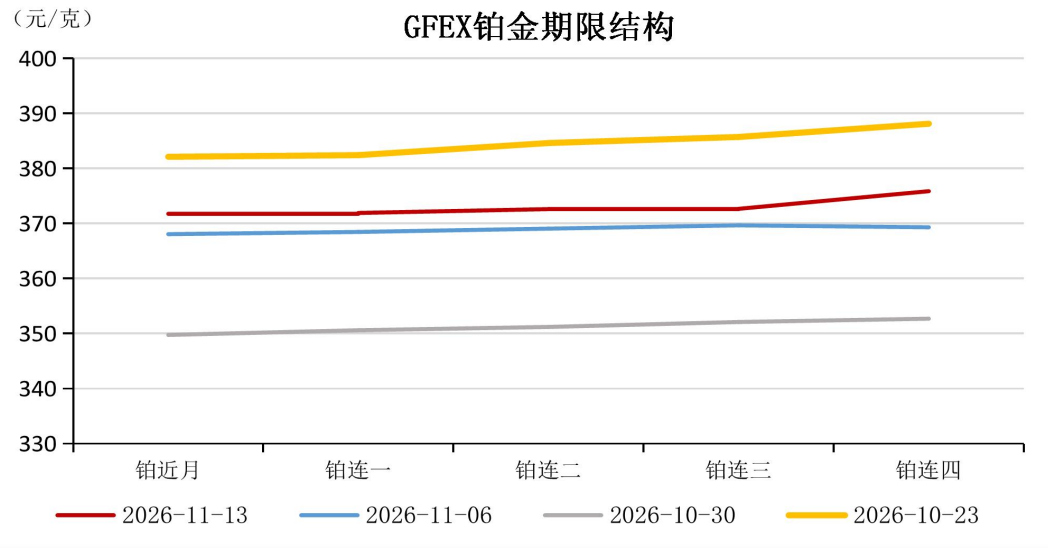
CONTENTS

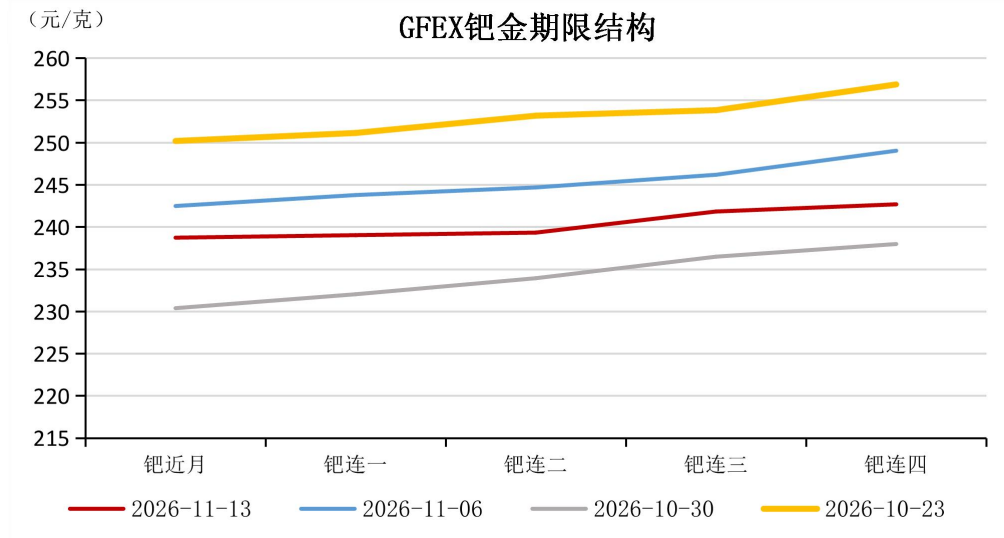
08 期限结构

期限结构









数据来源：WIND，国联期货研究所



感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险投资需谨慎