



贵金属周度观察：

利好兑现短期回调

重回趋势仍需降息预期催化

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



核心要点与策略

因素

逻辑观点

贵金属

- 本周美国CPI、PPI通胀数据相继落地，通胀压力边际缓和，叠加美国7月零售销售意外转负及油价下跌，市场对美联储再度加息的预期显著回落，9月加息仅为33%，利率期货定价12月之前美联储将维持当前利率水平不变，短期流动性约束有所缓解，为贵金属上行提供宏观催化。
- 随着利好数据兑现，同时美国长期国债收益率仍处于高位，贵金属前期积累的多头头寸开启阶段性获利了结，贵金属价格进入震荡休整阶段，短期波动有所放大。但短期回调并不改变中长期底层逻辑，价格下行空间受到多重因素约束。
- 一方面，全球央行购金大趋势延续，二季度全球央行购金同比增长62%，储备多元化诉求持续存在，逢低配置的买盘形成扎实底部支撑，对价格回调形成缓冲。另一方面，美国债务规模逼近40万亿美元，利息支出占财政收入35%，财政压力持续凸显，市场对美债长期可持续性的担忧抬升，本周30年期国债拍卖创下2001年以来最高中标收益率，美元信用边际弱化的大方向并未逆转，黄金作为主权信用对冲资产的配置价值持续得到重视。
- 但是需要明确的是，虽然市场对加息的预期已经明显下降，但贵金属趋势性上涨加速仅靠“加息风险下降”无法达成，需美联储重新转向降息预期，目前仍需等待宏观层面的催化。



核心要点与策略

因素

逻辑观点

贵金属

- 综合来看，短期贵金属或延续震荡消化获利盘，回调幅度相对有限，并提供中期多单回调逢低配置机会，关注伦敦金4300美元、伦敦银63美元的支撑。后续重点跟踪美国就业、通胀数据的边际变化以及美联储官员讲话，观察实际利率与美元指数的驱动节奏，中长期结构性支撑依旧存在。
- 下周处于经济数据公布真空期，建议重点关注美元指数变化。考虑到日元重回贬值趋势，不排除日本央行加息或汇市干预可能。若政策落地，或将触发日元套息交易调整，扰动美元指数、美债收益率与美股估值，引发全球资产连锁波动并传导至贵金属，带来阶段性扰动。



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

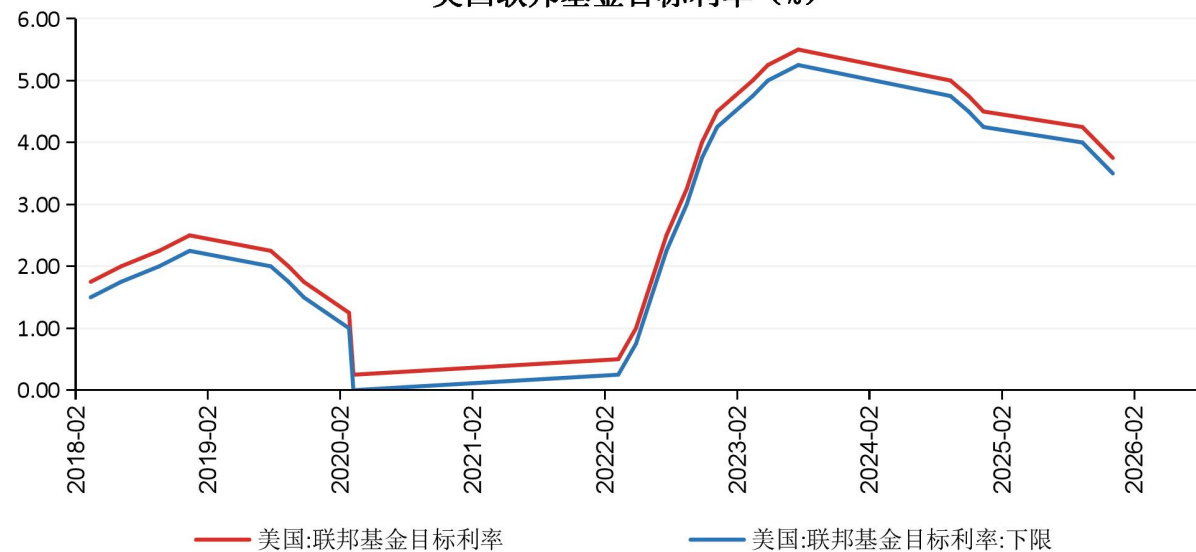
01

宏观影响因素

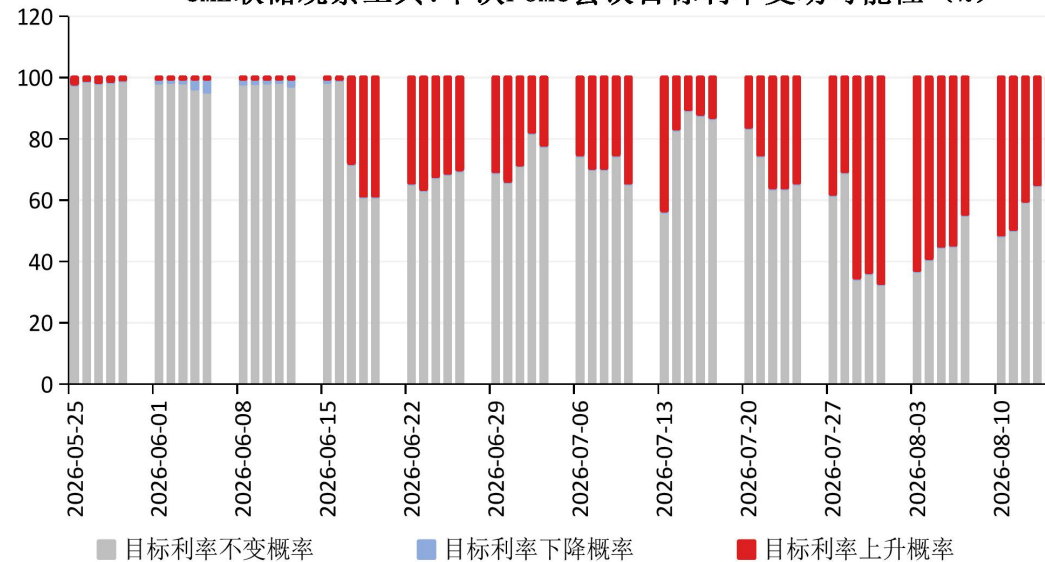


美国联邦基金目标利率

美国联邦基金目标利率 (%)

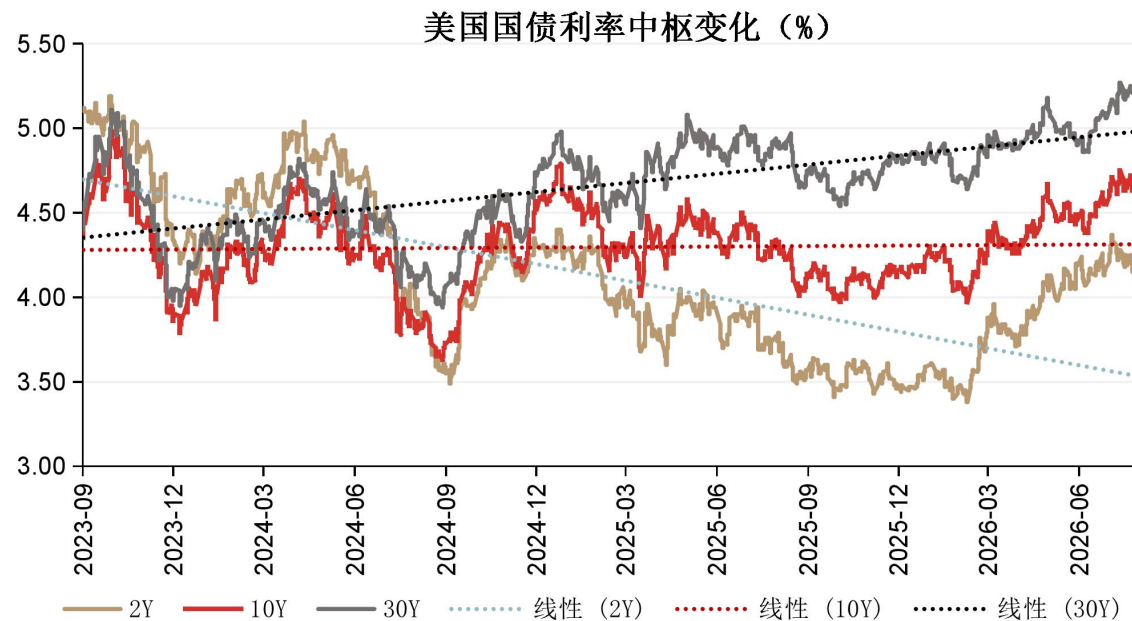


CME联储观察工具:下次FOMC会议目标利率变动可能性 (%)





美国国债收益率及利差



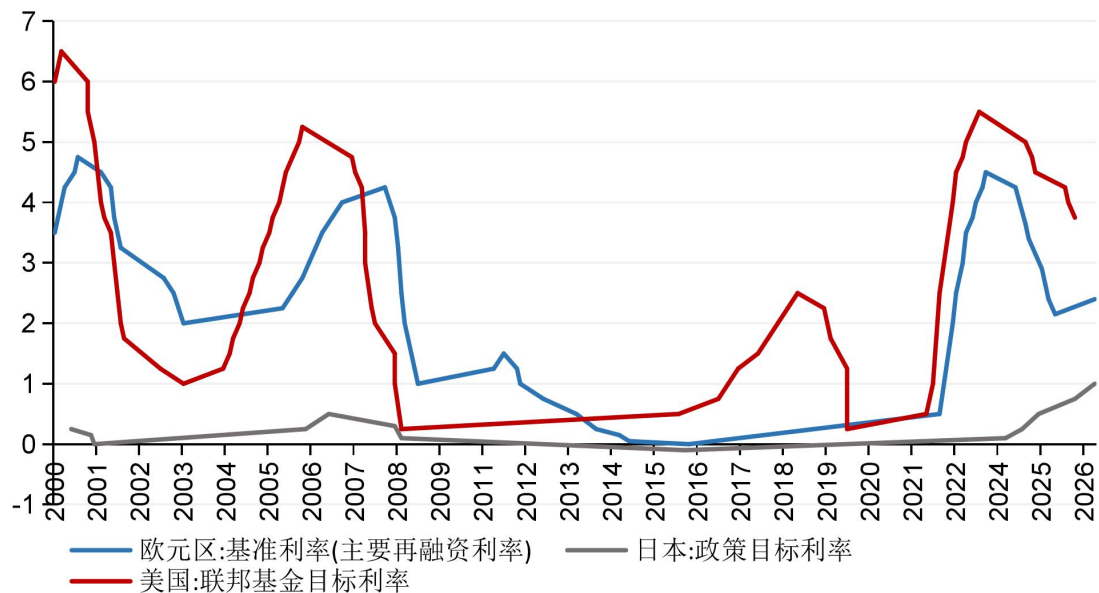
美国国债实际收益率及通胀预期



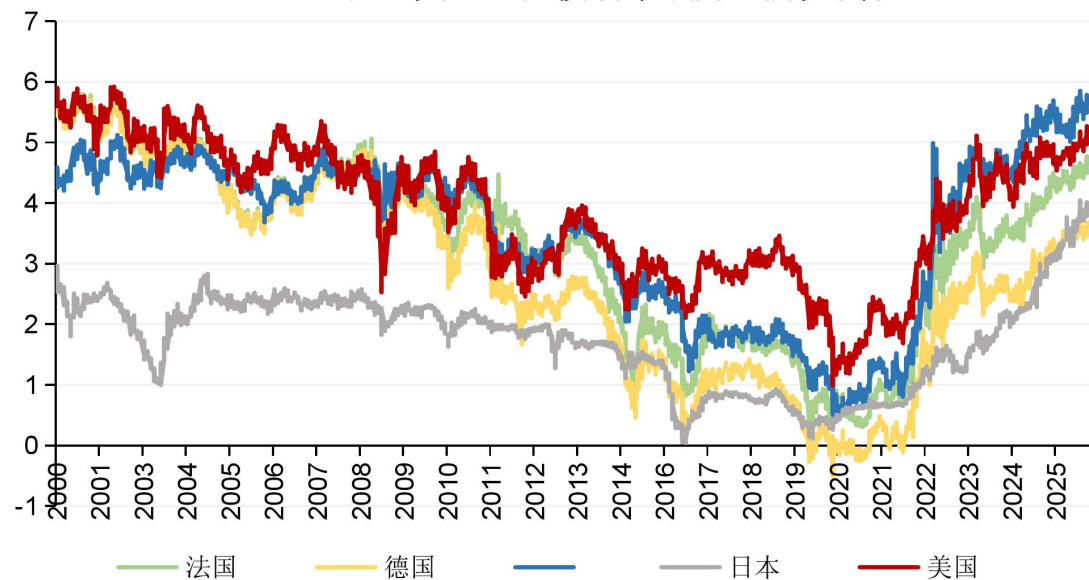


主要经济体政策利率及国债收益率

美欧日政策利率 (%)



法、德、英、日国债利率飙升至历史高位



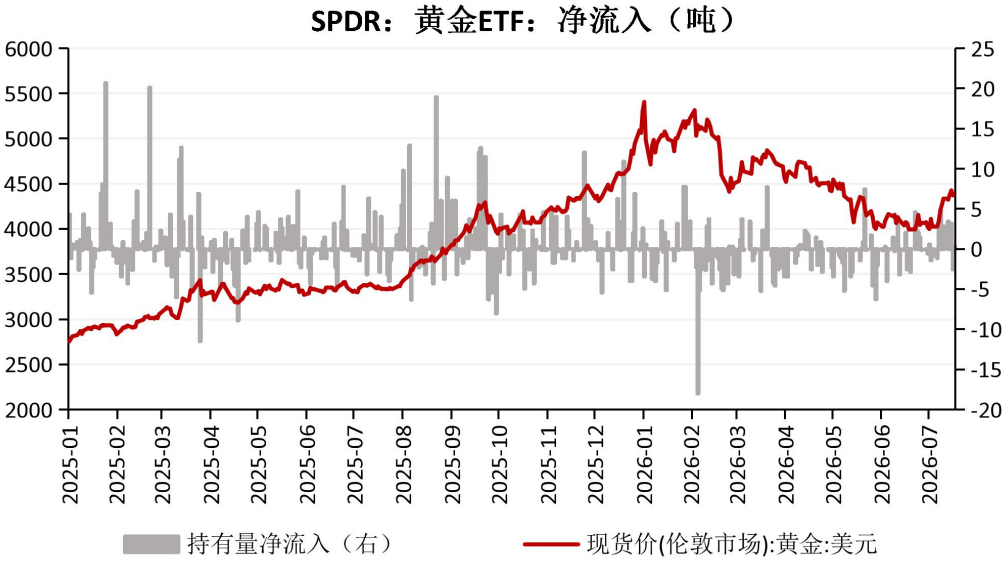
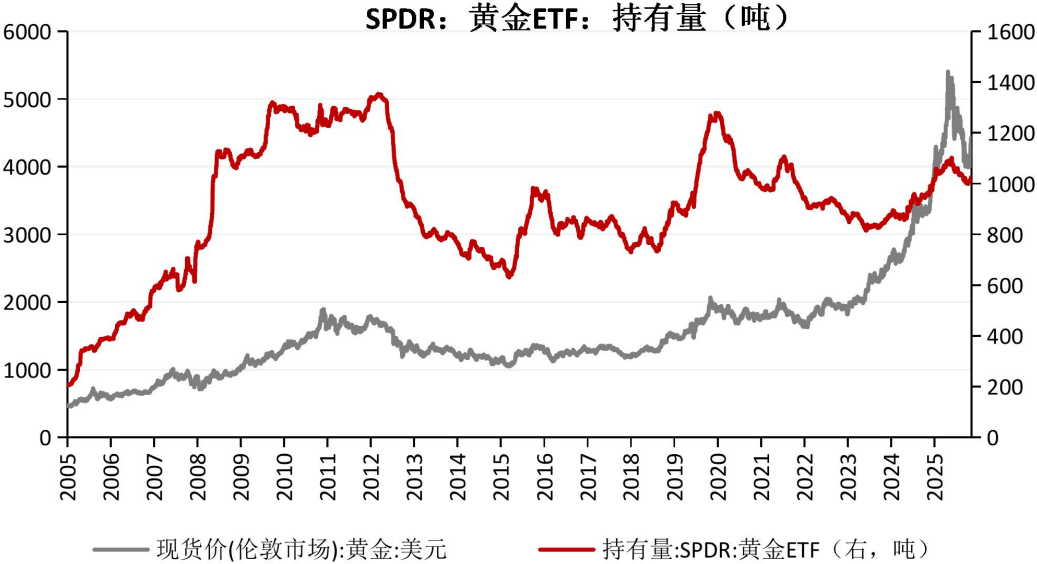
02

ETF持仓跟踪



黄金ETF持仓

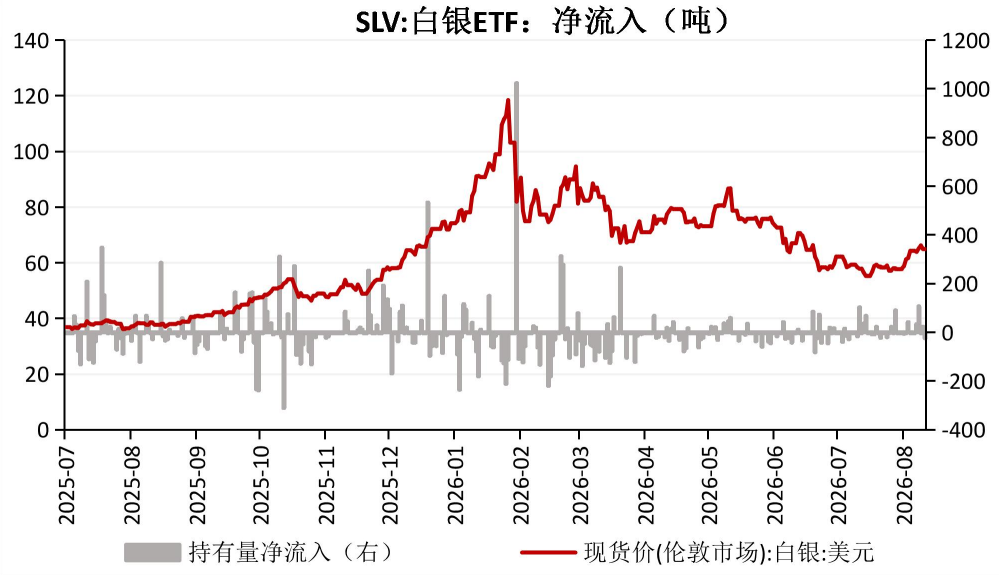
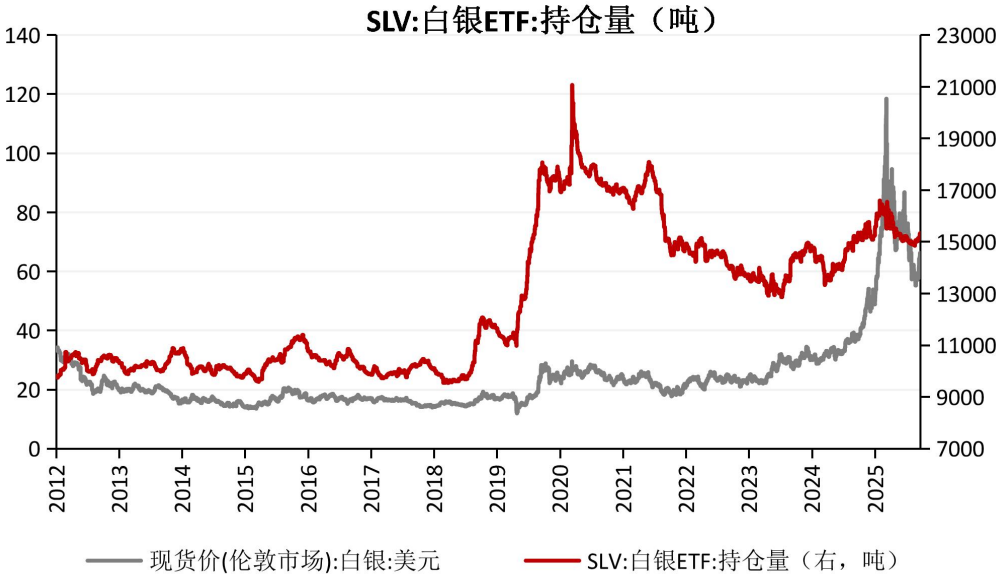
黄金ETF持仓（吨）		
日期	持有量:SPDR:黄金ETF	持有量增减
2026-08-14	1023.528	0.29
2026-08-13	1023.24	-2.57
2026-08-12	1025.81	3.14
2026-08-11	1022.67	1.71
2026-08-10	1020.96	3.42
最近10个交易日		16.52
最近30个交易日		22.16





白银ETF持仓

白银ETF持仓（吨）		
日期	SLV:白银ETF:持仓	持有量增减
2026-08-14	15312.13	-23.89
2026-08-13	15336.03	22.49
2026-08-12	15313.54	0.00
2026-08-11	15313.54	106.82
2026-08-10	15206.72	33.73
最近10个交易日		181.31
最近30个交易日		354.86



03

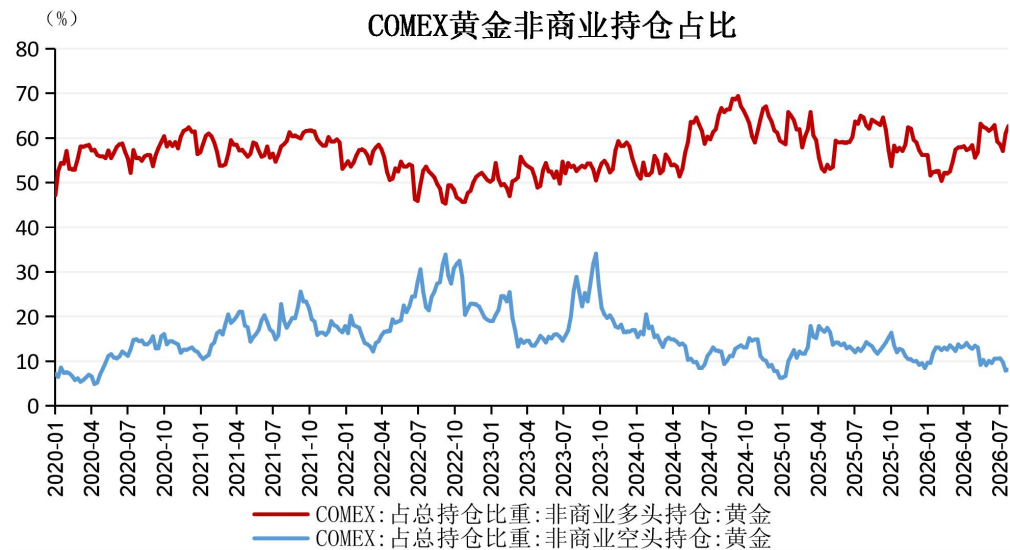
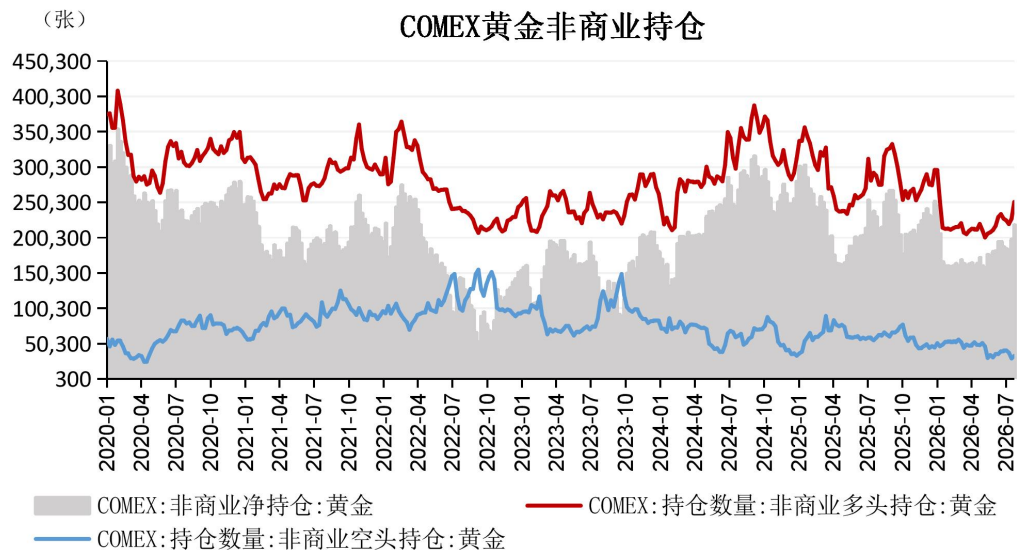
CFTC持仓统计



CFTC持仓统计-黄金

COMEX黄金非商业持仓（张）及所处百分位

2026-08-11	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	250,936	51.92%	32.69%	32.48%	37.73%
非商业空头持仓	32,996	5.76%	2.88%	1.91%	1.72%
非商业净持仓	217,940	73.07%	50.96%	59.87%	65.90%
非商业净持仓周环比	20,306	92.30%	89.42%	88.53%	86.78%

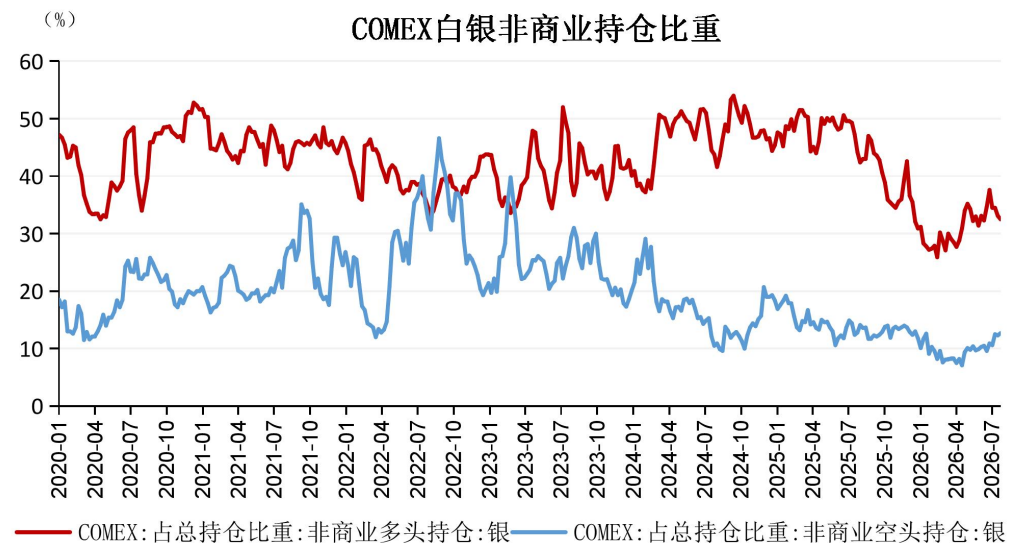
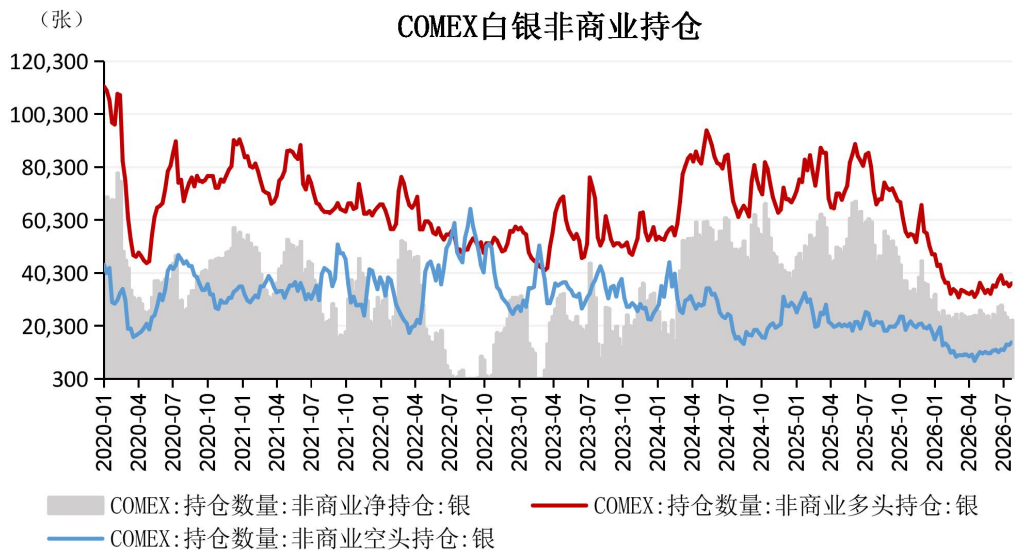




CFTC持仓统计-白银

COMEX白银非商业持仓（张）及所处百分位

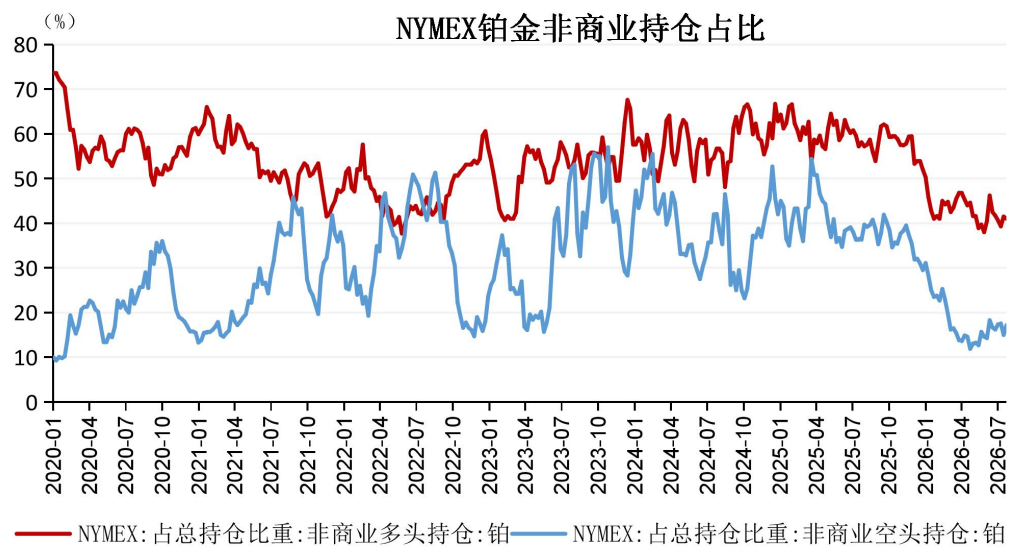
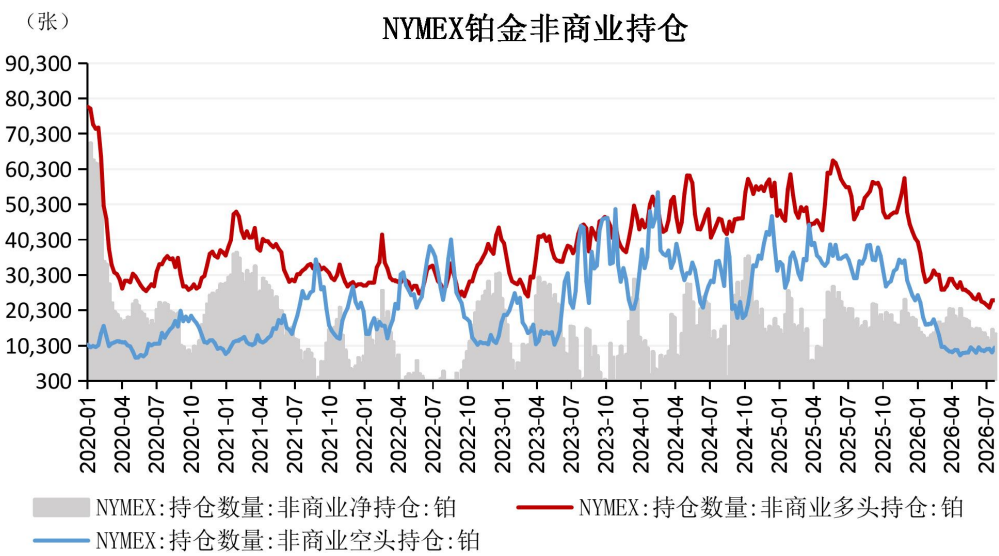
2026-08-11	持仓情况（张）	最近一年百分位	最近两年百分位	最近三年百分位	最近十年百分位
非商业多头持仓	39,275	50.98%	25.24%	16.66%	4.99%
非商业空头持仓	15,629	54.90%	29.12%	19.87%	5.95%
非商业净持仓	23,646	21.56%	10.67%	17.94%	29.17%
非商业净持仓周环比	1,366	78.43%	72.81%	69.23%	62.18%





CFTC持仓统计-铂金

NYMEX铂金非商业持仓（张）及所处百分位					
2026-08-11	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	23,292	9.80%	4.85%	3.20%	0.95%
非商业空头持仓	9,752	31.37%	15.53%	10.25%	6.71%
非商业净持仓	13,540	11.76%	15.53%	31.41%	34.74%
非商业净持仓周环比	-1,221	23.52%	31.06%	33.97%	35.12%

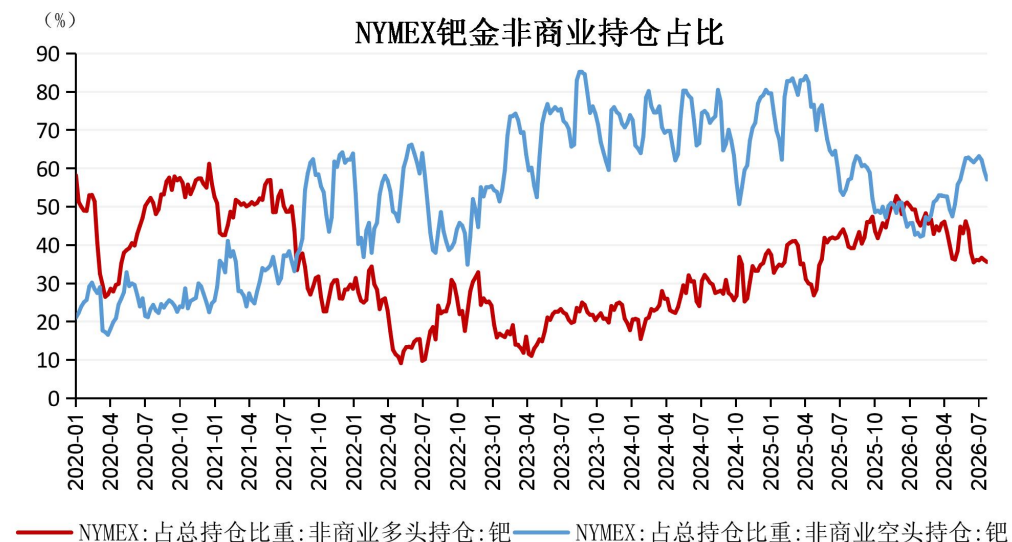
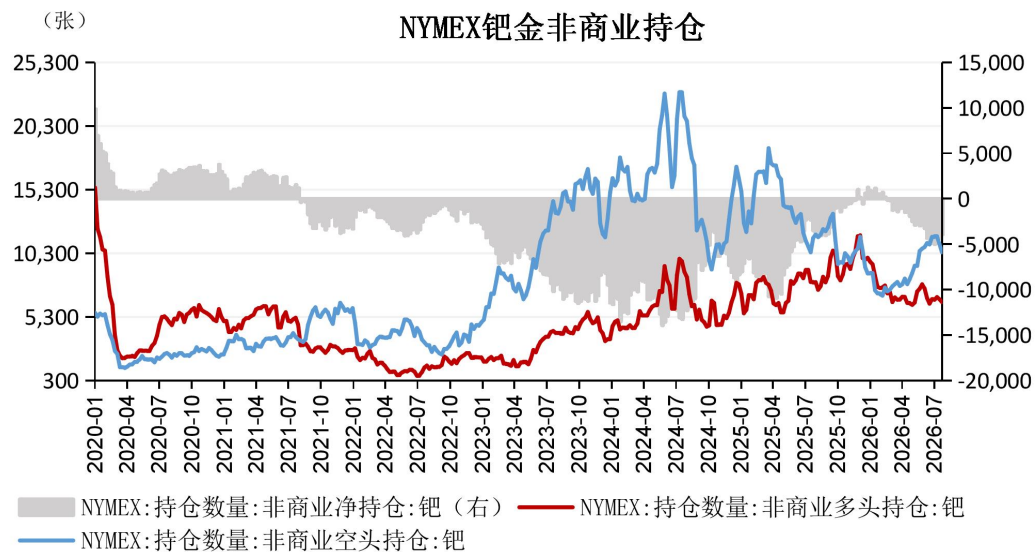




CFTC持仓统计-钯金

NYMEX钯金非商业持仓（张）及所处百分位

2026-08-11	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	6,469	11.76%	29.12%	47.43%	48.56%
非商业空头持仓	10,385	56.86%	33.00%	21.79%	75.43%
非商业净持仓	-3,916	17.64%	52.42%	68.58%	26.29%
非商业净持仓周环比	419	82.35%	69.90%	68.58%	72.16%



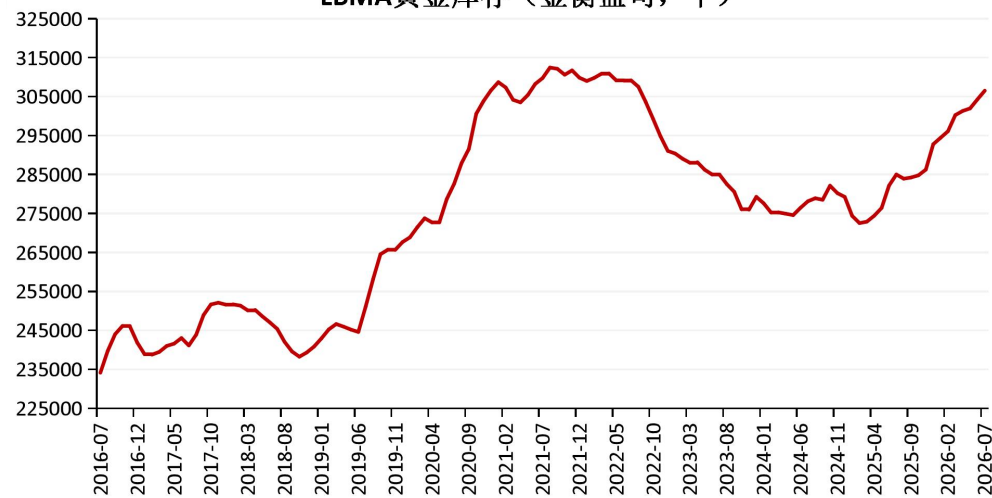
04

交易所库存

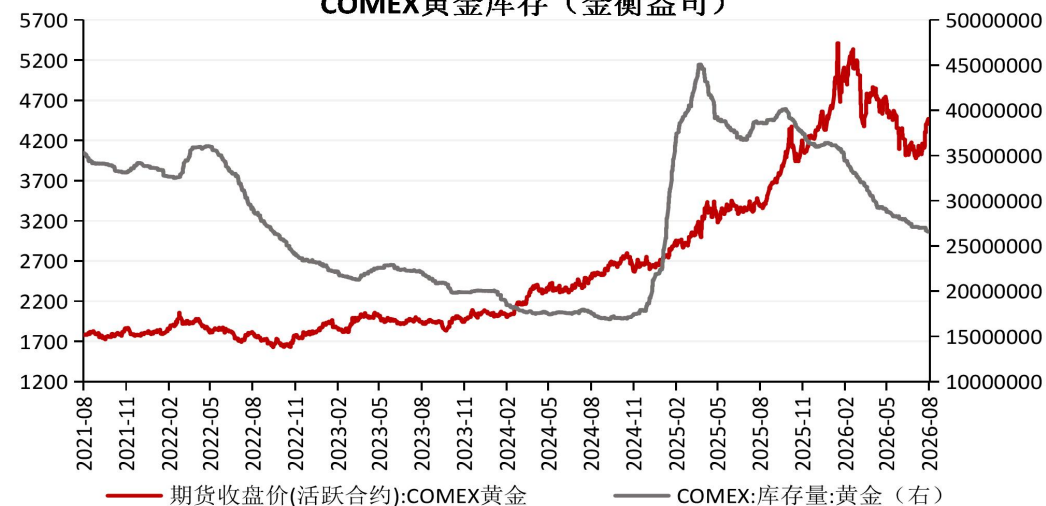


黄金交易所库存

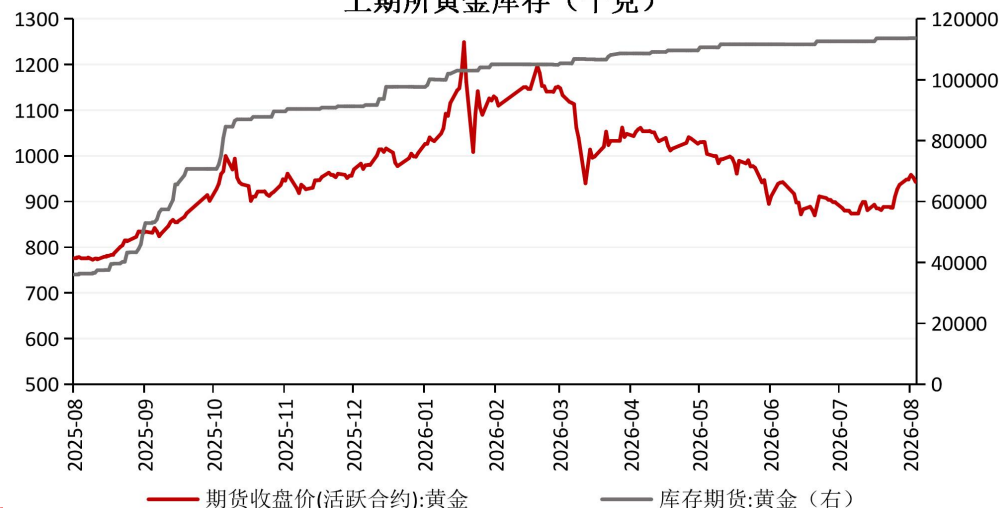
LBMA黄金库存（金衡盎司，千）



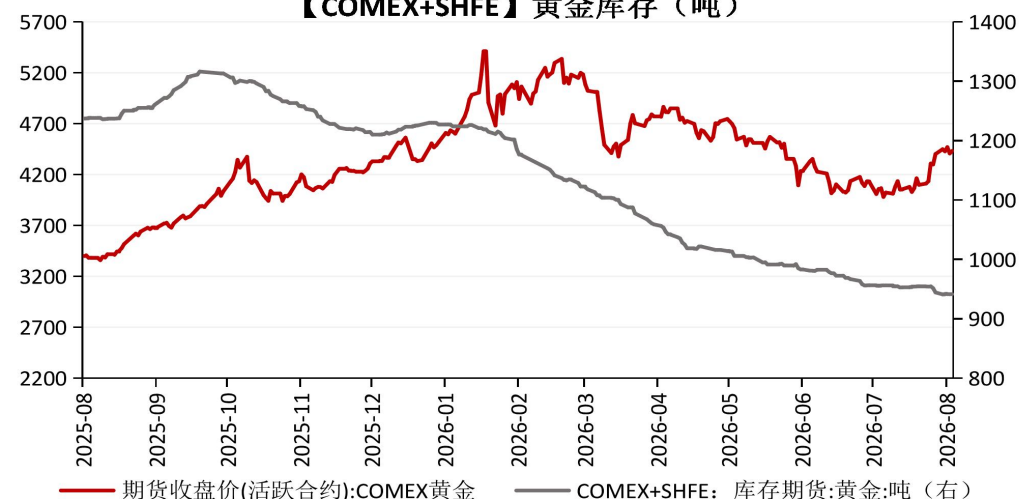
COMEX黄金库存（金衡盎司）



上期所黄金库存（千克）



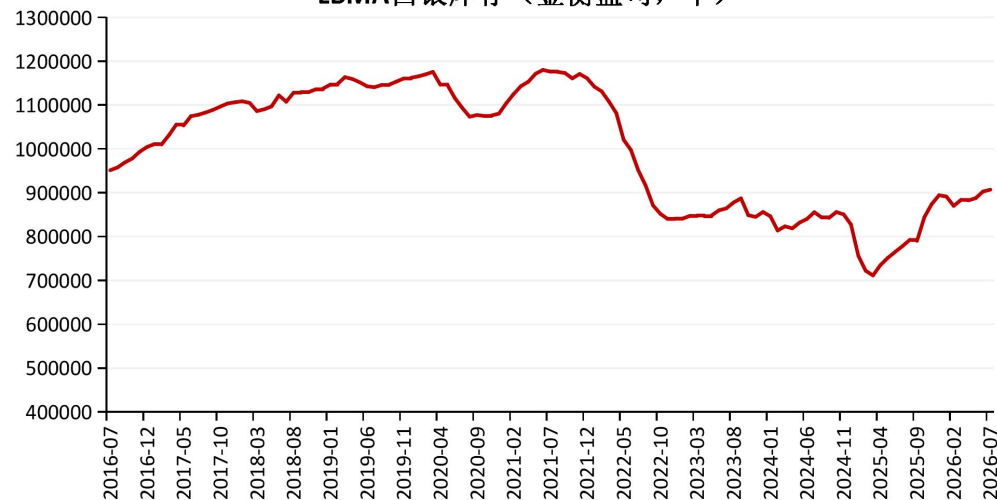
【COMEX+SHFE】黄金库存（吨）





白银交易所库存

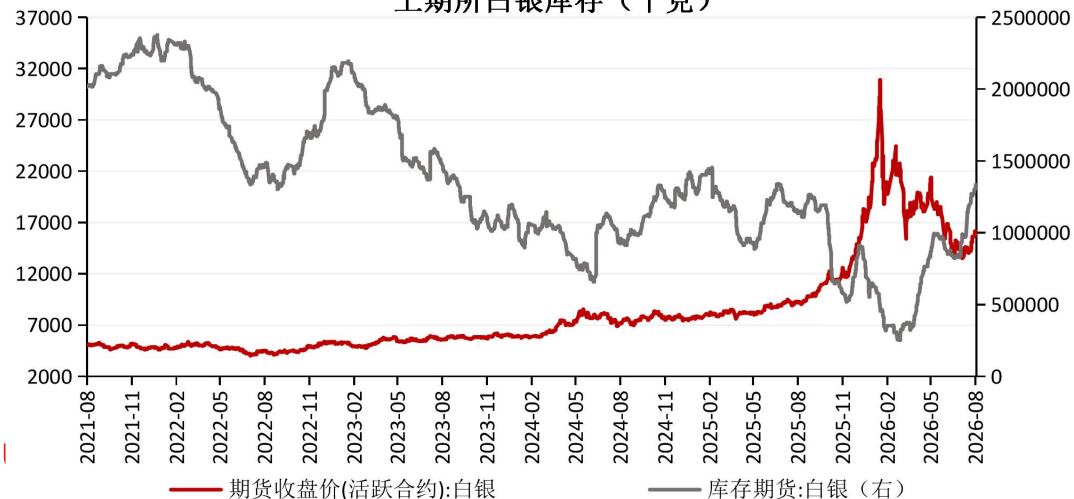
LBMA白银库存（金衡盎司，千）



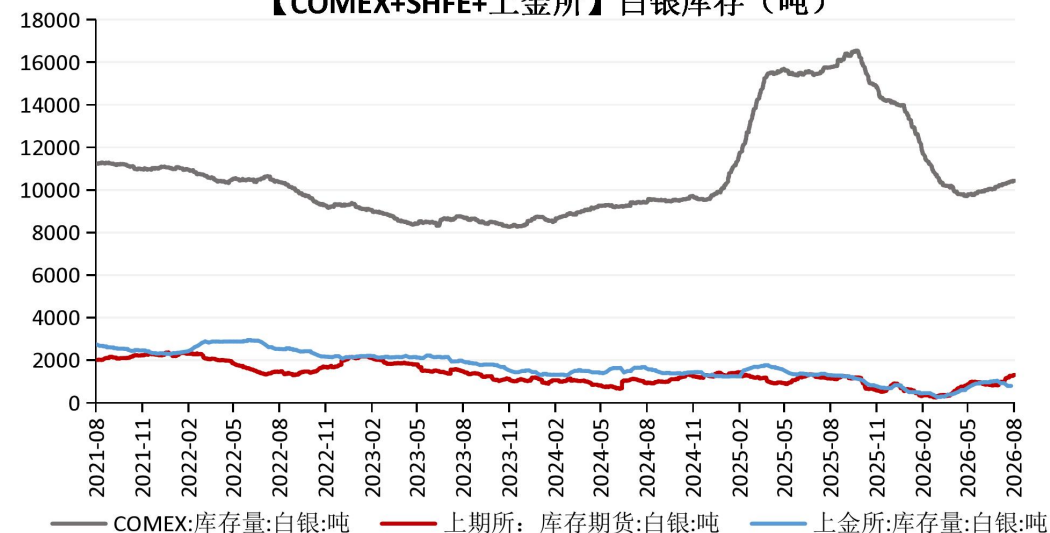
COMEX白银库存（金衡盎司）



上期所白银库存（千克）



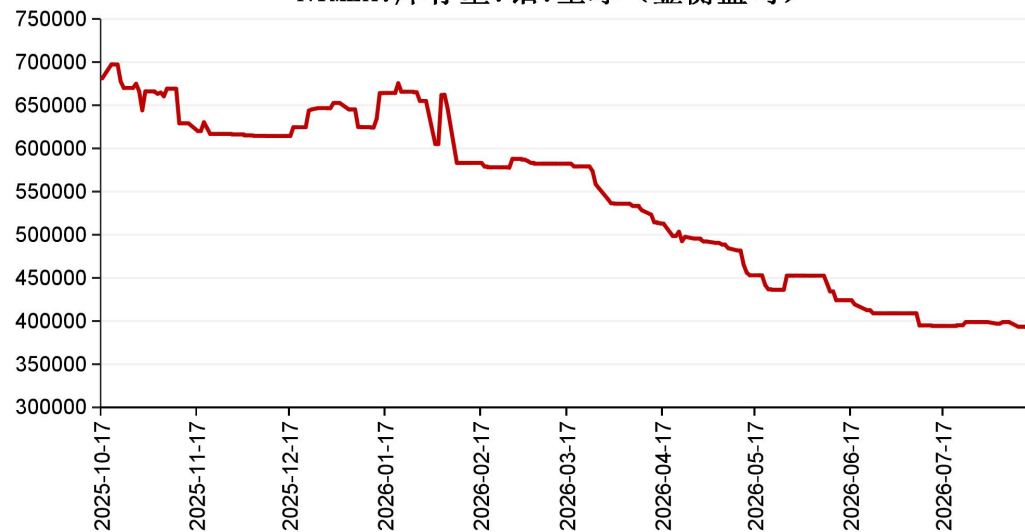
【COMEX+SHFE+上金所】白银库存（吨）



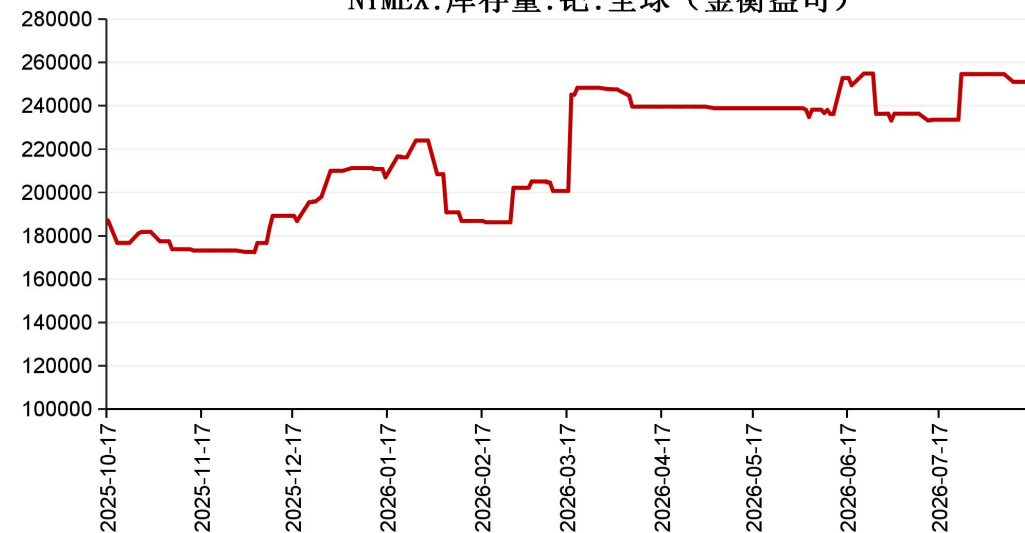


铂钯交易所库存

NYMEX:库存量:铂:全球 (金衡盎司)



NYMEX:库存量:钯:全球 (金衡盎司)

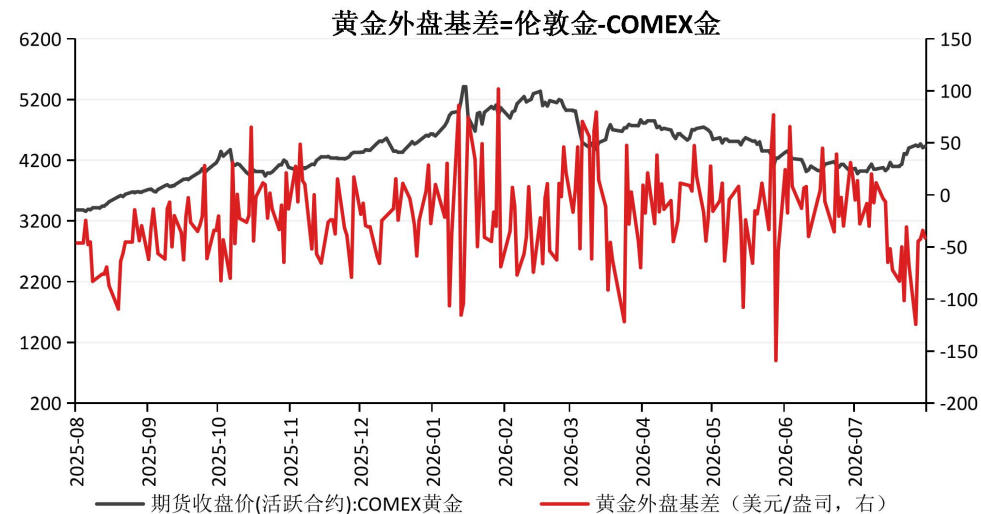


05

国内外期现价差

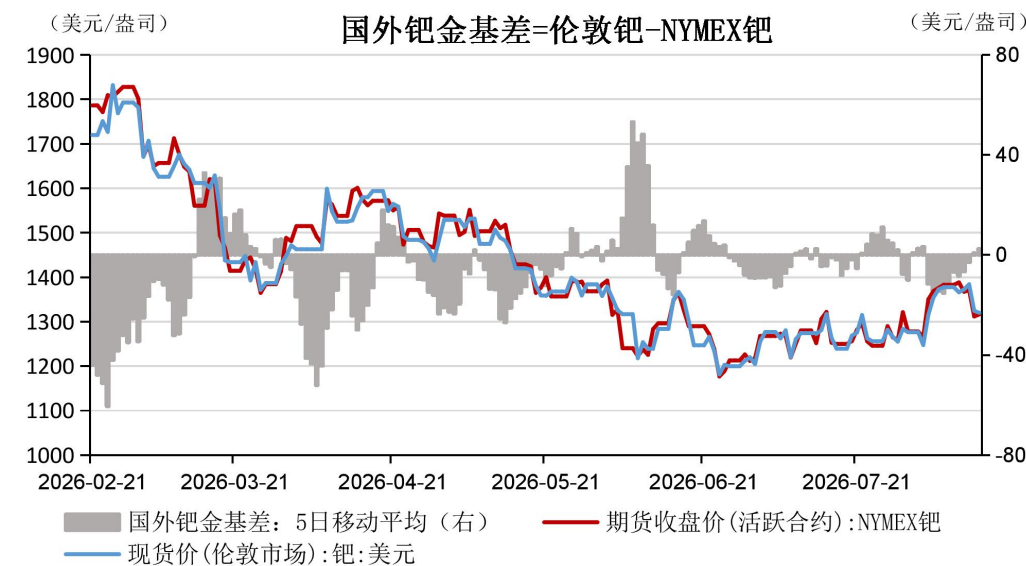
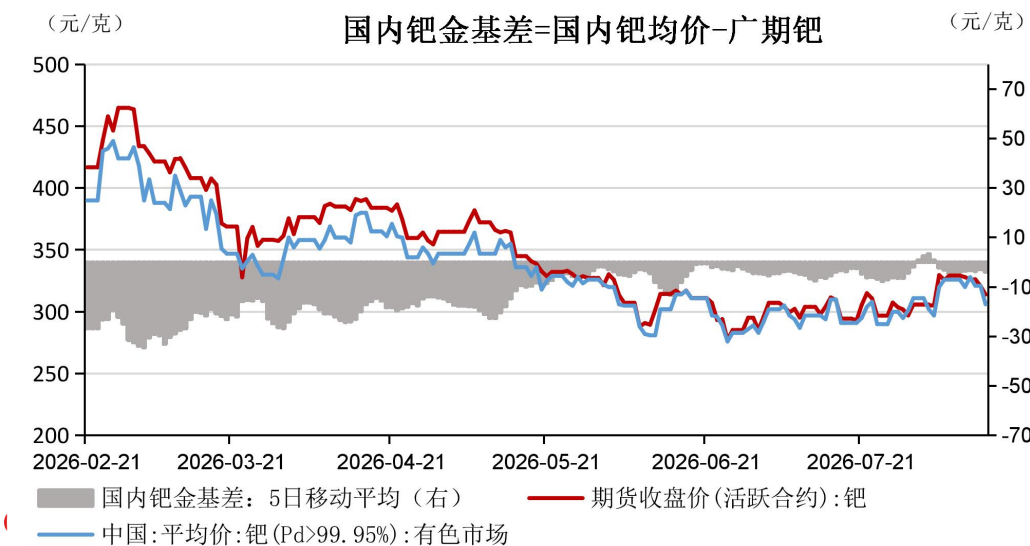
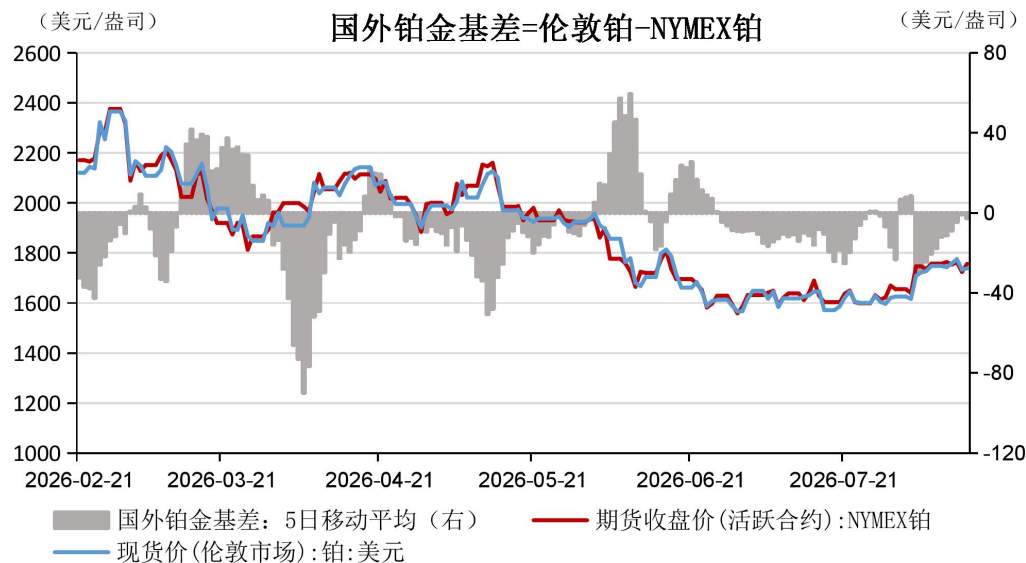
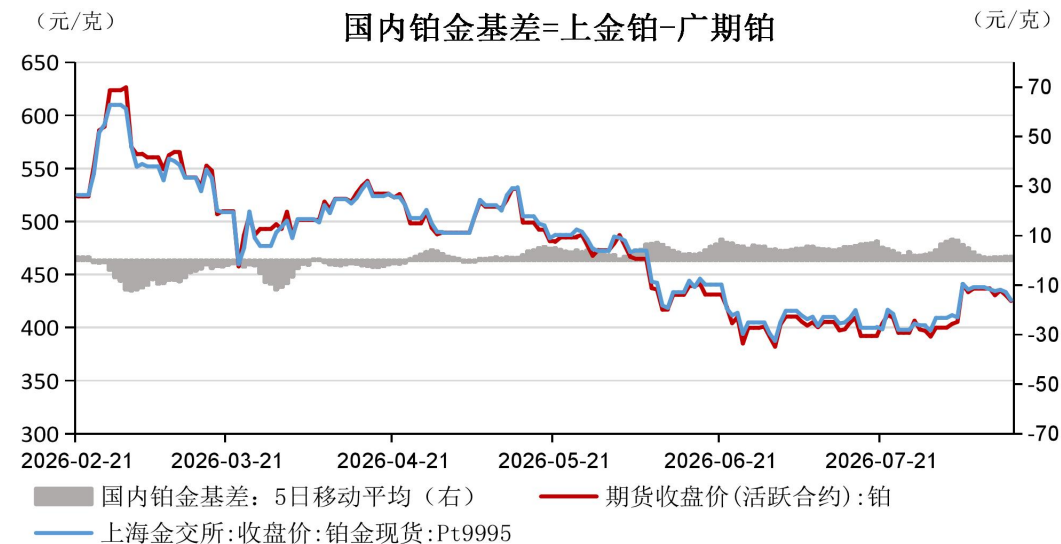


国内外期现价差-金银





国内外期现价差-铂钯



06

贵金属比价



贵金属比价-金银

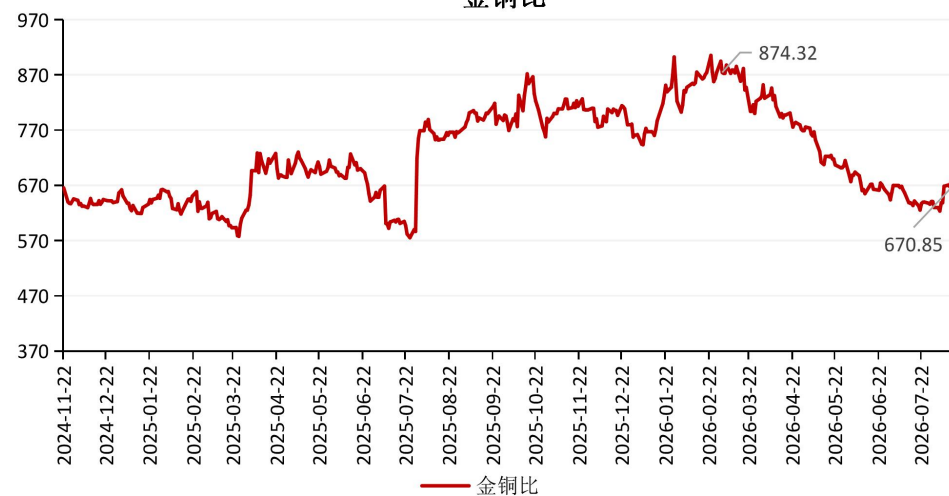
金银比



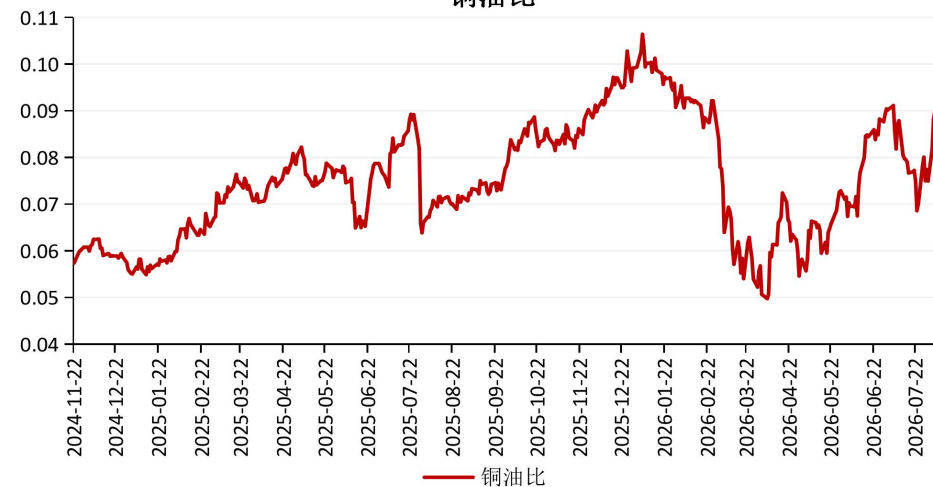
金油比



金铜比

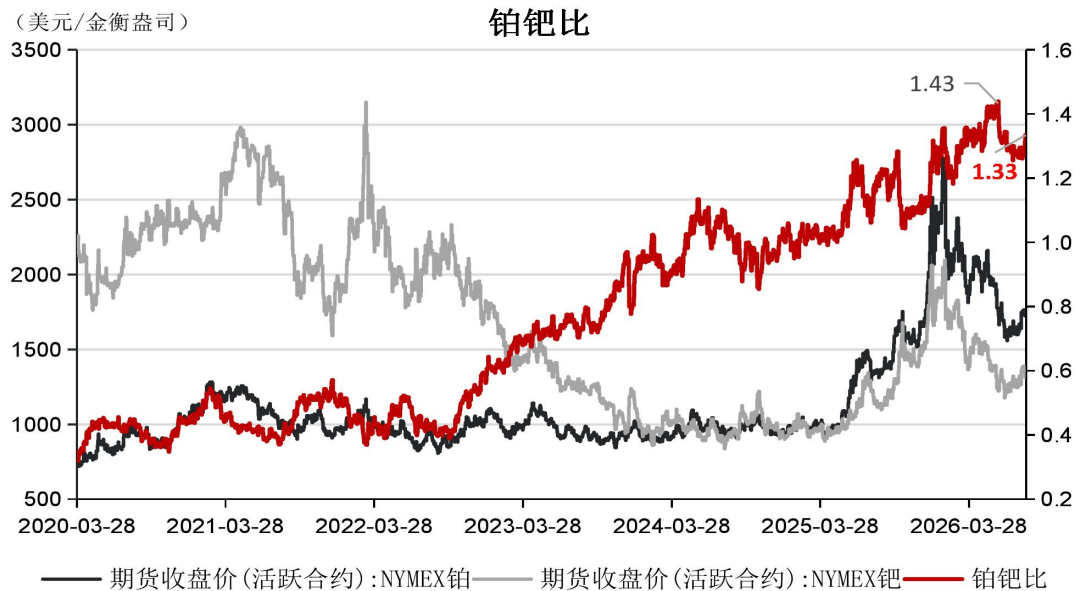


铜油比





贵金属比价-铂钯



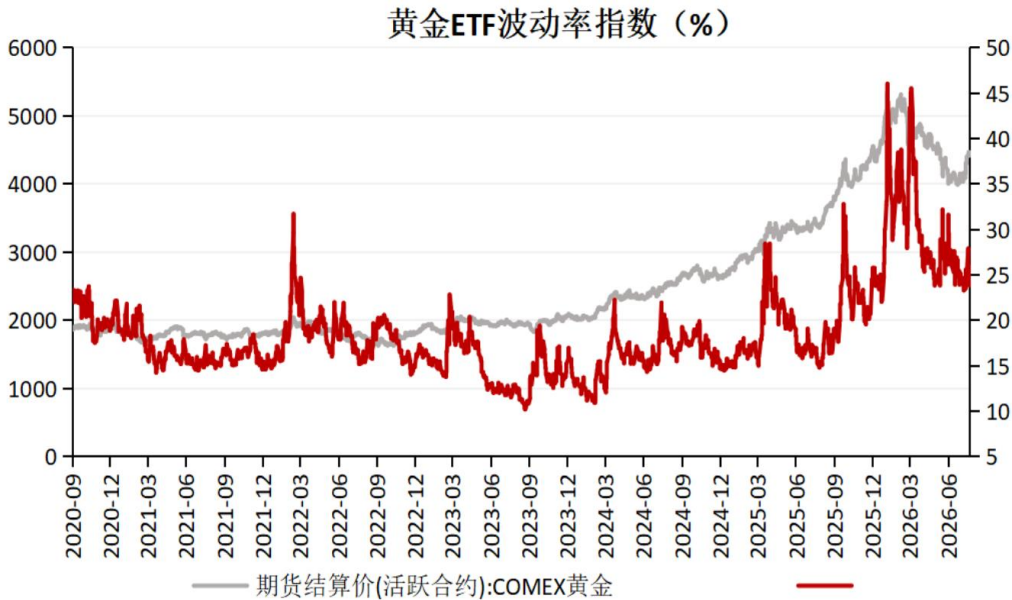
07

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				
2026-08-14	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
23.92	34.26%	76.69%	90.14%	87.12%



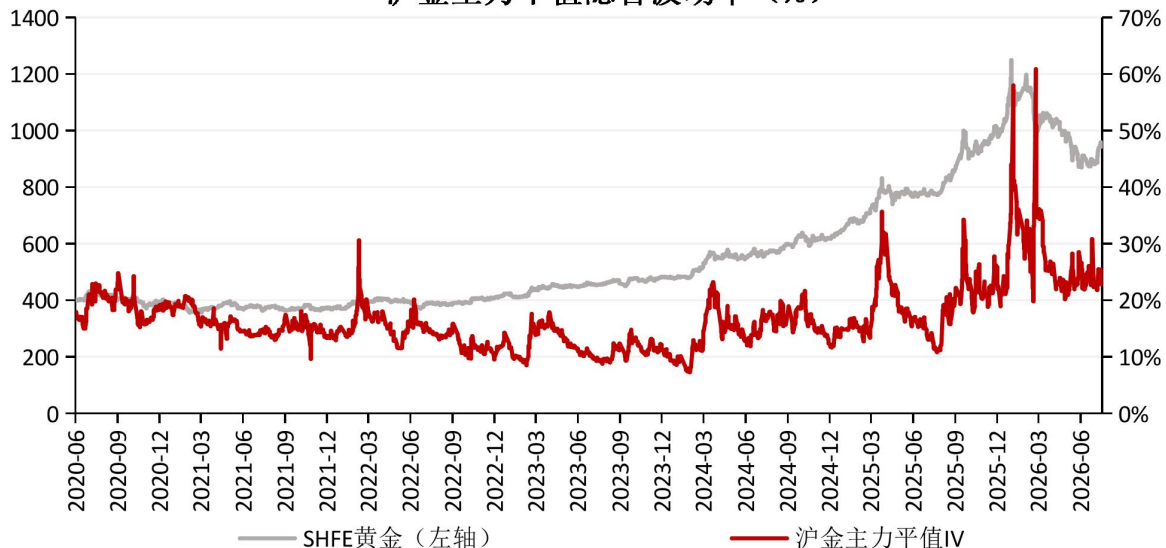
- 1、黄金ETF波动率指数（CBOE Gold ETF Volatility Index，简称GVZ）是衡量市场对黄金价格未来30天波动幅度预期的关键指标，基于全球最大黄金ETF-SPDR Gold Shares (GLD) 的期权价格计算，反映市场共识的波动预期，而非单个投资者的判断。
- 2、GVZ是黄金投资的风险仪表盘，可用于调整交易策略、控制仓位与管理风险。
- 3、GVZ突破30（历史高位区间）时，预示黄金价格波动将显著加剧，应降低杠杆、控制仓位。

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

2026-08-14	最近一年百分位	最近三年百分位	2020年至今百分位
22.81%	46.61%	79.60%	89.11%

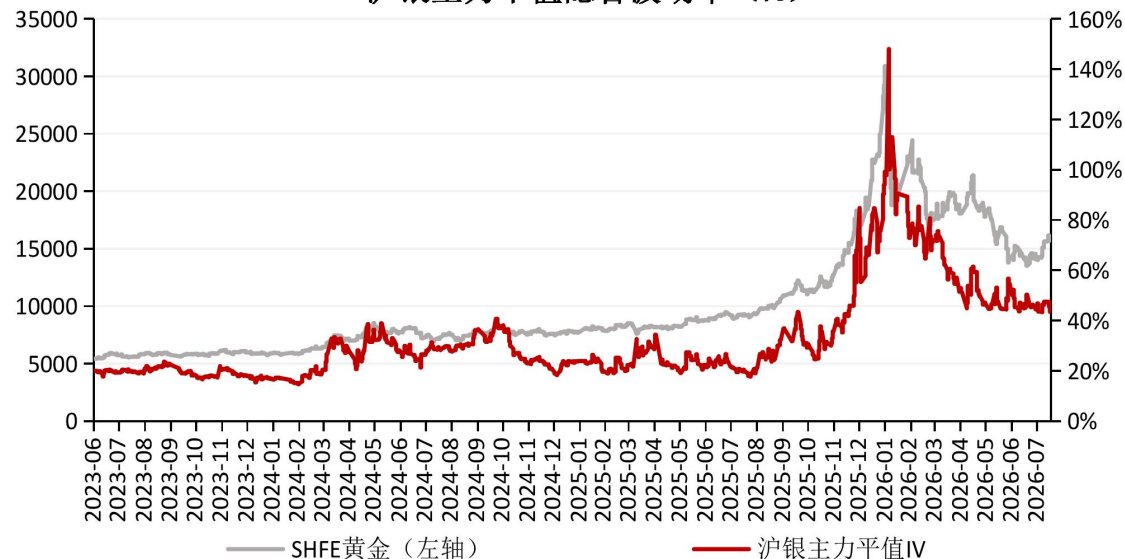
沪金主力平值隐含波动率（%）



沪银主力平值隐含波动率（%）及所处百分位

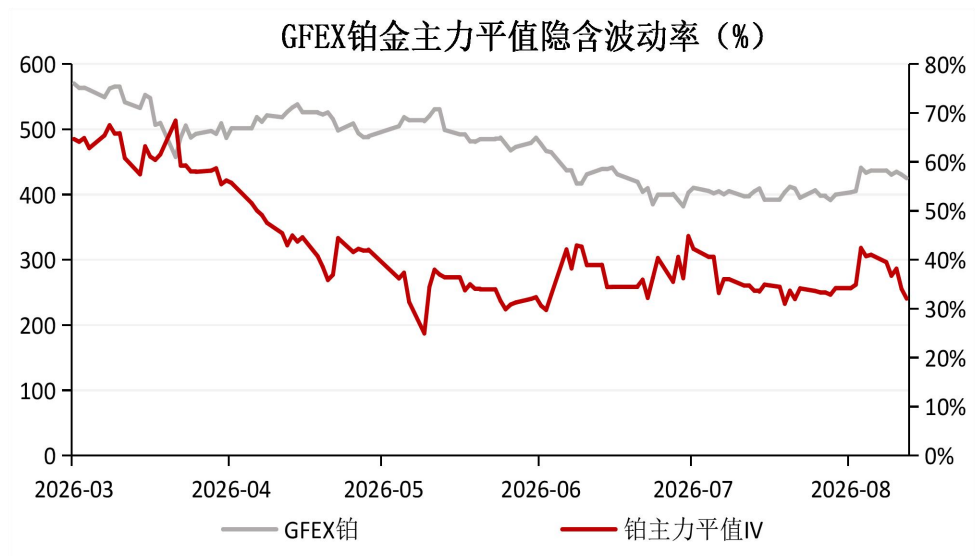
2026-08-14	最近一年百分位	最近三年百分位
43.49%	37.45%	79.20%

沪银主力平值隐含波动率（%）

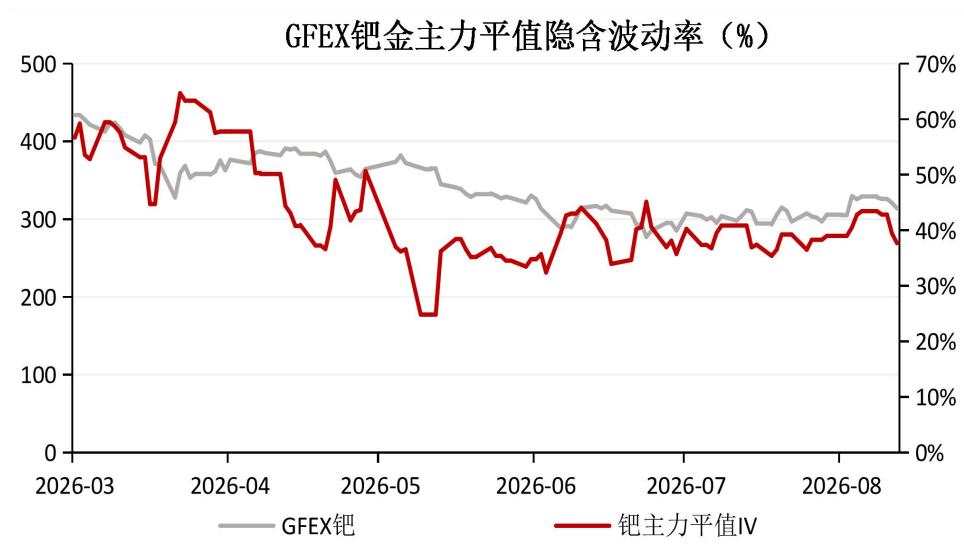


GFEX铂钯平值期权隐含波动率

GFEX铂金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-08-14	上市以来百分位
32.09%	9.73%



GFEX钯金主力平值隐含波动率（%）及所处百分位	
2026-08-14	上市以来百分位
37.68%	31.85%

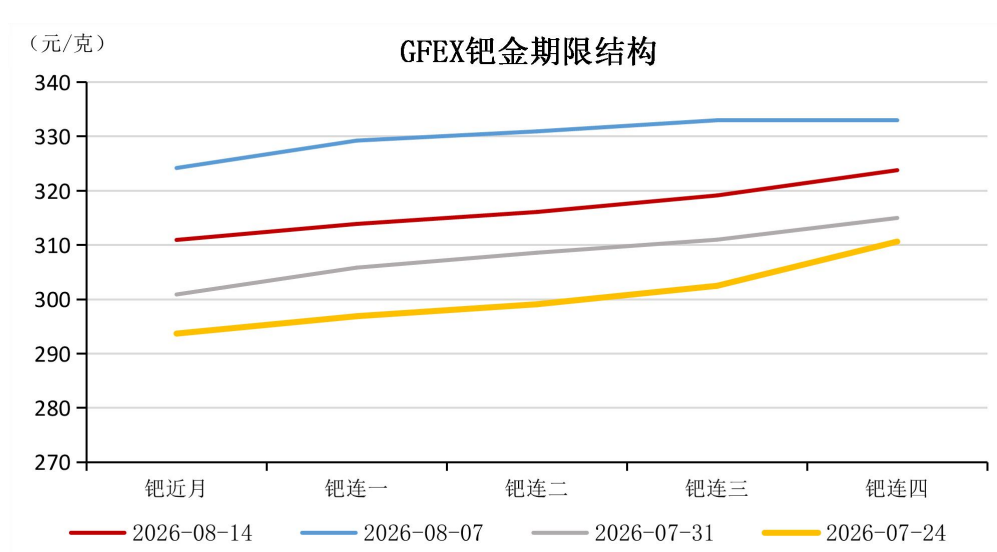
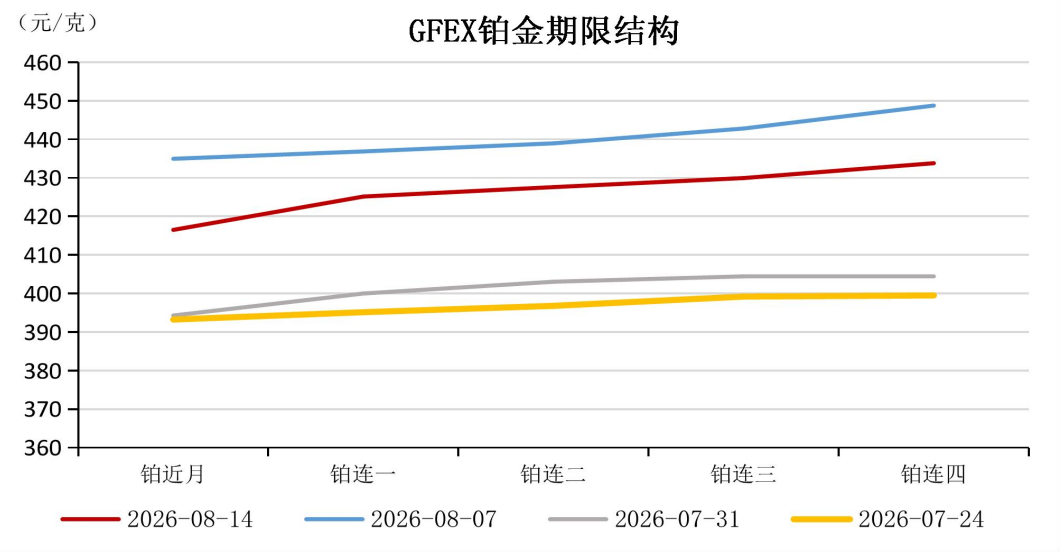
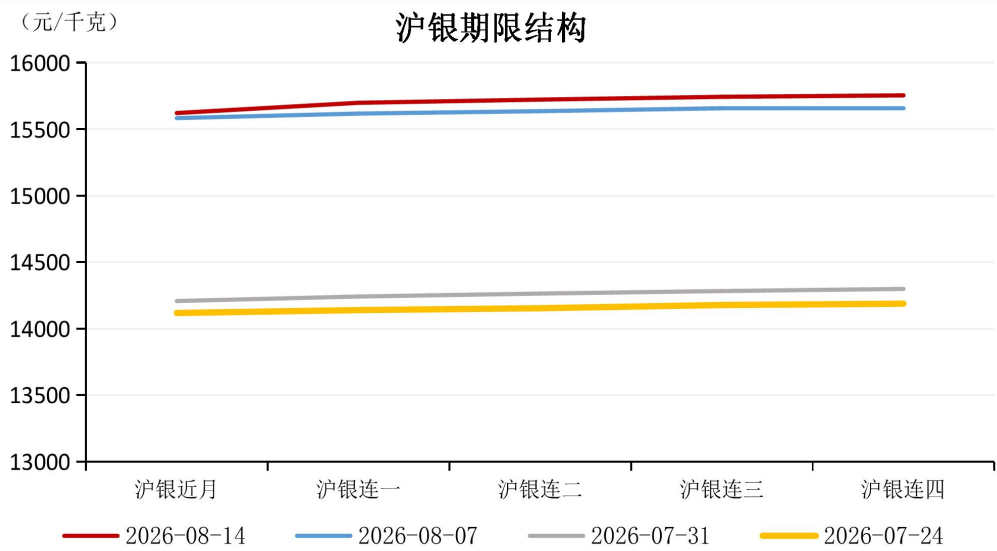
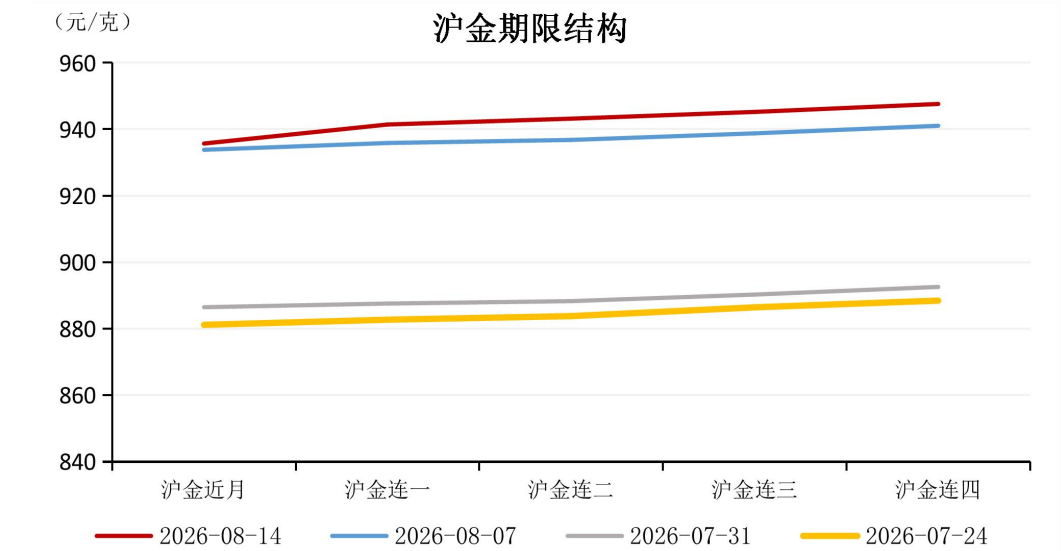


08

期限结构



期限结构





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