2025年10月28日 星期二
责编：张欢 电话：(0371)65612040 校对：刘乐然
E-mail:shichang@qhrb.com.cn
期货日报
本版内容仅供参考 据此入市风险自担

如何看待本轮金价大跌

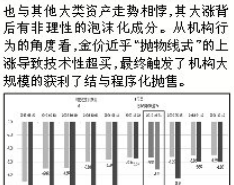
美元信用弱化的趋势未变，央行配置的刚性需求依旧强烈

推升本轮金价上行的主导因素在于四个方面：美元信用弱化、降息预期强化、疤痕效应下的配置需求和赚钱效应后的投资需求。

■ 王静

10月21日，伦敦现货金价大跌5.31%，伦敦现货银价大跌7.11%，给涨势如虹的贵金属市场“浇了一盆冷水”，引发全球市场关注。如何看待本次金价大跌，投资者又该如何应对？笔者尝试从历史的视角，结合当前的宏观环境和影响金价的主要因素，谈谈个人的看法，供大家参考。

首先，什么原因引发了金价大跌？回顾来看，可以归因为以下三点，俄乌冲突缓和引发市场避险情绪消退，美元反弹走高施压金价，以及金价涨速过快引发技术性回调。在笔者看来，国庆假期后金银价格联袂快速拉涨本就牵强，也与其他大类资产走势相悖，其大涨背后有非理性的泡沫化成分。从机构行为的角度看，金价近乎“抛物线式”的上涨导致技术性超买，最终触发了机构大规模的获利了结与程序化抛售。



图为2000年以来金价日跌幅榜

其次，从历史角度看，本轮金价大跌处于什么水平？笔者整理了伦敦现货金价的历史数据，2025年10月21日金价跌幅5.31%，位居2000年以来金价日跌幅榜第七，而其他金价日跌幅超过本次的情况均发生在“危机时刻”，如2008年金融危机和2020年疫情期间。不过，拉长时间来看，1970年以来，本次金价单日跌幅仅排第37名。有意思的是，每次金价的大跌均伴随着银价更大幅度的下挫。

最后，历史上类似的金价单日大跌有什么样的共性？笔者汇总了2000年以来金价单日跌幅排名前十的情况，尝试总结其共性与规律。

纵观这些单日大跌的情况，可以总结出三条核心规律：第一，实际利率与货币政策是黄金最核心的“定价锚”，几乎所有的大跌均与利率预期突变或流动性环境骤变相关；第二，在真正的系统性风险中往往“泥沙俱下”，黄金的避险属性可能短期失效，呈现“现金为王”的特征；第三，当价格处于历史高位时，任何“风吹草动”都可能触发技术性抛售。

1970年至今，黄金共经历了三轮大牛市，分别是1970—1980年、2001—2012年、2016年至今。2022年11月以来，金价加速上扬。彼时，正值全球对美国经济意退担忧升温，伴随着AI科技革命的爆发，黄金价格与美国科技股共涨。2025年以来，金价加速上行。1—4月，特朗普上任后，美债风险与美元信用下滑推升金价；5—8月，伴随着投资者风险偏好和市场情绪的修复，市场避险需求弱化叠加降息预期强化，金价自高位回落后维持区间震荡。

梳理下来，推升本轮金价上行的因素在于四个方面：美元信用弱化、降息预期强化、疤痕效应下的配置需求和赚钱效应后的投资需求。9月之后，金价加速拉涨，突破4000元/盎司之后屡创新高，并带动白银和铂钯等贵金属价格齐涨，赚钱效应背后的投资需求成为关键推手。

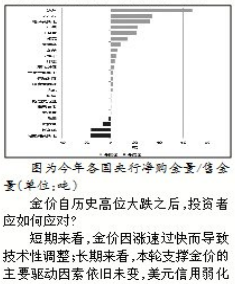
那么，当前支撑金价的宏观驱动因素发生变化了吗？

美元信用弱化是奠定金价上行的长期基础。美债规模持续扩张，美联储独立性遭受挑战等均在不断透支着美元的信用。

降息预期的强化是未来一段时间影响金价的重要因素。9月美联储重启降息，美国基准利率将逐步下行。

疤痕效应下的配置需求是维持金价走势的重要支撑。2020年以来，地缘冲突反复上演，无论是各国央行，抑或是个人投资者，对安全资产的偏爱令黄金大放异彩。根据世界黄金协会的统计，2025年8月，全球官方黄金储备净增19吨，中国人民银行连续10个月增持黄金，总持仓已稳步突破2300吨。哈萨克斯坦国家银行连续第六个月购金，总持仓现达316吨。波兰国家银行更是将外汇储备中的黄金占比从20%上调至30%，累计净购金67吨，黄金总持仓达515吨，占外汇储备的22%，成为2025年全球最大黄金净买家。由此可以看出，央行增配黄金的刚性需求依旧强劲。

赚钱效应后的投资需求既是9月以来黄金“抛物线式”上涨的主要推手，也是金价短期大幅回调的原因所在。此外，黄金的“指数化投资”与各种程序化、高杠杆交易增多，加剧了价格的波动。



图为今年各国央行净购金量/储金量（单位：吨）

金价自历史高位大跌之后，投资者应如何应对？

短期来看，金价因涨速过快而导致技术性调整；长期来看，本轮支撑金价的主要驱动因素依旧未变，美元信用弱化和疤痕效应下央行配置的刚性需求，都是支撑金价的坚实基础。对投资者而言，以资产配置思路对待仍是良策。

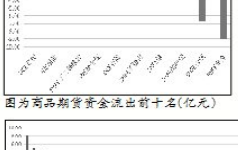
（作者单位：冠通期货）

资金动态

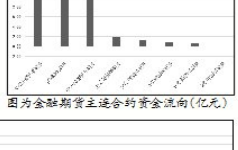
羊品种看，昨日资金主要流入的苯品期货（主连合约）品种有铜、碳酸锂、多晶硅、锡和玻璃，分别流入8.34亿元、5.23亿元、4.57亿元、2.05亿元和1.77亿元；主要流出的品种有黄金、白银、螺纹钢、镍和不锈钢，分别流出9.00亿元、6.83亿元、1.77亿元、1.48亿元和1.30亿元。从主力合约看，有色金属和金融板块呈流入状态，化工、农产品和黑色板块呈流出状态。

整体看，昨日商品期货（主连合约）黄金呈小幅流出状态。化工、农产品和黑色板块呈流出状态，重点关注流出较多的螺纹钢、不锈钢、豆油和20号胶，同时关注逆势流入的玻璃、苹果和烧碱。有色金属品板块呈流入状态，重点关注流入较多的铜、碳酸锂和多晶硅，同时关注逆势流出的黄金和白银。金融板块重点关注中证500股指期货和2年期国债期货。

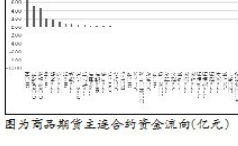
（徽商期货 方正）



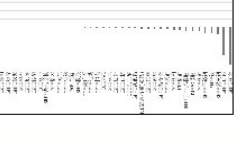
图为商品期货黄金流入前十名（亿元）



图为板块黄金流入额（亿元）



图为商品期货黄金流出前十名（亿元）



图为金融期货主连合约黄金流向（亿元）

图为商品期货主连合约黄金流向（亿元）

期货品种基差（10月27日）

品种	现货价	期货合约结算价	基差	基差率	4年百分比
■有色板块					
SF	6716.00	6684.40	31.60	0.47%	88.38%
SC	737.39	731.40	58.99	8.06%	94.38%
SM	5069.33	5066.80	2.73	0.09%	82.81%
SN	126936	122340	4579	3.61%	48.76%
■农产品板块					
苯乙烯	8480	8254	266	3.90%	13.46%
乙二醇	4168	4148	420	6.19%	88.87%
棉纱期货	9110	9100	10	0.11%	6.99%
苯乙烯	2960	2902	28	0.98%	30.42%
国际橡胶	2410	2338	79	3.11%	96.98%
甲醇	2730	2668	308	8.30%	76.43%
纯碱	1489.9	1388.8	1243	8.40%	76.00%
棉纱	13090	13350	-260	-2.02%	43.38%
纯苯	5960	5134	-174	-2.88%	28.08%
玉米	2000	2056	-936	-11.70%	20.88%
玉米	2000	2320	680	8.90%	76.63%
尿素	10800	10590	2110	16.88%	86.67%
■能化板块					
PTA	4836	4916	-80	-1.77%	11.88%
甲醇	2326	2368	-42	-1.89%	33.77%
短纤	1170	1092	78	6.66%	94.89%
烧碱	1206	1266	-60	-3.34%	16.26%
PVC	4544	4746	-202	-4.42%	26.90%
乙二醇	4180	4109	71	1.70%	90.91%
PP	6773	6699	74	1.10%	28.14%
塑料	7200	7024	176	2.38%	81.29%
LPG	4645	4352	193	4.34%	20.49%
■黑色板块					
焦炭	936.61	936.14	0.47	0.06%	89.07%
铁矿石	1184	1194	-10	-0.09%	72.74%
铁矿石	88.73	88.73	-98	-0.11%	33.93%
铁矿石	811.27	812.60	-233	-1.10%	7.26%
铁矿石	1219.6	1233.6	-149	-0.76%	8.38%
铁矿石	1730.0	1730.0	-270	-1.87%	18.73%
焦炭	1914	1829	85	2.92%	47.19%
热轧卷板	1680.0	1690.0	-2330	-6.99%	1.76%
■金融板块					
国债期货	3161	3100	61	1.93%	47.74%
股指期货	829	786.5	42.5	5.11%	49.88%
股指期货	1361	1363.8	97.9	7.19%	86.20%
股指期货	1810	1779.6	-369.5	-17.88%	8.32%

备注：1.生猪、玉米、纯碱、铁矿石、焦炭已经全面推行期货价格；2.各种现货价来源于现货市场报价；3.基差=现货价格-期货价格；4.基差率=（现货价格-期货价格）/现货价格；5.基差百分比：将基差按照3年及5年、即近日基差在近3年的基差中的分布情况，若品种上市不足3年，则采用上市以来数据；6.若基差在近1年间上涨（85%以上），其大概率有收缩的可能，若基差在近1年间下降（15%以下），其大概率有扩大的可能。

（福能期货 郑晓艳）

品种持仓及仓单变动（10月27日）

	品种	多头持仓	空头持仓	净多持仓	主要会员变化	仓单变化
有色板块	铜	174035	187268	-13233	22292	221
	铝	209448	211752	-2304	39295	-1005
	锌	98862	99507	-645	34755	-1122
	铅	68964	63080	5884	20548	0
	镍	27985	29997	-2012	9992	84
	锡	21458	22179	-721	8662	-2115
	黄金	91458	88874	2584	9102	9110
	白银	154812	161408	-6596	53853	0
	碳酸锂	119238	120008	-2811	103238	-4222
	工业硅	90811	91311	-500	32488	-2498
	多晶硅	241000	241000	0		
	苯乙烯	7977	7977	-1816	6960	
黑色板块	螺纹钢	182252	181766	4486	24950	8000
	热轧卷板	84888	81780	3108	12820	200
	铁矿石	220001	217861	2139	8930	
	焦炭	32000	34000	-1998	4000	-200
	焦煤	31488	31780	-1292	16419	1209
	不锈钢	108955	110955	-2000	39608	
	锰硅	16955	16955	-2000	6870	609
	硅铁	16955	16955	-2000	6870	609
能化板块	原油	1792	1792	0	1325	1325
	燃油	32792	34275	-1483	0	0
	沥青	250103	252012	-1909	2689	-13
	甲醇	1000	1000	-1000	0	0
	纯苯	2227	2227	0	0	0
	聚乙烯	107234	111238	-4004	607	0
	聚丙烯	0	0	0	0	0
	乙二醇	0	0	0	0	0
	苯乙烯	97705	109908	-12203	12922	-110
	短纤	20210	20210	0	0	0
	纸浆	22227	23510	-1283	6889	0
	橡胶	186812	208222	-21410	0	0
	丁二烯橡胶	0	0	0	0	0
	20号胶	111170	112788	-1618	179	0
	纯碱	0	0	0	0	0
	尿素	268525	271732	-3207	6080	-210
	烧碱	0	0	0	0	0
	玻璃	952250	1132250	-180000	8745	-1189
	苹果	12000	12000	0	0	0
	棉花	131455	132955	-1500	125	0
	白糖	224297	225822	-1525	6605	-949
	棉纱	262739	264739	-2000	7799	-200
	纯碱	1206	1206	0	0	0
	玉米	200969	205965	-4996	9288	-119
	玉米淀粉	0	0	0	0	0
	生猪	0	0	0	0	0
	鸡蛋	20279	19972	151	0	0
	苯乙烯	8752	8843.5	-1.5	792	-11
	纸浆	137.50	138.00	-0.50	7,290	0
	橡胶	98.75	98.15	-0.60	100	0
	丁二烯橡胶	0	0	0	0	0
金融板块	沪铜	97727	99097	-1369	91,998	0
	沪铝	127,000	128,000	-1,000	18,805	0
	沪锌	291226	294995	-3769	740	-108
	沪铅	39,000	39,000	0	400	0
	沪镍	51,000	51,000	0	600	0
	沪锡	261245	270776	-9531	1,000	0
	沪金	26186	26862	-676	2,070	0
	沪银	160714	164548	-3834	60	0
	螺纹钢	968526	971961	-3435	190	0
	热轧卷板	87,000	88,000	-1,000	12,788	0
	燃油	80,000	88,000	-8,000	200	0
	原油	118,148	120,003	-1,855	44,282	-200
	铁矿石	216222	216817	1561	600	0
	焦炭	76,000	76,000	0	6,819	0
	焦煤	247,019	251,268	-4,249	16,986	0
	不锈钢	0	0	0	0	-150
	沪深300股指期货	71,921	84,913	-12,992	12,021	-17
	上证50股指期货	27,000	29,000	-2,000	27,146	-200
	中证500股指期货	0	0	0	666	0
	2年期国债期货	0	0	0	0	0
	5年期国债期货	0	0	0	0	0
	10年期国债期货	0	0	0	0	0
	30年期国债期货	0	0	0	0	0
期权	沪深300股指期权	11,594	13,736	-2,142		
	上证50股指期权	3,000	3,000	0		
	中证500股指期权	0	0	0		
	沪铜期权	0	0	0		
	沪铝期权	0	0	0		
	沪锌期权	0	0	0		
	沪金期权	0	0	0		
	沪银期权	0	0	0		
	螺纹钢期权	0	0	0		
	铁矿石期权	0	0	0		
	焦炭期权	0	0	0		
	焦煤期权	0	0	0		
	原油期权	0	0	0		
	豆粕期权	0	0	0		
	玉米期权	0	0	0		
	白糖期权	0	0	0		
	棉花期权	0	0	0		
	橡胶期权	0	0	0		
	甲醇期权	0	0	0		
	聚烯烃期权	0	0	0		
	乙二醇期权	0	0	0		
	苯乙烯期权	0	0	0		
	纯碱期权	0	0	0		
	尿素期权	0	0	0		
	烧碱期权	0	0	0		
	玻璃期权	0	0	0		
	苹果期权	0	0	0		
	棉纱期权	0	0	0		
	工业硅期权	0	0	0		
	多晶硅期权	20377	20199	178	9240	-160

注：净多持仓表示净多持仓排名前20会员，上期所、中金所品种持仓为主力合约。

期货行情（10月27日）

上海期货交易所主力合约行情

品种	合约名	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量变化
铜	2512	87080	88700	86960	88570	87940	1370	1.59%	253896	293584	17712
铝	2511	77970	79140	77280	78960	78370	1060	1.09%	6321	7493	-993
锌	2512	31180	31370	31110	31340	31260	80	0.26%	311369	90342	3034
铅	2512	33280	33403	33200	33348	33324	18	0.05%	121194	1017	
锡	2512	174400	174900	173400	173910	174210	-18	-0.01%	84292	369	369
镍	2512	123180	123380	121950	122400	122350	540	0.44%	108599	79599	-13583
金	2512	285360	289990	283200	289720	286990	1820	0.63%	182806	68084	7008
氧化铝	2601	3808	3812	3801	3810	3810	2	0.05%	27861	81084	-49940
黄金	2512	936.19	948.69	931.30	946.16	940.84	-4.96	-0.52%	248272	180913	-8998
白银	2512	11910	11910	11306	11326	11429	-29	-0.26%	726247	241491	-24283
碳酸锂	2601	3100	3100	3048	3100	3078	28	0.91%	1694001	1943000	-97564
锡期	2601	3398	3374	3320	3323	3348	-5	-0.15%	101	6	
氧化铝期	2601	3384	3400	3336	3399	3377	-8	-0.24%	194834	148738	-18746
丁橡胶	2512	13930	13970	13760	13818	13816	0	0.00%	168869	113134	-24094
黄金	2512	667.10	675.40	664.70	668.90	668.40	2.20	0.33%	105611	28123	-11760
燃油期货	2601	3334	3374	3330	3357	3350	22	0.66%	112900	122757	-3396
原油	2601	3830	3864	3826	3843	3839	18	0.47%	319449	229903	7903
石油沥青	2601	3601	3626	3586	3596	3600	-9	-0.25%	126871	193054	-12460
不锈钢期货	2512	11100	11193	10999	10998	11068	-110	-0.99%	139980	69918	-17879
螺纹钢	2601	3320	3449	3288	3290	3320	0	0.00%	1480024	1427514	-1487
沥青期	2512	3280	3299	3243	3248	3260	-8	-0.24%	69427	91098	-9859
纸浆	2601	5532	5574	5516	5538	5538	-4	-0.07%	158562	188924	-6284
SC原油期货	2601	580	587	574	575	580.20	-2.8	-0.48%	277628	27799	-1
低硫燃油期货	2512	2090	2093	2080	2093	2088	3	0.14%	6368	6366	-3738
取向电工钢	2601	6188	6200	6188	6202	6204	38	0.62%	1109	1109	-54

上海期货交易所各品种日间均价

合约名称	9:00-10:15		9:00-15:00	
	当日均价	较前一日涨跌	当日均价	较前一日涨跌
CU2512	88800	1790	88380	1540
AL2512	79960	1990	79770	1330
ZN2512	31350	60	31300	100
PB2512	33369	10	33390	60
NI2512	122390	180	122460	420
SN2512	269990	920	269930	2610
AO2601	3808	9	3808	16
AD2601	20770	20	20768	88
AU2512	932.82	-10.18	932.1	-7.1
AG2512	11409	2	11401	27
RU2601	3079	27	3081	93
FU2601	2667	24	2668	16
HC2601	3279	23	3283	94
SS2512	12810	8	12818	8
SC2512	427	0.7	427.9	2.2
LU2601	3066	36	3280	96
PG2601	4631	29	4644	24
BU2601	3906	12	3920	6
BR2512	11369	-10	11310	-132
PL2601	14380	0	14368	0
NR2512	12860	-34	12829	-3
EB2601	8264	-4	8260	-2
OP2601	4324	26	4326	28
EC2512	1811.8	-17.2	1799.8	-26.6

注：其他合约各角价请登录上海期货交易所网站查询。

上海期货交易所商品指数（SHFECI）

指数名	最新价	开盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)
上期所综合商品指数	6664.6	6613.92	6671.9	6607.27	66.61	1.01 %	6663.06

郑州商品交易所主力合约行情

品种	合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量变化
动力煤	ZC601	998	999	977.8	993.4	988.6	74	7.92%	160402	13266	
一般商品	CF601	13430	13848	13430	13848	13778	24	0.17%	146107	79313	
化纤	CY601	10780	10879	10570	10590	10599	-168	-1.57%	277582	188119	-2314
棉花	CF601	13610	13610	13710	13770	13770	160	1.16%	12797	24189	129
短纤	PX601	6098	6107	6088	6098	6093	-3	-0.04%	1947486	2071168	88321
纯碱	SA601	0	0	0	0	1362	0	0	0	0	0
玻璃	SA601	0	0	0	0	1362	0	0	0	0	0
甲醇	MA601	2379	2387	2361	2368	2373	-3	-0.13%	883773	1103498	21896
苯乙	CA601	8767	8782	8719	8740	8748	-20	-0.23%	112883	125860	-7517
尿素	FG601	1128	1136	1118	1132	1120	0	0.00%	1118576	1136028	-13019
玻璃	FG601	1016	1018	1000	1000	1000	-16	-1.58%	1118576	1136028	-13019
纯碱	FG601	1016	1018	1000	1000	1000	-16	-1.58%	1118576	1136028	-13019
硅铁	SF601	6000	6000	5920	5920	5920	-80	-1.33%	81181	180998	-9882
锰硅	SM601	5800	5800	5728	5728	5728	-72	-1.24%	2123	6	0
纸浆	FP601	5600	5600	5520	5520	5520	-80	-1.43%	2351	2882	
苹果	AP601	8220	8248	8126	8132	8160	-88	-1.07%	220194	180141	2513
红枣	CJ601	8200	0	0	0	8160	0	0.00%	0	0	0
花生	PK601	5338	5348	5331	5338	5340	-1	-0.02%	1584754	288838	-3268
棉纱	CY601	13810	13810	13607	13610	13610	-200	-1.47%	1	1	0
花生	PK601	5338	5348	5331	5338	5340	-1	-0.02%	1584754	288838	-3268
苹果	AP601	8220	8248	8126	8132	8160	-88	-1.07%	220194	180141	2513
红枣	CJ601	8200	0	0	0	8160	0	0.00%	0	0	0
棉纱	CY601	13810	13810	13607	13610	13610	-200	-1.47%	1	1	0
白糖	SR601	5980	5983	5905	5905	5949	-3	-0.05%	1325569	1860961	-7891
棉花	CF601	13610	13610	13607	13610	13610	-200	-1.47%	1325569	1860961	-7891
白糖	SR601	5980	5983	5905	5905	5949	-3	-0.05%	1325569	1860961	-7891
棉花	CF601	13610	13610	13607	13610	13610	-200	-1.47%	1325569	1860961	-7891
苹果	AP601	8220	8248	8126	8132	8160	-88	-1.07%	220194	180141	2513
红枣	CJ601	8200	0	0	0	8160	0	0.00%	0	0	0
棉纱	CY601	13810	13810	13607	13610	13610	-200	-1.47%	1	1	0