



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 630 期
2025/11/06

黄金

10月30日，在美联储再次降息后，金价稳定在每盎司约4000美元附近，中美贸易暂时休战的结果总体符合市场预期。

白银

金银比在短暂升破86后，再度回落至83左右。

铂金

10月最后一周，1年期租赁利率飙升至接近30%。

钯金

Norilsk Nickel第三季度钯金产量环比下降6%，至61.7万盎司。

白银价格回调：阶段性整理，还是上涨行情的终结？

10月中下旬，白银价格剧烈波动。在短短两个月内累计上涨近40%，并于10月17日触及54.48美元/盎司的阶段高点。随后，白银出现近年来最大单日跌幅，下挫约16%（约9美元），于10月28日触及45.56美元/盎司的近期低点。截至撰稿时，白银已部分收复跌幅，现交投于48美元/盎司附近。尽管短期波动显著，但白银年初至今仍累计上涨约67%，创下自2010年以来最强年度表现（当年涨幅为82%）。

随着《Precious Metals Investment Focus 2025/26》的正式发布，我们借此机会回顾并更新对白银市场的最新预测，同时也为即将于11月13日在纽约举行的世界白银协会（Silver Institute）中期晚宴演讲做好准备。

近期白银价格的走弱与黄金市场的回调同步出现。虽然本轮贵金属整体回调的具体触发因素尚不明朗，但从技术层面来看，此轮调整早已酝酿多时。自8月底以来，贵金属价格持续走强，各项技术指标均显示白银和黄金已进入超买区间。鉴于市场对本轮涨势能否持续的担忧加剧，出现一定程度的技术性获利回吐也在情理之中。

伦敦场外交易市场（OTC）实物流动性改善的初步迹象、中美贸易关系的乐观预期，以及美联储在降息问题上的谨慎表态，也共同对白银价格带来下行压力。最新一轮白银上涨行情，主要受到伦敦市场严重流动性紧缩的放大效应推动。造成这一紧缩的核心因素包括：年初因关税问题引发的大量



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com



Bulmint

www.bulmint.com



www.randrefinery.com



PRESTIGE
BULLION

www.realkrugerrand.com



MENNICA
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

Miller

www.miller-insurance.com

白银流向美国、排灯节 (Diwali) 前印度需求的显著回升, 以及强劲的投资买盘 (意味着交易所交易产品 (ETPs) 锁定更多白银库存)。

然而, 过去两周这些趋势出现了部分逆转。截至9月底, 芝加哥商品交易所 (CME) 认证仓库的白银库存曾一度升至逾5.3亿盎司高位, 但此后已下降超过4400万盎司, 预计10月的月度流出量有望创下历史新高。据推测, 这些流出量中有相当大一部分被转运至伦敦市场。与此同时, 印度需求在近日明显降温, 当地白银溢价显著回落。随着白银涨势趋缓, 部分交易所交易产品 (ETPs) 投资者选择获利了结, 也在一定程度上释放了伦敦市场的流动性。受此影响, 实物流动性紧张局面显著缓解。这也表现为撰写本文时1月期租赁利率已回落至约4%。

随着市场预期中美领导人会晤将达成贸易协议, 投资者对白银和黄金等避险资产的兴趣进一步减弱。与此同时, 美联储在最新会议上的谨慎表态也加剧了这一影响。尽管美联储如预期下调利率25个基点, 但主席鲍威尔表示, 12月是否会进一步降息仍存在相当不确定性。在其讲话后, 联邦基金期货显示, 市场对12月再度降息的隐含概率已从接近100%降至约70%。

展望未来, 预计推动资金流入贵金属市场的主要因素将持续至2026年。即便美联储的降息幅度低于当前市场预期, 只要降息仍在推进, 持有贵金属的机会成本仍将下降, 从而继续对价格形成支撑。在这一利率下行周期中, 由关税引发的通胀压力可能在初期阶段有所加剧, 随后逐步缓解, 这一过程或将导致实际利率更快下

CME白银库存量



行。

此外，部分观点认为中美领导人会晤后公布的贸易框架可能会是一个短暂协议，贸易战的根本矛盾仍未得到解决。正如自特朗普第二任期开始以来的情况一样，美国政策决策的突发性和不可预测性将持续制造不确定性。尽管我们不认为美国经济会陷入全面衰退，但增长风险依然偏向下行，这将进一步强化市场的避险需求。

主要经济体政府债务问题的担忧不断加深，市场也开始质疑美元作为全球主导储备货币的长期可持续性。与此同时，地缘政治紧张局势持续发酵。这些因素预计将通过白银与黄金价格的高度联动性，间接对白银价格形成支撑。

持续存在的关税不确定性，叠加白银稳健的供需基本面，预计将继续对白银价格构成支撑。美国“232条款”调查报告原本预计即将发布，但似因政府停摆而被推迟。我们仍有信心白银现货将继续被排除在关税征收范围之外，然而当前的政策环境仍在延续不确定性，令芝加哥商品交易所（CME）库存暂时维持在高位。与此同时，白银市场持续的供需缺口以及白银回收精炼能力受限，也将令实物供应保持相对紧张。这一局面令市场仍易受到进一步流动性挤压。因此，我们维持对白银价格的看涨预期，预计这一强势走势将持续至今年余下时间，并延续至2026年。

白银市场供需平衡



数据来源：Metals Focus

Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

Junlu Liang, 高级研究员

Simon Yau, 高级顾问 - 香港

Peter Ryan, 独立顾问

Elvis Chou, 顾问 - 台湾

Michael Bedford, 顾问

David Gornall, 顾问

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

Nilesh Pise, 研究助理-孟买

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Sarah Timlinson, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买

Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海

Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔

Dale Munro, 顾问

Harshal Barot, 高级顾问 - 孟买

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员-上海

Ross Embleton, 矿业研究员

Erin Coyle, 销售及市场经理

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House

74-76 St John Street,

London EC1M 4DT

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: info@metalsfocus.com

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com



MetalsFocus 金属聚焦
微信扫描二维码，关注我们公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明，本报告中所有知识产权的拥有或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约，也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前，您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息，但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责，亦不对任何损失或损害承担任何责任，亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供，只有已获发个人用户牌照的获授权用户，才可下载本报告的副本。如有需要，可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。