国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

贵金属期货月报

国元期货研究咨询部 2026 年 10 月 26 日

美国中期选举 贵金属延续震荡

【策略观点】

当前处于加息周期起始，美联储年末加息预期仍在调整当中，对贵金属价格形成一定压制作用。

短期市场对美联储 10 月加息预期反复调整，AI 资本开支回报与融资可持续性疑虑持续存在，对市场风险偏好产生影响并对贵金属价格形成部分拖累作用。

11 月美国中期选举将至，贵金属波动将有放大，但央行购金托底，11 月贵金属震荡格局仍在。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

范芮
电话：010-84555195

邮 箱
fanrui@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3055660

投资咨询资格号
Z0014442

【目录】

一、行情回顾 1
二、加息周期 贵金属中期受制 4
2.1 加息预期反复 金融属性明显 4
2.2 地缘风险持续 通胀前景不明 4
三、持仓差异明显 白银策略多变 5
3.1 避险情绪驱动 基金偏好反复 5
四、黄金价格归因分析 7
五、美国中期选举 贵金属震荡延续 7

一、行情回顾

10 月黄金未能延续前期强势表现，整体呈现高位回落、震荡承压的走势，可大致分为三个阶段。10 月上旬，市场对通胀反弹的担忧初现，金价在高位区间震荡整理，多头动能较前期明显减弱，COMEX 金与沪金均面临上方阻力。10 月中旬，美国 9 月 CPI 同比涨 3.7%、核心 CPI 涨 2.6%，PPI 同比大涨 6.3%、环比 1.3% 创 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，通胀数据全面超预期，叠加美联储会议纪要释放年底前可能再次加息的鹰派共识，市场对 12 月加息的押注急剧升温，美元指数与美债收益率同步走强，强利率环境对无息资产形成显著压制，COMEX 金自高位一路下探至 4000 美元附近，沪金同步回撤至 900 元 / 克下方。10 月下旬，霍尔木兹海峡袭船事件频发、封锁威胁升级，为金价提供一定避险托底，但在宏观金融环境阶段性收紧的主导下，金价反弹乏力，截至中下旬整体仍偏弱。内外盘方面，受人民币汇率及资金博弈影响，沪金与 COMEX 金波动趋势基本一致。

图表 1 沪金走势



数据来源：文华财经，国元期货

图表 2COMEX 黄金走势



数据来源：文华财经，国元期货

10 月白银走势大体与黄金相似，受加息预期升温拖累，高位回落转入弱势震荡，价格弹性更大、回撤幅度更深。美国通胀与偏鹰纪要推高美元和美债收益率，持续压制银价估值，但光伏、新能源车等工业需求形成低位支撑。内外盘节奏同步，本月共同收跌，未出现明显强弱分化。

图表 3 沪银走势



数据来源：文华财经，国元期货

图表 4COMEX 银走势



数据来源：文华财经，国元期货

二、加息周期 贵金属中期受制

2.1 加息预期反复 金融属性明显

10 月 7 日公布的 9 月议息会议纪要显示，与会者全票支持加息 25 个基点，多数官员认为年内仍可能进一步加息，但强调对每次会议持开放态度，未释放 10 月必须加息的紧迫信号。10 月 8 日，美联储理事沃勒表示，若经济数据符合预期，年内仍需进一步加息，但加息不必连续进行、应在合理时间内完成。10 月 14 日公布的 9 月 CPI 超预期上行，一度将市场对 10 月 27-28 日会议加息 25 个基点的概率由约 20% 推升至 50% 附近；但临近会议，市场主流仍预计 10 月按兵不动，而将 12 月视为更可能的加息时点。短期美债收益率高位震荡、美元指数偏强，持续压制贵金属估值，金价预计维持高位震荡，方向取决于 10 月会议声明措辞及年内加息路径的进一步明朗。

2.2 地缘风险持续 通胀前景不明

中东局势持续紧张，美伊围绕霍尔木兹海峡的海上对峙持续，红海及周边能源设施遇袭事件频发。10 月 7 日，伊朗革命卫队重申霍尔木兹海峡管控规则，宣布封锁 “非法航道”，

对违规通航船只实施威慑。10 月 9 日至 12 日，革命卫队持续对违规穿越海峡、关闭导航系统的大型油轮采取行动，并警告将此类船只视作敌对目标。与此同时，特朗普 10 月 8 日表态称，美国正与伊朗开展富有成效的间接磋商，并重申 11 月中期选举前不会对伊朗发起打击。10 月 13 日，沙特主导联军空袭也门萨那相关设施；10 月 14 日，胡塞武装实施报复打击，向沙特阿美宰赫兰设施发射导弹并引发火情。同日以色列媒体援引匿名官员爆料，内塔尼亚胡曾与特朗普通话，探讨在美国中期选举、以色列议会选举前重启对伊朗军事行动的可能性，该消息遭到以色列总理办公室否认，但市场关注到美军中央司令部与以色列国防军已处于高度戒备状态。中东多点冲突持续推升能源供给风险，成为油价与贵金属的重要地缘定价变量。

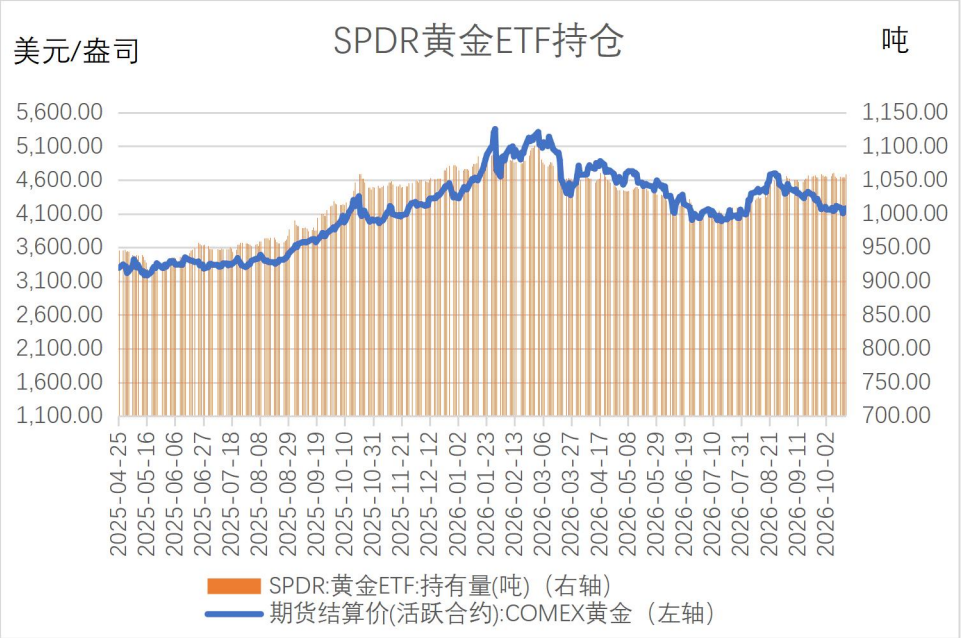
三、持仓差异明显 白银策略多变

3.1 避险情绪驱动 基金偏好反复

截至 10 月 16 日，SPDR 黄金 ETF 持仓量增至 1,059.04 吨，较 9 月末的 1,055.70 吨增加 3.34 吨，月间 ETF 黄金持仓有所反复，整体持仓水平较上月小幅增加。

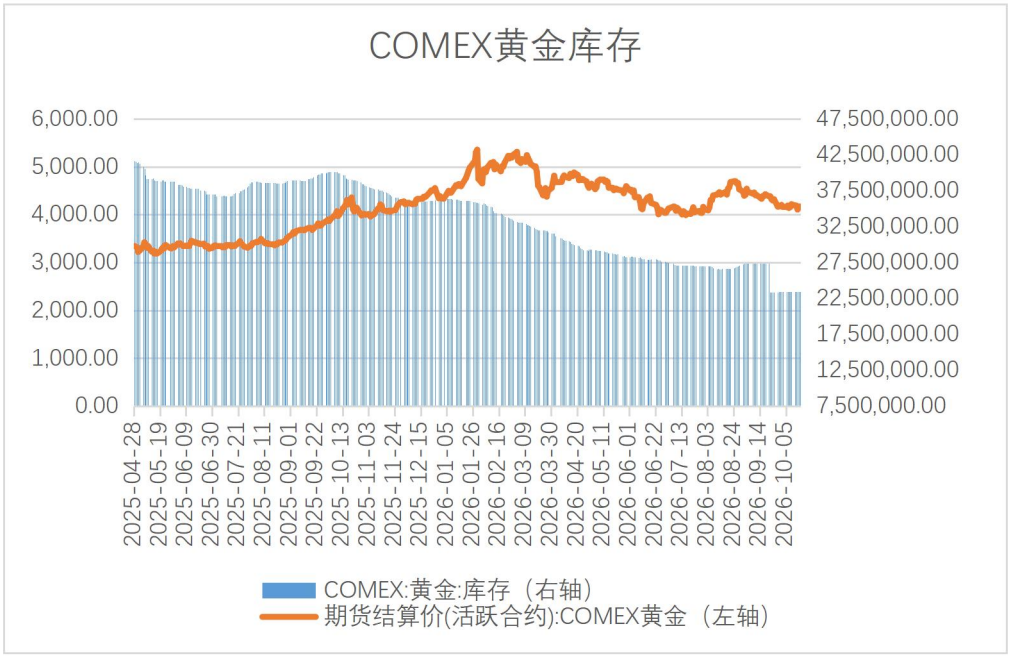
同期 COMEX 黄金多头持仓为 24.53 万张，较 9 月末的 24.97 万张减少 4336 张；COMEX 黄金空头持仓为 37,421 张，较 9 月末的 31,104 张增加 6,317 张；COMEX 黄金非商业净持仓为 20.79 万张，较 9 月末的 21.86 万张减少 10,753 张。

图表 5SPDR 基金持仓



数据来源：spdrgoldshares.com，COMEX，国元期货

图表 6COMEX 黄金持仓

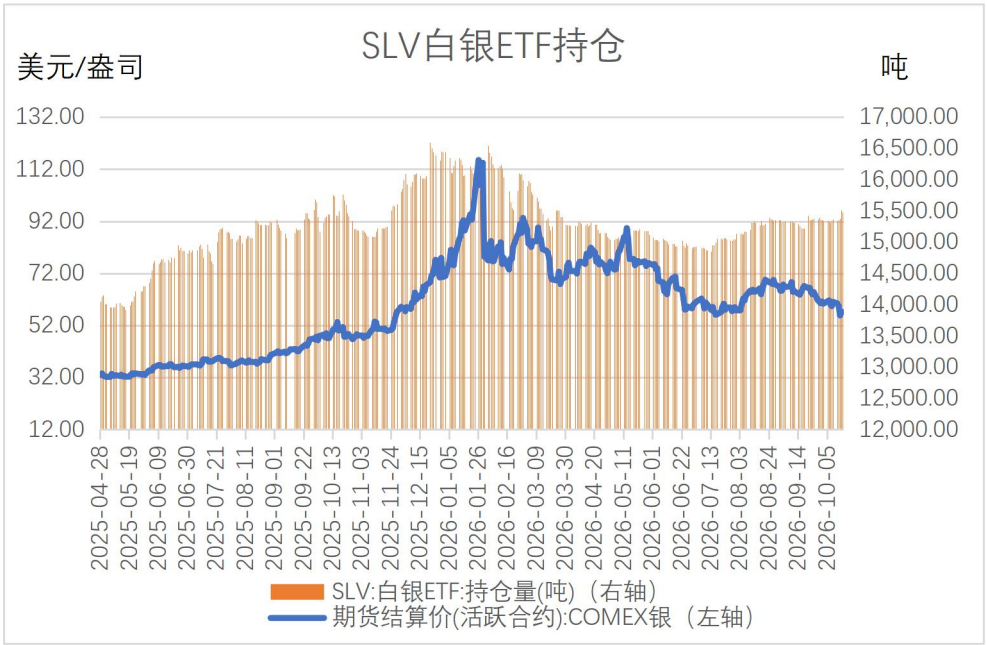


数据来源：COMEX，国元期货

截至 10 月 16 日，SLV 白银 ETF 持仓量增至 15,478.67 吨，较 9 月末的 15,352 吨增加 126.67 吨，月间 ETF 白银持仓有所反复，整体持仓水平较上月小幅增加。

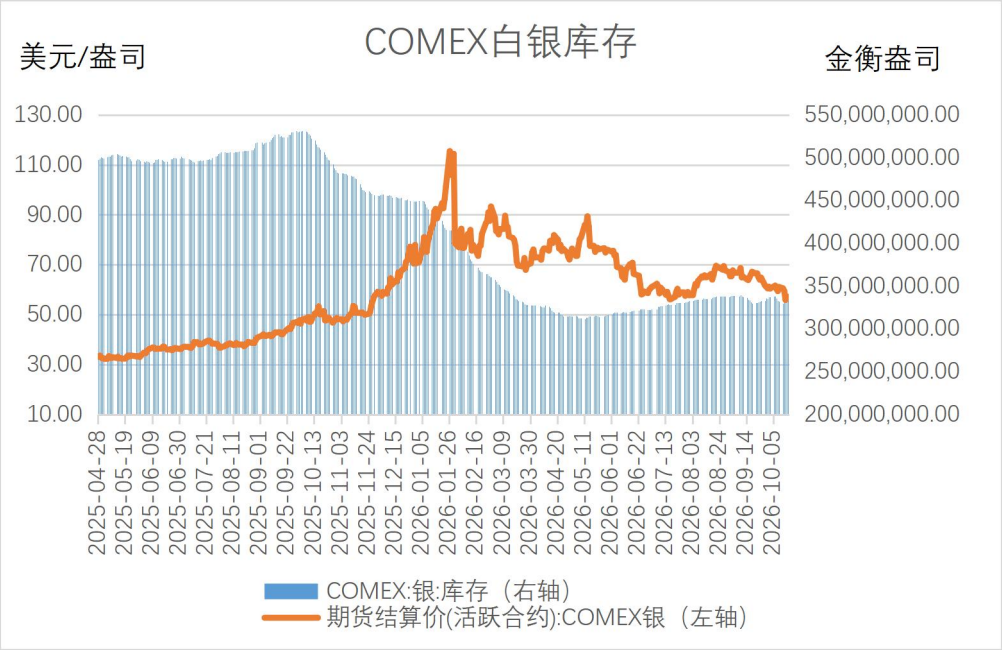
同期 COMEX 白银多头持仓为 3.44 万张，较 9 月末的 3.35 万张增加 912 张；COMEX 白银空头持仓为 11,763 张，较 9 月末的 11,399 张增加 364 张；COMEX 白银非商业净持仓为 22631 张，较 9 月末的 22083 张增加 548 张。

图表 7SLV 基金持仓



数据来源：iSharesSilverTrust，COMEX，国元期货

图表 8COMEX 白银持仓



数据来源：COMEX，国元期货

四、黄金价格归因分析

据据世界黄金协会统计分析，2026 年 10 月黄金价格运行的核心矛盾在于：美债实际收益率上行、美元走强共同形成估值压制，而央行持续购金提供结构性支撑，对冲短期宏观利空、托底金价。10 月以来，美债收益率与美元指数同步走强，抬升持有无息资产黄金的机会成本，构成金价的主要利空约束。与此同时，在地缘不确定性与全球储备多元化的长期逻辑驱动下，各国央行持续开展战略性黄金配置。中国央行为例，9 月末黄金储备达 7747 万盎司，连续 23 个月增持，单月增持规模创本轮增持周期新高；世界黄金协会数据同样显示，全球央行购金需求保持韧性。这类主权配置型买盘，能够承接高利率环境下 ETF 资金的短期流出，令黄金在利率估值承压的环境中表现出较强抗跌韧性，为金价形成底部支撑。

五、美国中期选举 贵金属震荡延续

当前处于加息周期起始，美联储年末加息预期仍在调整当中，对贵金属价格形成一定压制作用。

短期市场对美联储 10 月加息预期反复调整，AI 资本开支回报与融资可持续性疑虑持续存在，对市场风险偏好产生影响并对贵金属价格形成部分拖累作用。

11 月美国中期选举将至，贵金属波动将有放大，但央行购金托底，11 月贵金属震荡格局仍在。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址:福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407
电话：0411-84807840

西安分公司
地址:陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址:浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室
电话：0475-6386928

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话:010-84555145