Metals Focus金属聚焦贵金属周报

第 680 期
2026/11/06

黄金
十月底，美联储如市场普遍预期维持利率不变，金价回落至4020美元/盎司附近。

白银
十月末，芝加哥商品交易所管理基金净多头持仓降至1700万盎司，创2024年2月以来最低水平。

铂金
未泰铂业（Valterra Platinum）2026年三季度精炼铂族金属产量同比下降41%，至57.7万盎司，主要原因是计划内加工检修重新排期。

钯金
3月期钯金租赁利率跌破2%，创2024年11月以来最低水平。

金银比下一步将走向何方？

最近数周来，白银相对于黄金的表现持续走弱。黄金价格于4000美元/盎司附近获得稳固支撑，而白银价格则接连创下年内新低，跌至50美元/盎司出头。截至本期周报撰稿时，金银比自去年12月以来首次突破76，此前在今年6月~9月的大部分时间里基本在60~70区间内波动。尽管如此，当前金银比仍处于近年来的相对低位，2020年~2025年期间均值为82。在此背景下，值得对白银未来走势加以审视：近期金银比上升究竟只是短暂现象，还是白银可能持续跑输黄金的信号？

近期白银价格随贵金属市场整体走弱而下跌，而白银相对于黄金历来具有较高的贝塔系数，进一步加剧了其跌幅。自美伊战争爆发以来，市场对油价上涨的担忧强化了各国央行可能需要采取更紧缩货币政策的预期。尽管美联储在10月货币政策会议上维持利率不变，但决策者暗示，鉴于通胀压力持续存在，仍不排除进一步收紧货币政策的可能性。目前市场预计美联储12月再次加息25个基点的概率为80%，并预计2027年至少还将加息两次，由此导致的债券收益率上升削弱了贵金属的投资吸引力。

白银近期表现逊于黄金，也与黄金受到官方部门购金和长期投资者避险买盘的支撑有关。地缘政治和市场对宏观经济方面的担忧是推动上述购金行为的重要因素。相比之下，白银更多被视为工业商品，不具备与黄金同等程度的准货币属性。



Valcambi Standard Gold Bar

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

中国黄金协会
CHINA GOLD ASSOCIATION

Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi suisse

www.valcambi.com

ABC BULLION
A PALLION COMPANY

www.ABCbullion.com

Bulmint

www.bulmint.com

RAND REFINERY

www.randrefinery.com

PRESTIGE BULLION

www.realkrugerrand.com

MENNICA POLSKA
ISTNIEJE OD 1766 R.

www.invest.mennica.com.pl

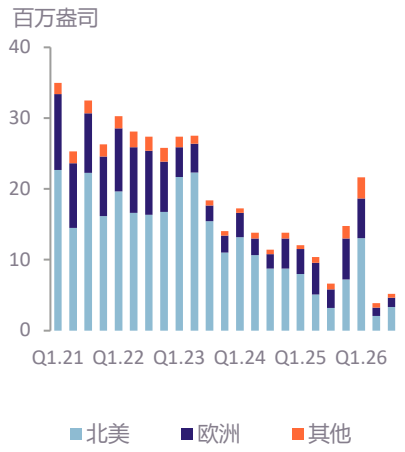
axedras

www.axedras.com

miller

www.miller-insurance.com

主要铸币厂的银币销量



数据来源：各大铸币厂，Metals Focus

白银价格面临的另一项主要挑战是，自3月以来，实物市场紧张状况明显缓解，逆转了2025年及2026年初的市场局面，当时伦敦场外交易（OTC）市场流动性紧张曾推动银价大幅上涨。截至9月底，伦敦金库白银总库存达到9.32亿盎司，至近四年来高位。剔除实物支持的交易所交易产品（ETP）所持有的白银后，伦敦市场可自由流通库存约为2.67亿盎司，接近2025年10月低点的两倍，几乎恢复至特朗普关税政策扰乱市场之前的水平。除伦敦外，近数月来美国、中国和印度主要商品交易所的白银库存也出现小幅增长。

白银主要投资渠道交易活动迅速降温是市场流动性改善的主要原因。2025年，大量资金流入白银交易所交易产品，迅速消耗了伦敦市场的流动性。然而今年以来，白银交易所交易产品持仓量已减少约6000万盎司，释放了此前被锁定的实物白银。今年最初出现的资金流出反映出投资者趁银价连创历史新高之际获利了结。尽管此类净减持规模迅速回落，但投资者对短期银价走势缺乏足够信心，也抑制了新增白银投资。

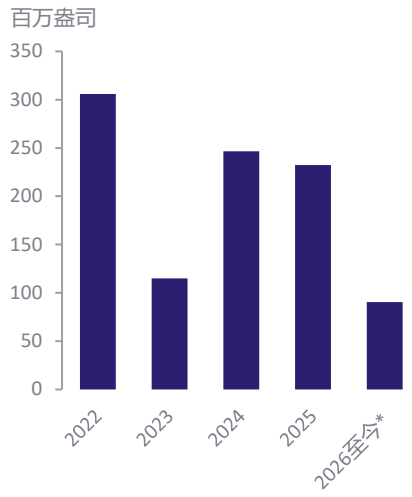
西方国家市场实物投资需求疲软，未能对银价形成明显支撑。根据我们的钱币市场调查，2026年一季度销量激增后，主要铸币厂投资银币销量于二季度环比暴跌逾80%，创下2010年该调查启动以来的最低季度水平。尽管三季度销量较二季度的低迷水平有所回升，但总量仍处于低位，同比下降22%。

金银价格比



数据来源：彭博社

印度白银进口



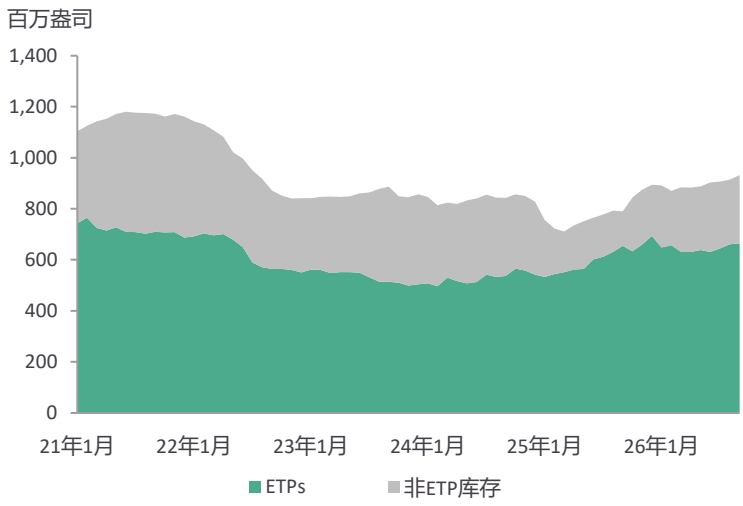
*2026年1月至8月
数据来源： Metals Focus

印度政府于5月实施进口限制后，该国白银进口量大幅下降，也有助于缓解伦敦市场的流动性压力。长期以来，伦敦一直是印度市场的重要白银供应来源。近期印度政府发放了总进口量超过10,000吨的白银进口许可证，有效期覆盖未来六个月。然而鉴于目前印度市场实际需求依然疲软，且首饰轻量化趋势持续抑制白银需求，这些进口许可证恐难得到充分利用。

展望未来，正如我们近期发布的《Five-Year Silver Forecasting Quarterly》所指出的，未来数月实物市场对银价的支撑可能仍然有限。除实物投资需求疲弱外，高企的银价继续抑制首饰和银器消费，而持续推进的节银和替代措施（尤其是在光伏领域）正导致工业用银需求下降。因此我们预计今年白银市场供应缺口将进一步收窄，明年则有望转为供应过剩，从而降低实物市场再次出现极端紧张局面的可能性。

在此背景下，未来12个月白银价格可能仍将主要跟随黄金走势。在利率和债券收益率上升的持续压力下，预计短期内贵金属价格仍将承压，而白银较高的贝塔系数表明，其表现仍可能进一步逊于黄金。然而一旦市场下调对2027年大幅收紧货币政策的预期，随着价格重拾上涨动能吸引投资者重新增持白银，白银可能转而开启跑赢黄金的行情。

伦敦白银库存量



数据来源：彭博社，伦敦金银市场协会，Metals Focus

Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡 | 胡志明市 | 东京 |

商务信息与合作请联络：

Charles de Meester，董事总经理
charles.demeester@metalsfocus.com
+44 7809 125 334

Neelan Patel，区域销售总监
neelan.patel@metalsfocus.com
+44 7783 448 891

Mitchell Torlot，区域销售经理
mitchell.torlot@metalsfocus.com
+44 7584 654 144

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 6513
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

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人或持牌人均为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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2026