

# 黄金白银“大变色” 市场各方面面观

此前一路狂飙的黄金白银,终究还是被按下了“紧急制动”。10月21日,伦敦现货黄金从历史高位“摔下”,日内一度大跌6.7%;现货白银当天则大跌逾7%,失守50美元大关。

面对金银的这一波“高台跳水”,市场各方有的面不改色仍信牛市,有的获利了结溜之大吉,有的则犹豫不决踌躇原地……你呢?是打算捡漏还是坚决避险,抑或想“让子弹再飞一会”?

## 唱多言犹在耳 金银大跌不期而至

证券时报记者 许孝如

今年以来,金银走出了一轮史诗级的牛市行情,尤其是黄金接连突破了 3000 美元、4000 美元大关,年内累计涨幅一度超过 60%,堪称市场表现最佳的一类资产。

伴随着金银价格不断刷新出历史新高,资金愈发涌入的势头也非常明显。9 月,全球实物黄金 ETF 甚至取得了有史以来最大的单月流入规模。不过,就在市场的一片唱多声中,金银的大跌也不期而至。10 月 21 日,伦敦现货黄金从历史高位“摔下”,日内一度大跌 6.7%;现货白银当天则大跌逾 7%,失守 50 美元大关。

展望后市,金银成色尚有几何?

### 避险降速金银大跌

10 月 21 日,伦敦现货黄金从历史高位大跌,日内一度跌逾 6.7%,收盘报跌 5.33%,创下 2020 年 8 月以来最大单日跌幅。值得一提的是,黄金价格单日暴跌 232 美元/盎司,或创出新的历史纪录。

据统计,2000 年以来,伦敦金单日跌幅超过 5.3% 的情形仅出现过 7 次,其中最大的一次跌幅为 9.11%,单日暴跌 135 美元/盎司。

与黄金相比,白银的抛售压力更为强劲。10 月 21 日,现货白银大跌超 7%,跌破 50 美元大关,最低一度触及 47.85 美元/盎司,不过今年以来白银的累计涨幅仍在 70% 一线。

10 月 22 日,伦敦金仍然跌势不止,早盘最低一度触及 4002.89 美元/盎司,险守 4000 美元大关,随后有所反弹;上期所沪金、沪银期货早盘开盘也双双大跌,沪金一度跌近 6%,最低触及 933.08 元/克,当日收盘报跌 3.92%;上海黄金交易所黄金 Au99.99 合约亦受到重挫,盘中跌幅一度超过 5%,收盘跌幅为 4%,报 952.5 元/克。

平安期货研究员杨宏告诉证券时报记者,本次黄金、白银大幅下跌主要受两方面因素影响:一是避险情绪减弱。10 月以来金价上涨主要受美国政府“关门”及中美贸易关系紧张推动。随着白宫经济顾问表示“政府关门危机或

在本周内结束”,市场对美国政治风险的担忧下降。同时,中美双方近期多次释放缓和信号,贸易摩擦担忧有所缓解,避险需求也随之回落。二是交易层面的获利回吐。黄金白银此前的快速上涨积累了大量获利盘,短期资金离场对金银价格形成压力。此外,白银市场供需紧张的局面有所缓解,现货流通量改善也削弱了对白银价格的支撑。

光大期货贵金属资深研究员展大鹏表示,俄乌局势出现重大转折,是金价大跌的直接原因。乌克兰与欧洲主要国家发表的联合声明支持特朗普“立即停战”立场,并以现有接触线为谈判起点。作为自 2022 年以来央行购金与金价上涨的重要驱动因素之一,俄乌冲突若迎来实质性缓和,将对黄金价格产生显著影响。

### 做好市场风险控制

随着黄金价格持续创历史新高,大量的资金也涌入了黄金市场。

10 月 22 日,世界黄金协会数据显示,2025 年 9 月全球实物黄金 ETF 取得了有史以来最大的单月流入规模,推动三季度总流入资金达到创纪录的 260 亿美元。

截至三季度末,全球黄金 ETF 资产管理总规模(AUM)增至 4720 亿美元,再创历史新高;总持仓环比增长 6% 至 3838 吨,较 2020 年 11 月第一周 3929 吨的历史峰值仅低 2%。

根据芝商所数据,黄金期货净多头持仓在 10 月中旬达到近五年峰值。持仓方面,SPDR 黄金 ETF 持仓环比增加 30.1 吨至 1047 吨,SLV 白银 ETF 持仓环比增加 54 吨至 15497 吨。芝商所金属最新周报显示,黄金 VIX 持续上冲,目前已达到近五年来的高位,美国银行体系暗含的风险使得市场再度增加避险需求,黄金波动率显著走高。

金瑞期货贵金属研究员吴梓杰指出,在经历了一轮强劲的上涨、连续多次突破历史新高后,金银多头已经较为拥挤,且波动率处于历史高位,因而在多头驱动已经过度计价的情况下,获利了结带来了一定的踩踏,价格也出现了较大幅度的下跌。

值得注意的是,面对金价的波动加剧,近日

交易所也接连发布风险提示。上周,上海期货交易所发布《关于做好市场风险控制工作的通知》称,近期国际形势复杂多变,贵金属市场波动较大,请各有关单位采取相应措施,提示投资者做好风险防范工作,理性投资,共同维护市场平稳运行。另外,上海黄金交易所也发布了《关于做好近期市场风险控制工作的通知》,提示投资者做好风险防范工作,合理控制仓位,理性投资。

### 金银牛市继续或结束?

本轮贵金属的暴跌,属于市场短期调整还是预示顶部已现?

杨宏认为,黄金白银的本轮牛市并没有结束。从黄金白银价格的驱动逻辑来看,尽管短期避险因素出现松动,但从中期来看,随着美国就业市场恶化,美联储将继续转向降息,同时美联储主席鲍威尔表示将逐步结束缩表,总体上美联储将继续转向宽松,对金价形成中期的上行驱动。

“从长期来看,本轮金价上涨的逻辑在于美元信用削弱,重新激发黄金的货币属性,全球外汇体系重构将继续为黄金带来长期的上行驱动。因此,预计黄金白银短期调整,但中长期将继续之前的涨势。”杨宏说。

摩根士丹利分析师也认为,黄金隔夜暴跌仅属短期修正,而非牛市终结。央行持续购金、地缘风险、高企的主权债务以及资金撤离美国国债等因素,仍对金价构成支撑。

吴梓杰则表示,从驱动因素来看,宏观上市场的不确定因素并未显著缓解,地缘冲突仍陷僵局,美联储降息也有进一步发酵的空间。短期内,金银或在市场情绪的影响下呈现一定的震荡盘整,预计黄金回调幅度有限,白银的波动料将大于黄金。

## 实探“水贝金市”：有消费者变现为先

证券时报记者 吴家明

10 月 21 日,国际黄金市场在连创纪录高位后急剧下挫,现货黄金价格一度暴跌超过 6%,纽约商品交易所 12 月交割的黄金期货收跌 5.7%。

市场人士普遍认为,资金获利回调是引发此次黄金价格“跳水”的主要原因之一。在避险情绪与利率周期交织的环境下,黄金波动或将延续。短期内,金价走势仍取决于美联储年内的降息节奏是否如预期推进,以及地缘政治风险是否再度升温。

据不完全统计,今年以来黄金刷出历史新高(按盘中最高点计算)的次数已接近 46 次。美国银行最新发布的 10 月全球基金经理调查显示,43% 的受访投资者认为“做多黄金”是当前最拥挤的交易,超过“做多美股七巨头”的 39%,这一比例表明黄金已成为全球投资者普遍看好的避险资产,但同时也反映出市场对黄金价格的潜在高估预期。

国际金价的剧烈变动,也迅速传导至消费端。22 日,证券时报记者来到深圳水贝黄金珠宝市场,看到当天的金饰金价为每克 958 元左右。

有商户负责人表示,最近金价涨得快跌得也快,现在金价仍处于历史高位,这种剧烈的行情或许会经常出现。“17 日的金饰克价一度接近 1010 元,跟现在价格相差近 50 元,而且这几天的价格波动幅度都挺大。不过,金价的累计涨幅确实让人意

想不到,9 月初水贝市场的金饰克价还不到 800 元。”

还有黄金销售柜台的负责人表示,如果金价短期内回调 5% 至 10%,商家囤下的货就可能立刻浮亏,因此水贝市场的多数老板现在都采取“卖多少补多少”的方式运营。“其实,金价越高,我们挣得越少,因为销售量肯定会受到影响。”

商家变得谨慎,消费者似乎也同样如此。证券时报记者在现场观察到,一些消费者看到金价有回落势头,便选择把手中的黄金饰品通过回收变现。有黄金回收柜台的工作人员表示,自上周金价创下历史新高以来,单店的黄金回收量明显增加,环比国庆中秋长假周增长近 10%。对此,某业内人士表示,在个人资产配置方面,配置黄金应该是出于战略资产配置的考虑,而不是为了对黄金价格进行“战术性押注”。

值得提及的是,金价的剧烈波动还成为了少数商家“赌博”的工具。根据深圳市黄金珠宝首饰行业协会日前发布的行业警示函,深圳水贝 3 家黄金珠宝公司涉嫌开设赌场罪被查处,让黄金交易市场的“预定价”乱象浮出水面。

据悉,水贝黄金市场存在多个面向散客的黄金预定价交易平台。有曾经在相关平台参与交易的客户表示,一般来说这些黄金预定价交易平台都会向客户提供全款购买和定价交易服务,全款购买就是下单时立即支付所有货款,定价交易就是支付少许定金即可下单锁价黄金,而定金甚至低至几十元。客户通过这种预定价买卖黄金,相当于使用了杠杆,一旦金价出现长期单边行情,平台很可能因无法兑付而选择“跑路”。证券时报记者采访了解到,行业监管趋严加上金价剧烈波动,目前多个黄金预定价交易平台已经“关闭”或转移相关功能到了其他平台。

## 只是“牛回头”? 分析师看好黄金上行趋势不改

证券时报记者 孙翔峰

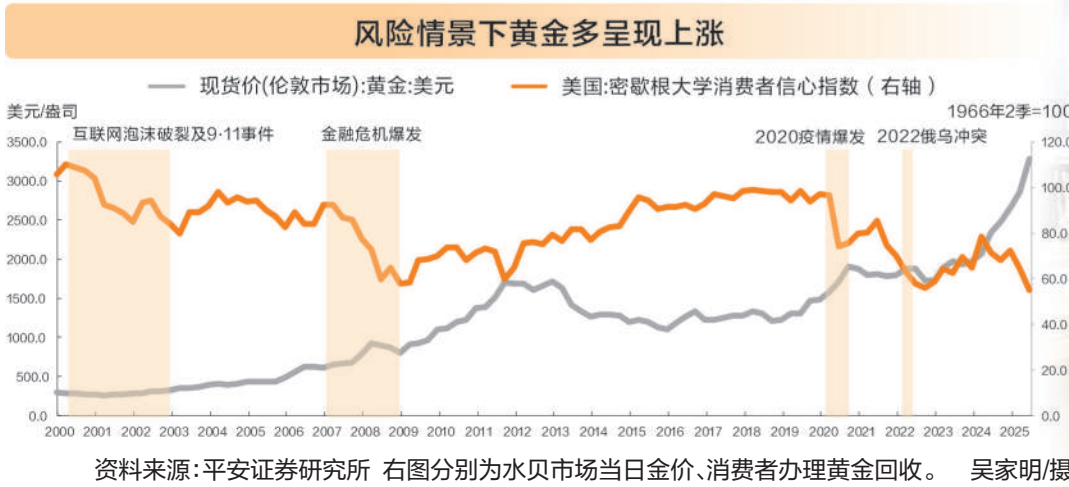
黄金市场近日上演“大变脸”。10 月 21 日,伦敦黄金现货一度跌超 6%;10 月 22 日,截至记者发稿,沪金主力合约则大跌 3.92%。

“黄金暴跌,是技术性抛售与市场情绪转变的共同结果。”长城证券首席经济学家汪毅对证券时报记者表示,金价在前期大幅上涨后,本身存在强烈的获利了结需求。当价格跌破关键支撑位时,可能进一步触发了止损单交易,形成“闪崩”。同时,地缘政治紧张局势出现缓和迹象,以及市场对美联储降息预期的小幅回调,削弱了黄金的短期避险吸引力,导致资金流出,放大了跌幅。

申万宏源研究金属行业主管郭中伟也持有类似观点。他在接受证券时报记者采访时表示,自 8 月中旬以来,金价最高涨幅突破 30%,阶段性涨速达到历史极值水平,其间除贸易摩擦、降息预期等基本面的变化外,还包括趋势配置资金的加速买入,频繁的大涨大跌是市场情绪达到极值的表现。“大跌的直接诱因是俄乌冲突谈判有进展,但背后更多是短期超涨所积累调整压力的大释放。”

汪毅认为,近期黄金出现频繁的大涨大跌,反映了市场在多空因素快速切换下的激烈博弈。一方面,全球央行购金、经济不确定性等长期利多因素为金价提供了支撑;另一方面,任何关于地缘局势、美国经济数据或美联储政策的信号变化,都会引发多空力量的重新定价。这种在高位区的敏感博弈,使得金价对消息面格外敏感,波动加剧成为新常态。

不过,机构观点普遍认为,短期金价震荡



资料来源:平安证券研究所 右图分别为水贝市场当日金价、消费者办理黄金回收。 吴家明/摄

## 金价高位波动 银行上调积存金投资门槛

证券时报记者 谢忠翔

伴随贵金属价格出现较大幅度波动,又有多家银行密集发布风险提示公告,相关银行还将积存金业务投资门槛上调至 1000 元以上。

10 月 21 日,兴业银行公告称,自即日起计划调整积存金活期及普通定期业务按金额购买方式的购买起点金额——按金额交易时,单次购买、新增定投购买起点由 1000 元起调整为 1200 元起;按重量交易时,单次购买、新增定投购买起点为 1 克不变。

同日,平安银行也公告调整积存金业务。自 10 月 24 日起,该行平安金积存业务按金额设定的定投计划起投金额由 900 元上调至 1100 元。

“部分银行调整个人黄金业务起点金额,主要是因为近期黄金价格上涨较快。”招联首席研

究员董希森对证券时报记者表示,相关银行对起点金额进行调整,以适应黄金市场的价格变化,同时这也是对投资者进行风险提示。

此前,一批银行已就贵金属市场的波动提示过一轮风险。10 月 17 日,建设银行再度向客户提示金价风险,这也是 9 月下旬以来该行第三次向客户发出警示。同日,招商银行、民生银行、光大银行、中信银行等更多股份行也加入了贵金属风险提示的队伍。

“我们每天给客户发送金价时,都在提示风险。”某国有大行江西分行的基层客户经理熊先生向证券时报记者表示,此前对黄金价格走势均是长期看涨,但因 10 月 21 日出现了较大的波动,他已经向自己营销的客户单独做了风险提示。他还表示,近期总行和省级分行均有密集的业务风险提示传达。另外,也有银行贵金属

业务群发布通知称,理财经理在销售贵金属时要告知客户,“贵金属产品一旦销售不可退货,需理性投资”。

除了对积存金业务进行调整,为顺应市场变化,一批银行还停止了代理上海黄金交易所个人贵金属业务服务。邮储银行表示,该行代理的相关业务即将停办,相关持仓客户及现货库存客户可于 10 月 31 日 0 点前择机自主平仓卖出。该行还对个人贵金属业务无持仓、无库存、无资金的客户,停止提供这一业务的全部服务。

董希森表示,10 月 21 日国际贵金属市场迎来显著调整,黄金、白银价格跌幅较大,这是多方面因素共同作用的结果,包括获利盘的集中离场、宏观政策预期的微妙变化,以及部分投资者从贵金属市场转向股市。

他还指出,未来一段时间,全球政治、军事、经济复杂多变,黄金作为避险资产的属性仍然较强,国际金价仍有一定支撑。不过,黄金价格高位波动将加剧,投资者要密切关注市场变化,基于自身风险偏好和投资需求,在资产配置中合理配置黄金及相关产品,切忌盲目追涨杀跌。

## 金银高位跳水 真跌OR假摔?