



# 美元走强以及避险需求减弱，金价重挫

贵金属周报

东海期货研究所有色策略组

2024-11-11

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

贾利军  
从业资格证号：F0256916  
投资咨询证号：Z0000671  
电话：021-68757181  
邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥  
从业资格证号：F3070142  
电话：021-68758820  
邮箱：guzx@qh168.com.cn

杜扬  
从业资格证号：F03108550  
电话：021-68758820  
邮箱：duy@qh168.com.cn

# 黄金：观点总结&操作建议

利率	美联储11.7日降息25个基点，12月份继续降息的预期小幅上升，从67%升至73%，明年还会继续降息，支撑金价。美联储主席鲍威尔表示，随着通胀接近2%的目标，以及对紧缩货币政策的重新评估，美联储将继续评估数据，以确定利率调整的"步伐和最终目标"。
通胀	特朗普在周二的大选中击败了民主党副总统哈里斯，他在竞选时做出了一系列承诺，包括对进口商品征收高额关税，以及打击非法移民等，这些承诺可能会对未来几个月的经济形势产生广泛且不可预测的影响，而美联储正试图控制通胀，并让通胀保持在接近其目标的水平。
美元	市场对于美国将恢复特朗普时期政策的预期，包括对华关税可能再次升级以及财政赤字扩大的风险。这一前景引发市场对美元的强劲需求，美元指数上涨至105.04，创下自2020年3月以来的单日最大涨幅。
操作建议	美联储将保持灵活的政策立场，以确保市场稳定，但进一步降息的可能性相对减弱。此次降息对黄金构成了一定支撑，但随着美元的走强，黄金上涨空间受到限制。

# 白银：观点总结&操作建议

## 宏观金融

美国大选结果出炉，市场不确定性减弱，且特朗普主张结束俄乌冲突，短期贵金属承压运行，但巴以冲突仍难解决，美联储降息周期仍在持续。

## 白银供需

白银已经连续四年出现结构性供应短缺，且库存不断减少。这为白银价格提供了有力支撑。根据世界白银协会的报告，2024年全球白银市场预计将出现2.653亿盎司的供需缺口，较2023年增长17%。此外，投资需求也将有所增长，使得2024年预期供需缺口较2023年有所扩大。

## 操作建议

美元指数上行，短期白银价格回落。基本面白银受到供给下降、需求增加与成本抬升、“弱货币预期”影响。短期内白银价格下跌，白银价格中长期保持强势。

## 风险因素

美联储降息预期，全球流动性风险加剧

# 行情回顾

上周黄金市场因美元走强而遭遇重挫，金价录得五个多月来最大单周跌幅。随着市场消化美国大选结果及美联储最新的降息决定，投资者资金流向了替代资产，金价周度累计下跌1.8%。美国前总统特朗普胜选后，未来政策的不确定性成为投资者关注的焦点。美联储在大选后的首次利率决策会议中降息25个基点，但表态谨慎。整体来看，美元走强以及避险需求减弱共同促成了黄金的走低。

### 伦敦金现



### 伦敦银现



### 沪金T+D



### 沪银T+D



金银比价走势



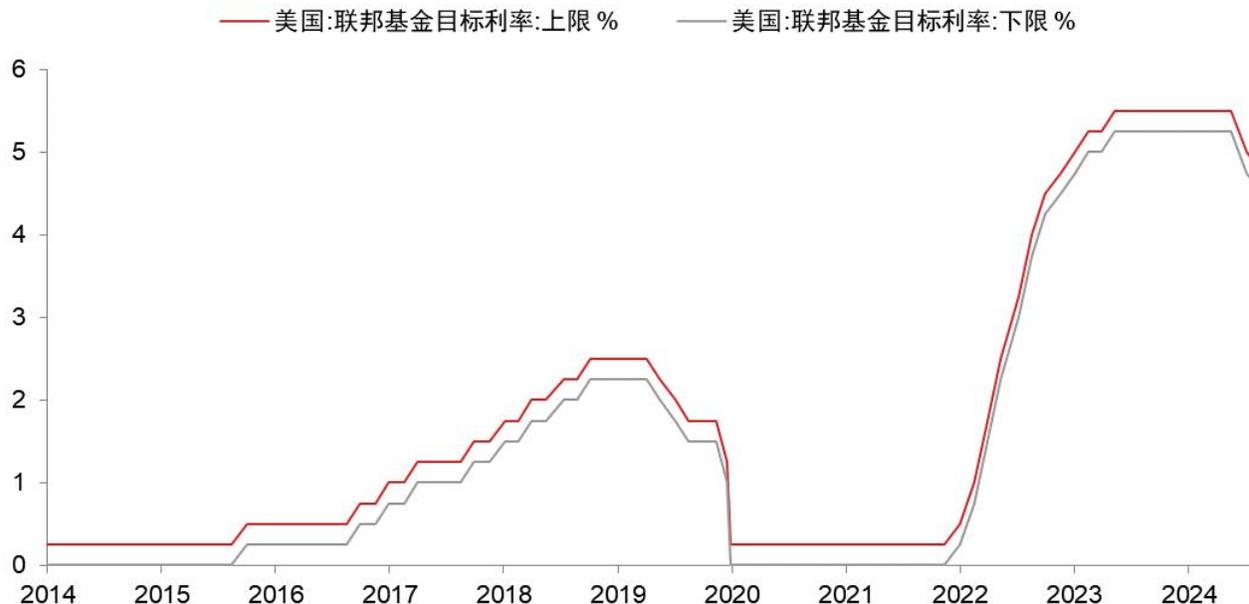
瑞银预测2025年银价将达到36-38美元，并建议长期持有，原因是工业需求增长和金银比收窄。InvestingHaven的分析师预计2025年至2030年期间，白银将出现温和到剧烈的牛市。

- 关于最近金银比率的变化有利于黄金，“历史证据表明，金银比率进入80至100倍范围可能是白银价格大幅上涨的信号。这一比率表明白银相对于黄金被严重低估。”
- 实物白银市场持续的白银短缺，2024年短缺问题并未得到解决，越来越多的迹象表明短缺只会加剧。白银现货市场的短缺迟早应该反映在白银价格上。

# 美国联邦基金目标利率：预期降息25个基点

据CME“美联储观察”：美联储到12月维持当前利率不变的概率为27.1%，累计降息25个基点的概率为72.9%（前一天为67%）。

到明年1月维持当前利率不变的概率为15.8%，累计降息25个基点的概率为53.8%，累计降息50个基点的概率为30.4%。



美联储11.7日将利率下调25个基点，决策者们注意到就业市场“普遍放缓”，同时通胀继续朝着美联储2%的目标靠拢。

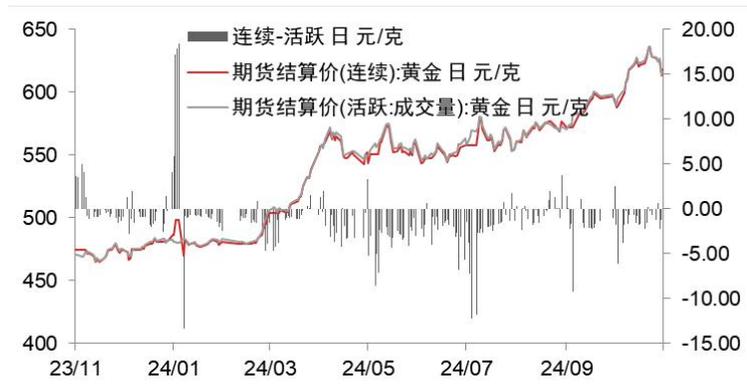
美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：“我们对政策立场的进一步校准将有助于保持经济和劳动力市场的强劲，并将随着时间的推移，在我们朝着更加中性的立场迈进之际，继续在通胀方面取得进一步进展。”联储此前决定将指标隔夜利率区间下调至4.50%-4.75%。“我们认为，经济和我们的政策都处于一个非常好的位置。”

与此同时，鲍威尔几乎没有就美联储今后降息的速度和幅度给出指引。他指出，9月公布的将政策利率逐步推向中性水平（即经济活动既不会受到刺激也不会受到抑制）的“基线”预测仍然适用，但具体的降息步伐和终点将取决于未来出炉的数据。

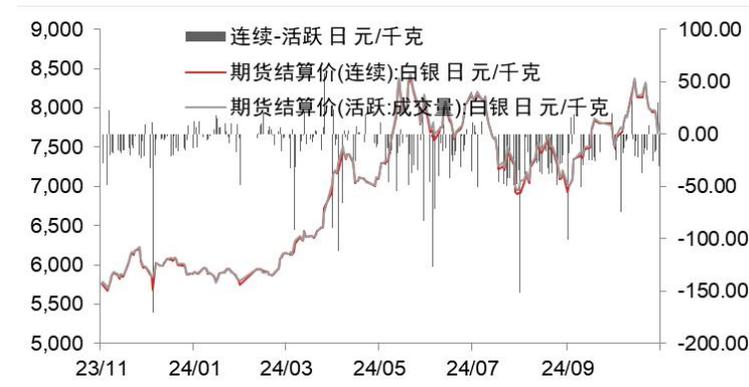
# 价差、成交量、持仓量

黄金T+d累计成交量为165700千克，较此前一周上涨2.82%。白银T+d累计成交量为2248202千克，较此前一周上涨2.26%。

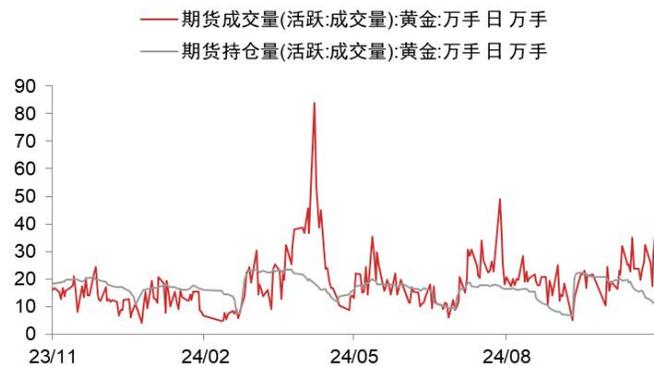
### 黄金价差



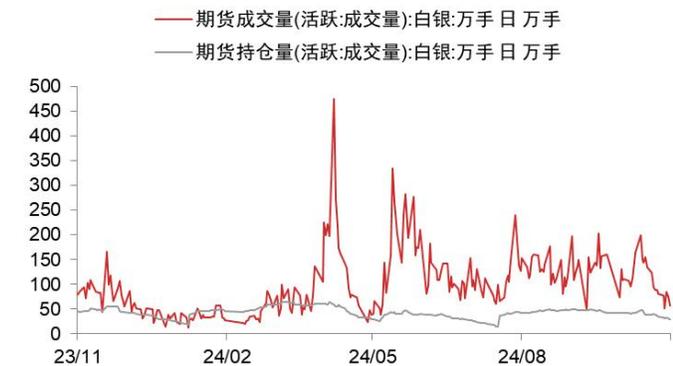
### 白银价差



### 黄金成交量持仓量



### 白银成交量持仓量



# ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

黄金SPDR ETF较上周减少11.78吨至876.85吨，而白银SLV ETF持仓较上周减少96.87吨至14852.77吨。

COMEX黄金投机者减少净多头头寸15,328手，至221,747手。这一减少可能反映了市场对避险资产需求的减少，或是对当前价格水平的谨慎态度。

COMEX白银投机者减少净多头头寸8,096手，至33,073手。表明投资者对白银后市持谨慎态度，减少了对白银的投资敞口。

## 黄金



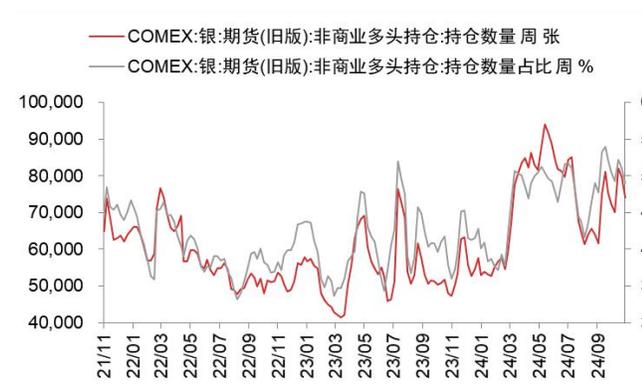
## 白银



## 黄金



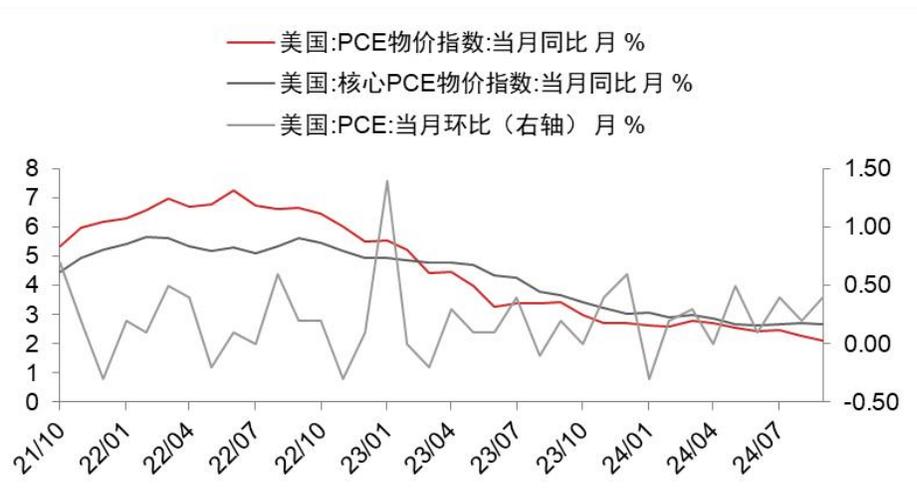
## 白银



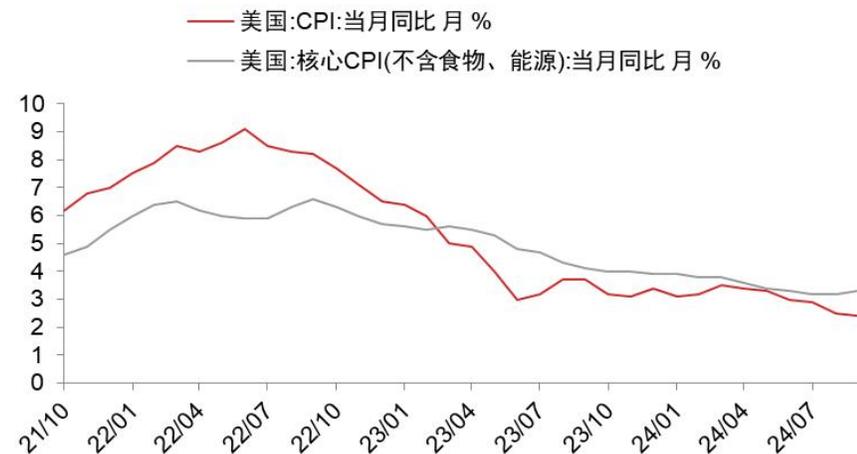
# 美国CPI、PPI、PCE

美国第三季度实际GDP年化季率初值录得2.8%，低于市场预期的3%。核心PCE物价指数年化季率初值录得2.2%，高于预期的2.1%，但低于前值的2.8%。

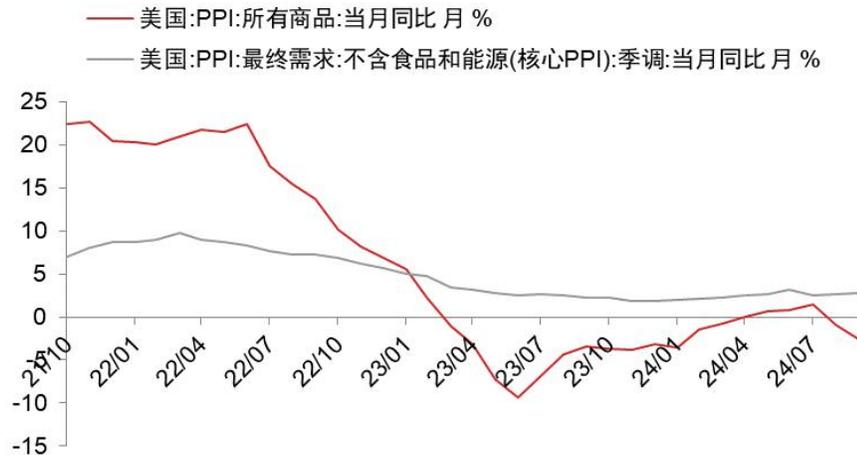
### 美国PCE当月同比&环比 (单位: %)



### 美国CPI当月同比 (单位: %)

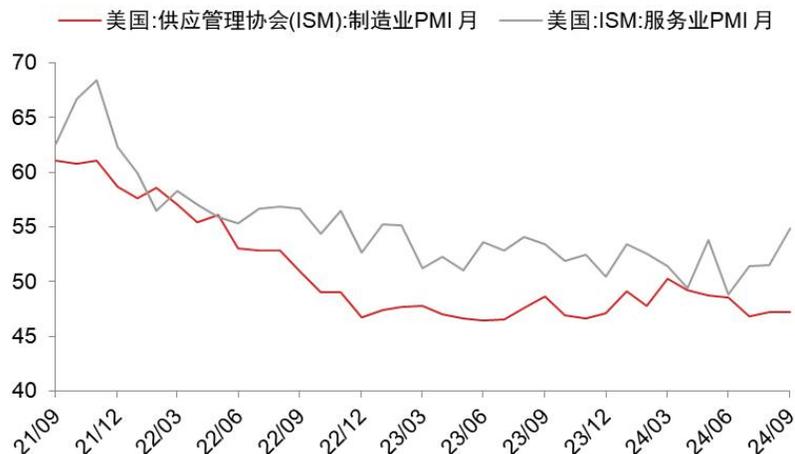


### 美国PPI当月同比 (单位: %)



# 美国PMI：生产制造节奏开始明显放缓

## ISM制造业和服务业PMI



美国10月标普全球制造业PMI终值48.5，预期47.8，前值47.8。美国10月标普全球服务业PMI终值55，前值55.3。

美国10月ISM非制造业PMI 56，为2022年8月以来新高，预期53.8，前值54.9。

美国10月ISM制造业PMI 46.5，预期47.6，前值47.2。当前美国服务业和制造业PMI数据形成鲜明对比，后者明显疲软，已连续7个月萎缩。这是自2019年底以来的最大差距，凸显美国经济出现分化。

## Markit制造业和服务业PMI



# 美国经济-就业：劳动力市场总体上仍然具有韧性。

10月非农数据：受多方面因素影响，包括飓风的侵袭与航空航天制造业的罢工，非农就业仅增加1.2万个，不及市场预期。与此同时，失业率依然保持在4.1%的稳定水平，这表明劳动力市场总体上仍然具有韧性。

### 美国新增非农就业人数



### 美国:职位空缺数:非农部门

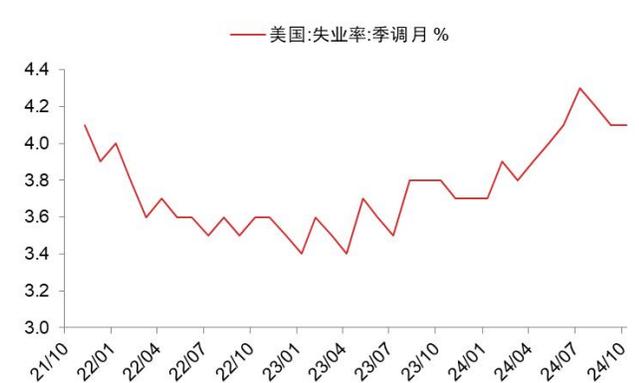


美国上周初请失业金人数小幅上升，表明劳动力市场没有发生实质性变化，并强化了飓风和罢工导致10月就业增长几乎停滞的观点。

### 美国当周初请失业金人数



### 美国:失业率:季调



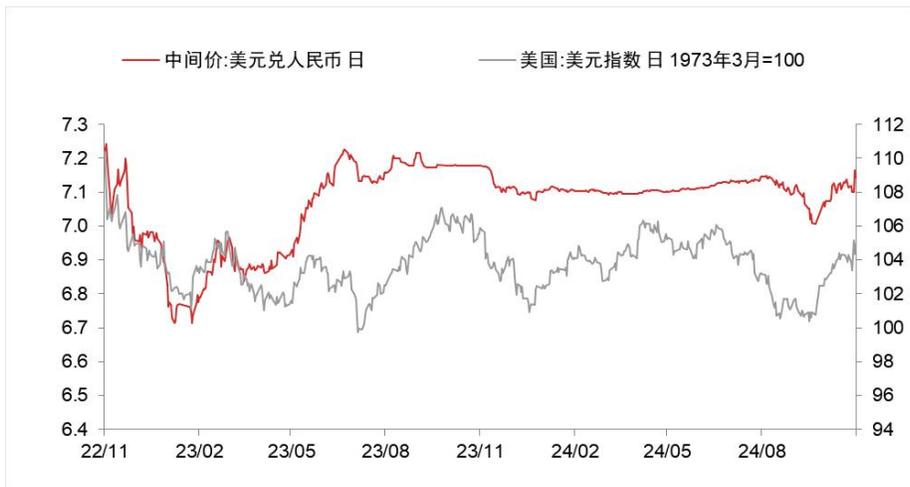
虽然劳动力市场正在放缓，但工资压力并未明显降温，这给通胀和利率前景蒙上了阴影。美国劳工部周四公布的其他数据显示，第三季度单位劳动力成本稳健增长。

## 美元指数与贵金属



周度美元指数表现稳健，周线涨幅为0.68%。在特朗普赢得总统选举后，市场普遍期待其经济政策将促进增长与通胀，但目前政策具体细节仍存在较大不确定性。美元周三一度触及四个月高位105.44，随后略有回落，最终收报105.01，周涨幅实现0.58%。

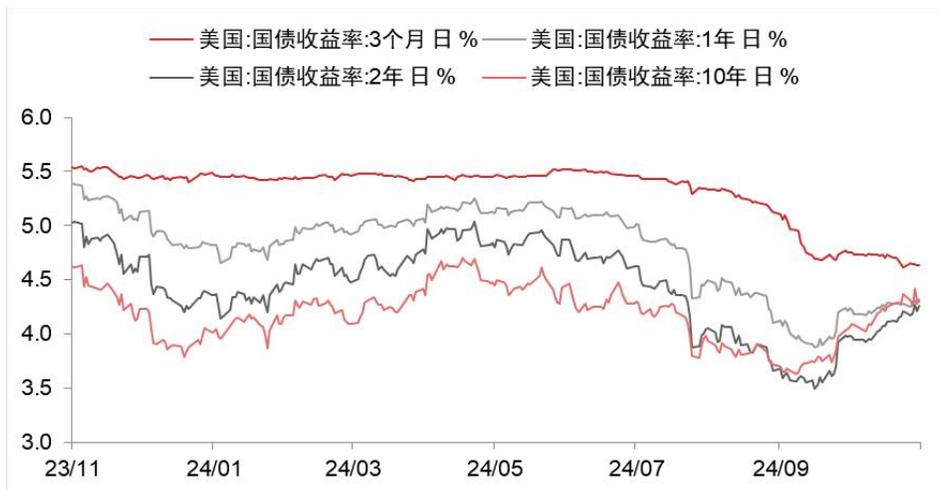
## 美元兑人民币



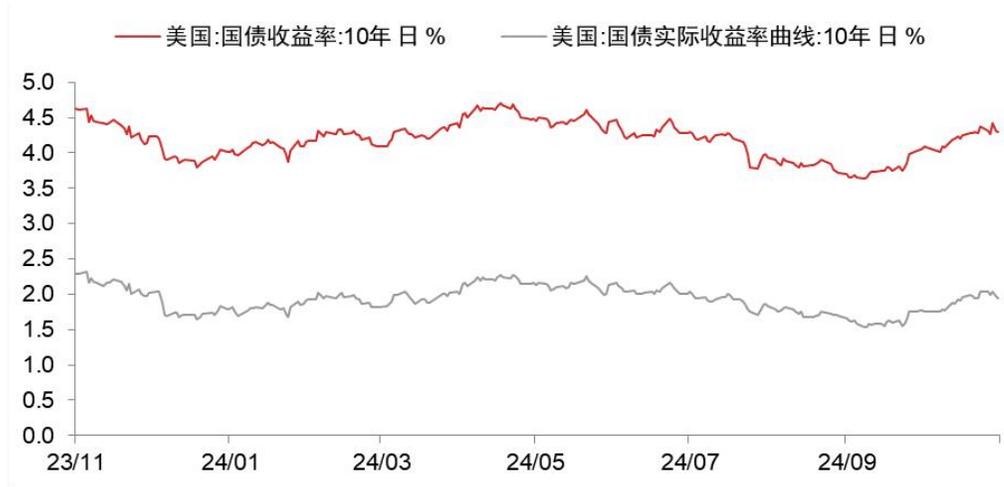
市场数据与事件：周五发布的消费者信心指数显示美国信心达七个月高位，反映出市场对经济前景的乐观预期。预计美国10月消费者物价指数（CPI）将于下周三公布，可能为美元提供进一步的走势指引。

1年期美债收益率收于4.32%，较此前一周上涨4个基点。  
10年期美债收益率较上周下跌7个基点至4.30%，10年期与2年期美债收益率差为0.04%，较上一周下跌12个基点。

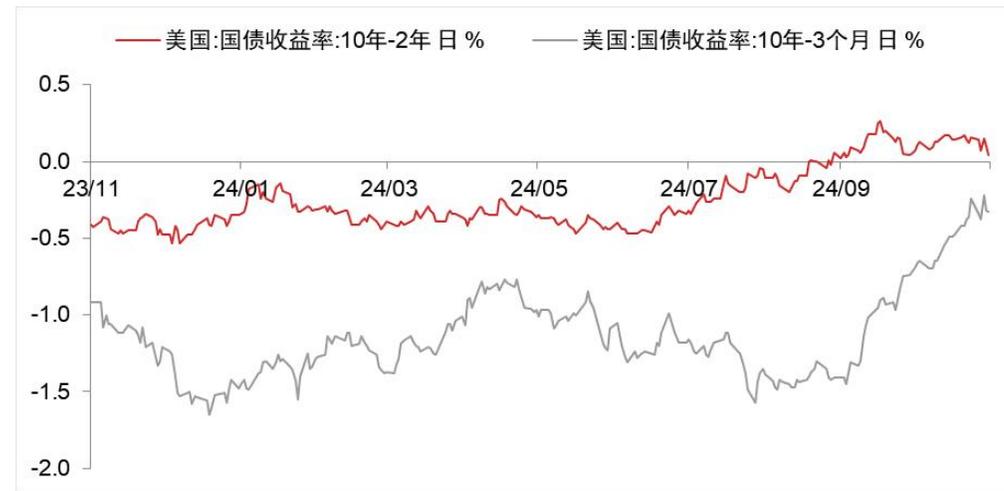
### 美债收益率



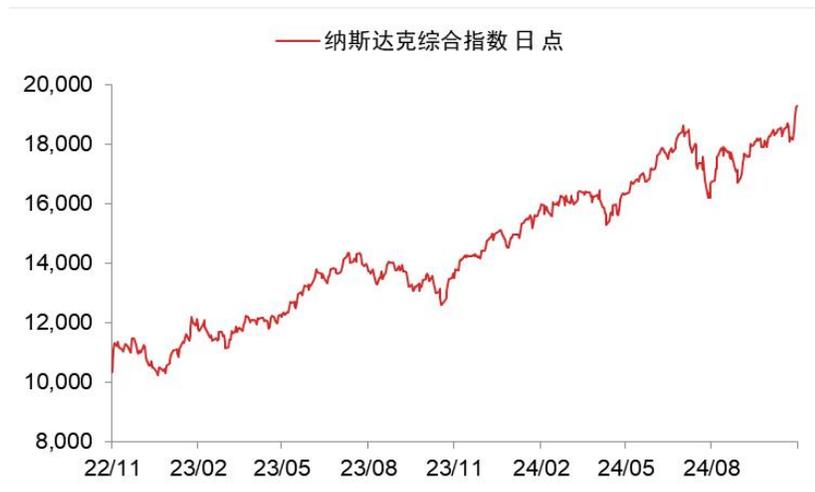
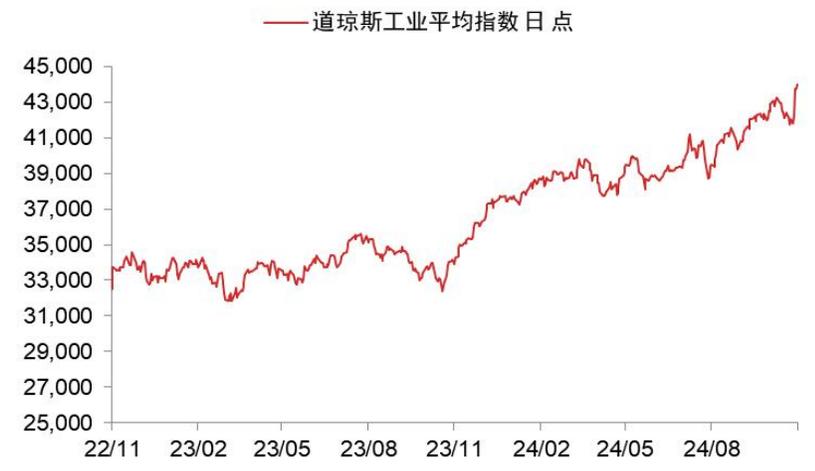
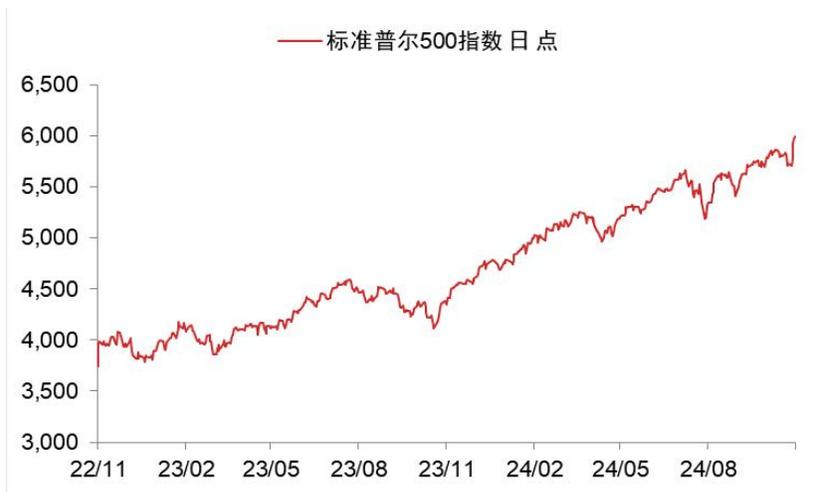
### 10年美债实际收益率



### 美债利差



美国股市在两件有影响力的事件后飙升：美联储降息25个基点和特朗普重新当选。随着道琼斯指数和标准普尔500指数录得两年来最大的两日涨幅。

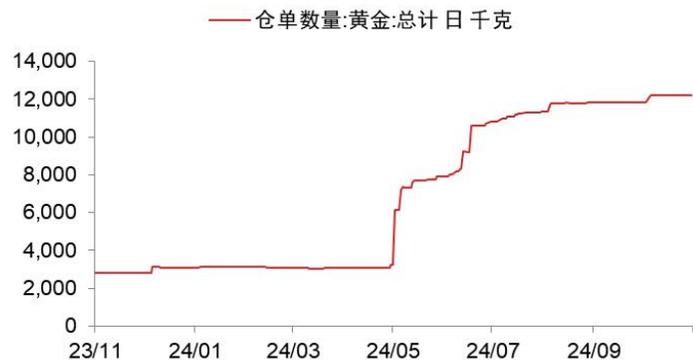


# 库存

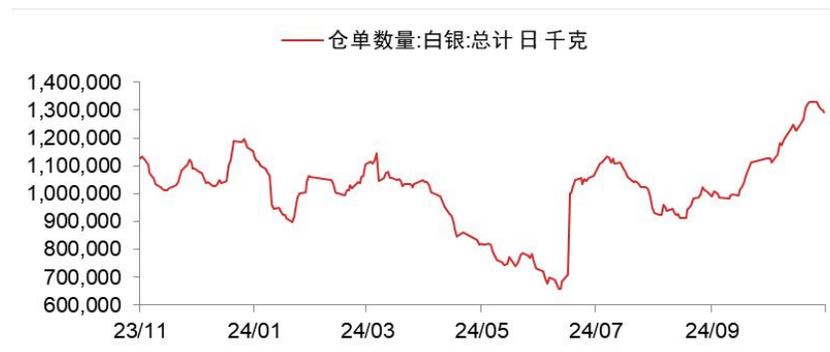
上期所黄金仓单为12219千克，较前持平。白银仓单较前减少37164千克至1291213千克。

在Comex库存方面，本周Comex黄金库存较上周增加65746.61盎司至17199115.6盎司，Comex白银库存较上周增加3698433.47盎司至312280313.3盎司。

### 上期所黄金仓单



### 上期所白银仓单



### Comex黄金库存



### Comex白银库存



# 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

# 感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn