



俄乌冲突加剧的担忧，金价回升

贵金属周报

东海期货研究所有色策略组

2024-11-25

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	市场对美联储12月降息的预期有所回落，降息可能性从一周前的82.5%下降至53%。这一定程度上削弱了黄金的上涨动力，但地缘政治的影响显然占据了更主导地位。
通胀	10月消费者价格指数（CPI）数据。数据显示，10月CPI环比上涨0.2%，年同比上涨2.6%，符合市场预期；扣除食品和能源的核心CPI环比上涨0.3%，年同比增长3.3%。这是美国总统大选后的首份通胀报告，表明通胀略有回升，但整体趋势基本在可控范围内。
美元	美元指数上涨0.41%，收于107.50，已连续第三周走高。支持美元的核心因素在于美国经济的相对韧性。11月综合采购经理人指数（PMI）升至55.3，为2022年4月以来最高水平，主要受服务业扩张的带动。
操作建议	尽管当前金价处于上行趋势中，但市场多头需警惕回调风险。一方面，近期金价大幅上涨后，可能出现获利回吐的压力；另一方面，若地缘局势有所缓和或美联储政策预期进一步收紧，可能限制金价的涨幅。

白银：观点总结&操作建议

宏观金融	CME暗示美联储可能在12月降息25个基点，这可能为贵金属提供支撑。美国经济数据喜忧参半，包括就业市场反弹和制造业数据疲弱，突显出环境的复杂。美元指数飙升抑制了白银的部分潜在涨幅，因美元走强传统上令以美元计价的金属承压。
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

黄金市场表现引人注目，因避险情绪高涨，金价从近期低点迅速反弹，并录得自2023年3月以来的最佳周线表现。这一轮涨势背后，既有基本面消息的驱动，也有市场对未来货币政策和地缘局势的复杂预期。

近期，俄乌局势的加剧为黄金市场注入了强劲的避险动力。美国批准乌克兰使用美制导弹的消息令局势进一步升级，市场对冲突扩大化的担忧加剧，推动黄金重新成为避险资产的首选。

伦敦金现



伦敦银现

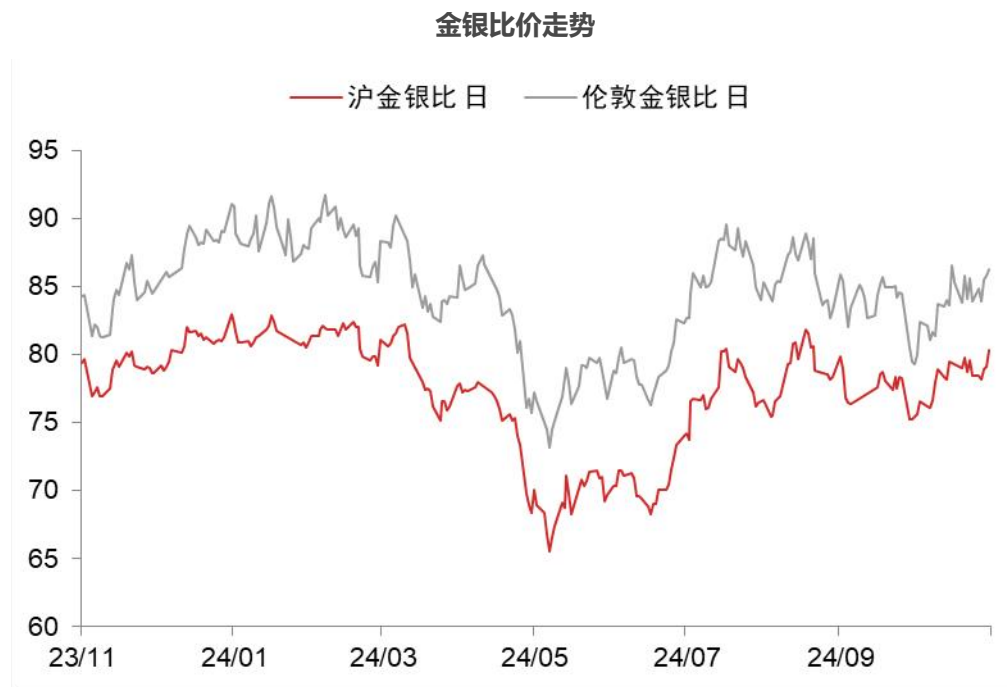


沪金T+D



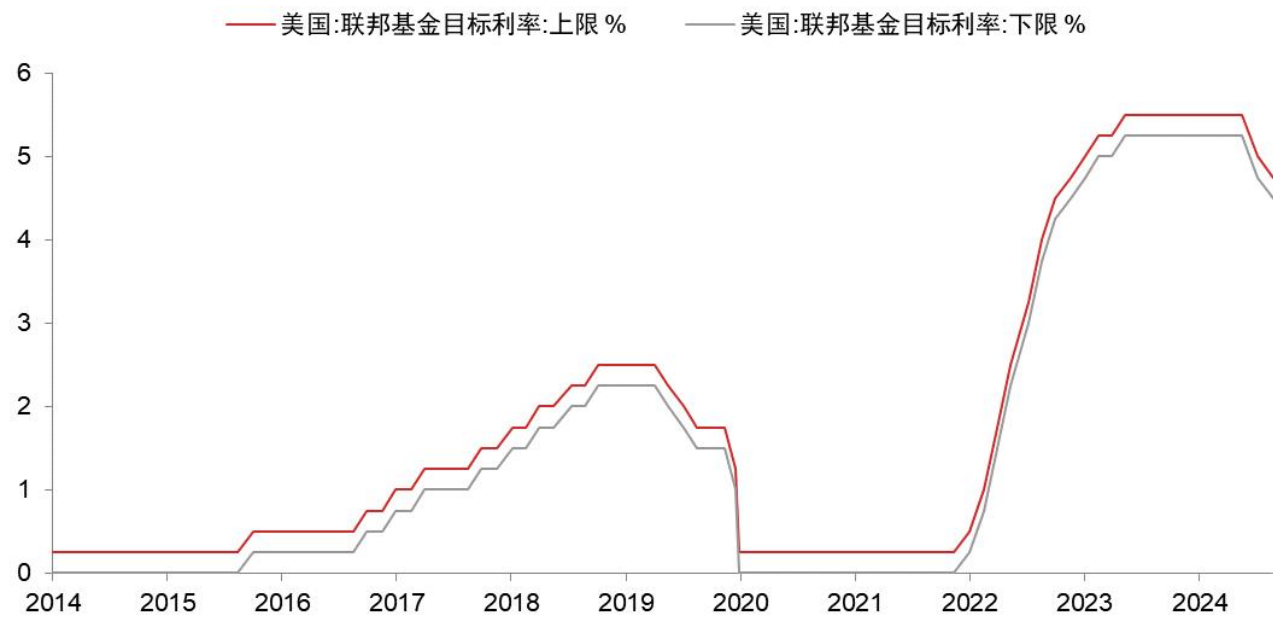
沪银T+D





金银比价面临向下修正的机会，主要受到通胀预期再起、地缘政治局势升温等因素影响，同时美国消费数据走弱，金银比价下修逻辑兑现。整体来看，金银比价有下降趋势，白银相对于黄金的估值较低，存在一定的上涨空间。

美国联邦基金目标利率



CME暗示美联储可能在12月降息25个基点，这可能为贵金属提供支撑。美国经济数据喜忧参半，包括就业市场反弹和制造业数据疲弱，突显出环境的复杂。美元指数飙升抑制了白银的部分潜在涨幅，因美元走强传统上令以美元计价的金属承压。

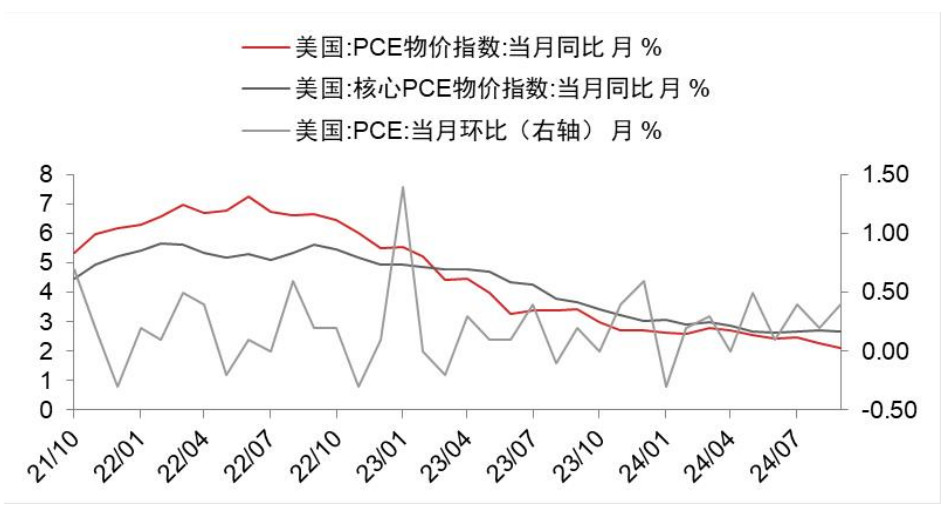
根据芝商所的FedWatch工具，目前市场认为美联储在 12 月份降息 25 个基点的可能性为 53%，而在 1 月份再次降息 25 个基点的可能性仅为 11%。

美国CPI、PPI、PCE

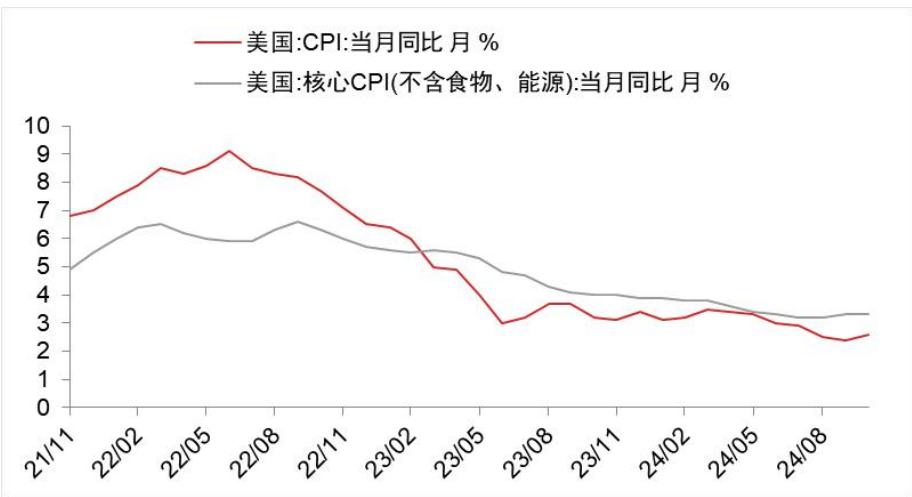
10月消费者价格指数（CPI）数据。数据显示，10月CPI环比上涨0.2%，年同比上涨2.6%，符合市场预期；扣除食品和能源的核心CPI环比上涨0.3%，年同比增长3.3%。这是美国总统大选后的首份通胀报告，表明通胀略有回升，但整体趋势基本在可控范围内。

10月PPI数据高于预期：美国生产者价格指数（PPI）同比增长2.4%，高于市场预期的2.3%，也显著高于9月修订后的1.9%。这一结果加剧了市场对高通胀持续的担忧，进而强化了美元作为价值储存手段的吸引力。

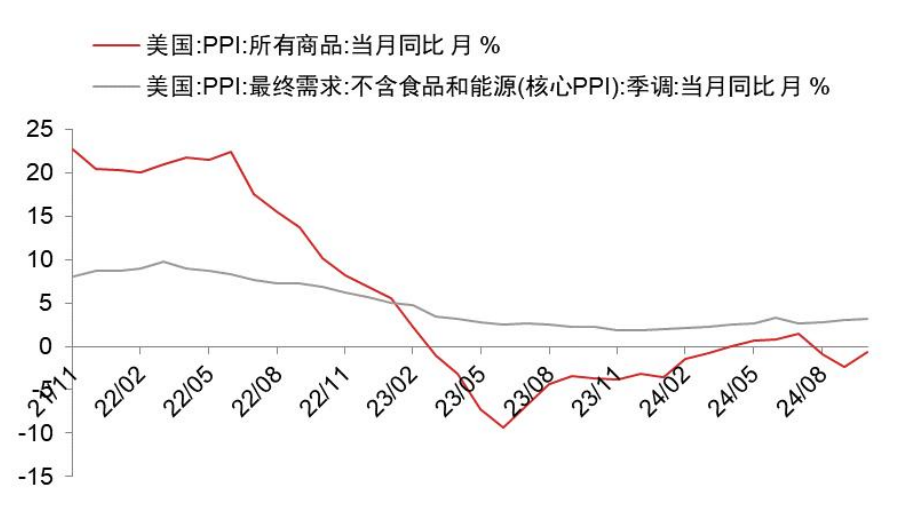
美国PCE当月同比&环比（单位：%）



美国CPI当月同比（单位：%）

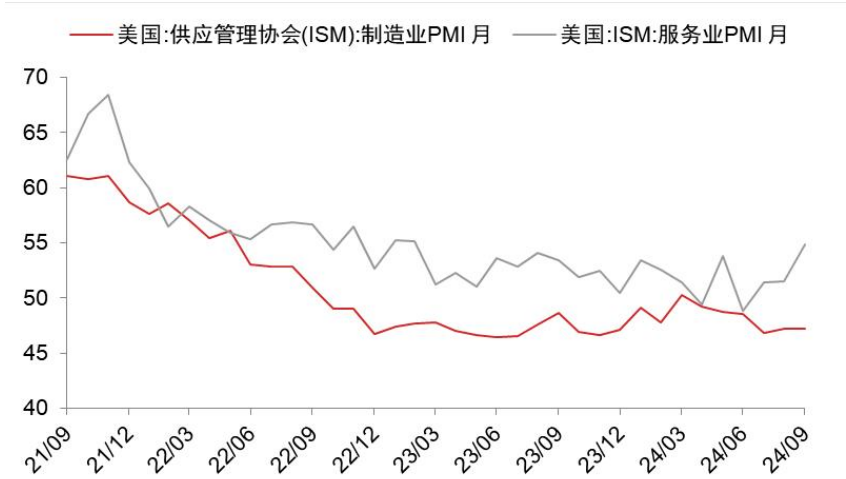


美国PPI当月同比（单位：%）



美国PMI：生产制造节奏开始明显放缓

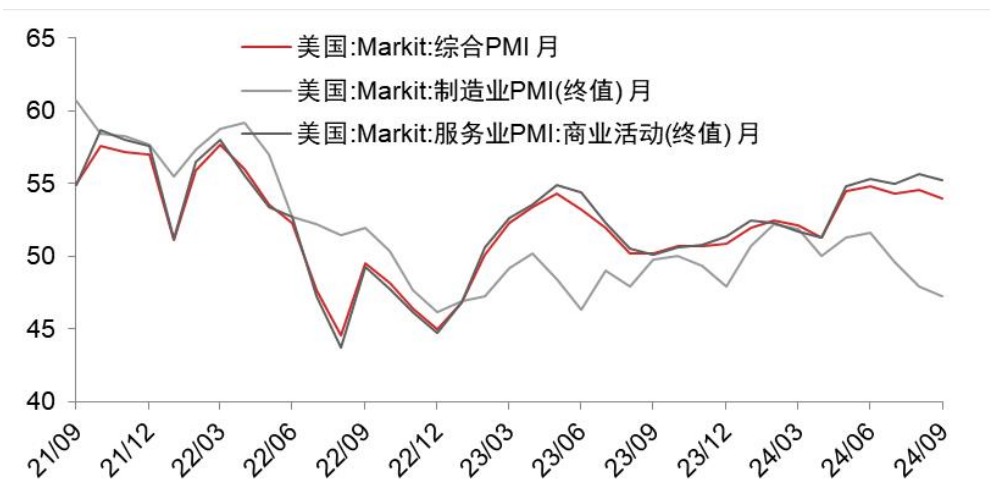
ISM制造业和服务业PMI



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。

Markit制造业和服务业PMI

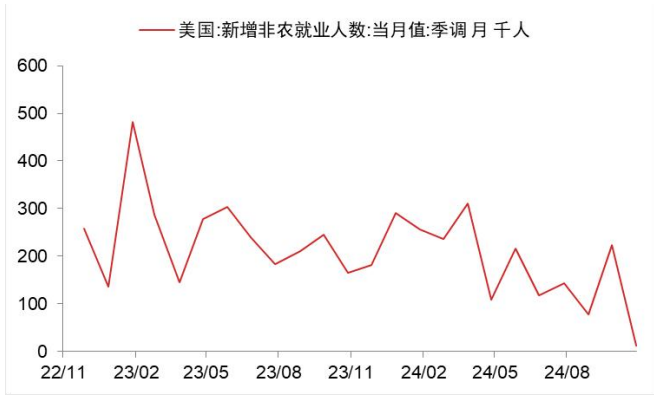


美国10月ISM制造业PMI 46.5，预期47.6，前值47.2。当前美国服务业和制造业PMI数据形成鲜明对比，后者明显疲软，已连续7个月萎缩。这是自2019年底以来的最大差距，凸显美国经济出现分化。

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

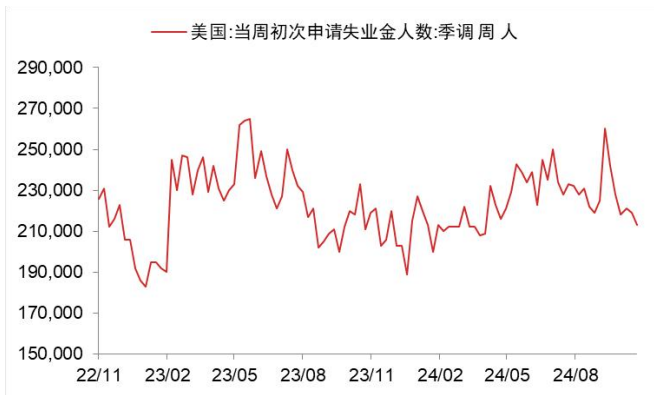


美国:职位空缺数:非农部门

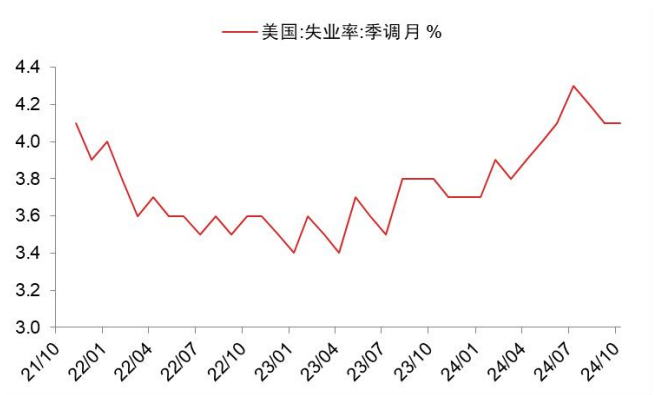


美国上周初请失业金人数降至七个月来的最低水平，暗示就业增长在上月因飓风和罢工而突然放缓后，很可能在11月出现反弹。截至11月16日当周，初请州政府失业金的人数减少6,000人，经季节性调整后为21.3万人，为4月以来的最低水平。

美国当周初请失业金人数



美国:失业率:季调

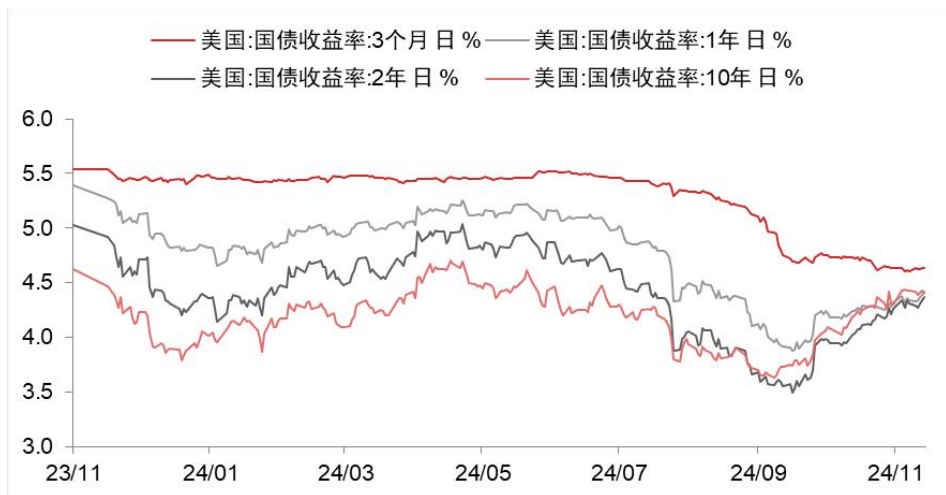


在过去两个月里，国债收益率有所上升，因为数据显示美国经济的韧性仍然高于此前的预期。

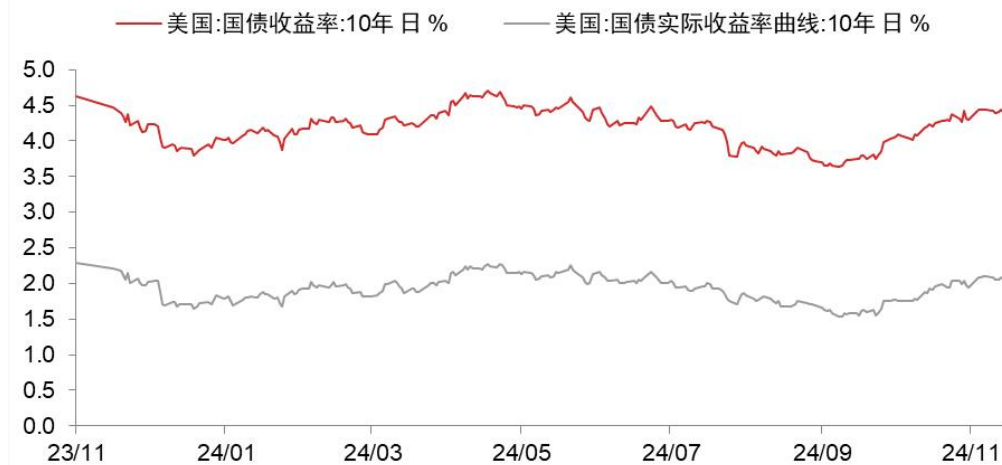
美国 10 年期国债收益率上周五尾盘下跌 2.4 个基点，报 4.408%。上周五达到 4.505%，为 5 月 31 日以来最高。

两年期国债收益率上周五上升 2.4 个基点，报 4.373%。上周五达到 4.379%，为 7 月 31 日以来最高。

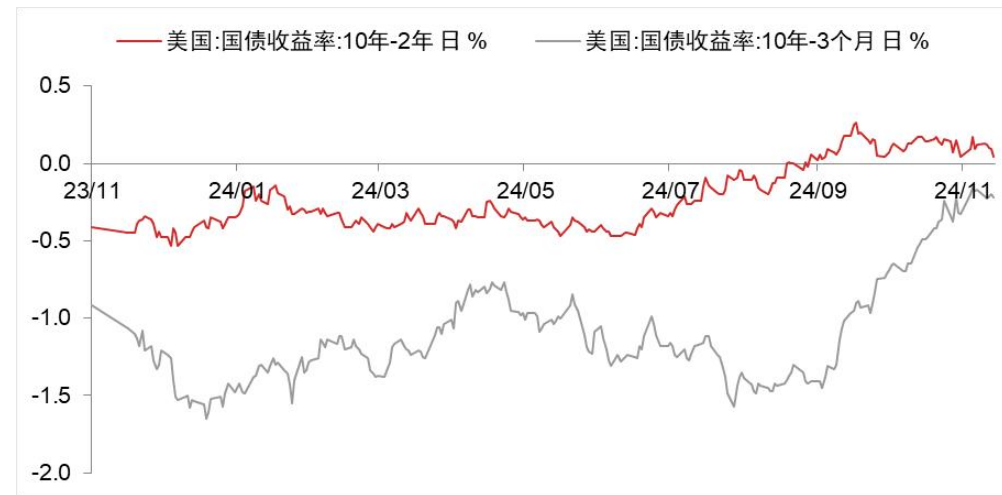
美债收益率



10年美债实际收益率



美债利差

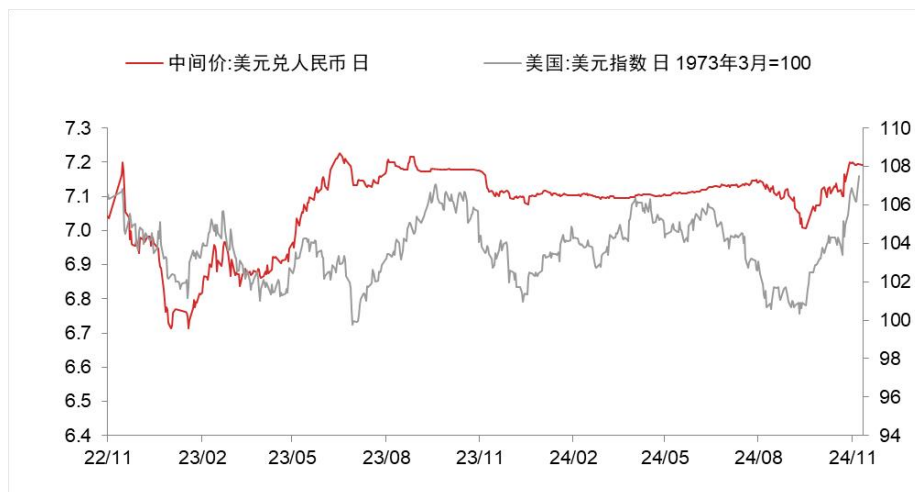


美元指数与贵金属



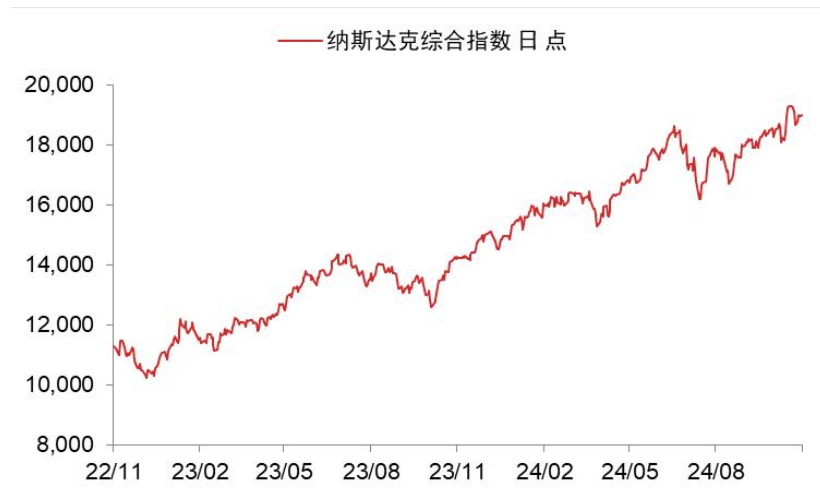
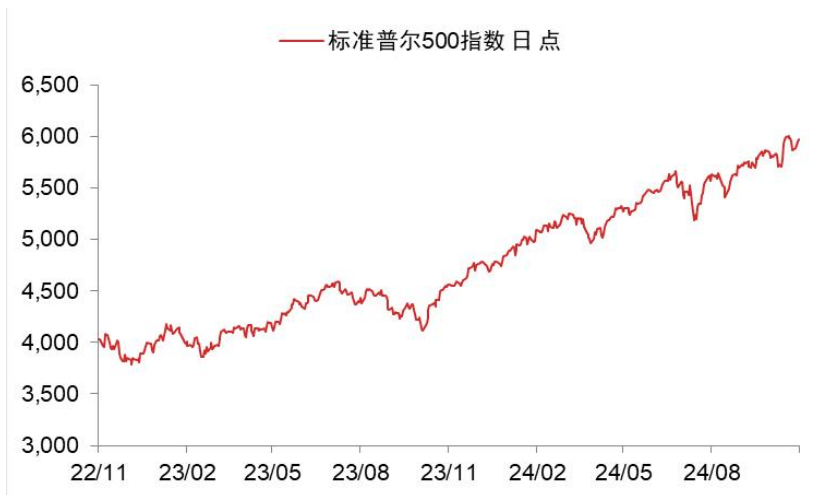
美元指数上涨0.41%，收于107.50，已连续第三周走高。支持美元的核心因素在于美国经济的相对韧性。11月综合采购经理人指数 (PMI) 升至55.3，为2022年4月以来最高水平，主要受服务业扩张的带动。这与欧元区和英国PMI跌破荣枯线的表现形成鲜明对比，强化了美元的避险吸引力。

美元兑人民币



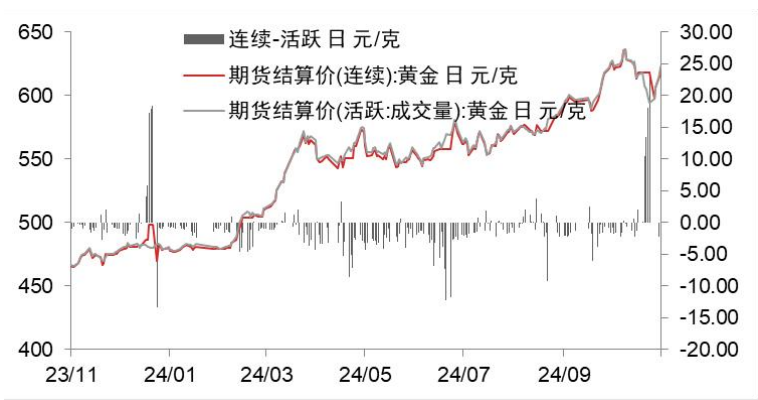
市场对美联储12月降息的预期正在减弱。尽管通胀有所回落，但经济持续增长和潜在的财政扩张使得联储可能选择延迟放松政策，这进一步推动了美元的强势表现。

标准普尔500指数上涨了1.7%，道琼斯工业平均指数上涨了2%，纳斯达克综合指数上涨了1.7%，

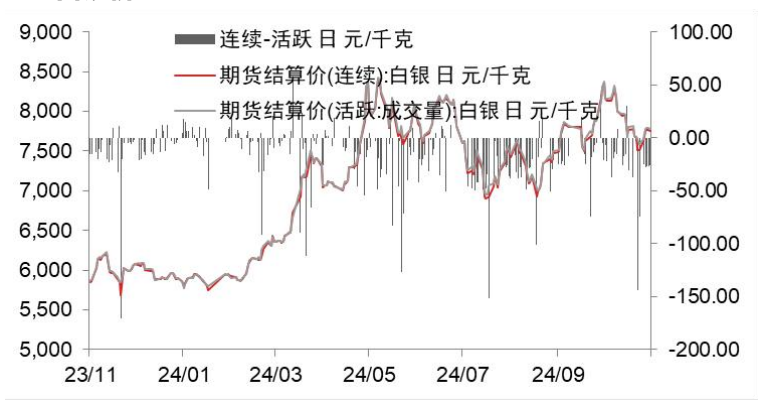


价差、成交量、持仓量

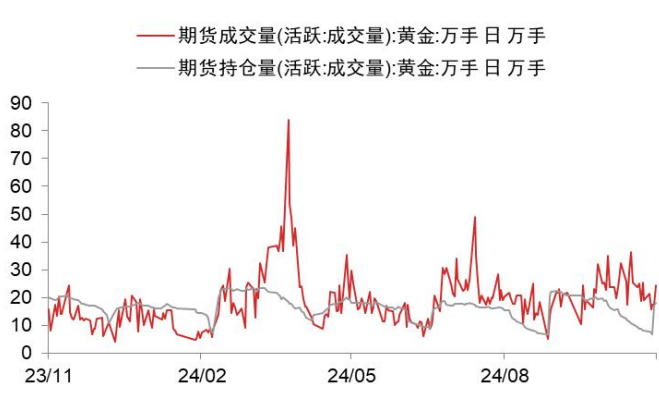
黄金价差



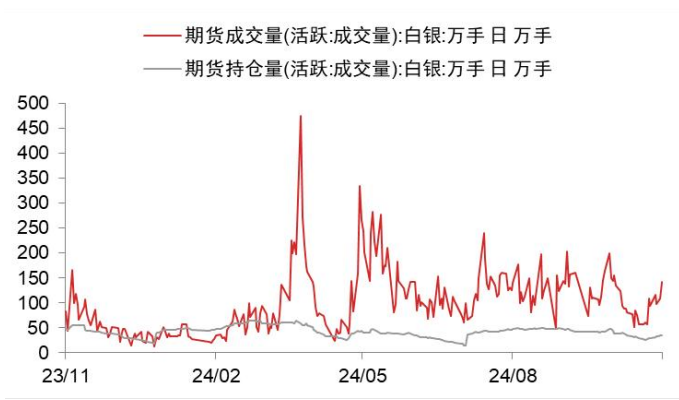
白银价差



黄金成交量持仓量



白银成交量持仓量

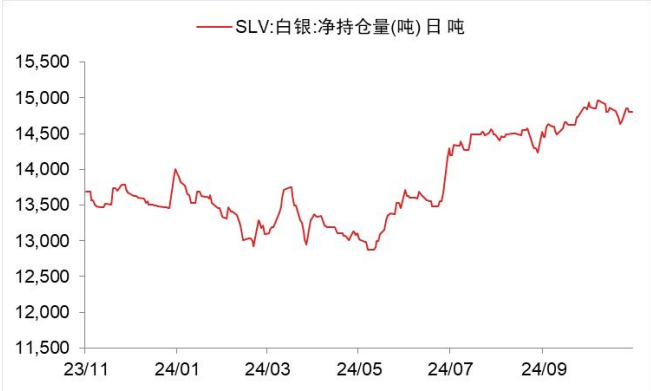


ETF持仓量&COMEX非商业多头持仓

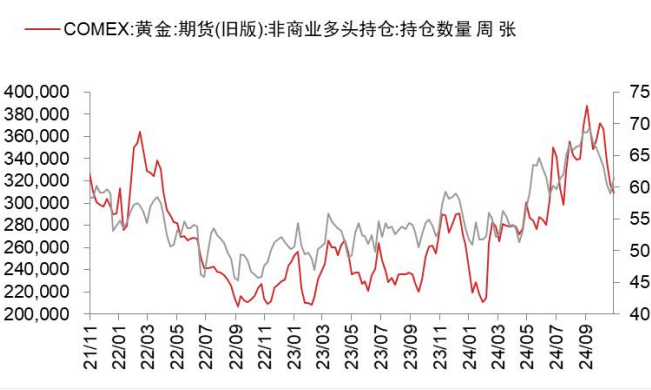
SPDR: 黄金



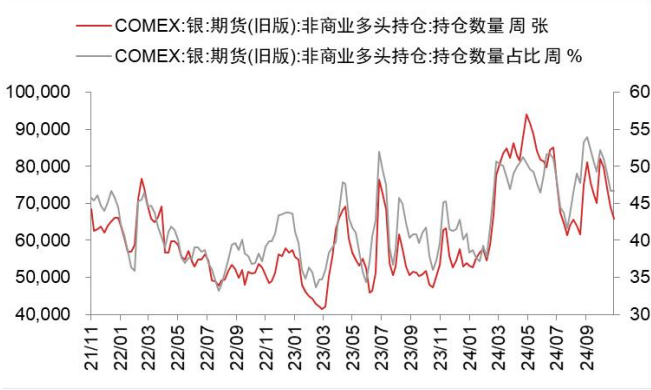
SLV: 白银



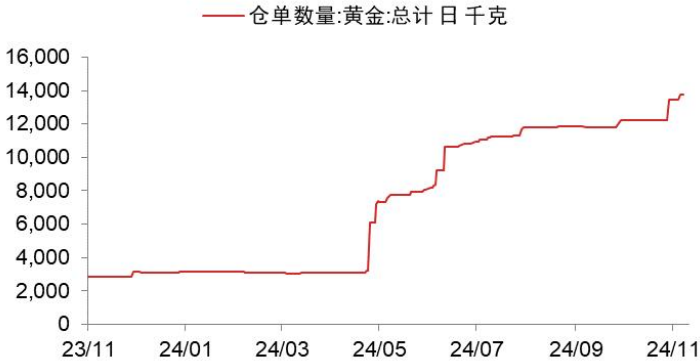
黄金



白银



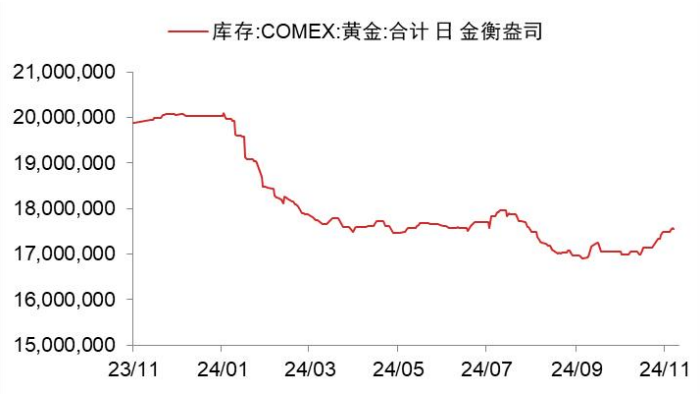
上期所黄金仓单



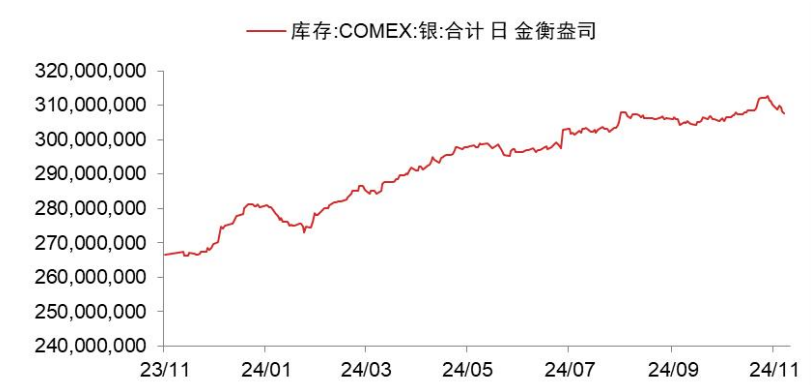
上期所白银仓单



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



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn

