

2024年11月4日

中东局势和美国大选的情绪支撑，金价连续上涨

——贵金属11月月度投资策略

期货分析师：

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

投资要点：

通胀预期：美国9月CPI数据与市场预期对比显示通胀压力仍在。尽管CPI数据超预期，但这并未触发市场的过度鹰派反应，显示出市场对美国通胀前景的谨慎态度。主要原因在于缺乏极端天气和供应链冲击的影响，预期食品和核心商品价格的回升不具备持续性。

利率：10月份美国国债收益率整体呈现波动态势，其中10年期国债收益率在4.2%-4.3%区间波动，受就业数据、GDP数据等经济因素的影响。短债收益率波动较大，而长债收益率相对稳定。

美元：经过10月份连续三周的上涨，美元指数已经脱离了年内低位，回到了2022年11月以来震荡区间的中上段。短期内，美元指数受到经济数据和市场避险情绪的支撑或将维持相对强势。

供需面：投机资金、配置资金共同推动金银上涨。全球央行购金需求依然强劲，为黄金市场提供支撑。

结论：黄金在地缘政治风险不断加剧的背景下保持强势，价格重心持续上移。在央行和金融机构购金需求保持强劲的情况下，叠加国内刺激政策利好金融资产和相关消费，短期黄金将保持偏强震荡。白银方面，在国内刺激政策带动经济基本面复苏情况下未来能源和有色等工业品价格走势将影响银价叠加，金融属性提振跟随黄金上涨。11月金银价格仍受益于风险溢价支撑，后市建议仍保持回调买入思路，需警惕市场剧烈波动风险。

操作建议：回调做多

风险因素：美国降息预期，美国大选

正文目录

1. 贵金属行情回顾	4
2. 影响贵金属价格因素	4
2. 1. 美国通胀预期	5
2. 2. 美元指数&美债收益率	6
2. 3. 美国劳动力市场	7
2. 4. 地缘政治风险&美国大选	8
3. 贵金属供需分析	8
3. 1. 黄金供需	8
3. 2. 白银供需	9
4. 结论与建议	10

图表目录

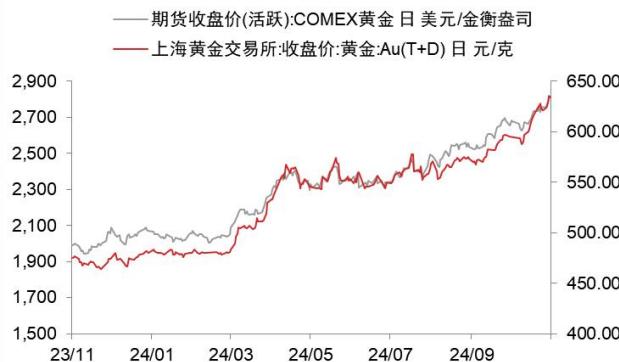
图 1 黄金价格	4
图 2 白银价格	4
图 3 伦敦现货金银价	4
图 4 金银比	4
图 5 美国 CPI	5
图 6 美国 PCE	5
图 7 美国 PPI	6
图 8 美国 PMI	6
图 9 美元指数	6
图 10 美债收益率	6
图 11 美国新增非农就业人数	7
图 12 美国失业率	7
图 13 SPDR:黄金:持仓量	10
图 14 SLV:白银:净持仓量	10
图 15 COMEX 黄金非商业多头持仓	10
图 16 COMEX 银非商业多头持仓	10

1. 贵金属行情回顾

10月份国际金价屡创历史新高。10月18日，伦敦金价格首次突破2700美元/盎司大关，年内累计涨幅超过33%。现货黄金在2024年10月31日的早盘交易价格为2787.36美元/盎司，并创下历史新高，达到2789.89美元/盎司，涨幅主要受到美国总统大选不确定性以及美联储政策路径和经济数据的影响。尽管美国第三季度经济表现强劲，但通胀数据的放缓为美债收益率提供了支撑，对未来黄金价格构成压力。

2024年10月白银价格走势波动显著，但长期趋势依然乐观。近期白银价格持续攀升，并在近期突破了12年价格天花板，成为市场焦点。这一价格上升的主要原因是全球经济形势、货币政策、供需格局、地缘政治以及市场投机热情的共同作用。在全球经济形势方面，2024年全球经济面临挑战，经济衰退、通胀肆虐以及供应链脆弱性使得白银作为避险资产备受青睐。美国9月CPI年增长率达到4.5%，欧洲通胀压力也促使投资者寻求白银等资产保值。同时，美联储货币政策转向宽松，降息预期提振了白银市场表现。

图1 黄金价格



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图2 白银价格



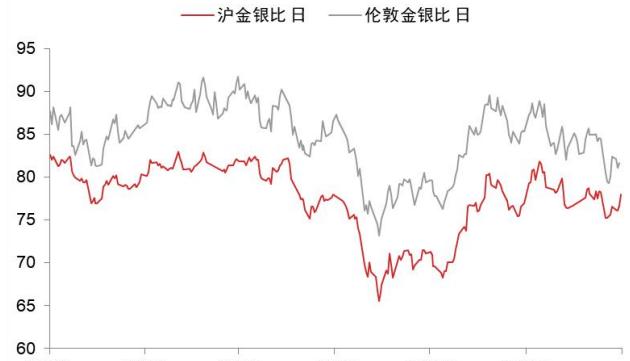
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图3 伦敦现货金银价



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图4 金银比



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

2. 影响贵金属价格因素

2. 1. 美国通胀预期

美国9月CPI数据与市场预期对比显示通胀压力仍在，市场对此反应平淡。2024年9月，美国消费者价格指数（CPI）同比增长2.4%，高于市场预期的2.3%；核心CPI同比增长3.3%，也超过了市场预期的3.2%。尽管数据略高于预期，但市场对此反应较为平淡，主要原因在于缺乏极端天气和供应链冲击的影响，预期食品和核心商品价格的回升不具备持续性。整体来看，尽管CPI数据超预期，但这并未触发市场的过度鹰派反应，显示出市场对美国通胀前景的谨慎态度。

美联储对通胀和就业数据的关注权重有所变化。在9月的会议纪要中，美联储显示出对通胀走势的认可，并逐步将关注重心从通胀转移到就业数据上。美联储在9月降息50个基点，但部分官员对这一决策持有异议，认为应采取更为渐进的降息路径。市场预期11月降息的概率较高，达89.5%。这种预期变化和美联储内部的分歧，进一步显示了市场对经济前景的谨慎态度。

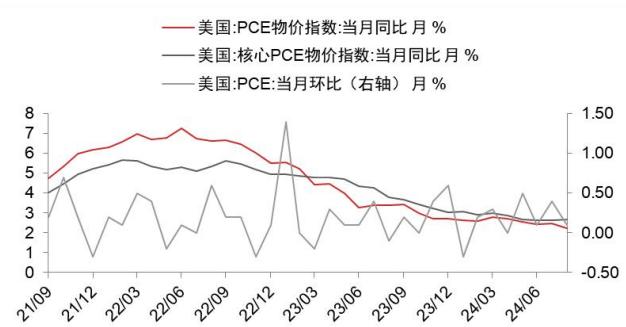
9月份的ISM制造业与服务业PMI数据对市场预期产生了显著影响。美国制造业的持续不振，尤其是订单量的减少和就业指数的进一步下降，引起了市场对美国某些经济领域增长前景的忧虑。尽管如此，制造业表现不佳的同时，服务业的表现却远超市场预期。服务业的强劲增长特别体现在新订单和商业活动上，促进了整体经济的扩展。这一数据与制造业形成了对比，揭示了美国经济内部的结构性差异。服务业的强劲增长表明，即便制造业疲软，美国经济整体上仍显示出强大的复苏潜力。这种结构性差异导致市场逐渐减少了对美联储在未来数月内采取激进降息行动的预期。

图5 美国CPI



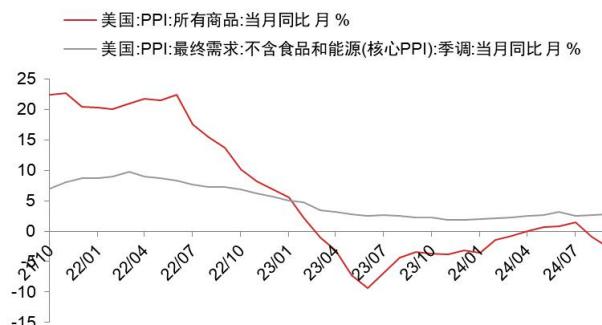
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图6 美国PCE



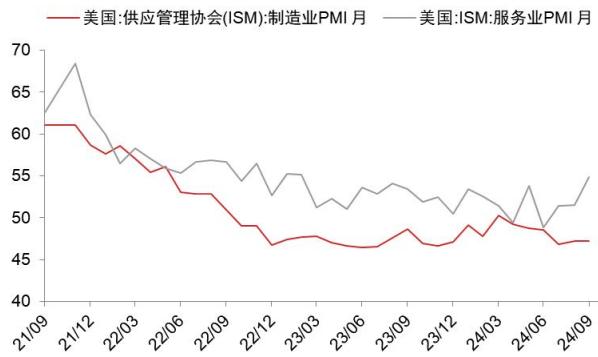
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 7 美国 PPI



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 8 美国 PMI



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

2.2. 美元指数&美债收益率

黄金价格与美国长端实际利率呈现负相关关系。10月10年期实际利率上行。美元指数方面，2024年10月美元指数整体走高。

2024年10月份美元指数呈现上涨趋势，周线级别连续三周收出阳线。美国公布的经济数据延续较好的表现，9月零售销售增幅高于预期，支持了美国经济在三季度保持向好态势的观点；市场对于美联储年内降息的预期有所收敛，叠加地缘因素催生的避险买盘，共同支撑了美元指数的强势表现。经过10月份连续三周的上涨，美元指数已经脱离了年内低位，回到了2022年11月以来震荡区间的中上段。短期内，美元指数受到经济数据和市场避险情绪的支撑或将维持相对强势。

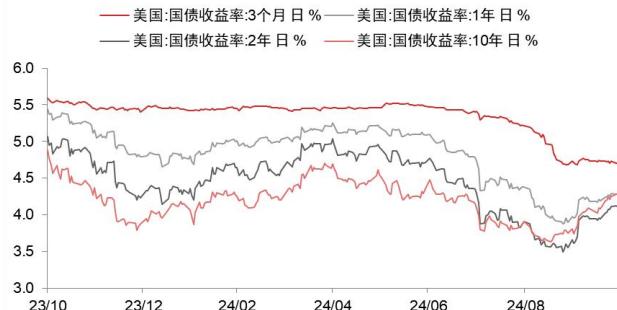
美国十年期国债收益率有所攀升，显示市场对经济前景的悲观预期。9月CPI数据略高于预期，但并未推动美国十年期国债收益率大幅上升。相反，收益率攀升至4%，反映出市场对经济前景的谨慎态度。尽管如此，市场并未对此做出过于鹰派的解读，显示出对经济走势的谨慎预期。

图 9 美元指数



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 10 美债收益率



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

2. 3. 美国劳动力市场

2024年10月美国劳动力市场显示出强劲的韧性和增长，尽管面临自然灾害和罢工等挑战。失业率保持稳定，工资增长放缓，而就业人数的增加和预期的非农就业数据将是影响美联储利率决议的关键因素。

1. ADP 就业数据强劲：美国自动数据处理公司（ADP）公布的数据显示，10月 ADP 就业人数增加了 23.3 万人，为 2023 年 7 月以来最大增幅，远超预期的 11.4 万人。这表明企业对工人的需求出人意料地强劲，显示劳动力市场的韧性。

2. 初请失业金人数下降：美国至 10 月 19 日当周初请失业金人数为 22.7 万人，创 2024 年 9 月 28 日当周以来新低，预期 24.2 万人，前值由 24.1 万人修正为 24.2 万人。这可能反映了因飓风海伦导致的请领人数减少。

3. 非农就业数据预期：市场预期 10 月新增非农就业人数将由上月的 25.4 万大幅放缓至 12.5 万；失业率预计将保持在 4.1% 不变；平均时薪环比增速预计将从 0.4% 放缓至 0.3%，同比增长率则保持在 4%。

4. 劳动力市场韧性：尽管美国东南部遭遇了毁灭性的风暴和大规模罢工，但劳动力市场显示出强劲的韧性。教育与健康服务行业、贸易/运输/公用事业、建筑业和金融服务业就业人数增加，而制造业是唯一裁员的行业。

5. 工资增长：工资较上年同期增长 4.6%，这是 2021 年以来的最低水平。

6. 失业率预期：初步预计，2024 年末，美国失业率将小幅上升至 4%-4.5% 左右，好于 2022-2023 年美联储加息阶段的市场预期；2025-2026 年也将保持在 4%-4.5% 左右，长期也不会大幅上升。

7. 美联储政策影响：美联储的通胀控制工作已取得显著进展，为美联储继续降息打开大门。复杂的宏观环境和国际形式仍然存在，但美联储官员对经济的描述为“强劲和稳定”，尽管前方有“不确定性和风险”。

图 11 美国新增非农就业人数



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 12 美国失业率



资料来源：iFinD，东海期货研究所

2.4. 地缘政治风险&美国大选

地缘政治紧张局势的加剧可能导致投资者对全球经济前景的担忧，进而增加对黄金作为避险资产的需求，从而推高金价。中东地区的冲突升级或是大国之间的贸易摩擦，都可能引发市场对经济稳定性的疑虑，促使投资者将资金转移到黄金市场，寻求安全的避风港。在这样的背景下，黄金往往被视为一种“无国界货币”，在国际政治动荡时期，其价值相对稳定，能够为投资者提供心理上的安慰和实际的资产保护。地区冲突和战争风险增加，可能导致黄金作为避险资产的吸引力上升，从而支撑金价。在这样的背景下，黄金往往被视为一种“无国界货币”，在国际政治动荡时期，其价值相对稳定，能够为投资者提供心理上的安慰和实际的资产保护。当全球政治局势紧张，如朝鲜半岛的核试验或是中东地区的武装冲突，都可能引发市场对战争风险的担忧，从而促使投资者寻求黄金作为避险工具。

自十月份起，美国大选的局势发生了显著的转变。九月末飓风“海伦妮”袭击了美国东南部，对佛罗里达州、佐治亚州、北卡罗莱纳州和南卡罗莱纳州造成了重大影响。特别是北卡罗莱纳州和佐治亚州，这两个关键摇摆州，在飓风过后两周，北卡州仍有近百人失踪。在大选的最后阶段，共和党总统候选人批评现任民主党政府在赈灾方面表现不佳。根据Polymarket的数据，十月份两位总统候选人的支持率发生了显著变化，9月30日时哈里斯的胜选概率为50%，略高于特朗普的49%。市场预期特朗普在六个主要摇摆州中均占优势。特朗普选情的改善也使得之前市场上的“特朗普交易”再次受到关注，尤其是黄金价格的上涨。

在美国大选期间，美联储的货币政策预计不会有太大变化，美国财政政策预期将成为国际金价交易的主要矛盾。如果特朗普在美国大选中胜出，他的财政主张将对国际金价产生明显的上行压力。哈里斯的政策虽然也会导致美国财政赤字的增加，但其幅度小于特朗普的政策，且具体实施情况存在不确定性。如果哈里斯当选，对黄金价格的上行推动作用将会较弱。

3. 贵金属供需分析

3.1. 黄金供需

2024年国内黄金矿产金产量表现稳定，部分大型矿山表现尤为突出。根据最新数据，2024年上半年，国内原料黄金产量为179.634吨，同比增长0.58%。其中，黄金矿产金完成141.496吨，占总产量的比重为79.3%，同比增产1.036吨。大型黄金矿山如山东三山岛金矿、甘肃早子沟金矿、内蒙古毕力赫金矿、黑龙江多宝山金铜矿等产量均有显著增长。山东恒邦冶炼股份有限公司的复杂金精矿多元素综合回收项目也大幅提升了冶炼金产量。然

而，黄金价格虽然表现较好，但国内黄金产量未如期增长，主要原因是老矿山易开采资源减少，新建矿山面临深井建设难题，且安全环保政策要求提高导致部分矿山减产、关停或整改。进口黄金冶炼原料对国内含金精矿供应起到了补充作用，冶炼企业加大采购力度，提高了产能利用率。

黄金 ETF 市场表现强劲，主要基金收益率显著提升。截至 2024 年 10 月，全球黄金市场迎来暴涨，黄金主题 ETF 的收益率大幅上升，今年迄今为止，黄金 ETF 的收益率普遍超过 28%，其中最高收益率为 36.6%。全市场排名前 12 的黄金主题基金年内收益率均达到 28%，合计资金净流入额达到 206.10 亿元。这些基金表现优异，显示出黄金作为避险资产的强大吸引力，特别是在经济和政治不确定性增加的背景下。SPDR Gold Shares 和 iShares Gold Trust，在过去的几个月中，这些基金的收益率均超过了 20%，甚至个别基金的收益率达到了 30% 以上。这种显著的收益率增长主要得益于黄金价格的大幅上涨和投资者对黄金避险属性的重视。

3. 2. 白银供需

2024 年白银供给预计将继续下降，供需缺口将进一步扩大。2024 年全球白银供给预计将从 2023 年的 3.14 万吨小幅收缩至 3.12 万吨，主要由于矿产银产量的下降和回收银供应的增长相对缓和。在需求端，2024 年全球白银需求预计将增加 2%，其中工业用银需求增加 9%，主要增量贡献于光伏需求，增长 20%。然而，首饰和银器需求预计增长 4% 和 7%，实物投资需求则将萎缩 13%。供需关系的边际变化，加上全球宏观经济因素的动荡，预计将导致白银价格进一步上涨。

2024 年白银需求主要集中在电子行业和太阳能光伏领域。根据最新数据，白银在电子行业中的需求呈现出显著增长趋势。全球制造业中，白银在摄影、工业应用以及银器等方面的需求量也有所增加。总体来看，白银在电子行业和太阳能光伏领域的需求增长预计将推动全球白银需求的持续增长。尽管存在一些不利因素，如电网容量受限、土地利用问题和光伏面板回收挑战，但预计这些因素不会对光伏行业白银需求保持历史高位造成太大影响。未来几年，白银市场将面临更多的机遇和挑战，但白银在电子和太阳能光伏领域的应用预计将继续推动其需求增长。

白银 ETF 市场在 2024 年 10 月显示出一定的波动性，从 14,936.88 吨降至 14,853.22 吨，这一变化反映了市场在 10 月的减持压力。尽管存在波动，但白银 ETF 市场的总资产规模保持相对稳定，显示出市场的整体韧性。同时，白银 ETF 市场在 10 月的增长趋势虽然有所波动，但并未出现显著的改变，表明市场在短期内虽然经历了一些波动，但长期增长趋势仍然较为稳健。

图 13 SPDR: 黄金: 持仓量



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 14 SLV: 白银: 净持仓量



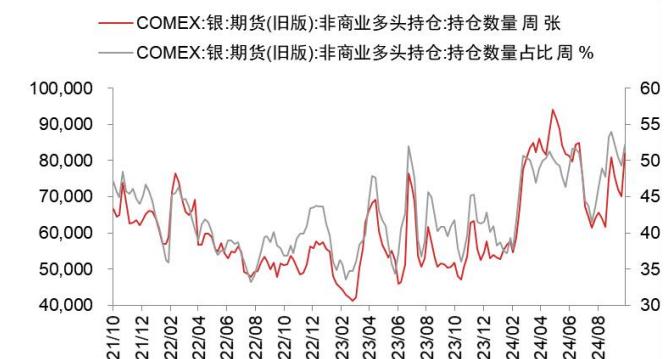
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 15 COMEX 黄金非商业多头持仓



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 16 COMEX 银非商业多头持仓



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

4. 结论与建议

黄金在地缘政治风险不断加剧的背景下保持强势，价格重心持续上移。在央行和金融机构购金需求保持强劲的情况下，叠加国内刺激政策利好金融资产和相关消费，短期黄金将保持偏强震荡。白银方面，在国内刺激政策带动经济基本面复苏情况下未来能源和有色等工业品价格走势将影响银价叠加，金融属性提振跟随黄金上涨。11月金银价格仍受益于风险溢价支撑，后市建议仍保持回调买入思路，需警惕市场剧烈波动风险。

重要声明

以上文中涉及数据来自：iFind，东海期货研究所整理

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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn