

核心观点

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

分析师 白雪

时间

2024 年 10 月 28 日

多头获利了结叠加避险情绪降温，上周金价显著调整。上周五（10月24日），沪金主力期货价格较前周五大幅回落6.17%至938.10元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五下跌3.30%至4126.90美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格大幅回落6.08%至935.33元/克，伦敦金现货价格下跌3.29%至4111.56美元/盎司。具体来看，自9月金价持续上涨以来，大量资金流入黄金市场，多头拥挤度已经过高，且获利盘积累丰厚，多头获利了结离场。此外，中东局势有所缓和，俄乌冲突未进一步升级，加之美国区域银行风险及中美贸易关系随着谈判进展有所缓和，市场避险情绪降温，也加速了金价的下跌。整体上看，受多头获利了结叠加避险情绪降温影响，上周金价大幅回调。

本周（10月27日当周）金价或延续调整。上周末中美双方在贸易谈判中就出口管制等一系列争议问题达成基本共识。同时，美国财长贝森特表示，特朗普此前威胁的“对华100%关税”已不复存在，中美关税风险有所降温。此外，本周一（10月27日）前菲律宾央行行长表示菲央行持有的黄金储备量过多，考虑到避险需求减弱、金价下跌，应考虑出售部分黄金储备。避险情绪及央行减持黄金传闻等利空因素共振，将导致金价继续调整。不过，尽管市场参与者对关税政策、地缘政治突变、央行减持黄金等突发信息高度敏感，但当前支撑金价长期上行的核心因素（如实际利率下行趋势等）并未发生根本改变，加之美国政府停摆持续，美国关键经济数据发布延迟令市场不确定性加大，金价回调的空间料将有限。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、 上周市场回顾

### 1.1 黄金现货期货价格走势

上周五（10月24日），沪金主力期货价格收于938.10元/克，较前周五（10月17日）显著回落61.70元/克；COMEX黄金主力期货价格收于4126.90美元/盎司，较前周五显著回落141.00美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于935.33元/克，较前周五回落60.57元/克；伦敦金现货价格收于4111.56美元/盎司，较前周五显著回落139.89美元/盎司。

表 1 上周黄金市场交易情况

|    | 品种         | 收盘价     | 累计涨跌幅 (%) | 成交量 (万) | 持仓量 (万) | 持仓变化   | 最高价     | 最低价     |
|----|------------|---------|-----------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 期货 | 沪金主力       | 938.1   | -4.89     | 288     | 18.58   | -36379 | 1001.96 | 923.62  |
|    | COMEX 黄金主力 | 4126.9  | -2.05     | 187     | 35.29   | -16173 | 4398    | 4021.2  |
| 现货 | 黄金 T+D     | 935.33  | -5.39     | 37.66   | 25.66   | 1574   | 999     | 921.62  |
|    | 伦敦金        | 4111.56 | -3.29     |         |         |        | 4381.48 | 4002.89 |

数据来源：Wind， 东方金诚

图 1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格显著下跌



图 2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格显著下跌



数据来源：iFind， 东方金诚

### 1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为 0.20 美元/盎司，较前周五继续回升 10.35 美元/盎司；上海黄金基差-0.61 元/克，较前周五回升 1.69 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续回升（美元/盎司）

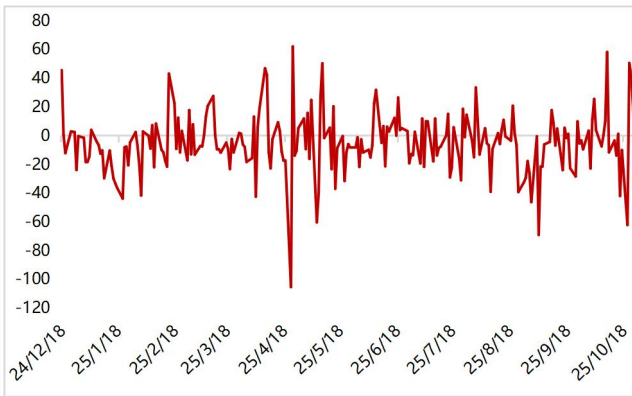
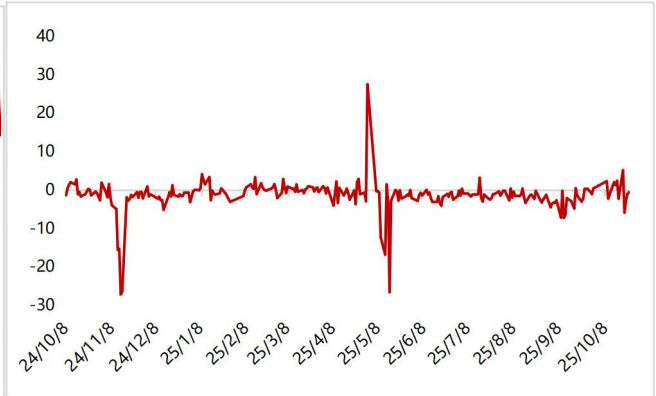


图 4 上周上海黄金基差小幅回升（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.3 黄金内外盘价差

由于多头获利了结导致内盘金价显著下跌，跌幅大于外盘金价，上周五黄金内外盘价差为-26.93 元/克，较前周五的 5.42 元/克显著回落。上周原油价格有所回升，而金价大幅下跌，金油比大幅下降；银价跌幅大于黄金，金银比小幅回升；受美国银行风险及中美贸易关系缓和提振，市场风险偏好有所回升，铜价延续上涨，而金价显著下跌，金铜比大幅下降。

图 5 上周黄金内外盘价差显著回落（元/克）

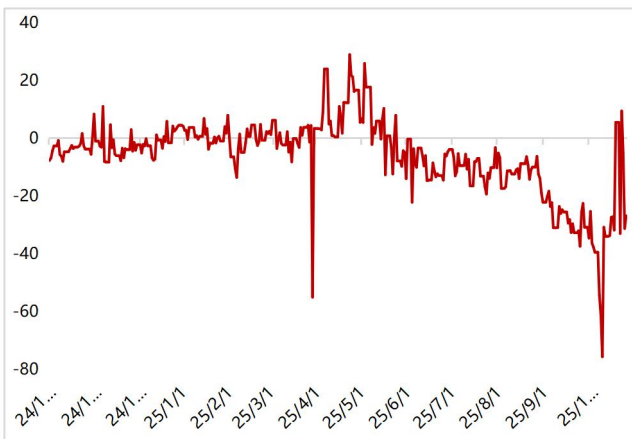


图 6 上周金银比小幅回升（COMEX 黄金/COMEX 白银）



图 7 上周金油比大幅下降

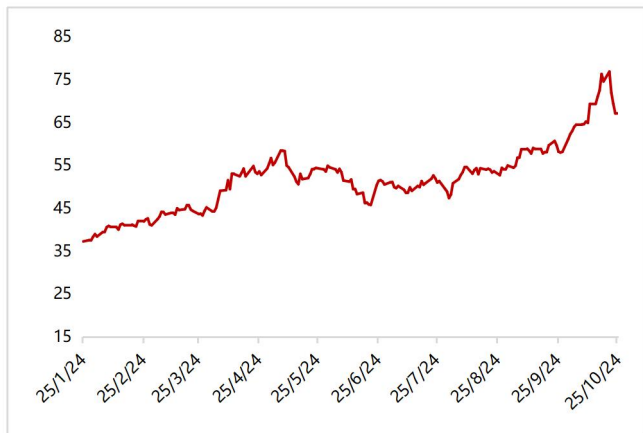
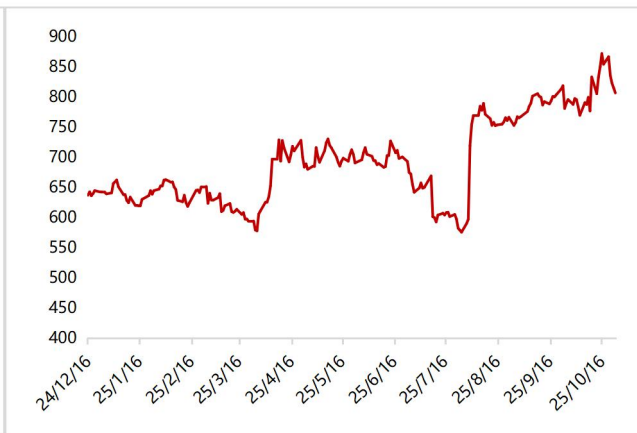


图 8 上周金铜比大幅下降



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.4 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金ETF持仓量小幅减少。截至上周五，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量为1046.93吨，较前一周微幅减少0.28吨。国内黄金T+D累计成交量微幅减少，全周累计成交量为376648千克，较前一周减少2.43%。

期货持仓方面，截至9月23日（目前最新数据），黄金CFTC资管机构多头和空头持仓量均增加，但空头涨幅不及多头，导致多头净持仓量小幅回升。库存方面，上周COMEX黄金期货库存继续减少，而上期所黄金库存继续增加2409千克至87015千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅减少



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量微幅减少

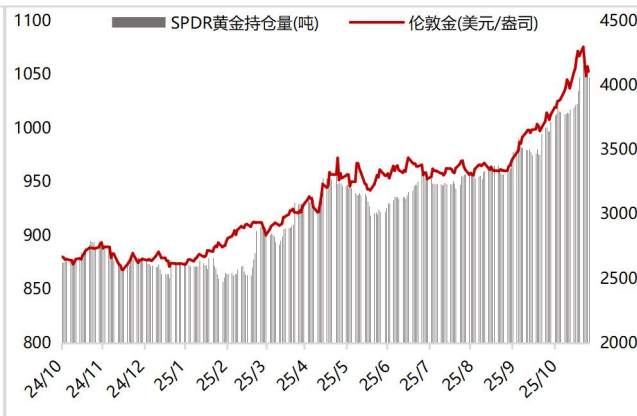


图 11 上周黄金 T+D 成交量微幅减少 (元/克)

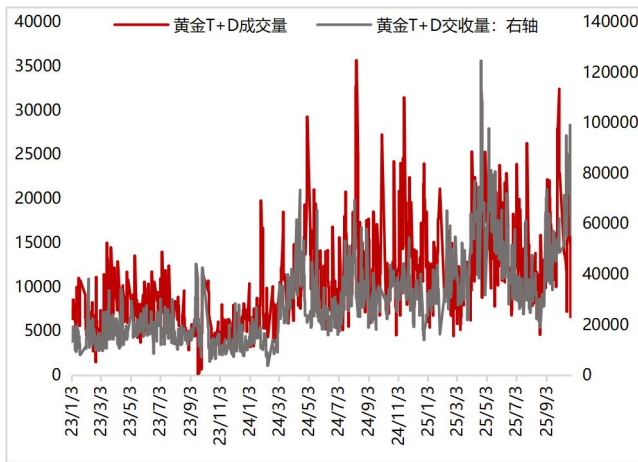


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落 (张)

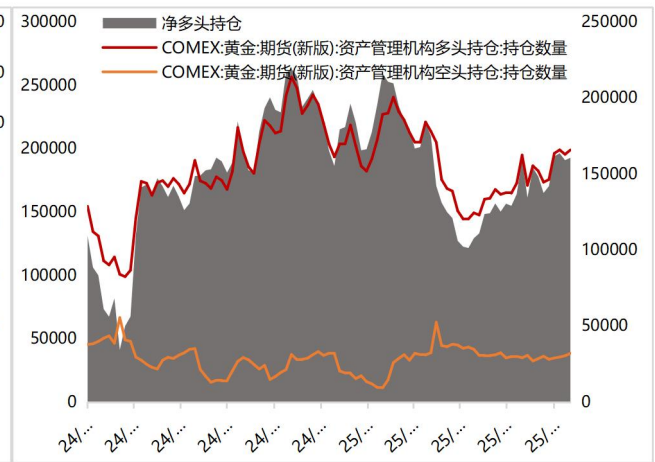


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续减少

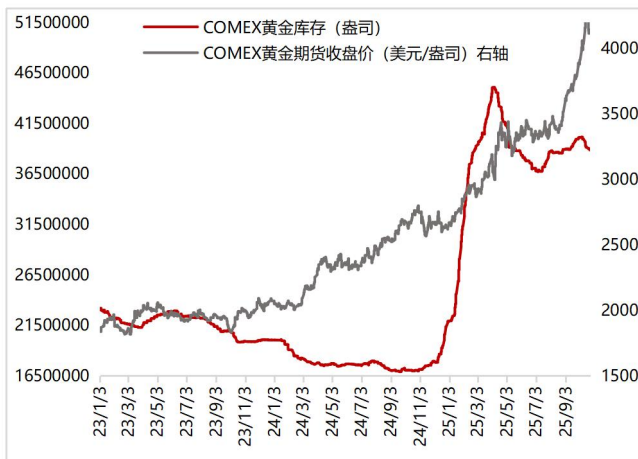
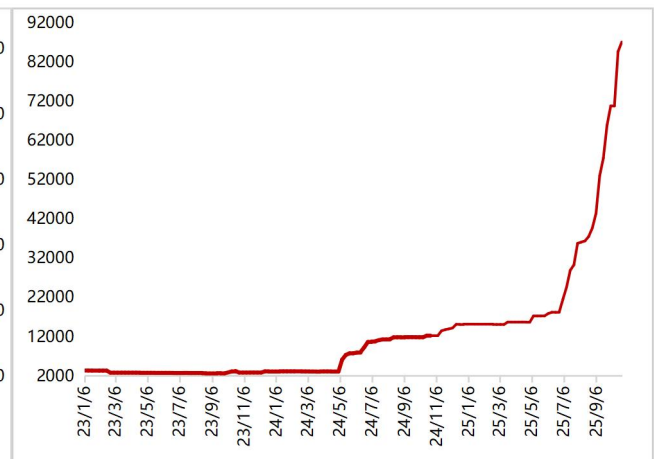


图 14 上周上期所黄金期货库存继续增加 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 二、宏观基本面

### 2.1 重要经济数据

高市早苗正式当选日本首相。10月21日,在日本众议院首相指名选举第一轮投票中,自民党总裁高市早苗获胜,当选日本新一任首相。这一历史性事件打破了日本政坛的“天花板”。选举结果公布当天,日本股市延续强势,日经225指数开盘上涨1%,报49675.43点,再度刷新历史高点,东证指数也随之走高。市场普遍将此归因于对新政府将维持扩张性财政政策、推行类似“安倍经济学”路线的强烈预期。高市早苗的经济观点与日本前首相安倍晋三所倡

导的“安倍经济学”一脉相承。她长期主张通过政府支出来刺激经济增长，并曾批评日本央行收紧货币政策。由于市场预期她可能推动经济刺激并向央行施压以维持宽松政策，自她赢得自民党总裁选举以来，日元走弱，股市上涨。

**美国9月成屋销售创七个月新高。**10月23日，美国全国房地产经纪人协会（NAR）公布的数据显示，因按揭贷款利率下降、房价涨幅放缓，美国9月成屋销售小幅上升，这令长期低迷的美国房地产市场出现了一些回暖迹象。美国9月成屋销售总数年化406万户，为七个月来的最高水平，与媒体调查的406万户预期持平，高于前值400万户。美国9月成屋销售总数环比上涨1.5%，预期为上涨1.5%，前值为环比下跌0.2%。不过，即便有所回升，房屋销售在过去三年大部分时间里仍维持在年化约400万套的水平，接近自金融危机以来的低谷。

**美国9月核心CPI环比增长0.2%，为三个月来最慢增速，美联储年内再次降息预期升温。**10月23日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国9月CPI同比增长3.0%，低于预期值3.1%，高于前值2.9%。美国9月CPI环比0.3%，低于预期值和前值0.4%。美国9月核心CPI同比3.0%，低于预期值和前值3.1%。美国9月核心CPI环比0.2%，低于预期值和前值0.3%。美国9月CPI同比增长不及预期，核心通胀环比增长0.2%，为三个月来最慢增速，低于市场预期。这进一步巩固了市场对于美联储将在年内继续降息的预期，为下周的利率决议扫清了障碍。尽管整体通胀数据为市场带来慰藉，但细节仍喜忧参半。9月整体CPI同比上涨3.0%，虽然低于3.1%的预期，但高于前值2.9%，创下了自今年1月以来的最高同比增幅。其中，推动整体通胀上涨的主要因素是能源成本的攀升。此外，服装是本月涨幅最大的产品之一，这很可能反映了更高的关税。同时，服务业的价格增长出现了放缓迹象，9月服务业通胀已放缓至2021年11月以来的最弱水平。

图 15 美国前周初请失业金人数环比继续下降(万人) 图 16 美国 9 月核心 CPI 同比下降 (%)

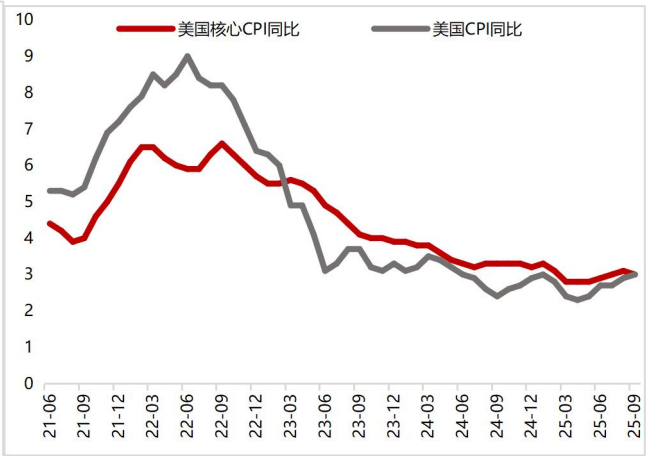
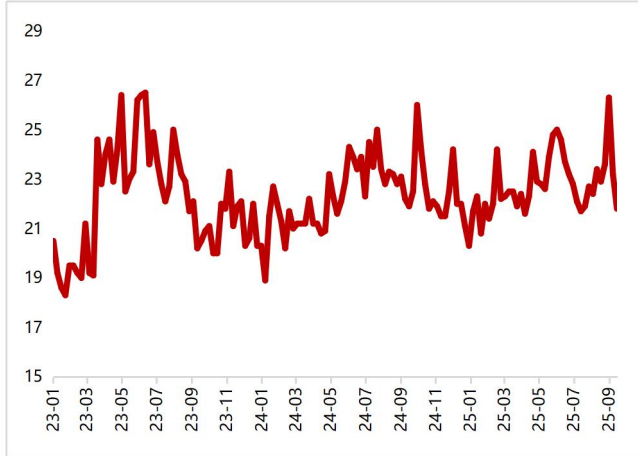


图 17 美国 8 月零售销售环比回升 (%)

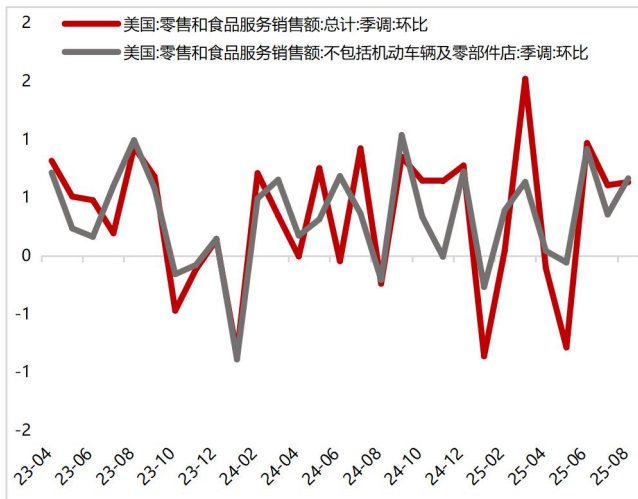


图 18 美国 8 月非农新增就业人数明显减少 (千人)

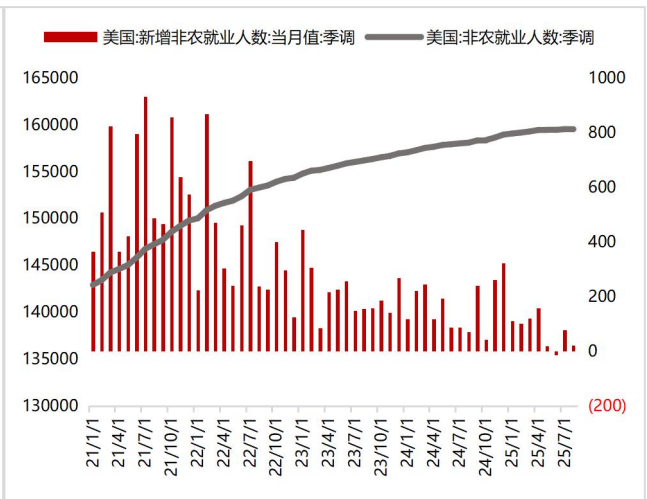


图 19 美国 8 月核心 PCE 物价指数同比继续上升 (%) 图 20 美国 8 月 PPI 同比明显回落 (%)

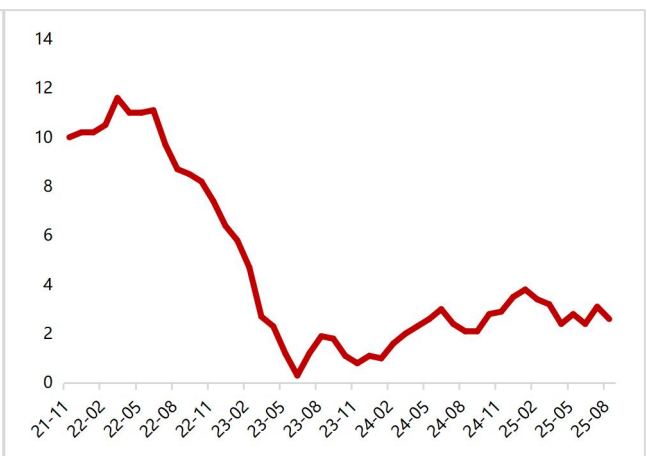
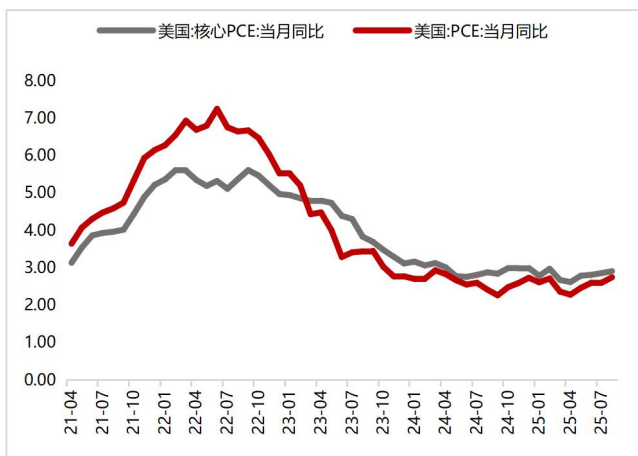


图 21 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 小幅回升

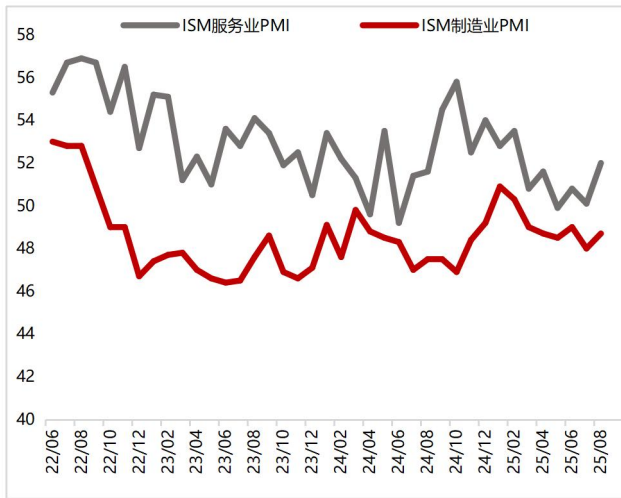


图 22 美国 7 月耐用品订单环比大幅上涨 (%)

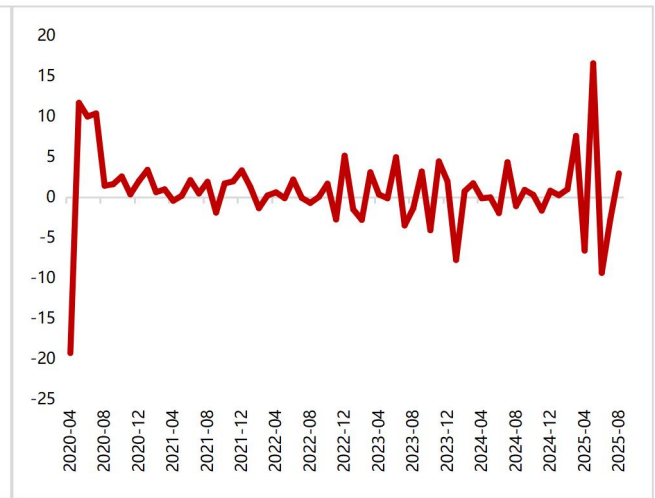


图 23 美国 7 月核心 PCE 物价指数同比回升 (%)

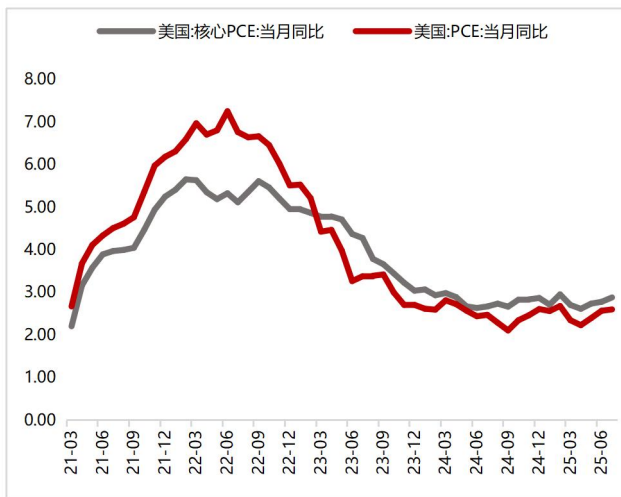
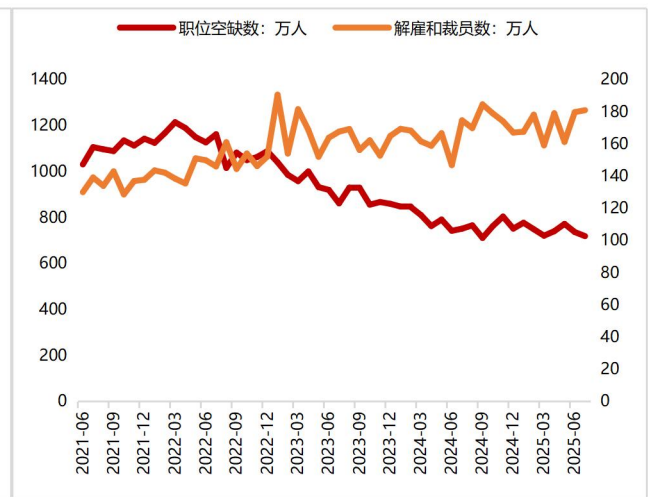


图 24 美国 7 月 JOLTS 职位空缺人数继续减少 (%)



数据来源：iFind，东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周为美联储 10 月议息会议前的静默期，美联储官员无新增发言。不过，随着现任美联储主席鲍威尔的任期临近，下任主席的遴选工作已进入最后阶段。财政部长贝森特周一对媒体表示，美联储主席的候选人范围已缩小至五人。他们分别是：现任美联储理事沃勒和鲍曼，前美联储理事沃什，白宫国家经济委员会主任哈赛特，以及贝莱德高管里德。贝森特透露，他计划进行新一轮面试，并希望在感恩节假期后向总统特朗普提交一份“优秀的候选人名单”。特朗普

本人也对媒体确认，他预计在年底前就提名人选做出最终决定。

### 2.3 美元指数走势

上周美元指数震荡小幅上行。上周四美国劳动局短暂重启，公布了9月CPI数据，数据表现低于预期，或表明当前美国通胀压力有所缓解，加之中美贸易局势缓和等因素提振市场情绪，导致上周美元指数小幅震荡上行。截至上周五，美元指数较前一周五上涨0.39%至98.94。

图 25 上周美元指数小幅震荡上行



数据来源: iFind, 东方金诚

### 2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率先下后上，整体小幅下行。受美国政府持续停摆影响，避险情绪推动美国 10 年期 TIPS 收益率延续下行。直到上周四，劳动统计局短暂重启并发布了 9 月通胀数据，当月核心 CPI 温和上涨，令市场对 10 月降息几乎无分歧并充分定价，导致美国 10 年期 TIPS 收益率小幅回调，截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率下行 2bp 至 1.73%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率先下后上，整体小幅下行



数据来源：iFind，东方金诚

## 2.5 国际重要事件跟踪

以色列和 Hamas 互相指责违反停火协议。以色列和 Hamas 的停火协议来到了第二阶段，该阶段要求 Hamas 解除武装。但上周六（10 月 25 日）以色列仍在空袭加沙地区，Hamas 和以色列互相指责对方违反停火协议。

图 27 上周 VIX 指数明显下行

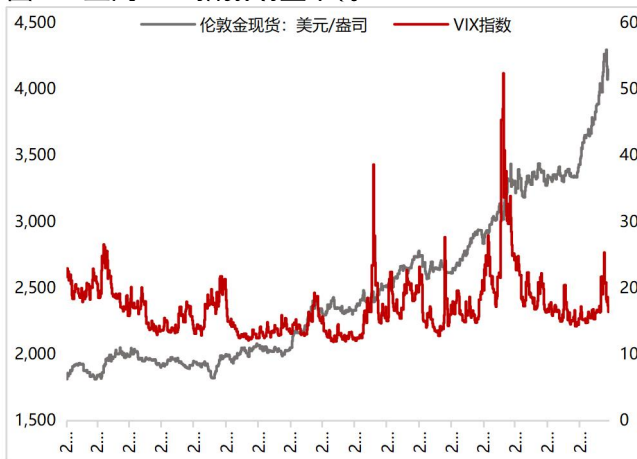
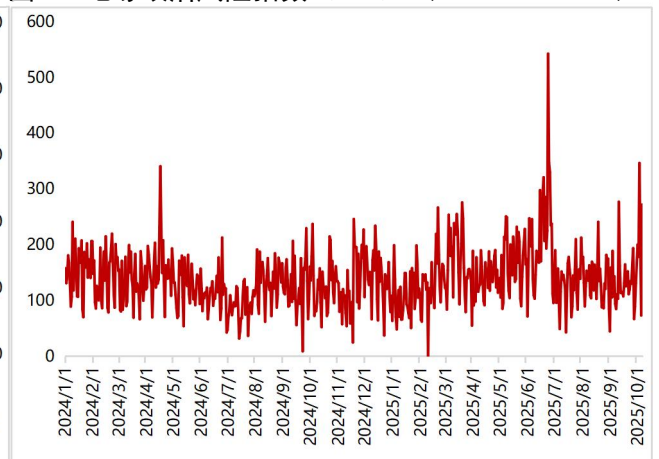


图 28 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



数据来源：iFind，<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>，东方金诚

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

**地址：**北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

**电话：**86-10-62299800（总机）

**传真：**86-10-62299803

**邮箱：**DFJCPX@coamc.com.cn