

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 11 月 3 日

鲍威尔再度释放鹰派信号，金价延续调整。上周五（10月31日），沪金主力期货价格较前周五下跌1.72%至921.92元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五下跌1.20%至4077.20美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格下跌1.53%至921.02元/克，伦敦金现货价格下跌2.65%至4002.69美元/盎司。具体来看，上周金价延续调整态势，一方面源于中美贸易谈判达成新协议，中美贸易关系缓和，市场避险情绪降温；另一方面，鲍威尔在10月议息会议后释放鹰派信号，表示“12月降息绝非板上钉钉”，叠加上周首次公布的ADP就业数据表现较好，降低市场对货币宽松的预期，导致美债收益率和美元指数上行，令金价承压调整。

本周（11月3日当周）金价料将盘整震荡。本周美国联邦最高法院将快速审议特朗普政府征收的多数关税的合法性，市场对关税政策可能会被暂停或取消的预期增强，黄金价格在短期内会面临下行压力。同时，美国政府目前仍处于停摆之中，重要经济数据缺失将令美联储在后续降息决策上更加谨慎，这将推动市场降息预期进一步降温，进而导致黄金承压。不过，中东、俄乌等地缘政治方面再起波澜，以色列和哈马斯之间的停火协议日渐脆弱，俄乌和谈可能愈发渺茫，这或将导致市场避险需求有所回升，对黄金形成一定利好。整体上看，尽管金价长期上涨逻辑未变，但目前缺乏明确上行因素。多空交织下，短期内金价或进入阶段性盘整之中。



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31日），沪金主力期货价格收于921.92元/克，较前周五（10月24日）下跌16.18元/克；COMEX黄金主力期货价格收于4077.20美元/盎司，较前周五继续下跌49.70美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于921.02元/克，较前周五下跌14.31元/克；伦敦金现货价格收于4002.69美元/盎司，较前周五显著下跌108.87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	921.92	-2.53	203	15.69	-28922	948.46	893.64
	COMEX黄金主力	4077.2	-3.00	118	3.22	-320785	4189	3962.9
现货	黄金T+D	921.02	-2.19	28.72	24.77	-8870	946.5	890.4
	伦敦金	4002.69	-2.65				4109.08	3886.20

数据来源：Wind， 东方金诚

图 1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格延续下跌

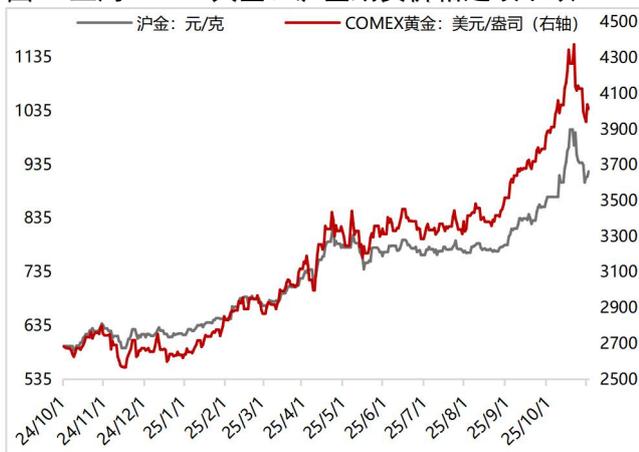
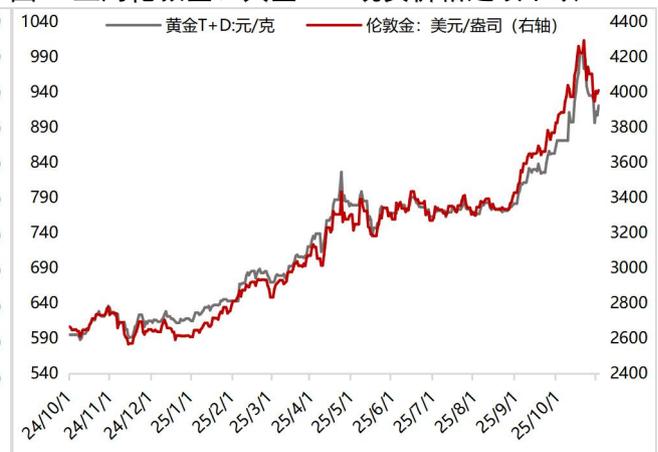


图 2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格延续下跌



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 15.80 美元/盎司，较前周五继续回升 15.60 美元/盎司；上海黄金基差 0.64 元/克，较前周五继续回升 1.15 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅上升（美元/盎司）

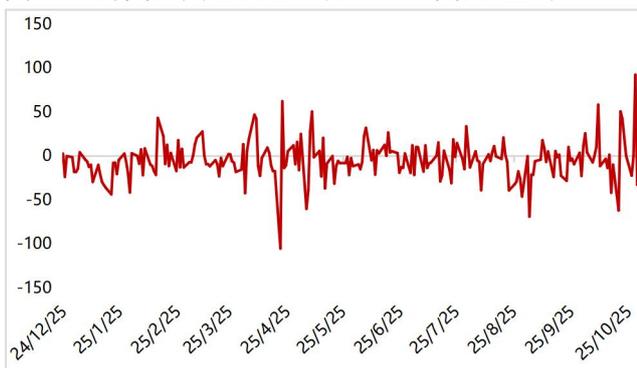
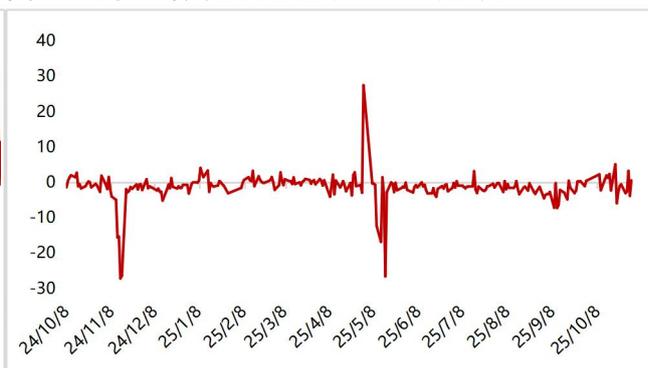


图 4 上周上海黄金基差继续上升（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.3 黄金内外盘价差

受美元上涨影响，外盘金价跌幅大于内盘金价，上周五黄金内外盘价差为-19.46 元/克，较前周五的-26.93 元/克明显回升。上周原油价格跌幅不及黄金，金油比延续下降；银价小幅上涨，而金价延续下跌，金银比明显回落；受鲍威尔偏鹰表态压制，铜价震荡下跌，但幅度不及黄金，金铜比继续大幅下降。

图 5 上周黄金内外盘价差显著回落（元/克）

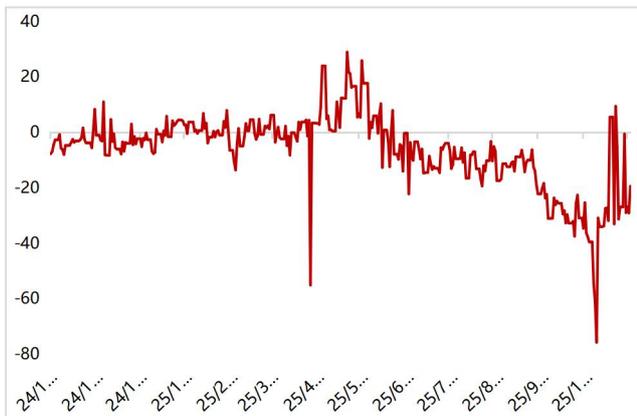


图 6 上周金银比小幅回升（COMEX 黄金/COMEX 白银）

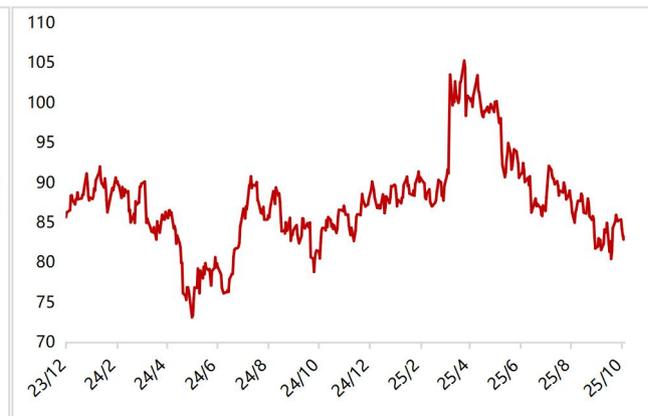


图 7 上周金油比延续下降

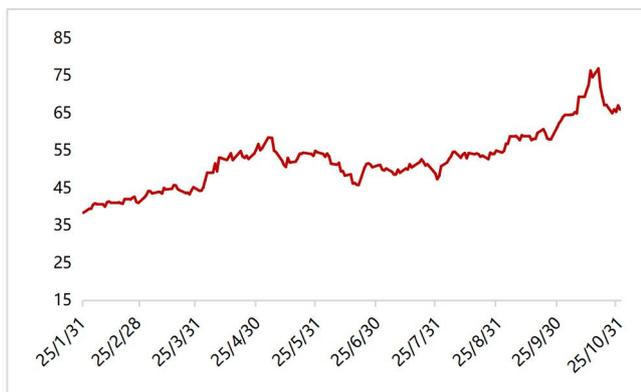
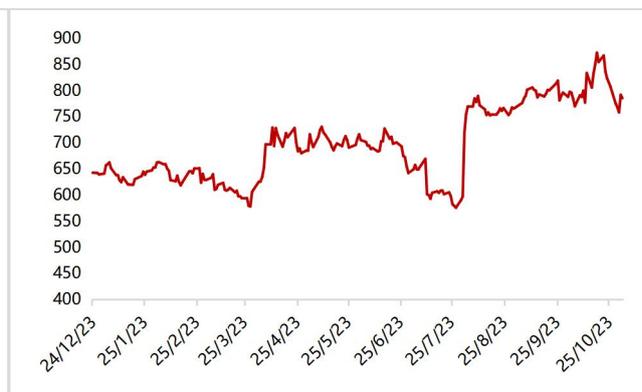


图 8 上周金铜比继续大幅下降



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 持仓量继续减少。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 1039.20 吨，较前一周小幅减少 7.73 吨。国内黄金 T+D 累计成交量继续减少，全周累计成交量为 287218 千克，较前一周大幅减少 23.74%。

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 801 千克至 87816 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续减少

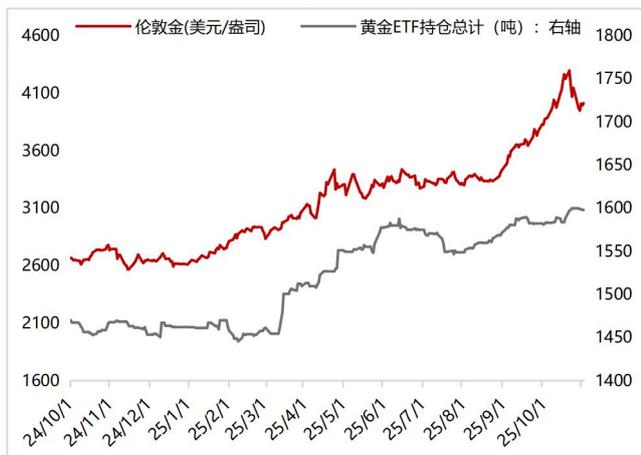


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续减少



图 11 上周黄金 T+D 成交量继续减少 (元/克)

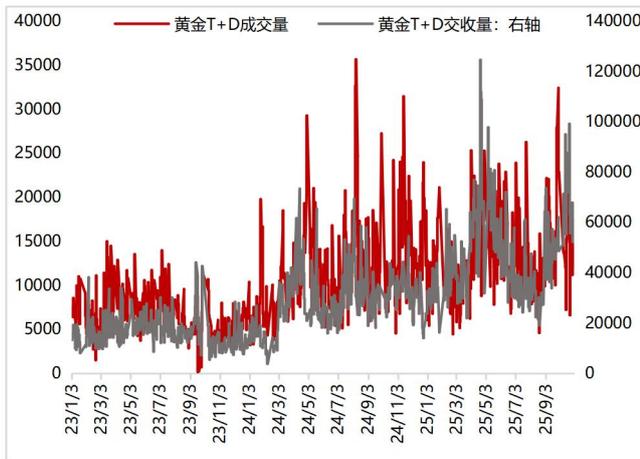


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落 (张)

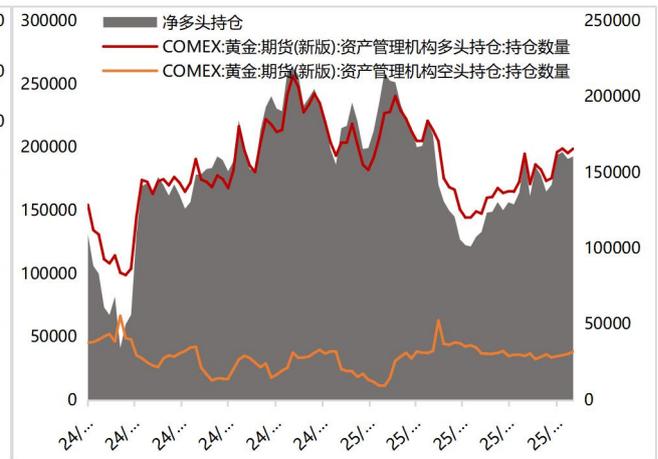


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续减少

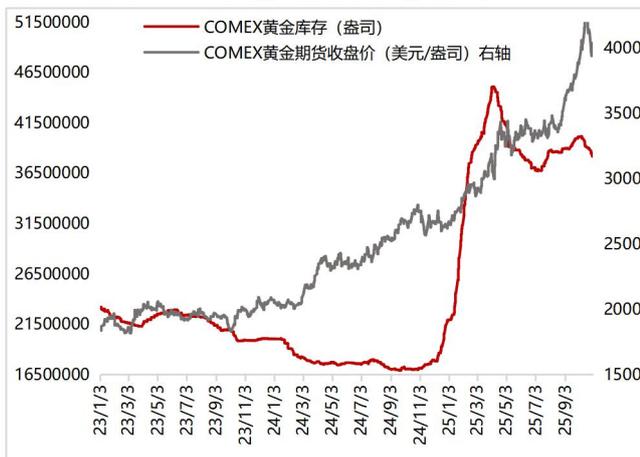
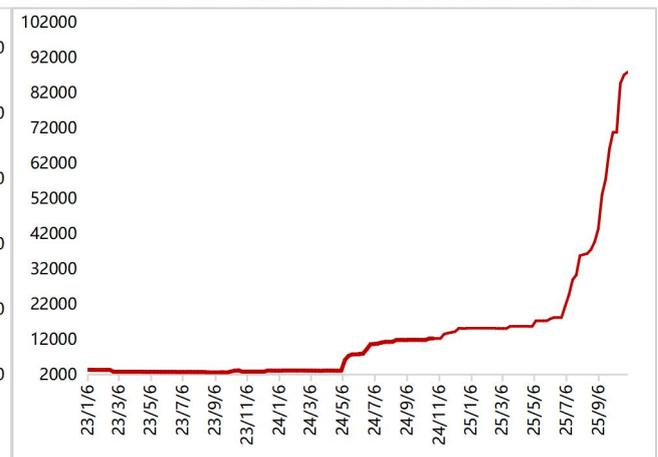


图 14 上周上期所黄金期货库存继续增加 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 二、宏观基本面

### 2.1 重要经济数据

**IMF 警告美国债务率将升破 143%。**根据国际货币基金组织 (IMF) 最新预测, 到 2030 年美国总债务占 GDP 比重将从目前水平飙升超 20 个百分点, 达到 143.4%, 刷新疫情后创下的历史纪录。IMF 估算, 美国预算赤字将在 2030 年前每年都保持在 GDP 的 7% 以上, 成为该机构追踪的所有富裕国家中赤字率最高的经济体。相比之下, 到 2030 年, 意大利和希腊的政府债务比率预计都将呈下降趋势, 而美国的债务占 GDP 比率仍将持续上升。美国国会预算办

公室（CBO）预计，这一上升趋势将延续数十年。

**“小非农”ADP 首次推出周度就业数据。**美国自动数据处理公司（ADP）上周二（10月28日）宣布，将推出每周《ADP 全国就业报告》初步估算数据，以更高频率追踪美国劳动力市场动态。首份报告显示，截至2025年10月11日的四周内，美国私营部门就业岗位平均增加14,250个。这是ADP近二十年来在劳动力数据发布机制上的一次重大调整。公司表示，新的每周报告将于每周二美国东部时间上午8:15同步公开，提供私营部门就业变动的四周移动平均值，为市场提供更具时效性的就业趋势指标。ADP表示，这项高频率数据与月度报告一样，基于ADP匿名化、汇总的薪资行政数据，覆盖超过2600万名私营部门员工，能在“周度层面”捕捉到就业创造与流失的动态。

**欧洲央行第三次“按兵不动”。**10月30日，欧央行公布利率决议，连续第三次将基准利率维持在2.0%不变。支撑欧洲央行按兵不动的一个关键因素是，尽管面临外部挑战，欧元区经济的韧性超出预期。最新数据显示，欧元区上一季度GDP环比增长0.2%，优于欧洲央行此前预测的停滞以及经济学家预期的0.1%，其中西班牙和法国的经济增长均表现突出。尽管部分数据令人乐观，但欧洲央行仍对前景持谨慎态度。该行在声明中指出，“由于持续的全球贸易争端和地缘政治紧张局势，前景仍然不确定。”

**日本央行维持利率不变。**10月30日，日本央行宣布了最新的政策决定，维持利率不变，符合市场预期。不过，政策委员田村直树和高田创投票反对维持利率不变，两人提议将基准利率上调至0.75%。投票格局未变表明日本央行短期内加息紧迫性有限，但两名反对者的存在也提醒市场，最早可能在12月迎来加息。

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 (%)

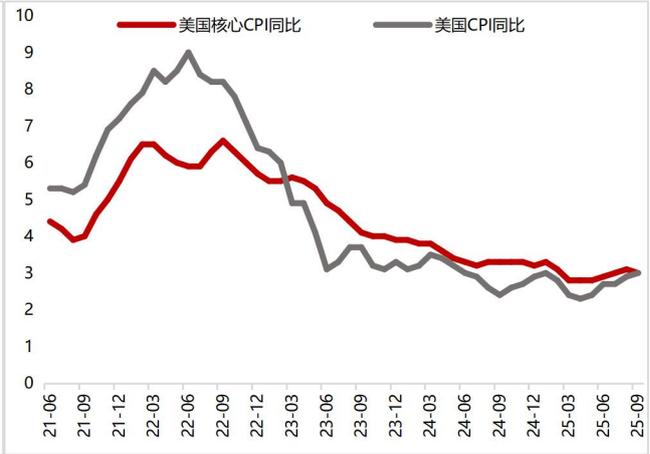
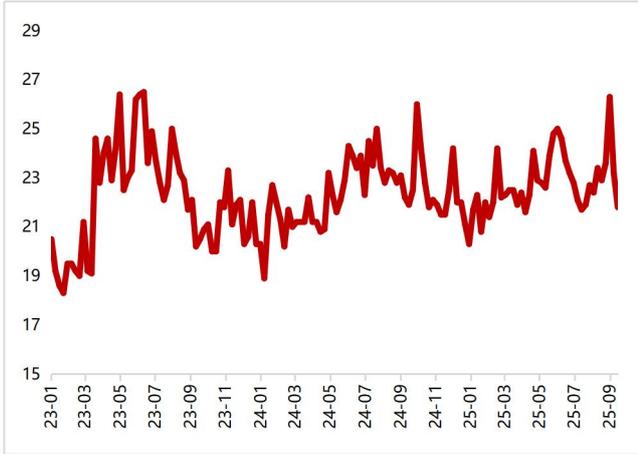


图 17 美国 8 月零售销售环比回升 (%)

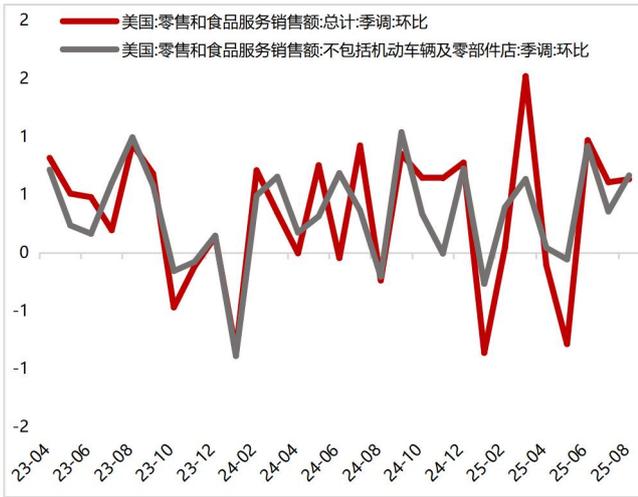


图 18 美国 8 月非农新增就业人数明显减少 (千人)

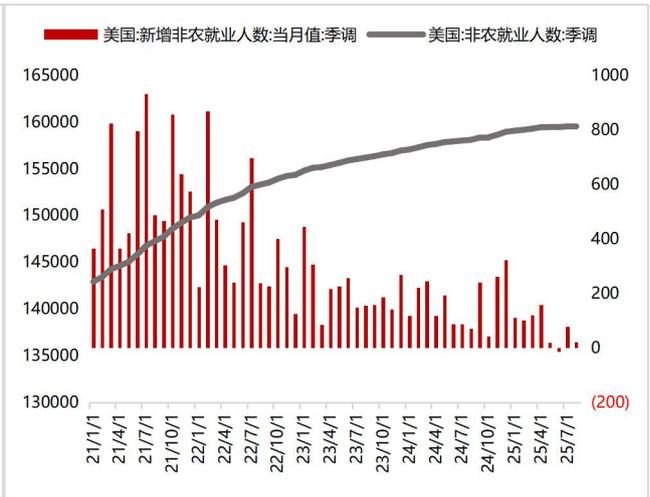


图 19 美国 8 月核心 PCE 物价指数同比继续上升 (%) 图 20 美国 8 月 PPI 同比明显回落 (%)

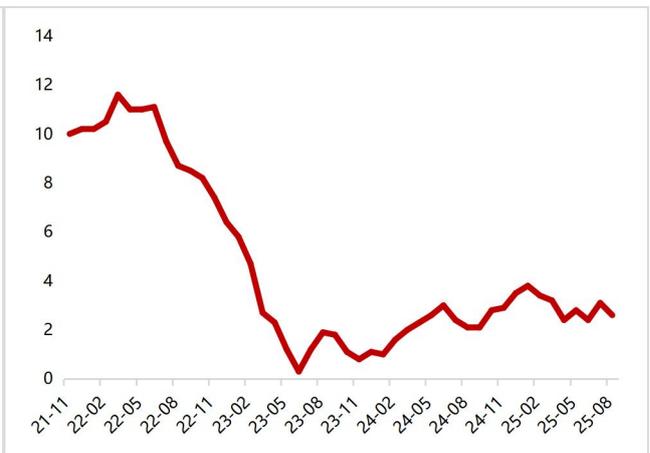
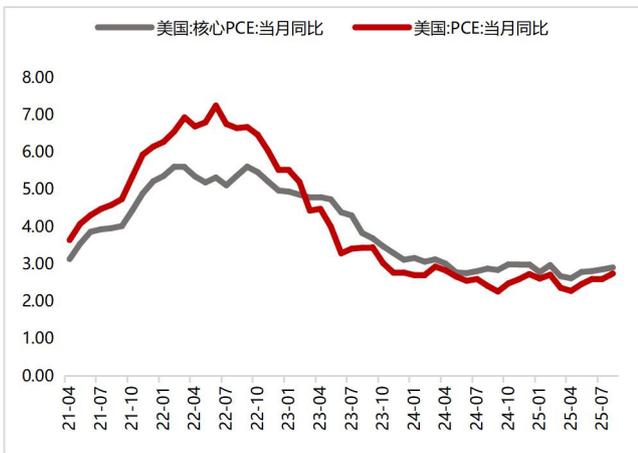


图 21 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 小幅回升

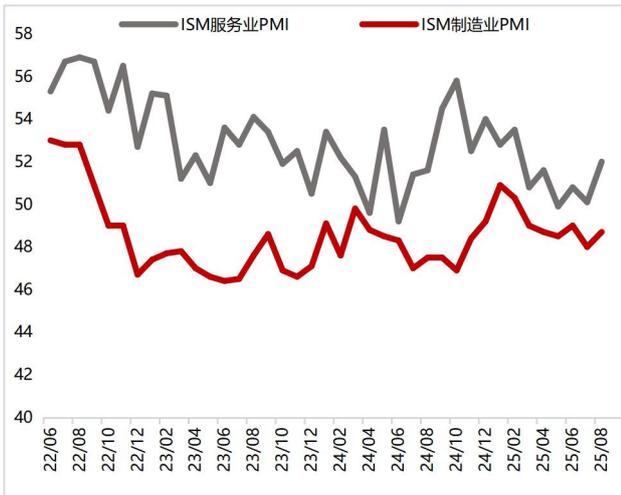


图 22 美国 7 月耐用品订单环比大幅上涨 (%)

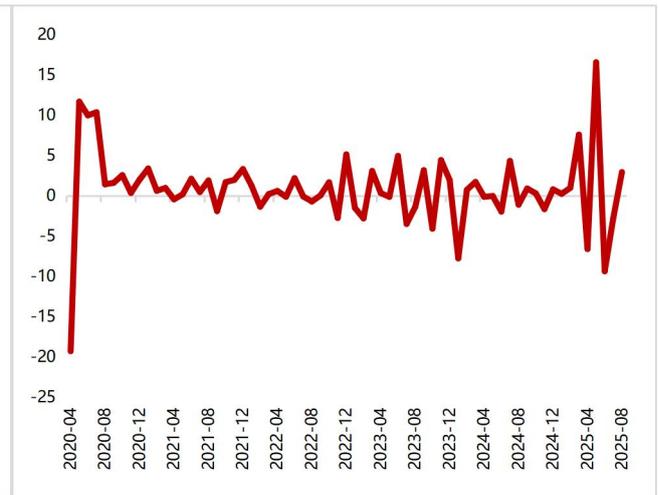


图 23 美国 7 月核心 PCE 物价指数同比回升 (%)

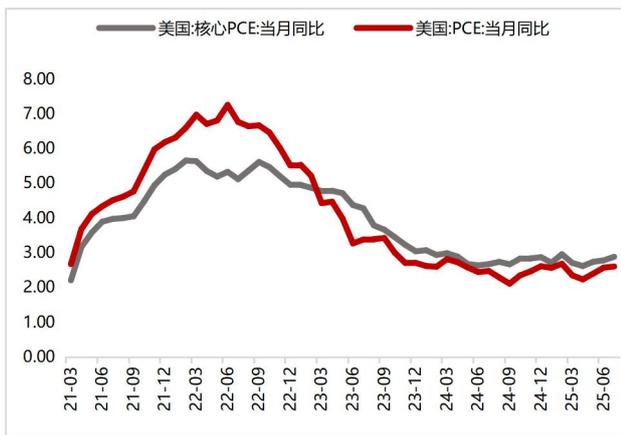
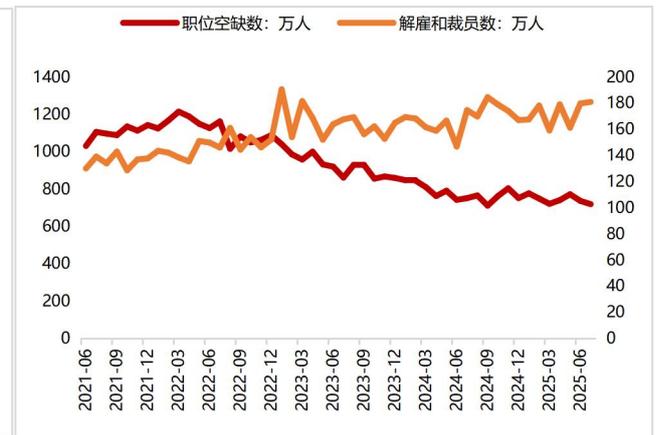


图 24 美国 7 月 JOLTS 职位空缺人数继续减少 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周, 多名美联储官员公开表态, 不支持 10 月美联储会议的降息决定, 印证了上周三宣布降息后美联储主席鲍威尔迅速发出的警告——12 月再次降息远非板上钉钉。

10 月 31 日, 达拉斯联储主席洛根和克利夫兰联储主席哈玛克均表示, 他们更倾向于维持利率不变。堪萨斯城联储主席施密德早些时候发表声明, 详细阐述了他在上周货币政策委员会 FOMC 会议上投反对票的理由。这些表态预示着, 在 12 月 9 日至 10 日的下次货币政策会议到来前, 未来六周内, 联储内部

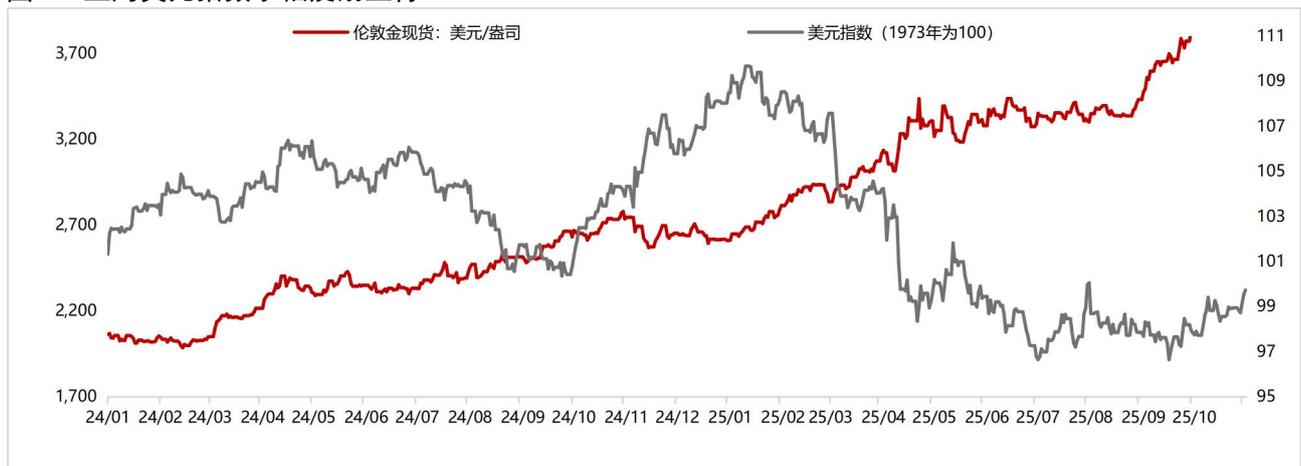
将就是否继续降息展开激烈辩论。一方认为需要进一步放松政策以支撑劳动力市场，另一方则更担忧通胀问题，导致市场对 12 月降息的预期大幅降温。

同日，下任美联储主席热门人选、任内永久拥有 FOMC 会议投票权的美联储理事沃勒也发声，他表示，“我们目前最大的担忧是劳动力市场。我们知道通胀会回落，所以我依然主张 12 月降息，因为所有数据都表明应该这样做。”

### 2.3 美元指数走势

上周美元指数震荡小幅上行。上周鲍威尔表示“12 月降息并非板上钉钉”，市场降息预期因此降温，加之首次公布的 ADP 周度数据表现较好，导致美元指数小幅震荡上行。截至上周五，美元指数较前一周五继续上涨 0.80% 至 99.73。

图 25 上周美元指数小幅震荡上行

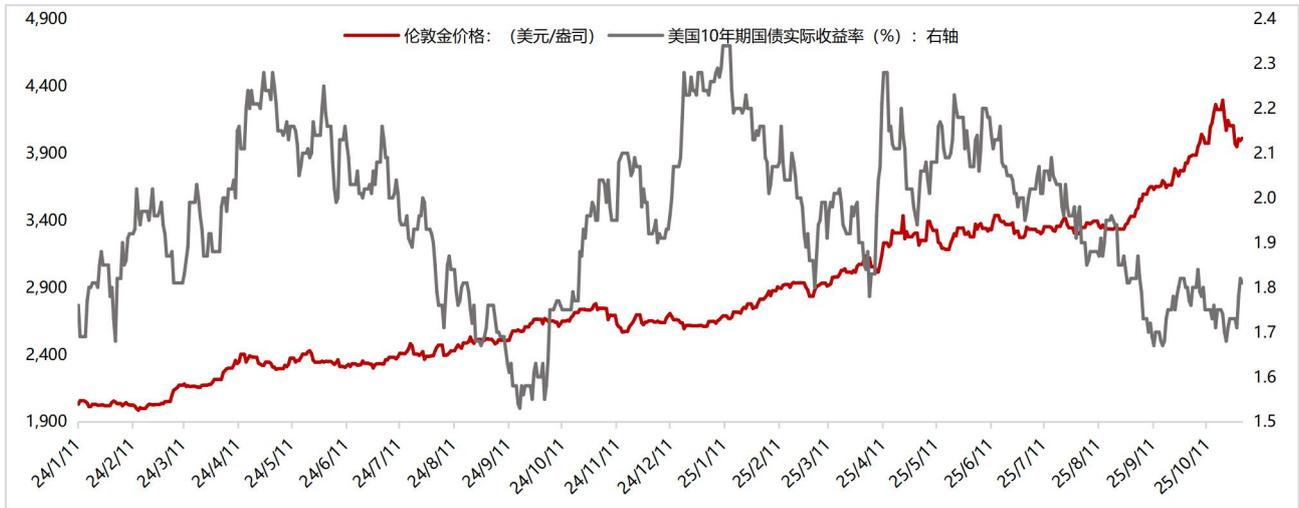


数据来源: iFind, 东方金诚

### 2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行。上周鲍威尔在美联储议息会议上释放鹰派信号，加之中美达成新贸易协议，市场避险情绪降温，推动美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率上行 8bp 至 1.81%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行



数据来源：iFind，东方金诚

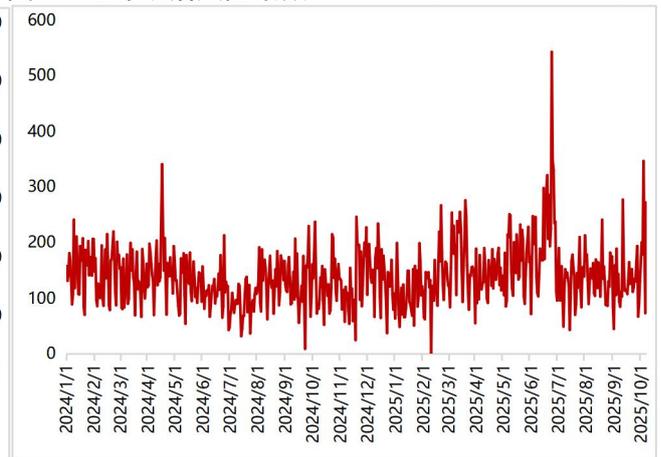
### 2.5 国际重要事件跟踪

以色列连续对加沙地区发动空袭。巴勒斯坦卫生部门表示，以色列军队在从上周二起连续四天对加沙发动空袭，造成多人伤亡。但以色列军方表示，仍在继续遵守加沙地带的停火协议，哈马斯则表示以色列违反了协议，局势再度变得紧张。

图 27 上周 VIX 指数波动上行



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