



东方金诚
GOLDEN CREDIT RATING

多位美联储官员发表鹰派言论，导致金价冲高回落

黄金周报（2025.11.10-2025.11.16）

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18日

多位美联储官员发表鹰派言论，导致金价冲高回落。上周五（11月14日），沪金主力期货价格较前周五回升3.47%至953.20元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五上涨1.91%至4084.40美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格回升3.31%至947.98元/克，伦敦金现货价格上涨2.05%至4082.16美元/盎司。具体来看，上周，美国国会通过了联邦政府临时拨款法案，美国政府就此结束了长达43天的停摆，市场对于流动性危机的担忧消减，带动前半周金价大幅反弹。但随后多位美联储官员发表偏鹰派言论，市场预测12月降息概率不到五成，加之以AI为代表的美国科技股遭到抛售，市场恐慌情绪飙升，投资者被迫抛售黄金在内的盈利资产，导致后半周金价承压回调。整体上看，上周金价先扬后抑，总体依然明显上涨。

本周（11月17日当周）金价将高位震荡。随着美国政府重启，本周四将公布9月就业数据。考虑到季节性因素，9月非农就业数据或表现较好，但近期公布的替代性就业数据——ADP私营部门就业数据表现偏弱，显示10月、11月就业数据并不乐观，加之美国政府长期关门也对就业市场形成一定拖累，9月非农数据较好给金价造成压力料有限。不过，本周也将迎来多位美联储官员发言，若他们表态继续偏鹰，将对金价形成扰动。另外，本周美国科技股仍在下跌，也对金价上行形成约束。整体上看，预计本周金价难以出现单边行情，大概率将呈现高位震荡格局。



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

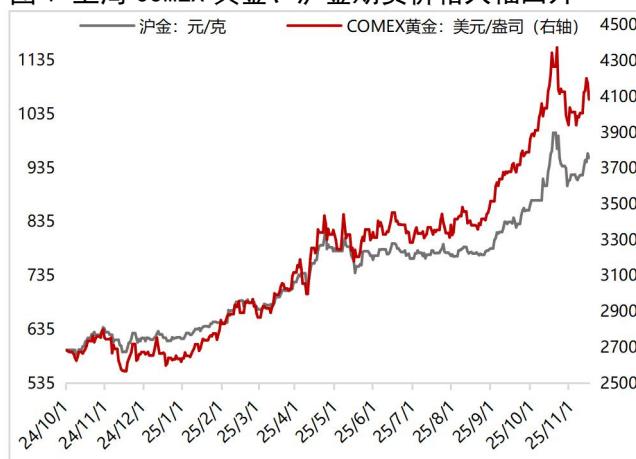
上周五（11月14日），沪金主力期货价格收于953.20元/克，较前周五（11月7日）回升31.94元/克；COMEX黄金主力期货价格收于4084.40美元/盎司，较前周五上涨76.60美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于947.98元/克，较前周五回升30.34元/克；伦敦金现货价格收于4082.16美元/盎司，较前周五上涨81.87美元/盎司。

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	953.2	3.88	148	11.36	-23063	967.96	916.28
	COMEX 黄金主力	4084.4	1.86	140	25.59	-55578	4250	4004.2
现货	黄金T+D	947.98	3.48	27.84	23.32	-21288	964.65	913.3
	伦敦金	4082.16	2.05				4245.22	3997.20

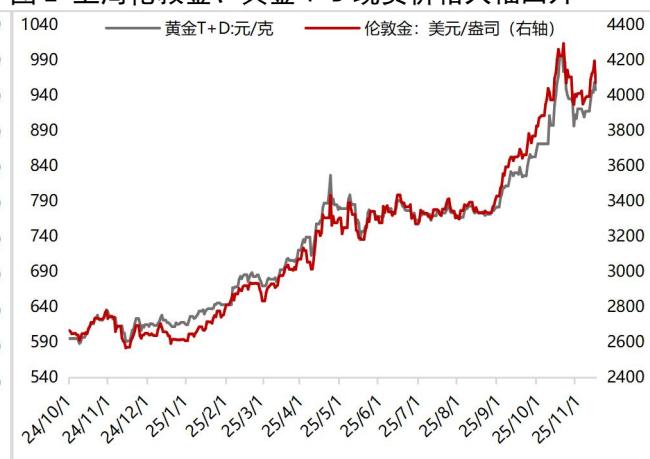
数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格大幅回升



数据来源：iFind，东方金诚

图2 上周伦敦金、黄金T+D现货价格大幅回升



1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为-15.40 美元/盎司，较前周五继续大幅回落 14.30 美元/盎司；上海黄金基差-2.52 元/克，较前周五继续回落 1.14 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续下降（美元/盎司）

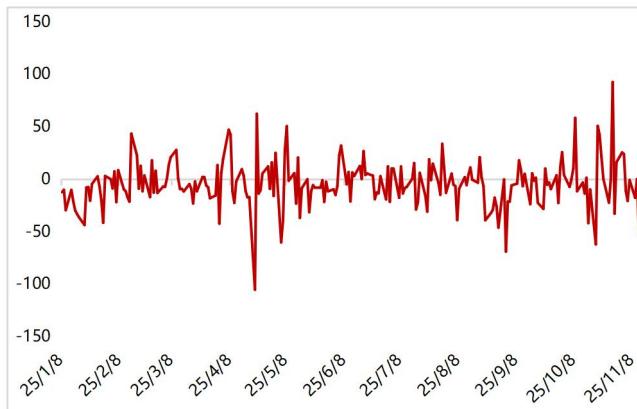
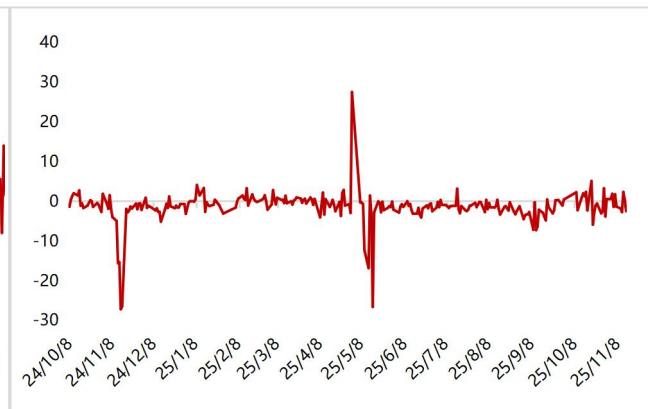


图 4 上周上海黄金基差继续回落（元/克）



数据来源：iFind, 东方金诚

1.3 黄金内外盘价差

上周外盘金价涨幅小于内盘金价，上周五黄金内外盘价差为-6.47 元/克，较前周五的-18.76 元/克继续回升。上周原油价格涨幅小于黄金，金油比小幅上行；银价涨幅大于黄金，金银比继续下行；上周美国市场风险偏好先上后下，铜价窄幅震荡，金铜比基本持平。

图 5 上周黄金内外盘价差继续收窄（元/克）

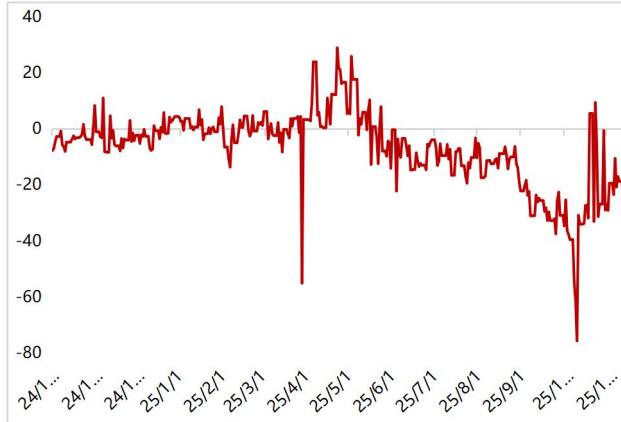


图 6 上周金银比继续下降 (COMEX 黄金/COMEX 白银)

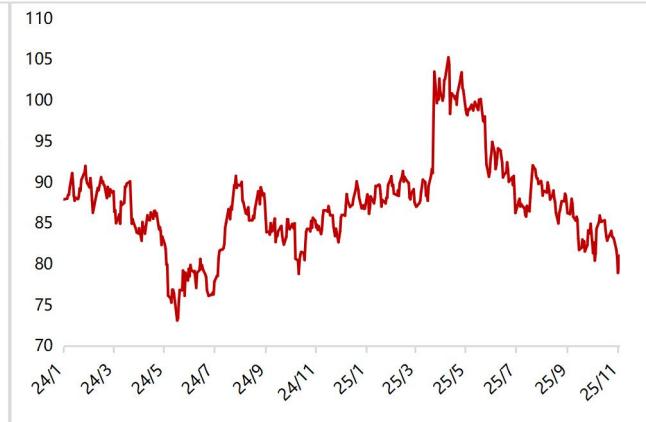
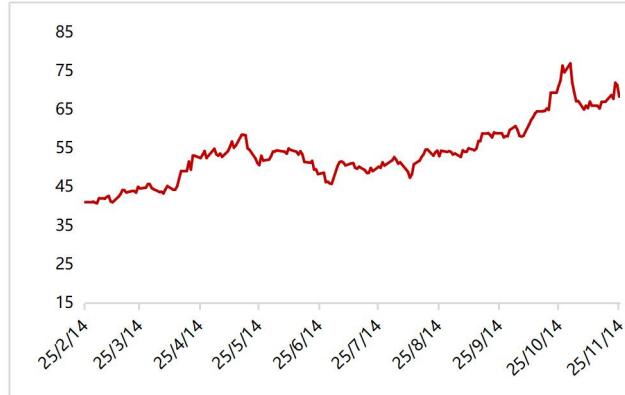
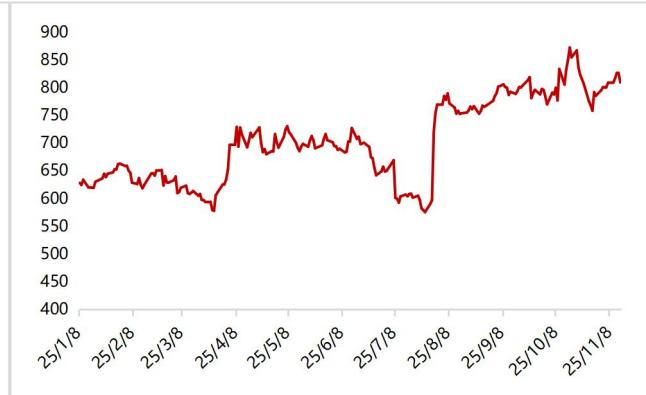


图 7 上周金油比继续上行



数据来源：iFind，东方金诚

图 8 上周金铜比基本持平



1.4 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金 ETF 持仓量继续增加。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 1044.00 吨，较前一周小幅增加 1.94 吨。国内黄金 T+D 累计成交量小幅回升，全周累计成交量为 278448 千克，较前一周回升 3.45%。

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 810 千克至 90426 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续增加



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续小幅增加



图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅回升 (元/克)

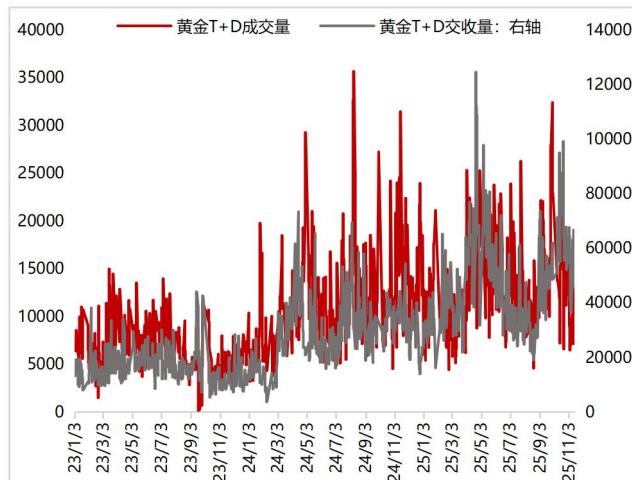


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落 (张)

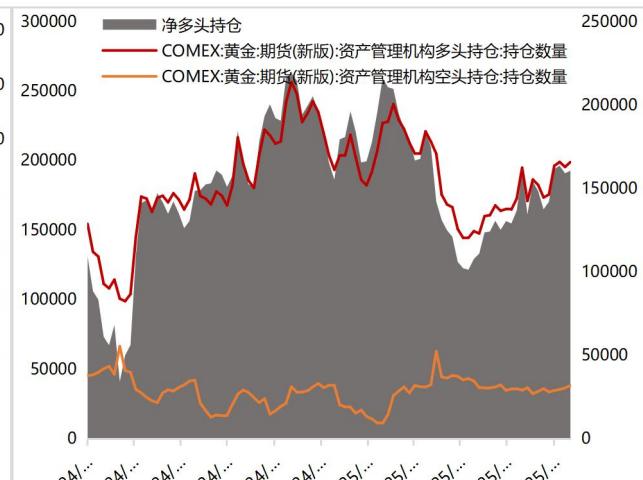
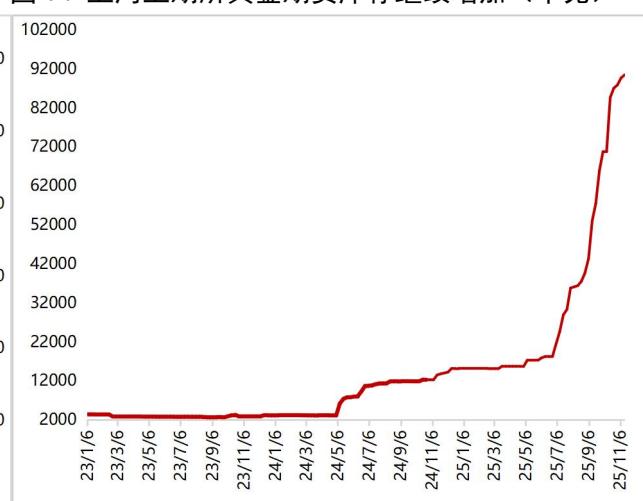


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续减少



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

美参议院通过临时拨款法案，为政府提供资金至明年 1 月。当地时间 11 月 9 日，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案，该法案将为政府提供资金直至 2026 年 1 月 30 日。这项法案以 60 票对 40 票的结果通过，尽管这是克服参议院阻挠议事所需的最低票数，但也为结束这场历史

性的政府停摆带来了曙光。这一进展是在部分民主党参议员与共和党达成协议后取得的，打破了此前因《平价医疗法案》（ACA）补贴问题而引发的政治僵局，也暂时缓解了市场对政府停摆拖累经济的担忧。

10月ADP私营部门就业人数减少4.5万，创两年半来最大降幅。当地时间11月11日，ADP研究机构与斯坦福数字经济实验室的初步估算显示，在截至10月25日的四周内，美国私营企业薪酬岗位数量平均每周减少11250个，共减少45000个工作岗位（不含政府雇员），这是自2023年3月以来最大的月度就业人数降幅。

众议院通过临时拨款法案，美国政府开启“漫长重启”。当地时间11月12日，美国国会众议院表决通过此前由参议院通过的一项联邦政府临时拨款法案，为结束美国史上最长的政府“停摆”迈出决定性一步。该法案将为联邦政府提供持续拨款，使大部分政府机构获得运作资金直至2026年1月30日。白宫表示，美国总统特朗普将于12日晚间签署该法案，使政府全面恢复运作。这场从10月1日开始的停摆已持续43天，数十万联邦雇员被迫休假或无薪工作，航班延误、关键经济数据发布受阻、数百万家庭的食品补助面临威胁。停摆结束后，政府恢复正常运作可能需要数天甚至一周以上时间，工资系统需要更新以支付数周的欠薪，积压的拨款等。国会预算办公室估计，六周停摆将使第四季度GDP减少1.5个百分点，最终造成约110亿美元的净损失。

美国重磅数据发布时间表确定，11月20日将发布9月非农。美国历史最长政府停摆结束后，积压的经济数据将密集发布，美国商务部和劳工部已公布详细时间表，数据发布将从11月20日陆续展开，包括9月非农就业（11月20日）、三季度GDP数据等。

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 10 月 ISM 制造业 PMI 指数下降

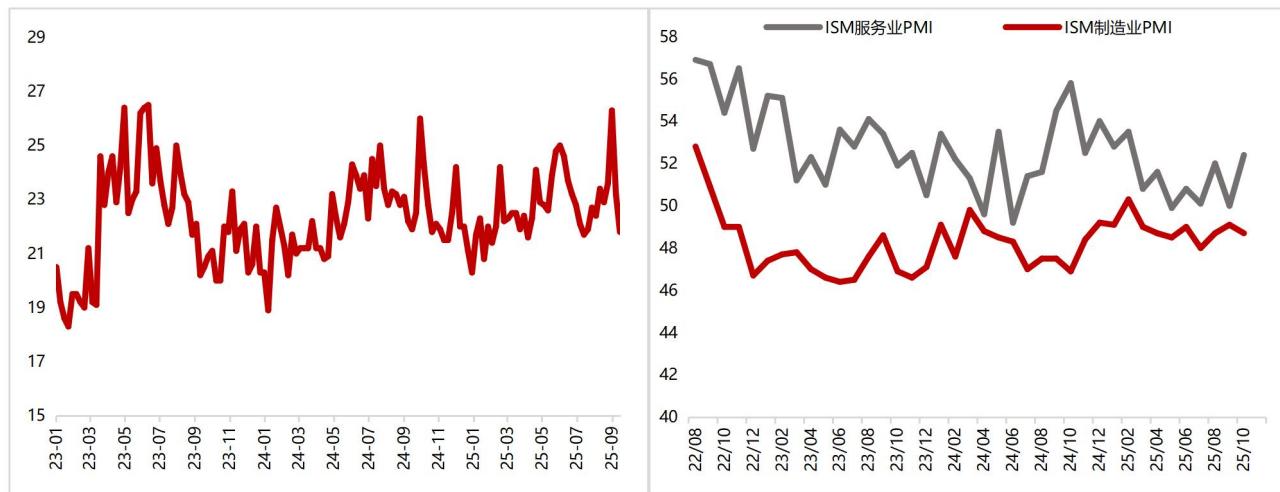


图 17 美国 10 月 ADP 新增就业人数回升

图 18 美国 9 月核心 CPI 同比下降 (%)

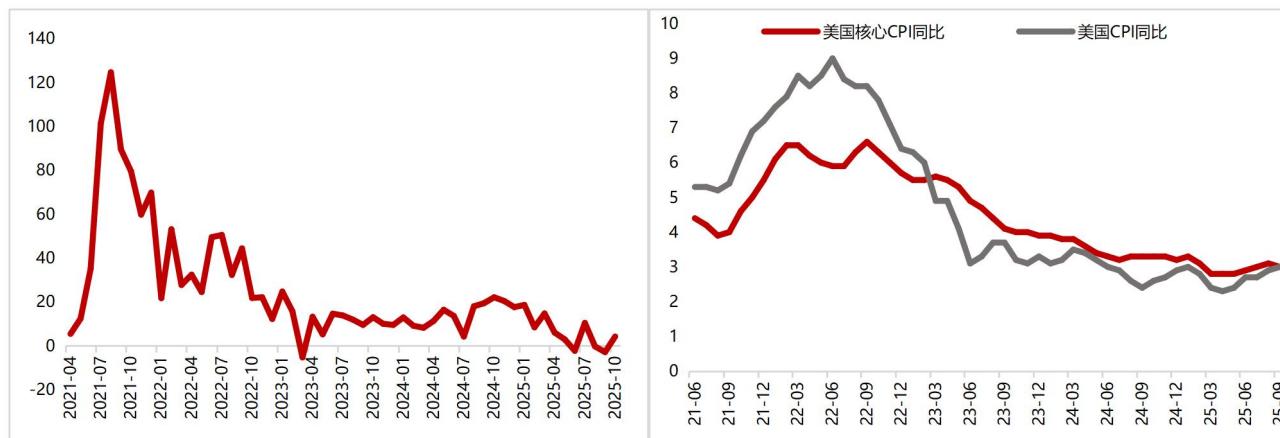


图 19 美国 8 月零售销售环比回升 (%)

图 20 美国 8 月非农新增就业人数明显减少 (千人)

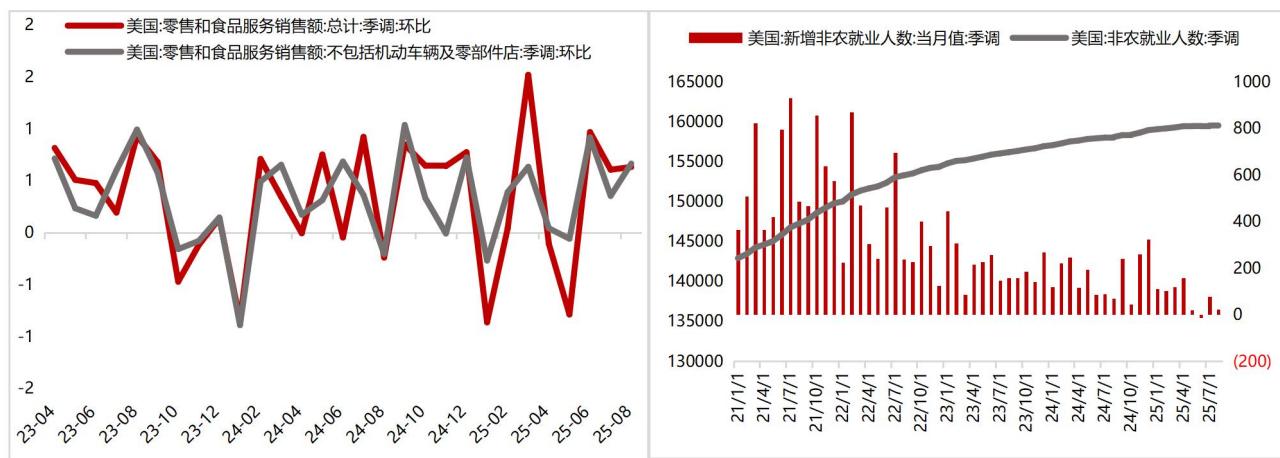


图 21 美国 8 月核心 PCE 物价指数同比继续上升 (%) 图 22 美国 8 月 PPI 同比明显回落 (%)



图 23 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 小幅回升

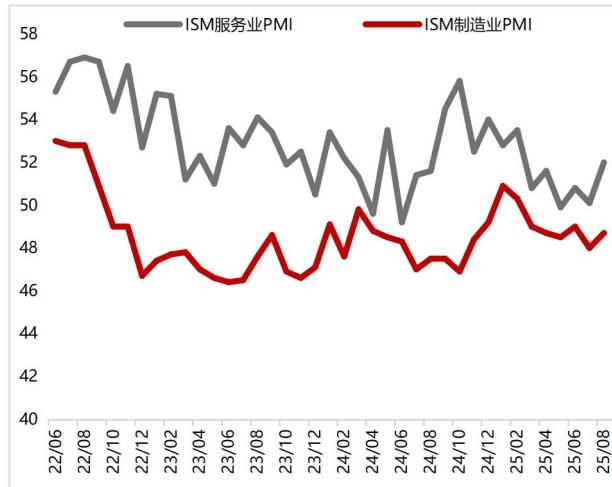
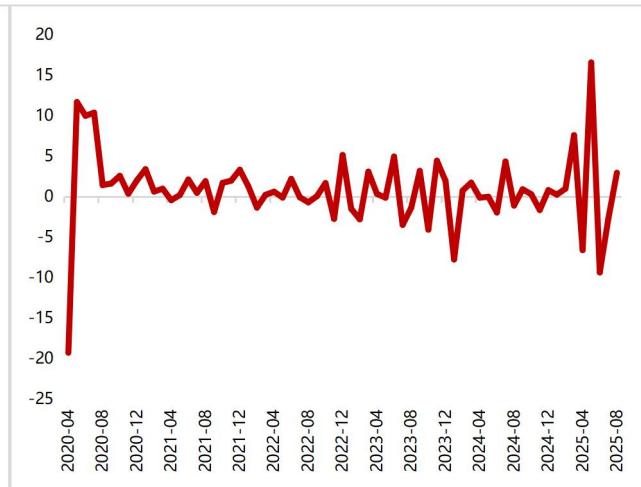


图 24 美国 7 月耐用品订单环比大幅上涨 (%)



数据来源：iFind，东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周，政府停摆造成的经济数据空白影响了美联储对经济状况的判断，美联储内部鹰派表态升温。

今年 FOMC 会议票委、圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，鉴于通胀率高于目标水平，联储官员应谨慎行事。明年票委、克利夫兰联储主席哈玛克也表示，美联储应维持利率不变，以继续抑制通胀。此外，明年票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，他不支持上月末降息，尚未决定 12 月是否降息，将根据经济数据决定。2027 年票委、旧金山联储主席戴利表示，现在判断是否应

在 12 月降息还为时过早。

11 月 12 日，“美联储三把手”、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储的 2025 年美国国债市场会议上表示，美联储正在寻找“充足”的银行准备金水平，以此确保牢固控制联储的利率目标及正常的货币市场交易状况。他指出，基于近期持续的回购市场压力以及准备金从丰裕转向充足的迹象，预计不久就会达到充足的准备金水平。届时，美联储将开始逐步购买资产，以维持充足储备水平。威廉姆斯指出，确定系统何时达到充足准备金是一门“不精确的科学”。他表示，将密切关注与联邦基金市场、回购市场和支付相关的多项市场指标，判断准备金的需求状况。

2.3 美元指数走势

上周美元指数波动小幅下行。尽管上周美国政府终于结束停摆，但市场开始担忧即将公布的就业数据走弱，美国经济下行预期抬升，导致美元指数延续下行。截至上周五，美元指数较前一周五下跌 0.28% 至 99.28。

图 25 上周美元指数波动小幅下行



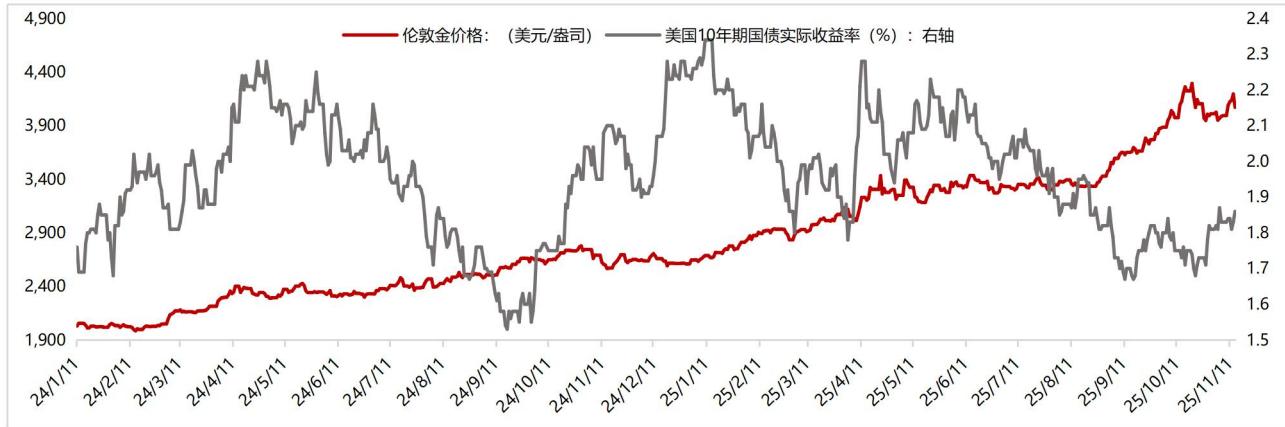
数据来源：iFind，东方金诚

2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率继续波动小幅上行。上周多位美联储官员发表偏鹰派言论，市场预测 12 月降息概率不到五成，导致美国 10 年期 TIPS 收

收益率继续小幅上行。截至上周五，美国10年期TIPS收益率上行3bp至1.86%。

图 26 上周美国10年期TIPS收益率继续波动小幅上行



数据来源：iFind, 东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

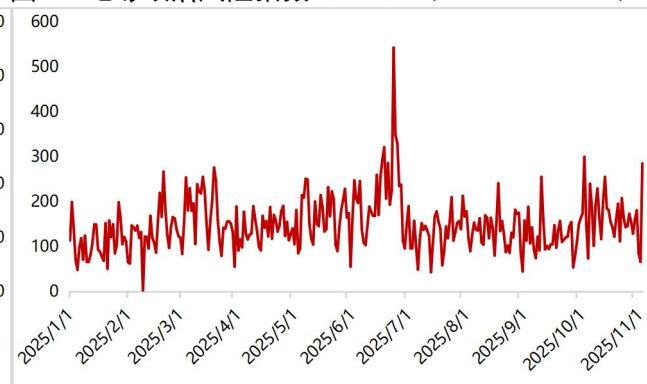
乌克兰袭击俄罗斯港口，导致原油供应减少约2.0%。11月14日，乌克兰对俄罗斯新罗西斯克港发起无人机袭击。该港口为一俄罗斯石油运输公司的主要港口，遇袭后港口陷入停摆，导致全球原油供给减少约2.0%。此外，乌克兰还在上周日（11月16日）袭击了俄西南部萨马拉州古比雪夫炼油厂，袭击引发爆炸和火灾。俄罗斯国防部则在上周日通报，当日俄军继续向乌军防御纵深地带推进，并控制了扎波罗热地区两个定居点。此外，俄军还袭击了乌克兰铁路系统，造成了较大损失。

图 27 上周VIX指数继续上行



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

图 28 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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