

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 11 日

- 特朗普赢得大选并大概率横扫“两院”，金价大幅调整。上周五（11月8日），沪金主力期货价格较前周五（11月1日）下跌 2.26%至 615.48 元/克，COMEX 黄金主力期货价格下跌 1.97%至 2691.70 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格下跌 2.31%至 612.87 元/克，伦敦金现货价格下跌 1.89%至 2684.04 美元/盎司。具体来看，上周特朗普赢得美国大选后，大选不确定性及避险情绪消退，加之由于市场预期特朗普大概率能够横扫“两院”，其政策主张将推升通胀，导致对未来降息预期回落，美元和美债利率因此大幅上涨，黄金显著承压回落。不过，上周五美联储如期降息 25bp，且政策表态未显示出明显的鹰派倾向，市场情绪随之企稳，黄金价格回升至 2700 美元/盎司左右。整体上看，上周黄金价格先下后上，整体大幅调整。

本周（11月11日当周）黄金价格或将偏弱震荡。短期来看，随着美国大选结束，近一个月左右的“特朗普交易”落地，多头止盈将使得金价有向下回调压力。此外，本周将公布美国 10 月通胀数据，受二手车价格走强和季节性支撑，美国 10 月 CPI 和 PPI 或仍具有粘性，使市场对降息预期有所回落而令金价再度承压。不过，中长期来看，若通胀粘性较大，美国潜在的二次通胀风险将随之上升，叠加地缘局势仍动荡，黄金的抗通胀以及避险性质仍将对金价形成支撑。



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8日），沪金主力期货价格收于 615.48 元/克，较前周五（11月1日）下跌 14.24 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 2691.70 美元/盎司，较前周五大幅下跌 54.20 美元/盎司。现货方面，黄金 T+D 现货价格收于 612.87 元/克，较前周五下跌 14.48 元/克；伦敦金现货价格收于 2684.04 美元/盎司，较前周五大幅下跌 51.77 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	615.48	-2.11	134	10.28	-31806	632.76	610.7
	COMEX 黄金主力	2691.7	-2.09	111	34.89	-69428	2759.5	2650.3
现货	黄金 T+D	612.87	-2.34	16.57	22.86	1192	630.7	609
	伦敦金	2684.035	-1.89				2749.96	2643.13

数据来源：Wind，东方金诚

图 1 上周沪金、COMEX 黄金期货价格明显回落

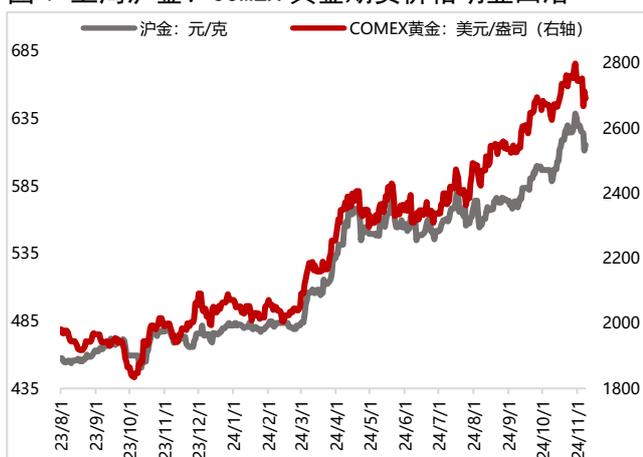
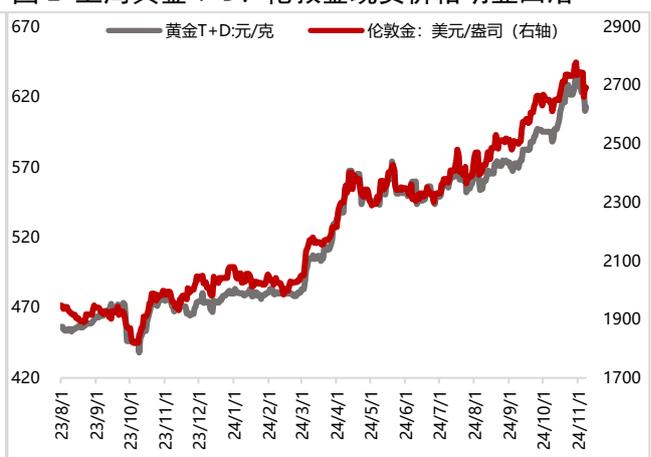


图 2 上周黄金 T+D、伦敦金现货价格明显回落



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 4.95 元/盎司，较前周五明显下跌 4.15 美元/盎司；上周五，上海黄金基差为-4.01 元/克，较前周五下跌 5.86 元/克。

图 3 上周国际黄金基差明显回落（美元/盎司）

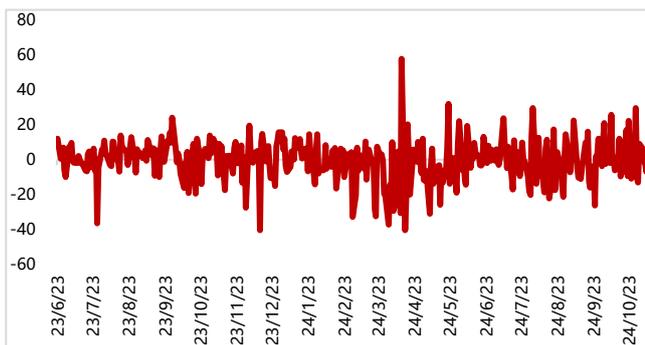
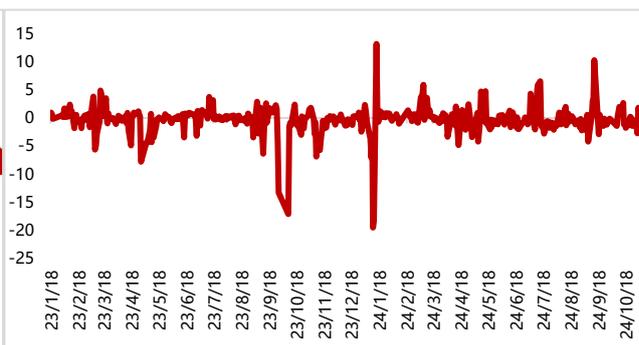


图 4 上周上海黄金基差明显下跌（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

1.3 黄金内外盘价差

上周五，黄金内外盘价差为-8.37 元/克，较前周五的-1.06 元/克明显下跌，主因特朗普赢得大选，大幅推升美元，导致金价大幅调整，但受美联储如期降息提振，外盘金价有所回升，全周跌幅小于内盘，故而内外盘价差明显下跌。上周金油比小幅回落，主因油价跌幅大于黄金；白银跌幅小于黄金，导致金银比继续上涨；上周金铜比波动下跌，主要源于特朗普当选压制铜需求预期，加之国内增量财政刺激未超预期，共同使铜价承压，跌幅明显大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差波动下跌（元/克）

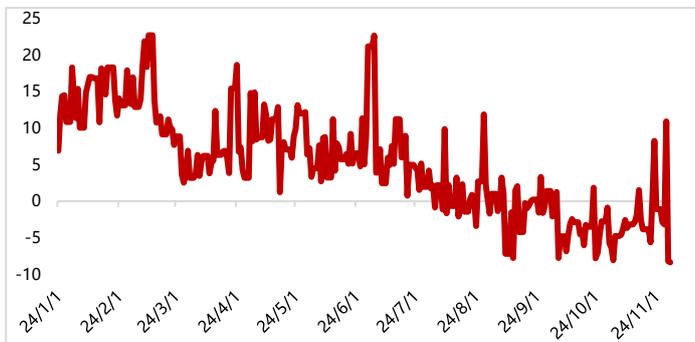


图 6 上周金银比继续上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

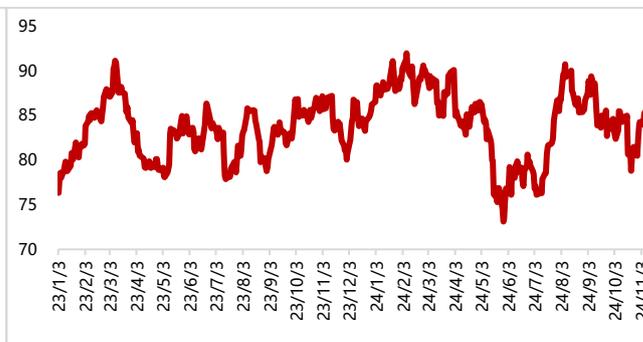


图 7 上周金油比小幅回落

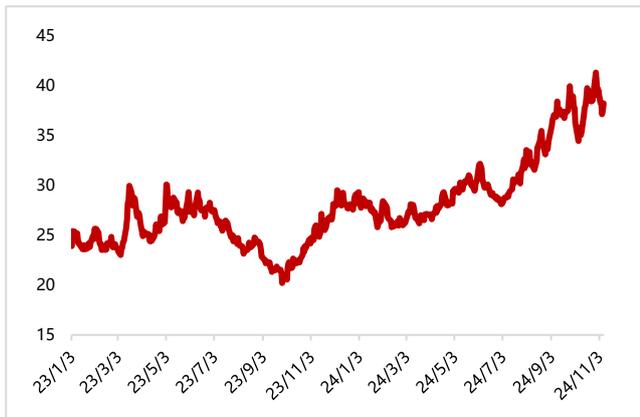
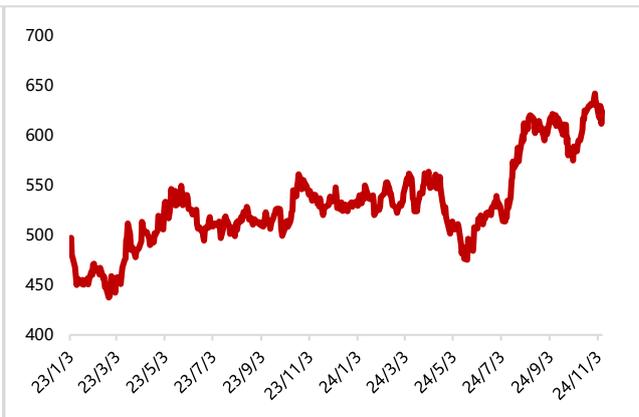


图 8 上周金铜比波动下跌



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 持仓较前周继续下滑。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 876.85 吨，较上周五下降 11.78 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量小幅回升，全周累计成交量为 165700 千克，较前周小幅上涨 2.82%。

期货持仓方面，截至 10 月 29 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量延续下跌，降幅大于空头，导致多头净持仓量继续下跌。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续上涨，上周五上期所黄金仓单仍持平于 12219 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续下跌

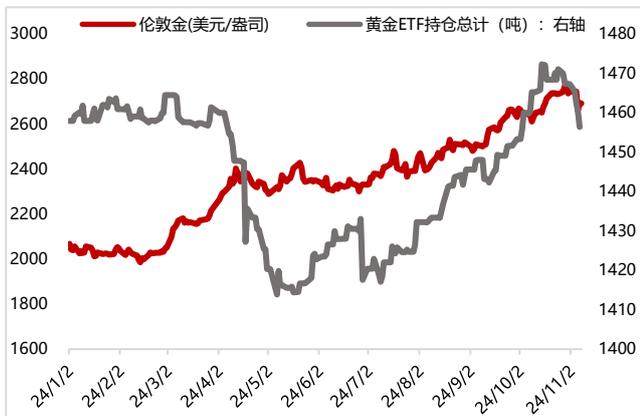


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续下跌

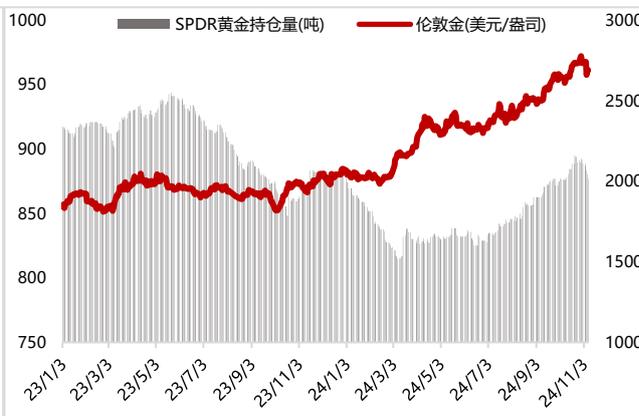


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅上涨（元/克）

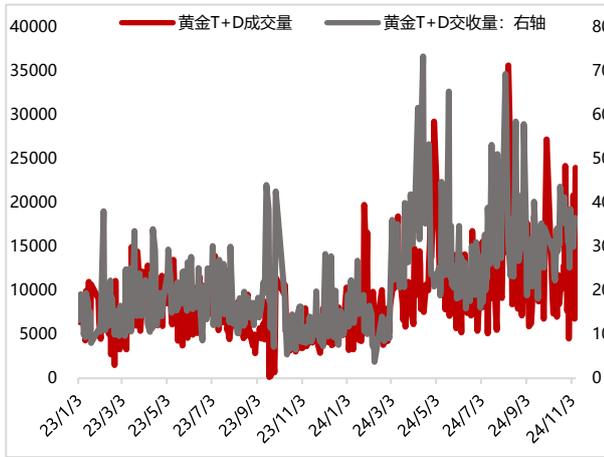


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量继续下跌（张）

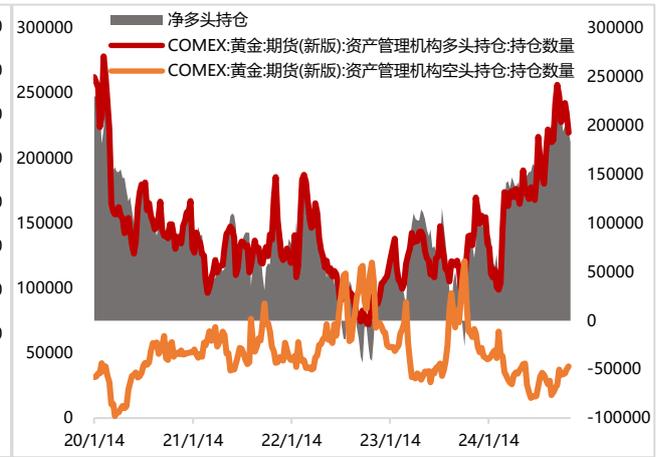
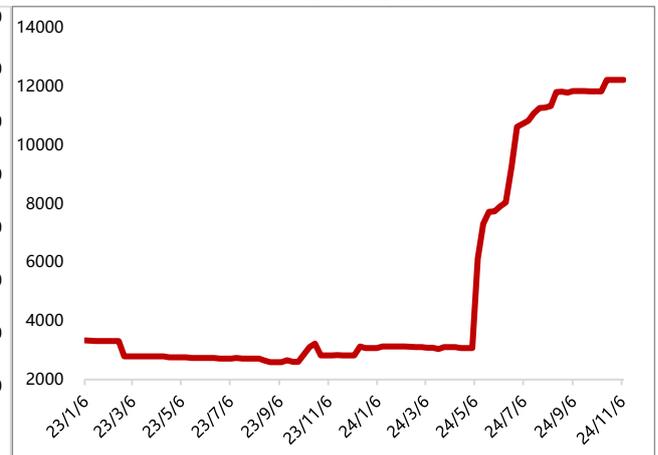


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续上涨



图 14 上周上期所黄金期货库存持平（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

美国 10 月 ISM 服务业指数扩张速度创两年多最快。11 月 5 日，ISM 公布的数据显示，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 指数为 56.0，创 2022 年 7 月以来新高，高于预期值 53.8 和前值 54.9。在重要分项指数方面，新订单和商业活动指数为 57.4 和 57.2，较前值分别回落 2 个点和 2.7 个点，但仍稳健增长，这表明美国经济韧性仍在；就业指数上升近 5 个点至 53.0，为 2023 年 8 月以来的最高水平，进一步增长的就业，叠加低失业率和有限的裁员，有望共同支撑

美国未来几个月的消费。

特朗普当选美国总统，共和党夺回参议院控制权。11月6日，据多家美国媒体最新的初步测算结果，美国共和党总统候选人、前总统唐纳德·特朗普已获得至少 270 张选举人票，在 2024 年第 47 届美国总统选举中获胜。此外，本次大选还会改选美国国会众议院的 435 个席位和参议院 100 个席位中的 34 席。根据多家美媒的报道，美国共和党在西弗吉尼亚州和俄亥俄州赢得参议院席位的选举后，已在参议院获得了 51 个席位，赢得了参议院的控制权。目前众议院选举的计票工作正在进行中，控制权归属尚未确定。根据美联社的测算，目前共和党与民主党在众议院分别获得 190 席和 169 席。成为众议院多数党需要至少 218 席。

图 15 美国上周初请失业金人数环比小幅回升(万人) 图 16 联邦基金目标利率调降 25bp (%)

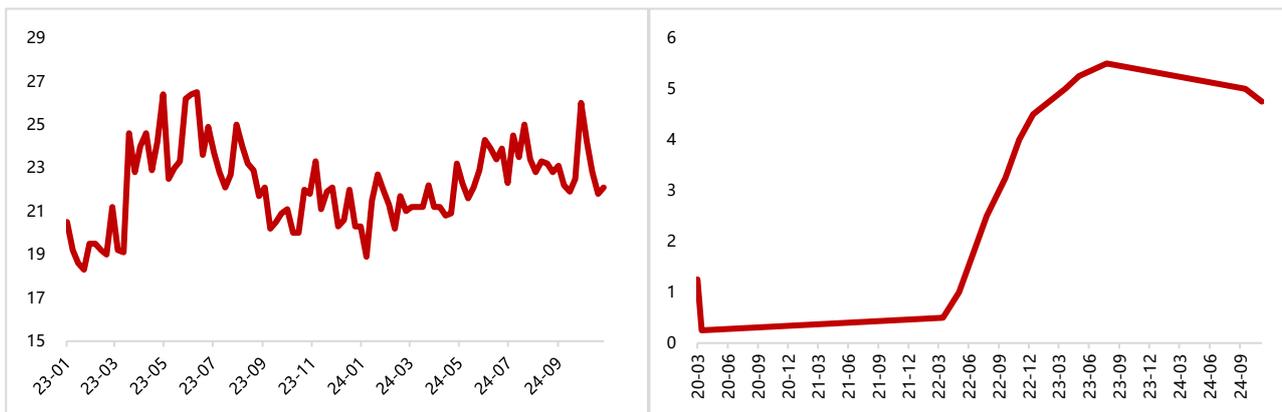


图 17 美国 10 月 ISM 服务业 PMI 继续上涨 图 18 美国三季度 GDP 环比下跌 (%)

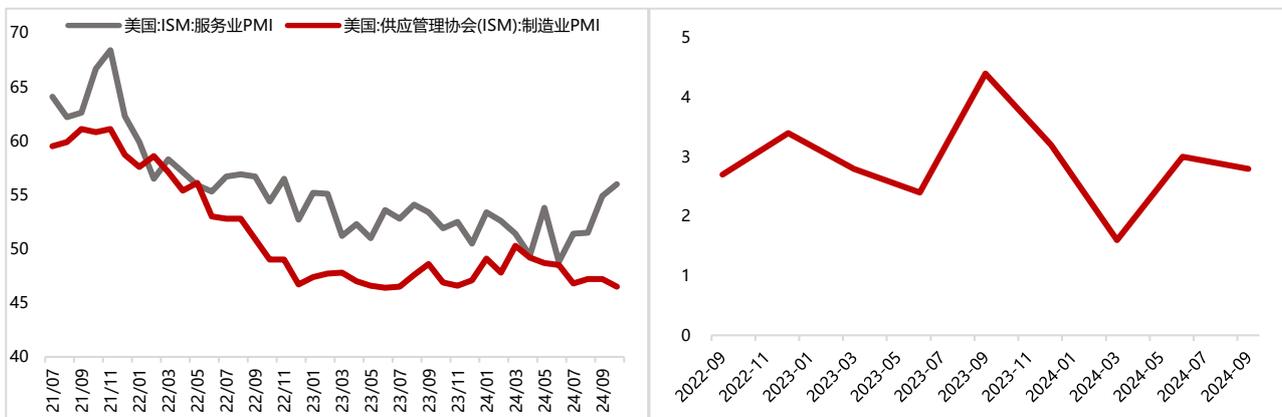


图 19 11 月密歇根消费者信心明显上涨

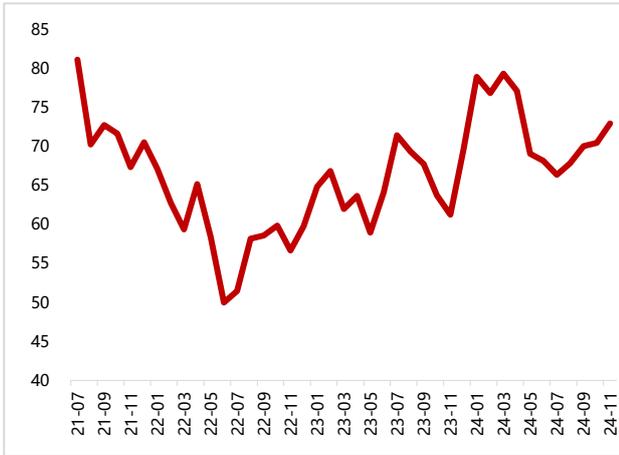


图 20 美国 10 月失业率与上月持平 (%)

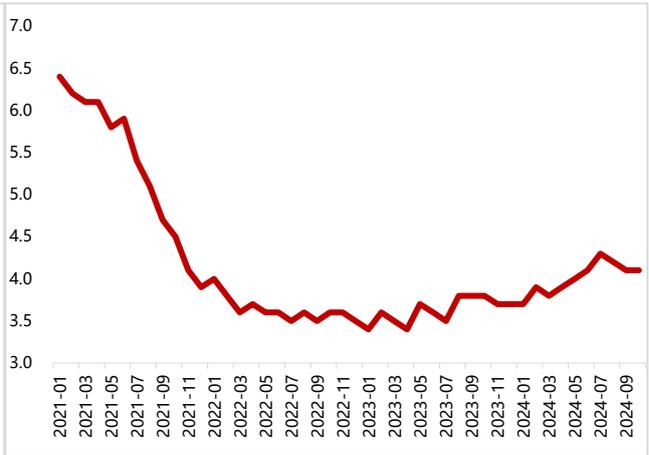


图 21 美国 9 月核心 PCE 同比微幅回落 (%)

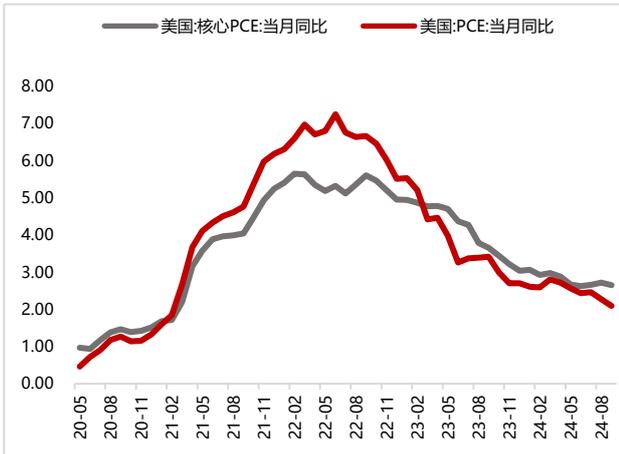


图 22 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 小幅回升

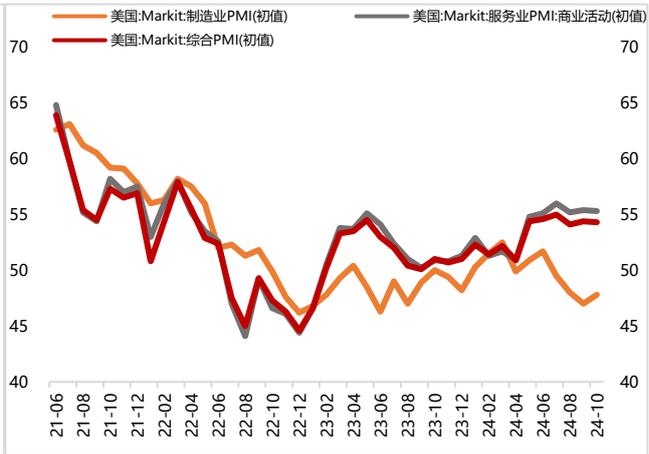


图 23 美国 9 月零售销售环比明显上涨 (%)

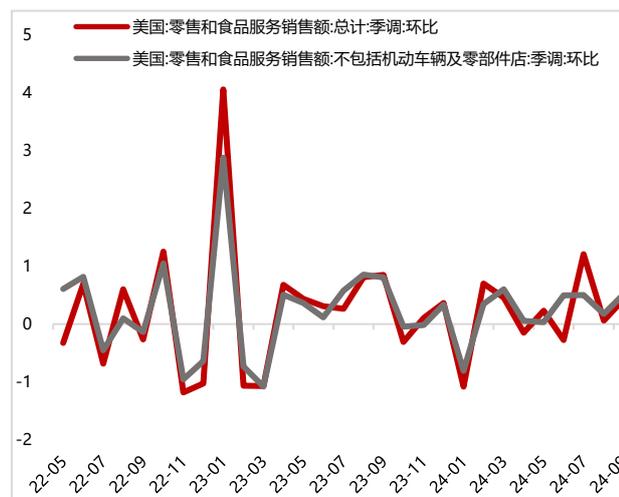
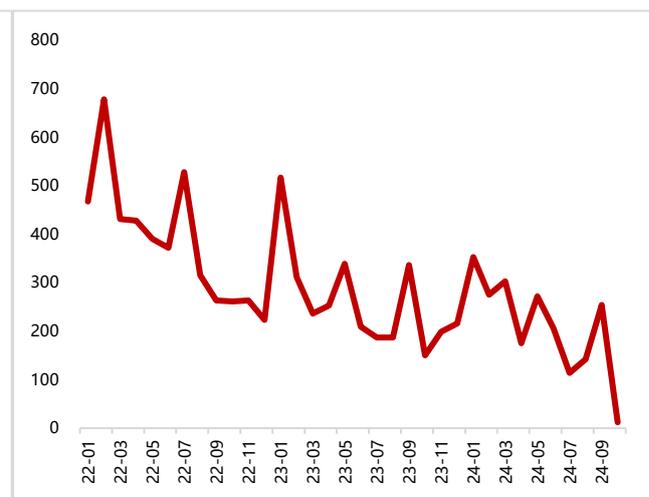


图 24 美国 10 月新增非农就业显著下跌 (千人)



数据来源: iFind, 东方金诚

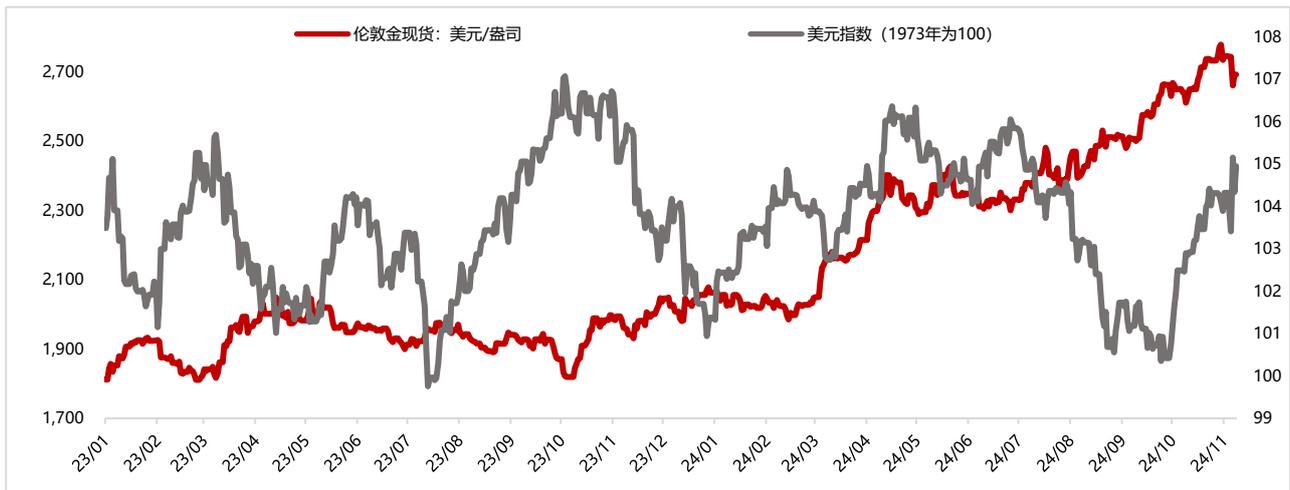
2.2 美联储政策跟踪

美联储如期降息 25bp。11月8日，在货币政策委员会 FOMC 会后，美联储宣布将联邦基金利率的目标区间从 4.75%至 5.0%降至 4.5%至 4.75%，降幅为 25 个基点，符合市场预期。本次声明大致沿用了 9 月公布的 FOMC 会议声明内容，但删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述，或暗示对 12 月暂停降息持开放态度。会后，美联储主席鲍威尔发言称，对抗通胀的斗争尚未结束，核心通胀仍然在某种程度上偏高，就业市场继续非常缓慢地降温，美联储会继续降息，但若通胀降温停滞且经济强，可以考虑更慢降息。短期内美国大选对货币政策没有影响，但未来财政政策的影响会考虑在内。

2.3 美元指数走势

上周美元指数波动上涨。美国大选尘埃落定，特朗普当选总统，共和党赢下总统和参议院，大概率赢下众议院，形成共和党“横扫”。受美国大选落地以及特朗普当选带来的财政扩张预期提振，美元波动上涨。截至上周五，美元指数上涨 0.60%至 104.95。

图 23 上周美元指数波动上涨

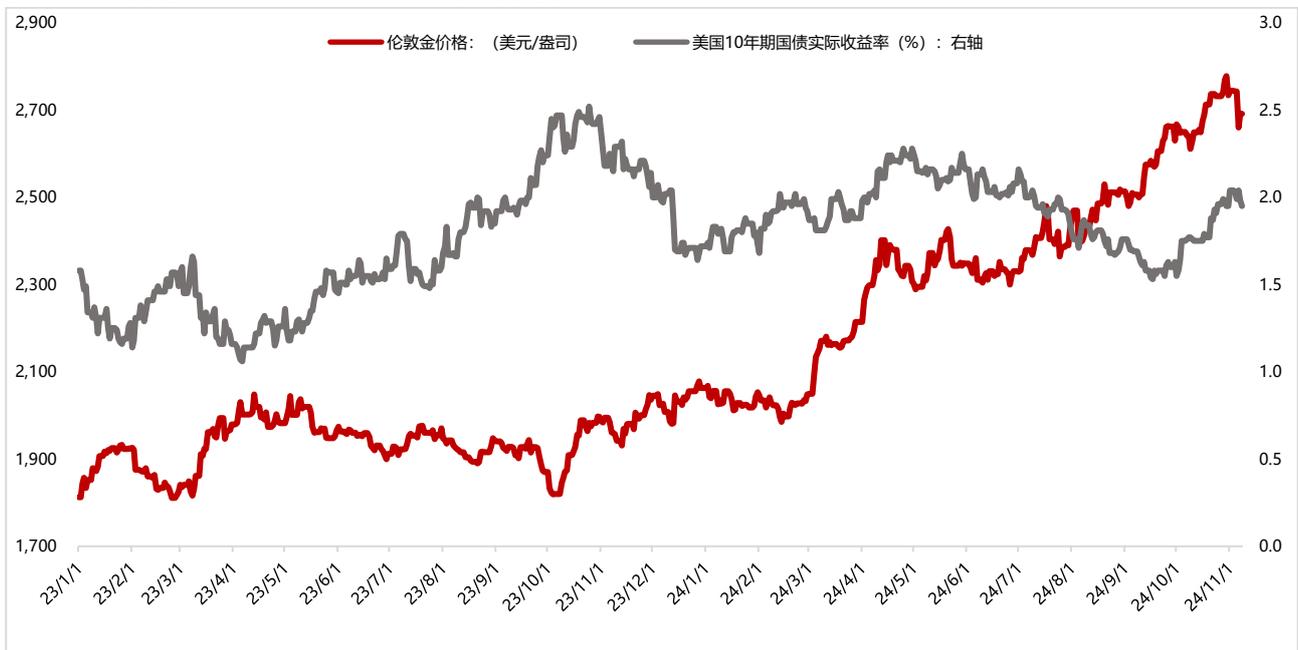


数据来源：iFind，东方金诚

2.4 美国 TIPS 收益率走势

特朗普赢得美国大选，市场对通胀的预期随之上升，进而对美联储2025年的降息预期回落，带动美国10年期TIPS收益率大幅上行。但上周五美联储如期降息，且整体政策表态未显示出明显的鹰派倾向，市场情绪随之稳定，美债收益率转而大幅下行。上周五美国10年期TIPS收益率录得1.95%，较前一周五下行9bp。

图 24 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动下行



数据来源：iFind，东方金诚

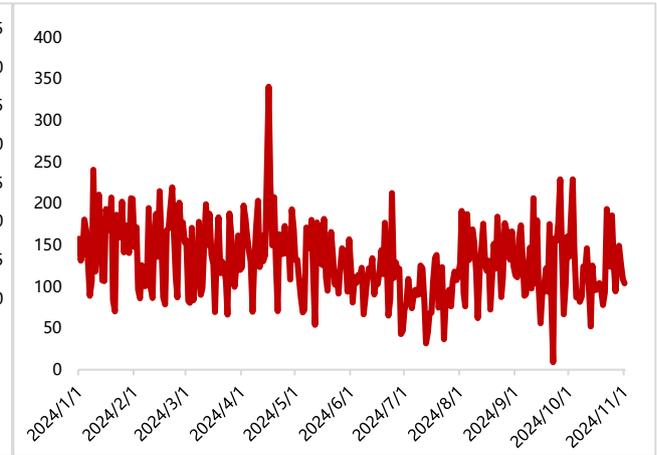
2.5 国际重要事件跟踪

中东局势持续紧张，俄军加快对乌克兰的攻击。上周，以色列空军持续对黎巴嫩和加沙的目标地区发动袭击，同时，以色列地面部队对黎巴嫩南部地区发起了一次大规模袭击，但未能占领黎巴嫩任何一个城镇。乌俄方面，随着特朗普赢得大选，俄军加快了对乌克兰的进攻，试图在未来的谈判中获取更多的筹码。

图 25 上周 VIX 指数有所回落



图 26 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：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究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、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

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