

有色贵金属与新能源团队

作者：梁海宽  
从业资格证号：F3064313  
投资咨询证号：Z0015305  
联系方式：010-68518650

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年11月24日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

### 【行情复盘】

贵金属本周期现价格反弹，沪金主力合约累计上涨5.46%至627.88元/克，沪银主力合约累计上涨2.81%至7804元/吨。伦敦金本周累计上涨5.97%报2715.805美元/盎司，伦敦银累计上涨3.61%报31.327美元/盎司，对上周的下跌实现了反包。

### 【市场逻辑】

俄乌冲突近期再度升级，朝鲜半岛局势趋紧，引发市场避险情绪，再度对黄金价格形成提振，金银比短期上升。随着美国共和党总统候选人特朗普胜选，市场对美国经济走强预期增强，美债长端利率上升。美国10月CPI符合预期，止步“六连跌”，市场对美联储12月再降息25BP的可能性预期不足70%，且对明年降息空间预期下调，鲍威尔表态再度放鹰。美元指数本周再创近期新高，突破108关口，与黄金再度同涨，“特朗普交易”对于贵金属价格的影响减弱。中长期来看，特朗普在本次竞选过程中提出降低企业所得税以及免除社保福利税等一系列宽财政措施，预计将会在未来10个财年减少3万亿美元的支出，令美国财政赤字水平显著扩张。回溯历史，美国财政赤字水平与黄金价格呈现中长期的明显正相关性。另外特朗普的政策预期还包括减税，加关税和限制移民，这将提升未来美国出现二次通胀的可能性，通胀预期的抬升也利多黄金，美债实际利率仍有下降空间，金银价格中长期上行逻辑仍在。白银商品属性对价格的上行驱动后续有望跟随铜价上涨而走强，或将出现补涨。

### 【交易策略】

操作上，“特朗普交易”对贵金属价格的影响减弱，近期全球地缘政治冲突再度升级，避险属性使得金银比短期走高，当前建议对贵金属逢低做多。沪银上方压力区间7900-8000元/千克附近，下方支撑区间7500-7600元/千克附近。沪金上方压力区间630-640元/千克附近，下方支撑区间600-610元/千克附近。

## 一、贵金属本周行情数据

本周全球地缘政治冲突再度升级，引发市场避险情绪升温，提振贵金属价格。“特朗普交易”再度拥挤，美元指数再创年内新高，突破108关口。美国当前经济基本面维持坚挺，通胀预期回升，美债长端利率持续走高，11月消费者信心指数攀升至7个月以来最高水平。就业市场韧性较强，美国10月ADP就业人数增加23.3万人，为2023年7月以来的最大增幅，远超预期的11.4万人，9月数据也由14.3万人上调至15.9万人。美国9月零售销售环比增加0.4%，高于预期值的0.3%，前值为0.1%，为连续第三个月增长。相较而言，欧元区经济进一步走弱，10月制造业PMI继续下降，英国10月制造业PMI也降至荣枯线下方，超出市场预期。美元的强势短期仍将持续，但对黄金价格影响逐步减弱，黄金和美元再度出现同步走强。白银近期受其商品属性拖累，整体走势弱于黄金，但随着工业品价格的止跌企稳，后续有望补涨。从技术走势上看，伦敦金银本周均实现了对上周下跌K线的反包，预示着贵金属前期的下跌趋势基本结束。

**表1：短期运行逻辑和策略**

品种	逻辑	观点	策略	支撑位	压力位
黄金	避险情绪升温，“特朗普”交易影响减弱	上涨	短多	600-610	630-640
白银	黄金上涨，工业品价格企稳回升	上涨	短多	7500-7600	7900-8000

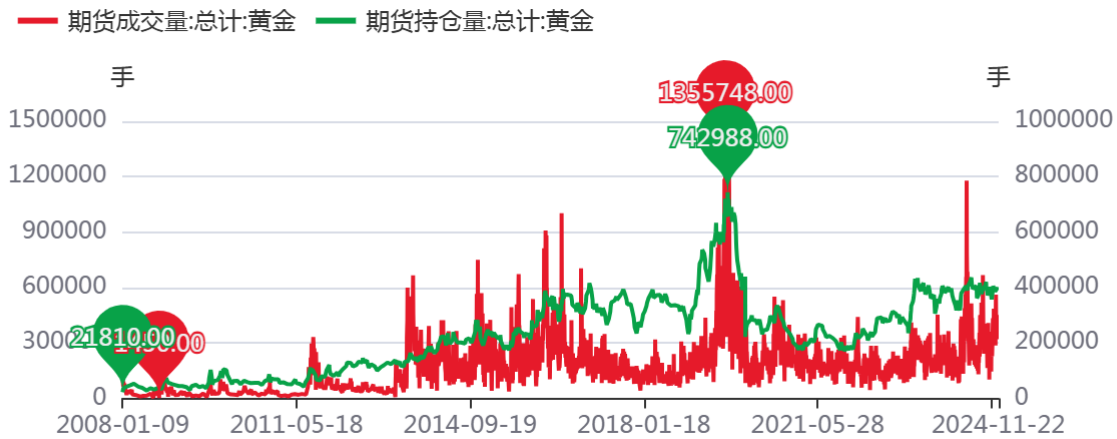
资料来源：方正中期研究院

**图1：沪金沪银走势图**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图2：沪金成交量和持仓量变化图



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图3：沪银成交量与持仓量变化



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：伦敦金银走势图

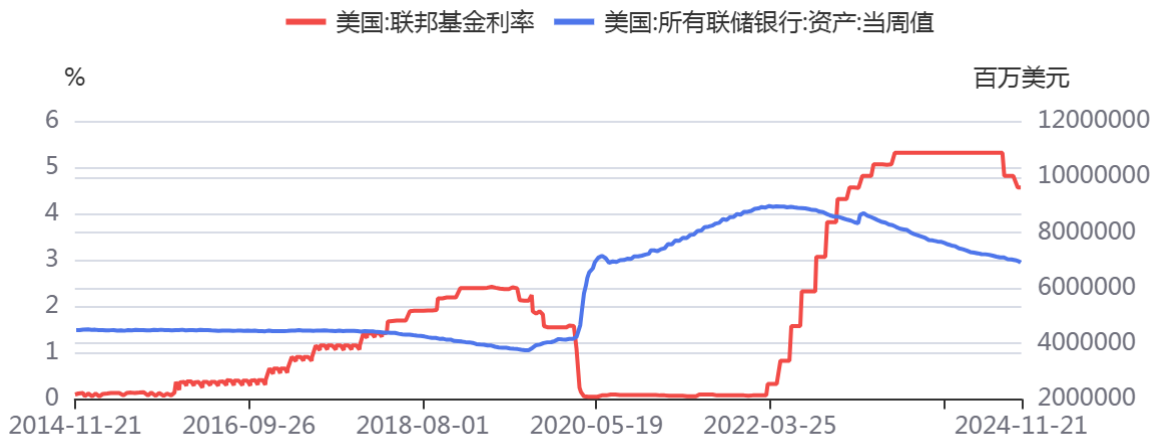


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 二、贵金属周度相关宏观数据

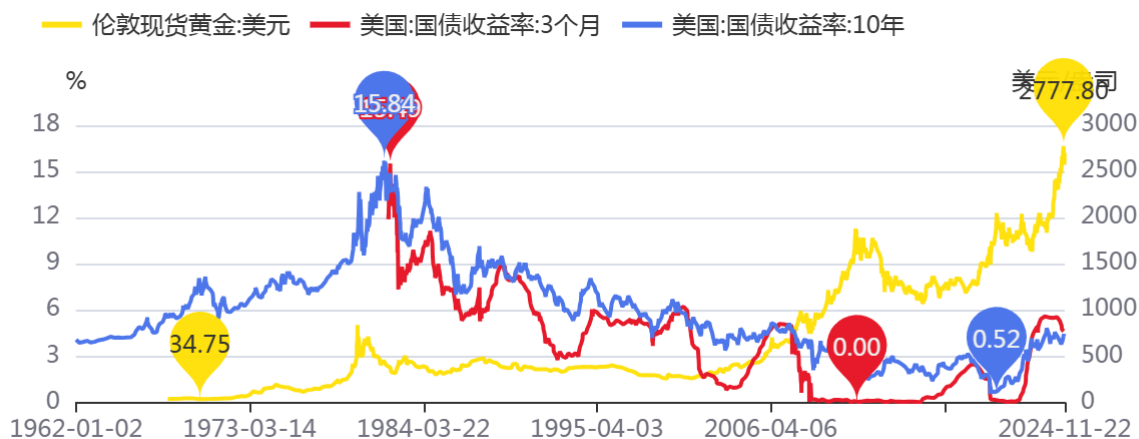
- 1、中国央行连续6个月停止增持黄金。美联储11月议息会议如预期降息25个基点。美国财政部在一份报告中表示，美国10月份联邦预算赤字相较去年同期670亿美元同比增长近三倍至2570亿美元。
- 2、英国央行降息25个基点，将基准利率从5%下降至4.75%，符合市场预期，英国央行行长表示不能过快或过多地降息。
- 3、美国10月未季调CPI年率为2.6%，符合市场预期，为三个月高位，止步“六连跌”，前值为2.4%。10月CPI月率为0.2%，与预期值和前值持平。美国三季度核心个人消费支出（PCE）年化季环比初值为2.2%，较第二季度的2.8%显著下降，持平于美联储通胀目标，但超过市场预期的2.1%。
- 4、美国10月ADP就业人数增加23.3万人，为2023年7月以来的最大增幅，远超预期的11.4万人，9月数据也由14.3万人上调至15.9万人。
- 5、美国9月零售销售环比增加0.4%，高于预期值的0.3%，前值为0.1%，为连续第三个月增长。美国9月个人支出环比增长0.5%，预期增长0.4%，前值由增长0.2%修正为增长0.3%。
- 6、美国10月Markit制造业PMI初值为47.8，预期为47.5，前值为47.3。10月Markit服务业PMI初值为55.3，预期为55，前值为55.2。10月Markit综合PMI初值为54.3，预期53.8，前值54。
- 7、美国10月核心CPI年率3.3%，与前值和预期值持平，月率0.3%，与前值和预期值持平。
- 8、美国10月非农就业人口增加1.2万人，预期增加11.3万人，前值增加25.4万人。8月份非农就业总人数从15.9万人向下修正8.1万人，至7.8万人；9月份非农就业总人数从25.4万人向下修正3.1万人，至22.3万人。经过这些修正，8月和9月的就业人数加起来比之前报告的人数少了11.2万人。美国10月失业率为4.1%，预期为4.1%，前值为4.1%。
- 9、中国前三季度黄金消费量741.732吨，同比下降11.18%。前三季度国内原料黄金产量268.068万吨，同比减少3.180吨或1.17%，前三季度进口原料产金111.207吨，同比增加15.51%。
- 10、美国11月消费者信心指数攀升至7个月以来最高水平，一年期通胀预期初值降至2020年以来的最低水平。

**图5：美联储政策利率与资产负债表调整**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：美债收益率和黄金走势管关联性分析



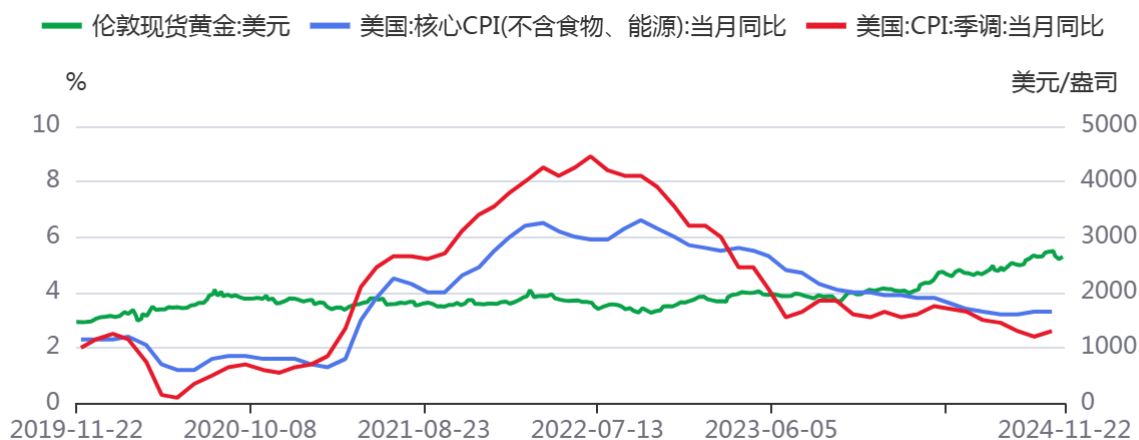
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：美元指数和黄金走势关联性分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

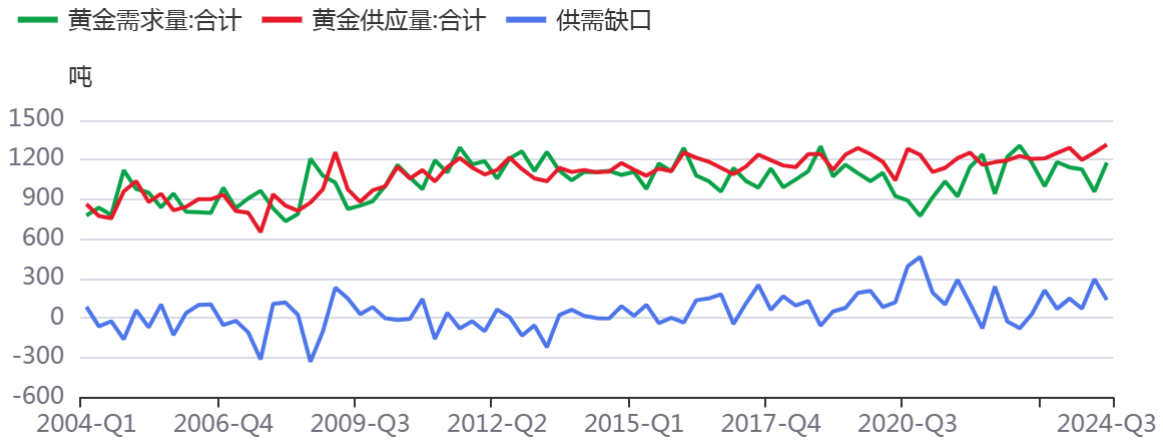
图8：美国通胀和黄金走势分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

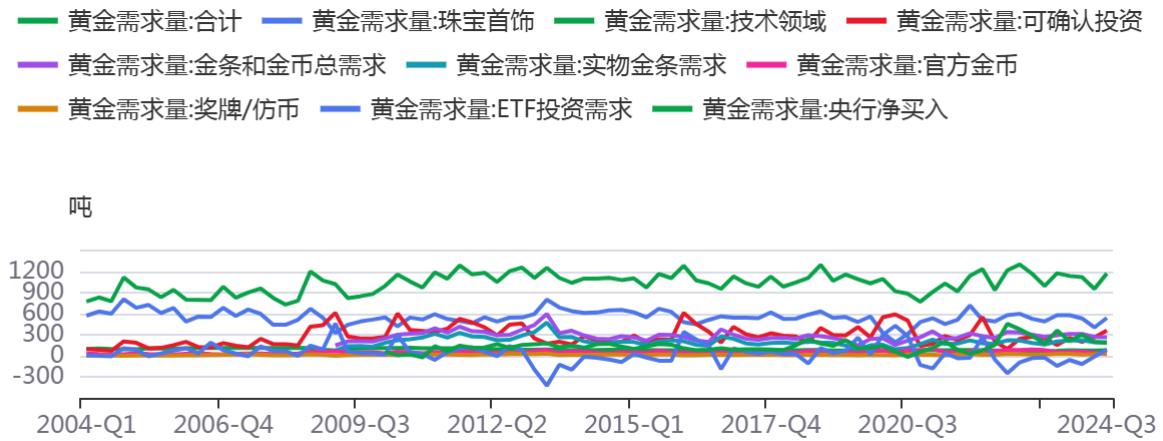
### 三、贵金属（黄金、白银）供需数据分析

图9：全球黄金供需数据分析



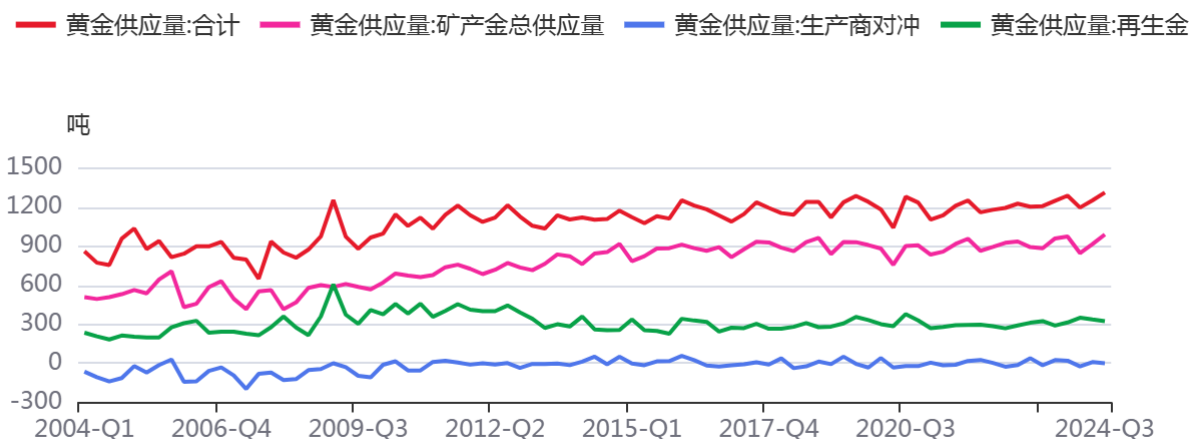
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图10：黄金需求分项统计



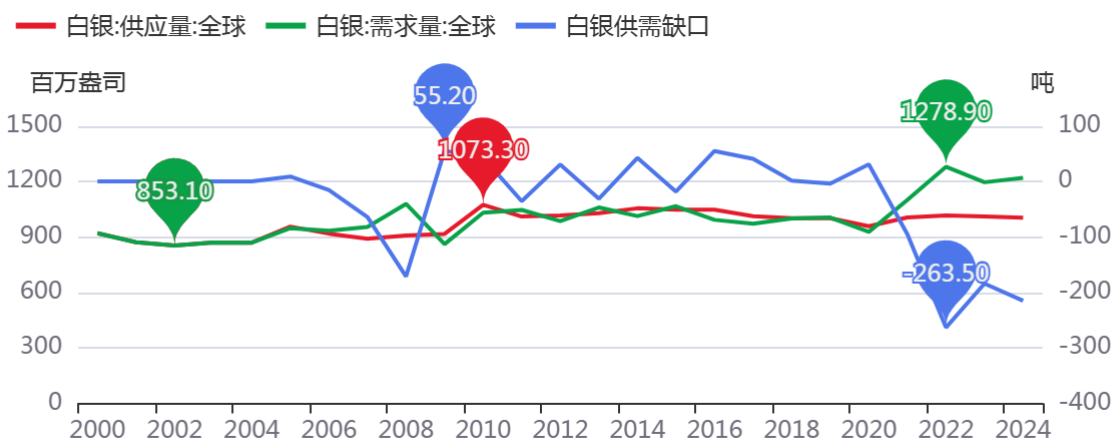
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图11：黄金供给分项统计



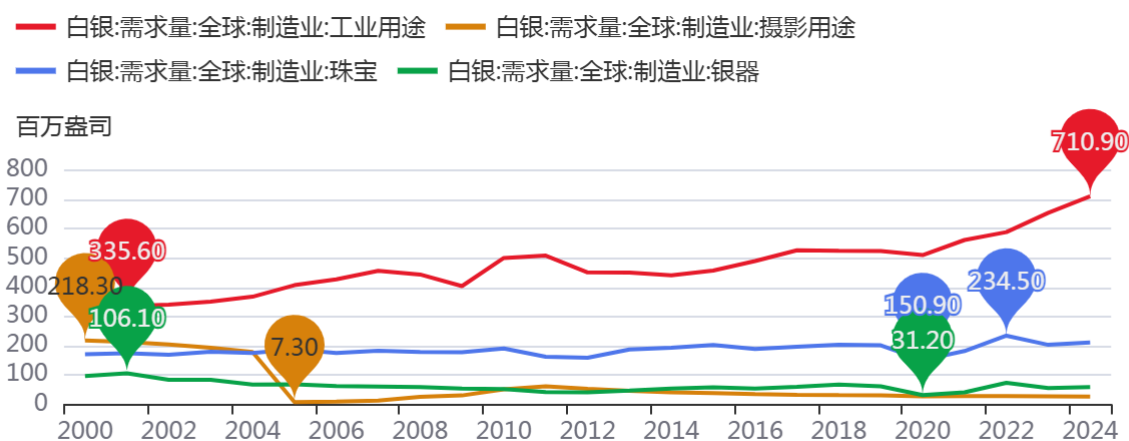
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：白银供需数据分析



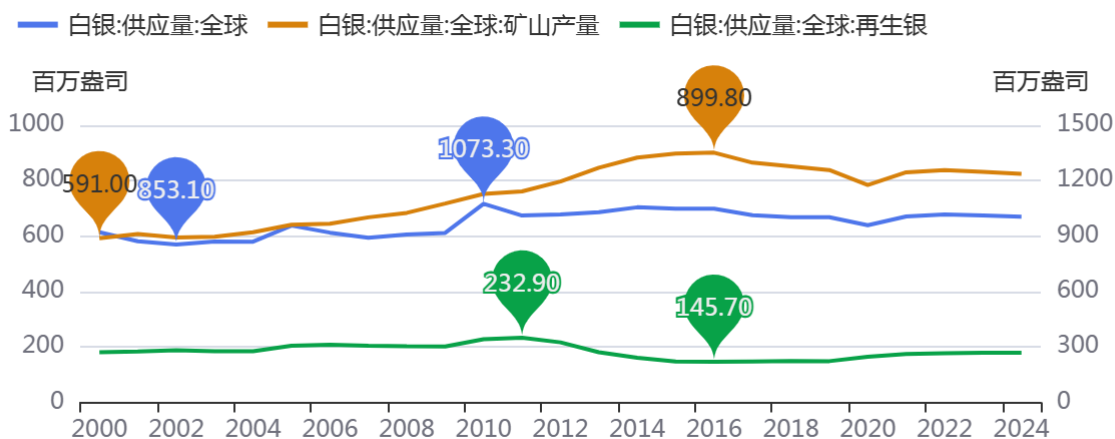
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：白银需求分项统计



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：白银供给分项统计

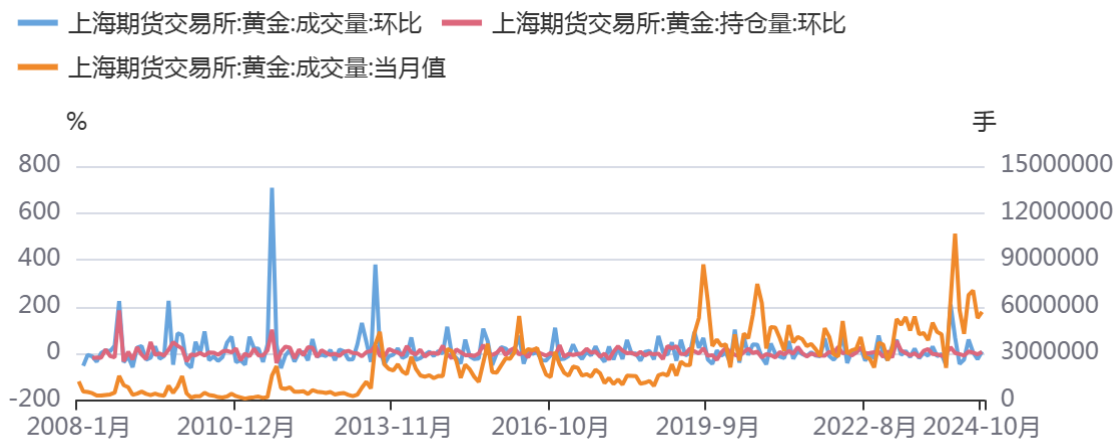


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、贵金属期权数据分析

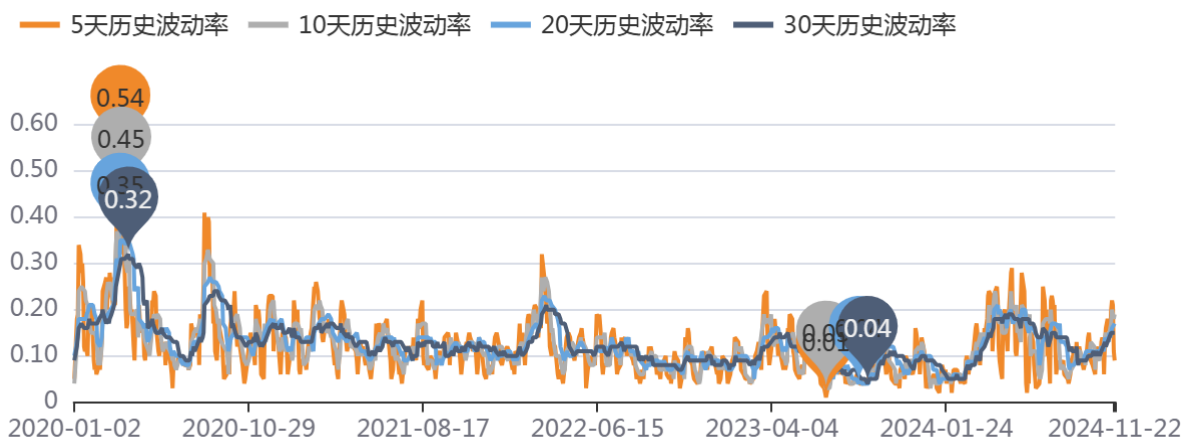
建议：贵金属期权方面，“特朗普交易”再度拥挤，美元指数再创年内新高，但对贵金属价格的压制减弱，黄金受避险属性提振再度与美元走出同涨。本周的反弹预示着贵金属前期的下跌趋势基本结束，单腿策略上可尝试卖出黄金和白银看跌期权，收取权利金。贵金属期货经过近期的大幅波动后，随着前期宏观的不确定性逐步落地，波动率后续或将回落，可尝试构建卖出跨式策略做空波动率。

图15：黄金期权成交和持仓数据



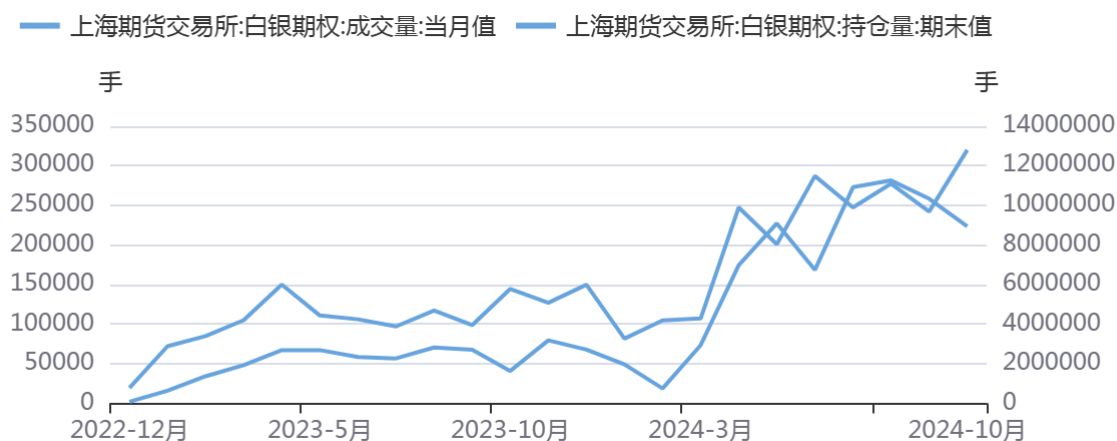
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：黄金期权历史波动率走势



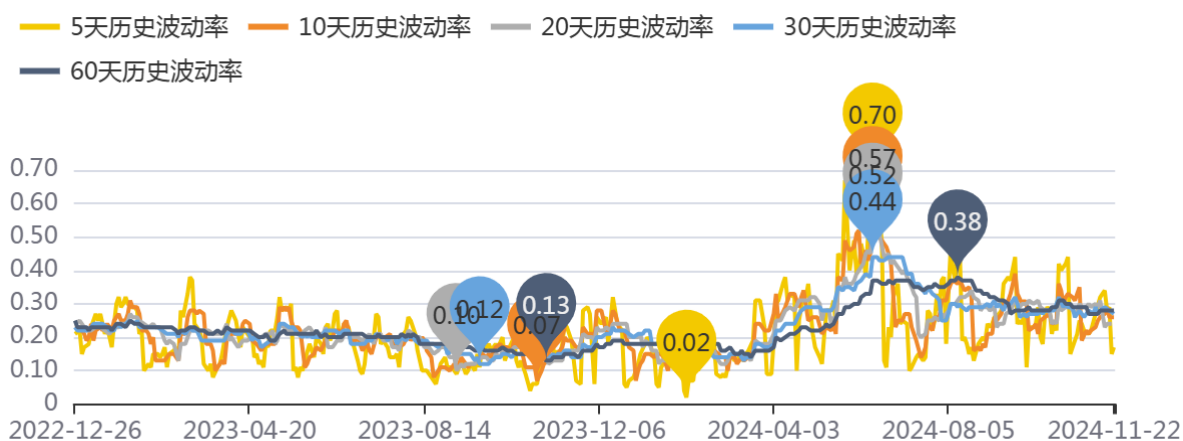
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图17：白银期权成交持仓分析



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：白银历史波动率走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期(i都会)6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区扬帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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，须注明出处为方正中期期货有限公司。