



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

关注美国财政及货币政策， 等待价格回调企稳

贵金属月报

2024/11/08

钟俊轩（联系人）

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03112694

蒋文斌（宏观金融组）

👤 从业资格号：F3048844

👤 交易咨询号：Z0017196

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 月度行情回顾及策略推荐

04 贵金属价差

02 利率与流动性

05 贵金属库存

03 宏观经济数据

01

月度行情回顾及策略推荐

月度行情总结



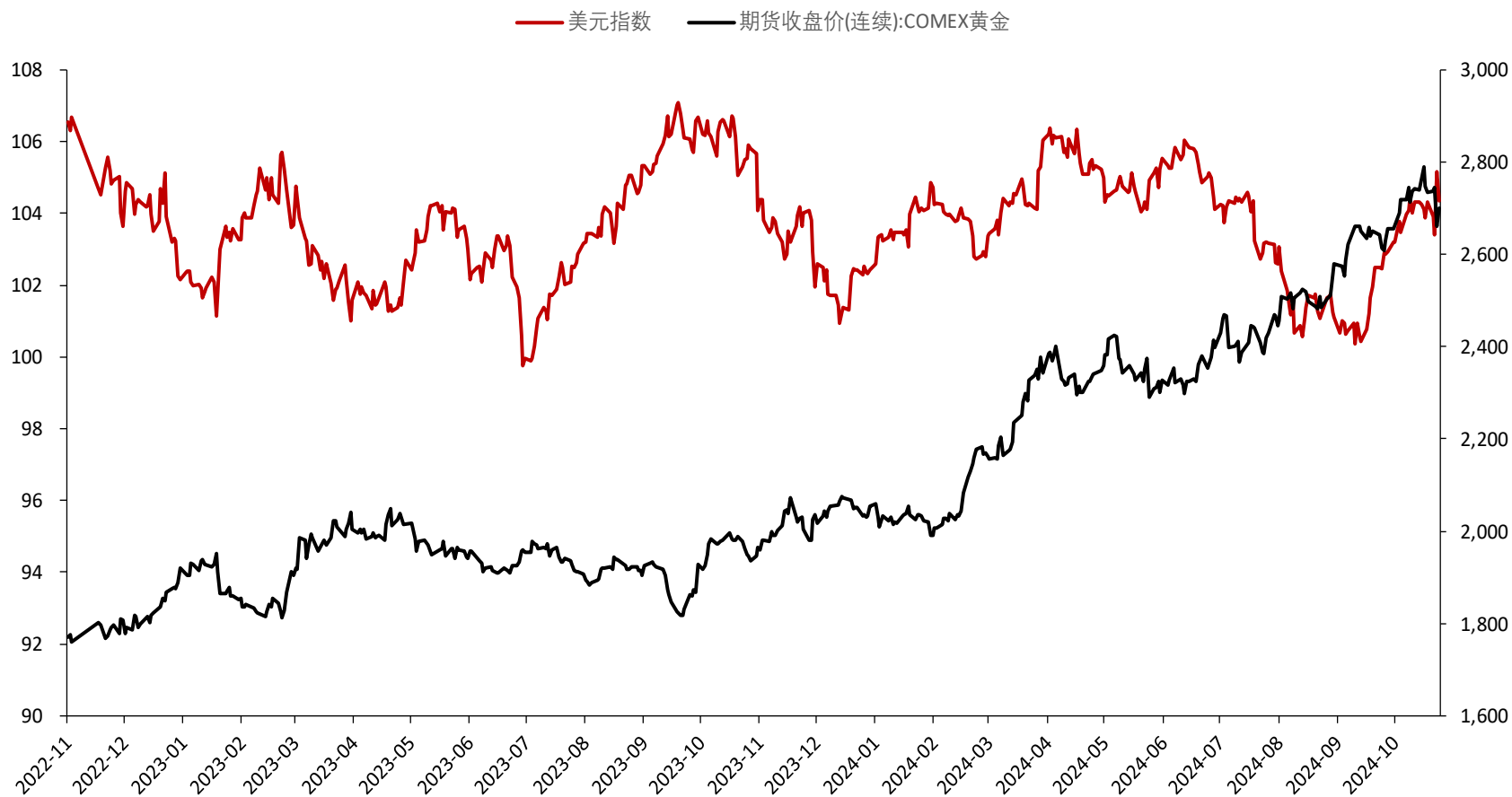
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

- ◆ **月度行情总结：**贵金属价格本月受到美国大选以及美联储议息会议的影响，在大选前国际金价持续上涨，而在特朗普当选利多出尽后金价出现短线快速下跌，随后美联储议息会议货币政策表态偏鸽派，贵金属价格收回部分跌幅。截止至11月7日收盘，本月COMEX黄金价格上涨1.6%，报2714美元/盎司，沪金价格上涨3.49%，报611.32元/克。白银价格表现总体弱于黄金，COMEX银价格本月上涨1.81%，报32.14美元/盎司。沪银价格本月上涨2.29%，报7699元/千克。
- ◆ **特朗普当选美国总统将令美国财政赤字在后续出现扩张，形成对于金价中期的利好因素：**美国大选计票结果显示，共和党人特朗普当选新一任的美国总统，特朗普主张延续其前一任期内所推行的2017年减税和就业法案，同时希望推行针对企业税收的减免。黄金价格与美国财政赤字水平呈现正相关关系，特朗普的财政政策主张将会令美国财政赤字水平难以得到较好控制，他的当选将从中期为国际金价提供明显的支撑，这也正是十月中上旬特朗普民调逐步上升后国际金价录得较大幅度上涨的原因。但短期来看，前一轮的上涨已经使得黄金价格充分体现了特朗普当选后的宽财政预期，当选预期兑现则会令贵金属面临短期较大的利多出尽风险。**美联储议息会议表态未完全独立于美国政治：**鲍威尔在发布会中尝试强调美联储以及他个人相对于政治的独立性，但在对于降息偏谨慎的货币政策声明发布后，鲍威尔却强调美联储并不会将通胀故意压低至 2% 之下，同时表明并未观察到长期通胀预期正在上升，他提到声明中有信心一词的省略不代表对通胀粘性的任何暗示，上述言论传递出较为明显的鸽派信息。当选总统特朗普在竞选过程中表明，若再次当选，他会大幅降低美国利率，但未明确阐述政策举措。综上情况来看，鲍威尔当前货币政策表态明显受到了特朗普上台的政治影响，对于控制通胀的态度软化。**贵金属持仓情况：**本月黄金ETF的持仓量再度出现增加，亚洲和北美洲成为主力增持地区，10月北美洲黄金ETF流入30.5吨，亚洲流入23.4吨，欧洲则出现11.1吨的减持，其他地区小幅增持0.6吨。全球黄金ETF的持仓总量增加43.3吨。金价相对高企的背景下，央行购金步伐放缓，世界黄金协会公布的央行持金量数据显示，截止至十一月初统计口径内的全球央行黄金持有量为36130吨，较十月初上升16.39吨，同时我国央行10月末黄金储备量报2264.3吨，连续第六个月暂停增持黄金。十月份，ETF持仓替代央行购金成为黄金需求端的主力。
- ◆ **行情总结：**美国大选中共和党人特朗普取得胜利，根据其前期政策主张，我们认为美国财政赤字具备进一步扩张的动能，因此国际金价在中期的上涨驱动稳固。但短期来看，由于十月中上旬以来黄金价格已录得较大幅度上涨，美国大选之后呈现短线利多出尽的下跌走势。当前金银价格预计仍将存在一定的回调盘整空间，沪金主力合约关注602一线支撑位，沪银主力合约关注7430元及7180元附近的支撑位。短期均建议暂时观望，等待其价格企稳后在进行逢低做多操作，沪金主力合约参考运行区间602-630元/克，沪银主力合约参考运行区间7180-8088元/千克。

贵金属重点数据概览

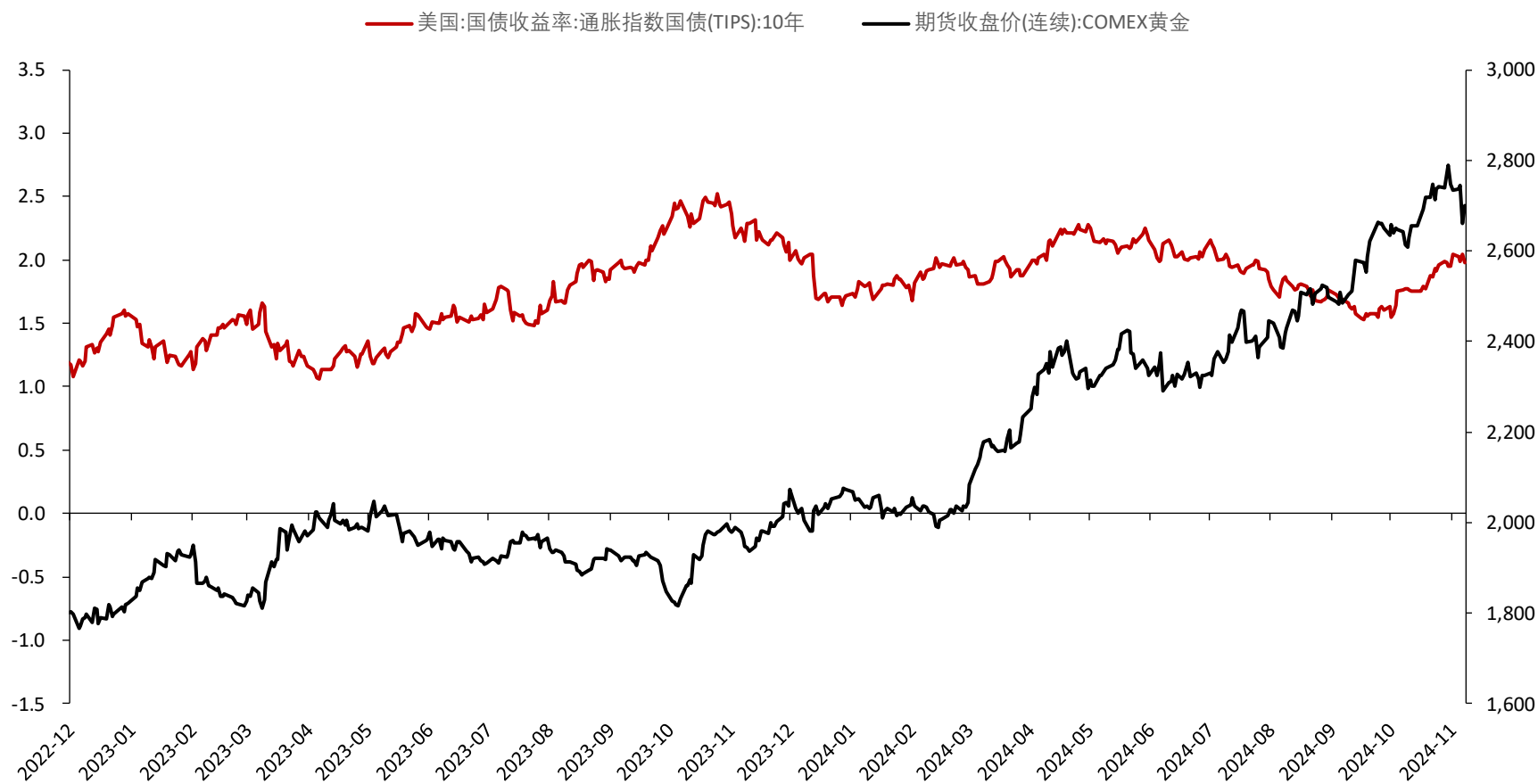
		单位	2024-11-07	2024-11-01	周度变化	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近一年分位数
黄金		COMEX行情区间:		2024-11-07	2024-10-31			
COMEX黄金	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	2714.00	2754.10	下跌	-1.46%	1.60%	89.64%
	成交量MA5	万手	20.63	18.12	上涨	13.87%	26.80%	65.65%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	57.95	57.38	上涨	0.99%	8.70%	96.22%
	库存	吨	533	533	上涨	0.00%	0.50%	18.65%
LBMA黄金	收盘价	美元/盎司	2692.00	2744.30	下跌	-1.91%	2.40%	94.46%
SHFE黄金	收盘价 (活跃合约)	元/克	611.32	629.72	下跌	-2.92%	3.49%	93.03%
	成交量MA5	万手	42.89	36.75	上涨	16.69%	64.92%	88.19%
	持仓量	万手	38.78	38.51	上涨	0.72%	8.85%	50.81%
	库存	吨	12.22	12.22	持平	0.00%	3.35%	92.21%
	沉淀资金	亿元	379.34	387.96	流出	-2.22%	12.65%	88.11%
AuT+D	收盘价	空付多	610.02	627.35	下跌	-2.76%	3.34%	93.44%
	成交量MA5	吨	33.56	32.23	上涨	4.12%	10.71%	74.97%
	持仓量	吨	224.66	227.39	下跌	-1.20%	17.78%	94.26%
白银		COMEX行情区间:		2024-11-07	2024-10-31			
COMEX白银	收盘价 (活跃合约)	美元/盎司	32.14	32.80	下跌	-2.01%	1.81%	83.12%
	持仓量 (CFTC最新报告期)	万手	15.63	15.73	下跌	-0.60%	7.99%	64.15%
	库存	吨	9698	9598	上涨	1.05%	1.89%	99.60%
LBMA白银	收盘价	美元/盎司	31.11	32.80	下跌	-5.17%	1.42%	84.98%
SHFE白银	收盘价 (活跃合约)	元/千克	7,699.00	7,964.00	下跌	-3.33%	2.29%	75.00%
	成交量MA5	万手	140.18	150.84	下跌	-7.07%	-11.41%	53.35%
	持仓量	万手	81.12	80.35	上涨	0.96%	17.56%	21.31%
	库存	吨	1,300.41	1,328.38	下跌	-2.11%	15.36%	95.90%
	沉淀资金	亿元	168.64	172.78	流出	-2.40%	20.24%	60.24%
AgT+D	收盘价	多付空	7,685.00	7,954.00	下跌	-3.38%	2.48%	75.00%
	成交量MA5	吨	459.88	439.72	上涨	4.58%	-15.12%	29.76%
	持仓量	吨	4653.32	4545.022	上涨	2.38%	9.16%	45.90%
基差								
外盘黄金基差	伦敦金现-COMEX黄金	美元/盎司	-7.80	-19.95	上涨	12.15		29.20%
内盘黄金基差	AuT+D-SHFE黄金	元/克	-1.3	-2.37	上涨	1.07		62.70%
外盘白银基差	伦敦银现-COMEX白银	美元/盎司	0.52	0.79	下跌	-0.28		3.95%
内盘白银基差	AgT+D-SHFE白银	元/千克	-14	-10	下跌	-4.00		47.95%

图1：美元指数及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

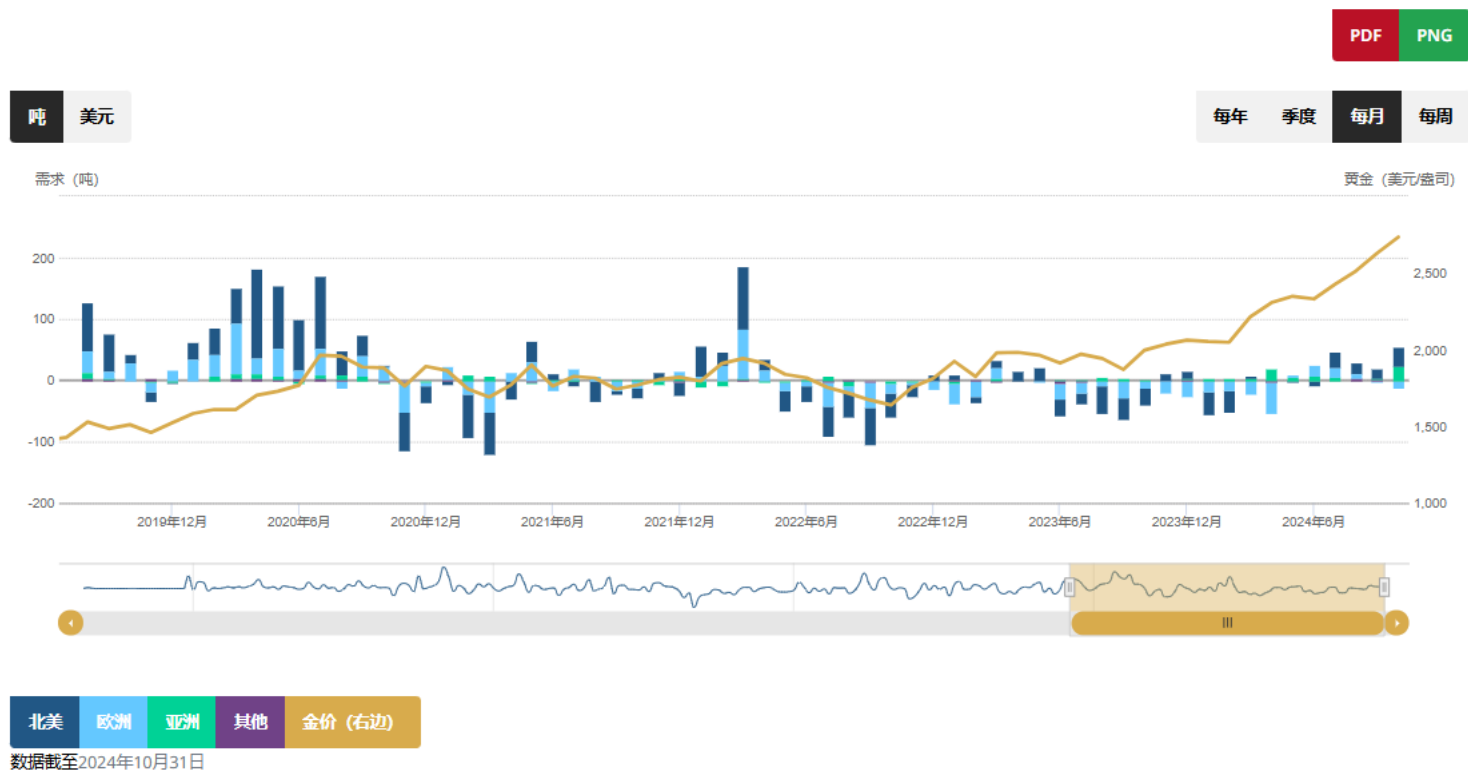
图2: TIPS收益率及黄金价格(右轴:美元/盎司)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图3：各大洲黄金ETF持仓情况

黄金ETF区域流动

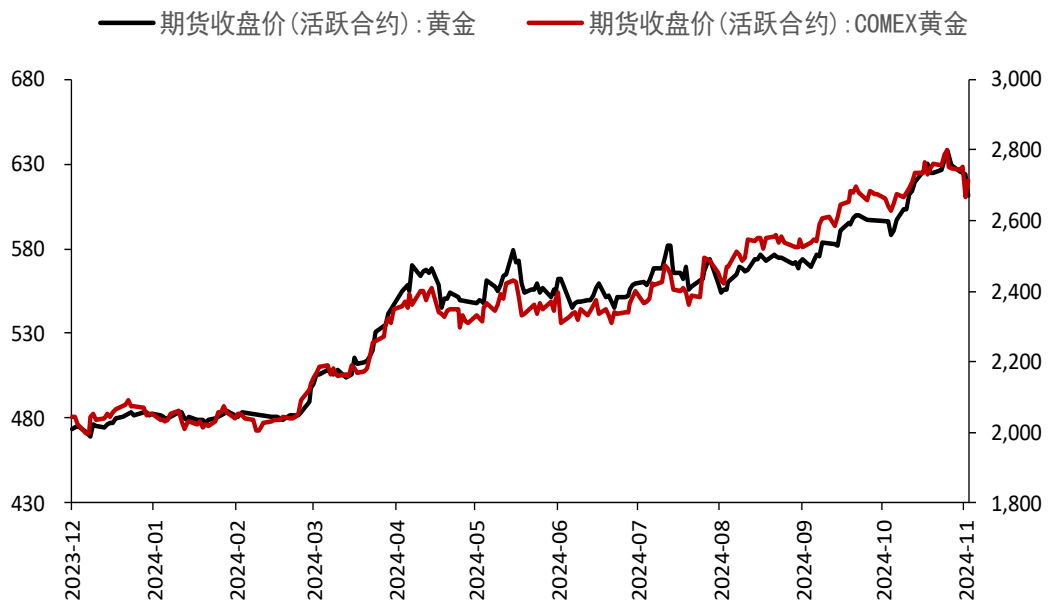


资料来源：世界黄金协会、五矿期货研究中心

本月黄金ETF的持仓量再度出现增加，亚洲和北美洲成为增持主力，10月北美洲黄金ETF流入30.5吨，亚洲流入23.4吨，欧洲则出现11.1吨的减持，其他地区小幅增持0.6吨。全球黄金ETF的持仓总量增加43.3吨。

黄金、白银价格

图4：沪金（元/克）与COMEX金（美元/金衡盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：沪银（元/千克）与COMEX银（美元/盎司，右轴）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

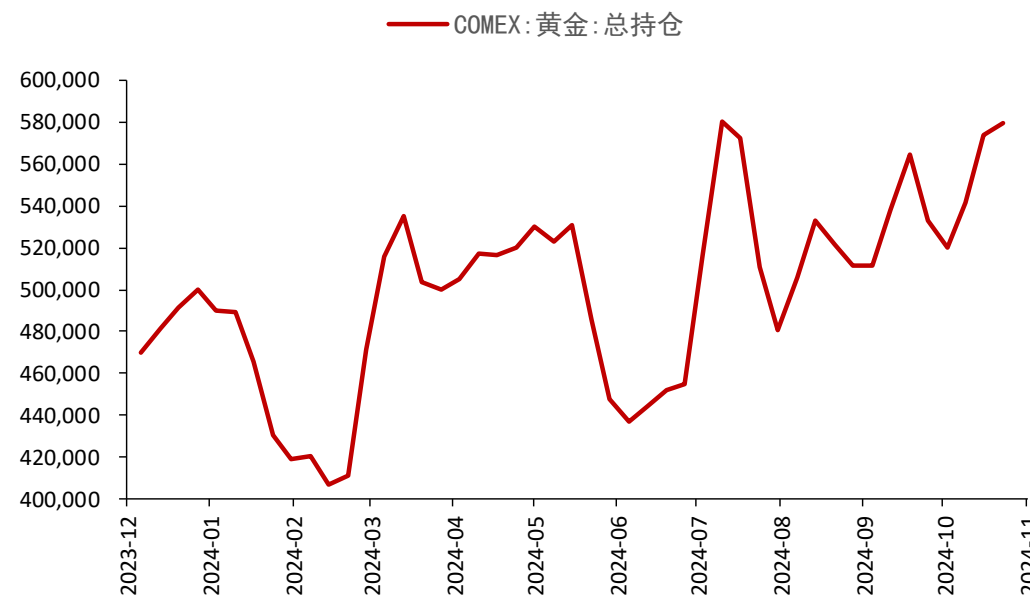
截止至11月7日收盘，本月COMEX黄金价格上涨1.6%，报2714美元/盎司，沪金价格上涨3.49%，报611.32元/克。白银价格表现总体弱于黄金，COMEX银价格本月上涨1.81%，报32.14美元/盎司。沪银价格本月上涨2.29%，报7699元/千克。

图6: 内盘黄金期货持仓量 (手)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7: 外盘黄金期货持仓量 (手)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

COMEX黄金成交量较上月上升8.7%至57.95万手, 沪金持仓量较上月上升8.85%至38.78万手。

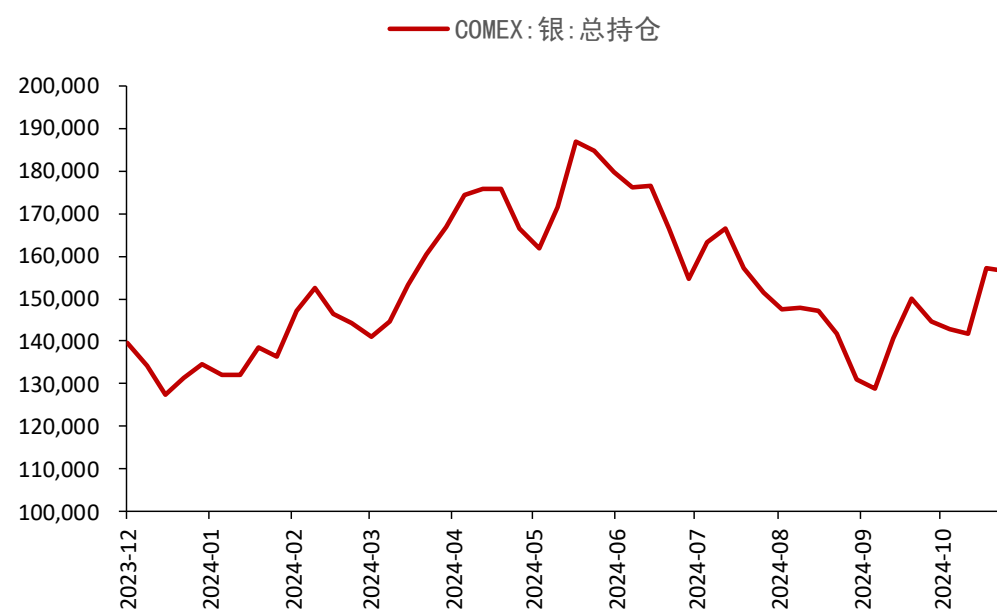
白银成交与持仓

图8：内盘白银期货持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图9：外盘白银期货持仓量（张）

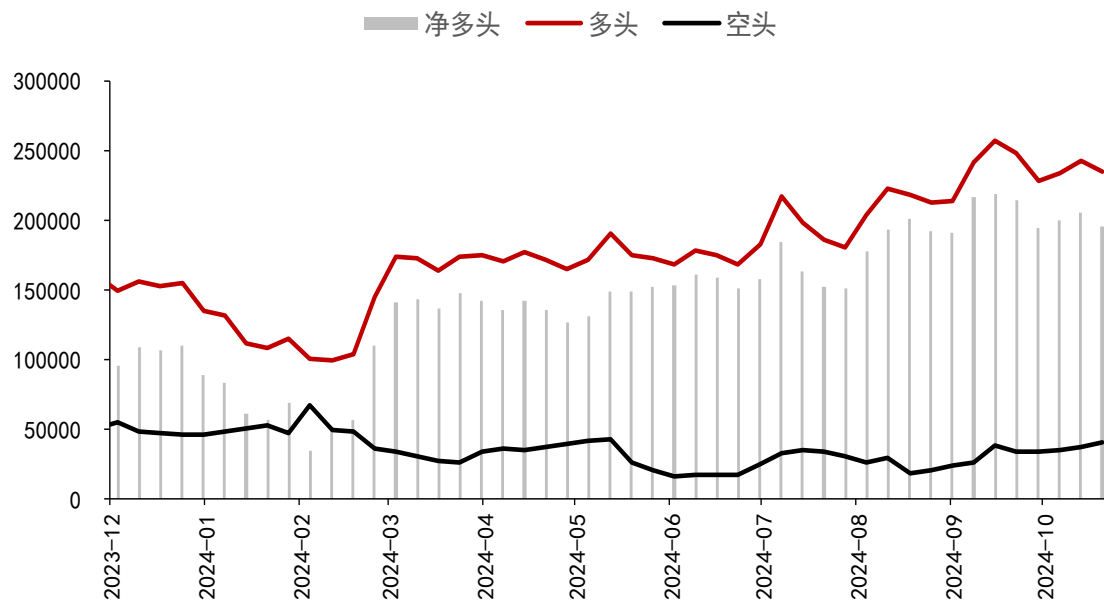


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

COMEX白银持仓量本月上升7.99%至15.63万手，沪金持仓量上升17.56%至81.12万手。

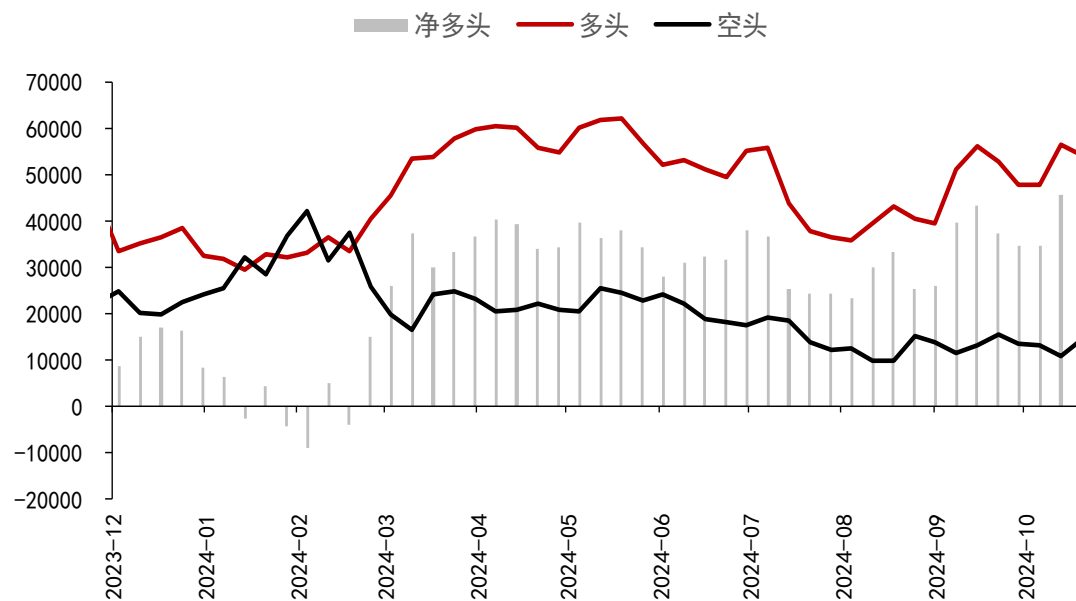
管理基金净多头持仓

图10: COMEX黄金管理基金净多头持仓 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

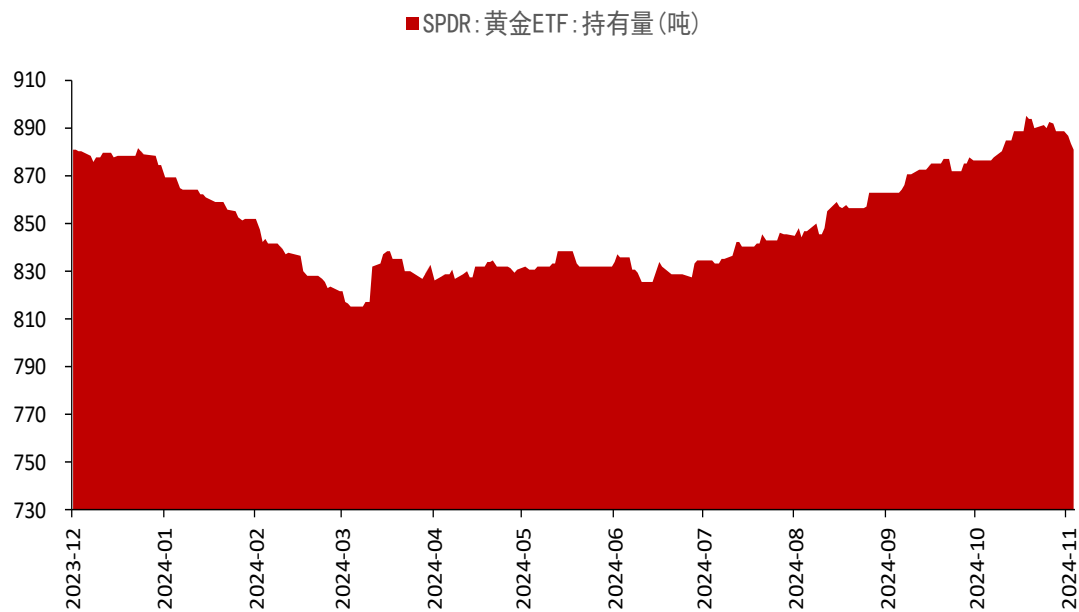
图11: COMEX白银管理基金净多头持仓 (张)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

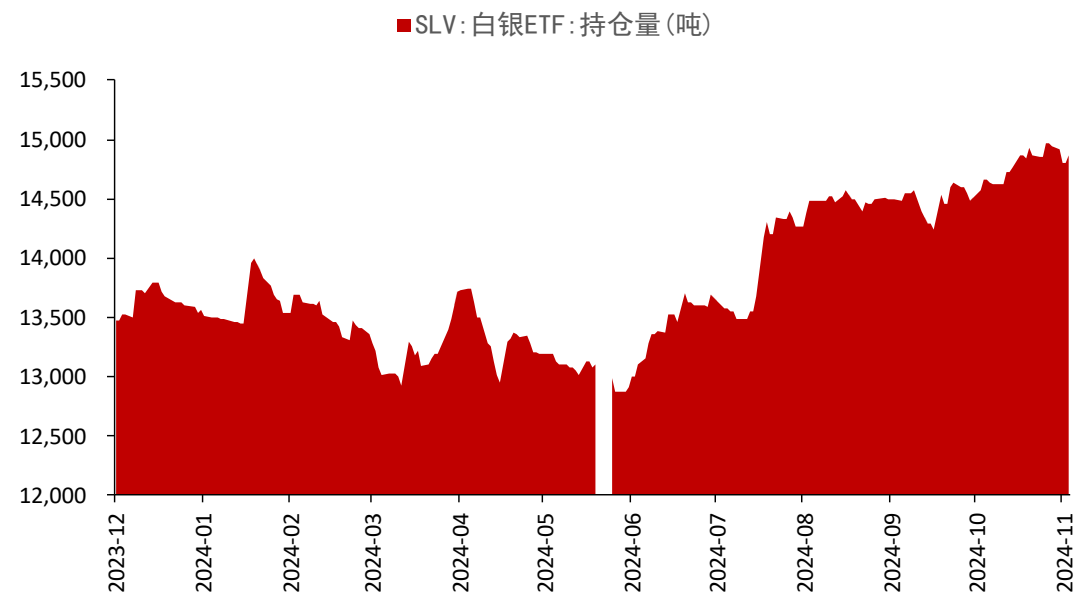
截止至10月29日最新的数据显示，COMEX黄金管理基金净多头持仓下降9987手至19.51万手，COMEX白银管理基金净持仓则下降5882手至3.98万手。

图12: SPDR黄金ETF持有量(吨)及SPDR黄金ETF成交量(份, 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图13: SLV白银ETF持仓量(吨)及SLV白银ETF成交量(份, 右轴)

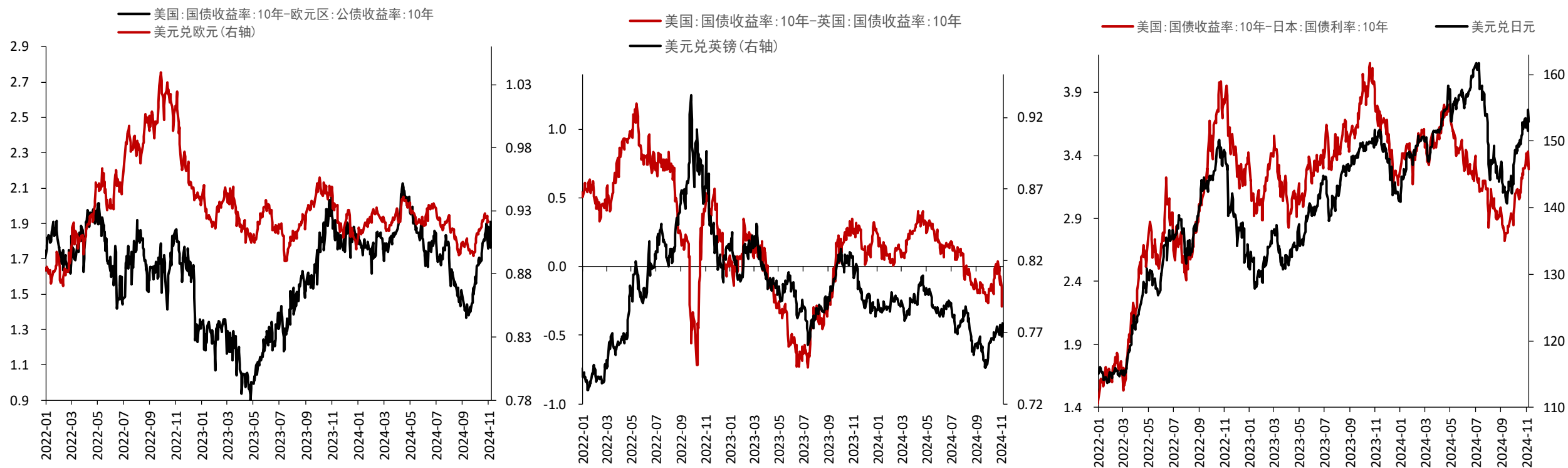


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

截止至11月7日, SPDR黄金ETF持仓量为880.58吨, 较美国大选之前出现下降。SLV白银ETF持仓量为14862吨, 较上个月出现增加。

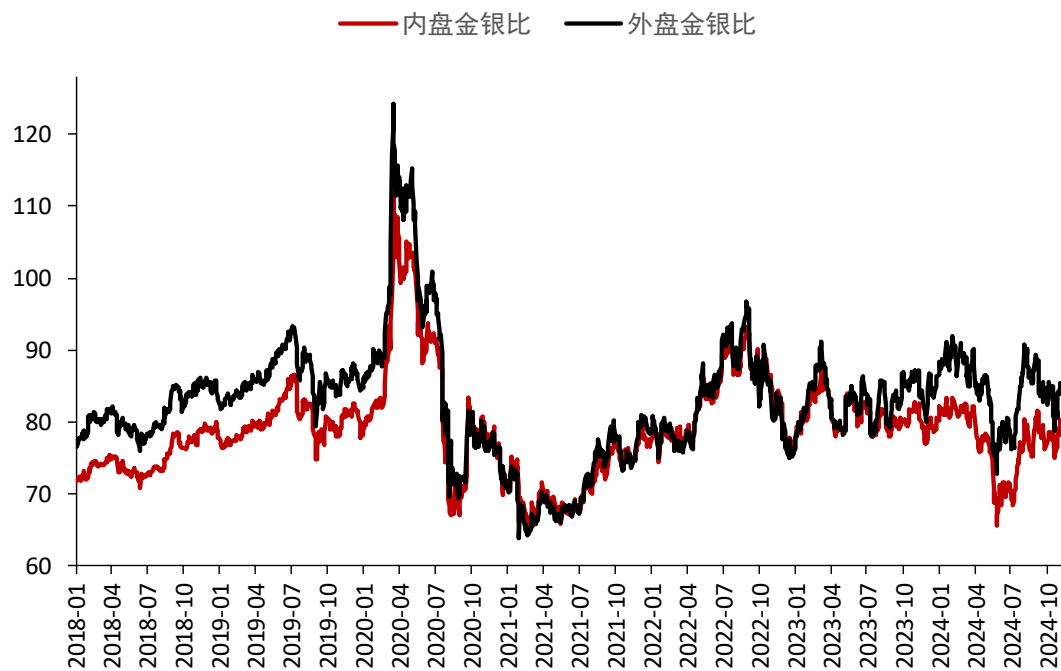
海外汇率与利差

图14：美欧、美英、美日利差及汇率(右轴)



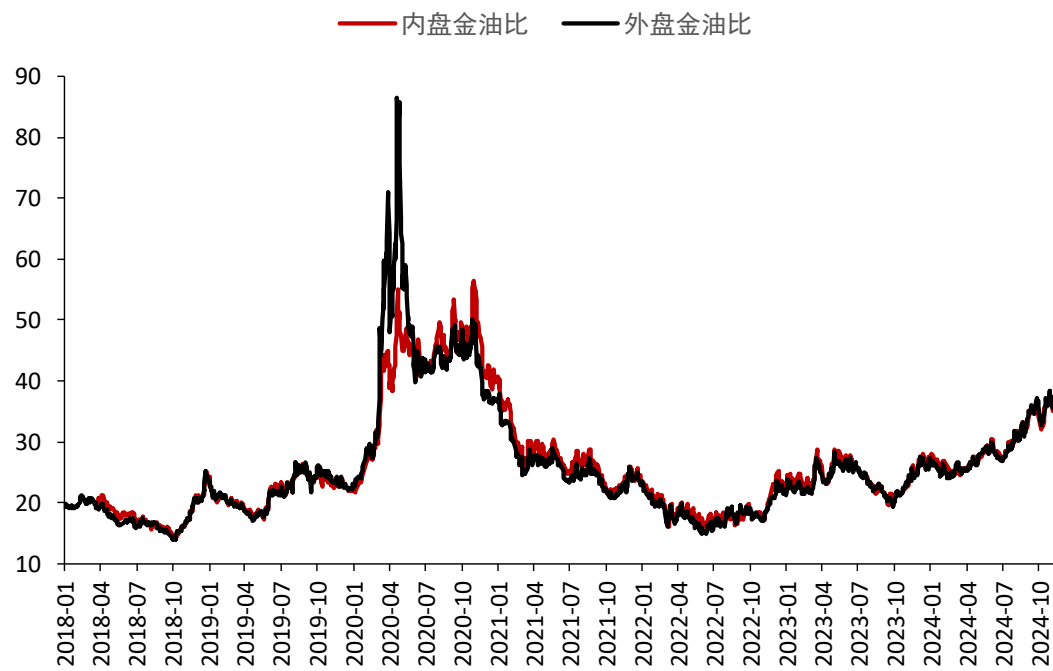
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图15: 金银比



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图16: 金油比

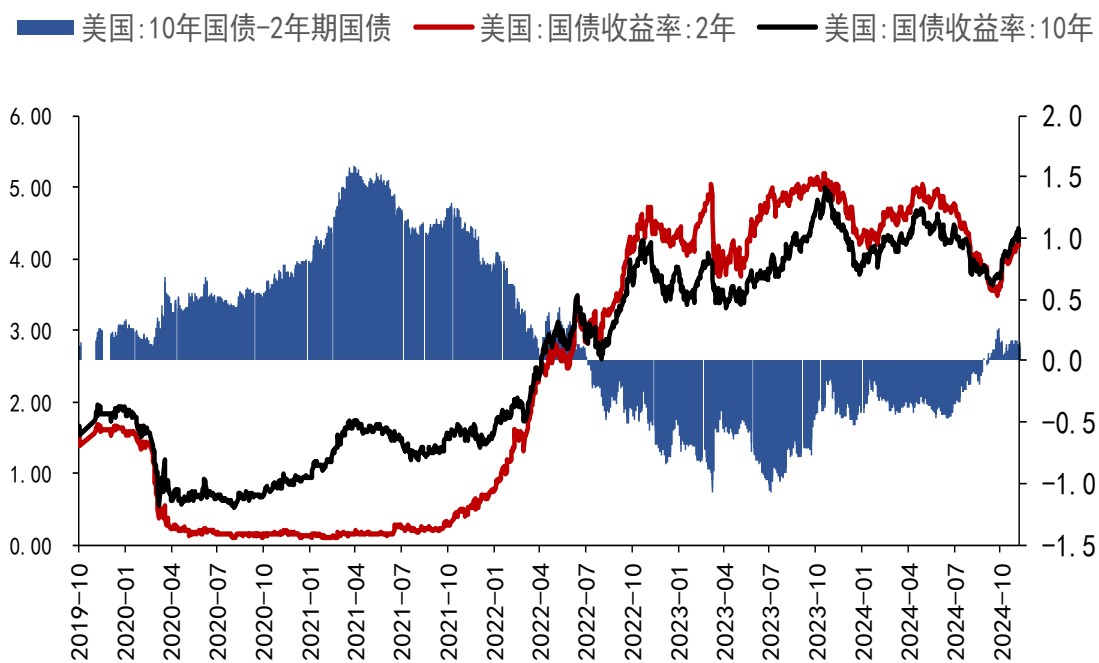


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

02

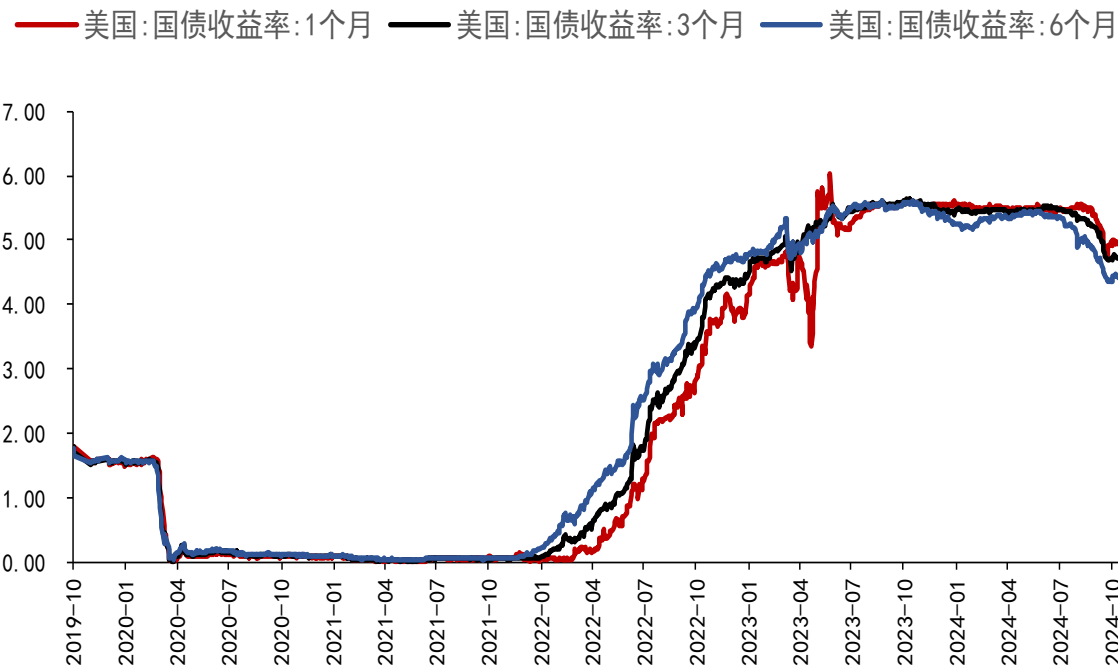
利率与流动性

图17: 美国十年期国债与两年期国债利差 (%)



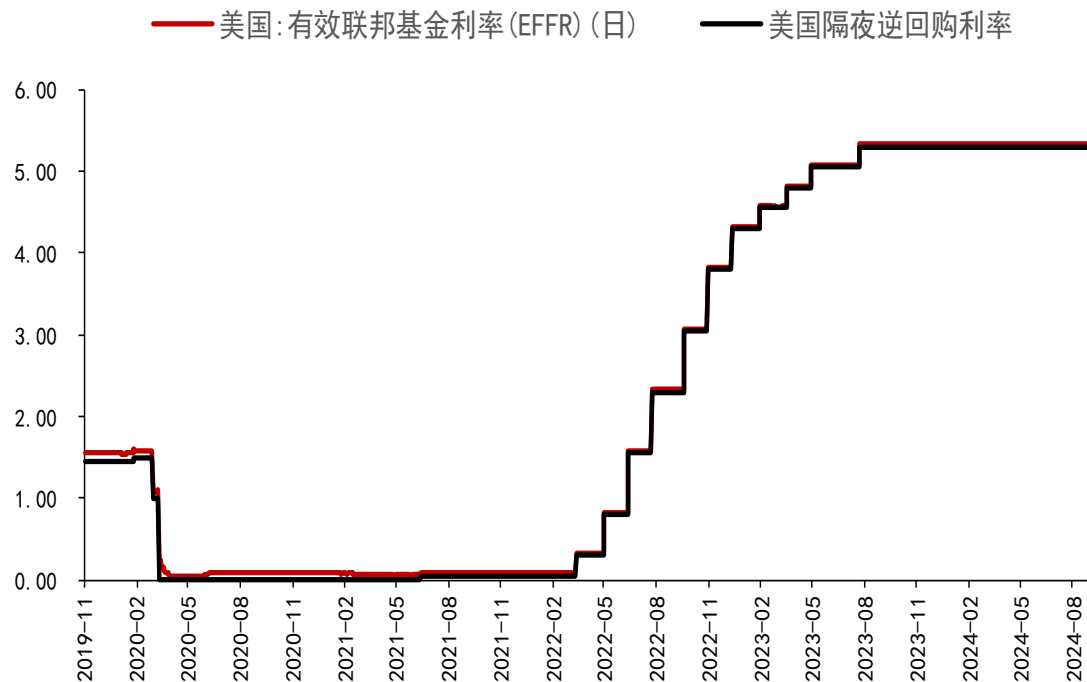
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图18: 美国短期国债收益率 (%)



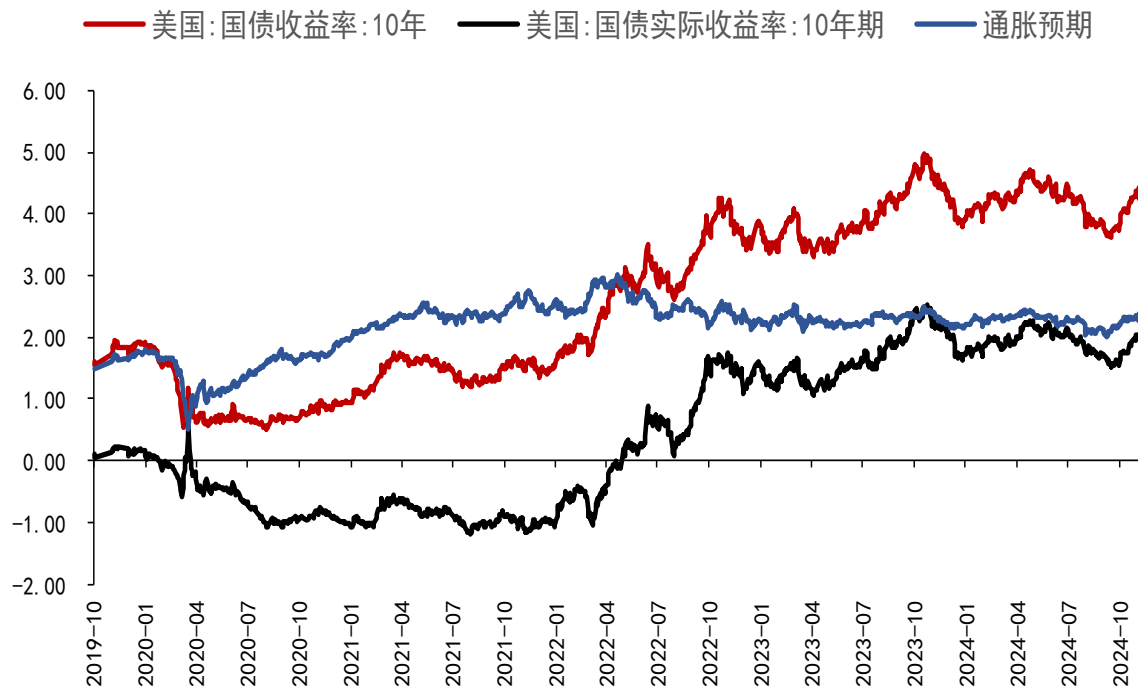
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图21：美国联邦基金利率与隔夜逆回购利率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：美国10年期名义利率、实际利率及通胀预期（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

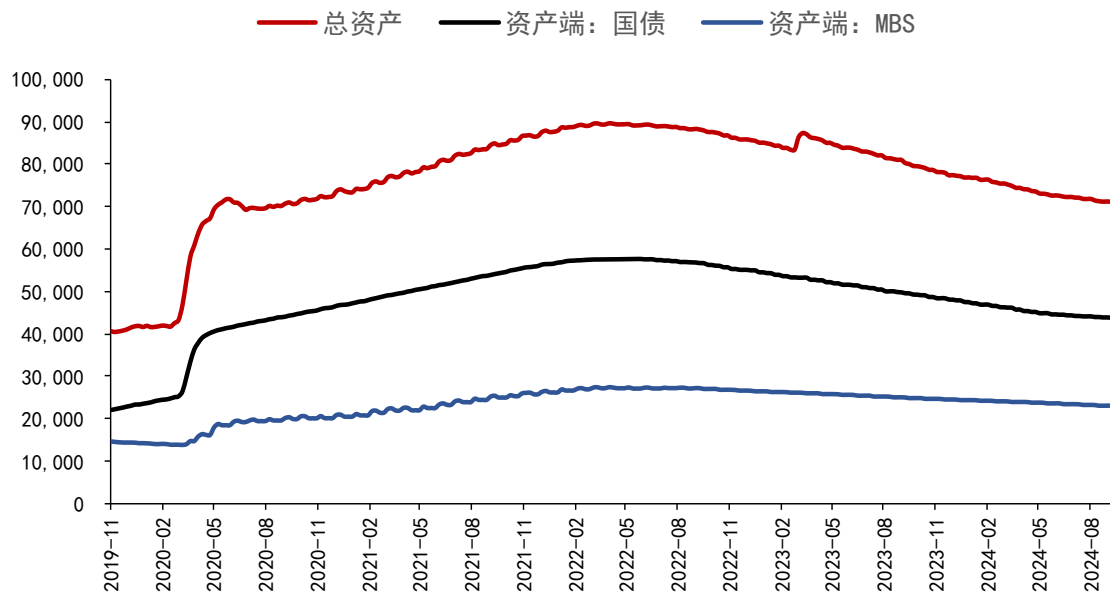
美联储资产负债表

图23：美联储资产负债表月度变化情况（单位：亿美元）

美联储资产负债表月度变化（单位：亿美元）								
资产端	本月	上月	变化情况	负债端	本月	上月	变化情况	
黄金证券账户	110.37	110.37	0.00	联储票据、联储银行持有净额	23,084.78	23,052.70	32.08	
特别提款权账户	102.00	102.00	0.00	逆向回购协议	5,730.77	7,392.97	-1,662.20	
硬币	14.95	15.19	-0.24	存款	42,642.70	41,484.44	1,158.26	
持有证券、未摊销证券溢价和折扣、回购协议和贷款	68,980.61	69,540.33	-559.72	存款机构其他存款（准备金）	32,555.32	31,970.45	584.87	
持有证券	66,082.73	66,488.91	-406.18	美国财政部一般账户（TGA）	8,402.27	7,873.95	528.32	
持有证券：美国国债	43,399.63	43,644.66	-245.03	外国官方	96.81	96.82	-0.01	
国债：短期	1,952.93	1,952.93	0.00	其他存款	1,588.29	1,543.23	45.06	
国债：通胀补偿	1,172.89	1,176.51	-3.62	延迟入账现金项目	3.56	6.14	-2.58	
国债：中长期名义	36,860.21	37,071.28	-211.07	财政部门对信贷部门的援助	49.58	49.58	0.00	
国债：中长期通胀指数	3,413.60	3,443.95	-30.35	其他负债应计股息	-2,004.78	-1,951.90	-52.88	
持有证券：联邦机构债券	23.47	23.47	0.00	总负债	69,506.61	70,033.93	-527.32	
持有证券：资产抵押支持证券MBS	22,659.63	22,820.78	-161.15					
当前持有的未摊销证券溢价	2,538.70	2,561.20	-22.50					
当前持有的未摊销证券折扣	-239.41	-239.10	-0.31					
正向回购协议	1.01	0.01	1.00					
其他贷款	597.58	729.31	-131.73					
托收中项目	0.70	3.14	-2.44					
银行不动产	4.19	4.19	0.00					
中央银行流动性互换	1.51	1.55	-0.04					
外币计价资产	179.64	183.97	-4.33					
其他联储资产	447.74	403.47	44.27					
总资产	69,942.99	70,468.40	-525.41					

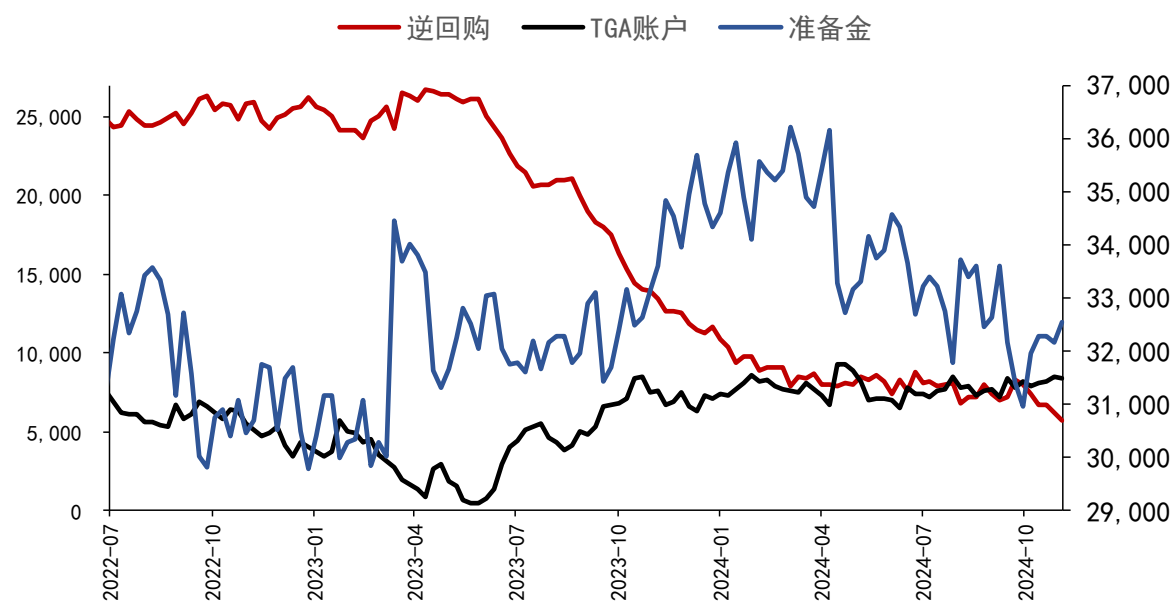
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：美联储总资产、资产端国债及MBS（亿美元）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图25：美联储逆回购、财政部一般账户（TGA）及存款机构准备金规模（亿美元）



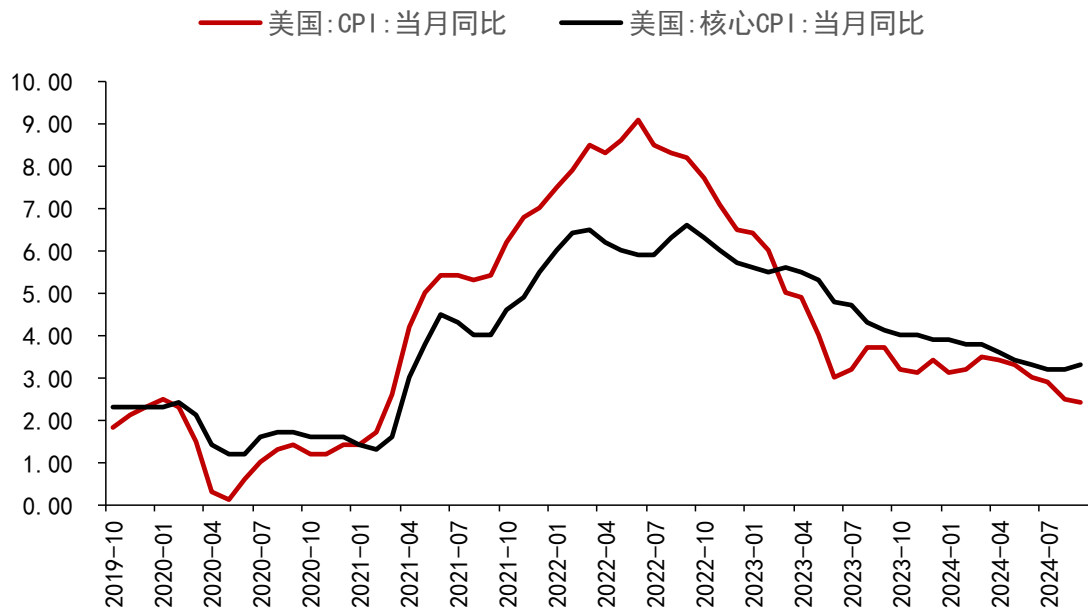
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

本月美元流动性在大选前后得到支撑，资产负债表总体收缩525亿美元，负债端隔夜逆回购协议减少1662亿美元，存款准备金余额上升584.87亿美元，财政部一般账户余额上升528.32亿美元。

03

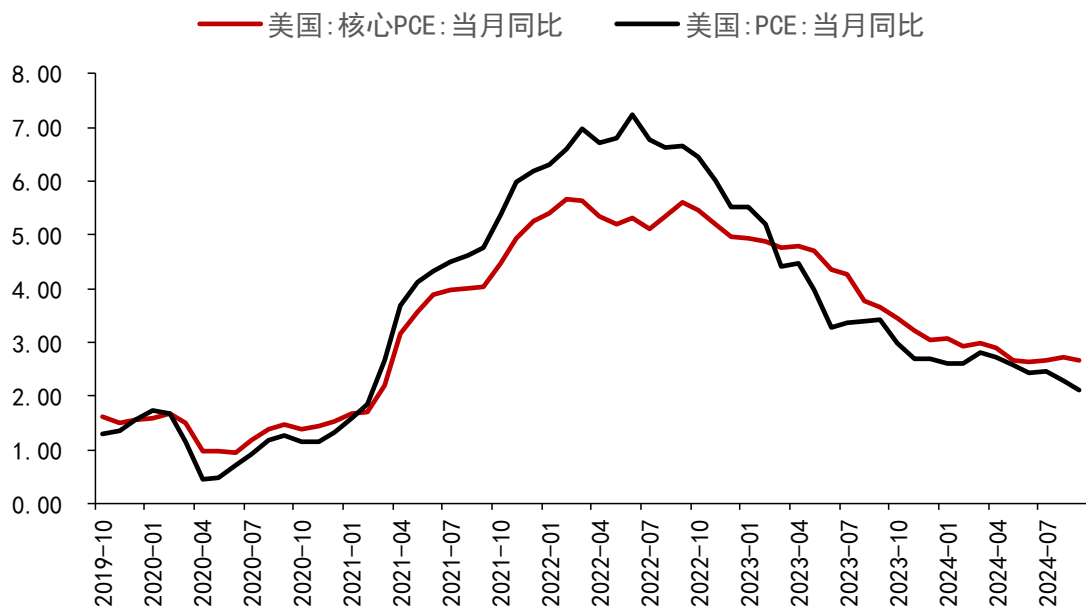
宏观经济数据

图26: 美国CPI及核心CPI当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图27: 美国PCE及核心PCE当月同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

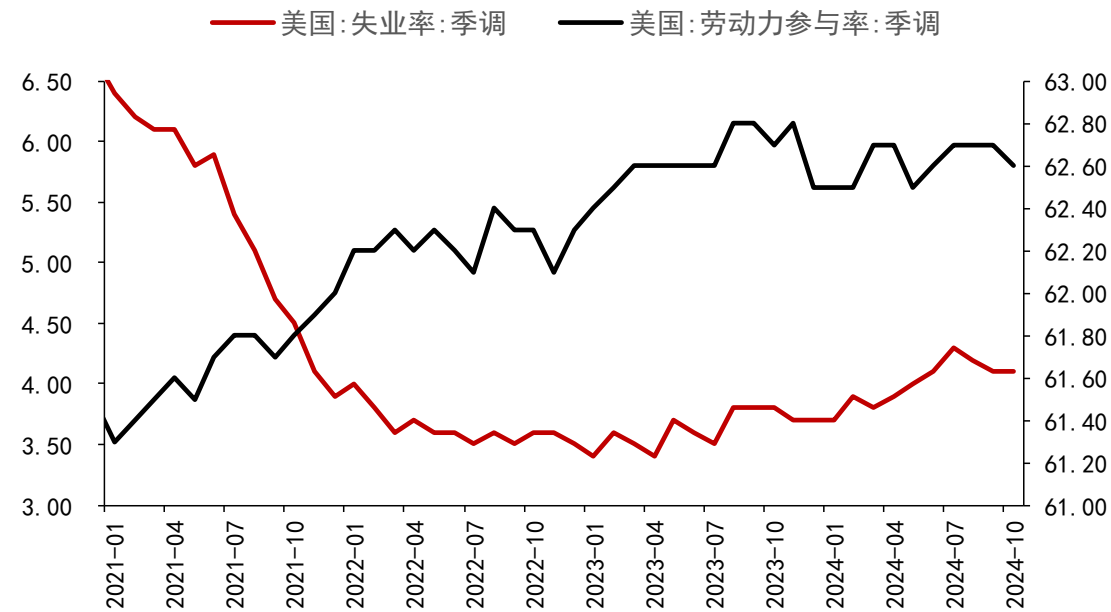
美国 9 月 CPI 同比值为 2.4%，高于预期的 2.3%，环比值为 0.2%，高于预期的 0.1%；美国 9 月核心 CPI 同比值为 3.3%，高于预期的 3.2%，环比值为 0.3%，高于预期的 0.2%。

图28: 美国当周首次申请失业金人数 (人)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

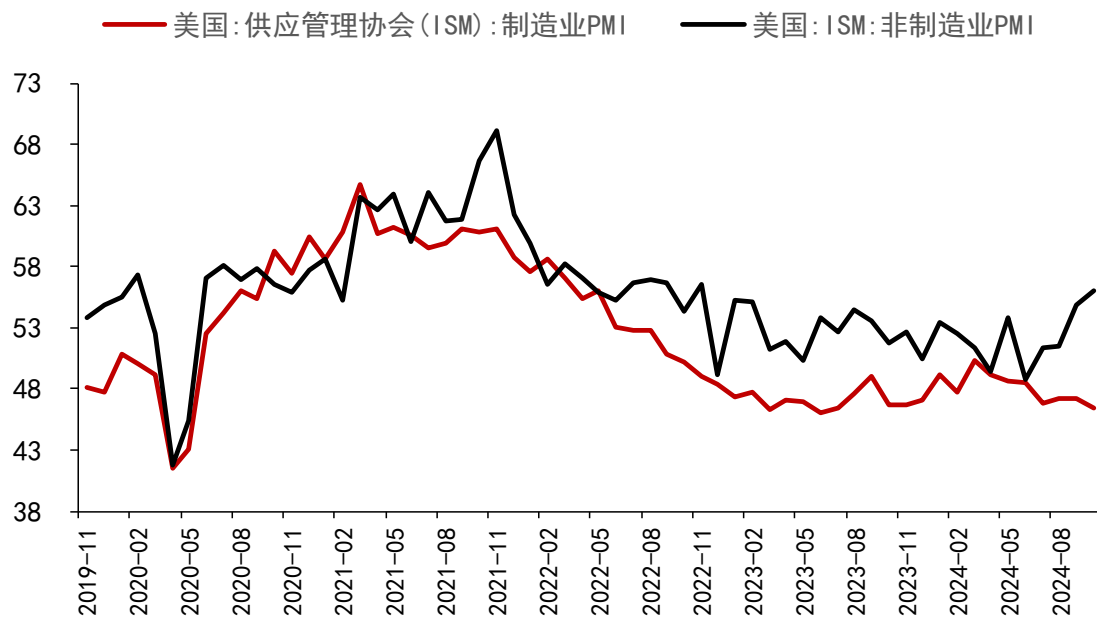
图29: 美国失业率及劳动参与率 (右轴) (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

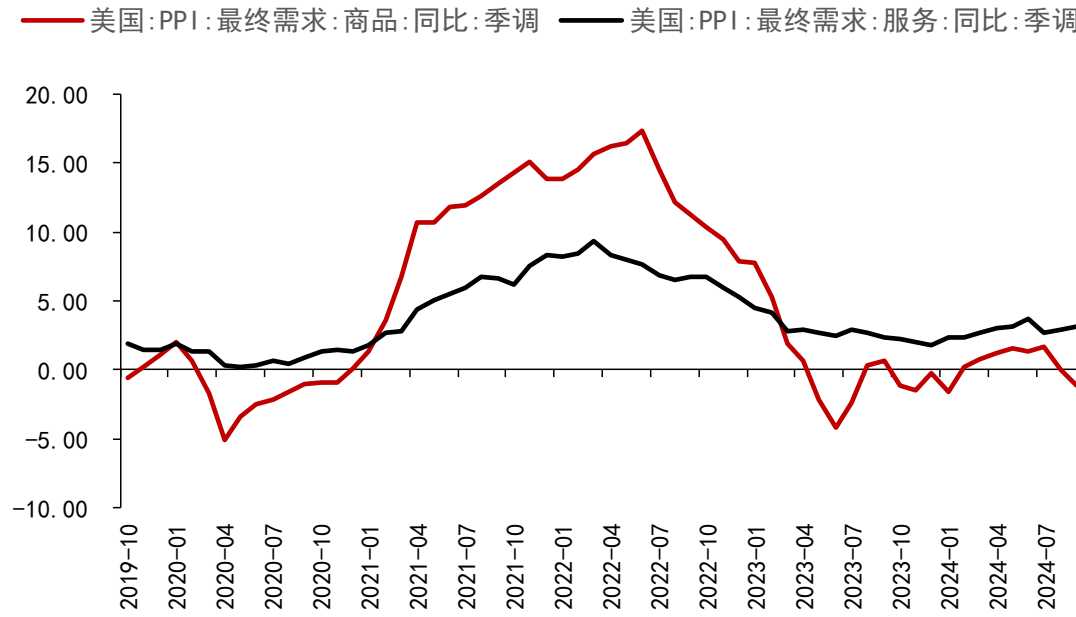
美国至11月2日当周初请失业金人数为22.1万人, 符合预期, 高于前值的21.8万人。

图30: 美国ISM制造业与非制造业PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

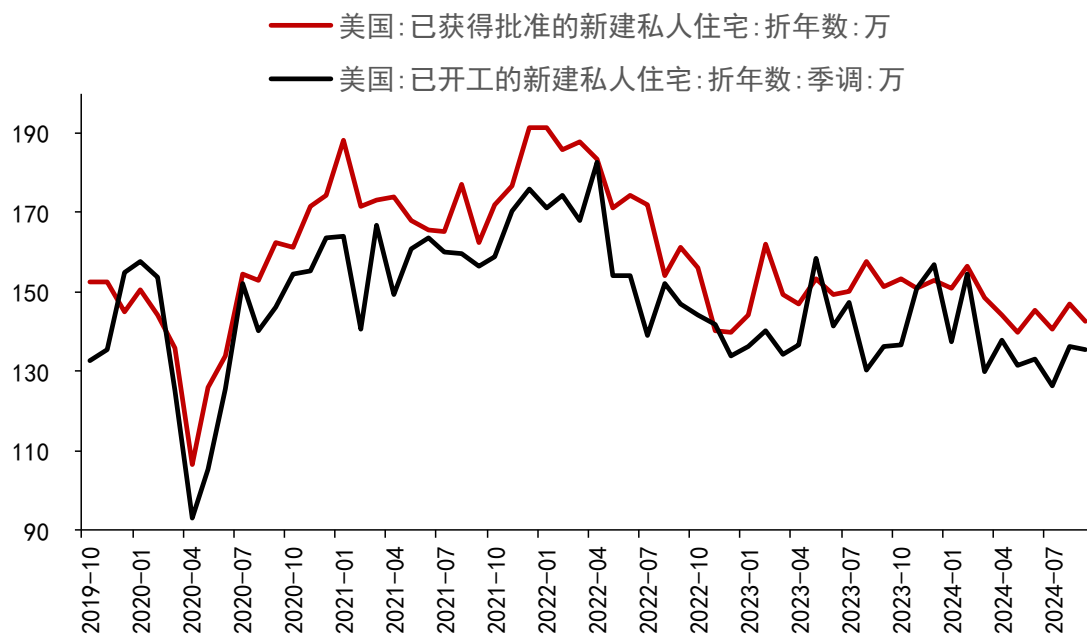
图31: 美国PPI最终需求: 商品及服务 (2009年11月=100)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

美国10月ISM制造业PMI为46.5，低于前值的47.2。ISM非制造业PMI为56，持续回升。

图32：美国新屋开工与营建许可（折年数：万套）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图33：美国新屋销售（折年数：万套）



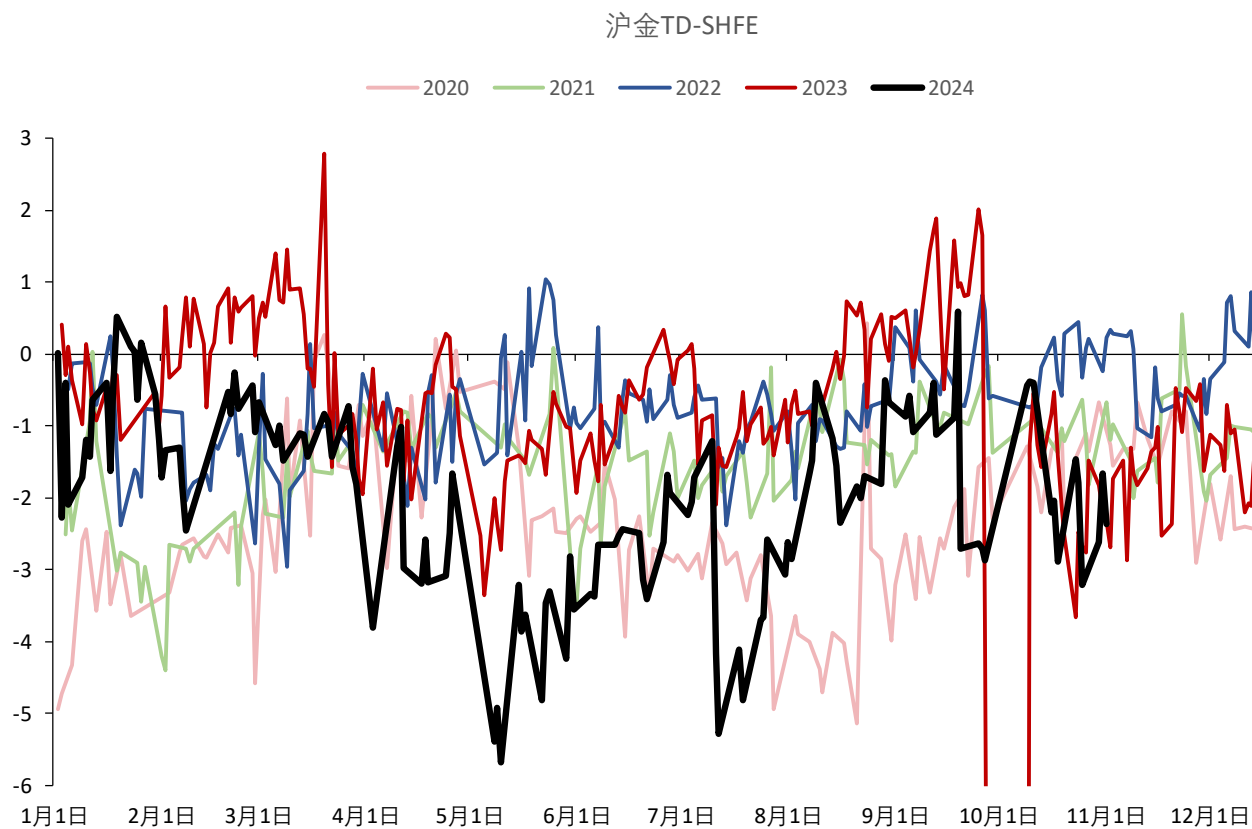
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

美国9月营建许可数为142.8万户，新屋开工数为135.4万户，均低于前值；美国九月新屋销售年化数为73.8万户，高于预期的72万户以及前值的70.9万户。

04

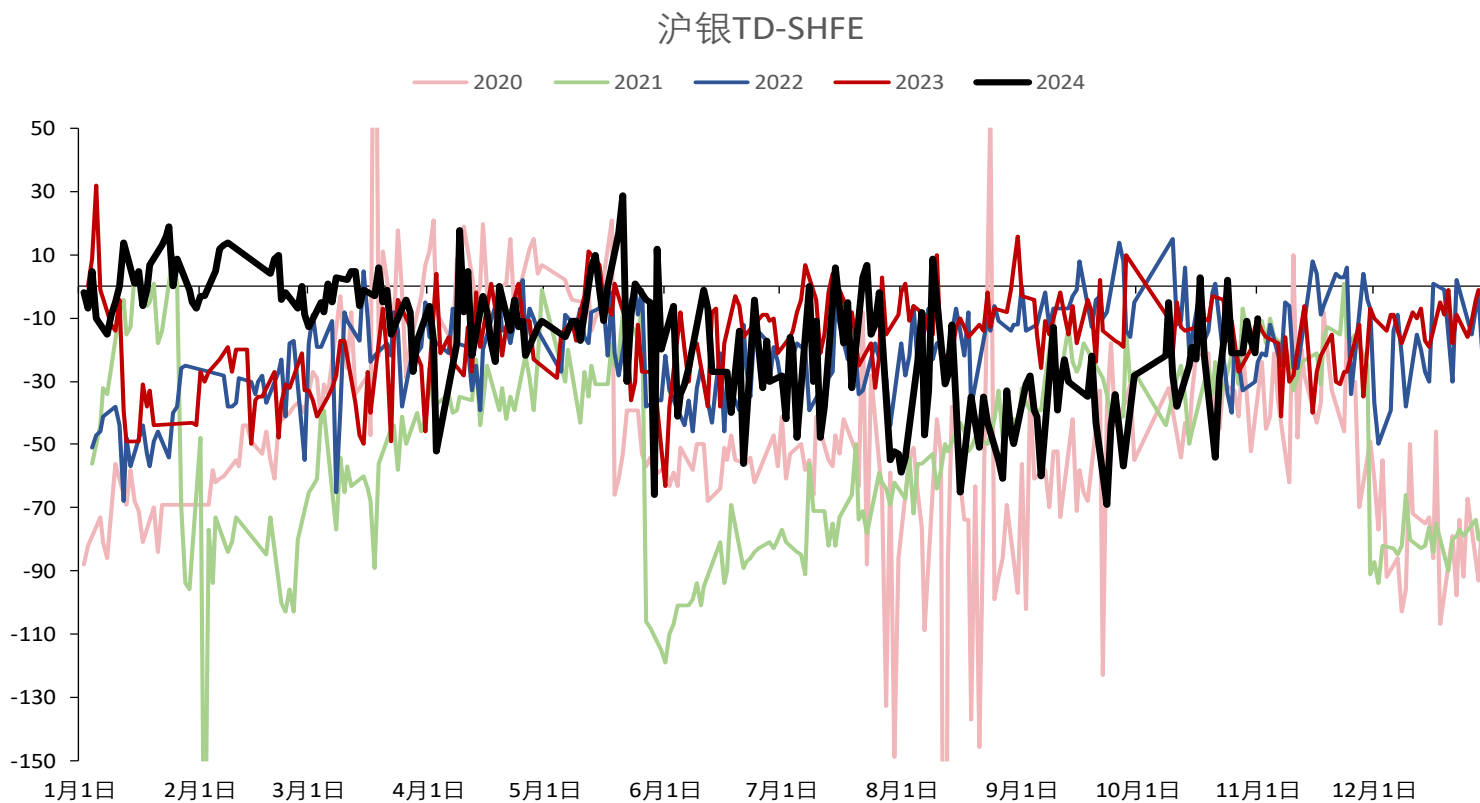
贵金属价差

图34：黄金TD-SHFE (元/克)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图35：白银TD-SHFE (元/千克)

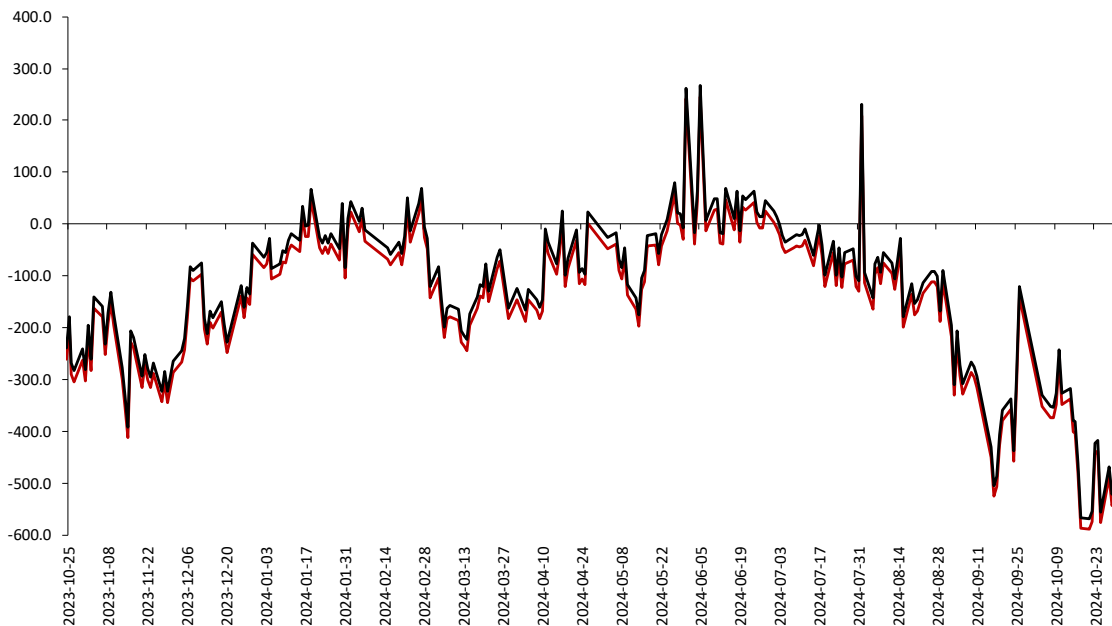


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图36: 国内白银进口盈亏测算值(元/千克)

现货白银进口盈亏: LBMA vs SGE Silver

— 大锭:进口盈亏:元 — 小锭:进口盈亏:元

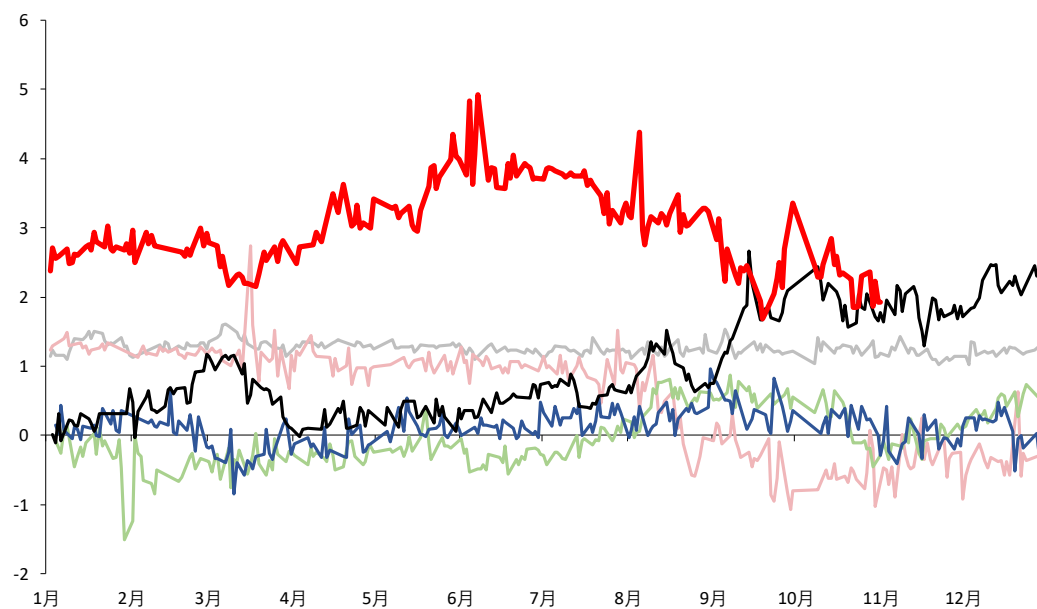


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图37: 内外盘白银价差季节图(美元/盎司)

China Silver Premium/Discount:\$/ounces

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



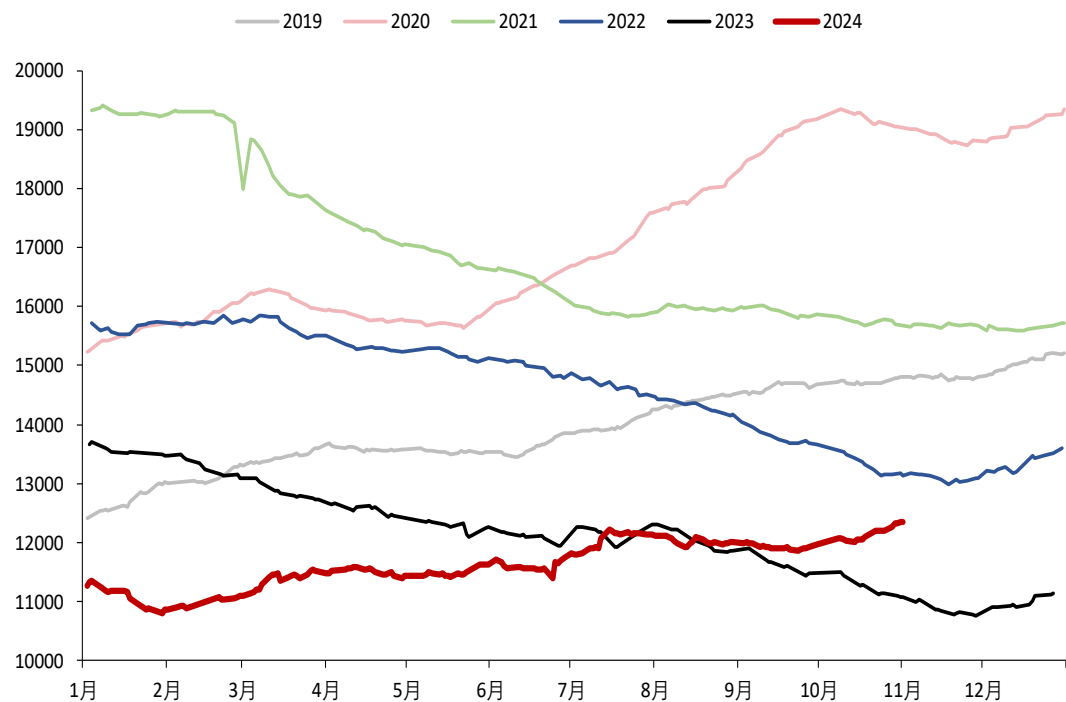
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

05

贵金属库存

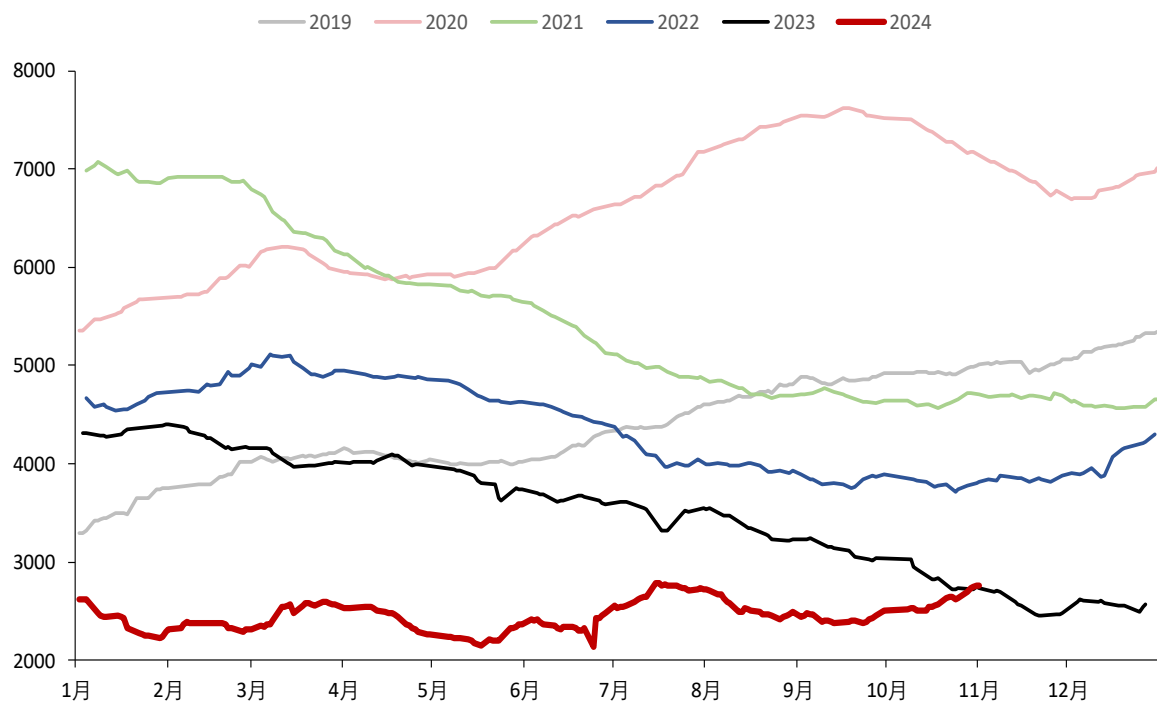
白银库存

图38：白银库存:上海金交所+上海期货交易所+COMEX (吨)



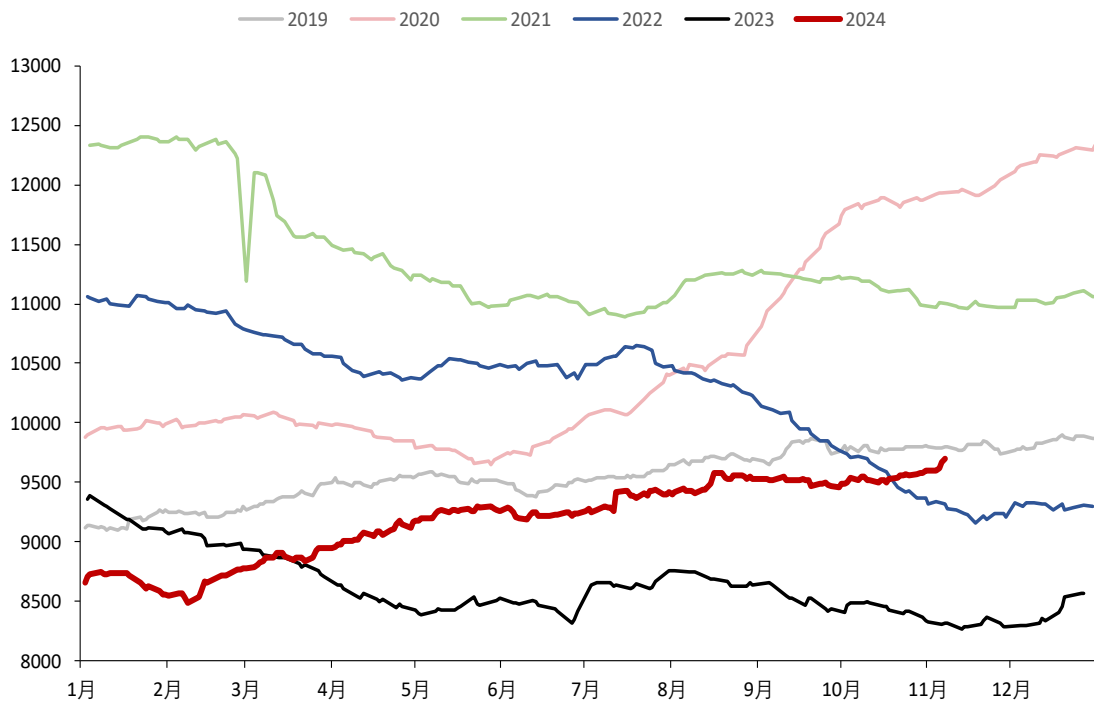
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图39：上期所+上海金交所白银库存 (吨)



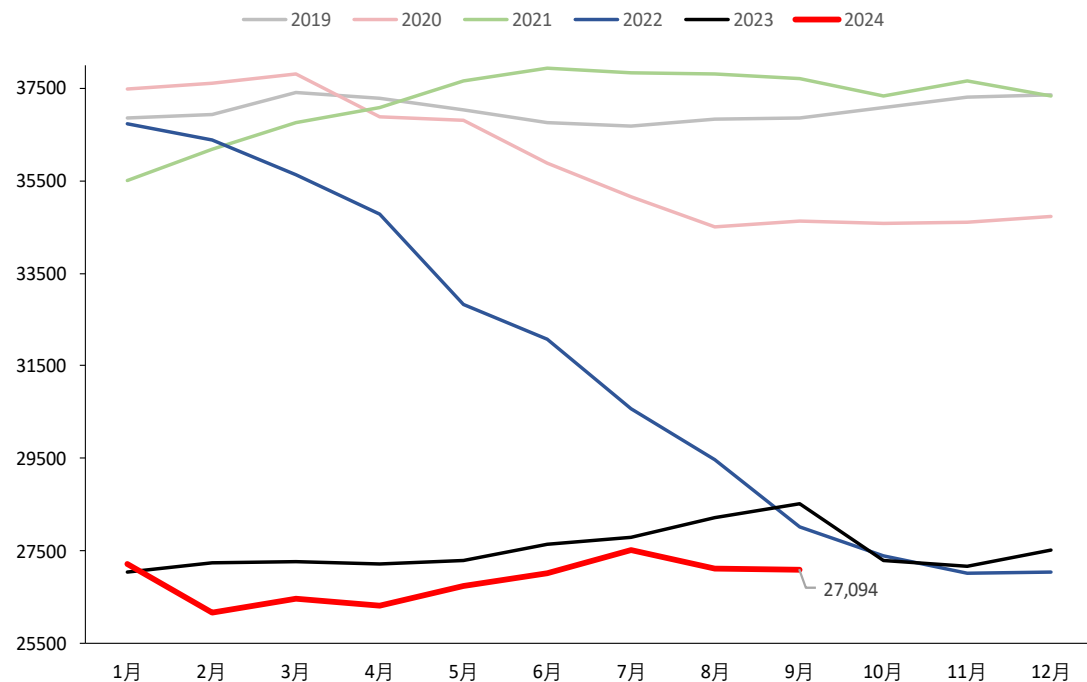
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40: COMEX白银库存(吨)



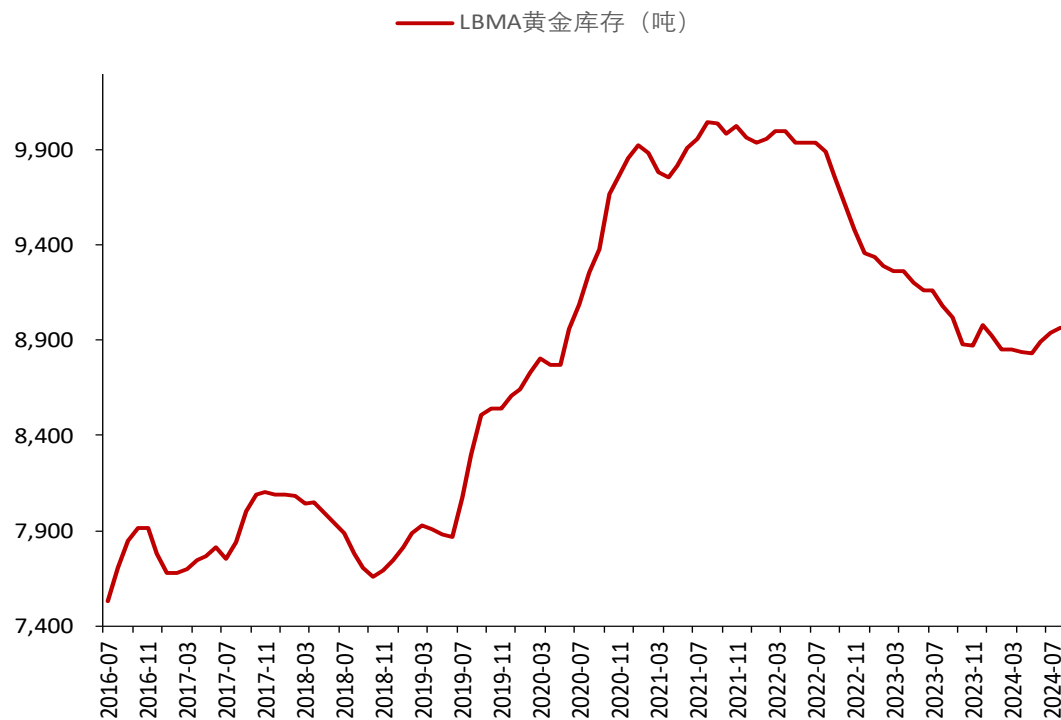
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图41: LBMA白银库存(吨)



资料来源: LBMA、五矿期货研究中心

图42: LBMA黄金库存 (吨)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博