

2024年10月28日

美国大选临近

金银波动加剧



核心观点及策略

- 上周贵金属价格整体呈高位震荡，国际金价再创新高而后出现回调，在上周五再度走强，周度小幅收涨，而国际银价并未能延续强势补涨之势，小幅上涨之后在上周三出现较大幅回调，周度小幅收跌。
- 因美国经济数据持续好于预期，市场对于美联储11月降息25BP的预期强化，甚至出现11月不降息的预期，近期美元指数和美债收益率持续反弹，但并未对贵金属价格形成压制。当前贵金属价格的上涨主要因“特朗普交易”重启。中东紧张局势升级引发了市场的避险情绪，也促使投资者纷纷买入黄金避险。
- 近期“特朗普交易”重启使得贵金属价格脱离美债实际利率的逻辑而继续上涨。近日金银价格盘中波动加大，显示市场的博弈会加剧，多空双方也出现一定分歧，预计在11月5日美国大选结果落地之前，金银价格出现大跌的概率较小，预计会以剧烈波动的形式维持高位震荡走势。
- 操作建议：观望
- 风险因素：美国非农就业数据不及预期，美国大选形势变化，地缘风险

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	624.72	5.66	0.91	165430	178255	元/克
沪金 T+D	621.51	-3.27	-0.52	36852	209650	元/克
COMEX 黄金	2760.80	24.40	0.89			美元/盎司
SHFE 白银	8140	244	3.09	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8119	-185	-2.23	477806	4312420	元/千克
COMEX 白银	33.88	-0.04	-0.13			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析 & 展望

上周贵金属价格整体呈高位震荡，国际金价再创新高而后出现回调，在上周五再度走强，周度小幅收涨，而国际银价并未能延续强势补涨之势，小幅上涨之后在上周三出现较大幅回调，周度小幅收跌。

因美国经济数据持续好于预期，市场对于美联储 11 月降息 25BP 的预期强化，甚至出现 11 月不降息的预期，近期美元指数和美债收益率持续反弹，但并未对贵金属价格形成压制。

当前贵金属价格的上涨主要因“特朗普交易”重启。距离美国正式大选仅余不到两周时间，两位总统候选人的竞争已进入最后的冲刺阶段。就目前各方面的数据来看，美国前总统特朗普获胜的可能性似乎更高。按照《国会山报》美国选举预测机构决策台总部的预测模型，近日特朗普胜选的概率首次超过了副总统哈里斯。市场预期特朗普当选后其“宽财政”“高关税”的执政理念会再度引发通胀。

另外，以色列与伊朗的局势在周末前有进一步恶化的迹象，上周以色列对加沙地带的空袭行动造成多名巴勒斯坦人死亡和受伤，中东紧张局势升级引发了市场的避险情绪，也促使投资者纷纷买入黄金避险。

美联储经济褐皮书显示，总体来看，自九月初以来，几乎所有地区的经济活动变化不大，不过有两个地区报告了适度增长。尽管不确定性依然较高，但受访者对长期前景的看法略显乐观。通货膨胀继续温和，据报告，大多数地区的销售价格以轻微或温和的速度增长。

近期多位美联储高官密集发声。达拉斯联储主席 Logan、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利、堪萨斯联储主席 Schmid 都支持逐步降息，即放慢 9 月大幅降息的步伐，市场对明年的降息预期下降，美债收益率大涨。美联储观察工具显示，交易员现在认为美联储 11 月降息 25 基点的可能性为 86.5%。在中东和朝鲜半岛，地缘冲突升级的担忧提振避险偏好。

欧洲央行首席经济学家连恩表示，欧元区通胀回落处于正轨之上；服务业的增长势头依然保持强劲，但已经出现了减缓的迹象；通胀率将在 2025 年回到目标水平。

近期“特朗普交易”重启使得贵金属价格脱离美债实际利率的逻辑而继续上涨。近日金银价格盘中波动加大，显示市场的博弈会加剧，多空双方也出现一定分歧，预计在 11 月 5 日美国大选结果落地之前，金银价格出现大跌的概率较小，预计会以剧烈波动的形式维持高位震荡走势。

本周重点关注：美国 10 月非农就业数据、美国三季度 GDP 初值、10 月 ISM 制造业 PMI 数据等。事件方面，关注美国大选的进展，及中东局势变化等。

操作建议：暂时观望

风险因素：美国非农就业数据不及预期，美国大选形势变化，地缘风险

三、重要数据信息

1、美国 10 月 Markit 制造业 PMI 再萎缩，服务业稳健，通胀向好，就业疲软。美国 10 月 Markit 全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，9 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 55.3，预期 55.0，9 月终值 55.2；综合 PMI 初值 54.3，预期 53.8，9 月终值 54.0。由于服务业需求强劲，美国商业活动在 10 月份的大部分时间保持稳健增长，预期反弹至两年多来的高点。不过，制造业连续第三个月陷入萎缩，但萎缩幅度略有放缓。虽然投入成本仍然居高不下，但综合售价指数本月降至四年多来的最低点。综合就业指数连续第三个月萎缩。

2、美国上周首申失业金人数意外下降，续请人数受飓风影响增至三年来最高水平。美国 10 月 19 日当周首次申请失业救济人数 22.7 万人，预期 24.2 万人，前值 24.1 万人。持续申领失业救济金人数在前一周增加到近 190 万。

3、美国 9 月季调后新屋销售年化总数 73.8 万户，预期 72.0 万户，前值从 71.6 万户修正为 70.9 万户；环比升 4.1%，预期升 0.6%，前值从降 4.7%修正为降 2.3%。

4、欧元区 10 月制造业 PMI 持续低迷，德国制造业好于预期，法国全面加速萎缩。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 45.9，为 5 个月以来高位，预期 45.3，9 月终值 45.0；服务业 PMI 初值 51.2，预期 51.5，9 月终值 51.4；综合 PMI 初值 49.7，预期 49.8，9 月终值 49.6。10 月，欧元区制造业生产持续低迷，服务业增长放缓。德国制造业下降略有缓解，但失业人数增加；法国新业务总量大幅下降，商业活动加速萎缩。

5、有报道称，美国要求七国集团的盟友考虑对俄罗斯的钯金和钛金属出口采取限制措施，这使得市场对钯金供应产生了担忧，推动价格迅速上涨，单个交易日的涨幅超过 10%。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/10/25	2024/10/18	2024/9/25	2023/10/25	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	889.78	888.63	877.12	861.80	1.15	12.66	27.98
ishare 白银持仓	14873.07	14766.71	14602.21	13802.18	106.36	270.86	1070.89

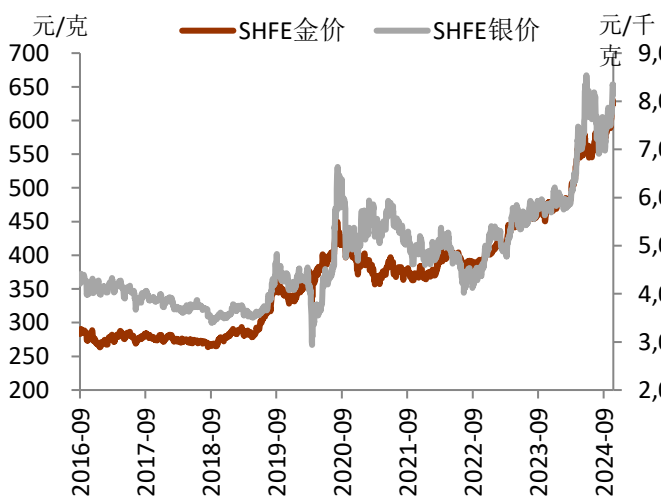
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-10-22	371813	75609	296204	9770
2024-10-15	357494	71060	286434	8254
2024-10-08	348891	70711	278180	-21751
2024-10-01	370051	70120	299931	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-10-22	82139	15784	66355	12323
2024-10-15	70024	15992	54032	-683
2024-10-08	72113	17398	54715	-2209
2024-10-01	75588	18664	56924	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势



资料来源：iFinD、铜冠金源期货

图 2 COMEX 金银价格走势

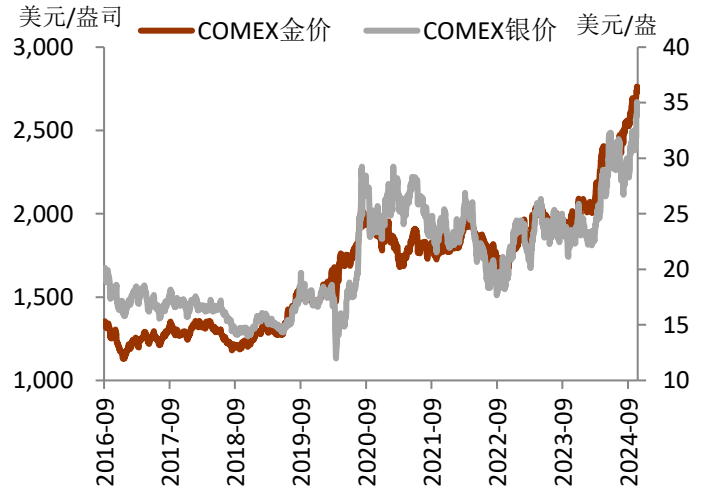
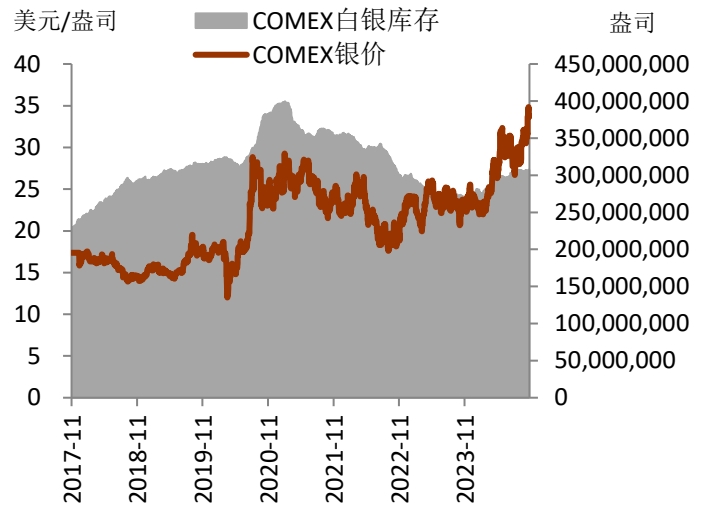
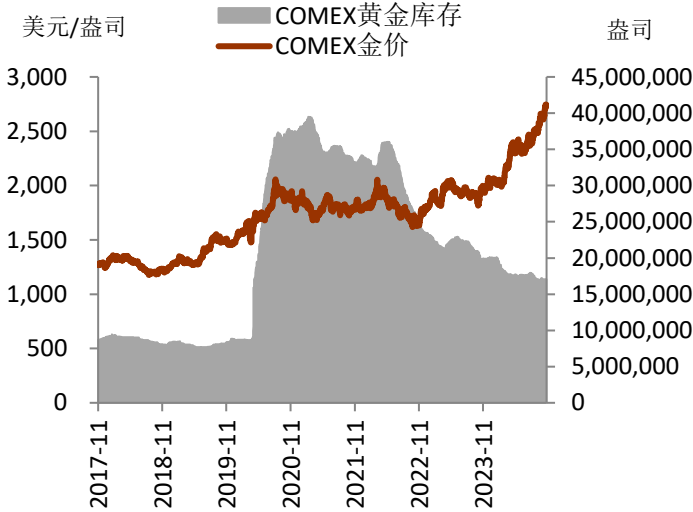


图 3 COMEX 黄金库存变化

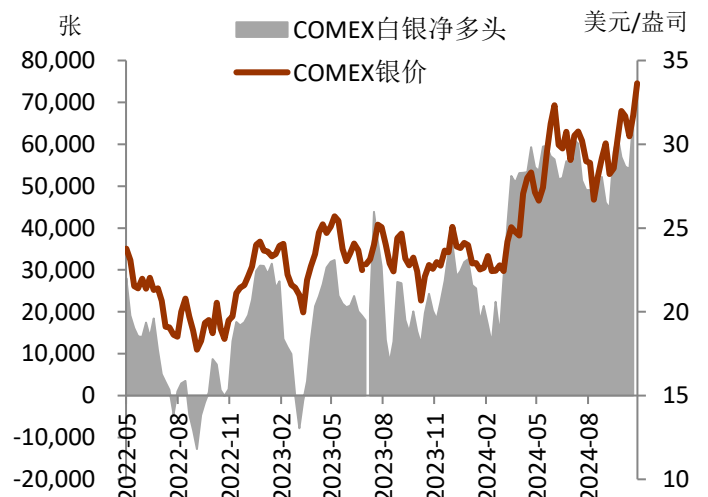
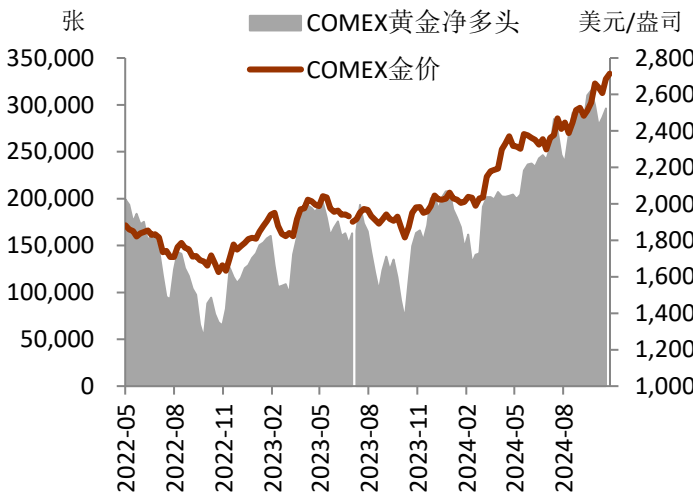
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

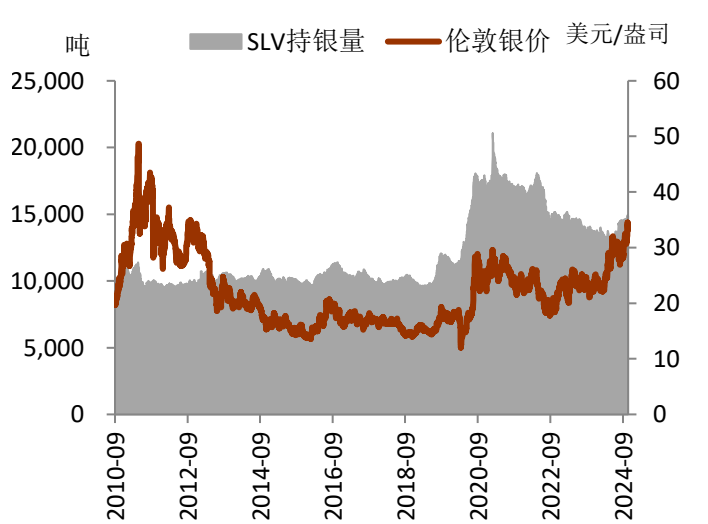
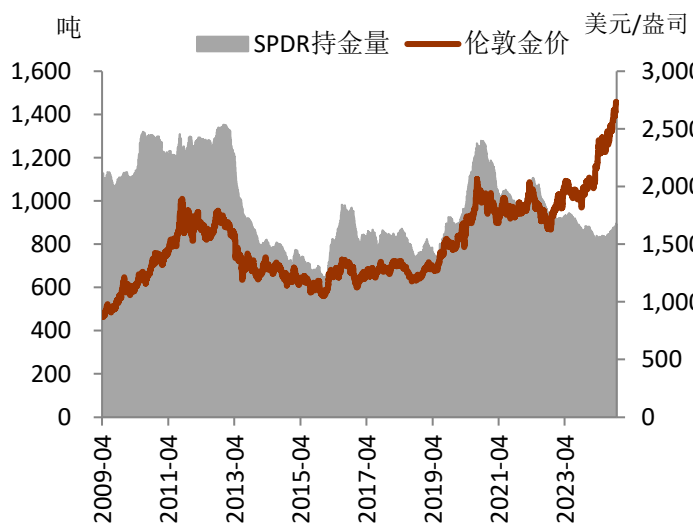
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

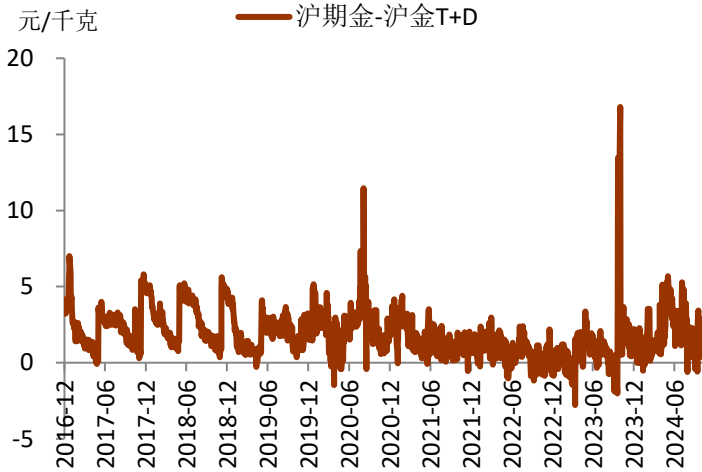
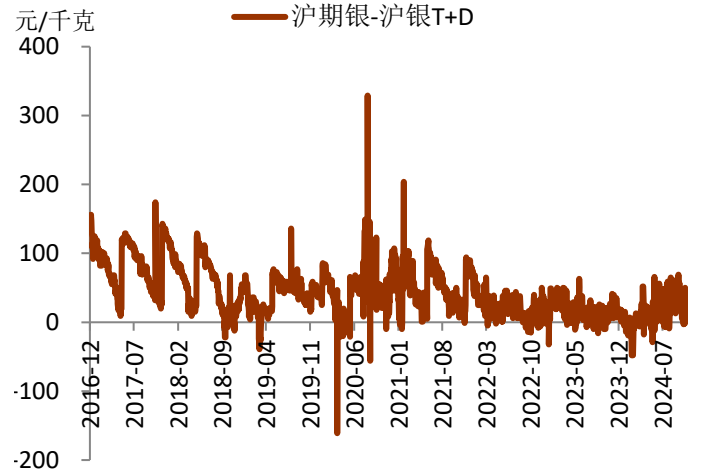


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

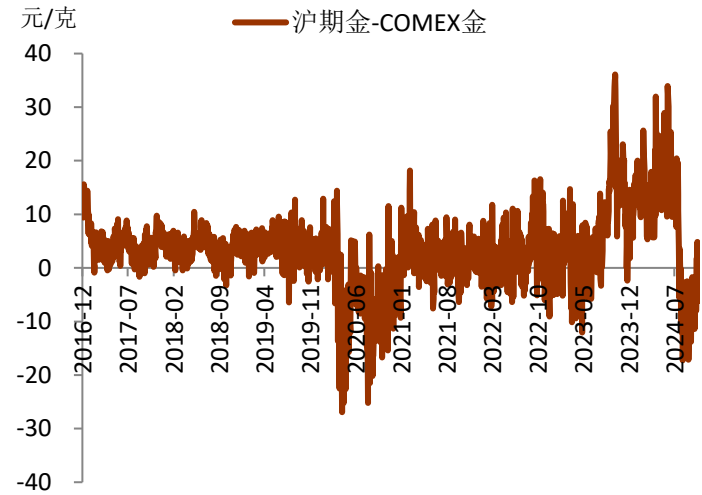
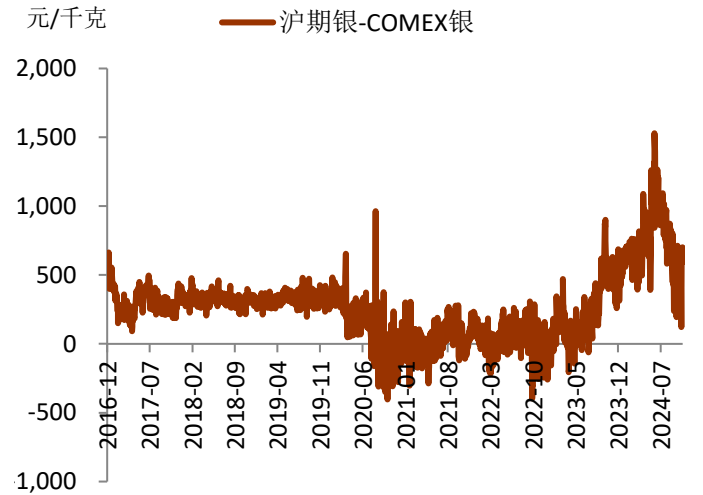


图12 白银内外盘价格变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价

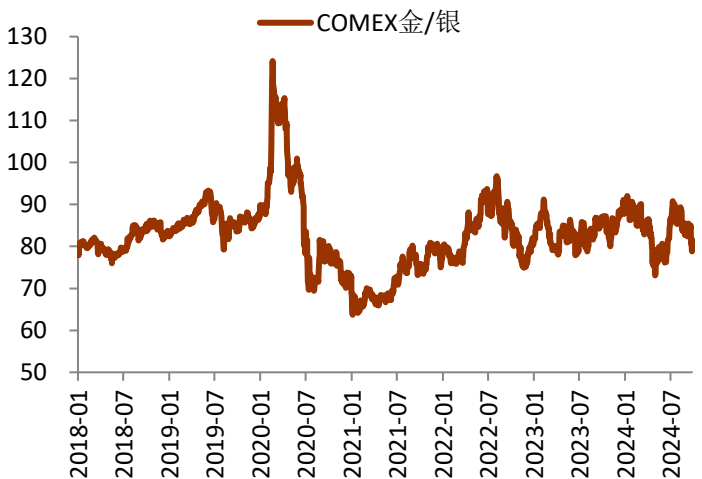
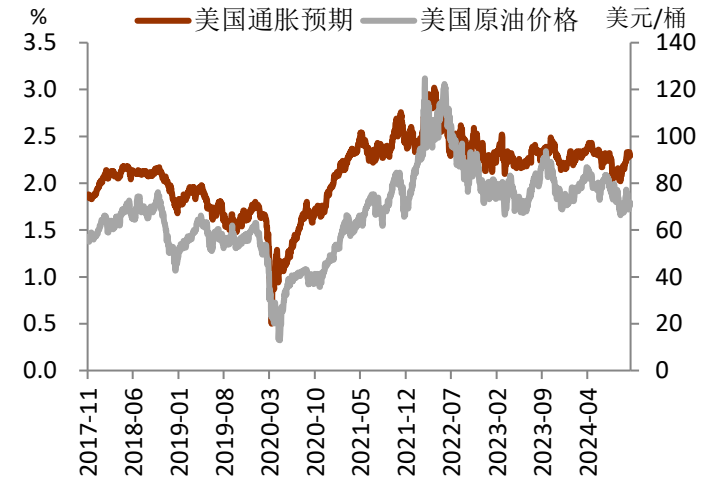


图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图 15 金价与美元走势



图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

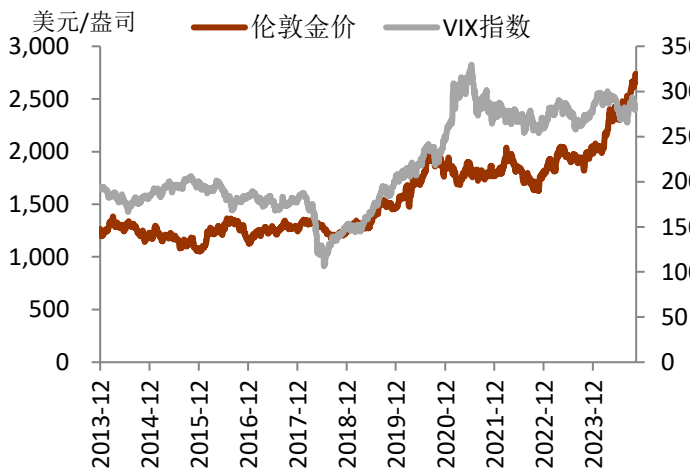
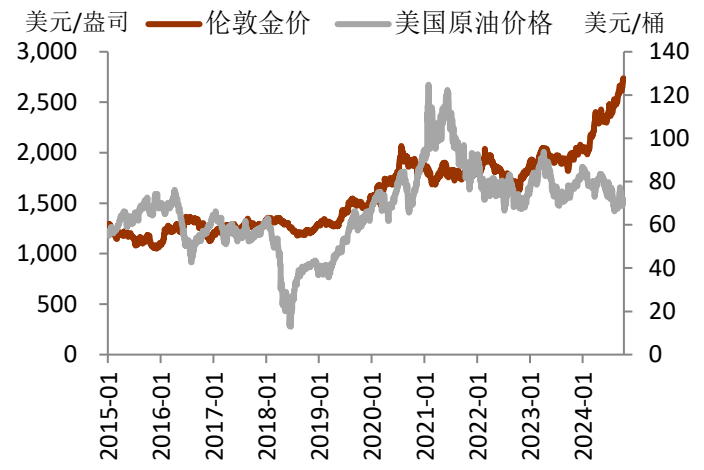


图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

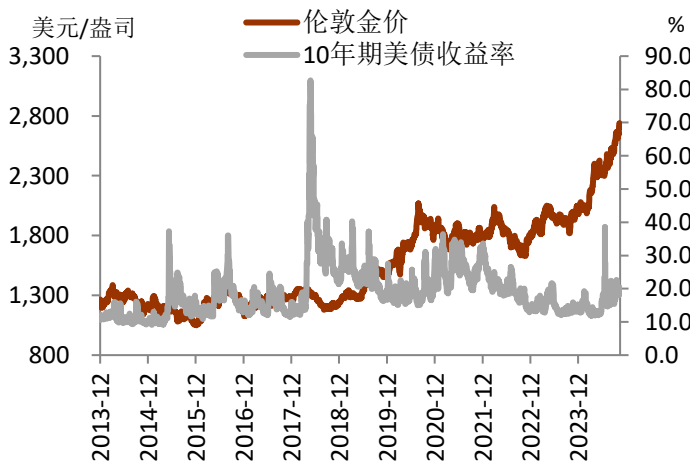
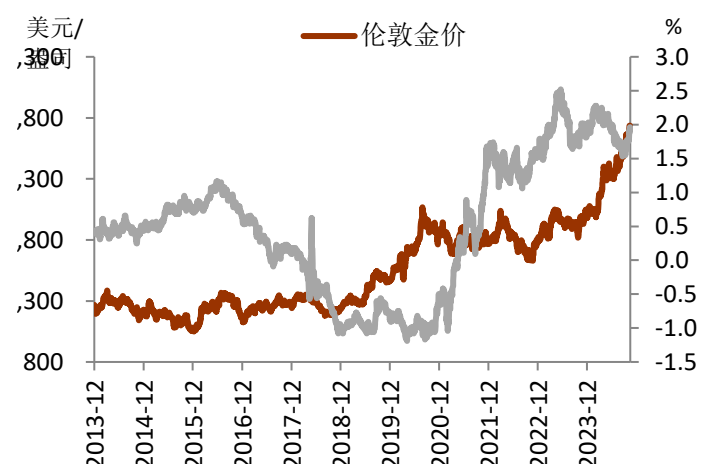


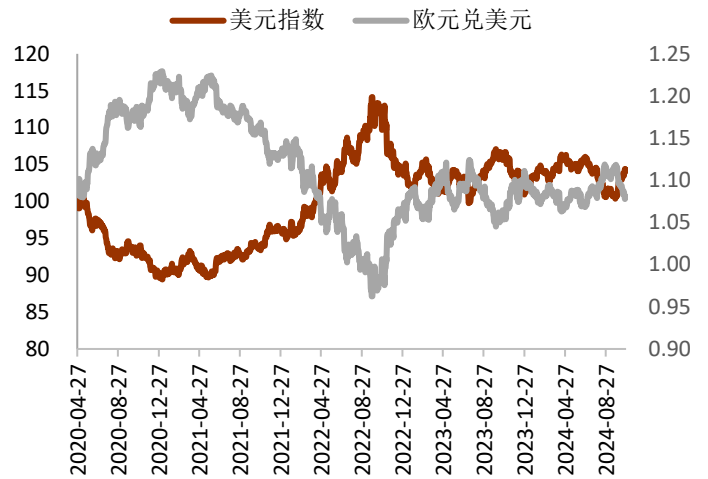
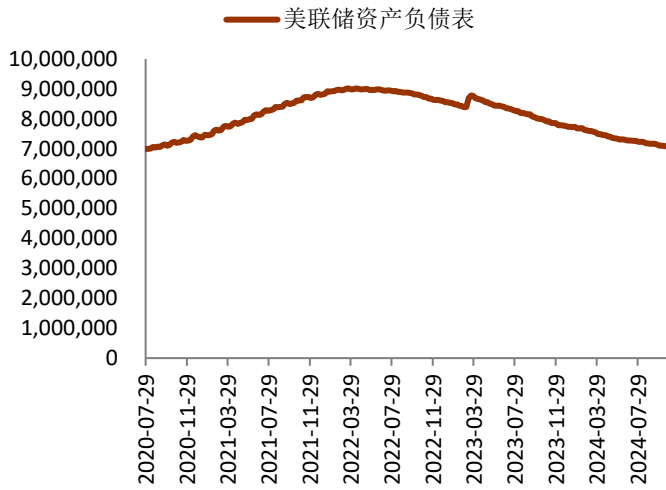
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。