



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：  
廖宏斌  
期货从业资格号：  
F3082507  
期货投资咨询从业证书号：  
Z0020723

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



## 贵金属月报

2024年11月29号

# 大选结果尘埃落定，美元走强金银承压

### 摘要

2024年11月贵金属价格多于高位震荡。在月初特朗普成功再次获选美国总统且共和党夺得国会多数席位优势后，市场便不断对其所推崇的减税、加关税及放松监管等政策进行新一轮定价。在未来美国宽财政基调明确的情况下，市场对其经济软着陆信心显著增加。而在当前通胀水平尚未回落至美联储目标水平且劳动力市场仍保有一定韧性的情况下，市场同样上调了未来美国的通胀预期，未来美联储可降息空间缩小进而带动利率预期回升，美元指数及长端美债收益率进而上涨，贵金属价格随之承压。然而俄乌冲突在后期有所升温，避险情绪逐步上涨也再一次给予贵金属价格一定支撑，整体价格水平企稳后多于高位震荡。

在特朗普成功获选新一轮美国总统且共和党取得国会多数席位优势的状况下，未来美国宽财政基调相较明确，风险偏好或随着整体经济增速预期抬升而逐步增加。除此之外，在利率预期及财政赤字的影响下，长端美债收益率或得到相应支撑，而非美国家央行受制于自身经济表现仍旧普遍低迷或不得不维持一定的宽松基调。在此情况下，美国与非美国家利差预期大概率将再次走阔，美元指数或同样得到一定提振。即便上述因素或使贵金属价格相对承压，但尚未停止的地缘冲突或使避险情绪维持于高位。除此之外，美国赤字在宽财政基调下同样大幅扩张，美元资产尾部风险或有所增加，贵金属价格受地缘避险及对冲需求影响或同样得到一定支撑，整体走势或多以向下缓慢震荡调整为主。

目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 第一部分：贵金属行情回顾 .....       | 2  |
| 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望 ..... | 3  |
| 一、宏观影响因素分析 .....         | 3  |
| 1. 就业如期走弱，后继仍有变数 .....   | 3  |
| 2. 经济韧性尚存，通胀回落放缓 .....   | 4  |
| 3. 美债收益率小幅回落 .....       | 5  |
| 二、供需关系 .....             | 6  |
| 三、11 月份贵金属展望 .....       | 9  |
| 免责声明 .....               | 10 |

## 第一部分：贵金属行情回顾

2024年11月贵金属价格多于高位震荡。在月初特朗普成功再次获选美国总统且共和党夺得国会多数席位优势后，市场便不断对其所推崇的减税、加关税及放松监管等政策进行新一轮定价。在未来美国宽财政基调明确的情况下，市场对其经济软着陆信心显著增加。而在当前通胀水平尚未回落至美联储目标水平且劳动力市场仍保有一定韧性的情况下，市场同样上调了未来美国的通胀预期，未来美联储可降息空间缩小进而带动利率预期回升，美元指数及长端美债收益率进而上涨，贵金属价格随之承压。然而俄乌冲突在后期有所升温，避险情绪逐步上涨也再一次给予贵金属价格一定支撑，整体价格水平企稳后多于高位震荡。截至11月29日，沪金主力2502合约运行区间为600.6-625.5元/克，较10月末下跌3.07%；沪银主力合约2502运行区间为7507-8001元/千克，较10月末下跌7.11%。

图1 贵金属价格再次上涨



图表来源：WIND

## 第二部分：贵金属基本面分析与行情展望

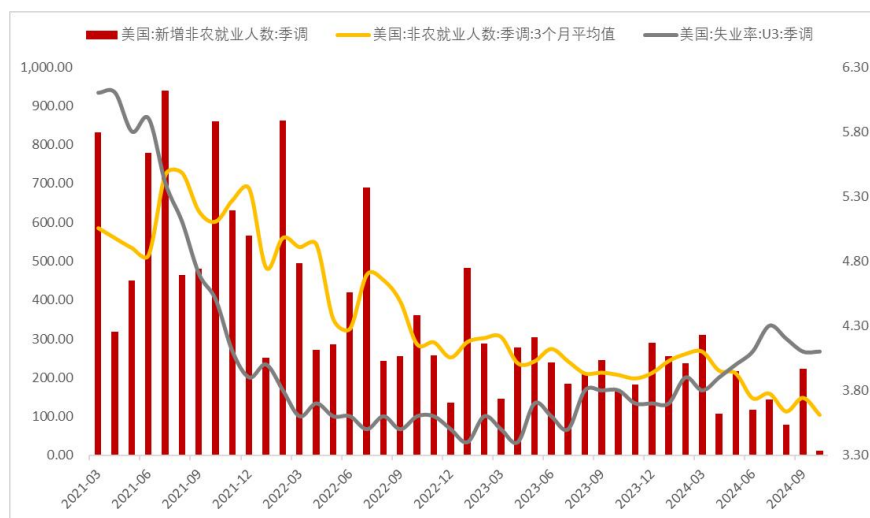
### 一、宏观影响因素分析

#### 1. 就业如期走弱，后继仍有变数

美国 10 月新增非农就业人数录得 1.2 万人，低于预期的 11.3 万人，同时前值下修至 22.3 万人。失业率在 10 月录得 4.1%，与前值和预期持平。细分项来看，10 月美国非农就业人数的增长主要由教育和保健服务（+5.7 万人）、政府（+4.0 万人）、批发业（+1.0 万人）、及建筑业（+0.8 万人）推动。根据劳动统计局的报告，造成 10 月份就业人数不及预期的主要原因是两次飓风引发的东南部大范围洪水以及罢工的影响。受这些因素影响而暂时被解雇的工人将不被计入就业人数，因此预计随着受洪水影响的雇主重新开业、清理和重建工作开始，以及罢工工人陆续返回工作，未来就业人数将会大幅反弹。失业率在 10 月录得 4.1%，与前值和预期持平。10 月劳动参与率录得 62.6%，略微低于前值及预期的 62.7%。劳动力市场需求方面，9 月 JOLTS 职位空缺数录得 744.3 万人，较前值下修后的 786.1 万人再次下调。

薪资增速方面，10 月平均时薪同比增速录得 4.0%，符合预期但略高于前值的 3.9%；薪资增速环比增速录得 0.4%，高于预期和前值的 0.3%。细分行业来看，商品生产行业中建筑业及采矿业薪资增速有所下滑，而制造业有所回升，因此总体在 10 月环比有略微下降。而服务业整体薪资增速则较前值有所上升。其中除了私教和保健服务、专业和商业服务为当月主要拖累项，其他服务业项目的薪资增速均有所上调。总的来看，需求水平较高的服务业行业薪资增速在当月再次显著上扬，侧面体现供给端议价优势有所增强，但随着劳动力缺口持续修复或使薪资增速有所减缓，但整体过程或相对缓慢。

图 2 新增就业人数上涨



图表来源：WIND

图 3 薪资增速小幅回升



图表来源：WIND

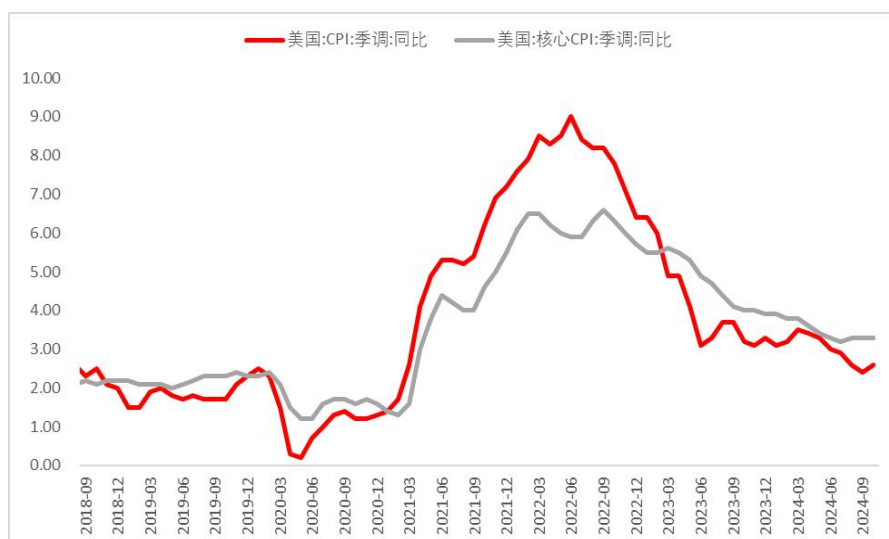
## 2. 经济韧性尚存，通胀回落放缓

美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，高于前值的 2.4%但在预期之内；环比上涨 0.2%，与前值和预期持平。核心 CPI 同比上涨 3.3%，同样持平于预期和前值；环比上涨 0.3%，与预期和前值保持一致。整体 CPI 增速符合预期，但同比增速有所反弹，核心通胀仍展现一定粘性。

核心商品在本月环比上升 0.3%，较前值一致。其中二手车及卡车价格指数在本月环比上升 2.4 个百分点至 2.7%，为当月核心商品价格上调主要推手；交

通运输商品上升 0.5 个百分点至 0.80%。核心服务在本月环比上涨 0.3%，较前值下降。细分项中整体住房价格在本月环比上涨 0.4%，较前值的 0.2%有所上升。其中主要租金环比上涨 0.3%，与前值一致；业主等价租金则环比上涨 0.4%，较前值 0.3%小幅扩大；外宿环比录得 0.4%，较前值下降 1.9%大幅逆转。尽管主要租金于本月维持不变，住房价格在业主等价租金反弹的带动下有所回升,这可能是因为业主开始将保险、物业管理费用、房产税和维护费用的飙升计入其估算中。

图 4 美国核心通胀水平保持韧性



图表来源：WIND

### 3. 美债收益率小幅回落

在月初特朗普赢得美国总统大选且共和党夺得多数国会席位形成“共和党双赢”的局面后，市场便逐步开始对特朗普所主张的宽财政政策进行定价。除此之外，本月美国经济数据表现仍旧优异，通胀水平停止放缓也使市场进一步下调未来美联储降息空间的预期，叠加未来美国软着陆预期走强，整体利率预期持续回升。然而月末在新一轮美国财政部长得到认定后，其主张的长期去杠杆及放缓关税步调等发言再一次安抚了市场的情绪，整体交易逻辑得到反转，长端美债收益率进而回落。

截至 11 月 29 日，美国 10 年期国债收益率报收 4.18%，较 10 月末下跌 10 个基点；2 年期美债收益率报 4.13%，较 10 月末下跌 3 个基点；10 年期美债实际收益率报 1.92%，较 10 月末下跌 3 个基点。

图 5 美国国债收益率上涨



图表来源: WIND

## 二、供需关系

### 1. 投资需求-贵金属 ETF 持仓增加

受风险偏好回升及美元走强影响，11 月份贵金属 ETF 投资情绪有所回落。截止至 11 月 29 日，SPDR Gold Trust 黄金 ETF 基金持仓量 878.55 吨，较上月底减少 13.24 吨，年内均值为 846.52 吨。同期，iShares Silver Trust 白银 ETF 持仓量为 14709.59 吨，较上月底减少 257.06 吨，年内均值为 13755.15 吨。

图 6 贵金属投资需求有所回落

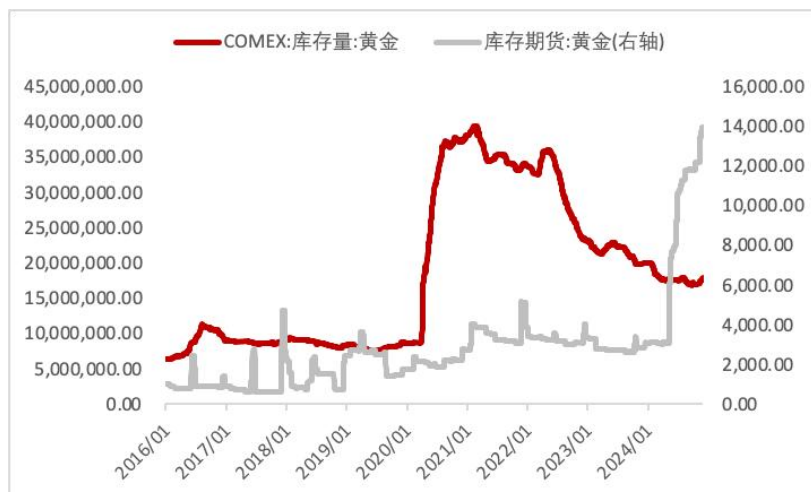


图表来源: WIND

## 2. 期货库存增减不一，央行购金停止

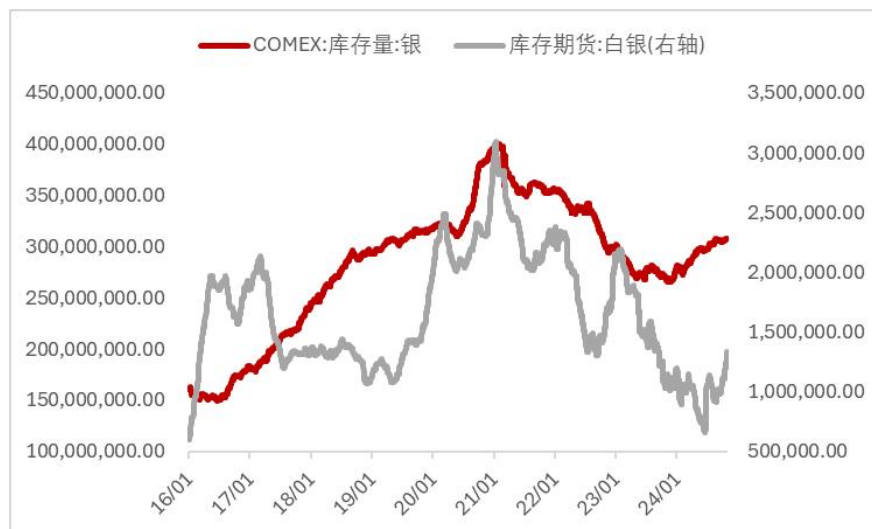
11月贵金属期货库存普遍上升，COMEX黄金库存录得17940748盎司，较10月末增加874464盎司，上期所黄金库存则录得13950千克，较10月末增加1731千克。COMEX银库存录得307976038盎司，较10月末减少622685盎司，而上期所白银库存则录得1188286千克，较10月末减少141704千克。央行购金方面，中国央行黄金储备于11月并无增加，当前加权购金成本或仍处于1930美元/盎司附近。

图7 黄金库存增加



图表来源：WIND

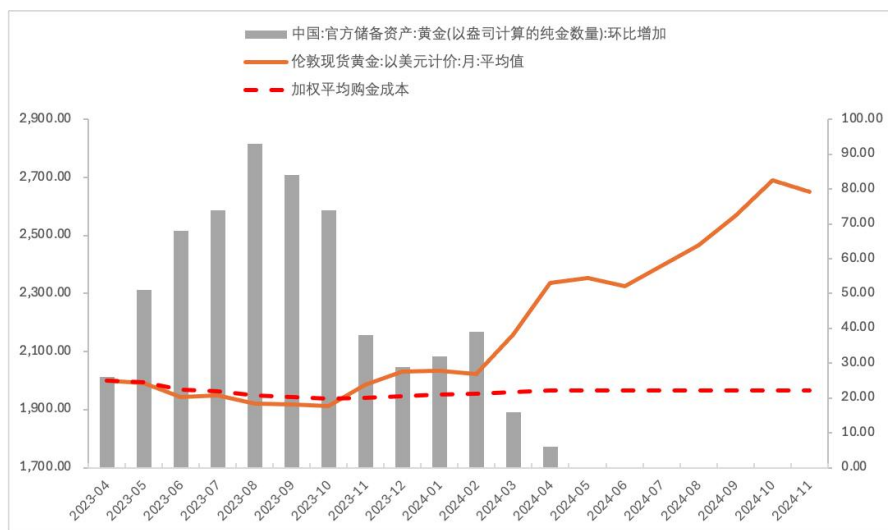
图8 白银库存增加



图表来源：WIND



图 9 中国央行停止购金



图表来源: WIND

### 三、11 月份贵金属展望

在特朗普成功获选新一轮美国总统且共和党取得国会多数席位优势的情况下，未来美国宽财政基调相较明确，风险偏好或随着整体经济增速预期抬升而逐步增加。除此之外，在利率预期及财政赤字的影响下，长端美债收益率或得到相应支撑，而非美国家央行受制于自身经济表现仍旧普遍低迷或不得不维持一定的宽松基调。在此情况下，美国与非美国家利差预期大概率将再次走阔，美元指数或同样得到一定提振。即便上述因素或使贵金属价格相对承压，但尚未停止的地缘冲突或使避险情绪维持于高位。除此之外，美国赤字在宽财政基调下同样大幅扩张，美元资产尾部风险或有所增加，贵金属价格受地缘避险及对冲需求影响或同样得到一定支撑，整体走势或多以向下缓慢震荡调整为主。

运行区间，沪金主力 2502 合约建议关注 590-635 元/克，沪银主力 2502 合约建议关注 7450-8030 元/千克。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。