

等待特朗普新政 金银依旧有支撑

交易策略

研究结论

- 从目前来说，除去近期可能因情绪波动外，主要依赖于特朗普政策的方向和顺序，以及市场关注点在哪里。
- 若特朗普以国内政策为先，那么美联储可能将有所调整，市场的关注点可能会转移至 12 月美联储宽松周期是否延续，但长时间以来市场基本忽视美联储，更加偏好通胀预期，那么通胀预期升温将推动金银价格继续上涨。
- 若特朗普以贸易政策为先，那么中美贸易关系的关注度会增加，中国出口抢跑可能再现，人民币升值后再贬值，叠加避险情绪有所升温，金银价格仍将上行。
- 上两种情况下，金银价格回落幅度有限，下方支撑仍存，仍将维持高位。
- 若市场关注点在于战争停止，那么金银下行趋势将继续扩大，若特朗普以停止战争为先，那么金银价格向上趋势被反转，可能会迅速回吐绝大部分涨幅。若经济增长伴随通胀回落，市场长久的看涨逻辑将被打破，经济的增长也会推动其他金融资产替代金银的配置需求。金银价格就可以等事件进展，再进行操作。

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间:2024年11月7日

分析师：	项唯一
研究品种：	贵金属
从业资格证号：	F3051846
投资咨询证号：	Z0015764
TEL：	0575-85225791
E-mail：	xiangweiyi@dyqh.info

重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成 对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾

图 1：沪金走势



资料来源：Wind

图 2：COMEX 金走势



资料来源：Wind

10 月内外盘金价全月基本呈持续上涨趋势，地缘政治叠加特朗普交易，内外盘金价都再创历史新高。沪金全月收涨 6.54%，COMEX 金收涨 3.56%。内盘金价溢价波动剧烈，溢价扩大在-6 至 0 元/克波动，且在短时间内大幅波动，情绪波动明显加大。国庆假期后国内风险偏好迅速降温，叠加美国非农数据降低大幅降息预期，金价从高位回落。但地缘冲突再起，朝鲜局势紧张明显推高国内金价，金价溢价迅速扩大。月中美国大选影响明显加大，特朗普支持率超过哈里斯且继续快速增加，特朗普交易火

热，金价继续刷新历史新高，且沪金情绪依旧强劲。沪金最高达 639.48 元/克，COMEX 金最高达 2801.8 美元/盎司。11 月美国大选前，因特朗普支持率回落，特朗普交易降温，金价提前在大选前回落，11 月 6 日特朗普胜选，美元大涨，金价大幅下挫。

图 2：沪银走势



资料来源：Wind

图 2：COMEX 银走势

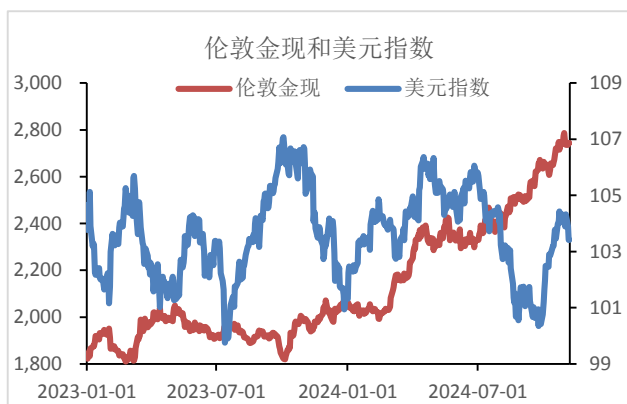


资料来源：Wind

10 月银价基本跟随金价走强，期间一度拉高涨幅追涨金价，但整体略弱于金价。沪银收涨 4.25%，振幅达 13.04%，伦敦银收涨 4.27%，振幅达 15.04%。内盘溢价月内再度大幅震荡，溢价在 350-650 之间震荡，但整体较上月扩大，情绪有所升温。10 月受风险偏好明显影响，节后国内风险偏好降温，银价跟随金价回落。此后朝鲜局势紧张推动金价持续走高，银价跟随走高，但幅度有限。随着特朗普交易升

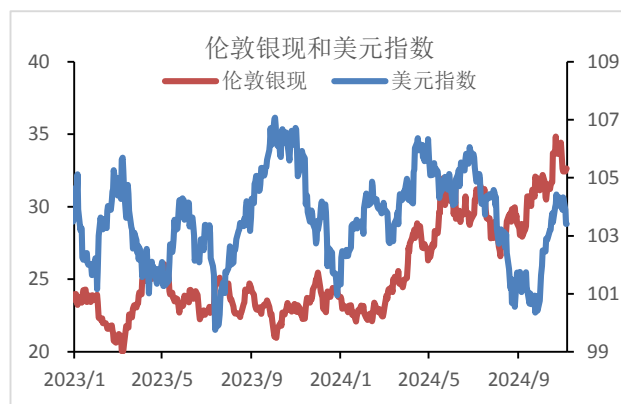
温，叠加风险偏好升温，银价再度出现大幅拉涨追涨金价，国际银刷新年内最高大 35.070 美元/盎司，沪银最高达 8443 元/千克。月末特朗普交易降温，银价开始回吐超额涨幅，高位震荡。11 月美国大选前，因特朗普支持率回落，特朗普交易降温，银价提前开始大幅下挫，银价的阶段性拉涨给银价带来的上行压力越来越大，11 月 6 日特朗普胜选，美元大涨，银价大幅下挫。

图 5:美元反弹，金价也继续走高



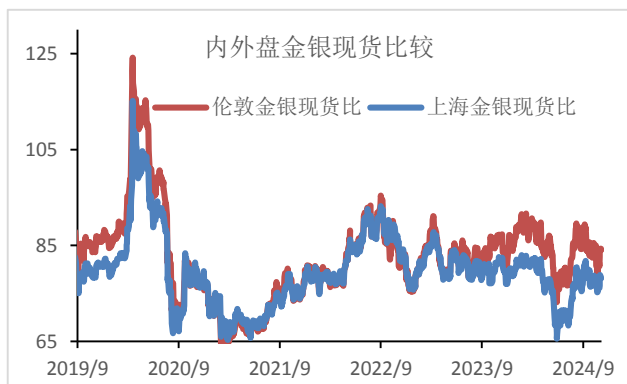
数据来源：WIND

图 6: 美元和银价相关性有限



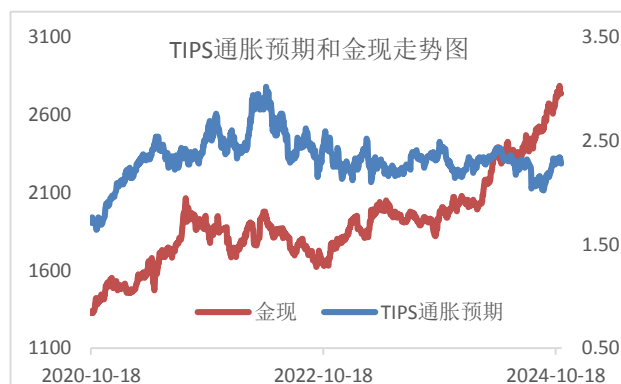
数据来源:WIND

图 7:金银比整体震荡



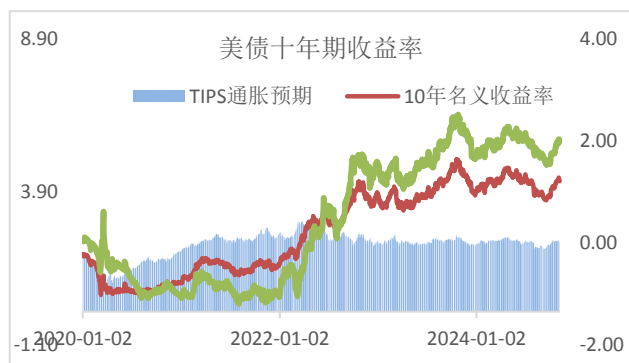
数据来源：WIND

图 8: 通胀预期也小幅回升



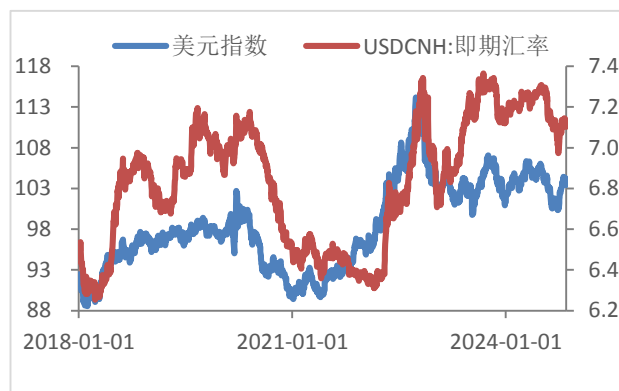
数据来源：WIND

图 9: 美债收益率持续回升



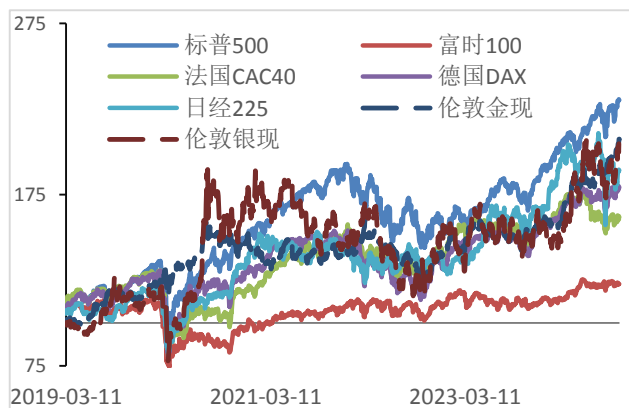
数据来源: wind

图 10: 人民币走弱



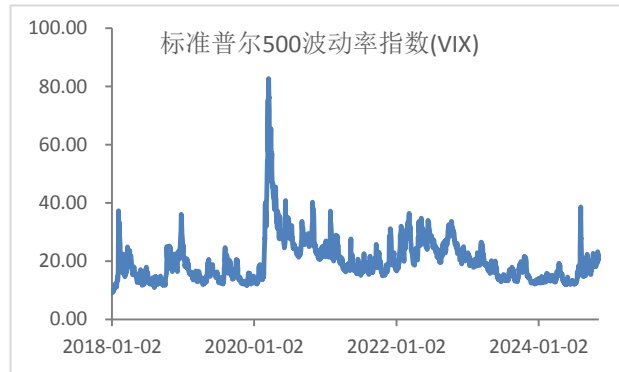
数据来源: WIND

图 11: 金银受风险偏好同向影响



数据来源: WIND

图 12: VIX 恐慌指数再度升温



数据来源: WIND

三、基本面

近期受美国大选影响明显，情绪影响下金银价格大幅波动，预期落地金银价格回吐前期涨幅，但金银核心支撑仍在于放缓的经济和宽松的政策，除美国外的经济多数偏弱，全球宽松周期多数开启，地缘冲突频发，是支撑金银价格依旧维持在高位的原因。特朗普新政的影响程度将在未来扩大，若只有美国经济改善，叠加贸易摩擦，强美元会替代部分金银属性，但金银价格仍将回到经济放缓的逻辑中继续易

请务必阅读正文之后的免责声明

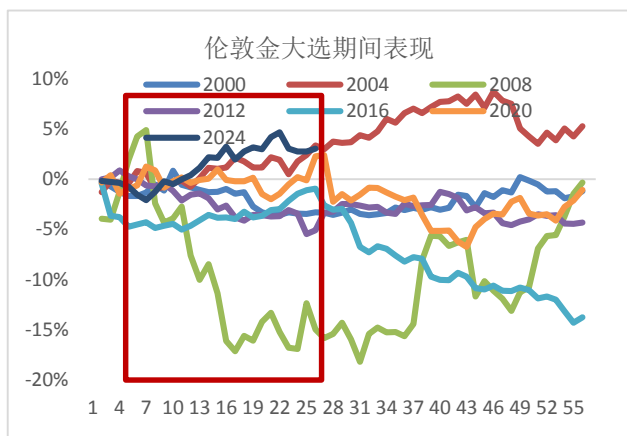
涨难跌。若停止战争真的实现，那么全球供应链的改善可以转变目前金银价格所有的支撑，金银将大幅下挫。同时止战预期存在，将会对未来金银价格持续产生高位预期压制，若经济未能出现明显恶化，金银价格上方空间已经非常有限。

（一）特朗普交易

历史上，美国大选后金银价格多数回落，从下图可以看出，以同样 2016 年特朗普当选为例，金银价格在大选后明显回落，金价下跌 14.29%，银价下跌 13%，但当时美联储开始加息，与目前正处降息周期相反，因此目前为止金银价格出现大幅下行的可能性依旧有限。

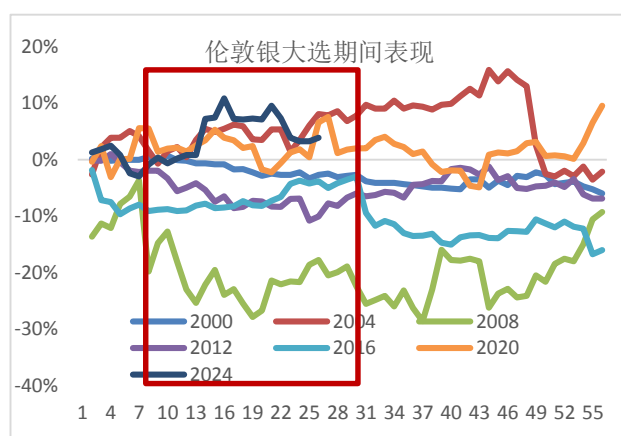
金银价格多在大选前开始反映可能出现的新政策刺激，风险偏好强劲，因此在预期落地后，多头盈利离场，金银价格回落，当新政策真正能实行的时候再出现波动。本次大选前，金银价格已经提前回吐涨幅，这与今年以来金银偏向“抢跑”和强劲情绪“透支”相关，但整体情绪依旧强劲，如 9 月美联储降息落地金银价格回调仅一个交易日，又再度大幅回升。因此在情绪支撑下，金银价格依旧易涨难跌。

图 5: 历史美国大选后金价多数回落



数据来源: WIND

图 6: 历史美国大选后银价多数回落



数据来源: WIND

目前市场主要交易逻辑依从特朗普交易，特朗普新政策目标和方向具体仍未知，市场按照此前特朗普前次上任期间表现和选举言论，表现为美元和美债收益率大涨、美股传统板块（标普）大涨，金银价格回落。从 2016-2020 年看，美国国内

内政策对金银价格影响有限，2016 年-2018 年美国强劲，美联储持续加息，国际金银价格震荡，国内受人民币走强影响，小幅回落。至 2018 年四季度，中美贸易摩擦升级，美联储转宽松预期升温，金银价格开启上行趋势，紧接着 2020 年新冠疫情影响，金银价格在 2020 年 8 月属性历史新高。从历史上看，金银价格依旧受到基本面主导，金银价格仍主要回归经济、通胀、货币和财政政策影响，但目前新政府政策预期影响程度较大，且特朗普控制政府的强度和市场接受和预期程度远高于 2016 年，政策的反应程度或将远高于历史情况，且提前走势的可能性非常大。

特朗普的政治主张：制造业回流、对内减税、对外加税、美国优先、结束战争、反移民：

1、经济和就业。承诺制造业回流，逐步废除损害就业的监管规定；认为通过增加本土能源生产、废除拜登的税收政策、降低企业税率等方式降低通胀。但市场认为降低税收就意味着需要更多的财政赤字，推动经济增长和再通胀，美联储降息周期难以继续。但是这个逻辑对金银价格影响有不确定性，历史表现上金银价格偏震荡回落，但 2022 年以来市场情绪偏向滞涨（经济疲软但通胀高企），在加息的情况下，金银价格继续上涨。另外强美元的口号，或将美元低位重新提高，金银价格将受此冲击。

2、加关税，中美贸易摩擦时避险需求或将推高金银价格。2018 年 3 月，时任美国总统特朗普宣布将对从中国进口的商品大规模加征关税，挑起中美经贸摩擦；2018 年 7 月 6 日美国对从中国进口的约 340 亿美元的商品征收 25%的关税，包括汽车、硬盘和飞机零部件；2018 年 8 月 23 日，美国对价值 160 亿美元的中国商品再征收 25%的关税；2018 年 9 月 24 日，美国对价值 2000 亿美元的中国进口商品征收关税。当时美国通胀高企，美联储持续加息，国际金银价格回落，至 9 月贸易摩擦持续升级，叠加美联储转鸽，金银价格开始上涨。因此加关税方面，依旧主要影响美国的通胀，人民币贬值，避险需求在阶段有所支撑，国内金银价格将受人民币贬值支撑高于国际金银价格。按目前金银的看涨情绪，提前发酵的可能性存在，在避险情绪或不如 2016 年的情况下，金银偏阶段性走强。

3、止战。国际关系和国家安全层面，重塑军事力量，由盟友承担军事费用；反战态度，解决中东问题，结束俄乌战争；修复美俄关系和美朝关系。结束俄乌战争将是金银价格的转折点，若俄乌战争结束，无论是避险需求降低，黄金、有色金属和原油供应恢复，供应链修复通胀回落，都将对金银价格产生完全转折点，金银价格将持续下挫。这或许是特朗普在就任期间即能减税还能降低通胀的方式，那么金银价格核心支撑将消失。

（二）全球降息周期仍存，继续支撑金银价格

因特朗普实际在 2025 年 1 月上任，因此今年新政的影响偏向预期，仍将回归降息周期的逻辑，金银价格依旧偏涨。但美国降息周期是否继续的预期开始升温，因特朗普新政可能带来的影响，市场已经开始预期美联储将在 12 月会议上考虑通胀再度走高的可能性，从而暂缓降息周期。但目前美国政府支出中债务利息支出占比持续走高，从特朗普减税政策的考虑下他应该更希望美联储继续降息，来缓解政府债务利息支出的压力，因此从政治上说并没有阻碍美联储继续降息的压力。另外受特朗普“美国优先”贸易偏好影响，其他经济体经济压力将继续增加，全球宽松周期将继续，如欧央行 12 月扩大降息幅度预期已经升温，那么金银价格仍将受到宽松周期的支撑。

10 月美联储主席及委员打击大幅降息预期，因此在大选前降息预期已经明显降温。10 月初美联储主席鲍威尔和委员多数支持继续降息 25BP，大幅降息预期降温。美联储主席鲍威尔表示，如果经济按预期发展，今年将再进行两次降息，总幅度达到 50 个基点；降息过程将“在一段时间内”逐步进行，无需急于行动。同时再次强调整体经济仍然稳健。鲍威尔还重申他相信通胀将继续朝着美联储 2% 的目标迈进，并补充说经济状况为进一步缓解价格压力“奠定了基础”。美联储会议纪要显示更愿意只降 25 基点的决策者比最终更多。9 月利率决议显示最终只有一人投票反对降息 50 基点，而纪要显示，“绝大多数”与会者支持降 50 基点，“一些”与会者认为 7 月会议就有理由降 25 基点，“一些”人认为降 25 基点符合政策逐步正常化的道路，“几人”本可能支持 9 月降 25 基点。几乎全体决策者认为，就业前景下行风险增加。

美联储大幅降息预期基本消失，全年降息押注回到 100bps，未来仍将降息两次各 25bp。在美联储主席及委员密集讲话下，叠加依旧向好的经济数据，难以支撑前期市场的衰退和大幅降息预期，11 月和 12 月降息 50bp 的预期都消失，12 月不降息预期小幅升温，不降息押注从 22% 上升至 31%，但主要押注依旧在降息 25bp 上，降息预期整体未改，短期情绪波动影响时间有限。从 9 月点阵图来说，美联储对于今年再降息一次和两次是 7 人和 9 人的差别，其实差距有限，即美联储本来就存在年内只降息一次的考虑，市场的降息预期其实依旧高于美联储，因此美联储暂停 12 月降

请务必阅读正文之后的免责声明

息的可能性本来就存在，未来仍受就业数据和通胀数据影响。金银走势仍以经济情况为核心，若经济衰退程度超预期，降息幅度迅速加大，那么金银价格或将持续走高。

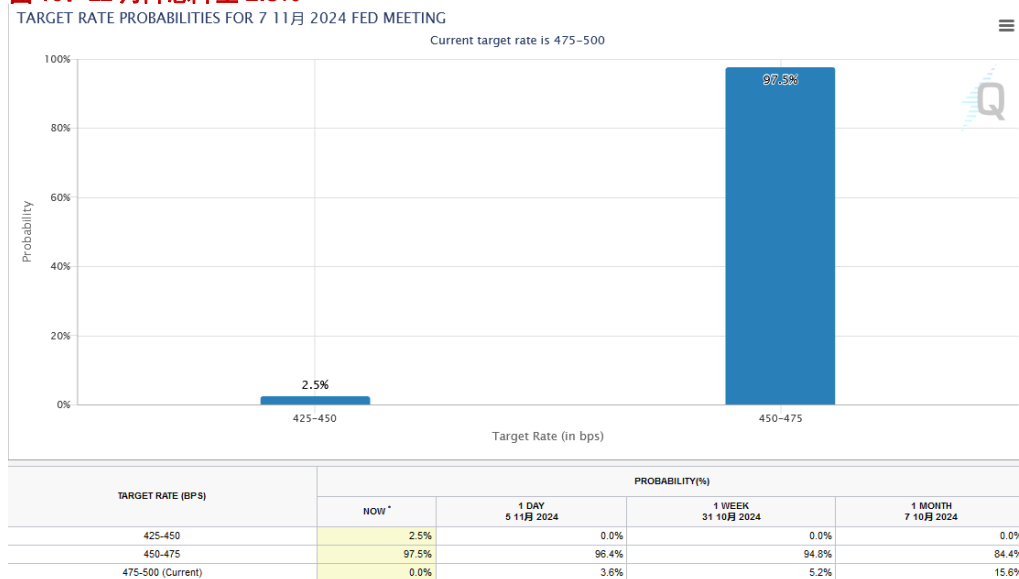
欧央行经济压力继续加大，扩大降息幅度预期升温。欧洲央行宣布，将存款机制利率、主要再融资利率和边际贷款利率均下调 25 个基点，符合市场预期。本次降息是欧洲央行年内第三次降息，也是继 9 月非对称降息后连续第二次降息，降息后三大关键利率分别降至 3.25%、3.40%、3.65%。欧洲央行行长拉加德称降息方向明确，但步伐待定，就关税和美联储隔空反驳特朗普。拉加德表示，最近的通胀数据“相对令人放心”，但他们还是会谨慎对待具体降息幅度和速度，不会太快下结论。欧元区工资增长和服务价格仍然很高，仍需警惕未来几个月可能出现通胀暂时反弹的情况。

日央行如期暂停加息，但加息周期未来仍将继续，明年 1 月日央行或再度加息。日本央行行长植田和男表示，正在思考未来政策正常化的适当规模，以及如何最好地分配各个时期的加息总量；对过去几个月美国经济发生的状况感到担心；日本央行很难提前确定合适的加息幅度。实现 2% 可持续通胀的目标仍需时间；在存在巨大不确定性的情况下，通常希望采取谨慎和渐进的方式推进。目前，大多数日本央行观察人士认为，如果市场不稳定的情况没有再次出现，日本央行将在 1 月前再次加息。

中国 LPR 下调，存款利率全线下调。LPR 下调 25BP，为历史单次最大降幅。1 年期 LPR 为 3.10%，5 年期以上 LPR 为 3.60%。市场专家表示，LPR 下降，将有利于促进社会融资成本进一步降低，居民房贷利息支出也将明显减少。同时，这也是央行利率政策传导机制有效运行的体现。六大行均已官宣下调存款挂牌利率，此次下调存款利率涉及活期和定期等多种类。这是继 7 月后，时隔不到 3 个月大行再度下调存款利率，也将是自 2022 年 9 月以来大行第六次主动下调存款利率。工商银行、建设银行、交通银行手机银行今日早间更新存款挂牌利率。其中，三个月期、半年、一年期、二年期、三年期、五年期定期存款挂牌利率均下调 25BP 至 0.80%、1.00%、1.10%、1.20%、1.50%、1.55%。7 天期通知存款利率下降 25BP 至 0.45%，1 天期通知存款利率下降 5BP 至 0.10%。10 月 21 日中国央行正式启动证券、基金、保险公司互换便利(SFISF)，首批规模 5000 亿元，已批准证券、基金公司 20 家，首批申请额度已超 2000 亿元；央行推出股票回购增持再贷款，再贷款首期额度 3000 亿元，周日 23 家公司公告获首批回购增持贷款，涉及资金总额超 110 亿元。

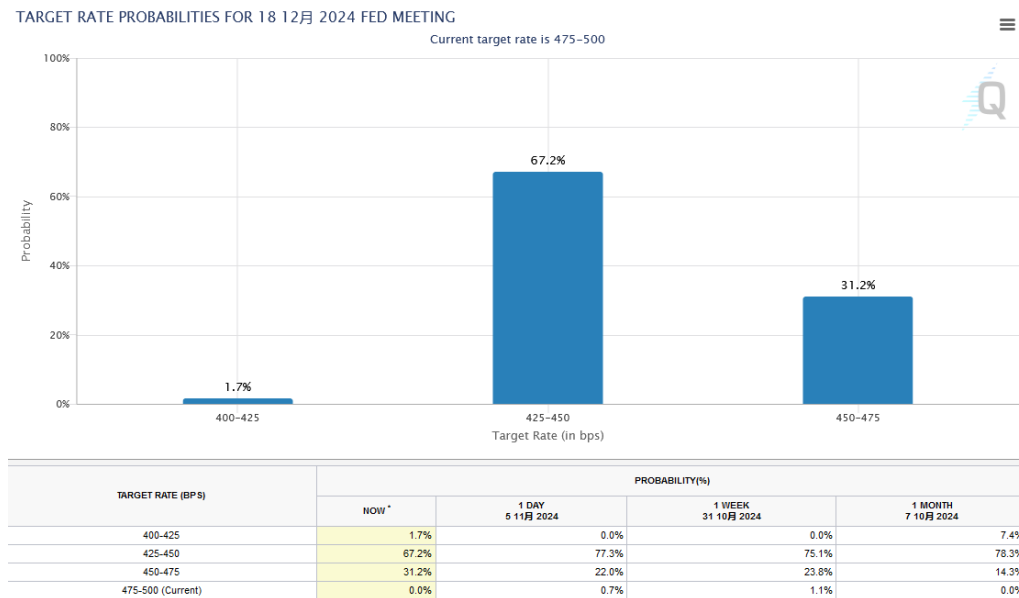
总的来说，美联储降息落地，全球降息周期开启，金银价格依旧维持强劲，即使美联储暂停降息，也无法改变其他经济体降息周期，甚至为防止美联储加息的可能性，降息幅度会扩大，那么金银价格仍有支撑。未来金银走势仍以经济情况为核心，若经济衰退程度超预期，降息幅度迅速加大，那么金银价格或将持续走高。

图 13: 11 月降息降至 2.5%



资料来源: CME

图 14: 12 月不降息的预期从 22%上升支 31.2%



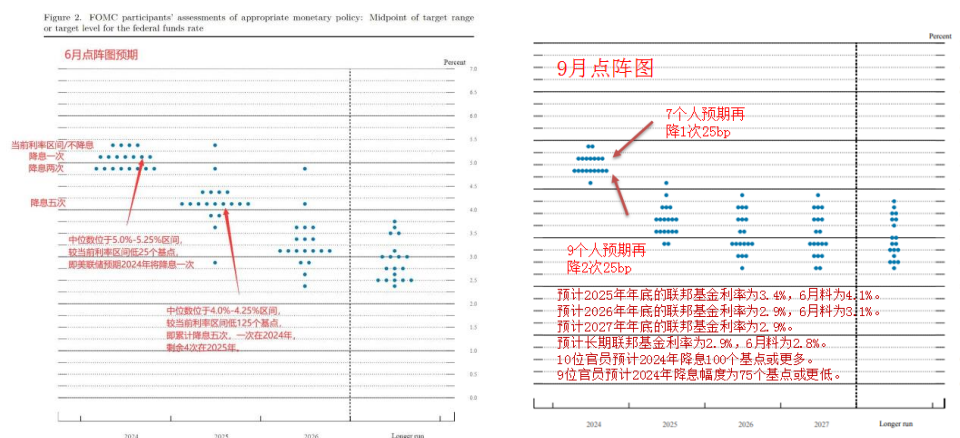
资料来源: CME

图 15: 2025 年降息预期降温

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	67.2%	31.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	26.9%	53.3%	19.2%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	18.0%	44.3%	30.8%	6.5%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.2%	6.7%	27.4%	39.5%	22.1%	4.2%
2025/6/18	0.0%	0.1%	3.1%	16.1%	32.9%	31.6%	13.9%	2.3%
2025/7/30	0.0%	0.7%	6.0%	19.8%	32.6%	27.7%	11.4%	1.8%
2025/9/17	0.2%	1.9%	9.0%	22.6%	31.5%	24.1%	9.3%	1.4%
2025/10/29	0.4%	2.7%	10.6%	23.7%	30.7%	22.4%	8.3%	1.2%
2025/12/10	0.7%	3.7%	12.2%	24.5%	29.7%	20.7%	7.5%	1.1%

资料来源：CME

图 16：9 月美联储点阵图暗示年内仍将降息 50bps



资料来源：CME

（三） 美国经济数据仍有韧性，乐观预期升温

经济增长放缓依旧金银价格最核心的支撑，美国大选后的影响在于，美国经济改善还是全球经济的改善。若都没有改善，那么金银价格的上行仍将继续；若只有美国经济改善，金银价格受强美元影响会替代部分涨幅，但黄金的配置需求仍存，滞涨情况下金银依旧易涨难跌。若全球经济改善，那么金银价格的核心支撑因素消失。从目前来看市场仍预期通胀再起对金银价格的向上推动，2022 年以来的逻辑依旧未能改变，媒体传播下市场观点容易统一，金银价格仍有支撑。

请务必阅读正文之后的免责声明

11 月经济数据对金银价格影响将依赖于大选结果影响时间，但未来仍将回归经济数据的影响。美国经济数据仍有韧性，实际数据依旧好坏参半，就业和通胀继续放缓但远未到衰退的程度，金银价格依旧非对称反应数据。

IMF 下调明年全球经济预期，警告下行风险显著，美国大选或令市场重演 8 月抛售。IMF 维持今年全球经济增长为 3.2% 的预期不变，下调明年的全球经济增长预期至 3.2%。预测 2024 年美国经济增长率为 2.8%，高于 7 月份的 2.6%；2025 年经济增长率为 2.2%，高于 7 月份的 1.9%。预测 2024 年欧元区经济增长率为 0.8%，低于 7 月份预测的 0.9%；2025 年经济增长率为 1.2%，低于 7 月份的 1.5%。

中国经济整体保持扩张，但地产和信贷扩张依旧较为疲软。中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.8，比上月上升 0.7 个百分点，为 5 个月来首次回升，同时也高于市场预期的 49.1。当月官方非制造业 PMI 为 50，前值 50.3；综合 PMI 产出指数为 50.4，前值 50.1。中国 9 月 CPI 同比上涨 0.4%，环比持平。PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.6%。受开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格分别上涨 4.3%、2.5%、2.1% 和 0.4%；受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI 环比降幅收窄，同比降幅扩大。中国三季度 GDP 4.6%，9 月社会消费品零售同比加快增长，工业增速放缓四个月 after 回升，固定资产投资增速回稳、持平 8 月，前三季度多项房地产指标降幅收窄。9 月社会消费品零售同比加速增长 3.2%，规模以上工业增加值增长 5.4%，增速放缓四个月 after 回升，固定资产投资增速回稳、持平 8 月，前三季度多项房地产指标降幅收窄。9 月 70 城房价：一线城市新房、二手房价加速下降，二三线城市新房价格环比趋稳。9 月新增社融 3.76 万亿元，新增人民币贷款 1.59 万亿元，股市回升带动 M2 增速回升至 6.8%。M1 货币供应继续回落，M1-M2 增速负剪刀差有所扩大。9 月当月，中国出口同比增长 1.6%，进口降 0.5%，贸易顺差 5826.2 亿元。

美国经济数据仍有韧性，但大幅降息预期降温。美国三季度实际 GDP 环比增长 2.8% 不及预期 3%，核心 PCE 物价指数环比上涨 2.2% 超预期 2.1%。经济增长主要受消费部门驱动，三季度美国消费支出环比增长了 3.7%，增幅创下了 2023 年初以来的最大纪录。**制造业 PMI 继续萎缩**，美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 47.2，预期 47.5，前值 47.2。美国 9 月 ISM 非制造业 PMI 录得 54.9，为 2023 年 2 月以来新高，预期 51.7，前值 51.5。**美国非农及其他劳动力数据全线超预期，降息 50 个基点的预期基本消失**。美国 9 月季调后非农就业人口增 25.4 万人，预期增 14 万人，前值由 14.2 万人修正为 15.9 万人。美国 9 月失业率 4.1%，为 2024 年 6 月以来新低，预期 4.2%，前值 4.2%。美国 8 月 JOLTs 职位空缺 804 万人，预期 765.5 万人，前值由 767.3 万人修正为 771.1 万人。美国 9 月 ADP 就业人数为 14.3 万人，预期 12 万人，前值由 9.9 万人修正为 10.3 万人。美国至 9 月 28 日当周初请失业金人数为 22.5 万人，预期 22

万人，前值由 21.8 万人修正为 21.9 万人。**CPI 全线超预期**。美国 9 月 CPI 全线超预期，同比涨 2.4%，为 2021 年 2 月以来最低，较前值 2.5% 放缓，但超出预期值 2.3%；环比涨 0.2%，持平前值，预期值 0.1%；核心 CPI 同比涨 3.3%，预期和前值为 3.2%；环比涨 0.3%，预期 0.2%，持平于前值，为 3 月以来的最高。**零售销售增长强劲，降息预期降温**，美国 9 月零售销售环比增 0.4% 超预期，消费需求强劲。剔除汽车和汽油后零售额增长 0.7%，超过预期 0.3%，较 8 月的 0.2% 大幅增长。美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值 70.5，预期 69.0，初值 68.9，9 月终值 70.1。一年期通胀率预期终值 2.7%，初值 2.9%，9 月终值 2.7%。美国经济数据继续呈现放缓趋势，但放缓程度依旧有限，金银价格对数据的反映开始回归，未来也将明显受到数据影响。若经济衰退幅度远超预期，那么金银价格将再度冲击高位。

图 18：美国经济热力图

宏观指标		2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10
国民经济	GDP 同比 %		2.66			3.04			2.90			3.20		
	GDP 环比折年率 %		2.80			3.00			1.60			3.20		
对外贸易	出口 同比 %		2.41	4.91	4.94	5.66	3.95	4.52	1.47	5.03	0.48	2.92	0.41	0.82
	进口 同比 %		8.78	7.49	8.43	7.09	6.04	4.17	3.60	3.42	-0.71	0.48	1.02	-2.64
	贸易差额 百万美元		-84359	-70787	-78918	-73016	-75306	-74902	-67972	-68870	-66399	-64915	-64754	-64333
景气指数	ISM 制造业 %	46.5	47.20	47.20	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70
	ISM 非制造业 %	56	54.90	51.50	51.40	48.80	53.80	49.40	51.40	52.60	53.40	50.50	52.70	51.80
	Markit 服务业 PMI %	55	55.20	55.70	55.00	55.30	54.80	51.30	51.70	52.30	52.50	51.40	50.80	50.60
	Markit 制造业 PMI %	48.50	47.30	47.90	49.60	51.60	51.30	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40	50.00
	密歇根消费者信心	70.50	70.10	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80
工业	工业总产值 环比 %		-0.31	0.64	-1.02	0.25	0.52	-0.21	-0.18	1.15	-1.21	0.01	0.84	-0.93
	耐用品新订单 环比 %		-0.74	-0.85	9.82	-6.87	0.09	0.23	0.80	1.20	-3.78	-4.40	7.75	-4.08
	制造业新订单核心 环比 %		0.67	0.20	-0.28	0.55	-0.89	0.23	-0.21	0.55	-0.63	0.64	0.41	-1.00
房地产	成屋销售 万套		384.00	388	396	390	411	414	422	438	400	388	391	385
	营建许可 环比 %		-3.06	4.55	-3.30	3.93	-2.85	-3.03	-4.99	3.65	-1.44	1.46	-1.69	1.25
	新屋开工 环比 %		-0.51	7.84	-5.04	1.06	-4.50	6.00	-15.98	12.35	-12.24	3.84	10.62	0.15
	标普/CS 房价指数 同比 %		5.20	5.93	6.55	6.90	7.27	7.48	7.45	6.79	6.33	5.59	5.02	
	NAHB 房市指数 同比 %	7.50	-6.82	-22.00	-26.79	-21.82	-10.00	13.33	15.91	14.29	25.71	19.35	3.03	5.26
公共部门	财政盈亏		-64263	380080	243741	70965	347131	-209529	236556	296275	21930	129354	314012	66564
私人部门	个人收入 环比 %		0.29	0.23	0.33	0.25	0.45	0.37	0.59	0.43	1.35	0.38	0.44	0.30
	个人支出 环比 %		0.53	0.28	0.58	0.25	0.48	0.26	0.72	0.54	0.10	0.73	0.43	0.23
	零售销售 同比 %		-0.03	2.53	4.29	-0.10	3.12	3.82	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91
就业	失业率 %	4.10	4.10	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80
	非农新增 千人	12	223	78	144	118	216	108	310	236	256	290	182	165
	ADP 新增 千人	233	159	103	111	155	157	188	211	175	111	158	104	111
	平均时薪 环比 %	0.37	0.31	0.43	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	0.14	0.50	0.32	0.38	0.26
	职位空缺 千人		7443.00	7861	7711	7910	8230	7919	8355	8813	8748	8889	8931	8685
	劳动参与率 %	62.60	62.70	62.70	62.70	62.60	62.50	62.70	62.70	62.50	62.50	62.50	62.80	62.70
通胀	CPI 同比 %		2.40	2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20
	核心 CPI 同比 %		3.30	3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00
	PCE 同比 %		2.10	2.27	2.47	2.44	2.57	2.72	2.81	2.59	2.61	2.70	2.70	2.99
	核心 PCE 同比 %		2.65	2.72	2.66	2.63	2.67	2.89	2.98	2.93	3.06	3.04	3.22	3.44

资料来源：wind

欧洲经济数据好坏参半，通胀小幅回落，降息压力继续减轻。欧元区三季度 GDP 同比初值 0.9% 好于预期，德国避免衰退。欧元区第三季度经济增长超出预期，德国

请务必阅读正文之后的免责声明

避免衰退，法国增速加快，西班牙保持强劲，但意大利持平。**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。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。**CPI 回到 2% 以下**，欧元区 9 月 CPI 终值同比升 1.7%，为 2021 年 6 月以来通胀率首次低于欧洲央行 2% 的目标，预期升 1.8%，8 月终值升 2.2%；环比降 0.1%，预期降 0.1%，8 月终值升 0.1%。英国 9 月 CPI 同比上涨 1.7%，三年半来首次跌破央行目标，11 月降息预期急剧升温。交易员加大对英国央行降息的押注，预计 11 月降息 24 个基点，年底累计降息 42 个基点。**零售销售增长降温**，欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数 20.1，前值 9.3；经济现况指数-86.9，前值 -40.4。欧央行继续降息，未来依旧决定与通胀数据影响，因美联储影响明显，金银受此影响较小。

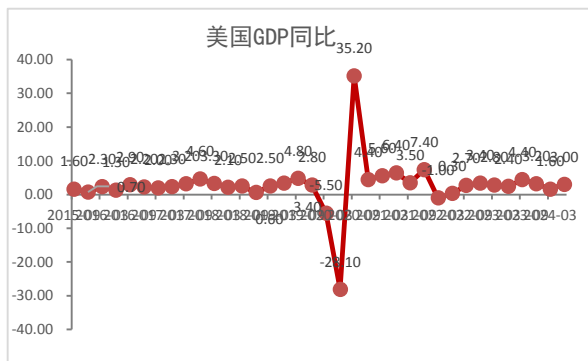
图 19：欧英经济热力图

宏观指标			2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10
欧元区	GDP同比	%						0.70			0.20			0.00	
	制造业PMI			46.00	45.00	45.80	45.80	45.80	47.30	45.70	46.10	46.50	46.60	44.40	44.20
	服务业PMI				51.40	52.90	51.90	52.80	53.20	53.30	51.50	50.20	48.40	48.80	48.70
	消费者信心指数			-12.50	-12.90	-13.40	-13.00	-14.00	-14.30	-14.70	-14.80	-15.50	-16.10	-15.10	-17.00
	进口	同比%				-2.30	3.60	-8.90	-6.40	1.80	-11.30	-7.90	-16.10	-18.30	-16.10
	出口	同比%				-2.40	9.40	-6.60	-1.10	13.70	-8.80	0.20	1.10	-8.30	-4.70
	贸易差额	百万欧元				4583.6	19714.8	21043.6	13268.2	14219.7	22849.7	22369.3	11577.5	16955.6	18313.7
	工业生产指数	同比%				0.1	-2.1	-4.2	-3.5	-3.2	-1.3	-6.4	-6.5	0.3	-5.1
	零售销售	同比%				0.8	-0.1	-0.3	0.5	0.8	0.6	-0.3	-0.9	-0.4	-0.4
	失业率	%													
英国	HICP	同比%		2	1.7	2.2	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4	2.6	2.8	2.9	2.4
	欧洲央行资产	百万欧元	6404234	6414443	6398397	6473096	6475497	6522003	6560665	6598860	6619689	6830940	6887588	6935489	6995799
	GDP季调	同比%					0.7			0.25			-0.35		
	制造业PMI		49.9	51.5	52.5	52.1	50.9	51.2	49.1	50.3	47.5	47.3	46.2	47.2	44.8
	服务业PMI		52	52.4	53.7	52.5	52.1	52.9	55	53.1	53.8	54.3	53.4	50.9	49.5
	CPI	同比%		1.7	2.2	2.2	2	2	2.3	3.2	3.4	4	4	3.9	4.6
	消费者信心指数	%	-21	-20	-13	-13	-14	-17	-19	-21	-21	-19	-22	-24	-30
	失业率	%		4.71	4.63	4.63	4.37	4.27	4.14	4.11	4.12	4.10	4.09	4.08	4.07
	零售销售指数	同比%		3.9	2.3	1.4	-0.6	1.1	-2.3	0.2	-0.5	0.2	-3.2	0.1	-2.4

资料来源：wind

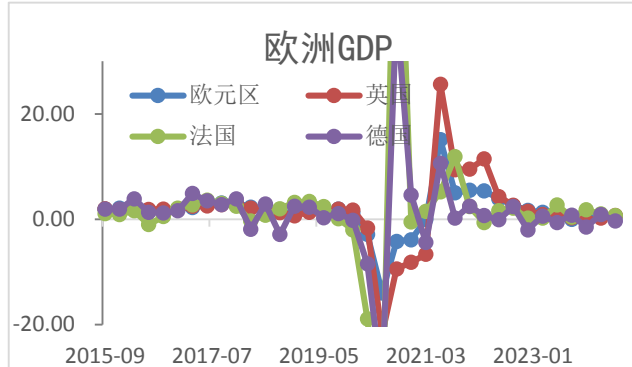
总的来说，11 月金银价格受降息预期的影响将减弱，美国大选的政治影响将加剧，但事件落地后回调风险加大。经济数据将决定市场预期的降息幅度，未来对金银价格的影响将再度加大。市场开始押注未来通胀再起对金银价格的向上推动，2022 年以来的逻辑依旧未能改变，媒体传播下市场观点容易统一，金银价格仍有支撑。

图 13: 美国 GDP 增速回升



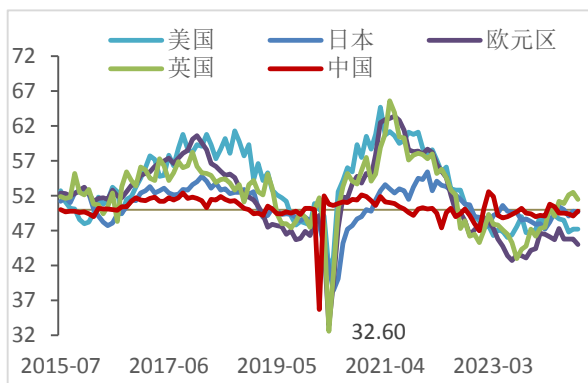
数据来源: WIND

图 14: 欧洲经济增速小幅回升



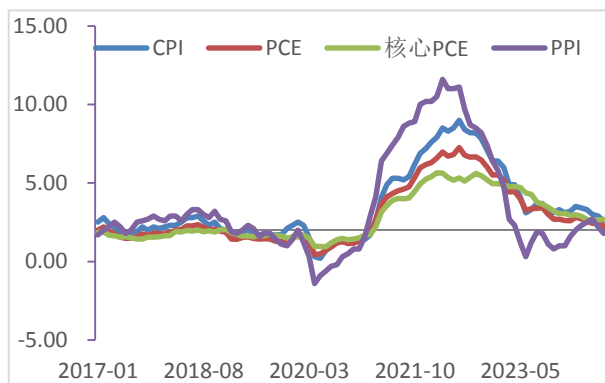
数据来源: WIND

图 15: 主要经济体 PMI 至荣枯线以下



数据来源: WIND

图 17: 美国通胀继续回落



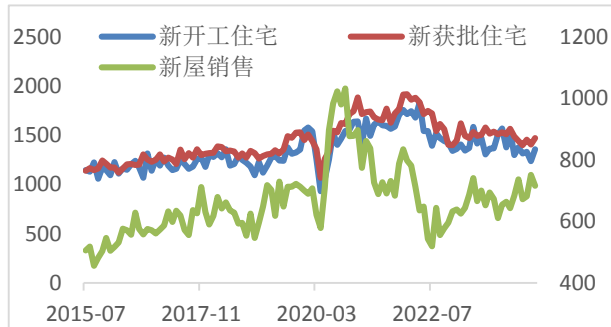
数据来源: WIND

图 18: 消费信心指数小幅回升



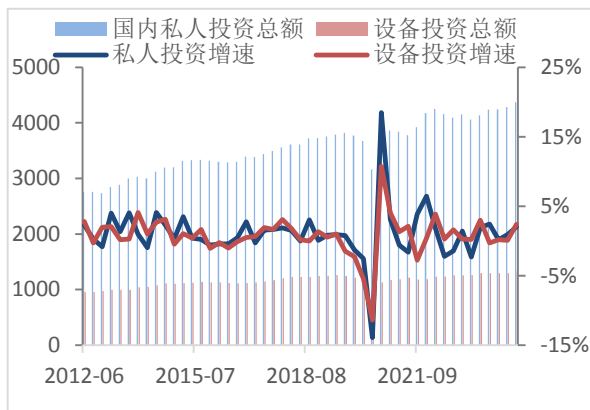
数据来源: WIND

图 19: 美国房地产小幅企稳，但新屋销售继续回落



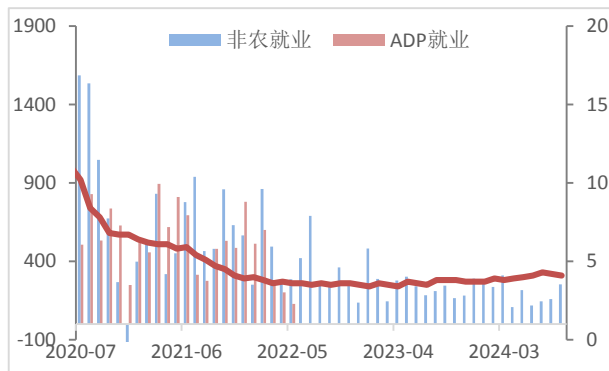
数据来源: WIND

图 20:投资增速有所回升



数据来源：WIND

图 21:美国失业率走高触发经济担忧

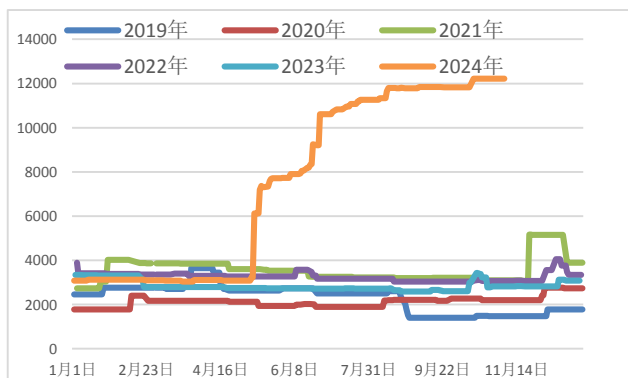


数据来源：WIND

三、库存和持仓

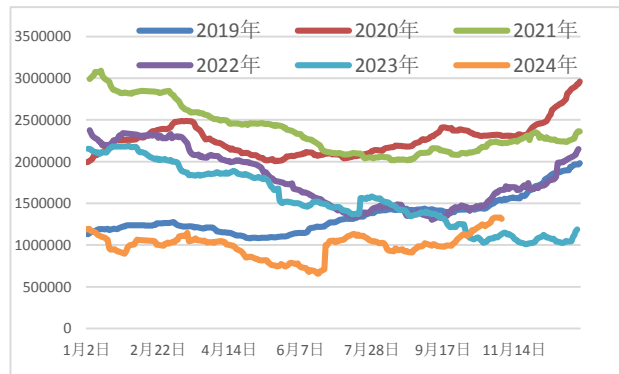
截止 10 月 30 日，沪金库存 12219 千克，增加 396 千克，增幅再度扩大，市场对于目前金价高位认可度继续增加；沪银库存 1329990 千克，库存比上月增加 218387 千克，库存继续增加，回到去年同期上方。截止 9 月 30 日，COMEX 金仓单震荡减少至 17066284.22 千克，明显减少 176079.956 千克；COMEX 银库转为增加至 308598724.8 千克，库存增加 4469077.047 千克。

图 22:沪金库存继续增加



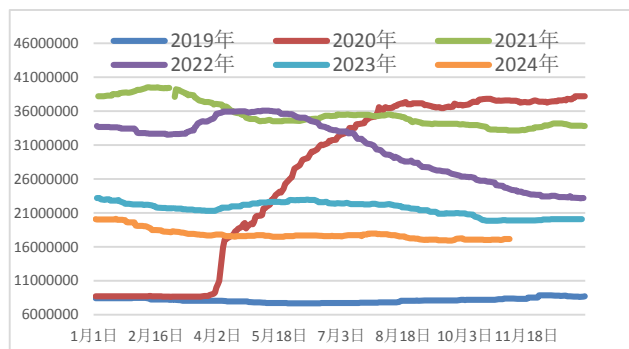
数据来源：WIND

图 21: 沪银库存震荡增加



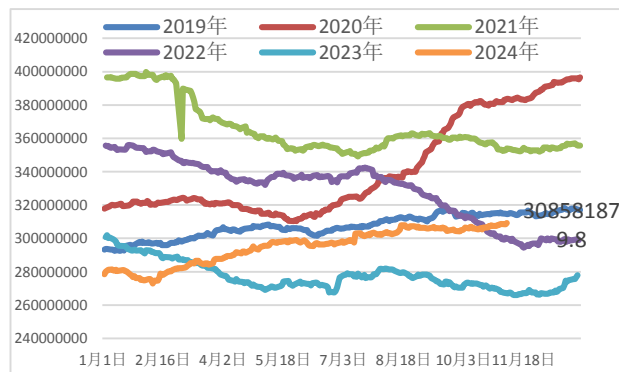
数据来源:WIND

图 22:COMEX 金库存整体震荡



数据来源: WIND

图 23:COMEX 银库存震荡减少

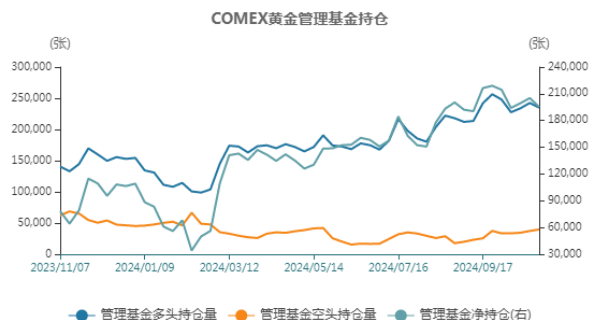


数据来源: WIND

截止 10 月 29 日, CFTC 黄金持仓净多高位震荡, 整体依旧多增空减; CFTC 银净持仓增加, 全月多增空减, 空头持仓处于绝对低位, 市场看涨情绪依旧维持强劲。ETF 持仓终于上涨, 黄金持仓明显增加 19.85 千克至 891.79 千克, 白银 ETF 持仓小幅增加 372.952892 吨至 14966.6554 吨, ETF 持仓继续增加, 是 2022 年来在金银价格上涨同时 ETF 出现上涨。

图 20: CFTC 金净多依旧处于高位

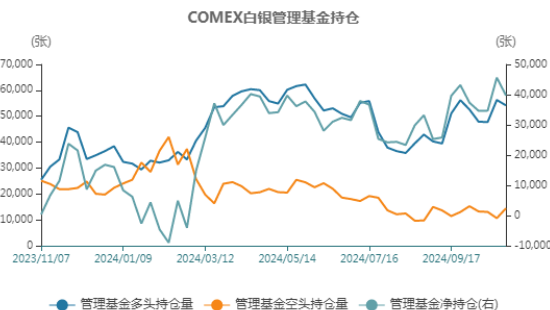
CFTC净持仓分析



数据来源:WIND

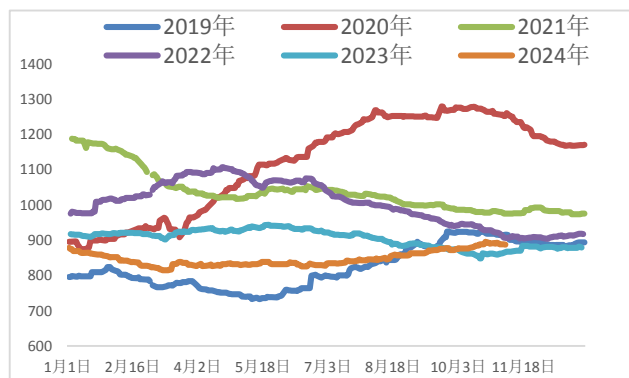
图 21: CFTC 银持仓虽价格回升增加

CFTC净持仓分析



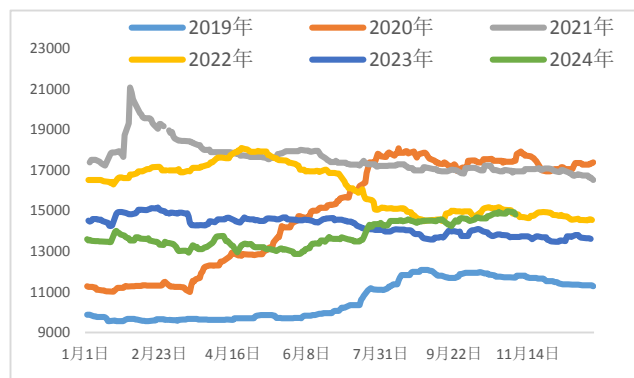
数据来源:WIND

图 22:SPDR 金持仓震荡



数据来源: WIND

图 23:SLV 银持仓震荡增加



数据来源: WIND

四、后市展望

目前市场主要交易逻辑依从特朗普交易，特朗普新政策目标和方向具体仍未知，市场按照此前特朗普前次上任期间表现和选举言论，表现为美元和美债收益率大涨、美股传统板块（标普）大涨，金银价格回落。从历史上看，金银价格依旧受到基本面主导，金银价格仍主要回归经济、通胀、货币和财政政策影响，目前处于宽松周期，金银价格依旧偏涨。但目前新政府政策预期影响程度较大，且特朗普控制政府的强度和市场接受和预期程度远高于 2016 年，政策的反应程度或将远高于历史情况，且“抢跑”的可能性非常大。

经济增长放缓依旧是金银价格最核心的支撑，美国大选后的影响在于，美国经济改善还是全球经济的改善。若都没有改善，那么金银价格的上行仍将继续；若只有美国经济改善，金银价格受强美元影响会替代部分涨幅，但黄金的配置需求仍存，滞涨情况下金银依旧易涨难跌。若若停止战争真的实现，那么全球供应链的改善推送全球经济改善，全球通胀得到释放，那么金银价格的核心支撑因素消失。同时止战预期存在，将会对未来金银价格持续产生高位预期压制，若经济未能出现明显恶化，金银价格上方空间已经非常有限。但目前市场依旧认为滞涨可能性更大，市场仍预期通胀再起对金银价格的向上推动，2022 年以来的逻辑依旧未能改变，媒体传播下市场观点容易统一，金银价格仍有支撑。

从目前来说，除去近期可能因情绪波动外，主要依赖于特朗普政策的方向和顺序，以及市场关注点在哪里。

若特朗普以国内政策为先，那么美联储可能将有所调整，市场的关注点可能就会转移至美联储宽松周期是否延续，但长时间以来市场基本忽视美联储态度，更加偏好通胀预期，那么通胀预期升温将推动金银价格继续上涨。

若特朗普以贸易政策为先，那么中美贸易关系的关注度会增加，中国出口抢跑可能再现，人民币升值后再贬值，叠加避险情绪有所升温，金银价格仍将上行。

上两种情况下，金银价格回落幅度有限，下方支撑仍存，仍将维持高位。

若市场关注点在于战争停止，那么金银下行趋势将继续扩大，若特朗普以停止战争为先，那么金银价格向上趋势被反转，可能会迅速回吐绝大部分涨幅。若经济增长伴随通胀回落，市场长久的看涨逻辑将被打破，经济的增长也会推动其他金融资产替代金银的配置需求。金银价格就可以等事件进展，再进行操作。

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：www.dyqh.info