大陆期货

热点品种周报

<黄金>2025.11.11

主要内容：

黄金：上周美国政府再度传出结束停摆的曙光，市场风险偏好有所回升。不过美国就业数据超出预期导致美联储12月政策决议出现更大不确定性，叠加美元持续疲弱，贵金属盘面依旧韧性十足。

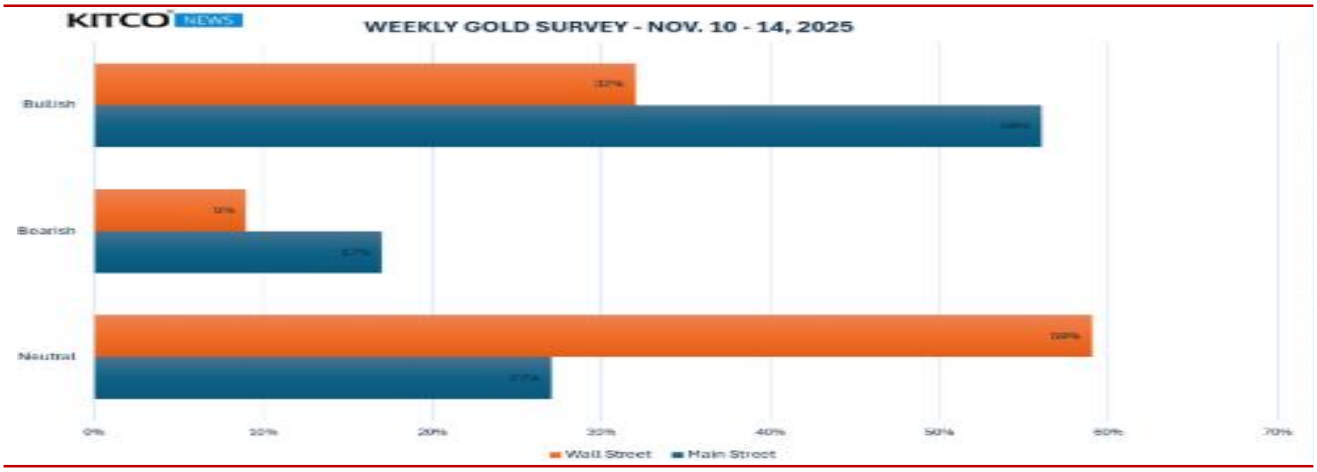
短期来看，12月美联储降息不确定性增加，宏观数据波动致使黄金盘面支撑增强，不过上行缺乏强力支撑，整体维持区间运行。长期来看，全球央行持续增持黄金的趋势、地缘政治不确定性以及关税问题带来的通胀忧虑仍支持金价保持强势。

策略：短期贵金属盘面或有持续冲高的可能，但空间有限。沪金2512参考区间910-970元/克，多单可以止盈离场。套利上，如果在震荡行情下，金银比有回升空间。

一、机构观点（机构态度观望）

根据 Kitco News 的最新黄金调查：共有 21 位华尔街分析师参与，其中 59%(13 人）对下周金价持中性观点，32%(7 人）看涨，9%(2 人）看跌。与此同时，221 名散户投资者参与在线投票，其中 55.7% 预期金价将上涨，17.6% 预期下跌，26.7% 持中性态度。

图 1： 黄金行情预测



数据来源：Kitco

1，FxPro 首席市场分析师 Alex Kuptsikevich 是少数看空黄金的分析师之一，他提醒投资者不要忽视此前两周暴跌造成的技术性损伤：“上涨趋势已被打破。尽管金价在 4000 美元附近稳定了约十天，但仍缺乏反攻动能。若特朗普在最高法院败诉、关税需退还，财政赤字与债务将恶化，市场或陷混乱，这虽短线利好黄金，却难掩中期风险。”

2，FXTM 高级市场分析师 Lukman Otunuga 表示:“只有当金价有效突破 4030 美元阻力或跌破 4000 美元支撑时，市场才会迎来新一轮方向选择。若上破 4030 美元，后续关注 4080 和 4130 美元；若跌破 4000 美元，则可能测试 3960 甚至 3925 美元。”

3，Forex.com 分析师 Fawad Razaqzada 补充说，黄金正陷于典型的“拉锯区间”：“3930 美元是本周的重要支撑位，若跌破则技术面将显著恶化；而上方 4045 美元是触发买盘的关键点。尽管美元走软与美国消费者信心下降理论上利好黄金，但近期黄金与股市同向波动，使其避险属性受到削弱。”

4，Bryn Mawr Trust 固定收益主管 Jim Barnes 所言，这种趋势终将减弱，届时劳动力市场和通胀数据将成为焦点，而黄金在不确定性中的避险角色将更加凸显。

11 月 10 日，美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 66.5%，维持利率不变的概率为 33.5%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 53%，维持利率不变的概率为 19.8%，累计降息 50 个基点的概率为 27.3%。

二、黄金走势

随着美国国会参议院推进政府关门危机的解决方案，市场风险情绪改善，固定收益市场则面临压力。现货黄金作为避险资产，在债市波动中表现出较强韧性。

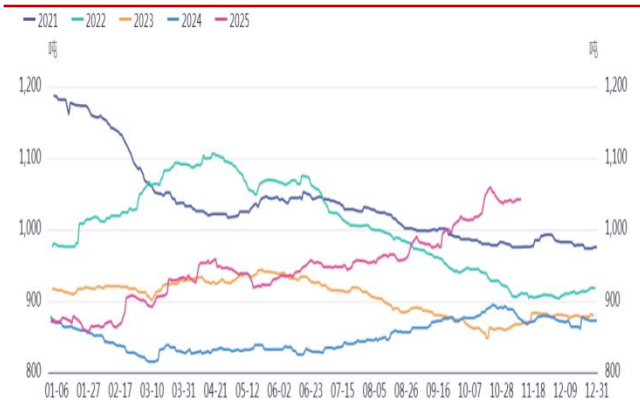
受到外盘影响，上周内盘站稳 900 关口后，小幅反弹，截止 10 日主力 12 合约收于 935.98 元/克，周涨 1.45%。

图 2： 黄金主力走势

数据来源：同花顺

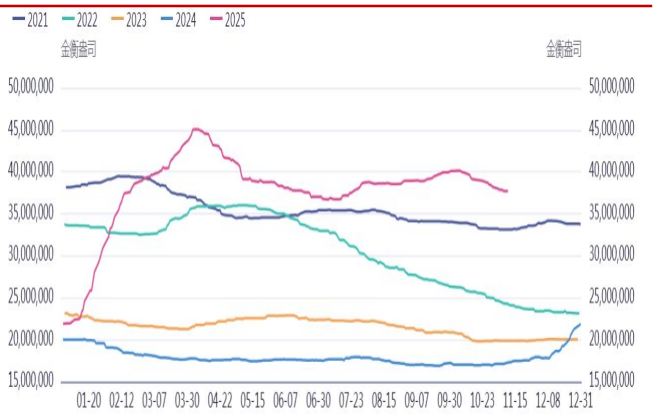
据同花顺，截至 11 月 7 日，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量约为 1042.06 吨，周增 2.86 吨，连续三周出现上涨，显示出黄金配置的多头力量持续增强。截至 11 月 10 日，COMEX 黄金库存 37729455 盎司，周减少 271539 盎司，连续六周出现下滑。

图 3： SPDR 黄金持仓量 吨



数据来源：同花顺

图 4： COMEX 黄金库存 盎司



数据来源：同花顺

从金银比值上看截至 11 月 10 日，沪金银比价为 79.87，黄金相较白银来说具有更强的金融属性和货币属性，在板块上行过程中，白银弹性更大，走势相对更强，金银比弱势运行。

图 5： 金银比

数据来源：同花顺

三、黄金核心逻辑

3.1 美国政府停摆有望结束，风险偏好回升

据同花顺，美国历史上最长的政府停摆已持续 41 天，给经济带来巨大压力：联邦雇员无薪休假、食品援助中断、航班大面积取消，甚至特朗普总统亲自敦促航空管制员复工，并威胁削减薪酬，同时承诺向坚持岗位者发放 1 万美元奖金。

然而，美国参议院周日推进了一项折中议案，旨在重新开放联邦政府并结束停摆，该议案已初步扫清障碍，虽需众议院批准并经特朗普签署，但本周结束停摆的概率在博彩网站Polymarket上已高达88%。

这一进展提振了市场风险偏好，美国国债收益率走高，股市跳涨，澳元等风险敏感货币攀升，日元等避险货币下跌。不过尽管风险情绪回暖，黄金并未随之回落，反而借势上涨。这是因为停摆虽有望结束，但其遗留的经济创伤仍强化了降息预期，届时劳动力市场和通胀数据将成为焦点，而黄金在不确定性中的避险角色将更加凸显。

3.2 美国经济数据喜忧参半，联储12月降息与否不确定性增加

据同花顺，就业数据方面，美国10月ADP就业人数增加4.2万人，大幅超过预期的3万人，上月数据修正后为减少2.9万人。整体劳动力需求仍在放缓，薪资增长持续停滞，这为美联储12月是否继续降息增添不确定性。

美国10月ISM制造业PMI指数为48.7,连续第八个月萎缩,不及预期的49.5,前值为49.1。新订单连续第二个月下降，生产指数疲软，物价支付指数创今年初以来新低。美国10月ISM服务业PMI上升2.4点至52.4，创八个月新高，远超预期的50.8。新订单指数跳涨5.8点至56.2，创一年新高。服务业支付价格指标升至70，为三年来最高水平。就业指标升至48.2，为五个月来最高水平。整体看来喜忧参半。

在就业数据公布后，美联储12月降息预期从70%下滑至66%。美联储内部对进一步降息的分歧，正如一场激烈的政策辩论，为黄金市场注入更多不确定性。

圣路易斯联联储主席穆萨莱姆对宽松前景持明确怀疑态度,他强调随着通胀率接近3%而非2%的目标，经济具有弹性，金融条件已然宽松，货币政策接近中性，因此在进一步降息上需“谨慎行事”。相反，旧金山联联储主席戴利则表现出更开放的态度，她在文章中呼吁评估美国是否仍面临通胀爆发风险，还是即将迎来人工智能驱动的生产率繁荣，从而在不推高物价的情况下刺激经济增长。美联储理事米兰更是直言不讳，再次呼吁12月大幅降息50个基点。

这种分歧突显了主席鲍威尔面临的挑战：通胀压力与就业疲软并存，政策路径充满变数。

3.3 美债收益率反弹，美元疲软持续

据同花顺，10 年期美债收益率的反弹是政治进展与市场流动性共同作用的结果。周一早间，参议院就临时支出法案取得进展的消息传出后，美债期货承压，收益率从低点上升超过 8 个基点至 4.132%。

美债收益率反弹是美元变动的核心因素。政府关门危机缓和提振了风险资产，导致资金从美元外流，美元指数一度升至 99.64 后回落。这表明收益率上行虽支撑美元基本面，但政治乐观情绪主导的风险偏好削弱了避险需求。日元、欧元和英镑汇率相对稳定，进一步反映美元的疲软。加沙人质交换提议的地缘不确定性通过债市渠道间接放大美元波动，若进展顺利，可能进一步传导至美元下行，黄金支撑更强。

3.4 央行持续购买黄金

据央行消息，2025 年 10 月，中国官方黄金储备为 2304.5 万吨，较上月末增加 1.1 万吨。目前，中国央行已连续 12 个月增持黄金，总计增持 30.3 万吨。对比其他国家央行黄金储备比例，我国国际储备中的黄金储备低于全球平均水平。从优化国际储备结构，推进人民币国际化等角度出发，未来中国央行增持黄金仍是大方向。重点关注各国央行的购金行为对黄金价格的正向拉动，预计来自各国央行的资金有望保持净流入。

文中资讯数据来源：同花顺，Kitco

投资咨询业务资格：证监许可〔2011〕1457 号

张凯一　投资咨询证号：Z0020702

免责声明：

本文中的信息均来源于被认为可靠的已公开资料，但上海大陆期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表上海大陆期

货或其附属机构的立场。文中所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。