

# 安粮期货商品研究报告



## 黄金期货周报（20251110-1117）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货

2025年11月10日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 宏观小组

杨璐：从业资格号：F3071017

投资咨询号：Z0021280

电话：0551-62870127

初审：

潘兆敏：从业资格号：F3064781

投资咨询号：Z0022343

复审：

赵肖肖：从业资格号：F0303938

投资咨询号：Z0022015



## 综述：地缘风险与降息预期助推金价突破 4000 美元大关

**本周看法：**预计金价将在 4000 美元/盎司附近延续震荡偏强走势，上行空间取决于地缘政治发展和美元走势。

**上周看法：**上周黄金价格强势上涨，现货黄金突破 4000 美元/盎司关键心理关口，创下 4027.41 美元/盎司的周内高点，周涨幅约 1.26%。黄金上涨主要受地缘政治紧张局势升级、美国经济数据疲软以及市场对美联储降息预期增强的共同推动。

### 逻辑判断：

美国政府停摆进入第 38 天、消费者信心降至 2022 年 6 月以来最低水平，以及中东地缘政治紧张局势升级共同提振了黄金的避险吸引力。同时，市场对美联储 12 月降息概率预期升至 68%，降低了持有无息黄金的机会成本，CFTC 报告显示投资者已增加黄金净多头头寸，反映市场情绪转向积极。

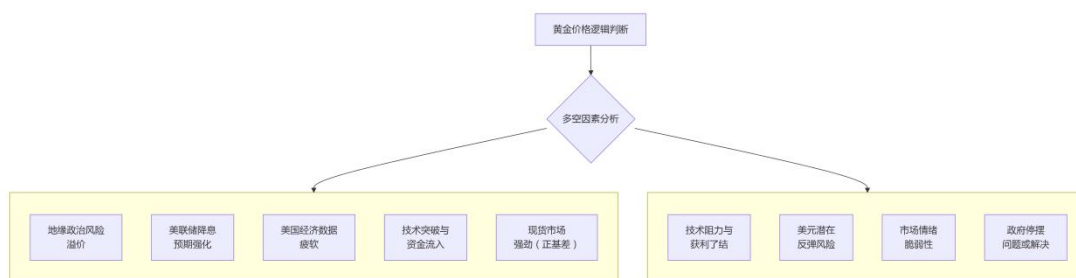
### 底层支撑（多头逻辑）：

中东局势升级显著提振避险需求，投资者寻求黄金作为安全资产。市场对 12 月降息概率预期升至 68%，低利率环境降低持有黄金的机会成本。消费者信心骤降至 2022 年 6 月以来最低，裁员人数激增，加剧经济衰退担忧，推动避险资金流入黄金。金价成功突破 4000 美元关键心理关口，激发技术性买盘。同时，CFTC 持仓显示机构投资者增加黄金净多头头寸，表明专业资金看涨情绪浓厚。

### 核心扰动（空头逻辑）：

金价在突破 4000 美元后，面临 4082 美元（20 日移动平均线）附近的技术阻力位。自年初以来大幅上涨（累积涨幅 66%），使得多头存在获利了结的潜在压力。美元指数虽回落至 99.605，但 100 关口是关键心理与技术支撑。若美元因避险资金流入或美国经济数据好转而反弹，将对以美元计价的黄金形成压力。美联储的降息预期是基于经济数据的前瞻推断，若后续数据表现强劲，可能迅速扭转市场预期，削弱黄金的吸引力。虽然目前停摆支撑金价，但一旦停摆结束，不确定性消除，将移除一个重要的短期避险动力。

图一：逻辑推演



数据来源：安粮期货研究所

一、基本面信息

1. 价格表现

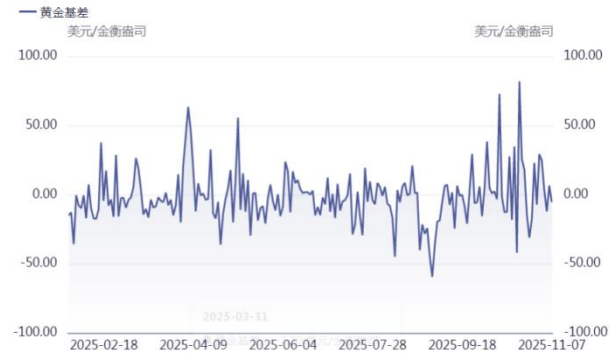
(1) 期货、现货、基差

上周黄金市场表现强劲，现货黄金与期货价格同步上涨，呈现明显的现货升水格局。伦敦现货黄金价格从周初的 3970-3980 美元区间稳步上行，周五最高触及 4027.41 美元/盎司，收盘报 4027.22 美元/盎司，日内上涨约 50 美元，涨幅达 1.26%。周内最低点见于 3989.92 美元/盎司，全周波动幅度约 37.5 美元，呈现先抑后扬的走势特征。COMEX 黄金期货（2025 年 12 月合约）结算价报 3999.40 美元/盎司，较前一周上涨 19.50 美元，涨幅 0.49%。该合约在全日交易中波动于 3980.80-3999.40 美元区间，收盘接近当日高点，市场买盘意愿强劲。期货市场成交量维持在 0.25K 手左右，相对较低的成交量表明市场参与者态度谨慎，但也反映了当前市场环境抛压较轻。从基差角度分析，现货黄金价格与期货价格之间的差额约为 27.82 美元，呈现“现货升水”结构。现货升水格局的强化与地缘政治风险升温导致的避险需求增加密切相关，投资者更倾向于持有实物黄金或近月合约以规避潜在风险。期现结构的转变也反映出市场对黄金的短期看涨情绪增强，这主要源于美国政府持续停摆带来的不确定性以及中东地区地缘政治紧张局势的升级。

图二：伦敦现货黄金价格



图三：黄金基差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

(2) 比价

**金银比：**约为 83.37。上周金银比显著上升，伦敦现货黄金价格报 4027.22 美元/盎司，伦敦现货白银价格报 48.303 美元/盎司，金银比较前周的 81.50 左右上升。金银比的走高表明在避险环境中，黄金的金融属性与货币属性相比白银更具优势，投资者更青睐黄金作为避险工具，与当前的地缘政治紧张局势及经济不确定性相符。

**金铜比：**约为 11994.73。金铜比相对稳定表明，尽管黄金避险需求强劲，但铜价同样受到潜在供应担忧的支撑。LME 期铜本周仅收跌 1 美元，报 9914 美元/吨，表现出较强的抗跌性，这在一定程度上限制了金铜比的扩张。

**金油比：**约为 67.21，较前周的 62.50 有所上升。这一比值的扩大也与近期公布的疲弱美国经济数据以及美国政府持续停摆带来的不确定性相一致。



图四：WTI 原油、LME 铜



图五：金银比



图六：金铜比



图七：金油比



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### (3) 内外盘价差

以 COMEX 黄金期货代表外盘价格，以中国国内黄金期货代表内盘价格，两者价差基本稳定，约为 3.21 元/克。上海期货交易所黄金主力合约报价为 921.26 元/克，与 COMEX 黄金期货价格差异较小。上周人民币对美元汇率基本稳定，未出现大幅波动，因此未对内外盘价差造成显著影响。

图八：内外盘价差



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

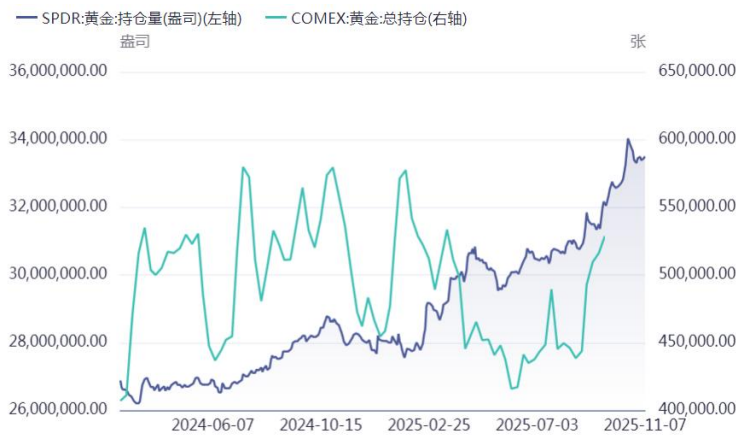


## 2. 黄金持仓情况

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的最新持仓报告,截至11月4日当周,投资者增加了黄金的净多头头寸,同时美元空头仓位降至4个月最低。专业投资者对黄金的看涨情绪进一步增强,市场风险偏好正在发生变化。资产管理机构和其他报告类投资者将COMEX黄金期货的净多头头寸提升了约12%,主要得益于新多头的开仓以及部分空头的平仓离场。与此同时,美元空头仓位降至4个月最低水平,表明外汇市场对美元的看空情绪有所收敛。

截止至11月10日,全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust (GLD)的持仓量为1042.06吨,较前一日(11月9日)增加1.71吨,显示短期市场情绪有所回暖,但整体仍处于震荡调整阶段。

图九: 黄金总持仓量



数据来源: 同花顺, 安粮期货研究所

## 3. 汇率

**美元指数:** 美元指数上周表现疲软,周五收于99.605,下跌0.13%。上周美元指数的下跌主要受到两方面因素影响:一是市场对美联储降息预期升温,二是美国经济数据疲软加剧了投资者对美国经济前景的担忧。

**人民币汇率:** 中国货币网数据显示,主要非美货币对人民币的波动幅度有限,表明人民币汇率整体保持稳定。稳定的汇率环境降低了跨境投资和贸易的不确定性,有利于黄金内外盘价差保持在合理区间。

**美债利率:** 上周美国国债收益率表现稳定,10年期国债收益率继周四下跌七个半基点后,徘徊在4.085%左右。与实际利率高度负相关的黄金,在收益率稳定的环境下获得了喘息之机。市场对美联储的降息预期显著升温。根据Prime Market Terminal利率概率工具的数据,市场参与者认为美联储在12月会议上降息的概率已升至68%。这一预期主要源于美国经济数据的疲软——密歇根大学11月消费者信心初步数据显示,该指数降至2022年6月以来的最低水平;同时,美国就业市场出现放缓迹象,格雷与圣诞节公司报告显示,10月份雇主裁员超过15万人,为20年来该月的最大降幅。



图十：美债收益率



图十一：美元指数



图十二：人民币汇率



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

## 二、宏观事件

### 1. 美联储

美联储货币政策前景上周发生显著变化，市场对降息的预期大幅升温。CME“美联储观察”工具显示，美联储9月降息25个基点的概率为93%，降息50个基点的概率为7%。而对于12月会议，市场预期降息的概率已升至68%，表明投资者普遍认为美联储将加快降息步伐。

美联储官员的表态也支持了政策转向的预期。美联储副主席菲利普·杰弗逊表示，“美联储在政策接近中性利率时应缓慢推进进一步降息”，并强调将采取“逐次会议”的决策方式。这一相对鸽派的表态缓解了市场对美联储过度收紧货币政策的担忧，为黄金市场提供了有利的货币政策环境。

纽约联邦储备银行消费者调查显示，10月份一年期的通胀预期从3.4%降至3.2%，三年和五年的通胀预期保持不变，均为3%。通胀预期的稳定回落为美联储降息提供了空间，进一步强化了黄金作为通胀对冲工具的吸引力。历史经验表明，在美联储最后一次加息与第一次降息之间的过渡期，黄金往往表现优异，因实际利率下行提振黄金的配置价值。

### 2. 地缘

地缘政治紧张局势上周显著升级，成为推动黄金避险需求的关键因素。也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚发表视频声明称，胡塞武装成功实施了两针对以色列的军事行动：使用一枚“巴勒斯坦”型多弹头高超音速弹道导弹，打击了位于被占领耶路撒冷周边的以色列敏感目标；出动三架无人机对以色列拉蒙机场及埃拉特地区两处关键设施实施了打击。胡塞武装强调，这些行动是对以色列持续侵略的回应，并重申将继续支持巴勒斯坦人民的正义事业。

作为回应，以色列军方称拦截了一枚也门来袭导弹，耶路撒冷及以色列多地响起防空警报。中东紧张局势的升级立即引发了全球投资者的担忧，推动避险资金流向黄金等传统安全资产。

同时，伊朗与国际原子能机构的关系出现转机。到访埃及的伊朗外长阿拉格齐以及国际原子能机构总干事格罗西一同在开罗对外宣布，伊朗已同国际原子能机构达成新的合作协议。这是自6月以色列美国轰炸伊朗关键核设施以来，双方首次举行会晤。尽管协议有助于缓解核扩散担忧，但中东地缘政治格局的不确定性依然高企，对黄金的避险需求持续存在。

阿尔及利亚已就卡塔尔遭以色列袭击一事要求安理会举行紧急会议。这一事件进一步凸显了中东地区的紧张局势正在扩散和升级，地缘政治风险已成为影响黄金市场的重要变量。

### 3. 美国经济数据

上周公布的美国经济数据总体疲软，加剧了市场对美国经济前景的担忧，提升了黄金的避险吸引力。最引人关注的是密歇根大学消费者信心指数，11月该指数从10月的53.6降至50.3，创下2022年6月以来的最低水平。消费者信心的下滑主要反映了美国家庭对政府停摆可能对经济造成负面影响的担忧。

就业市场也显示出放缓迹象。根据格雷与圣诞节公司周四发布的报告，10月份雇主裁员超过15万人，为20年来该月的最大降幅。裁员主要集中在科技和仓储行业，其中企业削减成



本和 AI 的影响是主要推动因素。就业市场的疲软信号增加了经济衰退的风险，强化了市场对美联储降息的预期。

通胀数据方面，纽约联邦储备银行消费者调查显示，10 月份一年的通胀预期从 3.4% 降至 3.2%，三年和五年的通胀预期保持不变得，均为 3%。然而，密歇根大学的调查则显示，一年期的通胀预期从 4.6% 上升至 4.7%，五年期的通胀预期从 3.9% 降至 3.6%。不同调查呈现的通胀预期分歧增加了市场的不确定性，提升了黄金作为通胀对冲工具的吸引力。

美国政府停摆已进入第 38 天，进一步加剧了经济不确定性。白宫经济顾问凯文·哈塞特告诉 CNN，关门对经济的影响超出他们的预期，预计本季度 GDP 增长将减少 1% 至 1.5%。持续停摆不仅影响了政府职能的正常运行，也通过延迟经济数据的发布增加了市场决策的难度，美联储副主席菲利普·杰弗逊特别提到“由于关门，政府数据可能缺乏”。这一评估加剧了市场对美国经济前景的担忧，削弱了美元的吸引力。

#### 4. 中国央行

截至 2025 年 9 月末，中国官方黄金储备量为 7406 万盎司，这已是央行连续第 11 个月增持黄金。世界黄金协会数据显示，10 月份黄金 ETF 录得 54.9 吨的流入，主要来自北美和亚洲地区。这一数据表明，全球央行继续将黄金作为外汇储备多元化的重要工具。

### 三、总结

#### 1. 近期价格主导逻辑

综合分析，影响黄金价格的多重因素在上周形成了共振，推动金价突破 4000 美元关键心理关口。地缘政治风险成为最突出的短期驱动因素，中东紧张局势的显著升级触发了明显的避险资金流入。胡塞武装对以色列的高超音速导弹袭击，以及以色列的拦截回应，加剧了地区冲突扩大的担忧，提升了黄金的避险吸引力。

货币政策预期的转变是另一关键支撑因素。市场对美联储 12 月降息的概率预期升至 68%，显著降低了持有黄金的机会成本。美联储副主席菲利普·杰弗逊的鸽派表态强化了这一预期，他表示美联储在政策接近中性利率时应“缓慢推进”进一步降息。货币政策前景的转变成为黄金创造了有利的金融环境。

美国经济基本面的疲软同样不可忽视。消费者信心降至 2022 年 6 月以来最低水平，企业裁员激增至 20 年来的最高水平，以及美国政府停摆进入第 38 天，这些因素共同加剧了经济不确定性，提升了黄金作为避险资产的需求。

从市场情绪和持仓结构看，CFTC 报告显示投资者已增加黄金净多头头寸，表明专业投资者对黄金的看涨情绪增强。同时，美元空头仓位降至 4 个月最低，反映出美元与黄金的负相关关系可能减弱，两者在某些情况下甚至可能因避险需求而同步走强。

#### 2. 技术面与关键价位

从技术分析角度，黄金价格已成功突破 4000 美元关键心理关口，短期技术形态转向积极。黄金多头的下一个目标将是 20 日简单移动均线在 4082 美元的水平。整体来看，黄金的短期技术前景偏积极，但面临关键阻力位的考验。地缘政治紧张局势与货币政策预期的变化将继续主导技术走势，交易量配合情况将决定突破的有效性。



图十三：黄金近期走势图



数据来源：同花顺，安粮期货研究所

### 3. 本周焦点事件

关注 FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话，2026 年 FOMC 票委、费城联储主席保尔森就金融科技发表讲话，美国财长贝森特发表讲话（11 月 12 日）；美国 10 月未季调 CPI 和核心 CPI 年率、季调后 CPI 和核心 CPI 月率，美国至 11 月 8 日当周初请失业金人数，（11 月 13 日）；美国 10 月零售销售月率，美国 10 月 PPI 年率、10 月 PPI 月率（11 月 14 日）。

## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。