



## Future Gold Labs

项目官推: <https://x.com/futuregoldx>

项目 TG: <https://t.me/futuregoldlabs>

撰稿: Koi

审稿: Jake Liu

## 黄金市场周报

2025/11/30

### 一、价格走势回顾

本周周五（11月28日纽约时间，北京时间11月29日凌晨），COMEX 黄金期货价格重新站上 4200 美元/盎司，COMEX 黄金报 4256.4 美元/盎司，上涨 1.59%。比黄金表现更亮眼的是白银，COMEX 白银期货报 57.085 美元/盎司，上涨 6.06%。

从周度日内行情来看，黄金、白银本周走势向上。本周初，市场重新评估美联储在今年最后一次货币政策会议上降息 25 个基点的可能性，黄金白银开启看涨走势。米兰、威廉姆斯等美联储官员的鸽派言论进一步强化降息预期，叠加美国经济数据未改市场判断，黄金在周五亚洲时段触及两周高点。

此外，本周公布的美国经济数据喜忧参半，并未改变市场预期。芝商所因数据中心故障暂停交易，恢复后并未影响黄金走势向上，受月末调仓和节后低流动性影响，金价波动率或上升。

### 二、金价震荡的主要影响因素分析

#### (一) 美国经济指标喜忧参半引黄金震荡，但降息预期未改利好金价

-本周披露美国主要经济指标及对黄金价格影响

1. 本周美国经济数据总结：

##### (1) 生产者物价指数 (PPI)

美国 9 月核心生产者价格指数 (PPI) 下降，通胀小幅走低。零售销售数据显示，美国家庭支出正有所缩减。通胀温和走低。此前，生产者物价指数 (PPI) 7 月同比升至 3.1% 后，接连两个月录得 2.7% 的读数，显示生产者端通胀似乎陷入停滞。

##### (2) 9 月耐用品新订单

美国人口普查局周三公布，9 月耐用品新订单增长 0.5%，低于前值上修后的 3.0%，但仍超出市场预期的 0.3%。报告详情还显示，剔除运输类的耐用品新订单当月增长 0.6%，剔除国防类的耐用品新订单则在前月增长 1.9% 后，当月微增 0.1%。

##### (3) 初请失业金人数

美国劳工部公布，截至 11 月 22 日当周，美国首次申领失业救济金人数增加 21.6 万人，低于 22.5 万人的预期值，且较前值 22.2 万人有所下降。失业救济金申领人数降至 4 月以来最低水平。表明尽管通胀降温，劳动力市场仍保持强劲。

##### (4) 芝加哥采购经理人指数

芝加哥采购经理人指数表现疲软，该指数 11 月意外进一步跌至收缩区间，录得 36.3。

#### 2. 对黄金价格影响

美国 9 月 PPI 下降、11 月芝加哥采购经理人指数跌入收缩区间，推升了美联储降息预期并提振黄金的避险

需求。而 9 月耐用品新订单超预期、初请失业金人数降至 4 月新低则显示经济和劳动力市场仍有韧性，对金价形成短期压制，整体数据分化令黄金价格呈现震荡格局。但公布的数据并未改变市场对美联储政策前景的定价，黄金走势向好。

## （二）美联储货币政策和黄金走势

### 1. 美联储提名未定，政策分歧中鸽派立场凸显

#### ➤ 美联储主席继任者提名和降息预期：

-纽约时间 11 月 25 日，美国财政部长斯科特·贝森特表示特朗普极可能在年底传统节日前提名美联储主席鲍威尔的继任者；而据彭博社 26 日消息，白宫国家经济委员会主任凯文·哈西特是头号候选人，他若上任大概率推行鸽派货币政策并立刻降息。美联储理事克里斯托弗·沃勒也是热门候选人，其主张 12 月降息，但特朗普的决策风格让提名结果仍存变数。

-但市场普遍预期继任者都将落实美国总统唐纳德·特朗普关于大幅降息的呼吁。

➤ 政策路径分歧：美联储官员自周三感恩节前夕以来保持缄默，而美联储的噤声期将于周六开启。联邦公开市场委员会（FOMC）的政策制定者对下一步行动仍存在分歧。尽管如此，纽约联储主席约翰·威廉姆斯和美联储理事克里斯托弗·沃勒近期的表态给鹰派观点泼了冷水，也在会议前巩固了鸽派的立场。

### 2. 美联储官员观点分化

➤ 美联储理事克里斯托弗·沃勒：周一表示，鉴于劳动力市场降温及经济活动走弱的迹象，下月放宽政策是合适的；

➤ 美联储理事斯蒂芬·米兰：失业率上升反映出政策过度紧缩，并再次支持更大幅度降息；他在周二的电视采访中也呼应了鸽派观点，指出就业市场和经济的恶化需要大幅降息，以使货币政策回归中性

➤ 旧金山联储主席玛丽·戴利：她支持下月会议降息，并警告劳动力市场目前面临的风险大于通胀反弹的风险。

➤ 除此以外，不确定性依然存在，多位其他政策制定者持更为谨慎的立场，强调通胀仍具粘性，并警告过快降息可能引发物价压力再度上升。

### 3. 市场观察数据

据芝商所（CME Group）美联储观察工具显示，市场认为美联储在 12 月 9 日至 10 日的会议上降息 25 个基点的概率达 87%。

#### ➤ Prime Market Terminal 数据

据 Prime Market Terminal 数据，市场对宽松政策的预期攀升至高于 85%。

### 4. 对黄金价格的影响

美联储主席提名未定但降息预期持续升温，鸽派立场凸显叠加市场对 12 月降息的高概率预期，直接利好黄金价格；尽管美联储官员对政策路径存在分歧，但整体宽松预期仍为黄金提供了强劲支撑。

## （三）美债收益率和美元指数

### 1. 美元指数方面

本周衡量美元对六种主要货币的美元指数（DXY）周五（11 月 28 日）下跌。在汇市尾市收于 99.444。

### 2. 美国国债收益率方面

10 年期美债收益率下跌。周五（11 月 28 日）纽约尾盘，美联储的鸽派立场施压美国国债收益率，10 年期美国国债收益率跌破 4%。

#### ➤ 对黄金的影响：

本周美元指数下跌，以美元计价的黄金对其他货币持有者来说购买成本降低，直接提振了黄金需求；而 10 年期美债收益率跌破 4%，叠加美联储鸽派立场的影响，双重因素共同推动黄金价格走高。

#### (四) 地缘政治与避险情绪

##### ➤ 俄乌冲突进展

-乌克兰总统泽连斯基表示，乌美代表团本周将在日内瓦会面，商讨制定和平与安全框架。与此同时，俄罗斯虽认为泽连斯基总统不具合法性，但仍希望推动乌克兰问题的和平解决。

-俄罗斯总统普京周四称，唐纳德·特朗普总统的提议“可作为未来谈判的基础”，但强调目前尚无最终版本。普京重申，只有乌克兰军队撤退，敌对行动才会停止。

##### ➤ 美委主权争端激化

11月29日纽约时间，特朗普宣布委内瑞拉上空及周边空域“被视为全面关闭”，美国联邦航空局此前已警告航司慎飞该区域。委内瑞拉防长强烈谴责这是违反国际法的侵略行为，称将不惜一切代价捍卫主权。委方已撤销6家配合美国行动的外国航司运营特许权，美国则在委附近海域部署军舰施压。

俄乌冲突出现和平谈判的初步迹象，一定程度上缓解了市场避险情绪，对黄金价格形成短期压制，而美委主权争端的激化则加剧了地缘政治风险，提振了黄金的避险需求，多种地缘因素的博弈令黄金价格呈现震荡走势。

#### (五) 关税政策风波持续引发金价震荡

##### 1. 关税贸易政策进展

###### ➤ 中美贸易

-中国新华社周一报道，中国国家主席习近平同美国总统唐纳德·特朗普普通电话。此次意外通话发生在两国领导人10月下旬于韩国会面数周之后。

-习近平主席向特朗普表示，两国应延续双边关系发展势头，“把合作清单拉得更长，把问题清单缩得更短”。与此同时，特朗普称双方还讨论了芬太尼、大豆及其他农产品问题，但未作详细阐述。11月26日：美国贸易代表办公室宣布将178类中国输美商品的关税豁免期延长至2026年。

-特朗普在“真相社交”平台上表示：“我们为伟大的农民达成了一项良好且至关重要的协议——而且情况只会越来越好。”

###### ➤ 美印贸易突破

11月28日，美印贸易谈判进入最后阶段，预计12月底前达成首阶段协议。美国拟将对印商品关税从当前50%（含25%对等关税+25%购俄石油惩罚性关税）降至15%-16%，覆盖纺织、宝石、皮革、工程机械等印度优势出口领域。

印度国有石油公司与美国签署历史性采购协议，将从美进口约220万吨液化石油气/年，为期至2026年。

###### ➤ 欧盟 - 美国关税博弈

美国要求欧盟调整数字监管与绿色能源规则，才考虑下调对欧盟钢铁和铝50%的高关税，谈判陷入僵局。

欧盟27国反对美国将关税范围扩大至400多种产品，称将采取反制措施

##### 2. 对黄金价格的影响

中美贸易关系缓和，两国领导人通话并延长中国输美商品关税豁免期，一定程度上提振了市场风险偏好，对黄金的避险需求形成短期压制；美印贸易突破推动双边经贸合作深化，印度关税下调或提振其国内黄金消费需求，但短期对国际金价影响有限；而欧美关税博弈陷入僵局，贸易摩擦的潜在风险加剧了市场的不确定性，为黄金价格提供了避险支撑。整体来看，不同贸易政策的多空因素交织，令黄金价格呈现震荡态势。

#### (六) 黄金市场观察

##### 1. 白银期货创新高：中国库存近十年低位与多重驱动因素解析（华尔街见闻）

###### (1) 白银期货行情核心表现

价格创新高：周五纽约商品交易所白银期货价格上涨触及新高。

**库存低迷:** 11月24日当周上海黄金交易所白银库存下降58.83吨，至715.875吨，创2016年7月3日以来新低；11月25日库存增加21.3吨，但仍处于近十年低位。

### (2) 白银价格上涨的核心驱动因素

#### ① 供应端：库存告急与跨境套利加剧短缺

**出口激增:** 中国10月白银出口量超660吨，创下历史新高纪录，国内库存因此快速消耗。

**套利行为:** 纽约商品因统计税收溢价，价格高于伦敦等地区，关税政策落地前的价差形成跨境关税套利机会，贸易商提前向美库运输白银，导致伦敦金属交易所(LME)各类金属库存一度见底，甚至引发期限套利和部分品种流动性危机。ING分析师指出，出口激增源于此套利行为，进一步加剧了白银供应紧张。

#### ② 宏观端：美联储降息预期提振贵金属

**市场押注降息:** 交易员普遍预期美国联邦储备委员会将在12月降息，提升了白银这类非生息资产的吸引力，为贵金属价格提供坚实支撑。

**政策面利好信号:** 美联储几位理事表示劳动力市场已足够疲软，有理由在12月再次降息；纽约联储主席约翰威廉姆斯也认为仍有进一步降息的空间。特朗普总统高级经济顾问可能成为下任美联储主席热门人选，进一步增强市场对低利率的信心。

#### (3) 供应链紧张的连锁影响：铜价或迎上涨

**供应缺口预测:** 星展集团研究分析师Eun Young Lee预测，铜供应缺口2026年或扩大至31.6万吨，2026年铜平均价格或将上涨3.1%至每吨9900美元；需求端受数据中心和电网投资推动，供应端则因矿山生产中断、矿石品位下降增长受限。

**市场动态:** 智利铜生产商Codelco拟将2026年年度合约溢价从今年每吨89美元提至350美元；星展银行认为中国铜矿公司将继续受益，紫金矿业和MMG为首选标的（MMG74%收入来自铜业务）。

## 三、下周展望和风险

### ➤ 下周关注

美国经济日历将公布11月供应管理协会(ISM)制造业和服务业采购经理人指数(PMI)、工业产出、自动数据处理公司(ADP)就业人数变动，以及截至11月29日当周的首次申领失业金数据。关注关税政策、地缘政治等；

## 四、量化策略回顾

量化团队提供：

### ➤ 模型策略表现：

#### 季度表现：

胜率：46.5%

盈亏比：3:1

交易次数：20次

年化收益率：26%

最大回撤：8.9%

#### 模型周度交易概况：

#### 本周持仓，未交易操作：

当周胜率：50%

权益变动：-5.8%

交易频次：16次

\*注释：

-胜率是获胜次数除以总次数，胜率=(获胜次数/总参与次数)×100%。还有排除平局的情况，胜率=(获胜次数/(获胜次数+失败次数))×100%。统计时，利润大于0就是获胜

-盈亏比有两种计算方法：一种是总盈利除以总亏损，另一种是平均每笔盈利除以平均每笔亏损。采用后一种

-最大回撤是资产从峰值到谷底的最大跌幅。计算时需要确定历史最高点和之后的最低点，公式是(峰值净值-谷值净值)/峰值净值

-权益变动是指总每个账户资金的变动，每次平仓后都有变动，实盘时有每日静态权益变动，以及动态变动，每一秒随持仓损益变化

#### 参考内容：

1. 标题：美联储降息预期升温，黄金有望实现月度四连涨 作者：维沙尔·查图维迪 (Vishal Chaturvedi)
2. 标题：黄金价格预测：现货黄金兑美元 (XAU/USD) 站稳 4140 美元，空头暂未突破 作者：吉列尔莫·阿尔卡拉 (Guillermo Alcala)
3. 标题：假期交易清淡，黄金价格横盘震荡 作者：维沙尔·查图维迪 (Vishal Chaturvedi)
4. 标题：美元需求回升，黄金回吐日内涨幅，失守两周高点 作者：哈雷什·门加尼 (Haresh Menghani)
5. 标题：纽约商品交易所黄金期货 (GC00Y) 报价 作者：芝加哥商品交易所/东方财富/万得 (CME/East Wealth/Wind)
6. 标题：美元指数期货报价 作者：万得 (Wind)
7. 标题：交易者黄金兑美元交易思路 (XAUUSD) 作者：TradingViews (交易观点网)
8. 标题：每周经济与金融评论 作者：富国银行研究团队 (Wells Fargo Research Team)
9. 标题：市场对 12 月政策转向鸽派的重新定价，黄金站稳 4200 美元上方 作者：克里斯蒂安·博尔洪·巴伦西亚 (Christian Borjon Valencia)
10. 标题：黄金价格预测：美联储降息押注升温，现货黄金兑美元 (XAU/USD) 升至 4150 美元附近 作者：拉拉利特·斯里詹多恩 (Lallalit Srijandorn)
11. 标题：白银期货创历史新高，中国库存处于近十年低位 作者：华尔街见闻 (Wall Street Insights)

#### 免责声明

本文件（包括通过引用纳入的信息）所含的部分陈述涉及对未来预期的讨论，或提供了其他前瞻性信息。这些陈述受已知及未知风险、不确定性及其他多种因素影响（其中部分因素超出我方控制范围），可能导致实际结果与陈述预期存在重大差异。前瞻性信息基于多种因素及假设得出。鉴于其中涉及的风险、假设及不确定性，无法保证本文件所含前瞻性信息将最终实现或被证实准确。可能导致实际结果与表述内容差异的重要因素包括但不限于：

- 按计划成功推广其产品及服务的能力；
- 吸引并留住优质员工的能力；
- 经济环境变化的影响；
- 获取充足债务或股权融资的能力；

阅读者确认知悉：

1. 本文件包含专有商业、财务及技术信息；
2. 任何对前瞻性陈述的依赖均需接收方自行承担风险；
3. 未经事先书面同意，不得以任何形式共享、复制或使用本文内容。我方不承诺且无义务更新前瞻性信息以反映实际结果或假设变更。接收方接受本文件即同意对其保密，并应要求归还或销毁文件。