

沪金周度 期货研究报告

中长期看涨 等待低多机会

日期：2025.11.21

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1

商品市场综述

2

沪金投资建议

3

宏观综述

4

相关数据展示



1. 行情综述（商品市场）

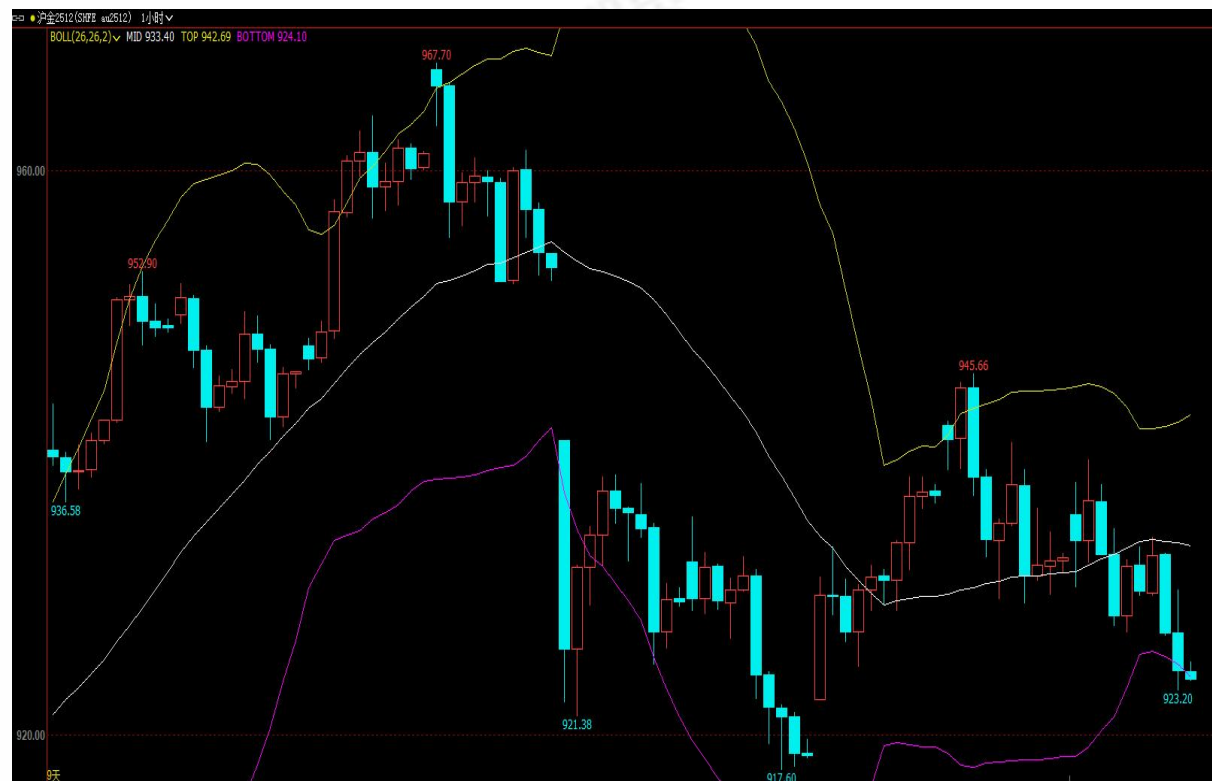


11月17日-11月21日，本周文华商品指数跌幅较大。随着国内外股票市场集体出现大幅回调，悲观情绪外溢至商品期货市场，周初虽然有广期所品种异军突起，但并没有起到带头作用，反而是焦煤基本面预期转坏（煤炭保供政策带来对供给端放量的担忧）带崩了工业品期货价格。同时，周四传出房地产小作业也一度导致黑色建材大幅拉升，但之后快速回落，可见当前的市场情绪极度悲观。随着市场中绝大部分期货品种已经处于较低位置（站在利润角度），前期反内卷政策效果消失殆尽。随着市场价格的极度悲观，应非常警惕政策突发扰动及实质性的供给端去产能进度，不可盲目追空。

➢ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 沪金投资建议



- 本周金价再次冲高回落，市场情绪转弱。当前黄金价格处在高位，需要更进一步的消息刺激才可再创新高。然后目前美联储12月降息预期持续下调，美联储某些官员对美国资本市场的悲观表态对金融市场形成打压，同时最新消息表明俄乌冲突有和谈可能，以上情形皆对黄金价格形成短期压力。但我们也一直强调，黄金的上涨逻辑依旧没有改变，①美元信誉受损（放弃美元资产转持黄金）②美联储货币政策转向（利率下行降低持有黄金机会成本，虽降息节奏有调整但大方向不变）③全球风险事件高发（地缘冲突及突发贸易冲突）。此外，黄金除了传统的避险需求外，连续两年的上涨趋势充分激发了投资者的投机需求，投资者对黄金的普遍态度是逢低就买，逢高不卖。
- 投资建议：大方向看涨，等待低多机会。

➤ 资料及图片来源：Wind，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 11月16日，从国铁集团获悉，今年1至10月，全国铁路发送旅客39.5亿人次，同比增长6.4%。前十个月，铁路旅客发送量创历史同期新高，其中10月1日发送旅客2313.2万人次，创铁路单日旅客发送量历史新高。
- 11月17日，本周中国央行公开市场将有11220亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期1199亿元、4038亿元、1955亿元、1900亿元、2128亿元。中国央行将于周一开展8000亿元6个月买断式逆回购，本月到期规模3000亿元。
- 11月17日，财政部数据显示，1-10月，全国一般公共预算收入186490亿元，同比增长0.8%。其中，全国税收收入153364亿元，同比增长1.7%；非税收入33126亿元，同比下降3.1%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入81856亿元，同比下降0.8%；地方一般公共预算本级收入104634亿元，同比增长2.1%。主要税收收入项目情况如下：车辆购置税1676亿元，同比下降16.3%。印花税3781亿元，同比增长29.5%。其中，证券交易印花税1629亿元，同比增长88.1%。
- 11月20日，中国五年期贷款市场报价利率(LPR)今值3.5%，预期3.5%，前值3.5%；中国11月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值3%，预期3%，前值3%；中国10月Swift人民币在全球支付中占比今值2.47%，前值3.17%。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 11月17日，日本三季度实际GDP年化季环比初值-1.8%，预期-2.4%，前值2.2%；日本三季度实际GDP平减指数同比初值2.8%，预期3.1%，前值3%；日本三季度名义GDP季环比初值0.1%，预期-0.3%，前值1.6%；日本三季度实际GDP季环比初值-0.4%，预期-0.6%，前值0.5%。
- 11月17日，针对高市早苗发表台湾问题挑衅言论，央视玉渊谭天称中方已做好对日实质反制准备，首次在中日外交场合提出“迎头痛击”；文旅部提醒中国游客近期避免前往日本；教育部发布赴日留学预警。
- 11月17日，美国11月纽约联储制造业指数今值未18.7， 预期5.8，前值10.7。
- 11月17日，美国8月营建支出环比今值为0.2%，预期-0.1%，前值-0.1%（修正：0.2%）。
- 11月17日，美联储副主席Jefferson表示，当前货币政策在一定程度上具有限制性。美国就业市场的供应与需求逐步降温。不清楚能在12月FOMC货币政策会议之前掌握多少官方数据。
- 11月18日，美联储理事沃勒表示，美国劳动力市场仍然疲软，接近停滞速度。剔除关税因素的基础通胀接近2%这一目标支持FOMC在12月为了“风险管理”而再次降息。



2. 宏观综述（国际）

- 11月18日，据美国劳工部网站显示的历史申请数据，在截至10月18日当周，首次申请失业救济人数总计23.2万人。截至10月18日当周，持续申领失业救济金人数为195.7万人，而前一周为194.7万人。
- 11月18日，美国8月耐用品订单环比终值2.9%，预期2.9%，前值2.9%（修正：-2.8%）；美国8月扣除运输类耐用品订单环比终值0.3%，预期0.4%，前值0.4%；美国8月扣除运输的工厂订单环比0.1%，预期0.3%，前值0.6%（修正：0.5%）；美国8月工厂订单环比1.4%，预期1.4%，前值-1.3%；美国8月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值0.4%，预期0.6%，前值0.6%（修正：0.7%）；美国11月NAHB房产市场指数38，预期37，前值37。
- 11月18日，根据ADP研究院周二发布的数据，截至11月1日的四周内，美国公司平均每周裁员2,500人。ADP于11月5日发布的月度就业报告显示，私营部门就业人数在此前连续两个月下降后，增加了42,000人。
- 11月19日，美国里士满联储主席Barkin（2027年FOMC票委）表示，在12月份FOMC货币政策会议之前，还需要掌握更多新数据。通胀仍然偏高，但不可能上升太多。
- 11月19日，美财政部报告显示，9月海外投资者持有美债规模9.25万亿美元，逼近最高纪录，日本美债持仓连增九个月，创逾三年新高，英国持仓九个月来首降。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 11月19日，欧元区10月调和CPI环比终值0.2%，预期0.2%，前值0.2%；欧元区10月核心调和CPI同比终值2.4%，预期2.4%，前值2.4%；欧元区10月调和CPI同比终值2.1%，预期2.1%，前值2.1%（修正为2.2%）。
- 11月19日，美国8月贸易帐今值为-596亿美元，预期-604亿美元，前值-783亿美元（修正为-783.11亿美元）。
- 11月20日，美联储10月议息会议的会议纪要显示，几名官员称12月降息“可能会是很适宜的”。许多人认为不适宜12月降息。许多人倾向于在10月份降息，“几个人”并没有那样选择。在10月份支持降息的官员中，“几个人”本来是要支持按兵不动的。大多数官员提到，进一步降息可能会推高通胀风险。多位与会者表示，在他们目前的展望下，今年剩余时间保持利率不变是合适的。官员们普遍预计劳动力市场将更加循序渐进地走软。
- 11月20日，美国劳工统计局（BLS）表示，美国11月就业报告改期至12月16日发布。不会发布10月份非农就业报告，无法收集家庭数据，相关信息将被整合到11月就业报告。
- 11月21日，美国新增就业11.9万，显著超预期，但失业率却升至四年来最高的4.4%（前值4.3%），且前两月就业被大幅下修。



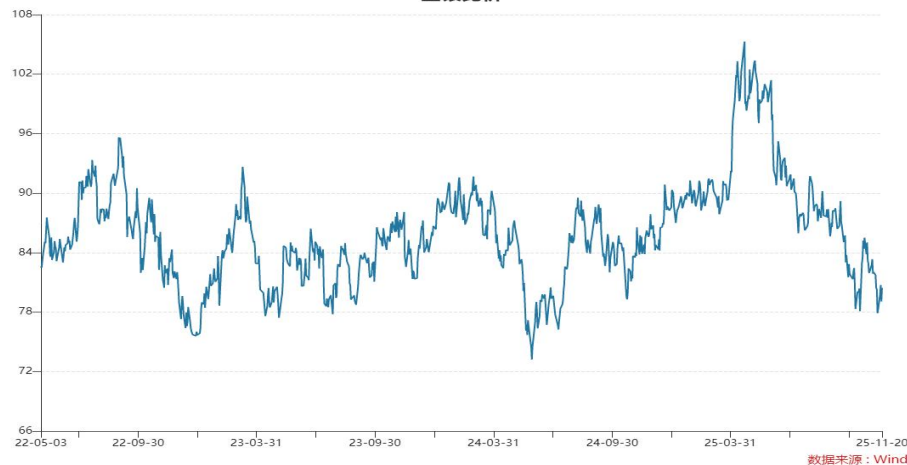
4. 相关数据展示

指标名称	更新日期	当前数值	变化值
金银比价	2025年11月20日	80.45	1.39
上期所黄金期货持仓	2025年11月20日	332017	-3635.00
上期所黄金期货库存	2025年11月20日	90426	0.00
COMEX黄金期货库存	2025年11月20日	3693.70	-3.22
COMEX期货非商业多头持仓	2025年9月30日	318804	-14004.00
COMEX期货非商业空头持仓	2025年9月30日	318804	-14004.00
全球黄金ETF持仓量	2025年11月14日	3912.17	16.04
美国联邦基金目标利率	2025年10月30日	4.00	-0.25
LIBOR(美元):3个月	2024年9月30日	4.85	0.00
美元指数	2025年11月20日	100.22	0.09
美国十年期国债收益率	2025年11月20日	4.10	-0.03
美国担保隔夜融资利率(SOFR)	2025年11月19日	3.91	-0.03
美国季调后核心CPI同比	2025年9月30日	3.00	-0.10
美国新增非农初值(千人)	2025年9月30日	119.00	97.00
标准普尔500波动率指数(VIX)	2025年11月20日	26.42	2.76



4. 相关数据展示

金银比价



上期所黄金期货持仓



上期所期货库存



COMEX期货库存



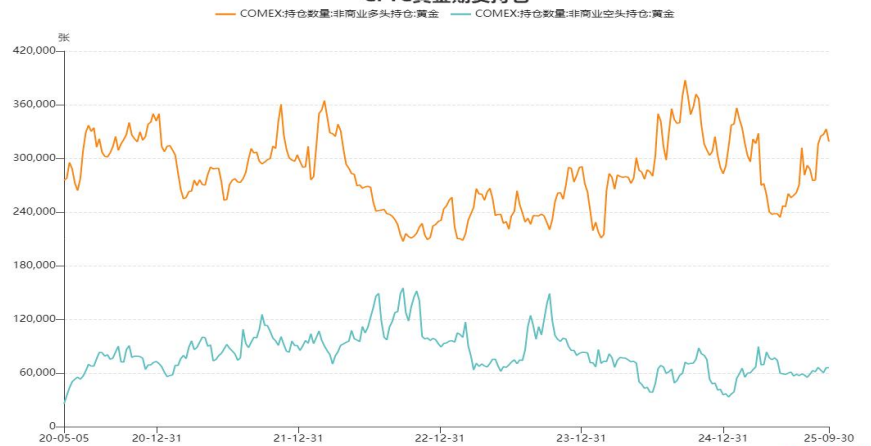
资料及图片来源: Wind、江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

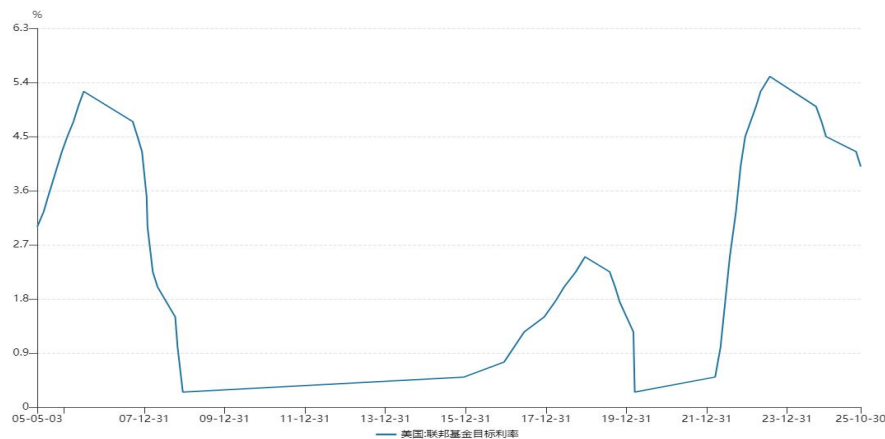


4. 相关数据展示

CFTC黄金期货持仓



美国联邦基金目标利率

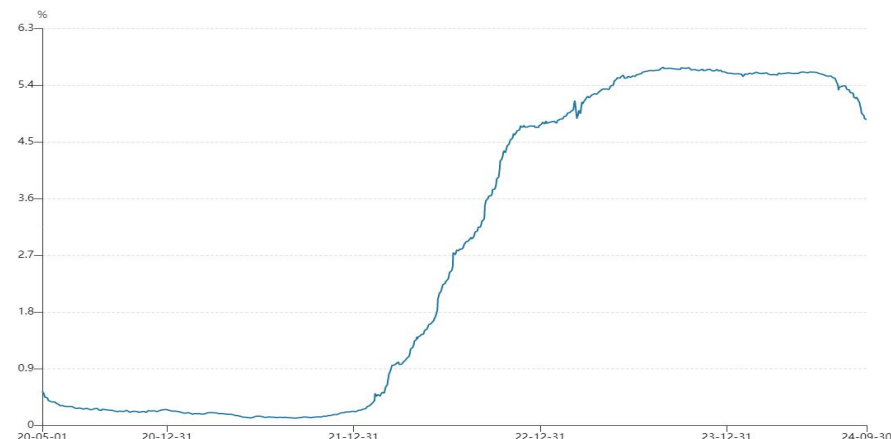


数据来源: Wind

全球黄金ETF持仓量



LIBOR (美元) : 3个月



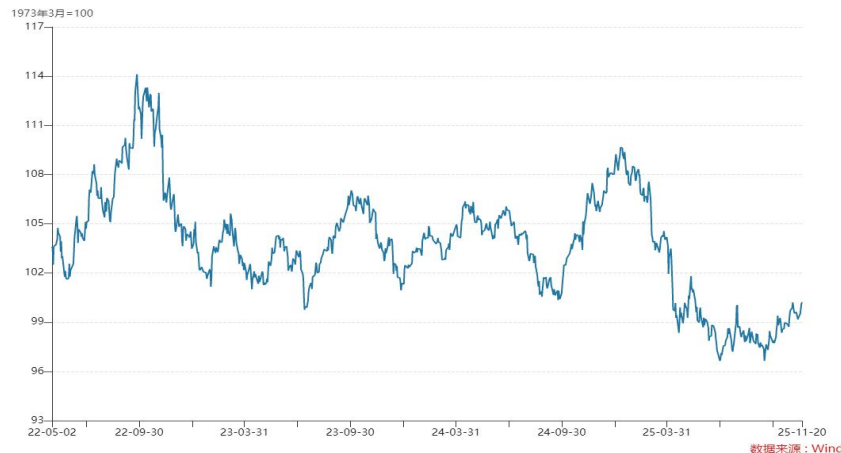
数据来源: Wind

资料及图片来源: Wind、江海汇鑫期货整理

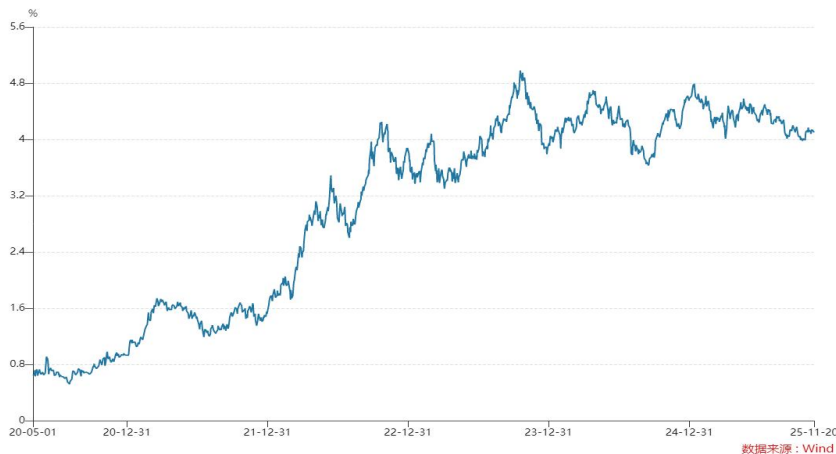


4. 相关数据展示

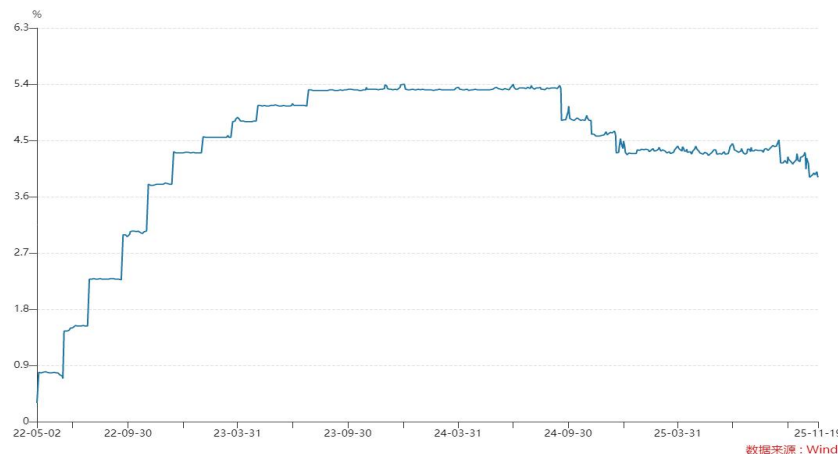
美元指数



美国十年期国债收益率



美国担保隔夜融资利率 (SOFR)



美国核心CPI同比 (季调)

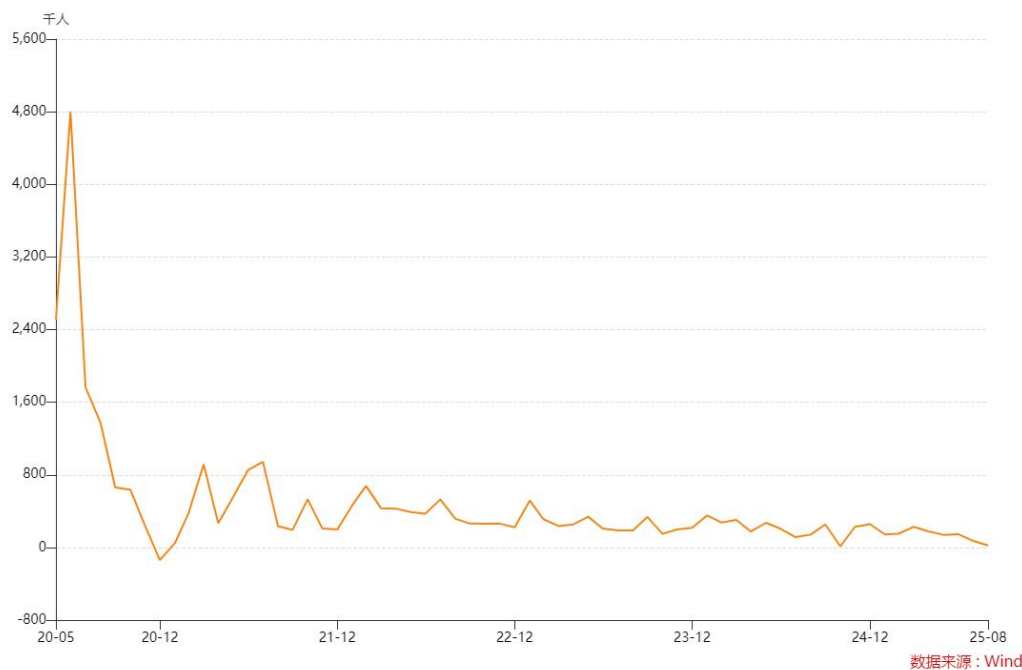


资料及图片来源: Wind、江海汇鑫期货整理

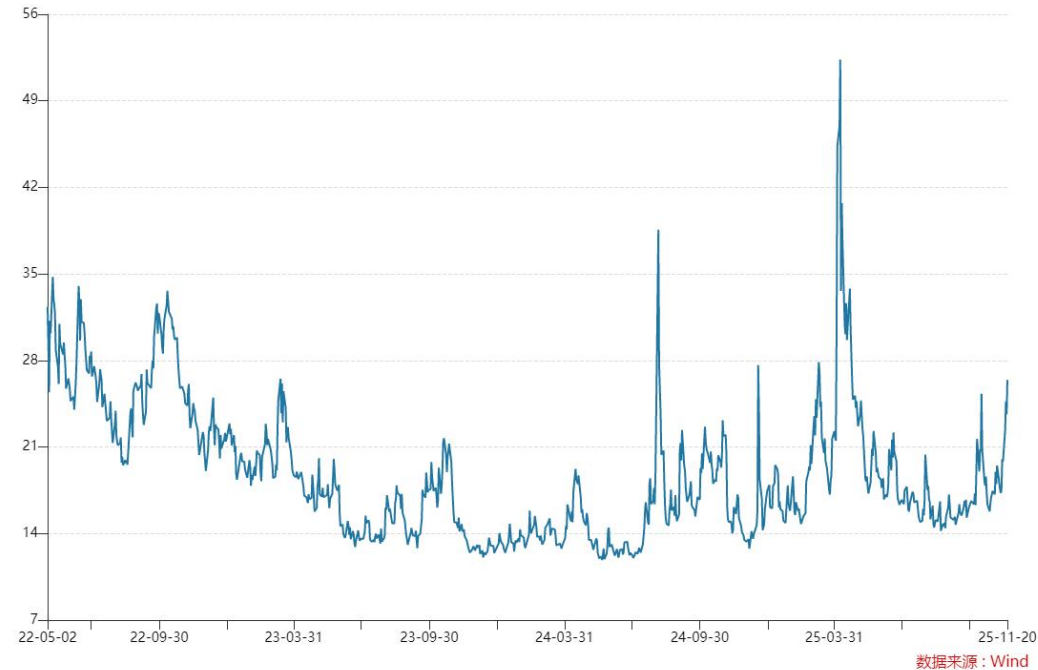


4. 相关数据展示

美国新增非农就业人数初值



标准普尔500波动率指数 (VIX)



资料及图片来源: Wind、江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。