

美联储大幅降息，金价再创历史新高

黄金周报（2024.9.16-9.21）

要点

分析师：李明玉

执业资格号：F0299477

投资咨询号：Z0011341

审核人：李强

撰写日期：2024年9月21日

- **金价走势：**本周金价强势走高，再创历史新高。在美联储9月大幅降息50bp后伦敦现货金价短线走高冲击2600美元，但由于鲍威尔讲话偏鹰，随后又快速走低。随着市场对鲍威尔新闻发布会信息的消化，市场重拾对年内降息的乐观预期，叠加中东局势再度升级，印度8月黄金进口创历史新高，支撑黄金再度创下历史新高，最终收于2621美元附近。
- **美国：**8月零售销售数据超出市场预期，美国消费市场韧性十足。8月份新屋开工数在上月大幅下滑后出现反弹，由于预期美联储将放松货币政策，抵押贷款利率已降至2022年以来的最低水平。议息会议发布的经济预测显示，美联储官员对经济增长、通胀率进行小幅下修，上修了失业率。
- **全球其他海外市场：**英国央行在上个月降息25个bp之后，在本月如期保持利率不变，在美联储大幅降息下，英镑兑美元持续走强。日本央行同样维持基准利率不变，市场预计日本央行在年内仍有一次加息，日元兑美元在历史高位附近震荡。
- **观点：**短期来看，年内美联储降息路径仍不确定，美联储内部也存在一定分歧，市场仍在数据依赖模式下进行交易，金价震荡可能加剧。中长期来看，全球货币的泛滥以及各国央行购金的持续性，支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。关注下周美国经济数据和美联储官员讲话。

一、本周黄金行情回顾

周内金价震荡走高，再度创下历史新高，收于 2621 美元/盎司附近。美联储 9 月议息会议在北京时间周四凌晨召开，在这之前，纽约联储前主席以及有“美联储传声筒”之称的 Nick Timiraos 均表示美联储很有可能降息 50 个 bp，市场对美联储 9 月大幅降息的预期不断升高，在议息会议前一天这一概率升至 67% 附近，支撑金价在历史高位附近震荡。周四凌晨美联储宣布大幅降息 50 个 bp，伦敦金价短线拉升至 2600 美元/盎司，再创历史新高。但随后鲍威尔的讲话态度偏鹰，暗示投资者不能假设降息 50 个基点是新的节奏，同时表示通胀上行风险有所消退，但抗击通胀尚未胜利，受此影响，金价快速回落至 2550 美元附近。随着市场情绪的消化，投资者对年内降息幅度重拾乐观态度，叠加俄乌及中东局势均有进一步升级趋势，支撑金价走强。

美联储本次降息为 4 年来首次降息，且降息幅度略超市场预期，在 FOMC 会议中，美联储理事鲍曼对本次大幅降息投出了反对票，这也是 4 年来美联储议息会议首张反对票，她赞成降息 25 个 bp，由此可见，美联储内部对降息幅度也存在一定的分歧。鲍威尔的讲话试图将本次大幅降息定义为一次“校准”，表示如果在 7 月议息会议时拿到非农报告很可能会降息 25 个 bp，同时不断强调就业市场绝对水平仍然强劲，不希望市场线性外推降息节奏。从会后发布的点阵图来看，19 位美联储官员中，10 位官员认为年内会降息 100 个 bp，9 位官员仍为会降息 75 个 bp，略低于市场的乐观预期。在此期间美元先贬后升，当前落于 23 年 6 月以来的最低水平。由于前期对降息预期的充分交易，美债十年期收益率本周较低点有所反弹。

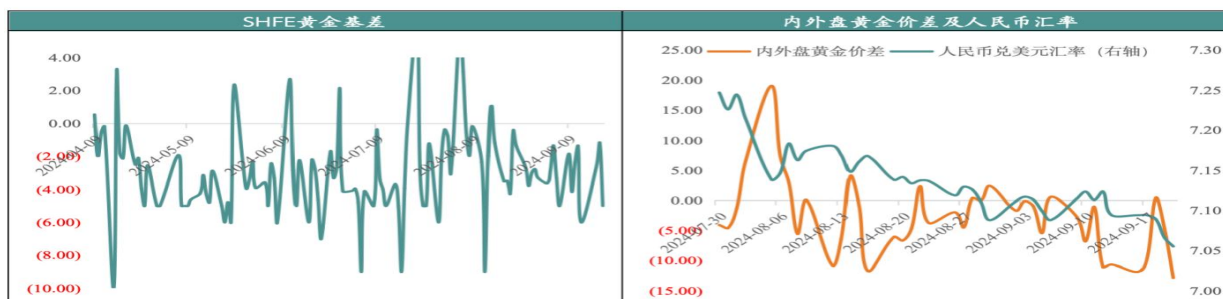
周五晚间以色列军方和黎巴嫩真主党在边境激烈交火，中东局势进一步升温，叠加印度8月黄金进口创下历史新高，支撑金价再度创下历史新高，收于2621美元附近。

图 1 黄金期现货价格走势（分时图）



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 2 人民币不断走强下，内外基差有所缩小



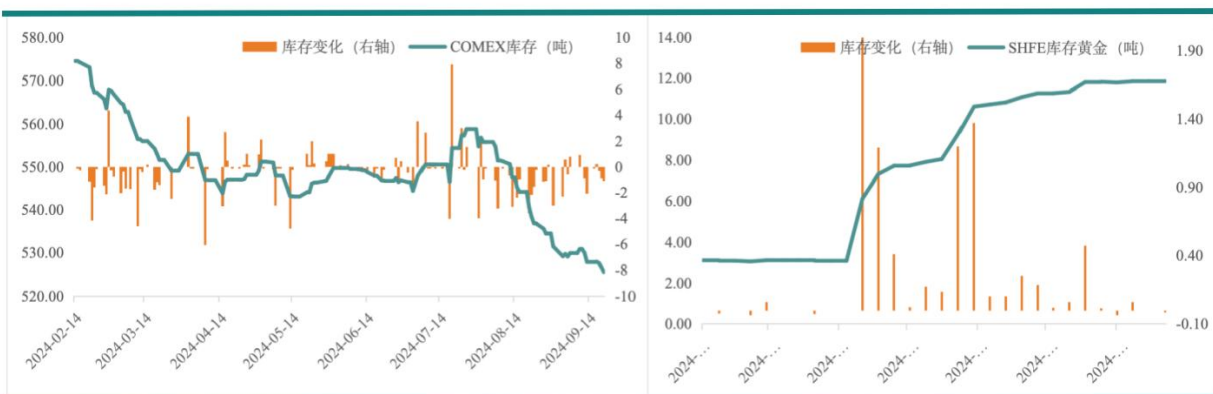
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓量和 COMEX 净多头持仓量持续上升



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存量再创历史新高



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 5 由于金价下半周强势走高，金油比和金铜比仍上升



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 6 沪金和沪铜价格与沉淀资金走势密切相关



资料来源：Ifind、钢联、新湖研究所

二、本周主要市场经济数据回顾

2.1 美国市场

美国 8 月零售销售意外上升，暗示美国经济在第三季大部分时间里仍保持稳固基础。数据显示，继 7 月份向上修正后的 1.1% 后，美国 8 月零售额环比增长 0.1%。不包括汽车、汽油、建筑材料和食品服务在内的零售销售在 7 月份向上修正为 0.4% 后，上个月增长 0.3%。核心零售额与 GDP 中的消费者支出部分最为吻合。消费者支出在第二季度加速增长，使其在进入 7-9 月季 度之前走上了更高的增长道路。另外美国 8 月制造业产出环比增长 0.9%，预 期为 0.2%，前值-0.3%。美国 8 月工业产出环比 0.8%，预期 0.2%，前值-0.6%，美国制造业情况比市场预期得更好。

美国 8 月份新屋开工数在上月大幅下滑后出现反弹，建筑商在权衡库存 水平和借贷成本下降带来的需求前景。政府周三公布的数据显示，上月新屋 开工年率增长 9.6%，至 136 万套，为 4 月份以来的最快增速。数据表明，建 筑商正在等待需求的持续回升，以帮助减少未售出房屋的数量。由于预期美 联储将放松货币政策，抵押贷款利率已降至 2022 年以来的最低水平。这被视 为支撑销售并有助于减少库存。不过，要实现住宅建设的持续增长还需要时 间。由于预期房地产市场将有所改善，投资者青睐美国建筑商的股票。iShares US Home Construction 交易所交易基金在过去三个月上涨了约 20%，创历史 新高。美国 8 月成屋销售数据略低于预期，年化为 386 万户，预期 390 万户，前值由 395 万户修正为 396 万户。

美联储 9 月发布的经济预测 (SEP) 中将 2024 年经济增长预测由 2.1% 小 幅下修至 2.0%，维持 2025 和 2026 年经济增长预测为 2%，维持长期经济增 长率为 1.8%。将 2024 年 PCE 和核心 PCE 通胀率分别下修 0.3 个 0.2 个百分

点至 2.3%和 2.6%，将 2025 年的这两个指标小幅下修至 2.1%和 2.2%，维持 2026 年以后及长期通胀预测为 2.0%。将 2024 年底失业率预测由 4.0%明显上修至 4.4%，将 2025 和 2026 年失业率预测同时上修 0.2 个百分点分别至 4.4%和 4.3%，维持长期失业率预测为 4.2%。将 2024 年末政策利率中值预测由 5.1%大幅下修至 4.4%，将 2025 年政策利率预测由 4.1%下修至 3.4%，将长期政策利率小幅上修 0.1 个百分点至 2.9%。基本与市场预期一致。

美国大选方面，特朗普在本周有再度遭遇袭击的新闻，但该事件对其支持率影响不大，哈里斯当前仍然在民调中保持领先地位。美联储降息也在总统选举中引起波澜，哈里斯称赞此举是中产家庭的福音，而特朗普则认为降息可能是出于政治动机。鲍威尔在接受搭记者问时，同样被问及关于美联储独立性相关的问题，鲍威尔表示“一切都是基于美国民众利益最大化的集体决策”。

图 7 美国二季度 GDP 大超预期，商品和消费仍具韧性



资料来源：Iifind、新湖研究所

图 8 美国 8 月新增非农就业人数低于预期，同时大幅下降了前两个月的就业人数



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 9 美国 8 月总体失业率和劳动参与率均有所回落，但 16-19 岁失业率跳升



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 10 美国 8 月非农就业薪金意外上升



资料来源: Ifind、新湖研究所

表 1 美国 8 月非农就业结构有所优化，就业广度有所扩大

新增就业人数 (千人)	变动	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年2月
非农行业	53	142.00	89.00	118.00	216.00	108.00	310.00	236.00
私人部门	44	118.00	74.00	97.00	206.00	108.00	243.00	181.00
商品生产	-10	10.00	20.00	2.00	12.00	-3.00	33.00	15.00
采矿	-1	0.00	1.00	0.00	-4.00	-5.00	2.00	1.00
建筑	21	34.00	13.00	18.00	13.00	-5.00	37.00	24.00
制造业	-30	-24.00	6.00	-16.00	3.00	7.00	-6.00	-9.00
耐用品	-30	-25.00	5.00	-17.00	-1.00	3.00	-1.00	-3.00
非耐用品	0	1.00	1.00	1.00	4.00	4.00	-5.00	-6.00
服务提供	54	108.00	54.00	95.00	194.00	111.00	199.00	166.00
批发	-2	4.90	7.30	6.00	-1.60	6.50	9.70	-3.60
零售	-8	-11.10	-3.40	-19.50	8.20	14.20	19.30	23.40
交运仓储	2	7.90	5.60	10.90	25.80	20.80	5.30	31.30
公用事业	0	-0.20	-0.20	1.30	1.40	-0.50	-0.90	3.00
信息	8	-7.00	-15.00	0.00	-1.00	-3.00	2.00	-3.00
金融活动	12	11.00	-1.00	13.00	12.00	-3.00	4.00	-7.00
专业和商业服务	21	8.00	-13.00	-11.00	55.00	-17.00	17.00	6.00
教育和保健服务	-8	47.00	55.00	79.00	69.00	98.00	76.00	80.00
休闲和住宿	22	46.00	24.00	4.00	18.00	-9.00	54.00	26.00
其他服务	6	1.00	-5.00	8.00	7.00	4.00	12.00	10.00
政府部门	9	24.00	15.00	21.00	10.00	0.00	78.00	55.00

资料来源: Ifind、新湖研究所

图 11 8 月增加的外国劳动力人口持续增加，移民对就业的影响仍然存在



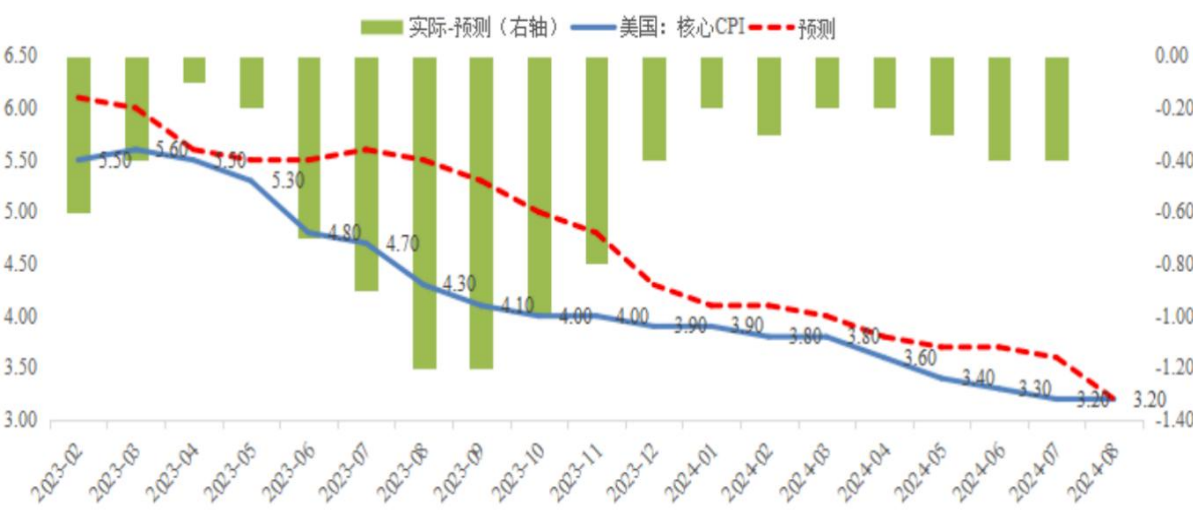
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 12 核心 PCE 及 CPI 如期下降，服务行业 CPI 下降仍显粘滞



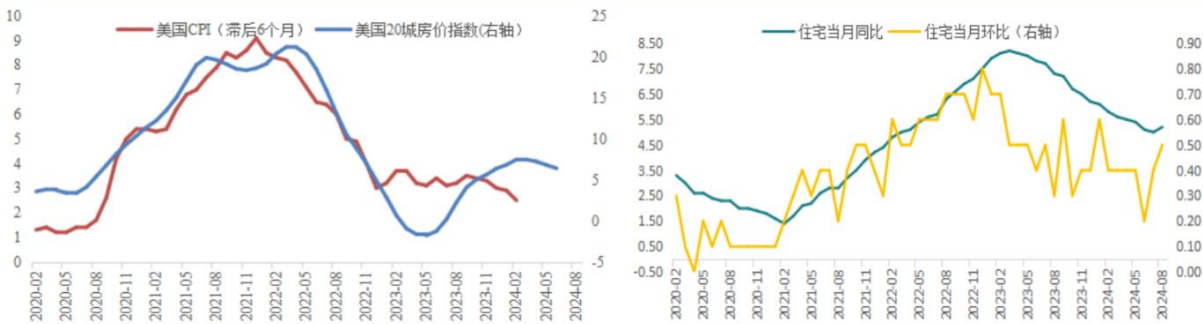
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 13 8月核心CPI与预期持平



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 14 8月住宅分项环比上升，引发市场对美国通胀的担忧



资料来源: Ifind、新湖研究所

表 2 美国 8 月 CPI 基本符合预期

美国CPI同比相关数据												
趋势	同比数据		能源	食品饮料	住宅	服装	交通运输	医疗保健	娱乐	教育与通信	服务	信息技术、硬件服务
	CPI	核心CPI										
2024-08	2.50	3.20	-4.00	2.00	4.40	0.30	-1.00	3.00	1.60	1.00	4.80	-1.30
2024-07	2.90	3.20	1.10	2.20	4.40	0.20	1.00	3.20	1.40	0.90	4.90	-0.90
2024-06	3.00	3.30	1.00	2.20	4.40	0.80	1.30	3.30	1.30	0.70	5.00	-1.60
2024-05	3.30	3.40	3.70	2.10	4.60	0.80	2.90	3.10	1.30	0.50	5.20	-1.00
2024-04	3.40	3.60	2.60	2.20	4.50	1.30	3.50	2.60	1.50	0.40	5.30	-0.30
2024-03	3.50	3.80	2.10	2.20	4.70	0.40	4.00	2.20	1.80	0.20	5.30	-0.80
2024-02	3.20	3.80	-1.90	2.20	4.50	0.00	2.70	1.40	2.10	0.40	5.00	-0.40
2024-01	3.10	3.90	-4.60	2.60	4.60	0.10	1.60	1.10	2.80	0.00	4.90	-1.10
2023-12	3.40	3.90	-2.00	2.70	4.80	1.00	2.90	0.50	2.70	-0.10	5.00	-1.60
2023-11	3.10	4.00	-5.40	2.90	5.20	1.10	0.90	0.20	2.50	-0.10	5.20	-1.80
2023-10	3.20	4.00	-4.50	3.30	5.20	2.60	0.80	-0.80	3.20	0.90	5.10	-1.00
2023-09	3.70	4.10	-0.50	3.70	5.60	2.30	2.40	-1.40	3.90	1.00	5.20	-0.80
2023-08	3.70	4.30	-3.60	4.20	5.70	3.10	1.40	-1.00	3.50	1.00	5.40	-1.10

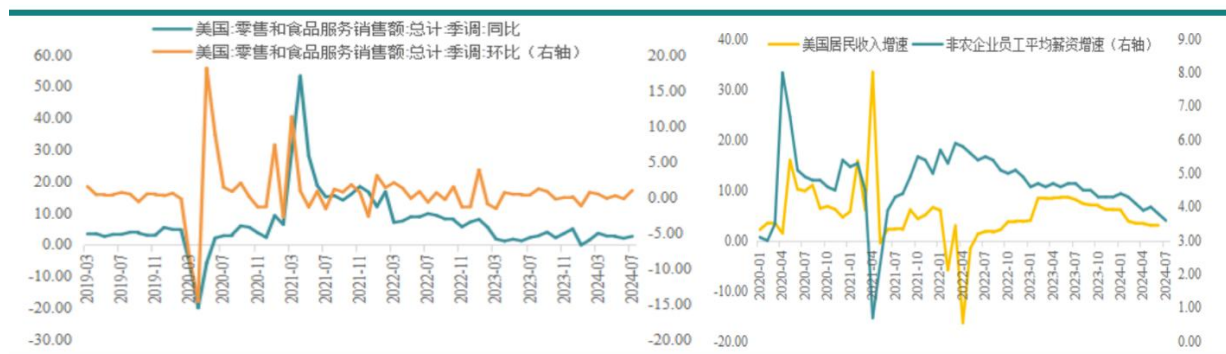
资料来源：Ifind、新湖研究所

表 3 美国 8 月 CPI 环比有所抬升

美国CPI环比相关数据															
趋势	CPI环比	核心CPI环比	能源	食品饮料	房屋	服装	交通运输	医疗服务	耐用品	非耐用品	娱乐	教育和通信	服务	其他商品和服务	信息技术、硬件服务
2024-07	0.20	0.20	0.00	0.20	0.40	-0.40	-0.10	-0.20	-0.30	0.10	0.10	0.20	0.30	0.20	0.30
2024-06	-0.10	0.10	-2.00	0.20	0.20	0.10	-1.30	0.20	-0.50	-0.50	0.10	-0.10	0.10	0.60	-0.40
2024-05	0.00	0.20	-2.00	0.10	0.30	-0.30	-1.10	0.50	-0.50	-0.40	-0.20	0.00	0.20	0.20	-0.80
2024-04	0.30	0.30	1.10	0.00	0.20	1.20	0.70	0.40	-0.50	0.60	0.20	0.20	0.40	0.40	0.20
2024-03	0.40	0.40	1.10	0.10	0.40	0.70	0.80	0.50	-0.20	0.10	-0.10	0.00	0.50	0.40	-0.10
2024-02	0.40	0.40	2.30	0.00	0.40	0.60	1.40	0.00	-0.10	0.50	0.20	0.40	0.50	-0.30	0.80
2024-01	0.30	0.40	-0.90	0.40	0.60	-0.70	-0.60	0.50	-0.50	-0.40	0.50	0.40	0.70	0.50	1.00
2023-12	0.20	0.30	-0.20	0.20	0.30	0.00	0.10	0.40	-0.40	0.40	0.40	0.10	0.40	0.00	-0.10
2023-11	0.20	0.30	-1.60	0.20	0.40	-0.60	-0.20	0.50	-0.30	-0.50	-0.20	-0.30	0.50	0.40	-1.10
2023-10	0.10	0.20	-2.10	0.30	0.30	0.00	-0.70	0.20	-0.40	-0.60	0.10	-0.20	0.30	0.60	-0.70
2023-09	0.40	0.30	1.20	0.20	0.50	-0.30	0.30	0.10	-0.30	0.60	0.40	0.10	0.50	0.60	0.00
2023-08	0.50	0.20	4.40	0.20	0.30	0.20	2.00	0.10	-0.30	1.50	-0.20	0.00	0.40	0.40	-0.10

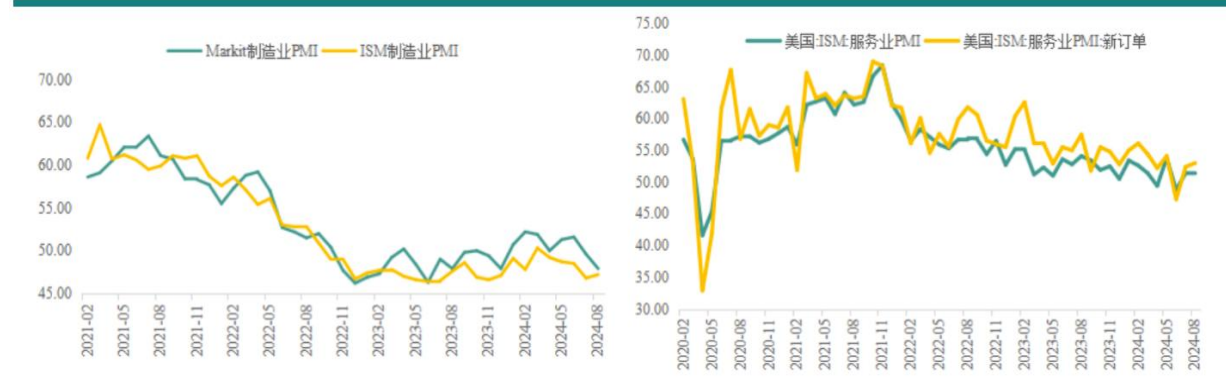
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 15 美国 7 月零售销售月率大超预期，美国消费仍具韧性



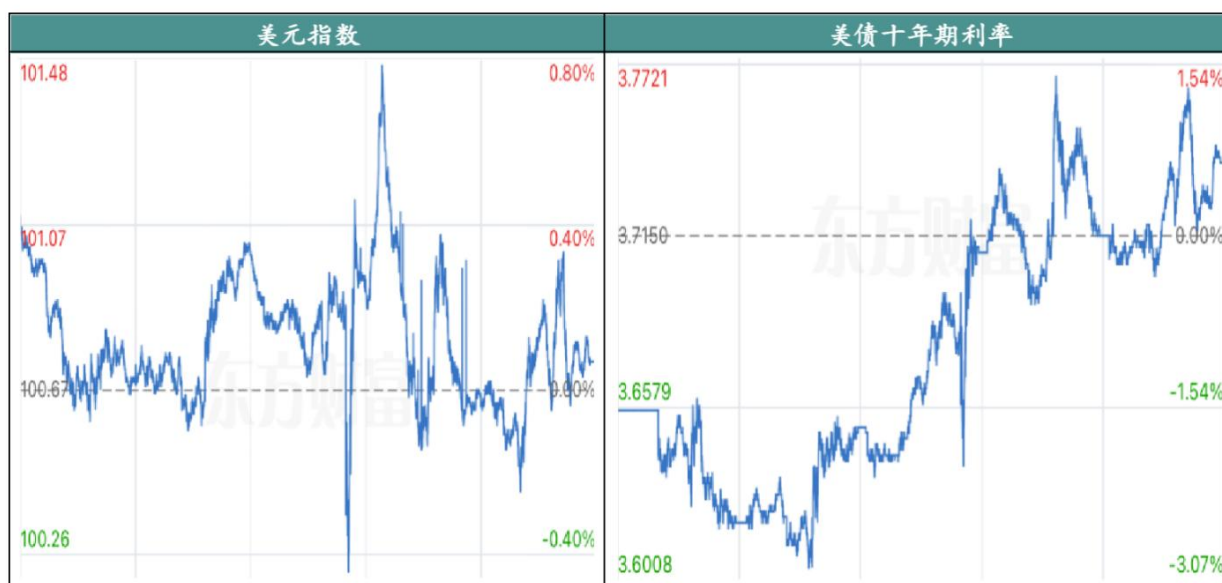
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 16 美国 8 月制造业 PMI 创下年内最低，服务业 PMI 仍显强劲



资料来源：Ifind、新湖研究所

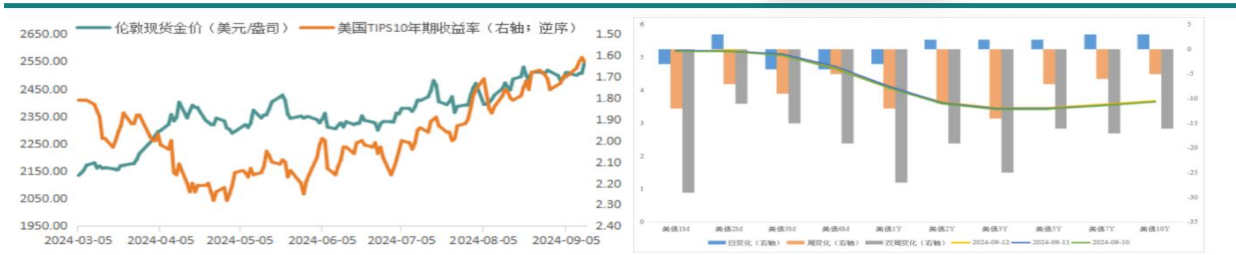
图 17 美元指数在本周走低，美债收益率略上升



资料来源：ichoice、新湖研究所

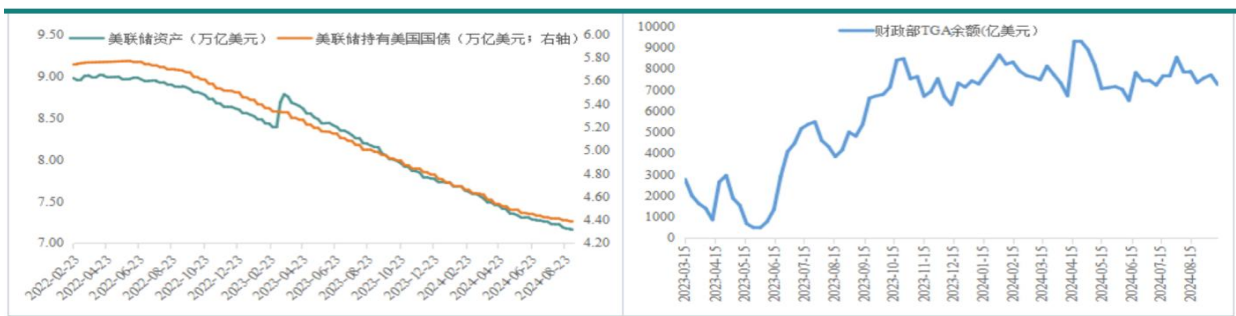
图 18 降息预期下，美国实际利率接连下行

双击编辑页眉



资料来源：Iifind、新湖研究所

图 19 美联储资产连续小幅缩减



资料来源：美联储、Iifind、新湖研究所

表 4 鲍威尔讲话偏鹰，暗示大幅降息并非未来节奏

美联储官员讲话汇总 (2024.9.16-9.21)			
时期	官员	职务	讲话内容
周四	鲍威尔 Jerome Powell	FOMC 主席	利率/货币政策 联邦公开市场委员会决定降低政策约束程度，将政策利率下调50个基点。 鉴于通胀和就业向更可持续水平迈进的进展，现在是时候重新调整我们的政策，使其更合适。 委员会不会急于这样按照50bp的速度降息 我们不认为我们落后（于曲线）了。我们认为这是及时的（降息），但我认为你可以把这看作是我们承诺不落后（于曲线）的标志。
			通胀 过去两年通胀率明显下降，但仍高于我们2%的长期目标。 通胀现在更接近我们的目标，我们更加确信通胀正持续向2%迈进。 目标是让通胀率可持续地降至2%。但我们现在没有真正达到2%，可能会在一段时间内接近2%，所以我们不会说（抗击通胀的）任务已经完成了这种话。
			就业 劳动力市场情况持续降温。一系列指标表明，劳动力市场的紧张状况目前比2019年疫情爆发前有所缓解。劳动力市场并不是通胀压力高企的根源了。 劳动力市场实际上处于稳健状态，我们今天采取政策举措的目的是保持这种状态。你可以说整个经济都是如此。
周五	鲍曼 Michelle Bowman	理事会成员；FOMC 票委	在9月会议上同意重新调整联邦基金利率水平是合适的，但更倾向于首次实施较小幅度的降息；担心美联储更大规模的政策行动可能被过早解读为对抗击通胀的胜利宣言；支出数据继续稳健增长；通胀率高于目标仍是一个令人担忧的问题；经济依然强劲，劳动力市场接近充分就业；尊重并欣赏同事们倾向于采取更大幅度减息的意见，仍然致力于与他们合作，确保政策适当定位，以实现双重使命目标。
	沃勒 Christopher Waller	美联储理事；FOMC 票委	有几种情景将决定降息的进度，这将取决于数据。如果数据表现良好，可以想象在下次会议或接下来的两次会议上降息25个基点。如果就业市场恶化，可能会考虑再次降息50个基点。

资料来源：FED、新湖研究所

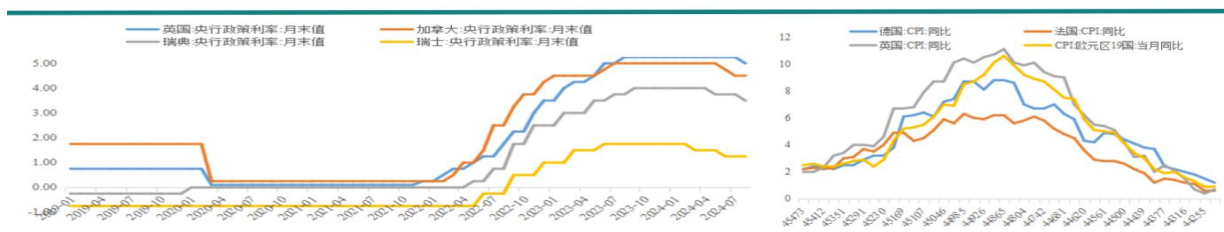
2.2 全球其他海外市场

英国央行在上月首次降息 25 个 bp 后，本月暂停降息，符合市场预期。今年以来英国通胀自高位回落，但服务业通胀率仍然居高不下。英国央行行长表示“随着时间的推移逐步降低利率，通胀保持在低位至关重要，因此需要小心，不要降息过快或降息过多”，英镑对美元在周内持续走高，升至 202 年 2 月以来新高。

日元央行在周五保持利率不变，同样符合市场预期。9 名政策委员全体一致决定维持政策利率不变。日本央行行长植田和男表示，必须密切关注金融市场和外汇市场，以及其对日本经济和物价的影响。如果经济和价格前景

得以实现，将继续调整宽松政策的力度。如果经济发展符合预期，将继续加息的想法没有改变；尚未能够缩小对日本中性利率的估计范围。市场预计日本央行仍会在年内加息。

图 20 美国央行在本月保持利率不变



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 21 日本二季度 GDP 超预期



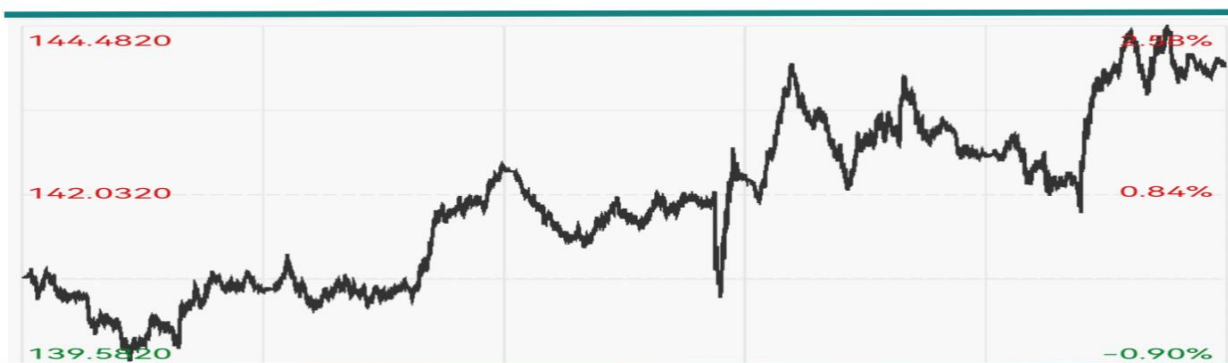
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 22 日元商业持仓空头头寸急剧下降



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 23 日本央行在本周暂停加息，使得日元对美元稍有走弱



资料来源：Ifind、新湖研究所

三、后市展望

本周市场围绕美联储 9 月议息会议进行交易，在降息路径仍不明确的背景下，市场仍会在数据依赖模式下进行交易。下周美国将会公布包括 9 月 PMI 以及二季度 GDP 等重磅数据，同时，美联储多位官员将会密集发声。在美联储首次降息后，市场预期通过更多经济数据和美联储官员的态度来判断年内美联储降息的幅度。特别是美联储内部在 4 年内首次出现了一张反对票，市场可能会对美联储官员的讲话可能会更加关注。

本周真主党指责以色列于当地时间周二在黎巴嫩全境引爆传呼机，造成多人死亡，近 3000 人受伤，在本周后半周爆炸范围和爆炸物体均有所扩大，中东局势有进一步升级的趋势。当前民调显示哈里斯仍然较特朗普有一定的

领先优势，但两人的支持率仍然较为接近，选情仍然较为焦灼。美元大选和地缘政治仍然值得关注。短期来看，年内美联储降息路径仍不确定，美联储内部也存在分歧，市场仍在数据依赖模式下进行交易，金价震荡可能加剧。中长期来看，全球货币的泛滥以及各国央行购金的持续性，支撑金价中枢上行，后续黄金可能仍偏强。关注下周美国经济数据和美联储官员讲话。

风险提示：

美联储降息不及预期，央行购金长期停滞。

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。