

特朗普交易叠加降息预期下降，金价持续承压

黄金周报（2024.11.11-11.17）

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11月17日

要点

- **金价走势**：本周金价受到美元持续走强和市场对美联储降息预期削减的双重压力，金价接连走低，失守 2600 美元/盎司关口。美联储主席鲍威尔讲话偏鹰，在美国经济软着陆的预期下，当前市场认为美联储会采取小幅降息的措施，当前定价美联储在 2025 年底前还将降息 3 次。
- **美国**：共和党赢下众议院，形成横扫局面，在特朗普交易下，美元指数强势走高，站稳 106 关口，创下近一年多来新高，美债收益率同样有所走高。美国 10 月 CPI 数据基本符合预期，但多位美联储高官在周内讲话均表示对未来通胀的担忧。
- **全球其他海外市场**：周一石破茂再度当选日本首相，重新走弱至。德国作为欧洲经济的“火车头”表现不及预期，受到特朗普上台可能带来的增加关税和保护主义政策影响，市场对欧洲未来经济预期悲观，同时加大了对欧央行在 2025 年降息预期的加注。欧元创下近一年新低，英镑同样走低。
- **观点**：当前，特朗普内阁政府的人员安排正陆续出炉，关注关键内阁成员任命所带来的政策变化。短期来看，特朗普交易叠加美联储降息预期削减，使得金价有回调压力。中长期来看，共和党财政和货币政策较民主党更为宽松，美国经济可能有再通胀压力，除此之外，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。

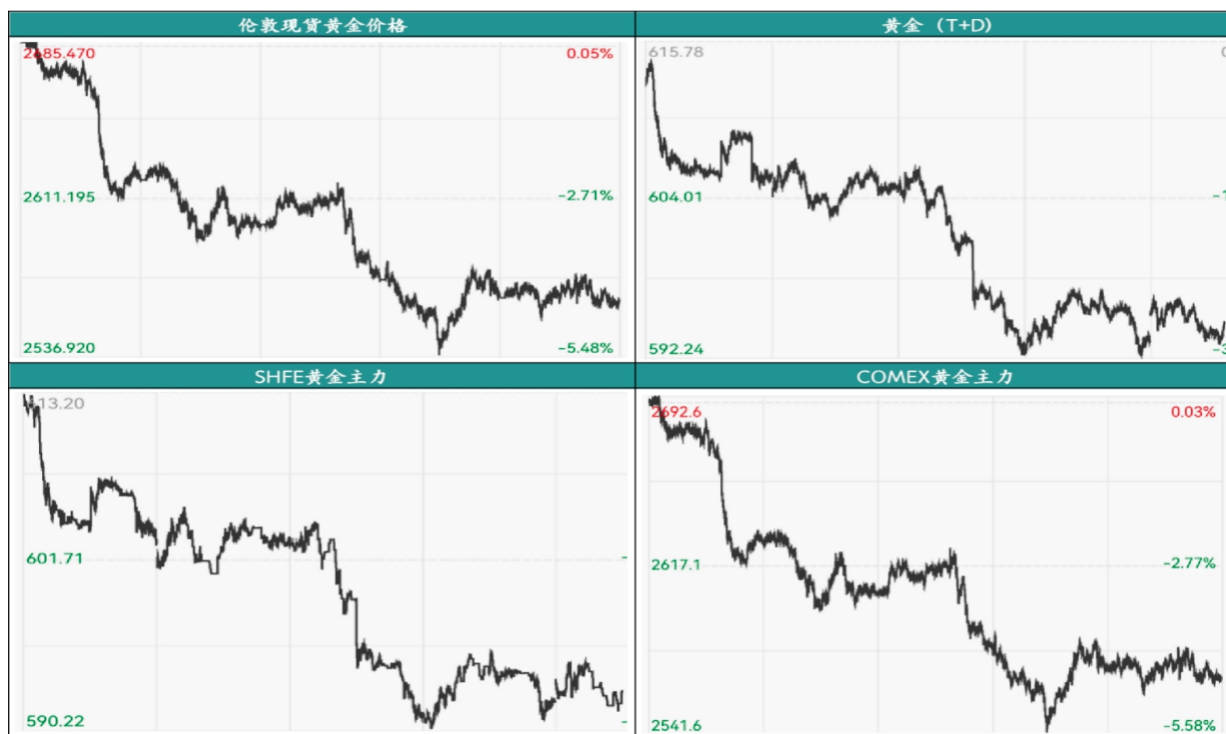
一、本周黄金行情回顾

本周黄金持续走低，主要是受到美元指数走强以及市场削减美联储降息预期的双重压力，使得金价承压，失守 2600 美元/盎司关口。特朗普当选下一任美国总统在上周已经尘埃落定，参议院同样归入共和党囊中，众议院的归属在本周四揭晓，共和党形成横扫局面。上半周，随着共和党赢得众议院可能性的增加，市场进行特朗普交易的热情高涨，比特币屡创历史新高，周中触及 93000 美元，美元指数持续走强站稳 106 关口，刷新一年多以来的新高。

周三晚间公布的美国 10 月 CPI 数据基本符合预期，但周五凌晨鲍威尔讲话偏鹰，称美国经济表现“相当好”，不需要匆忙降息，市场对美联储 12 月份降息的预期由一天前的 80.7% 降至 41.3%，认为美联储 12 月将维持利率不变的概率过半。在美国经济软着陆的预期下，市场认为美联储会采取小幅降息的措施，当前定价美联储在 2025 年底前还将降息 3 次。

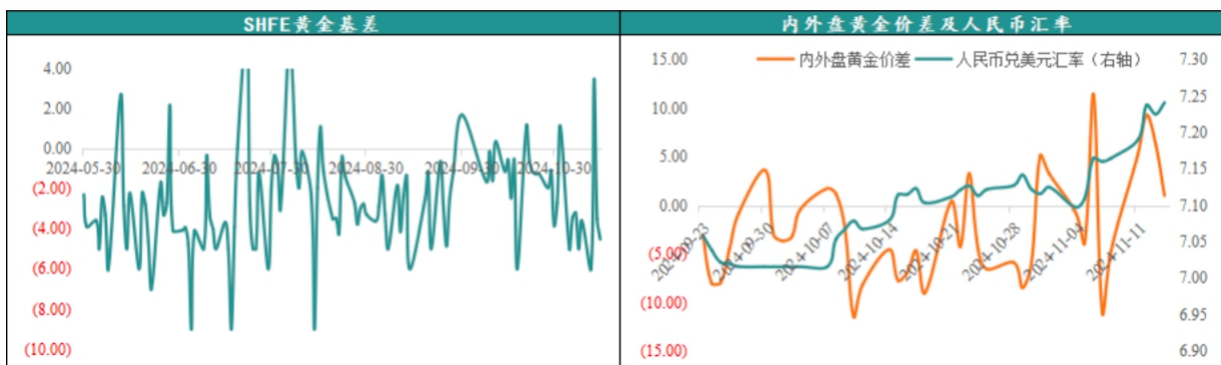
本周有多位美联储官员发表讲话，均提及对美国未来通胀情况的担忧。仅从 10 月 CPI 通胀报告来看，目前政策下，美国通胀核心商品持续回落，核心服务仍显粘性。市场担心的是在特朗普上台后，其推行的加征关税、驱赶非法移民以及扩大财政刺激等政策可能会促进美国未来通胀的进一步上行。

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 美元强势下, 人民币持续走弱



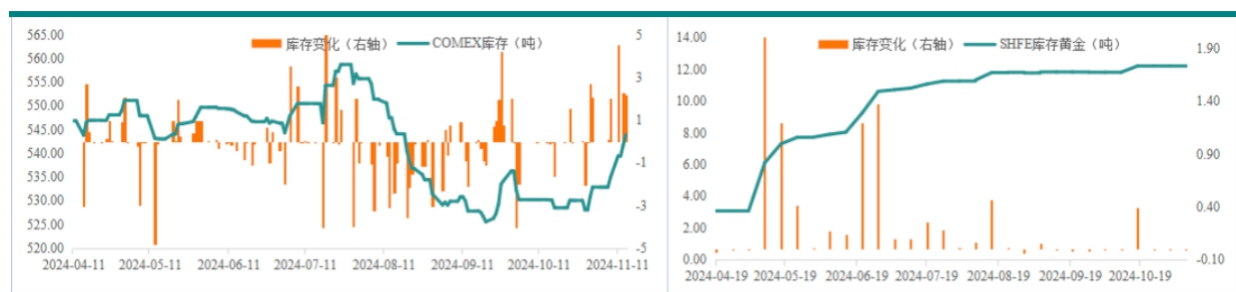
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓量持续回落，美国黄金 ETF 上周流出超 10 亿美元



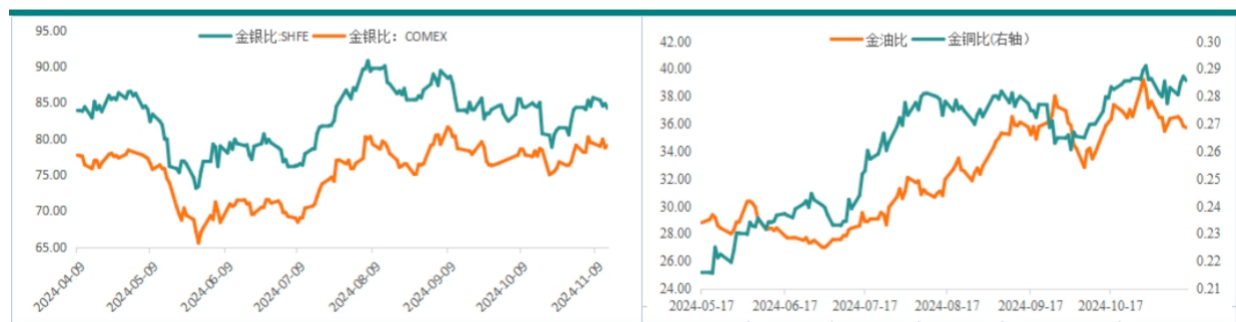
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存量在金价持续回调下走高



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 5 美元走强下，大宗商品均有不同程度的回调



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 6 沪金沉淀资金同比回落



资料来源：Ifind、钢联、新湖研究所

二、本周主要市场经济情况回顾

2.1 美国市场

周一晚间美国纽约联储数据显示，美国家庭一年期通胀预期创四年新低。10月受调查者的短期、中期和长期通胀预期均略有下降。劳动力市场预期有所改善。美国10月一年期通胀预期降至2.87%，创2020年10月以来的新低，市场预期为2.97%，9月前值为3%。同时，多位美联储官员支持渐进降息，令市场再度削减降息预期，预计12月降息25基点概率从65.3%降至60.4%。

美国劳工统计局周三发布数据显示，美国10月CPI同比增速升至2.6%，创三个月新高并止步“六连跌”，环比上涨0.2%，核心CPI环比上涨0.3%，均符合预期。华尔街分析师表示，符合预期的CPI数据几乎可以确保美联储下月仍会降息，但市场仍需评估美国下届总统特朗普上台后对通胀造成的影响，这可能导致美联储明年放慢降息脚步。

周四，美国共和党赢得国会众议院控制权，形成横扫局面。美国10月PPI全线回升，同比涨2.4%高于预期，服务业粘性加剧，剔除食品和能源的

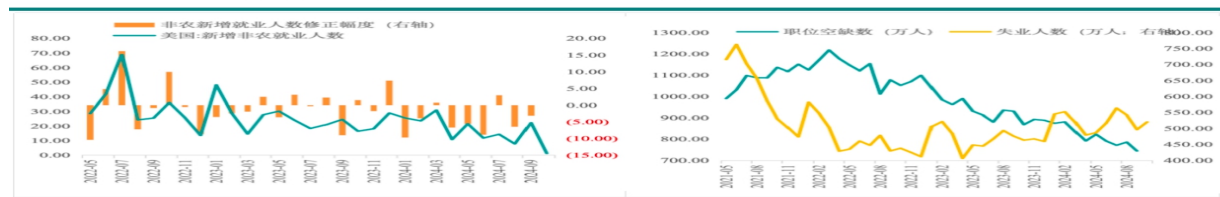
10月核心PPI环比增0.3%快于预期，加之周三公布的10月CPI同比增长加速，表明美联储的通胀之战尚未获胜。美国上周首次申请失业救济人数降至21.7万人，创5月份以来的最低水平。中金公司研报指出，仍需关注12月会议前最后一份非农和通胀报告，如果数据超出预期，美联储可能保持12月不降息的灵活性。

图7 美国三季度GDP小幅低于预期，消费仍极具韧性



资料来源: Ifind、新湖研究所

图8 美国10月新增非农就业人数大幅低于市场预期



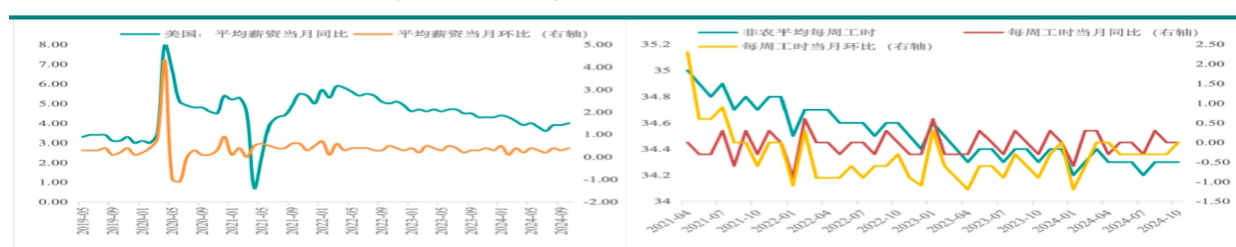
资料来源: Ifind、新湖研究所

图9 美国10月失业率有所下降



资料来源: Ifind、新湖研究所

图10 美国10月非农就业薪金持续上升



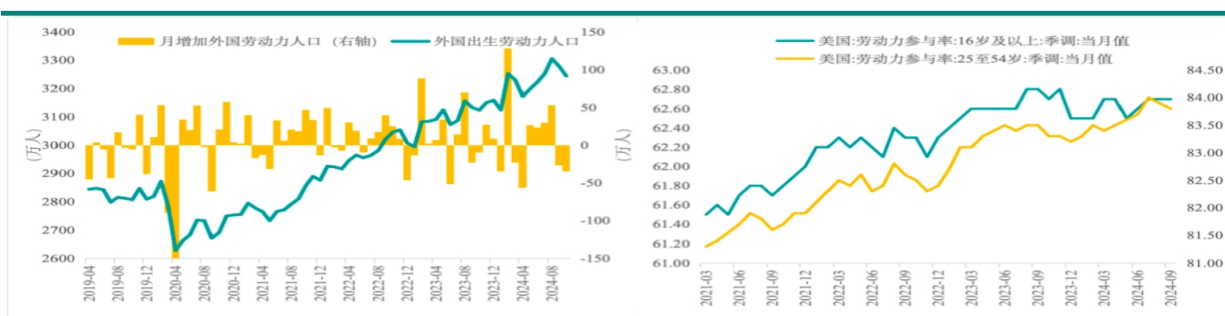
资料来源: Ifind、新湖研究所

表 1 美国 10 月私人部门新增人数大幅减少，政府部门保持增加

新增就业人数 (万人)	变动	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月
非农行业	-21.1	1.20	22.30	7.80	14.40	11.80	21.60	10.80
私人部门	-22.0	-2.80	19.20	3.70	9.90	9.70	20.60	10.80
商品生产	-6.0	-3.70	2.30	0.20	2.10	0.20	1.20	-0.30
采矿	-0.1	0.10	0.20	0.10	0.10	0.00	-0.40	-0.50
建筑	-1.9	0.80	2.70	2.80	1.40	1.80	1.30	-0.50
制造业	-4.0	-4.60	-0.60	-2.60	0.60	-1.60	0.30	0.70
耐用品	-4.4	-4.70	-0.30	-3.00	0.50	-1.70	-0.10	0.30
非耐用品	0.4	0.10	-0.30	0.40	0.10	0.10	0.40	0.40
服务提供	-16.0	0.90	16.90	3.50	7.80	9.50	19.40	11.10
批发	-2.2	-0.64	1.54	-1.45	-0.36	-1.95	0.82	1.42
零售	0.4	1.04	0.61	0.69	0.54	0.60	-0.16	0.65
交运仓储	-0.5	-0.17	0.29	-0.01	0.04	0.13	0.14	-0.05
公用事业	-0.6	-0.37	0.27	1.07	-0.16	1.09	2.58	2.08
信息	0.0	0.30	0.30	-0.80	-1.60	0.00	-0.10	-0.30
金融活动	-0.4	0.00	0.40	0.70	-0.40	1.30	1.20	-0.30
专业和商业服务	-3.8	-4.70	-0.90	-4.70	-0.40	-1.10	5.50	-1.70
教育和保健服务	-3.8	5.70	9.50	6.70	6.70	7.90	6.90	9.80
休闲和住宿	-4.4	-0.40	4.00	0.90	3.80	0.40	1.80	-0.90
其他服务	-0.8	0.10	0.90	0.40	-0.30	0.80	0.70	0.40
政府部门	0.9	4.00	3.10	4.10	4.50	2.10	1.00	0.00

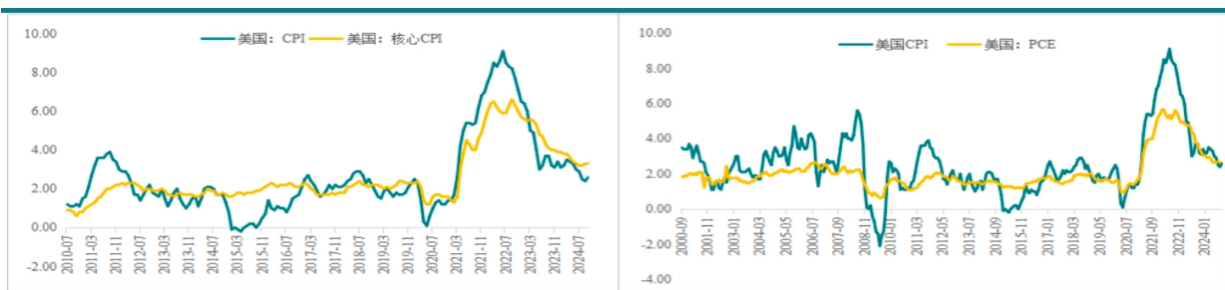
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 11 移民对就业市场的影响略有减弱



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 12 美国通胀数据基本符合市场预期



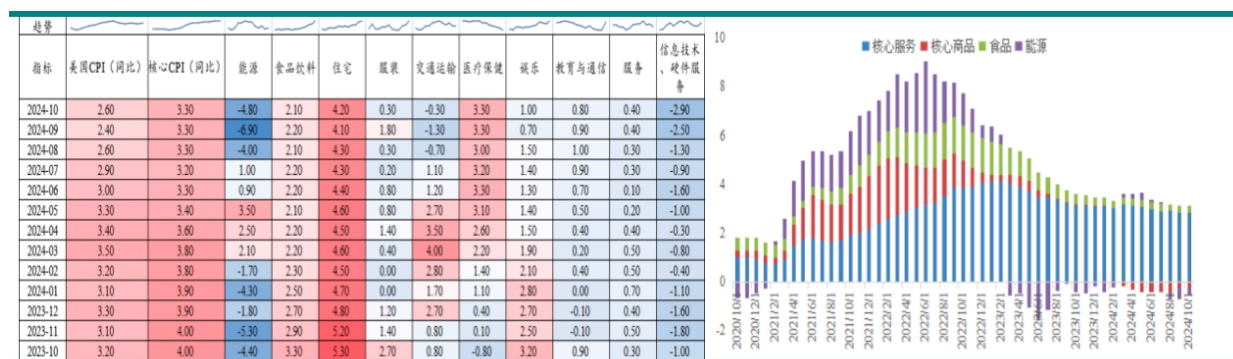
资料来源: Ifind、新湖研究所

表 2 美国 10 月 CPI 商品通胀仍处于低位

新湖期货 XINHU FUTURES															
美国CPI环比相关数据															
趋势															
指标	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
2024-09	0.20	0.30	-1.90	0.40	0.20	1.10	-0.20	0.40	1.00	-0.10	-0.40	0.00	0.40	0.20	-1.20
2024-08	0.20	0.30	-0.80	0.10	0.30	0.30	0.10	-0.10	-0.40	0.10	-0.10	0.10	0.30	0.20	-0.40
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

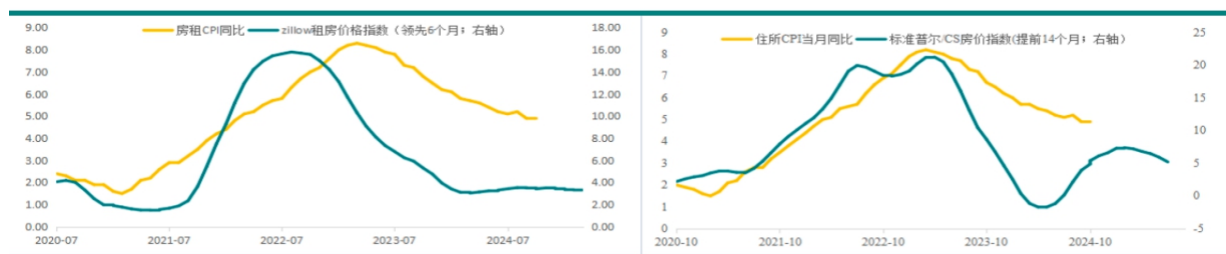
资料来源: Ifind、新湖研究所

表 3 能源价格对美国 10 月 CPI 下行的贡献有所下降



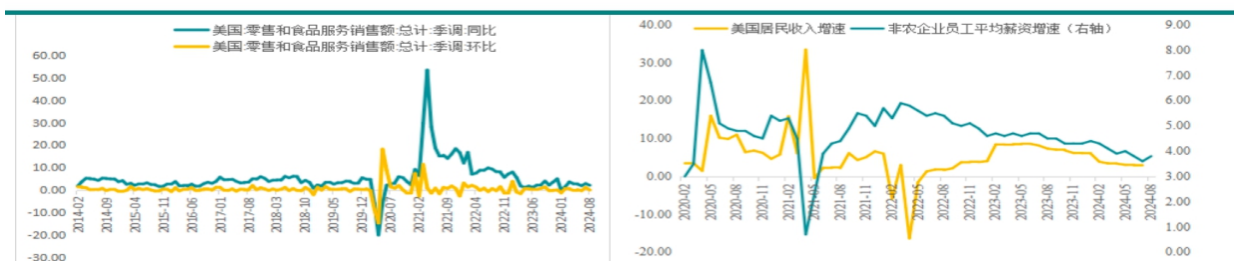
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 13 美国 10 月住房分项通胀仍显粘滞, 但从前瞻指标看有下行空间



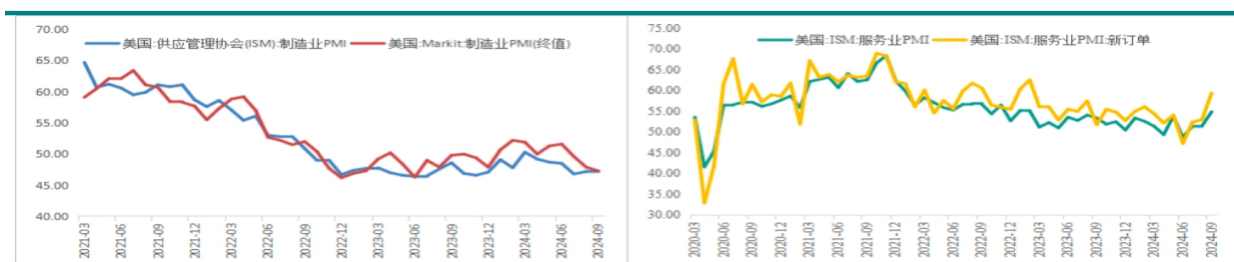
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 14 美国 9 月零售销售月率超预期上升，美国消费仍具韧性



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 15 美国 10 月制造 PMI 仍低于预期，服务业仍然表现强劲



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 16 美债收益率在近期持续走高，美元指数有所走低



资料来源: ichoice、新湖研究所

图 17 美债收益率持续走高，带动黄金价格下降

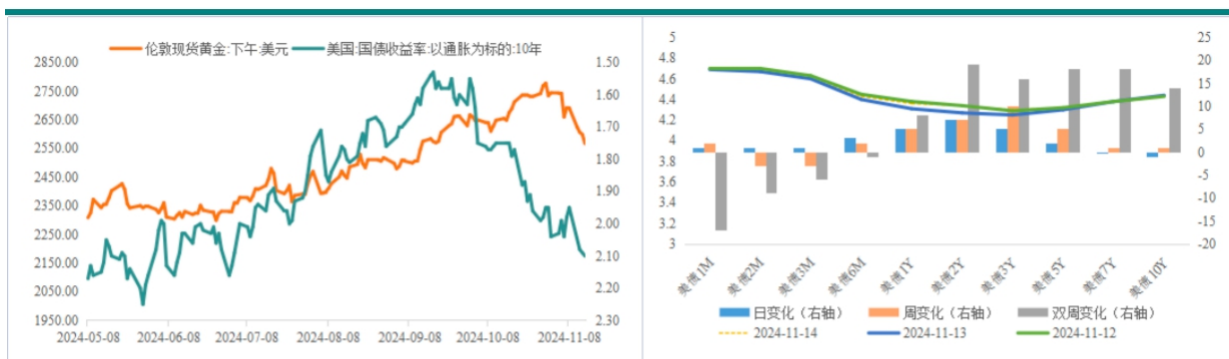
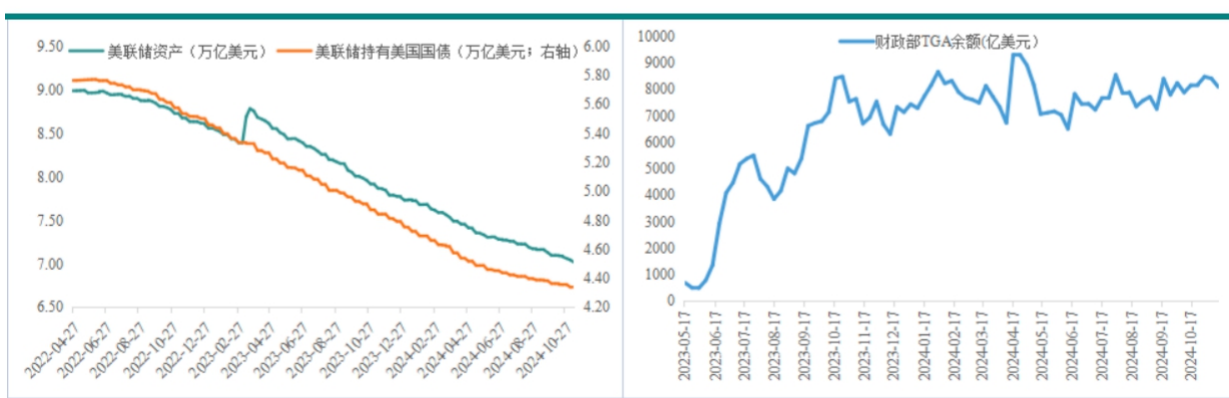


图 18 美联储资产持续减少



资料来源：美联储、Ifind、新湖研究所

图 19 市场持续削减对美联储明年的降息预期



资料来源：Bloomberg、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

周一早间，日本政府召开临时内阁会议，石破内阁集体辞职。日本国会众议院及参议院今天将举行首相指名选举。由于自民党及公明党组成的执政联盟在此前的众议院选举中未获得过半数席位，根据日本各家媒体预测，本

次首相指名选举众议院首轮投票中可能无法直接决出胜负，决胜轮投票预计将在自民党总裁石破茂和最大在野党立宪民主党党首野田佳彦两人中进行。根据相关规定，在首相指名选举中，议员可以投出空白票。如果没有候选人在包括空白票在内的总投票数中获得过半数投票，将由前两名进行决胜轮投票。此外，根据日本相关法律规定，尽管原则上参议院和众议院享有同等的权力，但众议院在立法、首相任免等方面具有优先决定权。最终石破茂再当选日本首相。

德国 10 月份 CPI 终值涨 2.4%，投资者对德国经济的信心在 11 月份意外恶化。德国总理顾问也大幅下调明年经济增长预期，预计 GDP 仅增长 0.4%，远低于之前 1.1% 的预期，2024 年的预测也从增长 0.9% 下调至萎缩 0.1%。分析称，德国本月投资者士气阴云密布，因为特朗普当选和德国政府垮台给德国本已疲弱的经济带来了额外的不确定性。

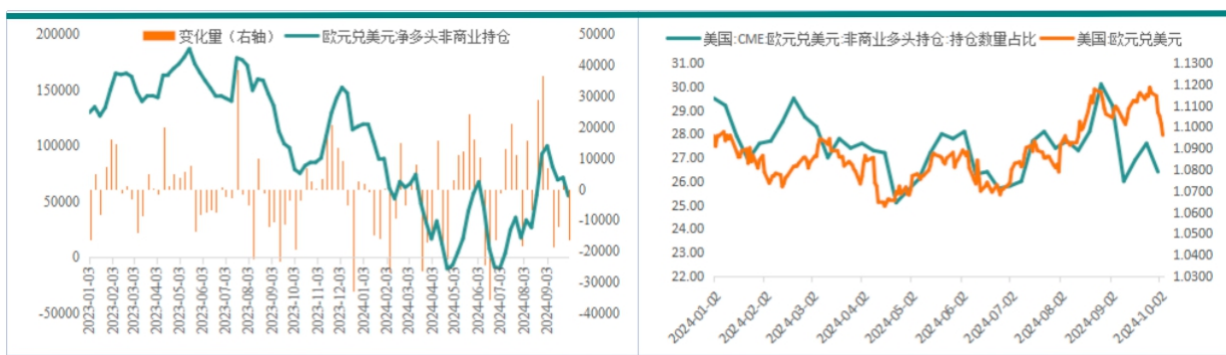
受特朗普当选可能实施的关税措施和贸易保护主义等政策的影响，市场对欧元区经济前景的担忧增加，市场提高对 2025 年欧洲央行降息幅度的押注，当前预期将在 2025 年底累计降息 146 个基点。欧元床下一年心底，英镑同样走低。

图 20 英、法、德等国 10 月制造业 PMI 均不及预期



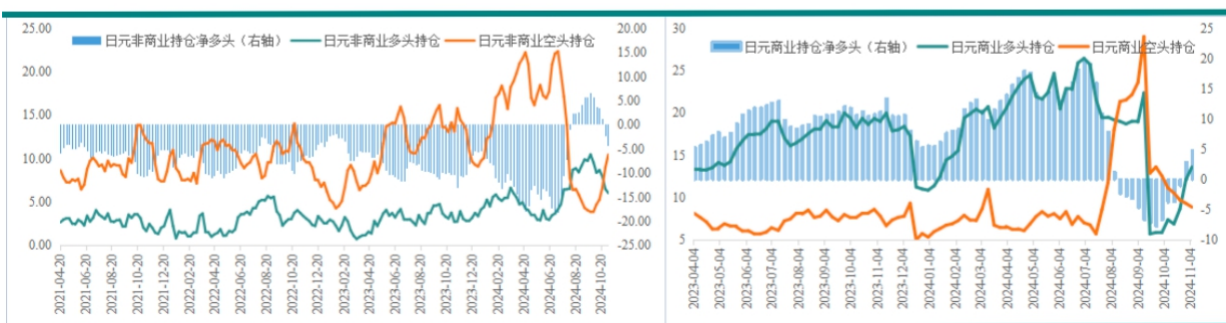
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 21 欧元多头持仓持续下降



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 22 日元非商业空头持仓近期持续增加



资料来源: Ifind、新湖研究所

三、后市展望

过去两周，全球市场重要事件较多，对资本市场的扰动较大。随着特朗普成为美国下一届总统，共和党横扫参、众两院，市场当前仍在对特朗普竞选政策预期进行交易。当前，特朗普内阁政府的人员安排正陆续出炉，关注关键内阁成员任命所带来的政策变化。短期内，美元和美债收益率仍不排除继续走强趋势，金价可能仍会承压。从周五鲍威尔和本周多位美联储官员的讲话来看，美联储短期关注的重点可能还是就业，但会朝着通胀方向转移。另外，考虑到特朗普政策很多处矛盾，且从历史来看，竞选政策与落地政策之间尚存在一定差距，还需关注市场对预期反应过度的影响。

中长期来看，共和党财政和货币政策较民主党更为宽松，叠加关税以及

驱逐移民等政策影响，美国经济可能有再通胀压力，除此之外，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。

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。