

俄乌局势持续升级，金价五连阳

黄金周报（2024.11.18-11.23）

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23日

要点

- **金价走势**：本周金价在市场避险情绪的影响下强势走高，重回2700美元关口，收涨至2715美元/盎司。乌克兰和俄罗斯的冲突在短期内有升级的趋势，双方都想为今后可能的停战谈判谈取筹码，包括黄金在内的避险资产在本周内走高。
- **美国**：美国房地产市场在降息预期下仍然火热，失业数据喜忧参半，周五公布的PMI数据显示受服务业更快增长影响，美欧11月商业活动夸张速度创创2年多来最快，但芝加哥消费者信心指数显示大选过后升幅低于预期。市场削减美联储12月降息预期至不足53%，较一周前的82.5%大幅下降。
- **全球其他海外市场**：市场预计日本央行在12月份仍会加息，在避险情绪下，日元作为避险货币在本周略有走强。欧洲经济遇到的困难似乎更大，德国工人罢工提升工资时间推升了整个欧元区的薪资增速，虽然市场预计不会打压欧央行在12月继续降息，但可能会对明年的降息预期有所降低，欧元跌至2年最低。同时考虑到特朗普关税政策对欧洲的影响，市场情绪略显担忧。
- **观点**：短期来看，随着特朗普交易的火热进行，部分透支交易可能存在回调，叠加地缘局势在美国新一届政府上台前可能存在新的影响因素，金价波动可能会增加。中长期来看，共和党上台会施行更为宽松的财政政策并高额关税，可能会使美国经济有再通胀压力，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。关注下周美国PCE通胀数据。

一、本周黄金行情回顾

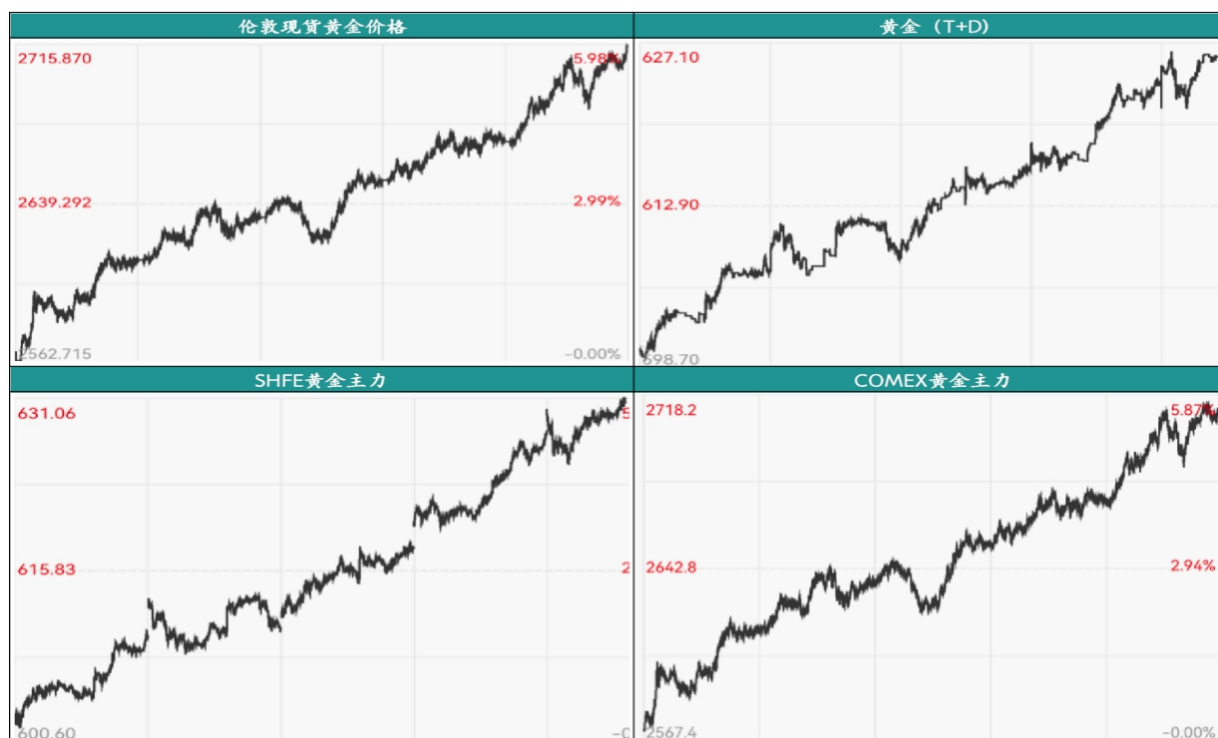
本周黄金持续反弹，五连阳，重回 2700 美元关口，收涨至 2715 美元/盎司。主要是受到俄乌局势进一步升级的影响，市场避险情绪高涨。随着特朗普成为美国下一届总统已成定局，他对于地缘局势的态度再次成为市场关注的焦点，尤其是特朗普曾公开表示“若当选，将在 24 小时内解决乌克兰危机”，结合其政策主张，在其任期内结束俄乌冲突应该确定性较强。乌克兰和俄罗斯都采取更近一步措施为今后可能的停战谈判谈取筹码。俄罗斯总统普京表示愿意与特朗普讨论乌克兰停火问题，乌克兰周二向俄罗斯发射美国导弹，周三发射英国“风暴之影”巡航导弹。基辅空军称，俄罗斯周四上午作出回应，俄首次使用“边界”洲际弹道导弹对乌克兰进行打击。周五晚间，俄称打击乌国防工业设施，“榛树”导弹所有弹头均击中目标。泽连斯基则表示，普京的讲话“表明俄罗斯承认已采取了再次升级战争的措施，扩大了冲突的范围”。消息冲击下，包括黄金在内的避险资产连续走高。

美国经济数据喜忧参半，11 月 16 日当周首申失业金人数 21.3 万人，意外降至 4 月以来的最低水平，但受波音公司罢工和飓风等短期影响，11 月 9 日当周续请失业金人数达 190.8 万人创三年来最高，且增幅超华尔街预期。房地产方面，美国 11 月 NAHB 房地产指数和美国 10 月成武销售环比均呈上升态势，总体来看，未来美国经济软着陆应该仍然是大趋势。Markit 综合 PMI 初值显示，受服务业活动更快增长的推动，美国 11 月商业活动扩张速度创 2022 年 4 月以来最快。大选过后，11 月美国密歇根大学消费者信心升幅慢于预期，一年通胀预期降至 2.6% 为四年最低，而五年通胀预期升至 3.2% 为 2008

年6月以来最高。市场削减美联储12月降息预期至不足53%，较一周前的82.5%大幅下降。

本周在避险情绪刺激下，美元仍旧保持强势，站稳107关口上方，美债十年期收益率略有回调。周内有多位美联储官员发声，基调基本保持一致，表达了对美国未来通胀的担忧，同时对未来降息的方向仍持确定态度。

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



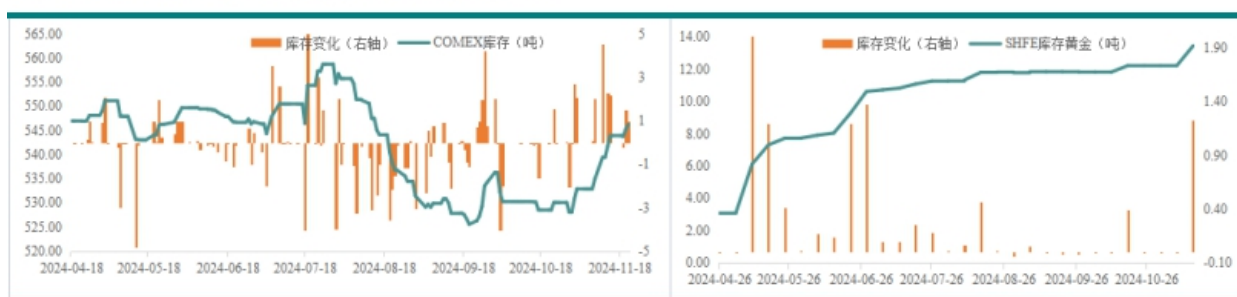
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓量本周受到避险情绪影响有所回升



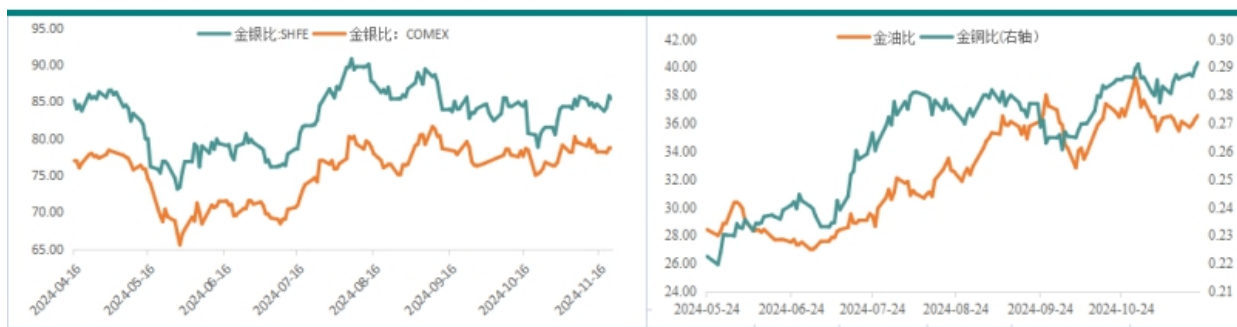
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存量仍旧有所回调



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

二、本周主要市场经济情况回顾

2.1 美国市场

旧金山联储周一发表的研究报告称，美国劳动力市场紧张仍在增加通胀压力，尽管其程度低于 2022 年和 2023 年。"在过去两年中，对劳动力需求的下降压低通胀率近 0.75 个百分点，"旧金山联储经济学家 Regis Barnichon 和

Adam Hale Shapiro 写道：“然而，截至 2024 年 9 月，高企的需求仍为通胀贡献 0.3 至 0.4 个百分点。”。旧金山联储的研究表明，就业市场仍然是通胀的一个来源。

美国 11 月 NAHB 房地产市场指数不降反升至七个月最高，乐观情绪认为特朗普政府将更改监管、刺激更多住宅建设。美国通胀近期有抬头趋势，克利夫兰联储模型显示，租金通胀要到 2026 年才会消退，料加剧美国降息难度。市场还关注美国下一届财长人选，观察其是否支持全面关税政策。

11 月份费城联储制造业活动总体疲软，商业指数从正 10.3 降至负 5.5 远低于预期。由于美国抵押贷款在前一个月下降，买房人趁机入市，导致美国 10 月成屋销售环比涨 3.4%，创 2 月以来最大升幅，房价也创新高，为连续第 16 个月同比上涨，10 月成屋库存同比增长 19.1%。

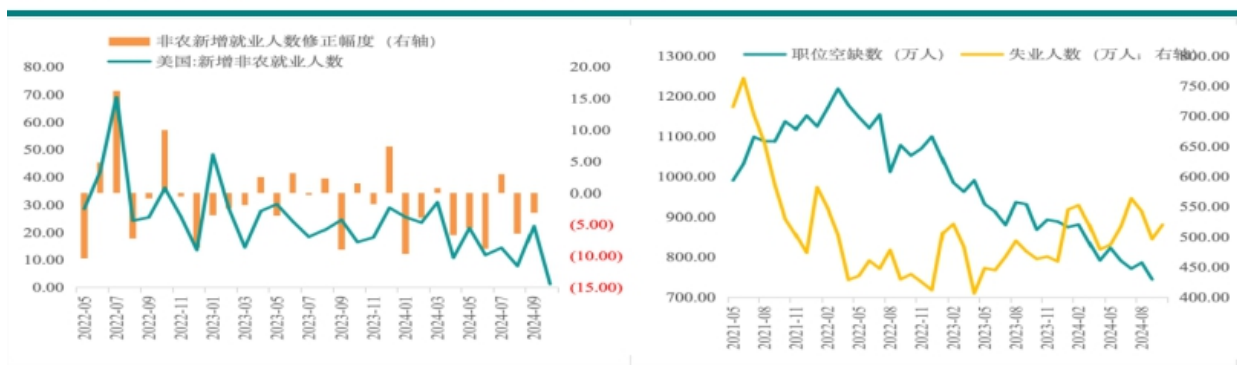
美国证交会周四表示，其主席 Gary Gensler 将于 1 月 20 日特朗普政府接管后辞职。根斯勒在任内将矛头对准了加密行业，起诉 Coinbase、Kraken、币安等公司，称它们未能在美国证交会注册违反了规定。这些企业否认了这一指控，并在法庭上进行了抗争。在加密货币问题上，法院大多支持根斯勒的立场，但他的广泛的行动和不妥协姿态引发了华尔街、国会共和党人、甚至一些民主党人的强烈反对。

图 6 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 7 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 8 美国 10 月失业率有所下降



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 9 美国 10 月非农就业薪金持续上升



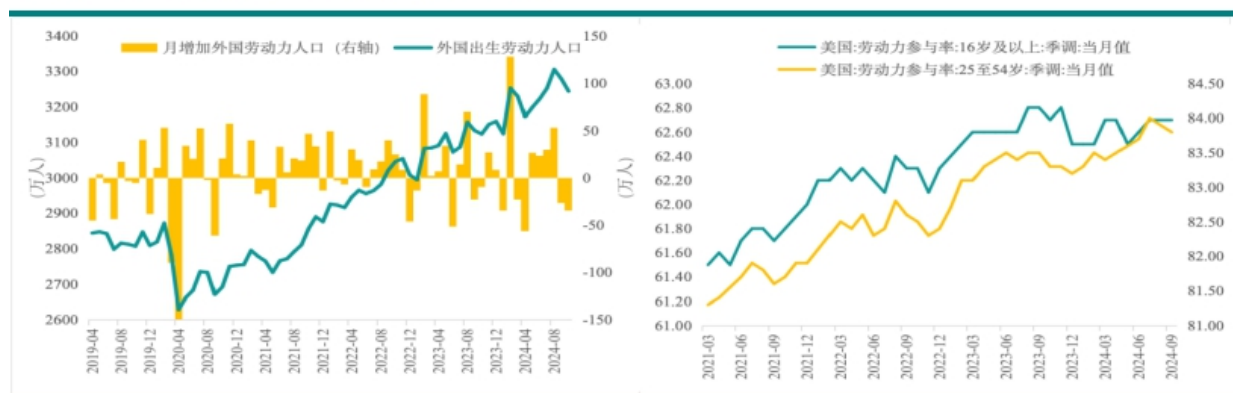
资料来源：Ifind、新湖研究所

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 10 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 11 美国通胀数据基本符合市场预期



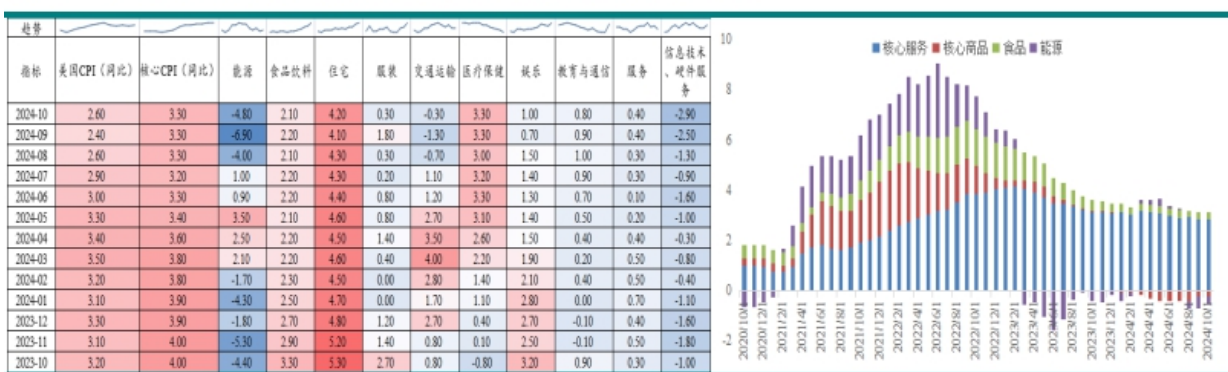
资料来源：Ifind、新湖研究所

表 2 美国 10 月 CPI 商品通胀仍处于低位

趋势		美国CPI环比相关数据													
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	-0.40	-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

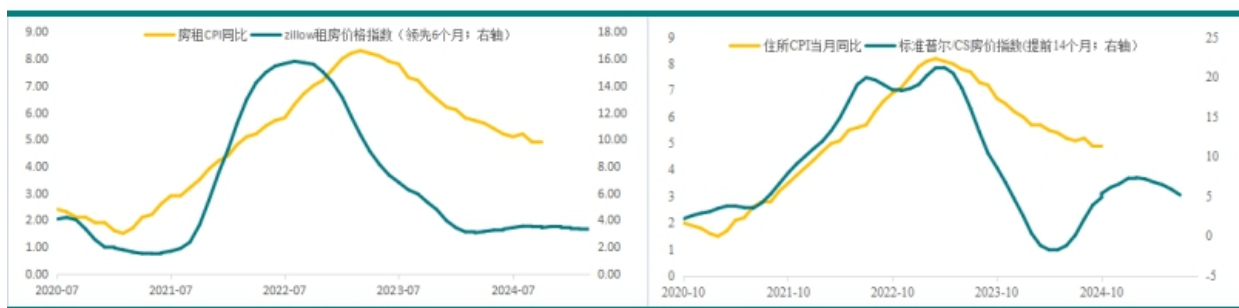
资料来源：Ifind、新湖研究所

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 12 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 13 美国 10 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 14 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 15 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 16 美债收益率近期从高位回落，金价有所回升



图 17 美联储资产持续减少



资料来源：美联储、Ifind、新湖研究所

图 18 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

日本央行行长植田和男周一最新讲话称，如果经济和价格发展符合其预测，央行将继续加息。不过，他谨慎地并未提及12月是否加息，也没有明确下次加息时间。比市场想象中的更为鸽派。植田重申了继续加息的立场。关于未来加息的时间，他表示这取决于经济活动和价格以及金融状况的未来发展，有必要密切关注风险因素，包括美国等海外经济体的发展和金融市场的发展。“我们何时调整货币支持程度将取决于经济、价格和金融前景。”市场对日本12月份加息的概率维持在54%。周四下午日本首相石破茂宣布将进行1400亿美元的刺激计划，其中900亿美元用于新的经济刺激计划，不过市场对此反应平平。

受德国工资水平推动，欧元区三季度薪资增速加快至5.4%创二十五年来最大涨幅，虽然市场预计不会阻挡欧央行在12月继续降息，但将考验该行的降息魄力、打压市场对明年降息的预期。欧洲央行管委兼希腊央行行长Stournaras表示，欧洲央行政策在抗击高通胀方面是成功的。预计欧元区将在2025年年初实现2%这一通胀目标。

欧洲央行在其金融稳定评估中警告，贸易摩擦加剧了欧元区经济的风险，并可能增加金融体系的脆弱性。宏观经济风险的焦点已从高通胀转向增长不及预期，地缘政治不确定性和全球贸易紧张局势提高了尾部风险的可能性。在不确定性上升和资产估值高的背景下，鉴于资产估值高企且金融体系风险敞口集中，风险情绪可能会突然大幅逆转。

图 19 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 20 欧元多头持仓持续下降



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 21 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

本周市场交易的重点仍然集中在特朗普当选，比特币大涨离 10 万美元关口仅一步之遥。当前特朗普政府的多位重要高管任命陆续出炉，其中最受市场关注的财长人选，传言特朗普可能会提名前美联储高官凯文·沃什（Kevin Warsh），此外，在鲍威尔于 2026 年 5 月任期结束后，他还有可能被提名为美联储主席。

本周在俄乌冲突升级趋势下，避险情绪高涨，使得黄金和美元都有不同程度的上涨。两方为了在特朗普上台调停休战前获得谈判筹码，动作不断，需进一步关注冲突是否会上升到核战争。美联储方面，上周和本周包括鲍威尔在内的多位美联储官员均“鹰派发声”，打压市场的降息预期，市场对美联储 12 月降息 25 个 bp 的预期目前在 58% 左右，到明年 12 月底前预计总共有 3 次降息。

中长期而言，特朗普“对内减税+对外加关税”的政策组合很可能引发二次通胀的风险，而激进的财政刺激也将加剧财政可持续性压力，这势必会导致美联储降息决策面临更为复杂的挑战、使得降息路径面临更大的不确定性，金价的波动可能也会增加，有必要提前对“特朗普冲击”做好应对。

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。