

本周金价冲高回落，关注下周美联储议息会议

黄金周报（2024.12.9-12.14）

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12月14日

要点

- **金价走势：**本周金价冲高回落，周内由于CPI通胀数据全面符合预期，市场对美联储12月降息的预期确定性上升，金价重回2720美元/盎司，但随着美国PPI数据超预期以及美元走强压力下，重新回落至2700美元下方。
- **美国：**11月美国消费者物价指数全面符合市场预期，数据公布后，市场对美联储下周降息25个bp的预期接近100%，同时加大了对明年1月降息的押注。但随后公布的PPI数据超过市场预期，但此前粘滞的服务项通胀有所缓解，市场解读也较为乐观。
- **全球其他海外市场：**本周多家央行公布最新的利率决议，除了澳大利亚央行按兵不动外，加拿大、瑞典以及欧央行均再次降息，同时欧央行行长在会后的新闻发布会上表达了对未来全球贸易摩擦加剧可能会抑制出口并削弱全球经济的担忧，表态偏鸽，使得欧元兑美元持续走弱。
- **观点：**短期来看，当前市场对美联储降息的预期由低点略有回升，12月降息的确定性较高，但由于市场对美联储降息次数减少这一判断并没有发生转变，金价可能仍以震荡走势为主。

一、本周黄金行情回顾

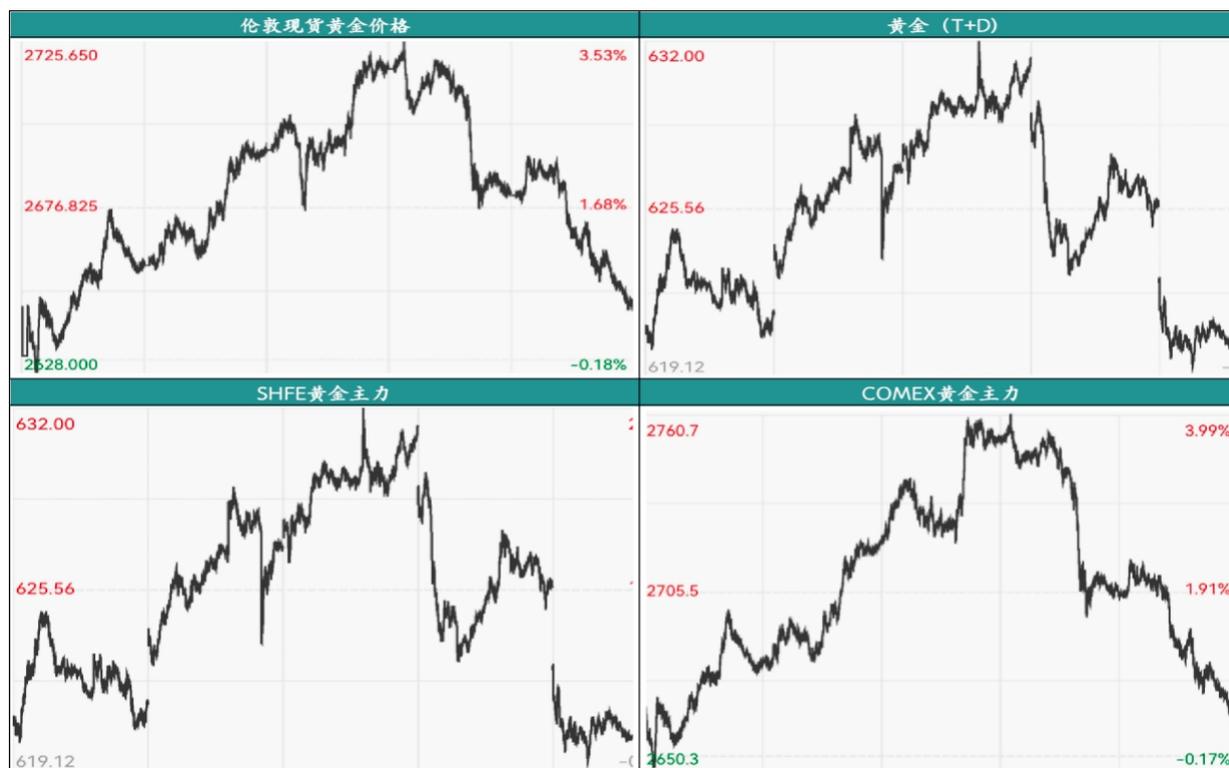
本周金价震荡走高，周内重回 2720 美元/盎司，但随后重新回落至 2700 美元/盎司下方。受到多家投行上调对美联储 12 月降息预期的影响，叠加周三晚间美国公布消费者物价指数全面符合市场预期，投资者加大了对美联储 12 月降息 25 个 bp 的押注，同时还对明年 1 月降息 25 个 bp 的预期有所提高。但由于周四晚间公布的 PPI 数据大超市场预期，同时由于欧洲央行如期降息且表态偏鸽，美元走强下，金价承压。当前，根据 CME 的美联储利率观察工具，市场对 12 月降息 25 个 bp 的预期接近 100%，确定性较高。

本周有多家央行做出最新的利率决议，其中澳大利亚央行保持利率不变，加拿大央行降息 50 个 bp，欧央行降息 25 个 bp，均符合市场预期。同时各国央行行长都表达了对特朗普上台后可能会加征关税的担忧，预计会对本国或本地区的经济产生负面影响。美元和美债收益率均在本周走强。另外，特朗普周三表示，他将任命安德鲁·弗格森领导联邦贸易委员会(FTC)，取代现任主席莉娜·汗，后者以阻止大型科技公司的收购而闻名，叠加谷歌发布的信量子计算机技术，美国科技股在周三晚间大涨，纳斯达克突破 2 万点，创下历史新高。

地缘政治方面，叙利亚在前总统逃亡俄罗斯寻求政治庇护并放弃总统身份后，当前仍然处于多方势力割据状态，存在一定的权利真空。俄乌的紧张局势仍在升级，双方都在进行不同程度的打击和反击措施。根据路透社报道，一位美国官员透露，俄罗斯可能在未来几天内再向乌克兰发射“榛树”中

程高超音速导弹，但美国方面认为，这种武器不会对整格局产生决定性影响。金融市场当前对地缘局势的反应较为冷淡。

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 人民币兑美元汇率在触及近期高位后有所回落



资料来源: iFind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓在近期持续回落, 但黄金多头交易仍然拥挤



资料来源: iFind、新湖研究所

图 4 COMEX 和上期所黄金库存量持续回升



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

由于耐用品库存小幅上升，美国 10 月批发库存温和反弹。公布的数据显示，10 月批发库存环比增长 0.2%。由于企业担心关税提高而囤积货物，未来几个月的库存都可能会增加。细分来看，受家具、专业设备和木材批发商库存提振，耐用品库存微升 0.1%。但汽车库存下降 0.1%，电器库存下降 1.0%。非耐用品库存增长 0.3%，杂货和药品库存增长强劲。批发销售则在 9 月份增长 0.5%后，10 月份下降 0.1%。按照 10 月份的销售速度，批发商可能需要 1.34 个月才能清空货架，与 9 月份持平。

美国 11 月名义 CPI 环比增 0.3%、同比增 2.7%，均较 10 月前值增长 0.1 个百分点，也是名义 CPI 自 3 月份以来首次连续两个月的年度同比增长加速

；剔除波动较大食品和能源后的核心 CPI 环比增 0.3%，为连续第四个月增长 0.3%，同比增 3.3%持平前值。但分析普遍注意到，这份符合预期的 CPI 数据也展示了最近几个月通胀降温基本停滞的态势，核心 CPI 已经三个月持续将同比增长停留在 3.3%的较高位置，远高于与美联储更看重通胀指标“个人消费支出物价指数”PCE 重返 2%目标相一致的水平。

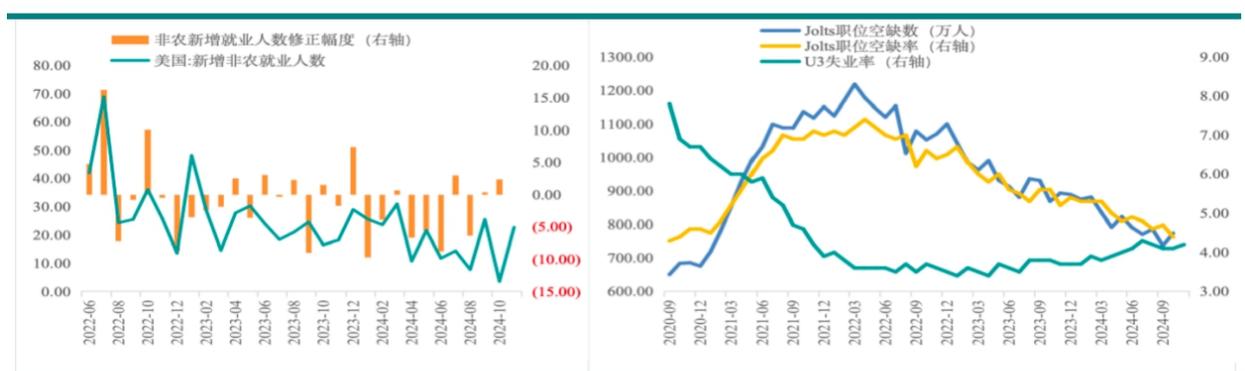
周四晚间美国劳工部发布的数据显示，11 月 PPI 同比上涨 3%，环比上涨 0.4%，均高于市场预期的 2.6%和 0.2%，数据公布后，金价短线走低。美国上周首次申请失业救济人数意外上升，并且持续领取失业金人数较年初继续增加，引发对劳动力市场疲软的担忧。

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小幅高于市场预期



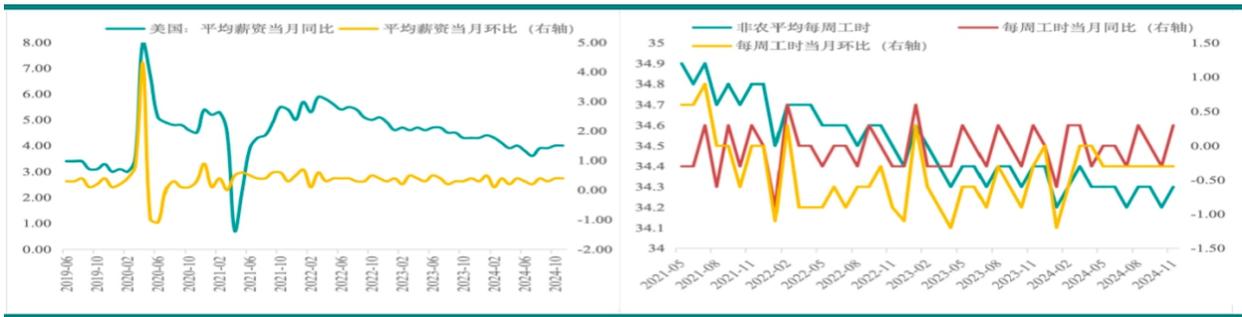
资料来源：iFind、新湖研究所

图 9 美国 11 月失业率略有上升



资料来源: iFind、新湖研究所

图 10 美国 11 月非农就业薪金与上月持平



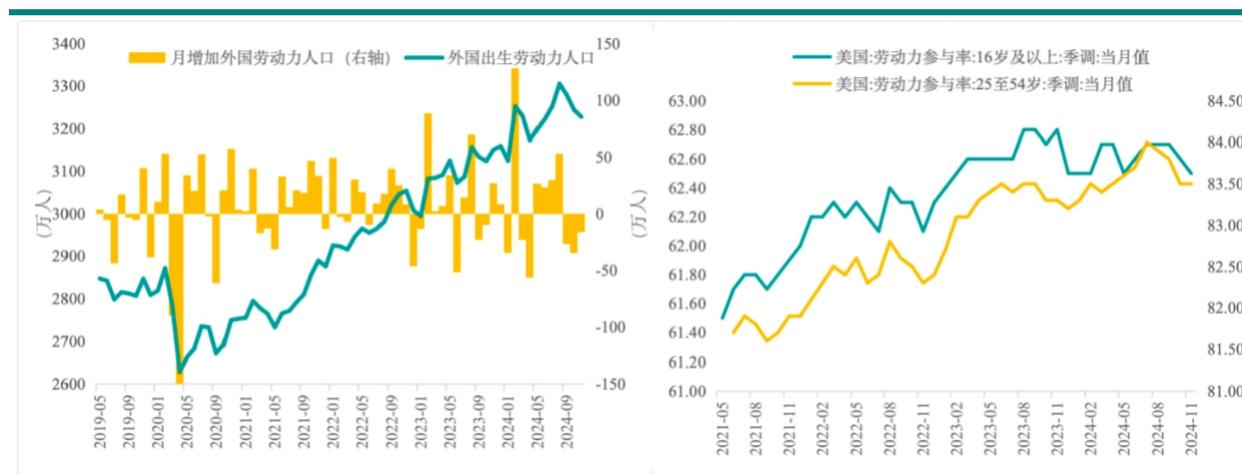
资料来源: iFind、新湖研究所

表 1 美国 11 月政府部门就业人数有所减少

新增就业人数 (万人)	变动	2024年11月	2024年10月	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月
非农行业	19.1	22.70	3.60	25.50	7.80	14.40	11.80	21.60
私人部门	19.6	19.40	-0.20	22.20	3.70	9.90	9.70	20.60
商品生产	7.8	3.40	-4.40	1.50	0.20	2.10	0.20	1.20
采矿	0.0	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.00	-0.40
建筑	0.8	1.00	0.20	2.60	2.80	1.40	1.80	1.30
制造业	7.0	2.20	-4.80	-1.20	-2.60	0.60	-1.60	0.30
耐用品	7.0	2.60	-4.40	-0.40	-3.00	0.50	-1.70	-0.10
非耐用品	0.0	-0.40	-0.40	-0.80	0.40	0.10	0.10	0.40
服务提供	11.8	16.00	4.20	20.70	3.50	7.80	9.50	19.40
批发	-2.4	-2.80	-0.37	0.73	-1.45	-0.36	-1.95	0.82
零售	-0.3	0.16	0.41	0.24	0.69	0.54	0.60	-0.16
交运仓储	0.1	-0.01	-0.10	0.26	-0.01	0.04	0.13	0.14
公用事业	0.7	0.34	-0.40	0.78	1.07	-0.16	1.09	2.58
信息	0.6	0.00	-0.60	0.10	-0.80	-1.60	0.00	-0.10
金融活动	1.1	1.70	0.60	0.60	0.70	-0.40	1.30	1.20
专业和商业服务	4.9	2.60	-2.30	2.20	-4.70	-0.40	-1.10	5.50
教育和保健服务	1.2	7.90	6.70	9.10	6.70	6.70	7.90	6.90
休闲和住宿	5.1	5.30	0.20	6.10	0.90	3.80	0.40	1.80
其他服务	0.8	0.80	0.00	0.60	0.40	-0.30	0.80	0.70
政府部门	-0.5	3.30	3.80	3.30	4.10	4.50	2.10	1.00

资料来源: iFind、新湖研究所

图 11 移民对就业市场的影响持续减弱



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



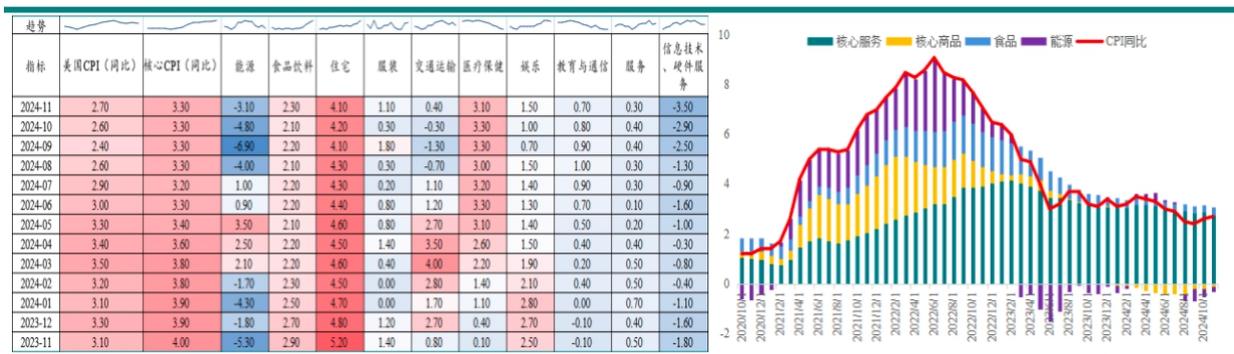
资料来源: iFind、新湖研究所

表 2 美国 11 月 CPI 服务项通胀有所缓解

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
2024-11	0.30	0.30	0.20	0.40	0.30	0.20	0.40	0.30	0.20	0.40	0.30	-0.40	0.30	0.50	-1.70
2024-10	0.20	0.30	0.00	0.20	0.40	-1.50	0.30	0.30	0.10	-0.30	0.40	-0.30	0.40	0.40	-1.10
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

资料来源: iFind、新湖研究所

表 3 能源价格对美国 11 月 CPI 下行的贡献有所下降



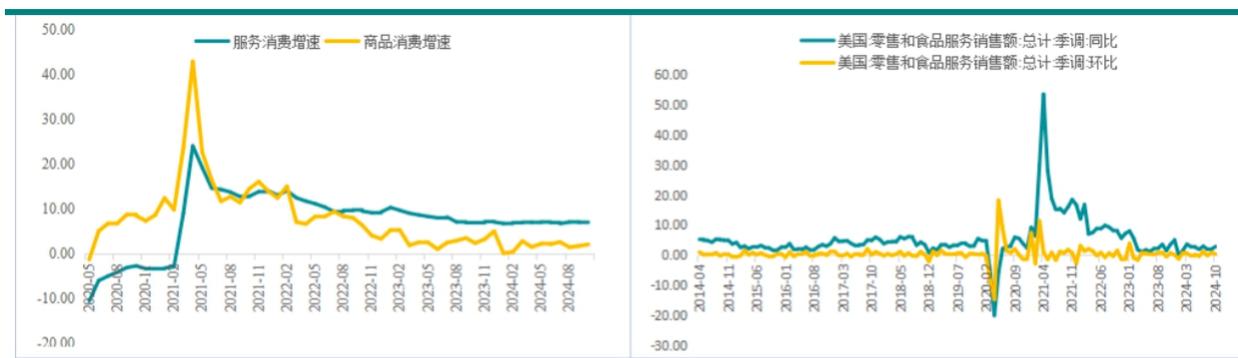
资料来源: iFind、新湖研究所

图 13 美国 11 月住房分项有所缓解, 从前瞻指标看继续有下行空间



资料来源: iFind、新湖研究所

图 14 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 15 美国 11 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 美债收益率和美元指数本周走高



资料来源: ichoice、新湖研究所

图 17 美债收益率近期有所走高



资料来源: iFind、新湖研究所

图 18 美联储资产持续削减



资料来源：美联储、iFind、新湖研究所

图 19 市场对美联储 1 月利率保持不变的预期有所提高



资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

澳洲联储公布了 12 月利率决议结果，基准利率最新值 4.35%，与前值和预期值持平。按照美联储在 9 月份首次降息算起，同期的澳洲联储已经连续三次维持基准利率不变。而在这段时间里，欧央行、加拿大央行、新西兰联储已经降息了两次，幅度在 50 至 100 基点之间。澳洲联储主席布洛克表示，部分通胀压力依然存在，近期数据有好有坏，一些数据较预期更为疲软；没有明确考虑过降息，也没有讨论加息；委员会认为经济状况与预测基本相符。布洛克的表态非常明白，澳洲联储之所以坚持不降息，主要原因就是对高通胀的担忧。

周三加拿大央行降息 50 个基点，至 3.25%，符合预期。这是加拿大央行连续第五次降息。加拿大是本轮货币宽松周期的先行者，是首个降息的 G7 国家。加拿大央行 6 月降息后，欧洲央行、美联储也相继加入降息行列。加拿大央行最新表示，该国经济增长看起来弱于预期，通胀率接近 2%，存在供应过剩。降息 50 个基点是为了支持经济增长，并将通胀率保持在 1%-3% 目标区间的中间水平。不过加拿大央行在随后的新闻发布会上表态偏鹰。

欧洲央行如期降息 25 个 bp，符合市场预期。这也是欧洲央行在今年 6 月宣布降息后，年内第四次降息。在随后的新闻发布会上，欧洲央行行长拉加德对经济增长下行风险予以关注，尤其提及贸易摩擦可能对经济增长造成压力。她表示，全球贸易摩擦加剧的风险可能会抑制出口并削弱全球经济，从而拖累欧元区经济增长。整场会议的气氛偏向鸽派。市场随后加大了对 1 月后降息 50 个基点的押注。虽然 1 月份大幅降息的可能性稳定在 30%，但 3 月降息 50 个基点的可能性从会议前的 30% 升至 40%，4 月会议降息 50 个基点的可能性从 0% 升至 5%。

图 20 欧元区率先开启降息周期，部分国家制造业 PMI 有所回升



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 日央行加息预期叠加近期避险需求，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

近段时间黄金的走势以震荡为主，前期由于市场对特朗普上台后可能引发的通胀导致美联储降息幅度减少进行交易，导致美元和美债收益率走强下

，金价明显承压。但随着我国央行在上周宣布重新增持黄金作为储备资产，金价短线得到支撑，但当前市场仍在寻求下一个交易主线。

短期来看，当前市场对美联储降息的预期由低点略有回升，12月降息的确定性较高，但由于市场对美联储降息次数减少这一判断并没有发生转变，金价可能仍以震荡走势为主。中长期来看，共和党上台会施行更为宽松的财政政策和高额关税，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。关注下周美联储和日本央行议息会议。

风险提示：

美联储降息不及预期，特朗普政策施行超出市场预期。

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。