

美国 7 月 PCE 如期下降，金价高位震荡

黄金周报（2024.8.26-9.1）

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 1 日

- **金价走势：**本周金价持续在高位震荡。中东和俄乌地区在周内均有不同程度的冲突发生，避险情绪支撑金价。在美联储未给出明确降息路径的情况下，金价跟随降息预期的摇摆而波动。本周市场最为关注的核心通胀数据如期下降，叠加其他美国经济数据，市场预期美联储在 9 月仅会小幅降息，金价突破前期新高遇到阻力。
- **美国：**经济数据“喜忧参半”，从耐用品订单、二季度实际个人消费支出以及 GDP 象征数据来看，美国消费仍然较为强劲，而美国房地产市场增速在高利率下有所放缓。美联储关心的 PCE 数据表明通胀如期放缓，货币政策转向将在 9 月开启。美国大选方面，哈里斯持续保持领先优势，且领先幅度有所扩大，美国总统候选人的第二轮辩论定于 9 月 10 日举行。
- **全球其他海外市场：**欧洲股市连续四周收涨，其中德国股市创下历史新高，由于德、法等主要国家的 CPI 超预期下降，市场对欧央行降息的预期更加乐观。日央行官员表态相对偏鸽，美元兑日元围绕 145 上下震荡，日经 225 指数收涨，且已全部收复 8 月初日元套息交易逆转所带来的跌幅。
- **观点：**当前美国经济数据支持美联储在 9 月仅小幅降息，短期金价仍会跟随美国经济数据而波动，下周包括美国 8 月 ISM 制造业 PMI 以及非农就业等在内的多项经济数据将会公布，叠加地缘政治和美国大选影响，金价波动可能会加剧。中长期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。

一、本周黄金行情回顾

本周金价高位震荡。伦敦现货金价围绕 2515 美元/盎司上下震荡。周内俄乌和中东地区均有不同程度的冲突发生，避险情绪下支撑金价。上周五美联储主席鲍威尔在全球央行年会发出迄今最为明确的降息信号，但并未给出明确的降息路径。美联储调整政策采取数据依赖模式，市场的交易也是如此，周内金价跟随投资者对美联储 9 月降息幅度的判断震荡。

美国达拉斯、里士满和费城三家地区联储最近的调查显示相关调查指数有所下降，美国居民开始害怕经济衰退。美国 6 月房价小幅下降，连续第三个季度增长放缓。CME 美联储观察工具显示市场对美联储 9 月降息 50bp 的预期小幅上涨，支撑周二金价在后半夜走高。

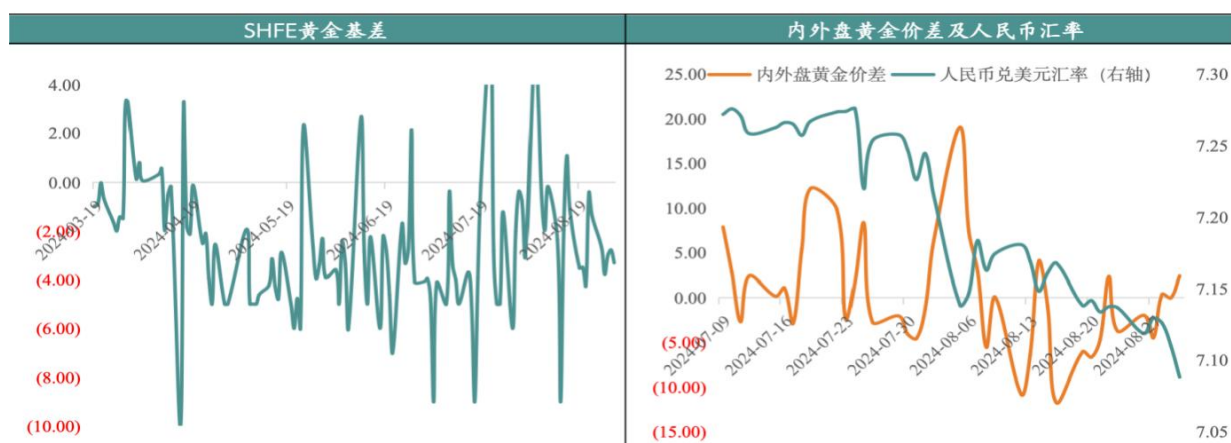
周三和周四则受到英伟达业绩给市场带来的业绩扰动影响。由于周三盘后英伟达盘后英伟达业绩指引未达最高预期，削减市场热情，风险偏好有所恶化，VIX 指数走高，美元走强，使得金价承压。随后的交易日，由于美股二季度财报公布基本结束，市场理性情绪回升。二季度美国经济修正数据显示增长仍有韧性，叠加周初请失业金数据超预期下滑，进一步巩固了 9 月美联储仅小幅降息的预期，使得金价在周四晚间涨幅缩窄。

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 近期人民币不断走强，内外盘黄金价差略有扩大



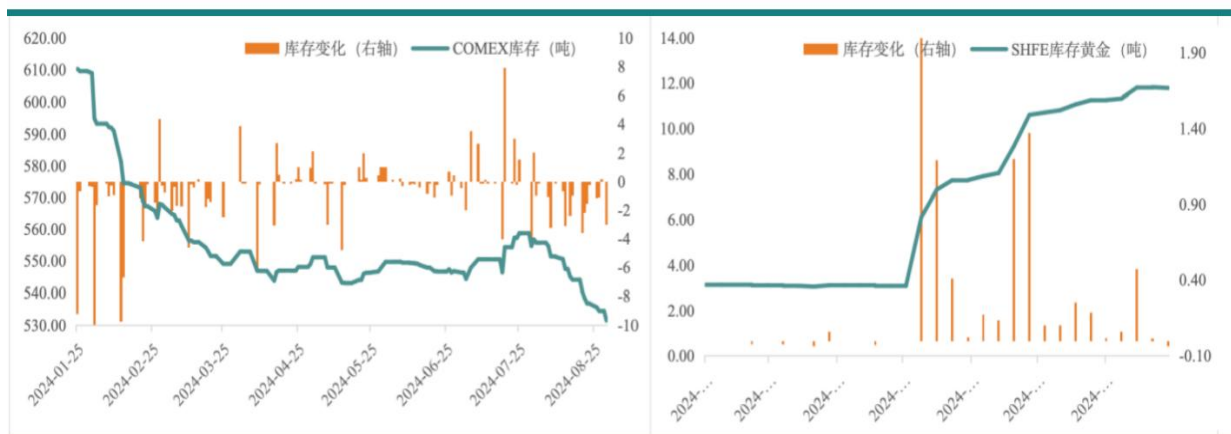
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓量和 COMEX 非商业净多头均升至历史高位



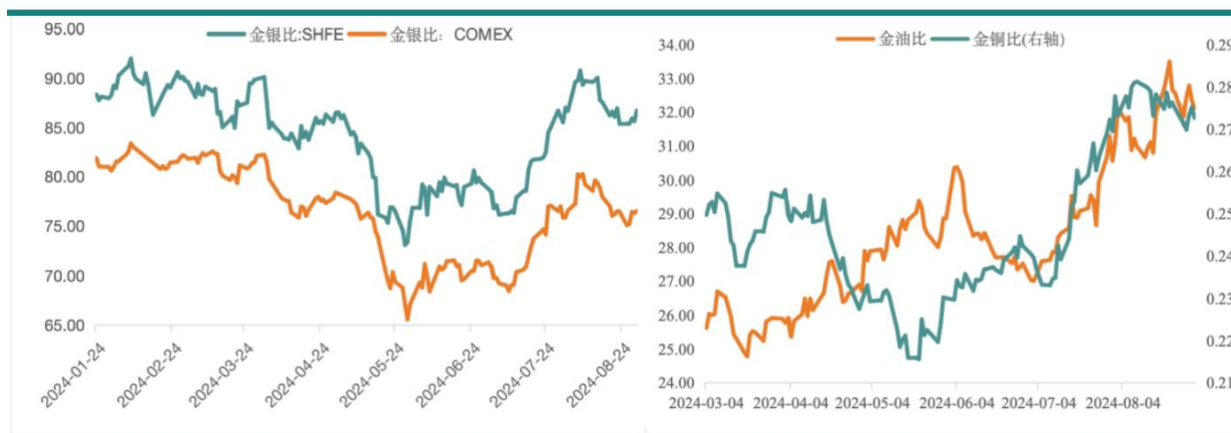
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存量持续减少，跌至历史低位



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 5 市场对衰退交易的降温使得金银比、金铜比和金油比均有不同程度的下降



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 6 VIX 恐慌指数在近期回落



资料来源：Ifind、新湖研究所

二、本周主要市场经济数据回顾

2.1 美国市场

周二公布的美联储贴现利率会议纪要显示，负责监督芝加哥和纽约联储的董事会成员在7月份投票赞成将贴现利率下调25个基点。达拉斯、里士满和费城联储三家美联储地区联储最近的调查结果都释放了一个危险的信号：美国人开始害怕经济衰退将要袭击美国。

房地产方面，占美国房屋销售9成的成屋销售在高利率环境下，增长仍然略显乏力。美国二季度的修正数据显示美国经济仍具韧性，GDP增长上修至3%高于预期；美国第二季度实际个人消费支出年化季率由2.3%上修至2.9%；美国Q2核心PCE物价指数年化季率下修至2.8%。

美国7月PCE数据显示核心通胀如期放缓，住房通胀在7月有所抬升。市场更为关心的剔除了住房和能源的超级核心通胀仍显粘滞，连续2个月环比增加0.2%。总体来看，这份核心通胀报告支持美联储在9月开启货币政策转向。

美国大选方面，民调显示哈里斯支持率在本周继续保持领先优势，且领先幅度有所上升。从近期数据表现来看，尽管当前距离美国大选仍有变数存在，但哈里斯获胜的概率仍然不容小觑。在二季度美股财报季落幕后，市场关注点更多仍在美联储货币政策态度上，但随着美国大选时间临近，也需注意美国大选变数对金融市场的影响。关注9月10日哈里斯与特朗普的第一场电视辩论。

美元指数在周二再创年内新低之后有所反弹，美债 10 年期收益率在年内低位附近。联储官员的讲话与上周鲍威尔论调保持一致，态度偏鸽，但大多表示仍要等待经济数据的进一步确认。

图 7 美国二季度 GDP 大超预期，商品和消费仍具韧性



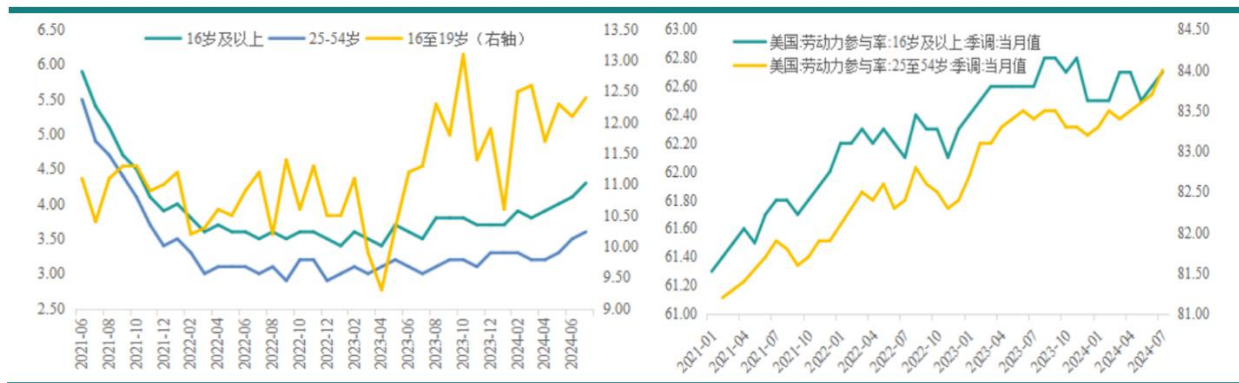
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 8 美国 7 月新增非农就业人数大幅低于预期



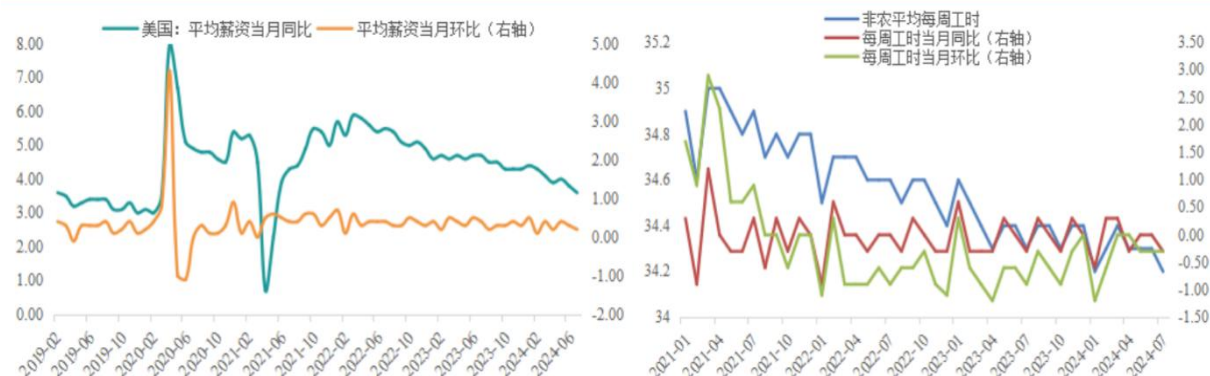
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 9 美国 7 月失业率创历史新高，劳动参与率有所提升



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 10 美国 7 月非农就业薪金和工时均有所下降



资料来源：Ifind、新湖研究所

表 1 美国 7 月政府和服务业非农就业人数降幅较大

新增就业人数（千人）	变动	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年2月	2024年1月
非农行业	-65	114.00	179.00	216.00	108.00	310.00	236.00	256.00
私人部门	-39	97.00	136.00	206.00	108.00	243.00	181.00	196.00
商品生产	14	25.00	11.00	12.00	-3.00	33.00	15.00	30.00
采矿	-1	-1.00	0.00	-4.00	-5.00	2.00	1.00	-2.00
建筑	5	25.00	20.00	13.00	-5.00	37.00	24.00	26.00
制造业	10	1.00	-9.00	3.00	7.00	-6.00	-9.00	6.00
耐用品	13	0.00	-13.00	-1.00	3.00	-1.00	-3.00	-4.00
非耐用品	-3	1.00	4.00	4.00	4.00	-5.00	-6.00	10.00
服务提供	-53	72.00	125.00	194.00	111.00	199.00	166.00	166.00
批发	-5	4.30	9.10	-1.60	6.50	9.70	-3.60	-6.70
零售	16	4.00	-12.10	8.20	14.20	19.30	23.40	16.60
交通运输	-8	14.00	21.90	25.80	20.80	5.30	31.30	-3.80
公用事业	-1	-0.10	0.80	1.40	-0.50	-0.90	3.00	1.50
信息	-21	-20.00	1.00	-1.00	-3.00	2.00	-3.00	8.00
金融活动	-14	-4.00	10.00	12.00	-3.00	4.00	-7.00	-4.00
专业和商业服务	-3	-1.00	2.00	55.00	-17.00	17.00	6.00	48.00
教育和保健服务	-12	57.00	79.00	69.00	98.00	76.00	80.00	100.00
休闲和住宿	22	23.00	1.00	18.00	-9.00	54.00	26.00	-3.00
其他服务	-17	-5.00	12.00	7.00	4.00	12.00	10.00	10.00
政府部门	-26	17.00	43.00	10.00	0.00	78.00	55.00	60.00

资料来源：Ifind、新湖研究所

图 11 7 月非农就业数据受到外来劳动者人口增加和飓风的影响



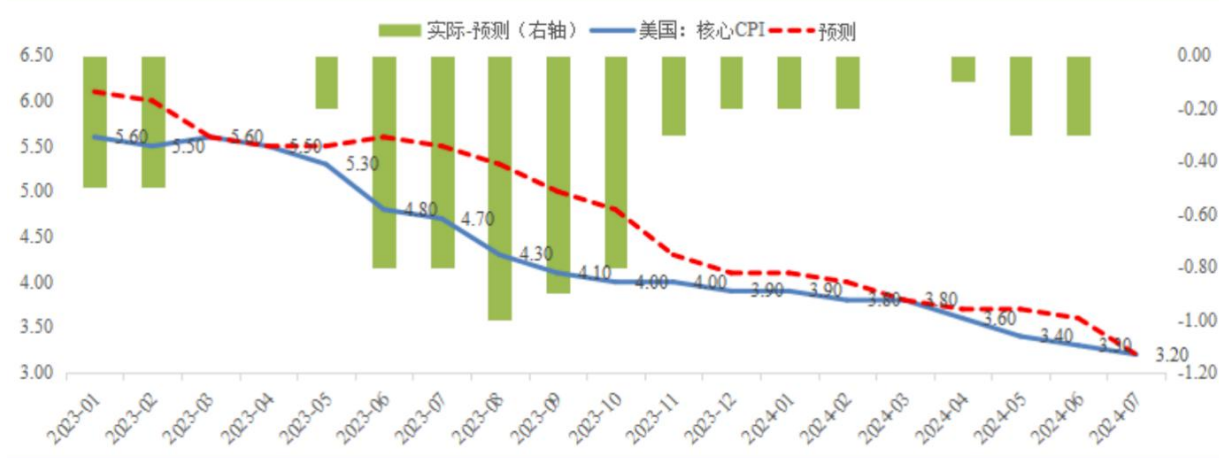
资料来源：Ifind、新湖研究所

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



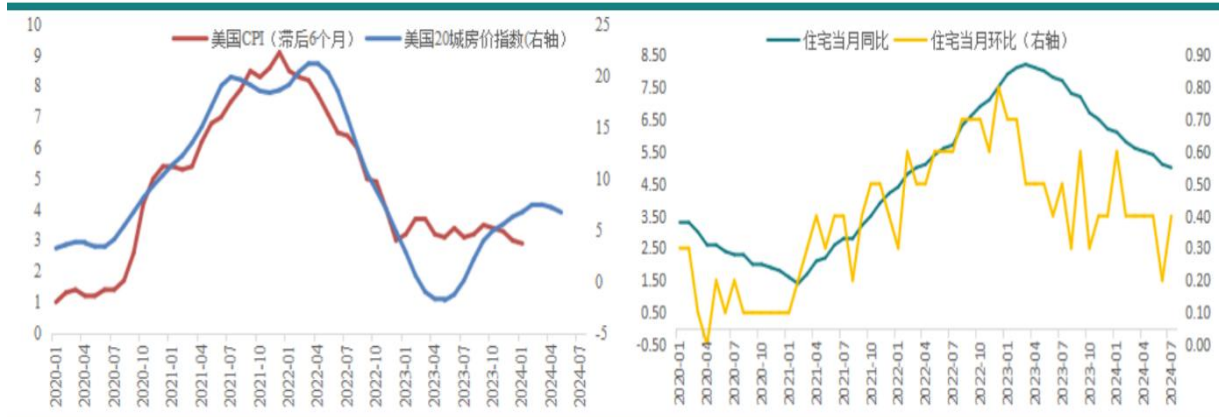
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 13 7 月核心 CPI 与预期持平



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 14 7 月住宅环比有所上行，CPI 与房价之间存在一定的之后关系



资料来源：Ifind、新湖研究所

表 2 美国 7 月 CPI 基本符合预期

趋势												
指标	美国CPI (同比)	核心CPI (同比)	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
2024-07	2.90	3.20	1.00	2.20	4.30	0.20	1.10	3.20	1.40	0.90	0.30	-0.90
2024-06	3.00	3.30	0.90	2.20	4.40	0.80	1.20	3.30	1.30	0.70	0.10	-1.60
2024-05	3.30	3.40	3.50	2.10	4.60	0.80	2.70	3.10	1.40	0.50	0.20	-1.00
2024-04	3.40	3.60	2.50	2.20	4.50	1.40	3.50	2.60	1.50	0.40	0.40	-0.30
2024-03	3.50	3.80	2.10	2.20	4.60	0.40	4.00	2.20	1.90	0.20	0.50	-0.80
2024-02	3.20	3.80	-1.70	2.30	4.50	0.00	2.80	1.40	2.10	0.40	0.50	-0.40
2024-01	3.10	3.90	-4.30	2.50	4.70	0.00	1.70	1.10	2.80	0.00	0.70	-1.10
2023-12	3.30	3.90	-1.80	2.70	4.80	1.20	2.70	0.40	2.70	-0.10	0.40	-1.60
2023-11	3.10	4.00	-5.30	2.90	5.20	1.40	0.80	0.10	2.50	-0.10	0.50	-1.80
2023-10	3.20	4.00	-4.40	3.30	5.30	2.70	0.80	-0.80	3.20	0.90	0.30	-1.00
2023-09	3.70	4.10	-0.60	3.70	5.60	2.40	2.40	-1.40	3.90	1.00	0.50	-0.80
2023-08	3.70	4.40	-3.80	4.20	5.70	3.00	1.60	-1.00	3.60	1.00	0.40	-1.10
2023-07	3.30	4.70	-12.50	4.80	6.20	3.10	-2.70	-0.50	4.10	1.20	0.40	-1.20

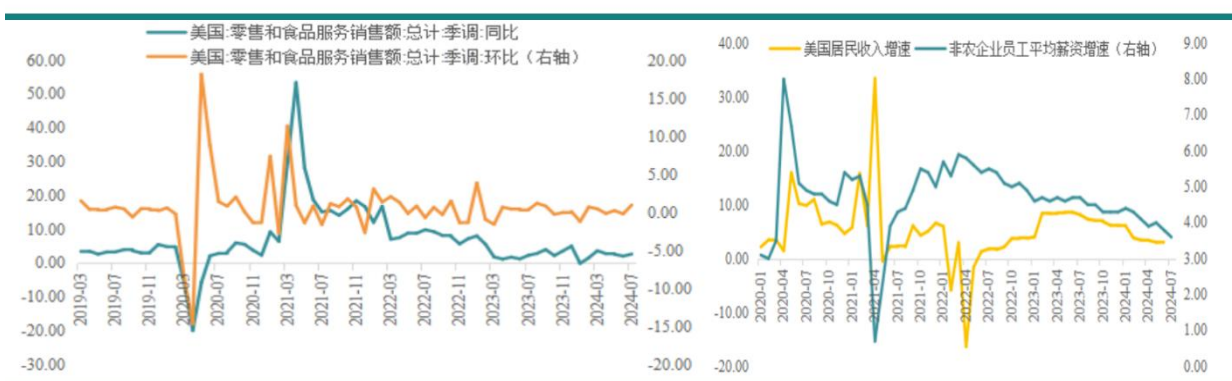
资料来源：Ifind、新湖研究所

表 3 美国整体CPI 环比有所上扬，服装分项下降明显

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
2024-07	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
2023-07	0.20	0.20	0.00	0.20	0.40	0.10	0.00	-0.20	-0.30	0.20	0.10	0.00	0.40	0.20	-0.30

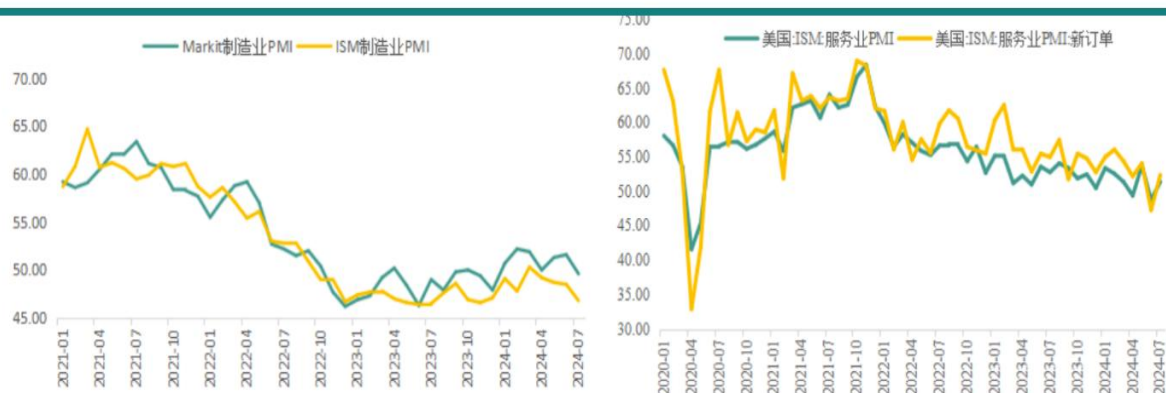
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 15 美国 7 月零售销售月率大超预期，美国消费仍具韧性



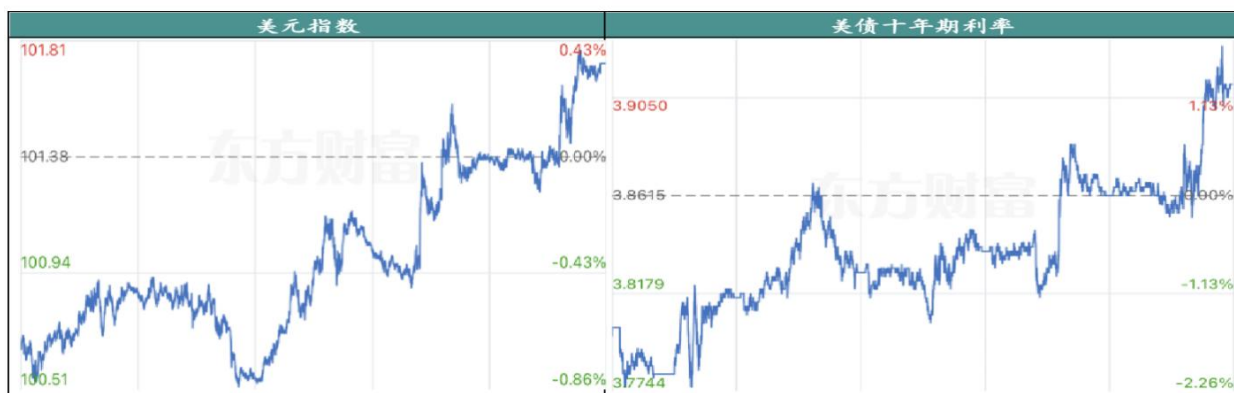
资料来源：Ifind、新湖研究所

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 美元指数在周内创下年内新低后有所反弹



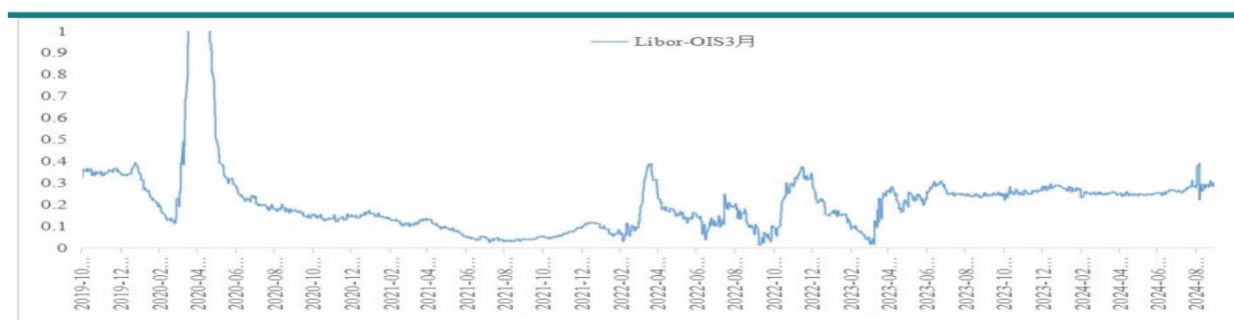
资料来源：ichoice、新湖研究所

图 18 美联储资产连续小幅缩减



资料来源：美联储、Ifind、新湖研究所

图 19 当前 libor 和 OIS 利差（3 个月）已回落至正常水平



资料来源：Ifind、Bloomberg、新湖研究所

表 4 本周美联储官员讲话偏鸽，基本与上周鲍威尔讲话保持一致

美联储官员讲话汇总（2024.8.25-8.31）				
时期	官员	职务	讲话内容	态度
周一	戴利 Mary Daly	旧金山联储主席；FOMC 票委	劳动力市场已实现完全平衡，调整政策的时机已经到来，认为美联储开始降息是合适的。美联储必须将通胀率降至 2% 的目标，但她和她的同事们也将努力防止限制性政策损害劳动力市场。	偏鸽
周三	博斯蒂克 Raphael Bostic	亚特兰大联储主席；FOMC 票委	“可能是时候”降息了，但他仍在寻找支持下个月降息的更多数据。在通胀下降速度快于其预期，而失业率上升速度快于其预期之后，他预期的降息时间表已经提前，但他仍然很谨慎，我不希望我们处于这样的境地，即我们在降息之后又不得不再次提	偏鸽

资料来源：FED、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

8 月法国和德国通胀数据均超预期下降，使得市场对欧央行的降息预期进一步乐观，欧洲市场已经连续 4 周收涨，德国股市创下历史新高。周五公布的欧元区 CPI 数据余预期持平，核心 CPI 略高于预期；失业率低于预期。

日本 8 月东京 PCI 数据高于预期，日本通胀略有回升；但同时日本失业率和销售零售月率均不及预期。日本央行官员讲话整体仍然偏鸽，日元在周内有所走弱。日经 225 指数在周内上涨，截至本周，已经如数收复 8 月初由于日元套息交易逆转所带来的历史巨量跌幅。

图 20 日本二季度 GDP 超预期



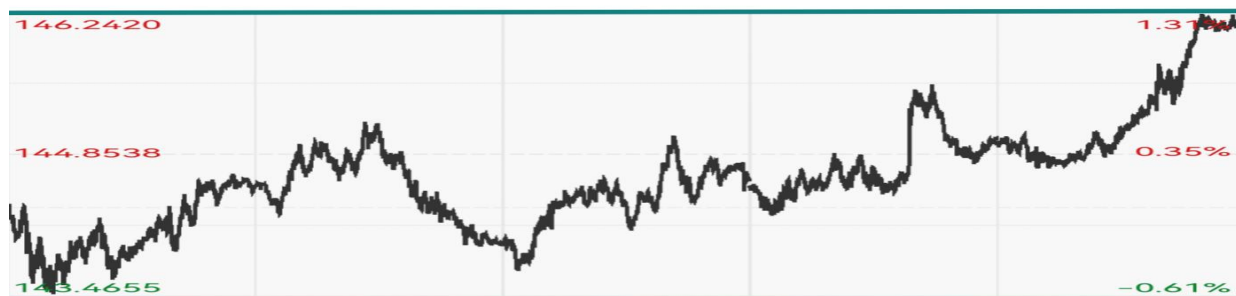
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 21 日元非商业持仓净多头持续为正



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 22 日元兑美元汇率在周内有所走弱



资料来源：Ifind、新湖研究所

三、后市展望

由于美联储和市场均处于数据依赖模式，使得资产波动性在近期均有所增强。本周美股二季度财报季结束后，美股波动给市场整体带来的扰动有望降低。周五公布的 7 月 PCE 数据低于预期，支持美联储货币政策转向。通胀压力暂时解除，美联储和投资者关注的重点是下周五公布的 8 月非农数据，这也将是美联储在 9 月议息会议前拿到的最后一份重磅经济数据。市场担心增长放缓的劳动力市场会进一步侵蚀美国居民的购买力，从而对支撑美国经济的消费服务产生影响。

小幅低于预期的核心通胀数据不能改变市场对美联储 9 月仅小幅降息的观点。下周美国 8 月 ISM 制造业 PMI、JOLTs 职位空缺、ADP 就业以及非农就业等数据都将公布，叠加地缘政治以及美国大选影响，短期金价波动仍会加剧。中长期看，中长期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，后续黄金仍偏强。关注下周美国 ISM 制造业 PMI 以及多项就业数据。

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。