

美国大选叠加美联储议息会议两大靴子落地， 金价大幅回调

黄金周报（2024.11.4-11.9）

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 11 月 9 日

- **金价走势：**本周金价震荡走弱，周三盘中一度走低超 3 个点，失手 2700 关口。特朗普当选提振强势美元预期，同时引发市场对美国再度通胀的担忧，市场削减美联储明年降息预期，叠加前期不确定因素落地，获利资金了解，多重压力下使得金价走低。
- **美国：**总统大选落下帷幕：特朗普赢得大选，共和党横扫参、众两院，获得全面胜利，市场向“特朗普交易”进一步强化。另外，美联储在 11 月议息会议上如期降息 25 个 bp，但表示出美国未来通胀的担忧，鲍威尔也明确表态将会继续降息。经济数据显示，美国当前经济仍具有一定的韧性。
- **全球其他海外市场：**本周是“超级央行周”，除美联储外，英国、瑞士、瑞典等国家央行均作出降息决策。特朗普当选后，料其会对美国关税政策作出调整，市场预计会对欧洲经济带来负面影响，投资者对欧洲央行降息预期有所提高。另外，数据显示日本央行在上季度两度干预外汇市场。
- **观点：**当前美国大选和美联储 11 月降息两只靴子均已落地，市场不确定性因素有所减少，叠加前期获利资金了结，短期金价可能有回调压力。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。关注下周美国 10 月通胀数据。

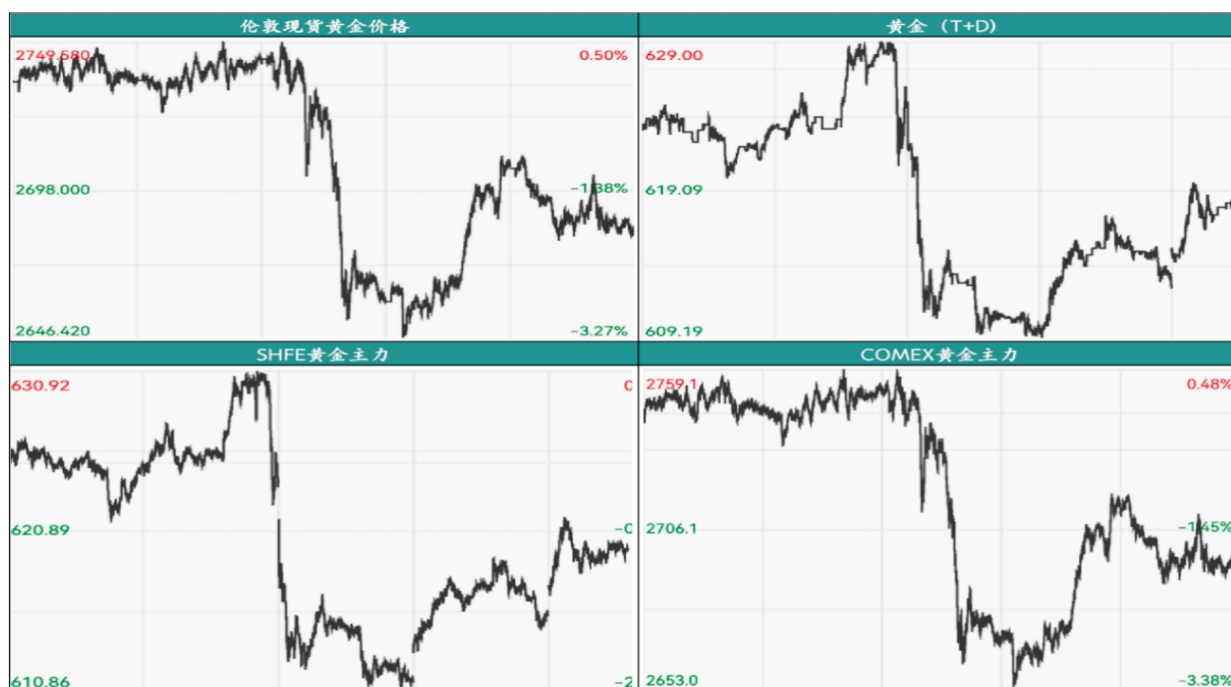
一、本周黄金行情回顾

本周黄金震荡走低，周内一度走低3个点，失守2700关口，创下6月以来最大单日跌幅。上半周市场的关注点在于美国大选，在此之前，市场情绪较为谨慎，金价微幅震荡。随后特朗普获得大选胜利，共和党横扫参、众议院，不确定因素有所减少，市场对美联储明年降息的预期有所下降。特朗普当选政策引发市场对美国未来通胀情况的担忧，美元指数和美债十年期收益强势走高，叠加前期获利资金了解，多重负面因素叠加下，金价大幅下跌。

北京时间周五凌晨美联储宣布11月如期降息25个bp，但决议声明删除“在通胀问题上获得信心”的表述。鲍威尔承认劳动力市场持续降温，“有一份通胀数据比预期要高”，也明确表态美联储还会继续降息。隔夜美债十年期收益率和美元指数均从高位回落，支撑当晚金价走强，重回2700美元/盎司上方。

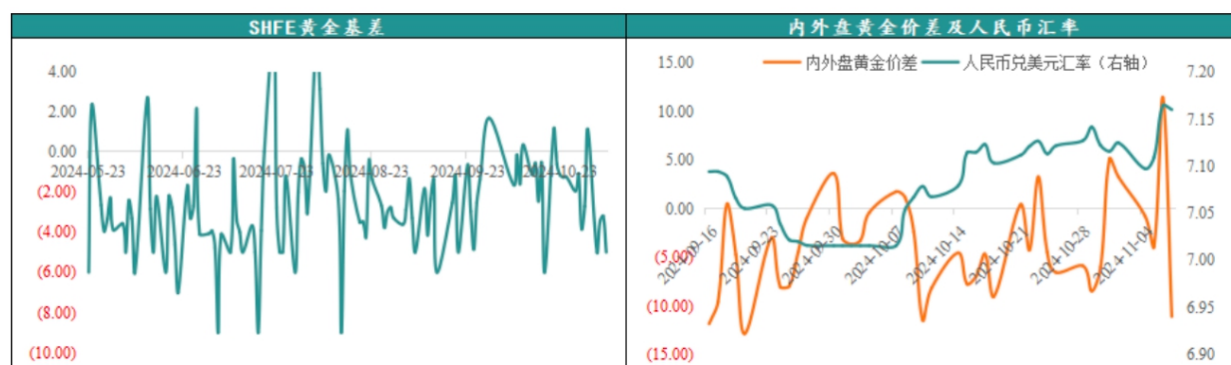
美国大选结果和美联储11月议息会议两大靴子接连落地，市场不确定性所引发的避险情绪有所降温，VIX指数接连回落，前期避险资金存在获利了解的可能性；另外，特朗普政策提振强势美元的预期，同时他还会加强关税，推动更大规模的财政刺激，市场预期未来美国通胀的概率有所上升，量大因素叠加可能会使得近期金价有较大的回调压力。

图 1 黄金期现货价格走势（分时图）



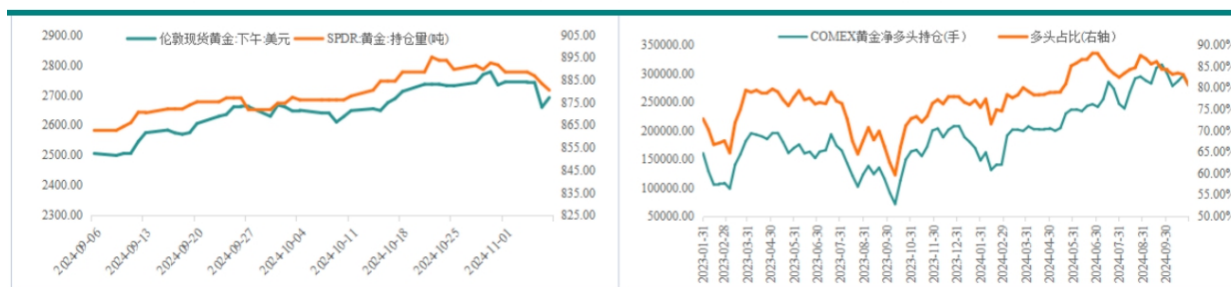
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 2 当前内盘黄金折算价总体仍低于外盘



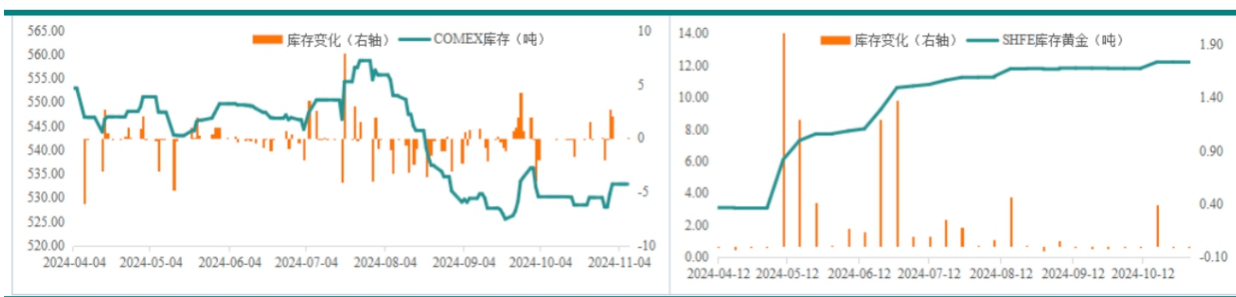
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 3 SPDR 持仓量及黄金 COMEX 净多头持仓量在美国大选后有所下降



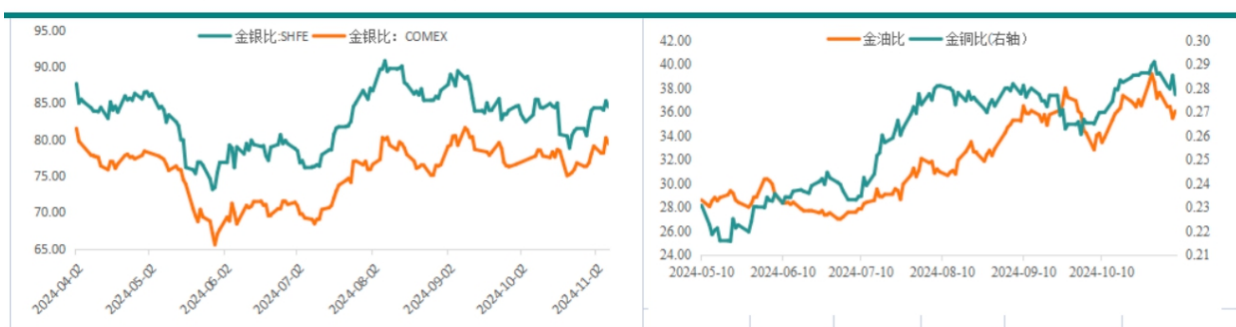
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 4 COMEX 黄金库存量也略有上升



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 5 金油比仍然在历史较高水平



资料来源：Ifind、新湖研究所

图 6 沪金价格和吸引的资金量均创下历史新高



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

美国 9 月工厂订单下降了 0.5%，较前值跌幅加深，但扣除飞机的非国防资本耐用品订单高于初值。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值 55，创 2024

年7月份以来新低。美国10月ISM服务业扩张速度创逾两年最快，高于预期和前值。数据公布后，经济韧性支撑美股走高，美债收益率刷新日高，两年期美债收益率短线上扬大约5个基点，刷新日高并逼近4.24%。国际方面，加拿大央行会议纪要显示，担心大幅降息可能改变市场预期。

美国大选方面，虽然民调显示特朗普和哈里斯之间的支持率十分焦灼，但从最终大选结果来看，特朗普在7个摇摆州均处于领先地位，而且还获得了部分“蓝墙州”的选举人票。从普选结果来看，特朗普同样获得胜利（2016年特朗普和希拉里的竞争中，希拉里虽然因为选举人票落后输掉大选，但是其在普选票中仍然取得领先）。另外，共和党拿下参、众两院，形成横扫格局。与特朗普前一任期相比，这一次特朗普的团队将会更加完善，修订或出台新的法案过程预计也会更加顺利。

在11月议息会议上，美联储如期降息25个基点，决议声明删除关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述，分析称暗示对暂停降息持开放态度。鲍威尔记者会也称未来或适宜放慢降息。从鲍威尔发言而来看，美联储当前仍然在“数据依赖”模式下进行货币政策决策。受到特朗普大选的影响，美元指数和美债收益率均强势走高。

图7 美国三季度GDP小幅低于预期，消费仍极具韧性



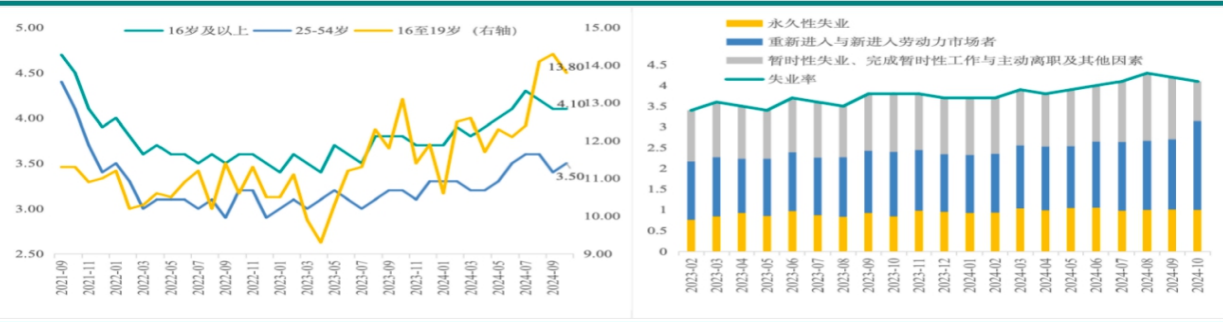
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 8 美国 10 月新增非农就业人数大幅低于市场预期



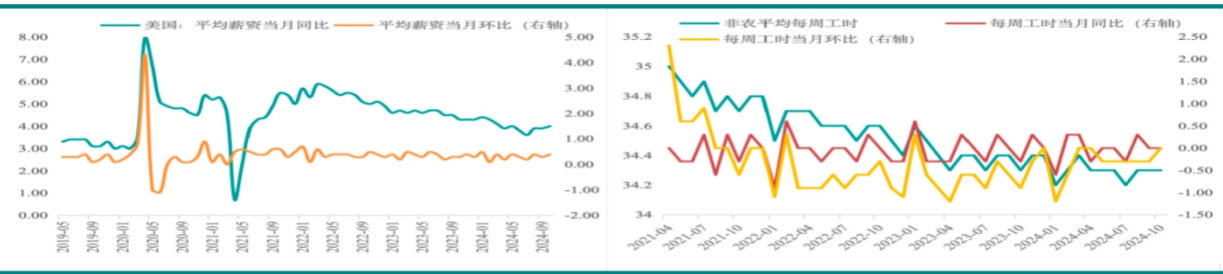
资料来源：Ifind、新湖研究所

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



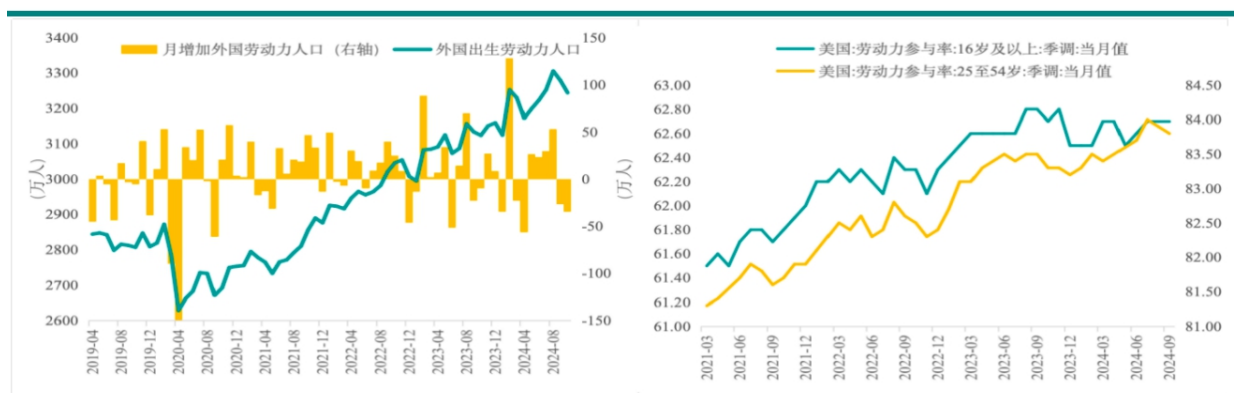
资料来源：Ifind、新湖研究所

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

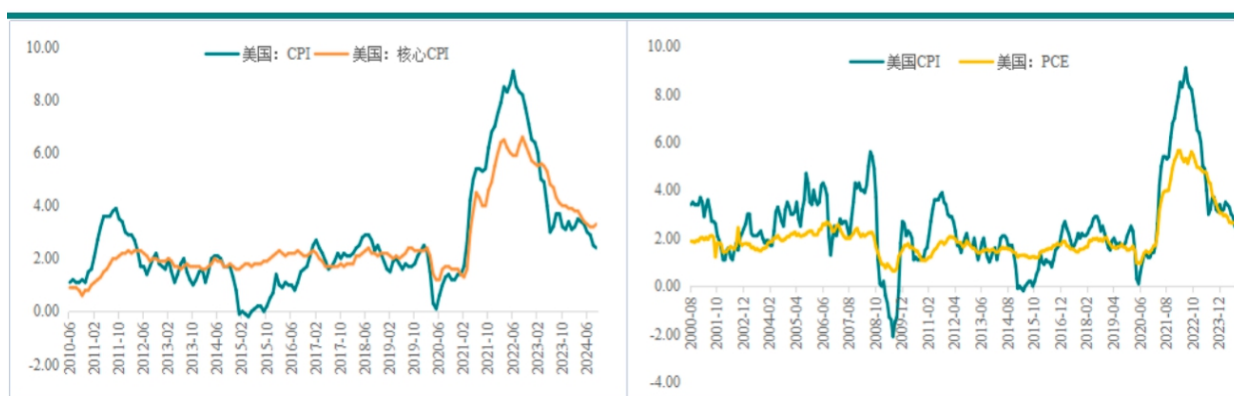
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 11 移民对就业市场的影响略有减弱



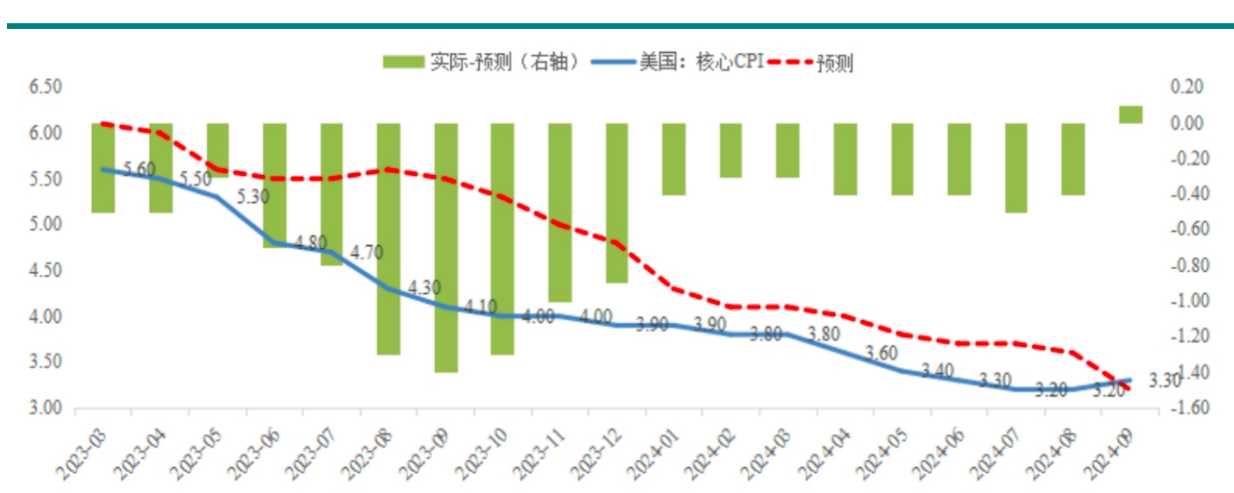
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 12 美国通胀数据略超预期, 但仍呈现下行趋势



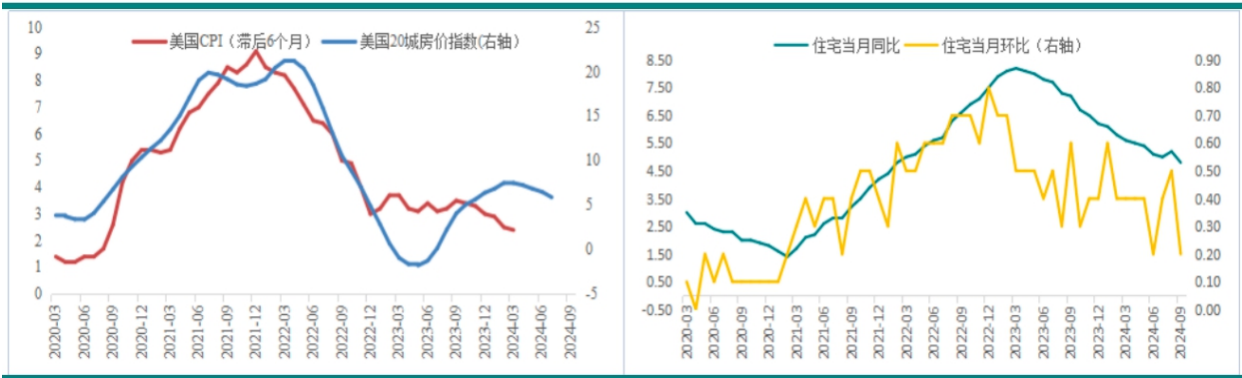
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 13 9月核心CPI超出市场预期



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 14 9 月住房分项通胀有所降低，有望进一步带动通胀下行



资料来源：Ifind、新湖研究所

表 2 美国 9 月 CPI 全线高于预期，商品 CPI 略有上升

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
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
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
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
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
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	-0.80
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
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
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
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	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
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
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
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

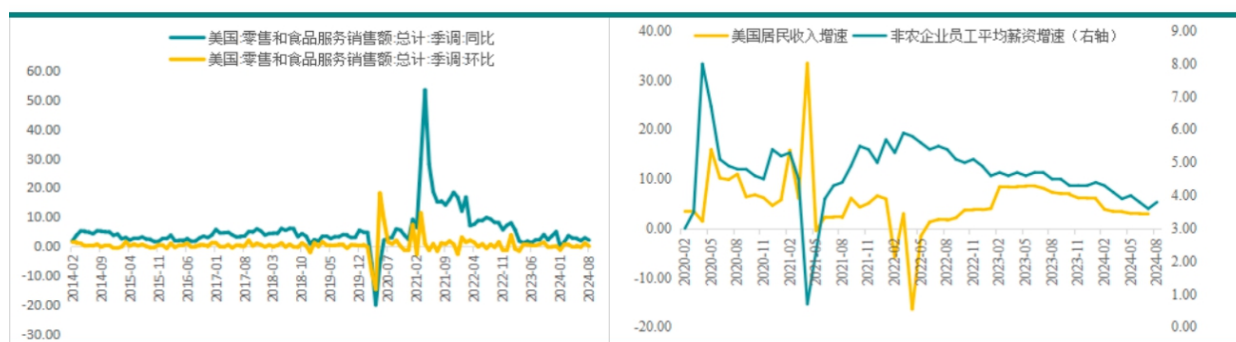
资料来源：Ifind、新湖研究所

表 3 美国 9 月同比 CPI 中能源分项下降幅度较大

趋势	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
2024-09	2.40	3.30	-6.90	2.20	4.10	1.80	-1.30	3.30	0.70	0.90	0.40	-2.50
2024-08	2.60	3.30	-4.00	2.10	4.30	0.30	-0.70	3.00	1.50	1.00	0.30	-1.30
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

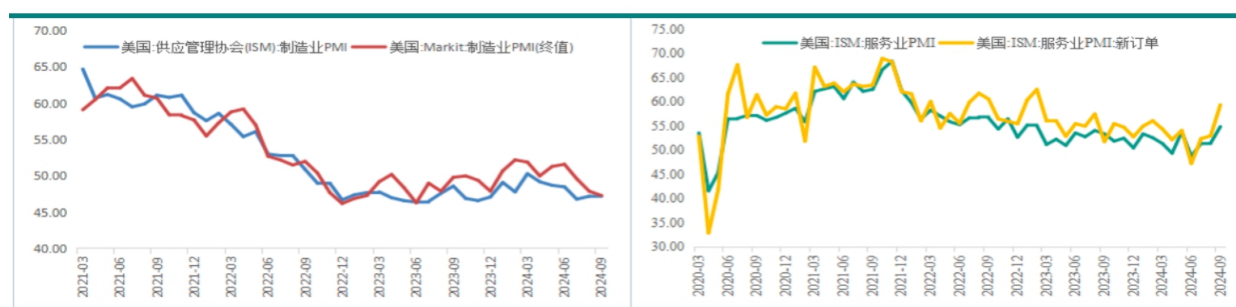
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 15 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 16 美国 10 月制造 PMI 仍低于预期，服务业仍然表现强劲



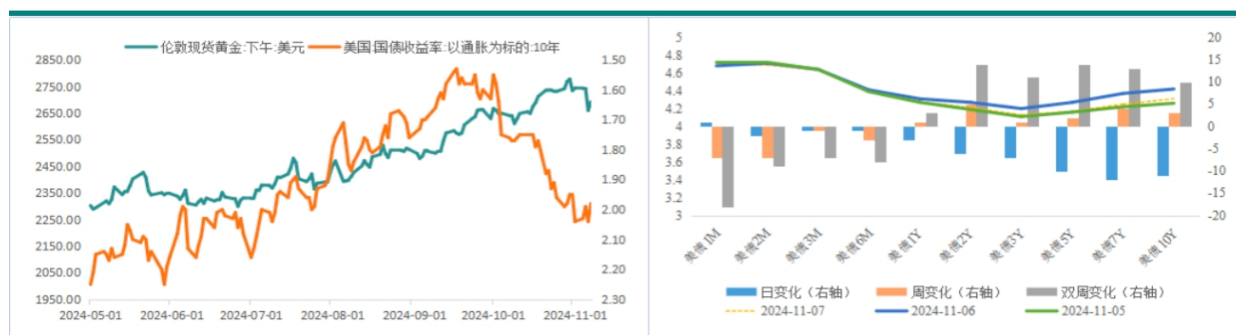
资料来源: Ifind、新湖研究所

图 17 美债收益率在近期持续走高，美元指数有所走低



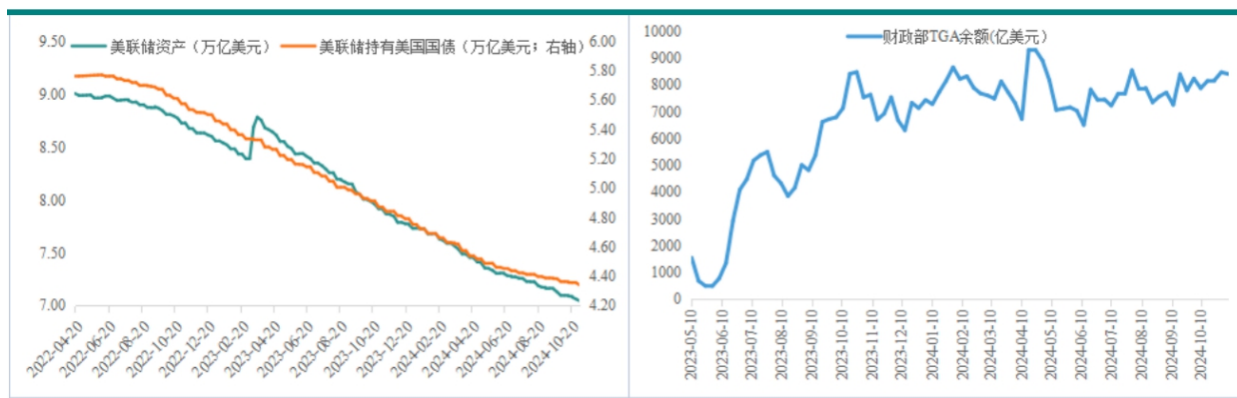
资料来源: ichoice、新湖研究所

图 18 “特朗普交易”下，近期国债收益率大幅走高



资料来源: Ifind、新湖研究所

图 19 美联储持有国债数量持续缩减



资料来源：美联储、Ifind、新湖研究所

图 20 市场对美联储明年降息的预期持续下降



资料来源：Ifind、Bloomberg、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

本周为“超级央行周”，多国央行均在周内公布利率决议，其中**澳洲联储**连续第八次会议将利率维持在 4.35% 不变，符合市场预期；**英国央行**如期降息 25 个基点至 4.75%，英央行行长警告 400 亿英镑的财政预算案可能增加通胀风险，不会过快过大幅度降息。决议公布后，英债价格全线上涨，货币市场削减了对英国央行进一步降息的押注，目前预计 12 月再降 25 个基点的概率为 15%，而周三的概率约为 25%。**瑞典央行**十年来首次降息 50 个基点符合预期，暗示未来可能加大宽松力度以扶持经济。**挪威央行**维持利率在

近十六年高点，暗示短期内不急于放松政策，预计从明年一季度起将逐步降息。挪威克朗兑美元上涨 2%，创 2023 年 12 月份以来最大盘中涨幅。。

欧元区 9 月 PPI 年率-3.4%，预期-3.5%，前值-2.3%。欧元区 9 月 PPI 月率-0.6%，预期-0.6%，前值 0.6%。与美国经济相比，欧洲经济复苏速度略为滞后。由于特朗普推行“孤立主义”，其政策主张对所有美国以外的国家加征 10%的关税，对欧洲经济可能有一定的负面影响，因此，市场对欧央行降息的预期有所提高，欧元有所走低。

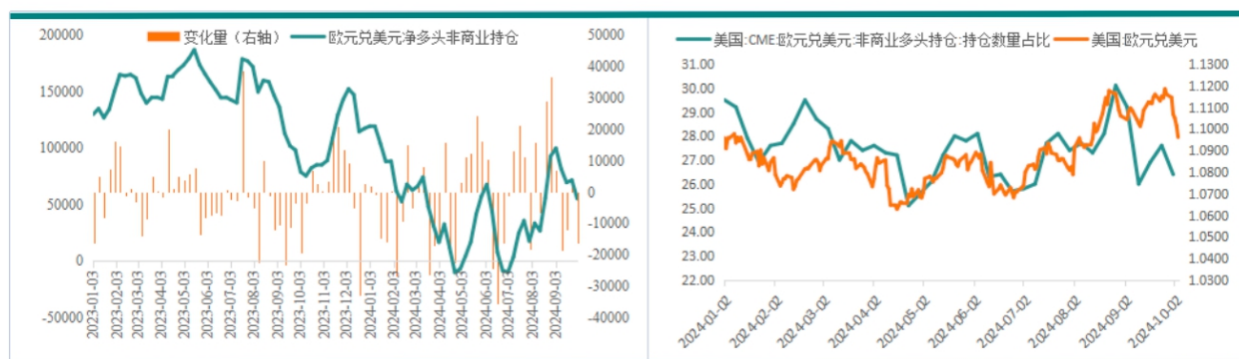
由于受到强势美元影响，日元对美元汇率再度走低，日本央行官员表示会使日元处于合理范围内。从数据上看，日本在上一个季度曾经两度干预外汇市场，鉴于近期日元再度疲软，外界猜测日本可能酝酿采取更多举措。周五发布一份截至 9 月为止季度的每日细分数据，日本财务省于 7 月 11 日和 12 日都进入市场，分别动用 3.17 万亿日元（合 207 亿美元）和 2.37 万亿日元来支撑日元。在政府 7 月采取行动之前，日元兑美元汇率跌破 160 日元，创下 38 年来新低，部分原因是投机者押注日本和美国之间巨大的借贷成本差距。周五的报告还证实，除了上述两天之外，没有任何额外的干预。

图 21 英、法、德等国 10 月制造业 PMI 均不及预期



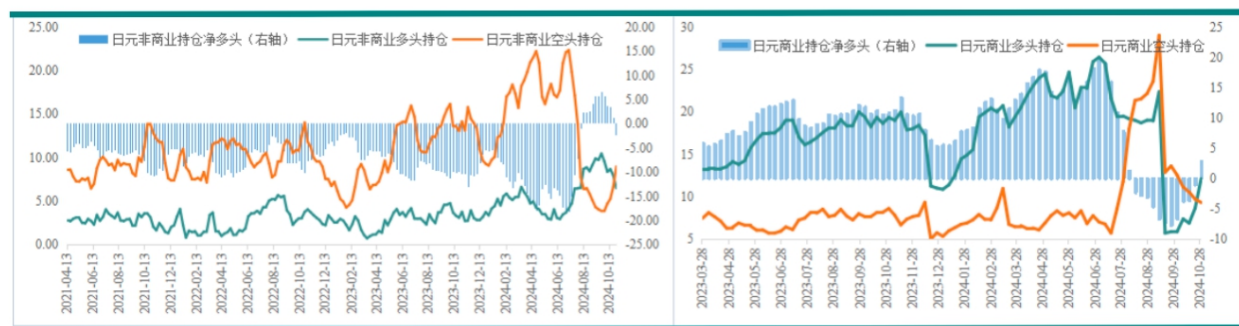
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 22 欧元多头持仓持续下降



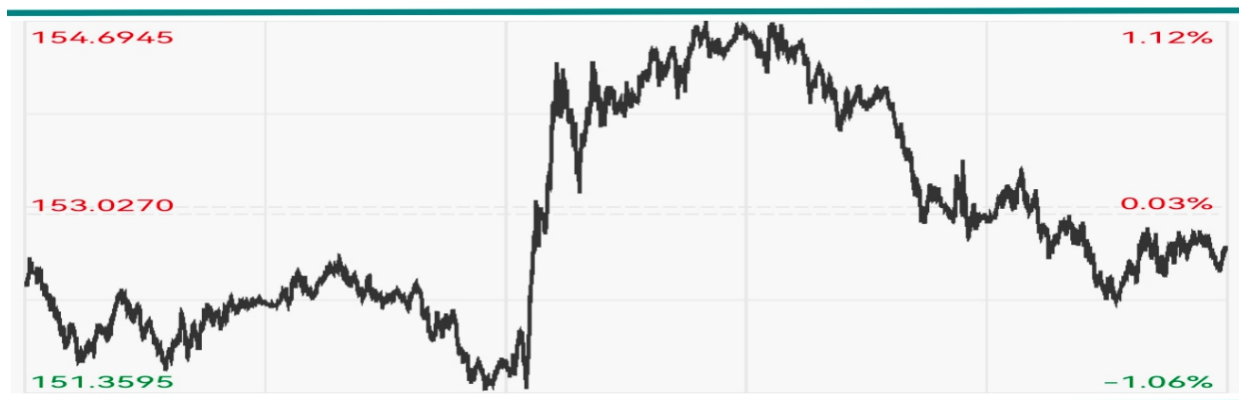
资料来源：Ifind、新湖研究所

图 23 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

图 24 日元兑美元汇率由于近期美元走强有所走低



资料来源：Ifind、新湖研究所

三、后市展望

当前美国大选和美联储 11 月降息两只靴子均已落地，市场不确定性因素有所减少。根据特朗普的政策，其将会促进俄乌冲突尽快解决，地缘政治风

险同样有所减弱。叠加由于前期金价屡创新高，获利资金存在了结的可能性，短期金价可能有回调压力。

鲍威尔在本次美联储发布会公开回应关于特朗普是否会将其解雇的问题，预计其将会在任期届满后卸任（2026年5月），并暗示会保持美联储的独立性。对于美联储而言，后续特朗普的大规模财政刺激政策，可能会使得美国面临在通胀压力，离其2%的目标越来越远，市场也大幅调低了对于2025年美联储降息的预期。

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。关注下周美国10月通胀数据。

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，所载的全部内容及其观点公正，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。