

金价高位震荡，市场等待下一个交易热点

黄金周报（2024.12.23-12.28）

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 12 月 28 日

- **金价走势：**本周伦敦金价在 2620 美元附近持续震荡，由于海外圣诞假期休假影响，周内缺乏主线热点，市场交易较为冷清，美元也维持在 108 的高位附近震荡。
- **美国：**美国经济当前仍具有韧性，服务业保持强劲，居民的消费并未收缩，失业率维持在历史低位，包括鲍威尔在内的美联储官员均表示对美国未来经济充满信心。虽然美国经济软着陆的确定性增加，但对未来通胀的担忧仍然萦绕在市場上方。
- **全球其他海外市场：**马克龙任期内第六任总理在州内任命完毕；韩国通过对代总统韩德洙的弹劾动议案，这是韩国史上第一次时隔两周国会先后弹劾总统、代总统。另外，日本央行将每月国债购买金额从 4.91 万亿日元削减至 4.50 万亿日元，日本 10 年期国债收益率上升 2 个基点，达到 1.105%，为 2011 年 7 月以来的最高水平，日本央行货币政策转向更近一步。
- **观点：**当前金价虽然仍有央行购金的支撑，但黄金 ETF 持仓在近期持续流出，COMEX 黄金库存有所增加，金价短期内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。

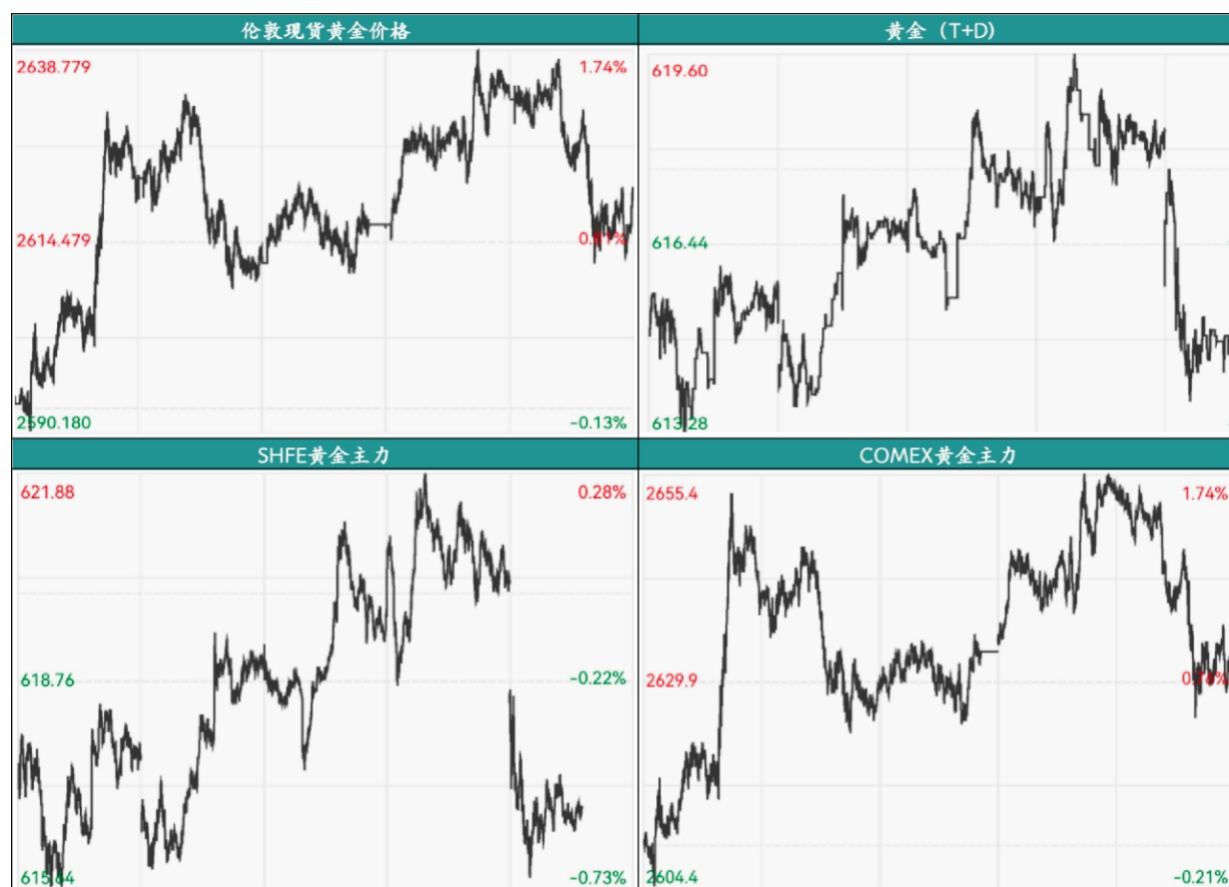
一、本周黄金行情回顾

本周伦敦金价在 2620 美元附近持续震荡，由于海外圣诞假期休假影响，周内缺乏主线热点，市场交易较为冷清，美元也维持在 108 的高位附近震荡。在上周美联储议息会议后，本周市场对美联储明年 1 月保持利率不变的预期在 90% 左右，利率期货交易结果显示当前投资者对明年底前美联储降息的预期仍然不足 2 次。

美国经济当前仍具有韧性，服务业保持强劲，居民的消费并未收缩，失业率维持在历史低位，包括鲍威尔在内的美联储官员均表示对美国未来经济充满信心。虽然美国经济软着陆的确定性增加，但对未来通胀的担忧仍然萦绕在市場上方。具体来看，特朗普竞选政策中对外加征关税、驱逐移民以及宽松的财政政策，都提高了交易者对美国“二次通胀”的预期。结合本次美联储议息会议，明年美联储降息的空间被持续缩减，这也推动了近期美元和美

债收益率的持续走高，进而对金价有一定的压制。

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 近期美元维持高位震荡，人民币仍面临一定压力



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 黄金库存在近期回升速度较快



资料来源：iFind、新湖研究所

图 5 本周由于假期市场交易冷清，大宗商品价格以震荡为主



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

在特朗普即将带来一系列政策变动的背景下，美国人对经济前景普遍感到担忧，美国 12 月消费者信心三个月来首次下降。世界大型企业联合会周一公布的数据显示，美国 12 月消费者信心指数下降至 104.7，远低于预期值 113.2。调查显示，消费者越来越多地提到政治和关税，46% 的受访者预计关税将抬高生活成本，而 21% 的受访者预计关税将为美国创造更多就业机会。

美国上周初请失业金人数低于市场预期，但持续申请失业金人数升至三年多来的最高水平，说明失业者找到下一份工作的周期变长，劳动力市场正在降温但处于较为健康的状态。

图 7 美国三季度修正值超出市场预期，消费仍极具韧性



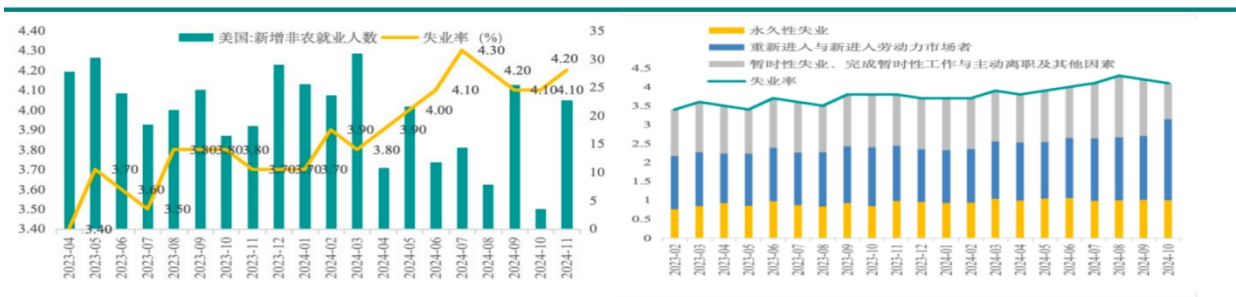
资料来源：iFind、新湖研究所

图 8 美国 10 月新增非农就业人数小幅高于市场预期



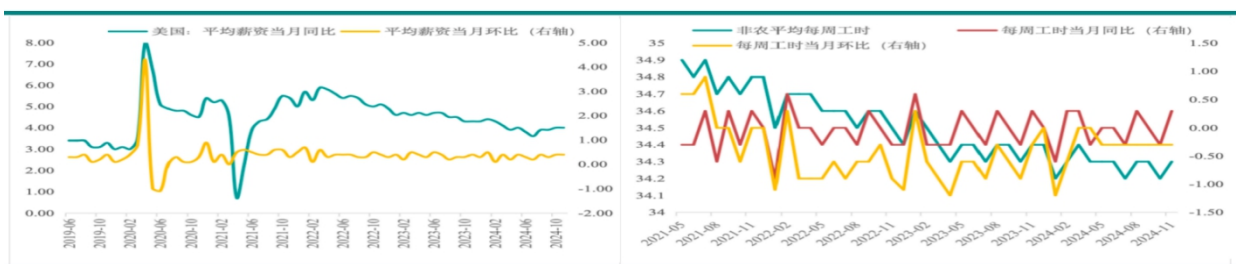
资料来源：iFind、新湖研究所

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



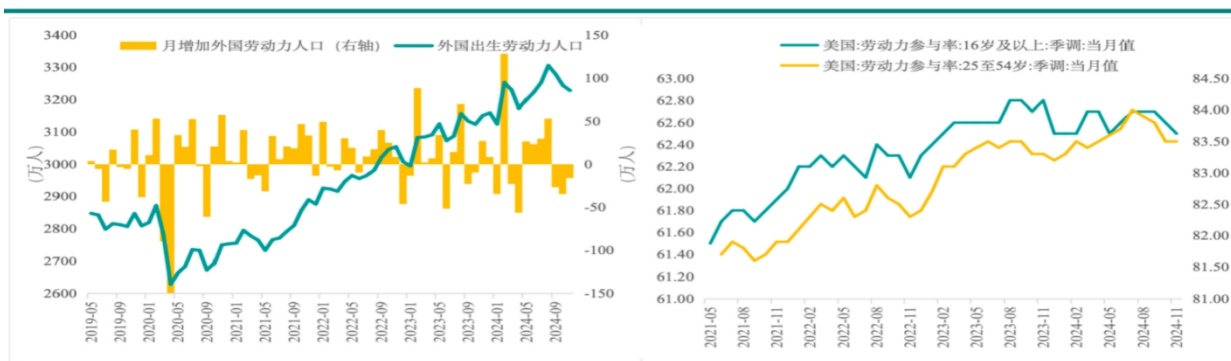
资料来源：iFind、新湖研究所

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

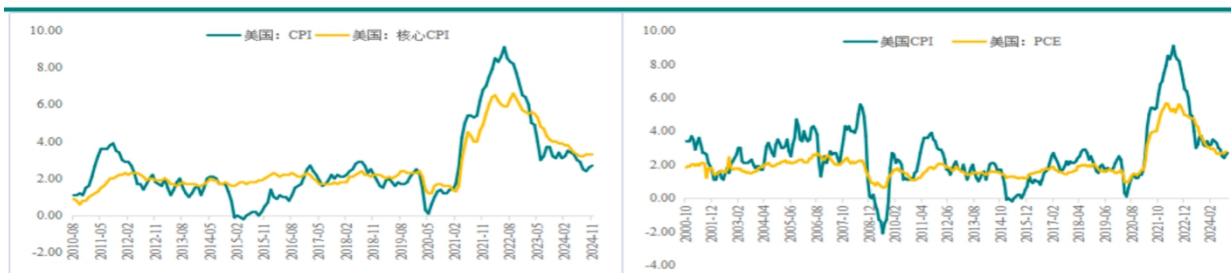
资料来源：iFind、新湖研究所

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



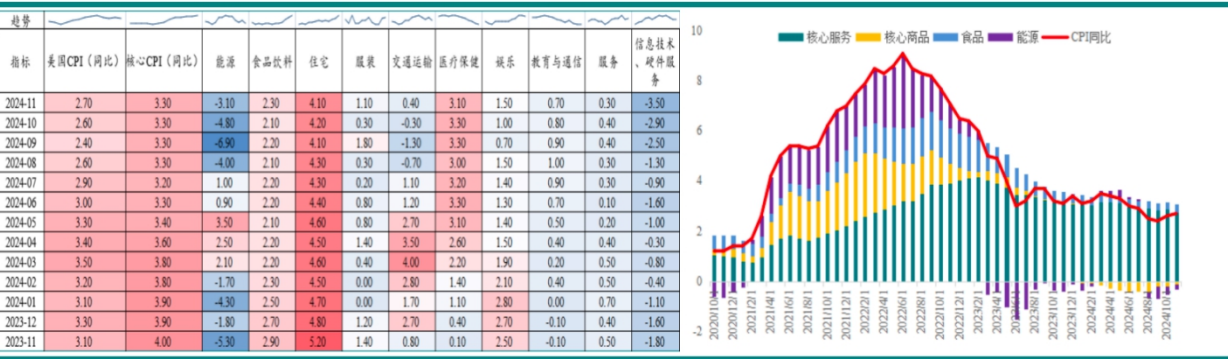
资料来源：iFind、新湖研究所

表 2 美国 11 月 CPI 服务项通胀有所缓解

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
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
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
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	0.20
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	0.50
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

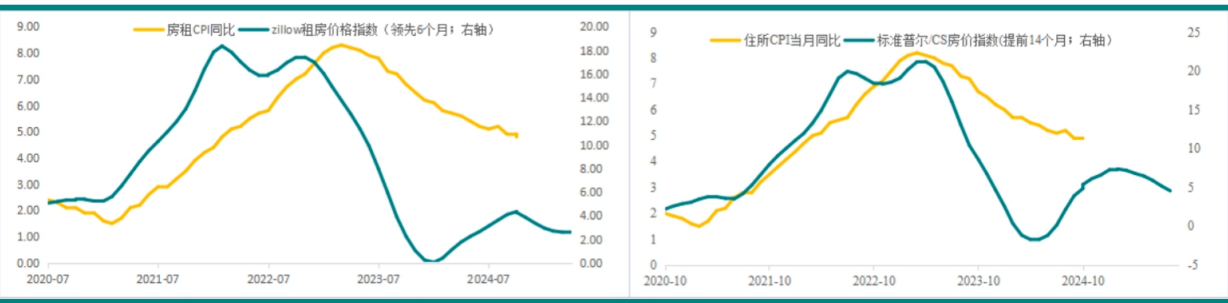
资料来源：iFind、新湖研究所

表 3 能源价格对美国 11 月 CPI 下行的贡献有所下降



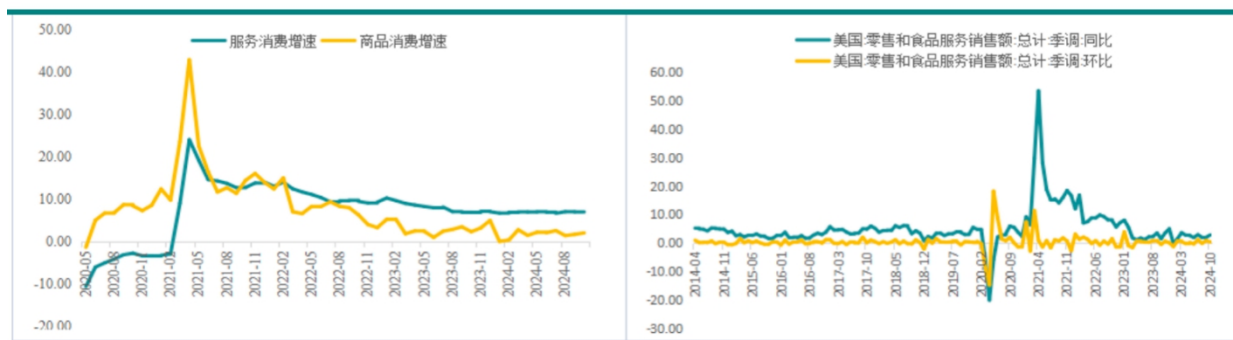
资料来源：iFind、新湖研究所

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



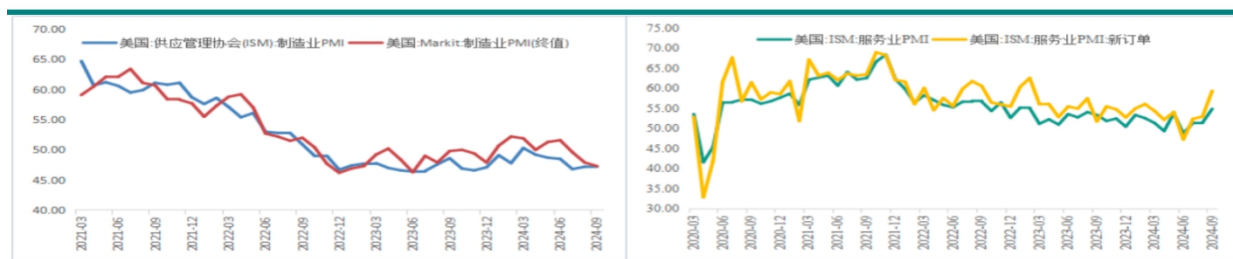
资料来源：iFind、新湖研究所

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



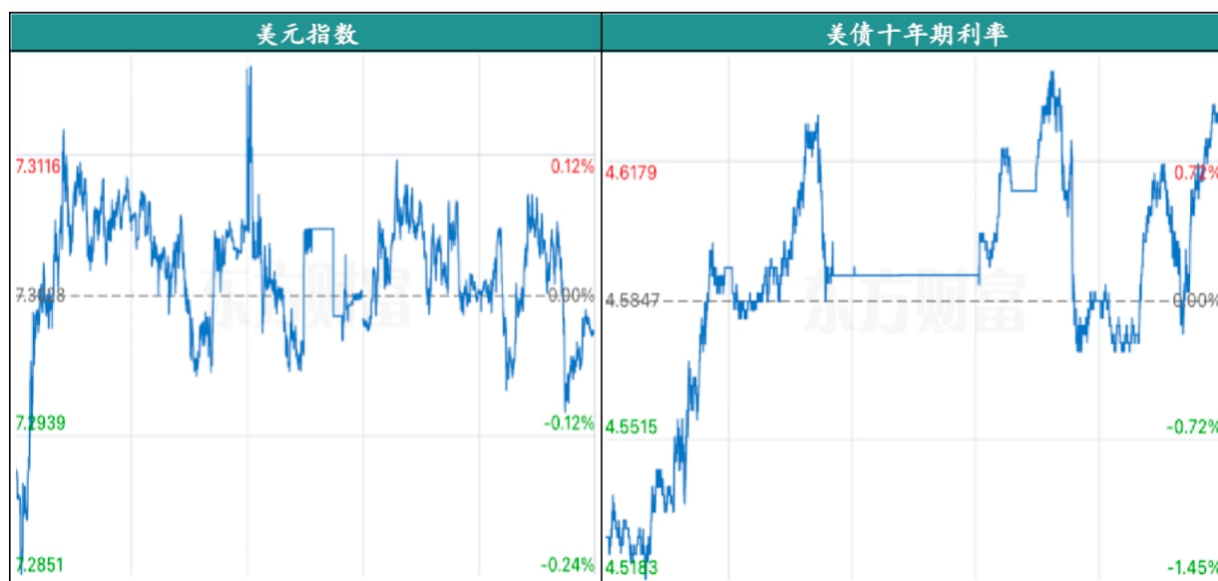
资料来源: iFind、新湖研究所

图 15 美国 12 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均在高位震荡



资料来源: ichoice、新湖研究所

图 17 美债收益率近期维持强势



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 市场削减明年美联储降息幅度



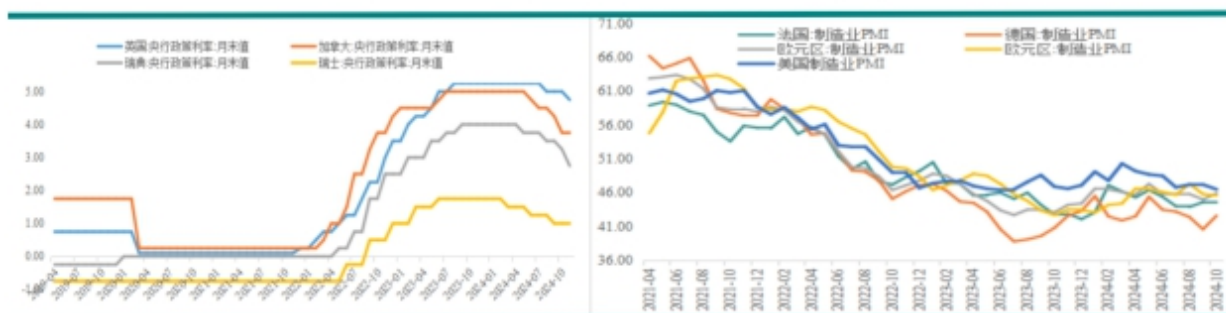
资料来源：CME、Bloomberg、新湖研究所

2.2 全球其他海外市场

法国总统马克龙任期内的第 6 位总理正式组阁，新政府表示将 2025 年赤字率提升到 5% 或更高，市场对此表示欢迎。由于德国总理朔尔茨在上月解除了时任财政部长的职位，导致其领导的政府失去了多数支持，因此他需要通过信任投票来确定是否能够继续执政。而其在本月 16 日进行的信任投票中并未获通过，这导致德国可能将在明年 2 月提前进行大选（原定于 9 月），德国政局的不确定性进一步提高。

韩国通过对代总统韩德洙的弹劾动议案，这是韩国史上第一次时隔两周国会先后弹劾总统、代总统。另外，日本央行将每月国债购买金额从 4.91 万亿日元削减至 4.50 万亿日元，日本 10 年期国债收益率上升 2 个基点，达到 1.105%，为 2011 年 7 月以来的最高水平，日本央行货币政策转向更近一步。

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 日元商业空头持仓跌至历史低位附近



资料来源：iFind、新潮研究所

三、后市展望

从宏观基本面来看，美国经济软着陆的可能性较大，结合本次美联储议息会议，明年美联储降息的空间被持续缩减。特朗普上台后政策的不确定性对金融市场的扰动仍可能较大。在特朗普当选后，市场对于美国通胀二次反弹和财政赤字继续扩张的预期，推动 11 月以来美元和美债收益率回升。在特朗普政策正式落地后，经济表现可能会与市场预期存在一定的差距，资产价格的波动可能会增加。

法国和意大利的财政整顿以及德国政局的不稳定可能会对欧洲经济形成一定的拖累，在近几年“欧弱美强”局面下，虽然欧洲央行率先进入降息周期，且降息幅度更大，但其对欧洲经济的支撑效果当前仍不明显。另外，由于对明年日本“春斗”的乐观预期，市场预计日本央行将在明年进行第二次加息，不过日本经济尚处于复苏初期，美元走强的可能性仍然较高。

总体来看，黄金的商品属性对其价格的影响较小。短期内，当前金价虽然仍有央行购金的支撑，但市场对美联储降息减少这一判断并未改变，黄金 ETF 持仓在近期持续流出，COMEX 黄金库存有所增加，金价短期内可能仍以震荡走势为主。中长期来看，市场对特朗普政策落地的效果可能有一定的

预期差，不排除美国陷入滞胀的可能性，金价存在反弹机会。另外，除日本外的主要经济体国家均进入降息周期，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 PMI 相关数据。

风险提示：

美联储降息不及预期，特朗普政策超出市场预期。

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，所载的全部内容均观点公正，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。