

9月降息预期拉满，国际金价再创历史新高

摘要

(1) 受 9 月降息预期拉满和特朗普交易的双重提振，国际金价再度创下历史新高：近期，在美国 6 月通胀超预期回落和就业、PMI 等经济数据普遍表现不佳的背景下，美联储主席鲍威尔在内的官员表态整体偏鸽派，导致美联储 9 月降息预期概率进一步提升至接近 100%，且年内降息 3 次的概率也进一步攀升至 50% 附近，因此提振贵金属价格强劲上涨。此外，上周末美国前总统特朗普在竞选活动中遇袭，使得押注特朗普胜选的交易在近期有所增加，市场提前定价“特朗普交易”也对贵金属市场构成一定利好。

(2) 对贵金属价格后市的展望：短期而言，在 9 月降息预期接近 100%，且金价在创下历史新高后，趋势上有一定上涨惯性，故贵金属价格短期或延续偏强运行。但也需警惕阶段性的高位调整风险，因为虽然美国经济下半年开始出现下行风险，但是整体韧性仍在，美联储年内降息次数或难以高达 3 次，9 月降息 50bp 的概率也相对较低，一旦预期差得到修正，也会使得贵金属价格存有一定调整风险，且在市场交易衰退式降息下，白银短期整体表现或延续弱于黄金的态势。

长期来看：我们认为贵金属价格有望再度开启一轮新的上涨行情，白银待消化完工业品属性的拖累后，也会跟随黄金重心上移，故整体策略上仍建议持续以回调做多为主。

个人建议，仅供参考！

贵金属

专题报告

2024 年 7 月 17 日

国贸期货·研究院
宏观金融研究中心

白素娜

从业资格号：F3023916

投资咨询号：Z0013700

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

1、行情回顾：国际金价再创历史新高，白银跟随强劲上涨

近期，在美国 6 月通胀超预期回落和就业、PMI 等经济数据普遍表现不佳的背景下，美联储主席鲍威尔在内的官员表态整体偏鸽派，尤其是鲍威尔称最近三份通胀数据“相当不错”，无需等到降至 2% 就可降息，导致美联储 9 月降息预期概率进一步提升至接近 100%，且年内降息 3 次的概率也进一步攀升至 50% 附近，因此提振贵金属价格强劲上涨。此外，上周末美国前总统特朗普在竞选活动中遇袭，使得押注特朗普胜选的交易在近期有所增加，市场提前定价“特朗普交易”也对贵金属市场构成一定利好。

受 9 月降息预期拉满和特朗普交易的双重提振，伦敦现货黄金价格突破 2480 美元/盎司关口，再创历史新高，沪金主力合约价格突破 585 元/克关口，逼近 4 月 15 日以来的历史新高。白银方面，由于美国经济衰退风险上升，压制工业品属性，因此白银整体表现不如黄金强劲，伦敦现货白银运行于 31 美元/盎司上方，沪银期货主力合约价格运行于 8200 元/千克高位附近。

图表 1：伦敦现货黄金价格走势图



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 2：伦敦现货白银价格走势图



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 3：沪金主力合约价格走势



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 2：沪银主力合约价格走势



数据来源：Wind、国贸期货整理

2、9月降息预期拉满，提振贵金属价格上涨

根据我们对美联储 5、6 月的观察，我们判断基于美联储对通胀容忍度提升，只要通胀不出现显著反弹，持续处于美联储认为的合理区间水平，与此同时就业市场继续呈现降温迹象，我们认为美联储年内仍大概率会开启降息周期。近期公布的美国经济、就业数据普遍表现欠佳，凸显美国经济的下行风险，同时 6 月 CPI 超预期回落，导致市场对美联储 9 月降息的预期大幅提升。

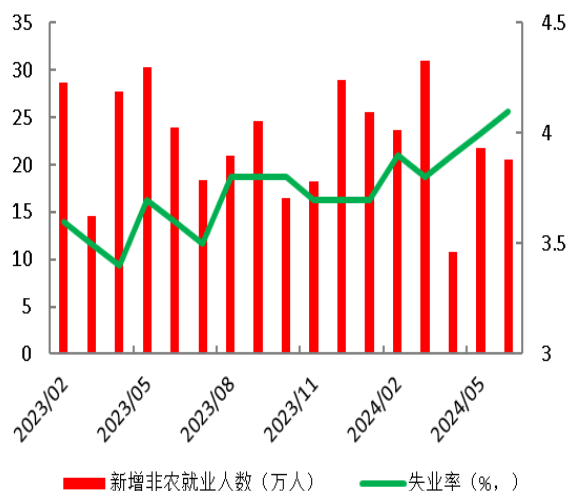
(1) 美国 6 月 ISM 制造业和服务业 PMI 双双再度陷入萎缩区间：美国 6 月 ISM 制造业 PMI 48.5，连续 3 个月萎缩，为 2024 年 2 月以来新低，预期 49.1，前值 48.7。美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 录得 48.8，为 2020 年 5 月以来新低。(2) 美国 6 月就业市场进一步降温：虽然美国 6 月非农新增就业人数 20.6 万人，好于预期，但 4、5 月就业人数遭到大幅下修，累计减少 11.1 万人，且在劳动参与率提升至 62.6% 的背景下，美国 6 月失业率连续 2 个月反弹，升至 4.1%，为 2022 年 1 月以来新高，6 月时薪增速环比增长 0.3%，同比增长 3.9%，均较 5 月有所回落，表明美国劳动力市场进一步降温，且降温的因素或开始由供给端转向需求端走弱。(3) 美国 6 月通胀压力超预期缓和，但 PPI 有所反弹：美国 6 月 CPI 同比增长 3%，环比下降 0.1%，为 2020 年 5 月以来首次转负；美国 6 月核心 CPI 同比 3.3%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；6 月核心 CPI 环比上涨 0.1%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。美国 6 月 PPI 环比增长 0.2%，高于预期；同比增长 2.6%，远超预期，为去年 3 月以来新高；6 月核心 PPI 环比增长 0.4%，高于预期，6 月核心 PPI 同比增长 3.0%，远超预期的 2.5%，且前值修正大幅上修至 2.6%。

与此同时，美联储官员整体表态偏“鸽”，进一步巩固美联储9月的降息预期，根据芝商所的美联储观察工具显示，美联储9月将降息25个基点的概率为93.3%，9月降息50个基点概率为6.7%，这意味着美联储9月降息的概率高达100%。且年内降息75bp的概率亦超过50%。

美联储主席鲍威尔最新的讲话称：最近数年来，美国经济表现不错。就业市场进入更好、更平衡的状态。就业市场不必比新冠疫情之前更加紧俏。二季度，通胀已经取得更多进展。最近三份通胀报告是“相当不错的”（通胀回落）进展，的确增强了（FOMC对通胀将朝着目标2%进一步回落的）信心。如果美联储等到通胀率达到2%再进行降息，那就会等得太久。美国芝加哥联储主席古尔斯比：很快就有理由降息。美联储理事Kugler：如果失业率保持上升，美联储提前降息将是适宜的。

整体而言，受益于9月降息预期拉满，贵金属价格强劲上涨，且金价在创下历史新高后，整体仍有一定上涨惯性。但短期也需警惕阶段性的高位调整风险，因为虽然美国经济下半年开始出现下行风险，但是整体韧性仍在，仍存有一定软着陆概率，因此美联储年内降息次数或难以高达3次，9月降息50bp的概率也相对较低，一旦预期差得到修正，也会使得贵金属价格高位调整。但长期来看，我们认为贵金属仍会继续受益降息周期而上涨。

图表 5：美国 6 月非农超预期，但失业率连续反弹



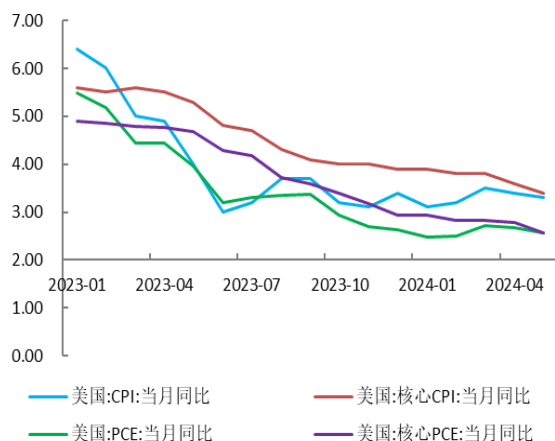
数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 6：美国 6 月薪资增速环比、同比均放缓



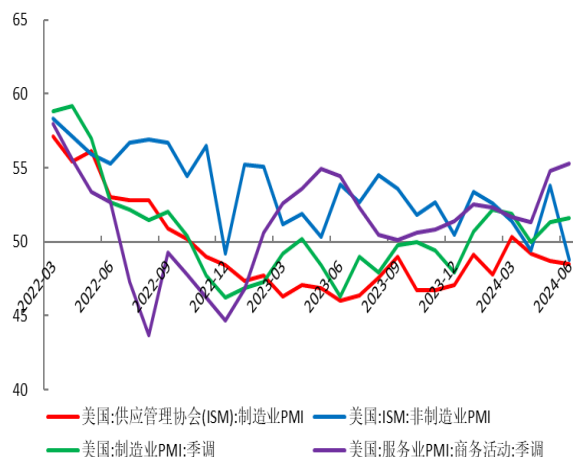
数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 7：美国 6 月通胀数据显著放缓



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 8：美国 6 月 PMI 双双萎缩



数据来源：Wind、国贸期货整理

图表 9：美元指数近期显著走弱



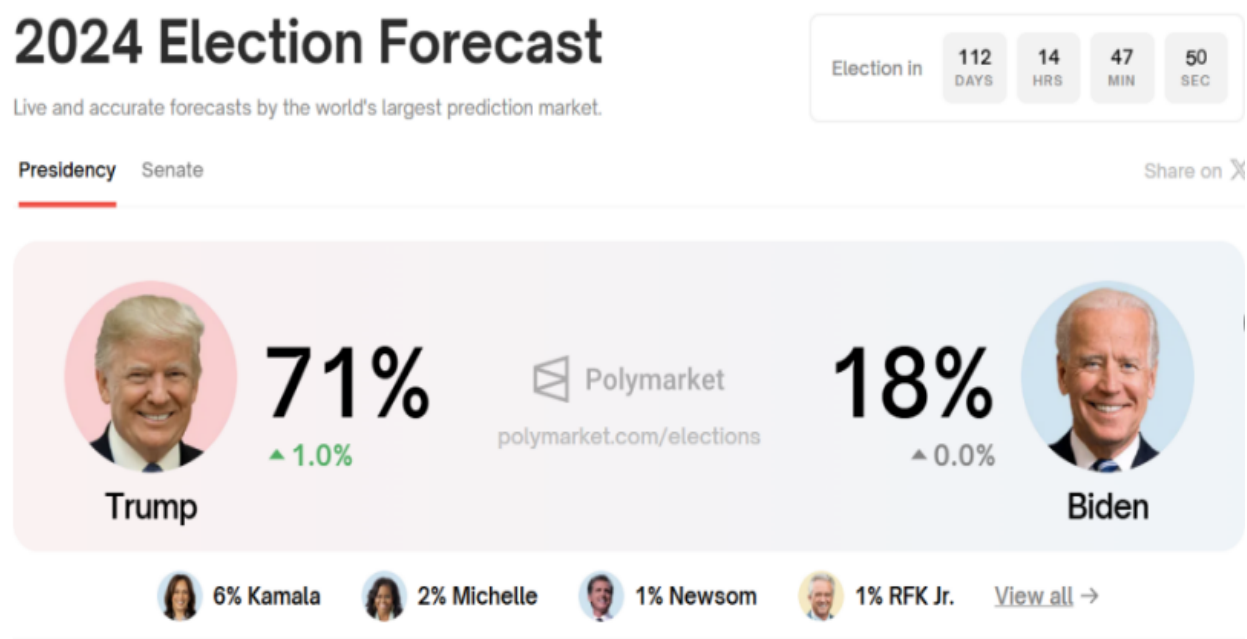
数据来源：WIND、国贸期货整理

3 市场提前交易特朗普胜选，支撑贵金属价格

上周末美国前总统特朗普在竞选活动中遇袭，使得押注特朗普胜选的交易在近期有所增加，国外部分博彩机构的民调显示，特朗普获胜的概率由此前的 60% 直线飙升至 71% 附近。此外，当地时间 7 月 15 日，美国共和党人在威斯康星州密尔沃基的共和党全国代表大会上正式提名

前总统特朗普为 2024 年大选的党内总统候选人，随后特朗普宣布詹姆斯·戴维·万斯为其副总统候选人，这一组合超出了市场的预期，使得市场进一步押注特朗普胜选，因为副总统候选人万斯可能会帮助特朗普在摇摆州的竞选中获得更多的选民支持。

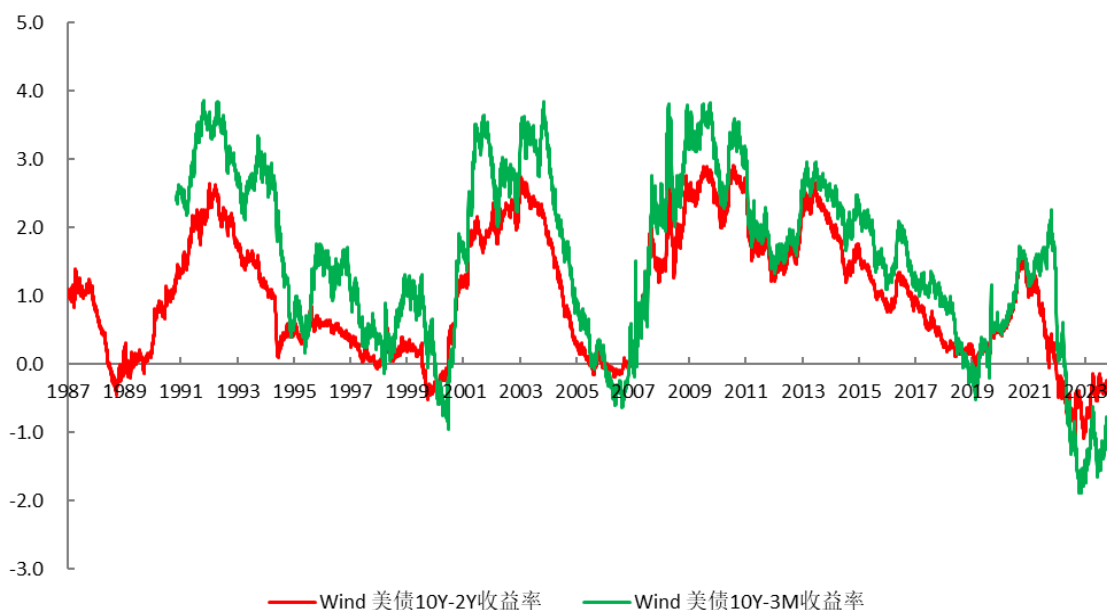
图表 10：民调显示特朗普获胜的概率高达 70%附近



数据来源：网络公开资料

从近期的市场表现来看，市场正在提前交易特朗普胜选后可能带来的通胀上升与长期利率水平上行的预期，因此我们可以看到长端美债收益率显著上行，美债收益率曲线正在逐步变陡。同时，从共和党最新修订的党纲和特朗普的政策导向来看，若特朗普胜选，可能会导致全球贸易摩擦、地缘政治局势以及美国财政扩张下的赤字增长与国家债务问题等风险加剧，因此从避险层面上对贵金属构成利好。其次，虽然若特朗普当选潜在的通胀反弹风险可能会打压美联储降息预期，但潜在的通胀反弹亦可能使得美元存有贬值风险，因此对贵金属影响中性。此外，美国政府债务上限谈判将会在 2025 年 1 月再度上演，两党争端下美国政府违约风险加剧下，亦可能推动黄金价格走强。

图表 11：美债收益率曲线走陡



数据来源：WIND、国贸期货整理

4、贵金属后市展望

短期而言：在 9 月降息预期接近 100%，且金价在创下历史新高后，趋势上有一定上涨惯性，故贵金属价格短期或延续偏强运行。但也需警惕阶段性的高位调整风险，因为虽然美国经济下半年开始出现下行风险，但是整体韧性仍在，仍存有一定软着陆概率，因此美联储年内降息次数或难以高达 3 次，9 月降息 50bp 的概率也相对较低，一旦预期差得到修正，也会使得贵金属价格存有一定调整风险，且市场交易衰退式降息下，白银短期整体表现或延续弱于黄金的态势。

长期来看：我们认为贵金属价格有望再度开启一轮新的上涨行情，白银也会继续受益于金融和工业品属性重心继续上移，故整体策略上仍建议持续以回调做多为主。

主要逻辑在于：一是，进入下半年，美联储在内的海外央行降息预期交易或将成为贵金属市场上涨的重要驱动，且在美国经济逐步放缓和美联储降息预期交易下，美元指数、美债收益率重心或逐步下移，也会阶段性利好贵金属价格。二是，下半年即使地缘冲突可能会有局部降温，但紧张持续态势难减，加上欧美的政治风险高企，尤其是随着首轮总统电视辩论结束后，美国大选拉开帷幕，“特朗普卷土重来”的可能性上升将会对贵金属价格的上涨起到阶段性推

波助澜的作用。三是，虽然中国央行连续 2 个月暂停购金从市场信心和预期管理等层面给黄金市场的热度降温，但在全球地缘政治局势持续紧张、全球经济金融环境不确定性提升、对美元货币信用担忧进一步加剧等背景下，全球各国央行下半年仍有望延续净购金趋势，从而继续给金价提供坚实的支撑。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

免责声明