

多重因素助推 金价再创新高

本周贵金属板块再度走强,周三伦敦现货金价刷新历史纪录,突破2800美元/盎司。分析人士表示,美联储11月降息幅度预期收窄、“特朗普交易”升温、美国财政赤字可能进一步扩大等因素使得金价受到较强支撑。后续需重点关注美国10月非农就业数据。

深度分析

■ 钟俊轩

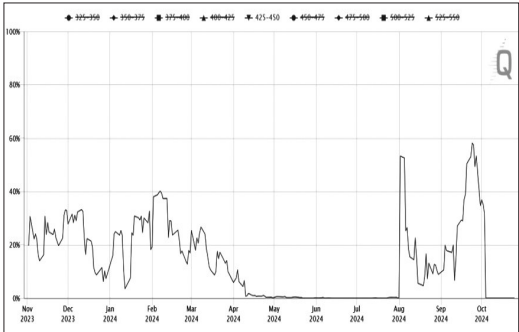
金价上涨驱动出现变化

10月份以来,受美联储主席鲍威尔表态以及美国经济数据的影响,美联储货币政策宽松预期有所回落,美债收益率与美元指数表现偏强势,但同时黄金价格录得较大幅度上涨,说明黄金市场交易的主要逻辑已经出现变化。预计美联储货币政策预期短期难以出现较大的边际变化,而大选背景下的美国联邦政府财政预期成为目前驱动黄金价格上涨的主要因素。

美联储货币宽松预期逐步收紧

美联储在9月议息会议上执行50个基点的降息操作,将联邦基金目标利率区间下调至4.75%~5.00%,鲍威尔对货币政策的表态总体偏鸽派,他表示“若7月份议息会议得知后续公布的就业数据,则当时就会进行降息”。9月议息会议点阵图显示,2024年联邦基金目标利率预期由5.1%下调至4.4%,这意味着年内仍存在50个基点的降息空间。但市场对美联储货币政策的预期较为激进,11月议息会议降息50个基点的概率由9月11日的6.64%上升至9月24日的58.15%。

鲍威尔作为美联储主席,对美联储货币政策具有决定性的影响力。当前美国共和党总统候选人特朗普针对鲍威尔的货币政策主张进行了多次批评,近期特朗普表态称鲍威尔的降息幅度太大,他认为总统有权告诉美联储在利率政策方面如何行动。这是关于削弱美联储货币政策独立性的公开表态。而在特朗普的上一个任期中,鲍威尔也未参考特朗普政府关于降低利率的期望,美联储主席与共和党总统候选人之间的潜在冲突较为明显。7月份哈里斯接替拜登成为民主党总统候选人之后,美联储不断释放宽松货币政策预期,最终于9月份进行降息50个基点的操作。参照历史上阿瑟·伯恩斯的货币政策,鲍威尔对美国经济及利率的政策操作难以单纯归因为就业和通胀情况。



图为CME利率观测器显示的美联储11月议息会议降息50个基点的概率

而在实质性放宽货币政策之后,美国大选受到飓风以及副总统辩论的影响再度出现变化,鲍威尔在10月初明确了后续议息会议的路径,表示如果美国经济表现与当前预测一致,今年美联储会降息两次,每次25个基点。在大选前的关键点,美联储货币政策管理趋于谨慎,CME利率观测器显示,市场预期11月议息会议美联储降

息50个基点的概率由9月25日的57.4%下降至零,市场几乎充分定价了11月份美联储议息会议将降息25个基点。

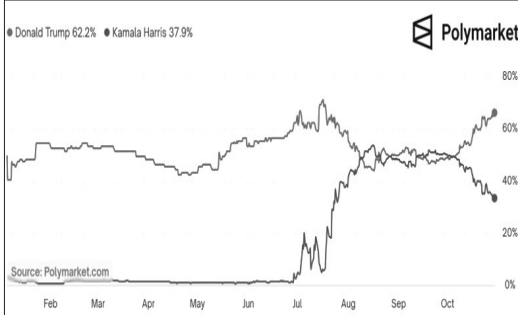
金价与美元指数及美债收益率同向波动

鲍威尔在10月初针对货币政策进行明确表态后,美国经济和通胀数据也逐步呈现出了一定的韧性。美国9月新增非农就业人口为25.4万人,高于预期的14万人以及前值的15.9万人,美国9月失业率为4.1%,低于预期和前值的4.2%。通胀数据方面,美国9月核心CPI同比增长3.3%,高于预期和前值的3.2%,环比增长0.3%,高于预期的0.2%。关键的零售销售数据同样超过预期,美国9月零售销售环比增长0.4%,高于预期的0.3%和前值的0.1%。



图为黄金价格与美元指数走势

在美联储货币政策收紧的情况下,美国国债收益率和美元指数均出现上升趋势。美国10年期国债收益率由10月1日收盘的3.72%大幅上升至10月18日的4.09%,同期美元指数由101上升至103.7。但与此同时,国际金价在受到美联储货币政策预期变化的影响出现回调后再度强势上行,达到历史新高水平。10月10日至17日,COMEX黄金价格上涨3.13%,报2708美元/盎司。10月10日后黄金价格与美元指数及美债收益率呈现同向波动态势,这意味着金价上涨驱动已经出现转换,当前针对美国财政和通胀的“特朗普交易”已成为驱动黄金价格上涨的主要因素。



图为特朗普和哈里斯的胜选概率

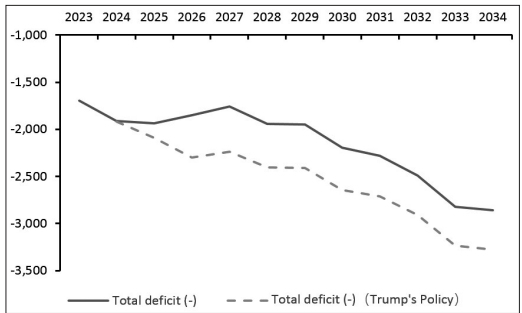
10月份以来,美国大选局势出现明显变化。10月初共和党副总统候选人万斯与民主党副总统候选人沃尔兹进行辩论,万斯总体表现优于沃尔兹。同时,飓风“海伦妮”在9月末袭击美国东南部,对

佛罗里达州、佐治亚州、北卡罗莱纳州以及南卡罗莱纳州形成重大影响,其中北卡罗莱纳州以及佐治亚州是美国大选中较为关键的摇摆州。据新华社报道,在飓风“海伦妮”过境两周后,北卡罗莱纳州仍有近百人失踪。美国共和党总统候选人特朗普在大选关键阶段抨击现任政府救灾不力。

Polymarket数据显示,进入10月份后两位总统候选人支持率出现明显变化,9月30日哈里斯胜选概率为50%,小幅高于特朗普的49%。而到10月24日,特朗普胜选概率达到62%,哈里斯胜选概率仅为38%,同时市场预期特朗普在六个主要摇摆州中均取得相对优势。

特朗普选情的改善也令前期市场进行的“特朗普交易”再度受到关注,其中最为明显的是黄金价格的上涨。中期看,黄金价格与美国财政赤字水平呈现明显的正相关关系,而特朗普无论是在上一个任期还是在当前大选的过程中都表现出明确的宽财政主张。个人所得税方面,特朗普主张将其在前一任期内推动的《2017年就业和减税法案》永久化,他同时主张免除社会福利保障以及加班工资的税收。企业方面,他主张进一步降低企业所得税。根据宾夕法尼亚大学沃顿商学院的财政模型预测,特朗普的财政主张若得以推行,将使美国联邦政府2025—2034财年的赤字水平扩大4.15万亿美元。因此,若特朗普当选,国际金价将随着美国财政赤字水平的扩大呈现易涨难跌的局面,而这一预期已经开始在黄金市场价格中有所体现。

民主党总统候选人哈里斯在其竞选讲话中同样体现了宽财政的政策预期,但哈里斯所带来的财政政策宽松幅度明显偏弱,税收方面存在针对高收入群体以及企业的加税政策。她主张将企业所得税率上调至28%,同时将应税收入超过100万美元的长期资本利得税率上调至28%。



图为特朗普财政政策赤字水平与2024年CBO推算赤字水平对比(单位:10亿美元)

综上,美国大选前后,美联储货币政策难以出现较为明显的边际变化,美国财政政策预期将成为国际金价交易的主要关注点。若特朗普在美国大选中胜出,其财政主张将对国际金价形成明显的上行驱动。哈里斯目前的政策主张同样会令美国财政赤字水平扩大,但扩大幅度不及特朗普的政策主张,且具体政策的实施情况存在不确定性,若哈里斯当选,其政策主张对黄金的上行驱动偏弱。

(作者单位:五矿期货)

市场观察

■ 记者 董依非

分析人士： 关注美国10月非农数据

本周贵金属板块再度走强,伦敦现货金价周三盘中突破2800美元/盎司,刷新历史纪录,沪金期货主力AU2412合约同样刷新历史纪录,至639.48元/克。

在金瑞期货贵金属分析师吴梓杰看来,近期推动金价持续上涨的主要因素是政策利空出尽。9月FOMC会议后美国公布的经济就业数据整体偏强,推动市场对美联储11月议息会议的预期持续转鹰,对贵金属价格形成了明显的压制。不过10月中旬以来,这一利空因素基本出尽。

中信建投期货分析师王彦青告诉期货日报记者,近期金价强劲还受“特朗普交易”的影响。随着美国大选的临近,美国民调显示特朗普胜选的概率有所上升,因此市场持续交易特朗普上台后的政策变化。由于特朗普主张的减税政策可能增加美国财政赤字,加重财政负担,市场对美国财政可持续性的担忧加剧,导致近期市场抛售美债的力度显著加强,美债收益率持续上行。同时,抛售美债的部分资金流入黄金市场,给黄金价格带来支撑。

吴梓杰表示,根据最新公布的报告,美国2024财年的预算赤字增至1.833万亿美元,比2023财年的1.695万亿美元增长8%,这是美国历史上的第三高。而2025财年美国财政赤字可能进一步扩大。黄金作为一种去主权化的“货币”,是对冲主权国家财政赤字恶化风险的重要工具之一,因此金价受到支撑。此外,他认为,近期美元强势使得人民币汇率承压也是沪金价格走强的重要原因。

海通期货研究所总经理助理顾佳男表示,随着全球经济增速放缓,在欧央行持续降息的背景下,宽松的货币政策加大了市场对金价走强的信心。同时随着美国大选的临近,市场对大选结果的关注度提高,特朗普胜选概率上升可能引发通胀快速回升的预期,推动金价上涨。此外,对沪金市场而言,之前在人民币汇率回升时,沪金价格一直处于“折价”区间,但最近美元指数走强,人民币汇率走低,驱动内外盘金价价差明显修复。

美国10月非农数据较为关键。即将于本周五公布的美国10月新增非农就业数据备受市场关注。“当前美国劳动力市场表现尚可,新增非农就业人数和失业率的市场关注度一般,但近期美债市场显示通胀担忧有所上升,非农报告中的薪资增速是影响通胀数据的关键因素,更值得市场关注。”王彦青说。

顾佳男认为,关于本周五公布的美国非农数据,投资者需关注三个关键信息:一是新增非农就业人数和失业率,市场预计10月新增非农就业12.3万人,失业率保持在4.1%。如果就业人数明显低于预期或失业率明显升高,或导致美债收益率快速下行,对金价形成利多支撑。二是薪资增长数据,这是衡量美国通胀压力的重要指标。9月平均时薪环比增长0.4%,10月预期为0.3%。如果时薪增速高于预期,通胀预期或继续上行,黄金市场维持强势。三是10月非农报告将包括波音公司工人罢工和飓风“海伦妮”导致的部分地区企业复产困难的影响。

吴梓杰表示,目前市场预期11月至明年1月的三次FOMC会议,美联储至少会跳过一次降息,后续需重点关注美国非农数据是否意外走弱。由于10月美国就业市场面临的意外扰动较多,就业数据可能出现大幅放缓。

“虽然市场预期已经一定程度上计入这些意外风险,但仍不排除数据超预期走弱的风险,特别是美国失业率数据。如果失业率超预期上升,市场可能重新计价较为鸽派的降息预期,美元和美债收益率也可能相对走弱,对金银价格形成一定的利多影响。”吴梓杰说。

“目前市场预期11月美联储大概率继续降息25个基点,这一预期对贵金属市场的影响较为中性。”吴梓杰表示,贵金属价格已经基本计价这一预期。

顾佳男表示,目前市场预期美联储11月降息25个基点的概率超过90%,而9月中旬美联储超预期降息50个基点时,市场一度认为11月降息25个基点和50个基点的概率相同。但近期美国宏观经济数据的表现持续超预期。8月底以来“花旗美国意外指数”已经从-40持续上行至20上方,市场对美联储后续降息的预期有所降温。与之相对应,近期美元指数、美债利率持续走强。

顾佳男表示,一般情况下,贵金属价格与美元指数和美债利率之间有较强的负相关性,但近期贵金属市场却持续走强,这或许反映了包括全球央行购金力度加大、美国大选临近等其他因素的影响。若后续美国经济数据保持强势,市场降息预期持续下行,贵金属价格将承压。

持仓分析

多头优势有所减弱

■ 闫振兴

昨日,沪金期货2412合约呈现放量减仓、震荡小幅上涨态势。盘中期价重心小幅上移,最高上行至639.48元/克,创历史新高。收盘时小幅收涨1.56%,至638.62元/克。持仓略减207手,至158293手,降幅仅0.13%。

交易所多空持仓排行榜前20席位数据显示,黄金期货2412合约持仓呈现多减空增的态势。其中,多头合计减仓2034手,至95594手;空头合计增仓964手,至52451手。净多头寸小幅缩减至43143手。

具体看,黄金期货2412合约多头前20席位中,减持多单的有8家。其中,减持多单数量超过500手的有2家,为东证期货席位和华泰期货席位,分别大幅减少1658手和1013手。减持多单数量介于

100至500手之间的有4家,为中信期货席位、招商期货席位、南华期货席位和平安期货席位,分别减少204手、161手、227手和151手。剩余2家减仓不足100手。

空头前20席位中,增持空单的有13家。其中,增持空单数量超过500手的有1家,为中信期货席位,大幅增加640手。增持空单数量介于100至500手之间的有5家,为银河期货席位、中辉期货席位、广发期货席位、国信期货席位和华泰期货席位,分别增加200手、102手、112手、189手和180手。剩余7家增持不足100手。

值得注意的是,当日多空排行榜前20席位中,有4家进行多翻空操作。中信期货席位在减持

204手多单的同时增持640手空单,东证期货席位在减持1658手多单的同时增持57手空单,华泰期货席位在减持1013手多单的同时增持180手空单,平安期货席位在减持151手多单的同时增持51手空单。

采取空翻多操作的席位有2家。国泰君安期货席位在减持457手空单的同时增持41手多单,光大期货席位在减持25手空单的同时增持82手多单。

昨日,黄金期货2412合约多空排行榜前20席位中,净多头寸小幅缩减,且多翻空席位数量超过空翻多席位数,表明多头优势有所减弱。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0018163)