

“特朗普交易”渐弱，黄金或短线回调

发布日期：2024年11月5日 分析师：王彦青 电话：023-81157292 期货交易咨询从业信息：Z0014569

10月以来，黄金在月初的短暂回调之后便持续上行，并接连创下历史新高。不过，近期黄金的强势行情是在美元与美债收益率持续走高背景下出现的，也就意味着黄金存在一定潜在压力未释放。那么，是什么在主导近期黄金的强势行情？未来黄金走势又将如何演绎？

“特朗普交易”是近期主线

十月以来，黄金价格走势与美元及美债收益率同步上行，从传统的分析框架较难解释十月以来的金价涨幅。但我们可以观察到，在十月中旬特朗普的民调及胜率上升时期，黄金持续走强，而在十月末特朗普民调及胜率回落后，黄金逐渐高位回落。换句话说，黄金亦进入“特朗普交易”节奏，市场对美国大选两位候选人政策主张的博弈同样在黄金市场展开。

当前，美国财政负担持续加重，美国财政部数据显示，2024财年美国联邦政府的财政赤字达到1.833万亿美元，为有纪录以来第三高，全年债务的净利息支出约8820亿美元，市场对美国财政的可持续性担忧已明显上升，而美国两位总统候选人的政策主张均可能进一步加重美国的财政负担。对比来看，特朗普主张激进的减税、加征关税和货币政策调整来提振美国经济，而哈里斯的主张则沿袭拜登的思路，通过提高高收入群体和大企业的税率，为降低中产阶

层开销和住房建设方面提供资金。根据美国联邦预算问责委员会测算，10年内，哈里斯的经济政策将给美国增加3.5万亿美元至8.1万亿美元债务，而特朗普可能给美国增加7.5万亿美元至15.2万亿美元债务。

总体而言，相较于哈里斯，特朗普的政策主张更易使得美国财政赤字扩大，同时可能使得本就高企的美国政府债务恶化，在特朗普胜选概率上升阶段，市场参与者对美国财政的可持续性担忧加剧，进而削减美债头寸，同时使得部分资金流入黄金市场，给黄金带来阶段性支撑。但在十月末之后，特朗普胜选概率走低，市场交易节奏出现逆转，金价也出现高位回调的倾向。

图 1：近期金价与美元呈同步走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：十月以来金价与特朗普相关股票走势同步



数据来源：Wind，中信建投期货

美联储降息预期收敛

尽管近期市场“特朗普交易”盛行，但仍需要关注货币及金融方面的变化以及对贵金属的影响。长期以来，美联储的政策变化是贵金属货币金融属性的核心驱动，而美联储的政策导向主要受就业及通胀影响。

就业方面，美国 10 月季调后非农就业人口新增 1.2 万，为 2020 年 12 月以来最小增幅，大幅低于预期值 11.3 万，显示出美国就业市场走软的现实。不过，10 月平均时薪同比升 4%，失业率维持在 4.1%，均符合预期，显示就业市场仍有良好基础。尽管 10 月非农报告呈现趋弱的特点，但由于近期“海伦妮”飓风对美国社会施加了重大影响，新增非农数据或难以反映当前美国就业市场的实际情况，美国劳工局亦表示，受飓风影响，10 月企业调查收集率远低于平均水平，意味着初步数据可能存在较大偏差。不过，职位空缺数出现大幅下降，劳动力市场需求逐步走软。数据显示，美国 9 月 JOLTs 职位空缺 744.3 万人，降至 2021 年初以来的最低水平，大幅低于预期值 800 万人。这意味着未来一段时间，美国就业市场走弱的概率较大，美联储或将提升对就业市场的关注度。

通胀方面，美国整体通胀放缓，但核心通胀仍有粘性。数据显示美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值 2.5% 有所放缓，但超出预期值 2.3%。核心 CPI 同比上涨 3.3%，预期为持平于 3.2%。美联储更为关心的 PCE 通胀数据也呈现出同样的特点，9 月 PCE 物价指数同比上涨 2.1%，持平预期；核心 PCE 物价指数同比升 2.7%，高于预期值 2.6%。

从目前的经济数据来看，就业边际走弱但总体尚可，通胀下行缓慢且尚未降低至目标值，美联储官员对降息表态保守，这使得市场对美联储的降息预期有所收敛。截止 11 月 2 日，CME 美联储观察工具显示，美联储在年内最后两次

议息会议上总共降息 50 个基点的概率为 81.3%，而此前市场一度预计将降息 75 个基点。

因此，在美联储对于降息相对谨慎的背景下，美元及美债收益率存在一定支撑，货币及金融属性方面的利空因素仍待黄金市场反馈。

综合来看，前期支撑黄金走高的“特朗普交易”迎来逆风，并且美元及美债收益率走高给黄金带来的压力仍待市场进一步反馈，黄金短线面临一定压力。不过，长线来看，无论美国大选结果如何，美国政府债务负担高企的现状难以改变，将持续给黄金增添吸引力，叠加美联储降息周期的持续以及地缘政治带来的不确定性，黄金牛市或继续演绎，因此在黄金市场的参与策略上，仍宜以逢低做多的思路进行。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。