

核心观点

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 瞿瑞

分析师 白雪

时间

2024 年 7 月 2 日

- 上周黄金价格波动小幅上行。上周五（6月28日），沪金主力期货价格较前一周五（6月21日）下跌1.47%至551.52元/克，COMEX黄金主力期货价格较前一周五上涨0.09%至2336.90美元/盎司；黄金T+D现货价格回落1.21%至549.58元/克，伦敦金现货价格回升0.20%至2326.15美元/盎司。具体来看，上周公布的美国5月耐用品订单数据大幅不及预期、美国5月PCE与核心PCE物价指数同比增速继续回落，推升市场降息预期，支撑金价上涨；不过，由于上周美联储官员整体政策表态依然偏鹰，加之法国大选首轮投票显示民意大幅转右，提振避险需求，美元依然维持强势，令金价上行幅度受限。整体来看，上周国际金价波动小幅上行。

本周（7月1日当周）黄金价格或将震荡调整。上周公布的美国宏观与通胀数据继续走弱，显示美国年内降息、利率回落仍为大势所趋，中长期看仍利好金价。本周将公布美国6月ISM制造业PMI数据，以及美国6月非农就业数据。预计这两份数据将继续印证美国经济、通胀降温，从而巩固市场降息预期，支撑金价走势；不过，考虑到当前民调支持下，市场有定价特朗普赢得美国大选的趋势，加之本周英国和法国都将迎来大选，若法国右翼势力继续占上风，或将带动美元进一步走强，这将给金价带来回落压力。由此，预计本周金价将震荡调整。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、上周市场回顾

### 1.1 黄金现货期货价格走势

上周五（6月28日），沪金主力期货价格收于551.52元/克，较前周五（6月21日）下跌8.22元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2336.90美元/盎司，较前周五小幅上涨2.20美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于549.58元/克，较前周五下跌6.75元/克；伦敦金现货价格收于2326.15美元/盎司，较前周五小幅上涨4.7美元/盎司。

表1 上周黄金市场交易情况

	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量 (万)	持仓量 (万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	沪金主力	551.52	-1.45	68.71	11.01	-55196	561.66	544
	COMEX黄金主力	2336.9	0.24	70.35	34.87	-21149	2350.6	2304.7
现货	黄金T+D	549.58	-1.28	12.21	19.20	-3996	558.74	541.8
	伦敦金	2326.15	0.2				2339.79	2293.46

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金期货价格回落，COMEX黄金小幅回升

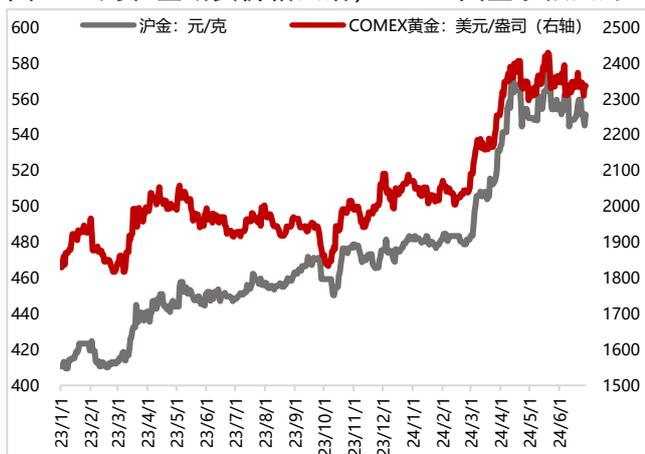


图2 上周黄金T+D现货价格小幅回落



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.2 黄金基差

上周五国际黄金基差（现货-期货）为 5.6 美元/盎司，较前一周五回落 7.45 美元/盎司；上海黄金基差再度转负至 0.10 元/克，较前一周五上涨 2.07 元/克。

图 3 上周国际黄金基差有所回落（美元/盎司）

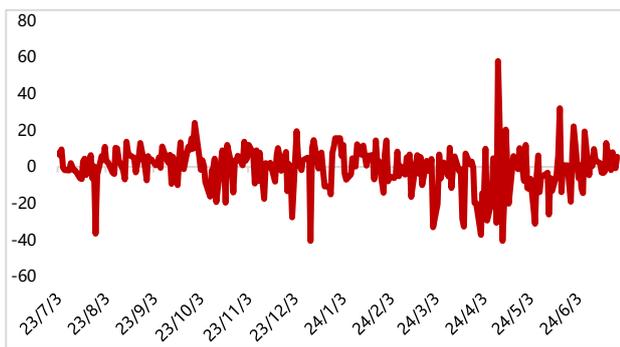
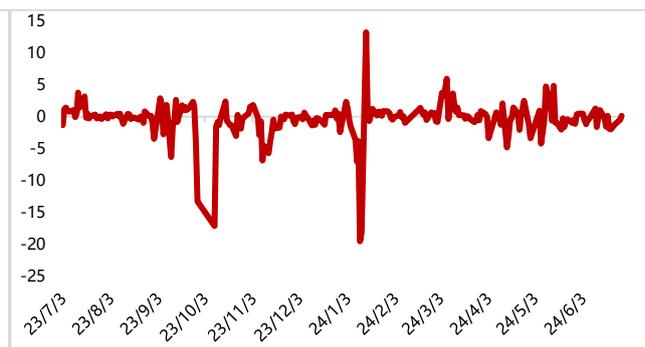


图 4 上周上海黄金基差小幅回正（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.3 黄金内外盘价差

上周五黄金内外盘价差为 4.97 元/克，较前一周五的 11.20 元/克明显下滑，主因上周国际金价整体小幅上涨，而国内金价有所下滑。上周金油比继续小幅下跌，主因原油价格涨幅更大。不过，上周金银比和金铜比均上涨，前者源于白银表现略弱于黄金，后者主因美联储官员态度偏鹰，叠加美元维持强势，带动铜价继续下跌。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅走阔（元/克）

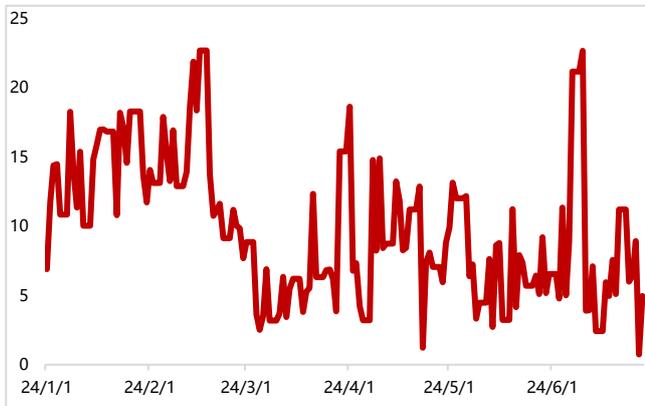


图 6 上周金银比小幅回升（COMEX 黄金/COMEX 白银）

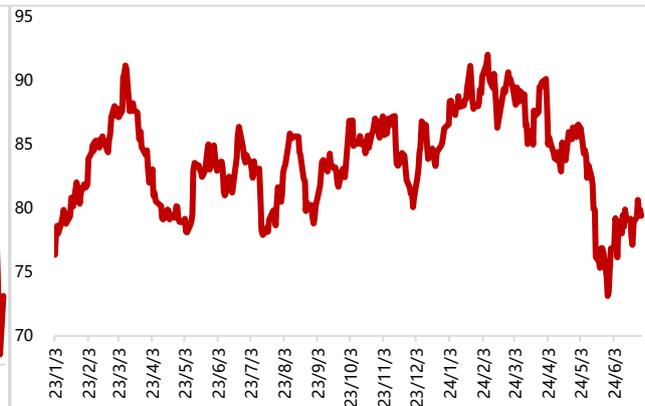


图 7 上周金油比继续下跌

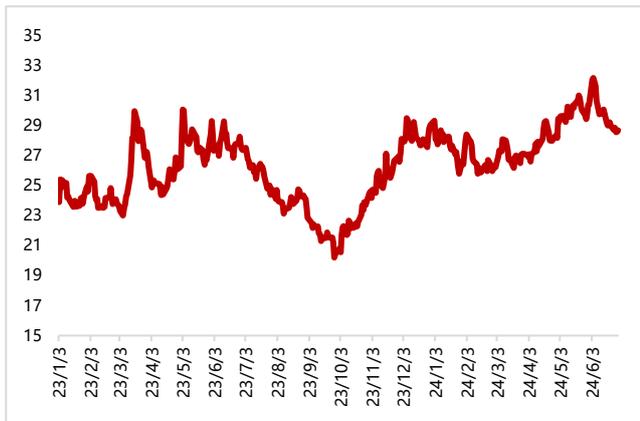
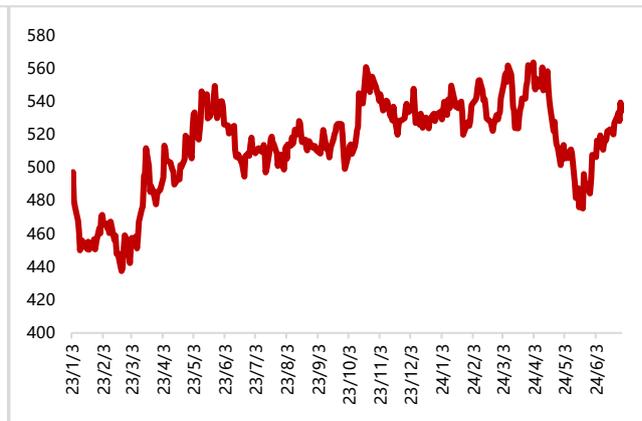


图 8 上周金铜比继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.4 持仓分析

现货持仓方面，黄金 ETF 持仓较前周小幅下跌。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 829.05 吨，较前周五下跌 2.88 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量继续下跌，全周累计成交量为 122058 千克，较前一周小幅下跌 0.90%。

期货持仓方面，截至 6 月 25 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量小幅回落，主因多头仓位降幅较大。库存方面，COMEX 黄金期货库存微幅回升，而上周五上期所黄金仓单为 10617 千克，较前一周增加 1374 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续下跌

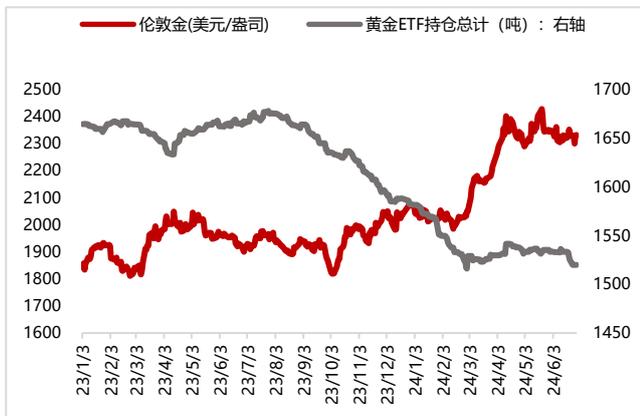


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量微幅下跌



图 11 上周黄金 T+D 成交量有所回落（千克）

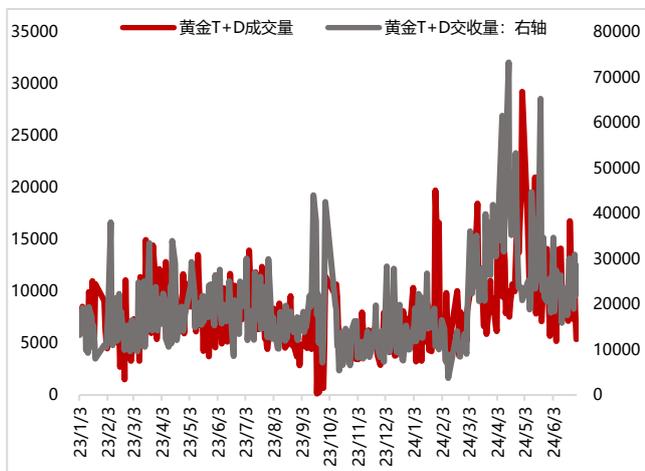


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量略微回落（张）

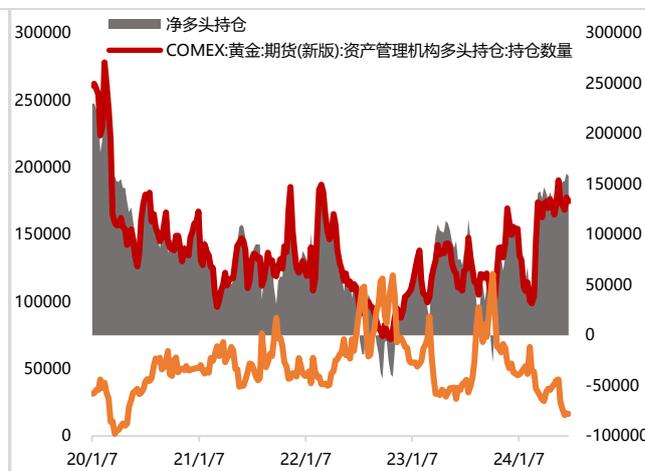


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存略微回升

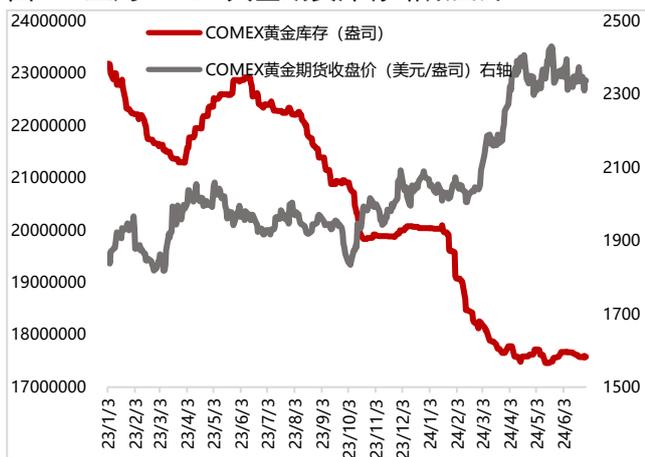
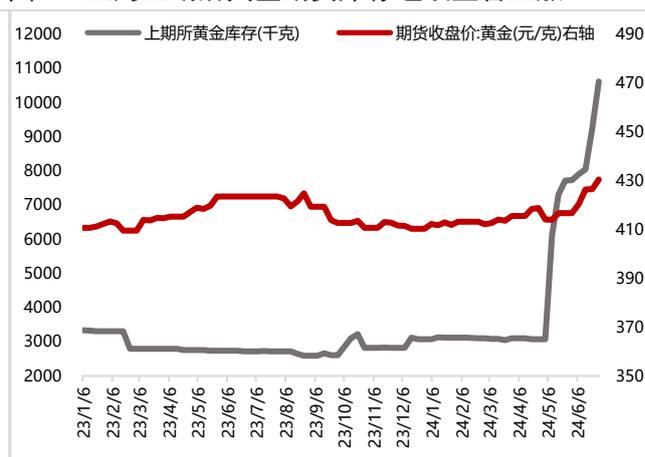


图 14 上周上期所黄金期货库存继续显著上涨



数据来源：iFind，东方金诚

## 二、宏观基本面

上周公布的美国 5 月耐用品订单数据大幅不及预期，加之美国 5 月 PCE 与核心 PCE 物价指数同比均继续下跌，显示美国经济基本面与通胀持续降温，支撑市场降息预期，利好金价。不过，由于上周美联储官员整体表态依然偏鹰，金价上行幅度有限。此外，法国大选首轮投票显示民意大幅转右，避险需求支撑美元维持强势，上周五美元指数录得 105.84，与前周五相比小幅上涨。

## 2.1 重要经济数据

美国5月核心耐用品订单创今年以来最大降幅。6月27日，美国商务部公布的数据显示，美国一季度实际GDP环比折年率终值从1.3%上修至1.4%，仍较去年四季度的3.4%显著放缓。其中，美国5月耐用品订单环比初值仅增长0.1%，虽然高于市场预期的-0.1%，但超预期的主因是前值从0.6%大幅下修至0.2%；5月核心耐用品（扣除飞机非国防资本）订单环比下了0.6%，创今年以来最大降幅，低于预期的增长0.1%，前值从0.2%上修至0.3%。5月核心耐用品订单意外下降，表明在利率长期走高和需求疲软的背景下，企业对投资仍持谨慎态度。

美国5月核心PCE物价指数同比上涨2.6%，创三年来最低纪录。6月28日，美国商务部公布的数据显示，美国5月PCE物价指数环比增速从4月的0.3%下滑至0%，为2023年11月以来最低，同比增速也从4月的2.7%下滑至2.6%，双双符合市场预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，5月核心PCE物价指数同比增速创下了2021年3月以来的最低记录，即从4月的2.8%下滑至2.6%，符合预期。美国5月PCE通胀全面减速，美联储最看重的核心通胀指标创逾三年最低纪录，为美联储今年9月降息预期提供了有力支撑。同时，美国5月个人消费支出(PCE)环比上涨0.1%，低于预期0.2%和前值0.6%。

图 15 上周美元指数小幅上涨



图 16 美国5月PCE、核心PCE同比继续下滑

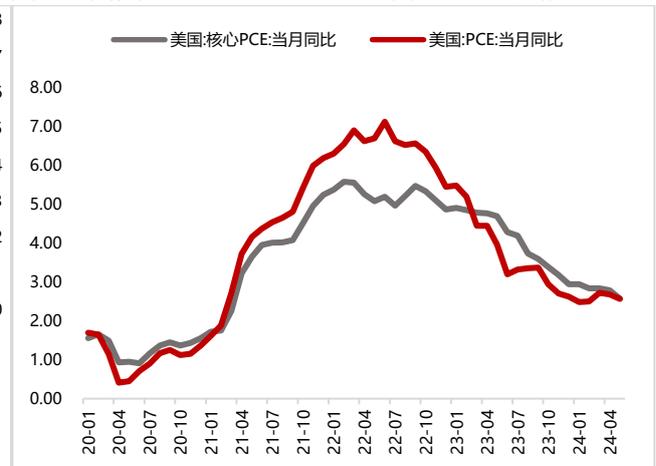


图 17 美国一季度 GDP 环比小幅上修 (%)

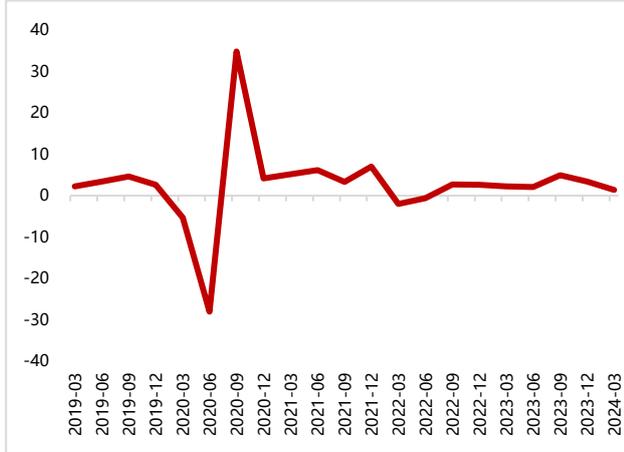


图 18 美国 5 月核心耐用品订单同比下跌 (%)

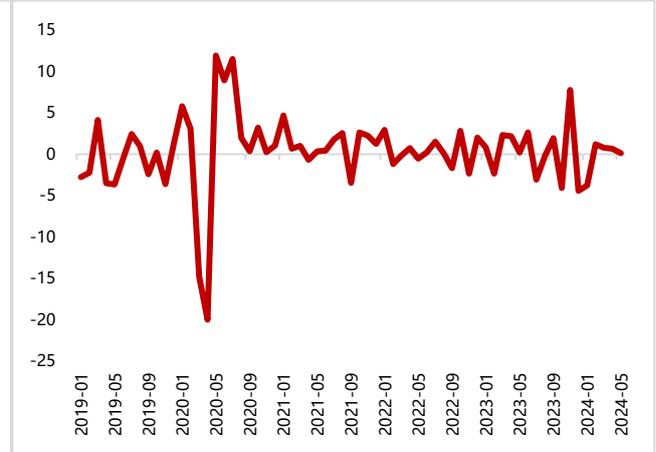


图 19 美国 6 月 Markit 制造业、服务业 PMI 全面回升

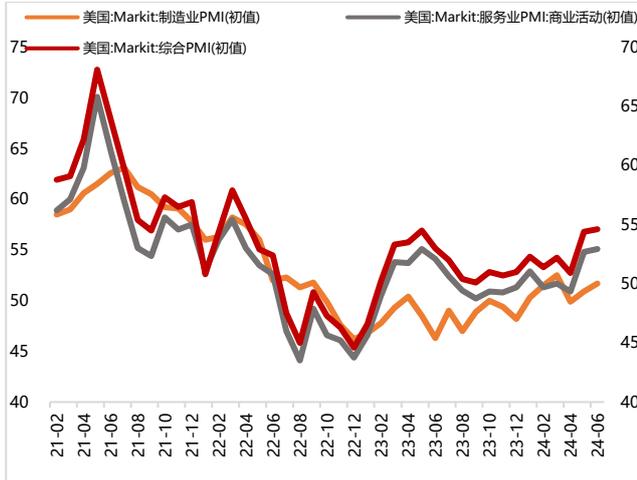


图 20 美国 5 月零售销售额环比增速小幅回升 (%)

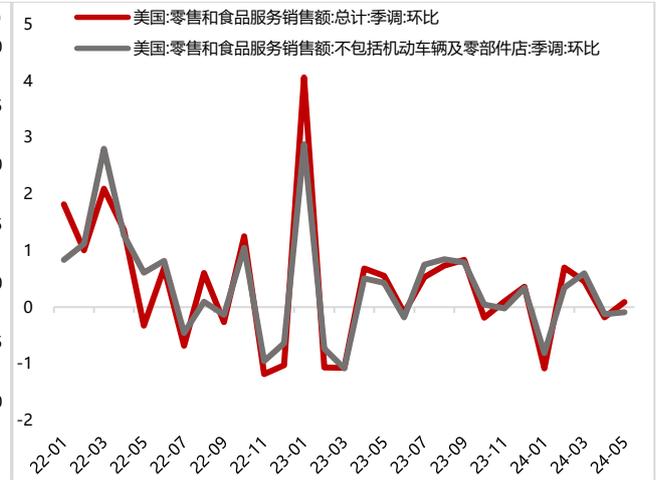


图 21 美国 5 月 CPI 和 PPI 同比增速均放缓

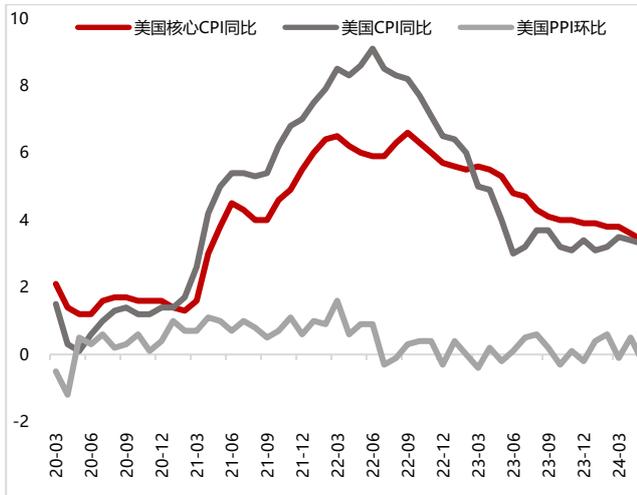
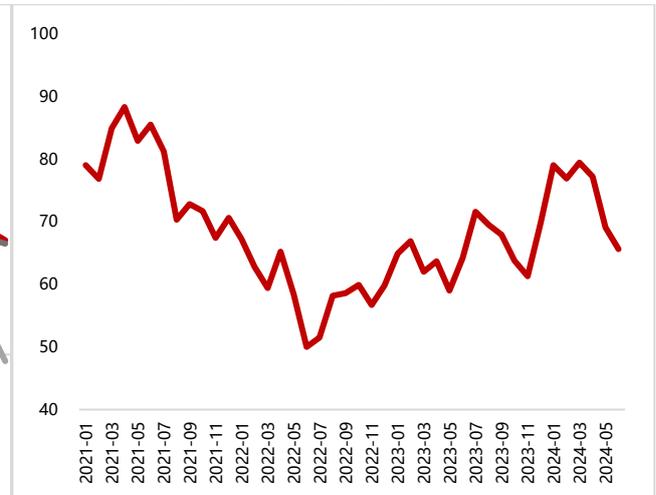


图 22 美国 6 月密歇根消费者信心继续下滑 (1966 年 Q1=100)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周，美联储官员对于降息的态度依然谨慎。

美联储理事鲍曼再度“放鹰”，警告通胀存在上行风险，并重申现在还不是降息的时候，需要在一段时间内将利率保持在高位。

旧金山联储主席戴利表示，通胀并非唯一的风险，还需要留意就业市场。对于是否应避免长时间维持高利率一事，需要仔细考虑。虽然最近数据显示通胀放缓，但目前很难知道是否真正处于实现物价稳定的正轨之上。

美联储理事库克称，降息时机取决于经济数据情况。她预测，明年通胀将显著放缓，其中核心商品通胀可能保持轻微负增长，剔除住房的核心服务通胀将逐步放缓。

## 2.3 美国 TIPS 收益率走势

主要受美联储官员整体态度偏鹰主导，加之市场开始定价特朗普赢得总统大选的可能性，上周 10 年期 TIPS 收益率波动上行，周五较前一周五大幅上行 6bp 至 2.08%。

图 23 伦敦黄金现货价格与美国 10 年期 TIPS 收益率



数据来源：iFind，东方金诚

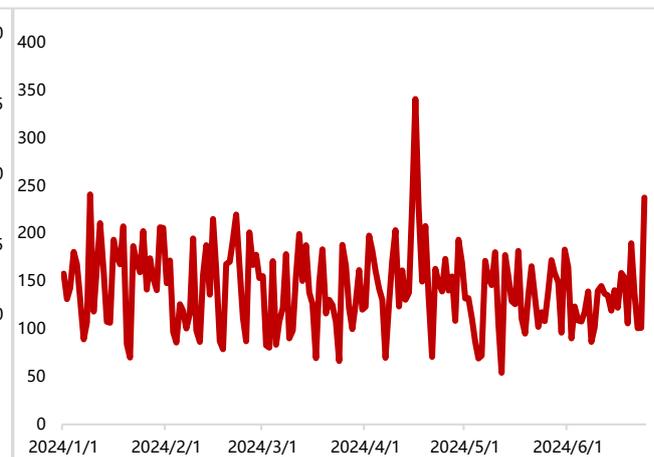
## 2.4 国际重要事件跟踪

巴以冲突仍持续，黎以边境局势紧张升级。上周（6月24日当周），以色列总理内塔尼亚胡表示，“与 Hamas 在加沙的激烈战斗阶段即将结束”，随后以色列军方的重点可能转向黎巴嫩北部边界。不过，当前以军对加沙的袭击仍在继续，并且范围持续扩大，同时，最近几周与伊朗支持的真主党交火有所加剧。此外，伊朗驻联合国使团表示“如果以色列对黎巴嫩发动全面军事行动，一场毁灭性的战争将会到来”。

图 24 上周 VIX 指数波动小幅回落



图 25 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



数据来源: iFind, <https://www.matteiacoviello.com/gpr.htm>, 东方金诚

**权利及免责声明：**

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

**地址：**北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

**电话：**86-10-62299800（总机）

**传真：**86-10-62299803

**邮箱：**DFJCPX@coamc.com.cn