

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10日

- 受降息预期升温提振，上周黄金价格波动大幅上行。上周五（7月5日），沪金主力期货价格较前一周五（6月28日）上涨1.48%至559.66元/克，COMEX黄金主力期货价格较前一周五上涨2.69%至2399.80美元/盎司；黄金T+D现货价格回升1.52%至557.94元/克，伦敦金现货价格上涨2.80%至2391.24美元/盎司。具体来看，上周公布的美国6月ISM制造业、服务业PMI数据表现均偏弱，同时，美国6月非农新增就业人数回落，前值大幅下修且失业率继续上升。加之鲍威尔在讲话中表示降通胀取得显著进展，这些因素共同推升市场降息预期，带动黄金再度走强。整体上看，上周国际金价波动大幅上行。

本周（7月8日当周）黄金价格或仍有上行动力。上周公布的美国6月ISM制造业PMI数据和6月非农就业数据均走弱，为通胀降温提供了支撑。本周将公布美国6月CPI数据，我们判断，6月通胀将继续处于降温通道，这将进一步强化市场降息预期，利好金价；此外，近期全球地缘政治风险持续，美欧大选不确定性增强，意味着避险需求也将支撑金价。因此，预计短期内金价还将有一定上行动力。



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（7月5日），沪金主力期货价格收于559.66元/克，较前周五（6月28日）上涨8.14元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2399.80美元/盎司，较前周五大幅上涨62.90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，较前周五上涨8.36元/克；伦敦金现货价格收于2391.24美元/盎司，较前周五大幅上涨65.09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      | 559.66  | 1.68      | 48.15   | 9.61    | -13977 | 560.26  | 549.4  |
|    | COMEX黄金主力 | 2399.8  | 2.57      | 75.37   | 34.3    | -5638  | 2401.5  | 2327.4 |
| 现货 | 黄金T+D     | 557.94  | 1.78      | 10.47   | 19.34   | 1358   | 558.05  | 547.47 |
|    | 伦敦金       | 2391.24 | 2.8       |         |         |        | 2392.91 | 2318.1 |

数据来源：Wind， 东方金诚

图1 上周沪金期货、COMEX黄金价格均上涨

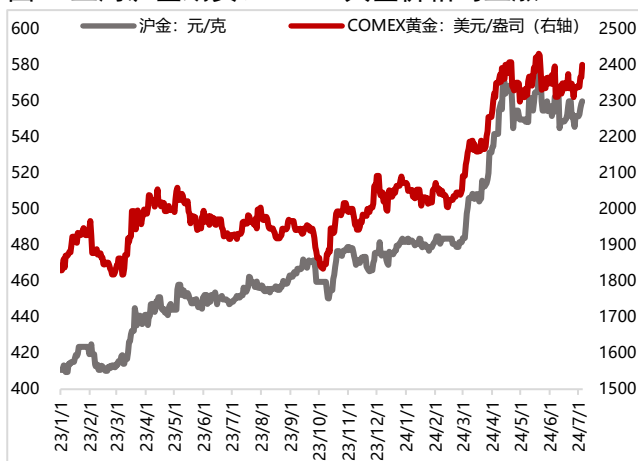
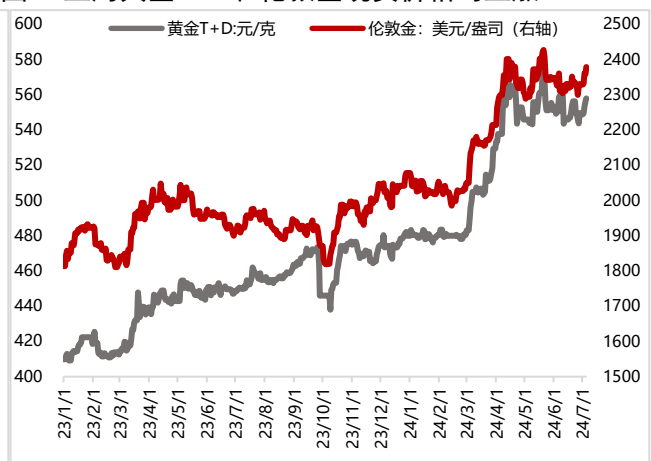


图2 上周黄金T+D和伦敦金现货价格均上涨



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 0.45 美元/盎司，较前周五回落 5.15 美元/盎司；上海黄金基差扩大至 2.14 元/克，较前周五上涨 2.04 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续下跌（美元/盎司）

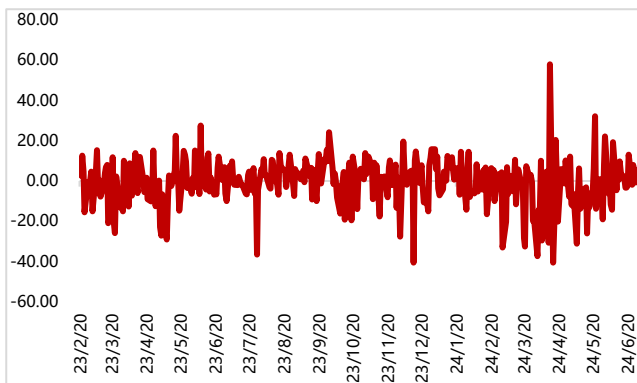
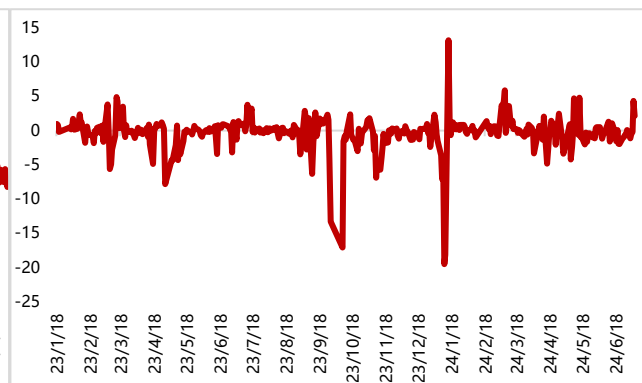


图 4 上周上海黄金基差继续上升（元/克）



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 1.96 元/克，较前一周五的 4.97 元/克继续下滑，主因美国 6 月非农新增就业人数回落，叠加失业率超预期上涨，推升市场对 9 月降息的预期，进而提振国际金价上涨，且涨幅大于国内金价。上周金油比微幅回升，主因黄金表现略强于原油。不过，上周金银比和金铜比均下跌，前者源于黄金价格涨幅小于白银，后者主因在市场降息预期回升以及铜库存大幅下降背景下，铜价涨幅大于金价。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅走阔（元/克）

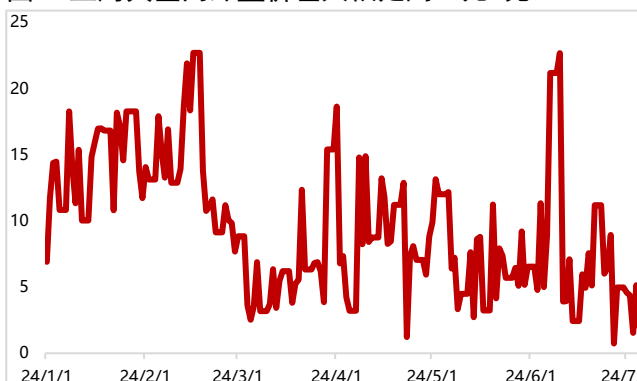


图 6 上周金银比小幅回落（COMEX 黄金/COMEX 白银）

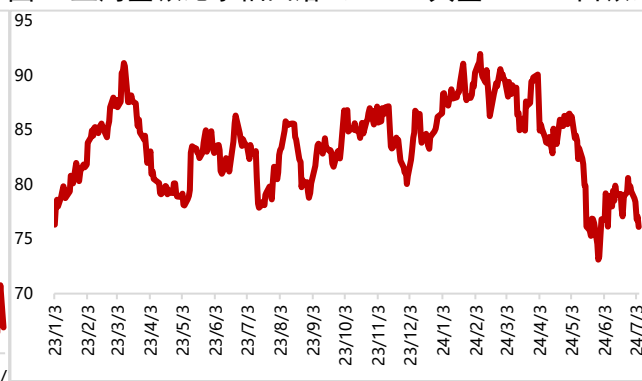


图 7 上周金油比微幅上涨

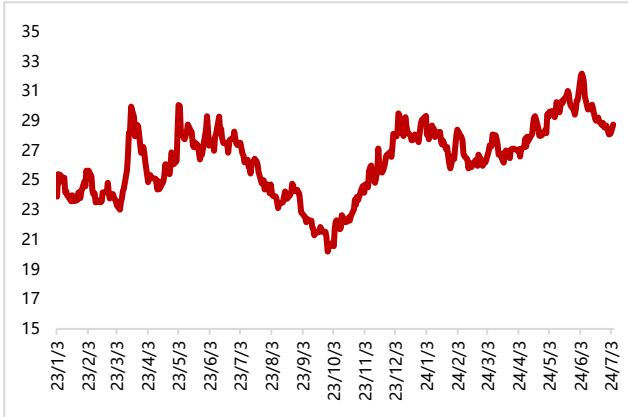
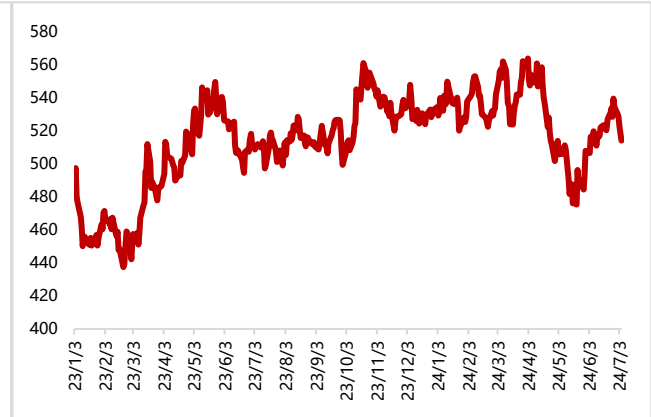


图 8 上周金铜比明显回落



数据来源：iFind，东方金诚

### 1.4 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金 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 834.81 吨，较前周五上涨 5.76 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 104664 千克，较前一周下跌 14.25%。

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，主因多头持仓量降幅较大。库存方面，COMEX 黄金期货库存微幅回升，同时，上周五上期所黄金仓单为 10719 千克，较前一周五增加 102 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续下跌

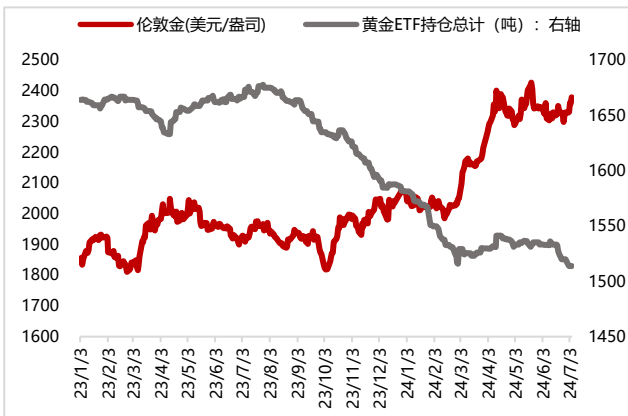


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅回升

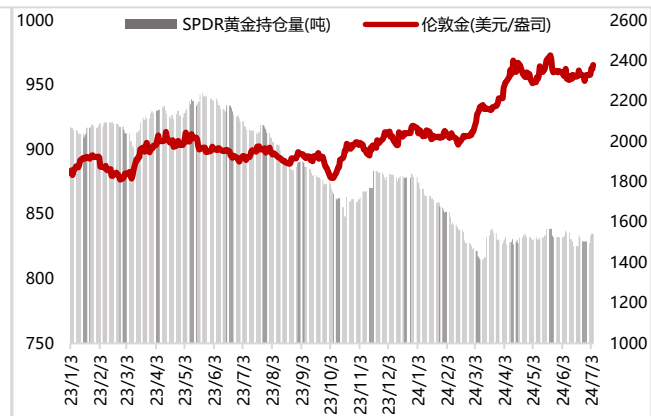


图 11 上周黄金 T+D 成交量持续下跌（千克）

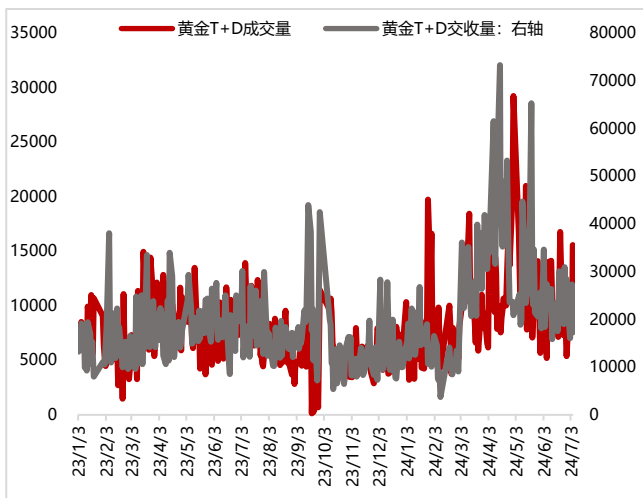


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅上升（张）

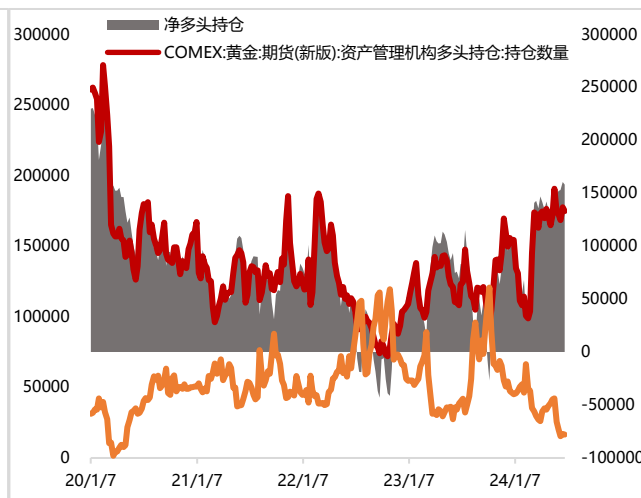


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续略微上升

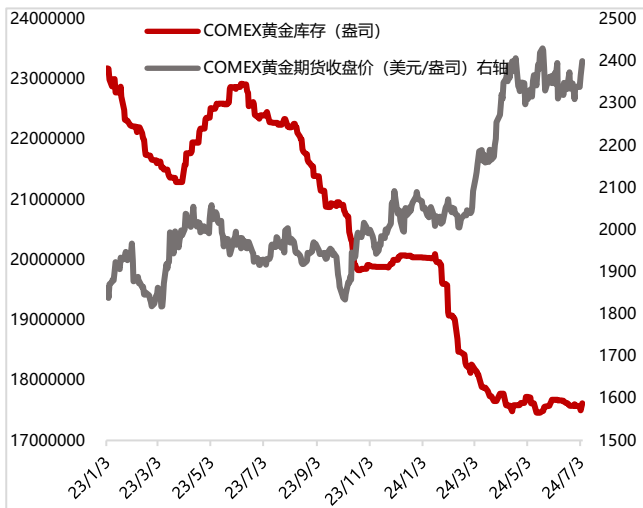
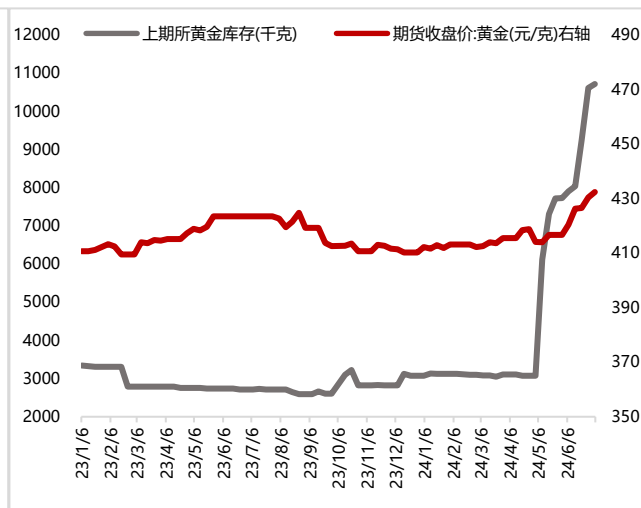


图 14 上周上期所黄金期货库存继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

## 二、宏观基本面

上周公布的美国 6 月 ISM 制造业、服务业 PMI 指数双双走弱，同时美国 6 月非农新增就业人数回落，前值大幅下修且失业率继续上升。此外，鲍威尔近期表示降通胀取得显著进展，推升市场降息预期，导致美元指数下跌。上周五，美元指数录得 104.87，与前周五相比下跌 0.92%。

## 2.1 重要经济数据

美国 6 月 ISM 制造业 PMI 指数连续三个月萎缩，价格指标降幅创一年多最大。7 月 1 日，ISM 公布的美国 6 月制造业 PMI 指数为 48.5，不及预期值 49.1 和前值 48.7，连续三个月处于收缩区间。重要分项指数方面，新订单指数为 49.3，预期 49，前值 45.4；生产指数从 50.2 跌至 48.5，进入收缩区间；物价支付指数 52.1，为年内最慢的成本增速，预期为 55.8，5 月前值为 57；价格指数单月大跌 4.9 个点，跌幅为去年 5 月以来最大。

美国 6 月 ISM 服务业 PMI 指数意外大幅不及预期。7 月 3 日，ISM 公布的美国 6 月服务业 PMI 指数为 48.8，落入收缩区间，大幅不及预期值 52.6 和前值 53.8，主要受商业活动急剧回落和订单下滑拖累。重要分项指数方面，6 月商业活动指数大幅下跌 11.6 点至 49.6，为 2020 年 4 月以来的最大跌幅，陷入收缩区间，也创下 2020 年 5 月以来的最低；新订单指数单月下跌 6.8 点至 47.3，为 2022 年末以来首次落入收缩区间。此外，衡量服务提供商支付的材料价格指标降至三个月来的最低点，表明通胀正在逐步降温。

欧央行 6 月会议纪要表明，年内还有两次降息，对通胀前景有信心。7 月 4 日，欧洲央行公布的 6 月货币政策会议纪要显示，欧央行对政策抑制经济增长的担忧有所缓和，普遍看好通胀前景，预计年内共降息三次，较此前的预期有所下修。成员普遍认为，在基本通胀动态方面已取得进一步进展，大多数成员对通胀有望在 2025 年底可持续下降至 2% 充满信心。持不同意见的人认为，中期数据并不支持降息，特别是近期数据中显示出通胀粘性，地缘政治风险可能会进一步推升这一风险。此外，与美国利率走势脱钩可能会在汇率效应的影响下增加通胀压力。

美国 6 月非农新增就业人数大幅回落，失业率升至 4.1%。7 月 5 日，美国劳工部公布的数据显示，美国 6 月非农就业人口增长 20.6 万人，尽管超过预期的 19 万人，但仍较前值 27.2 万人大幅下滑。4 月非农新增就业人数从 16.5

万人下修至 10.8 万人；5 月非农新增就业人数从 27.2 万人下修至 21.8 万人。修正后，4 月和 5 月新增就业人数合计较修正前减少 11.1 万人。过去 5 个月，有 4 个月就业人数被下修。失业率在 6 月份上升至 4.1%，预期值和前值均为 4%，为 2021 年 11 月以来最高水平。6 月平均时薪环比上涨 0.3%，与持平预期，较前值 0.4% 有所下滑；平均时薪同比增速为 3.9%，也与预期持平，为 2021 年以来首次跌破 4%。

图 15 上周美元指数明显回落

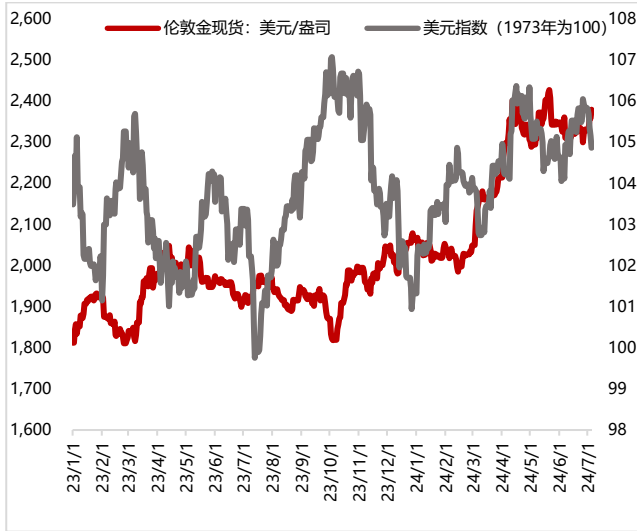


图 16 美国 6 月 ISM 制造业、服务业 PMI 指数均回落

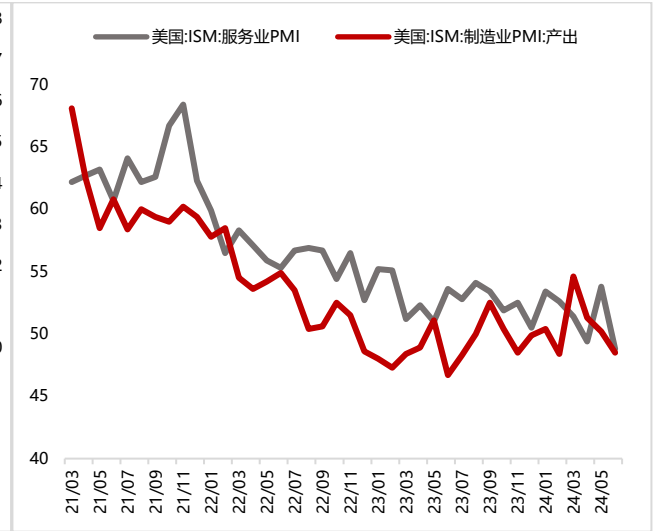


图 17 美国 6 月非农新增就业人数大幅回落

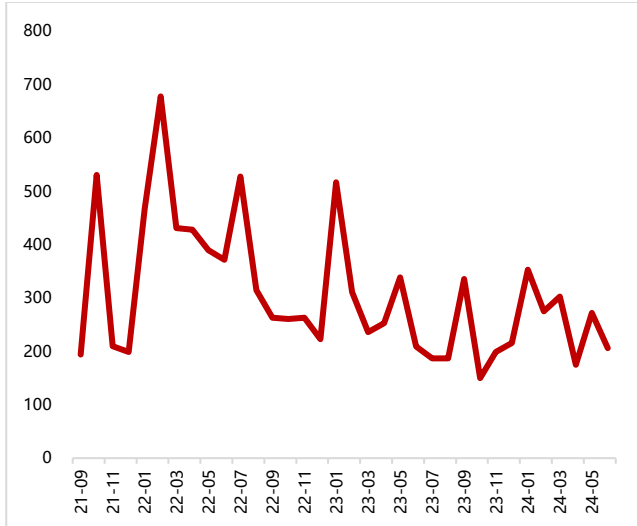


图 18 美国 6 月失业率继续上升 (%)

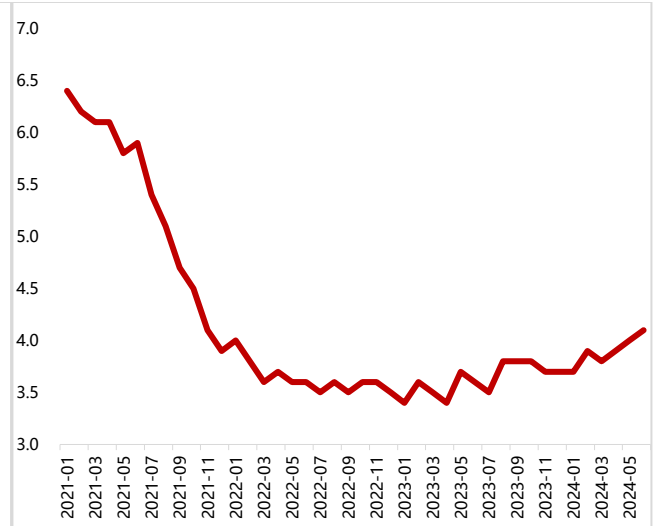


图 19 美国 5 月 PCE、核心 PCE 同比继续下滑 (%) 图 20 美国 6 月 Markit 制造业、服务业 PMI 全面回升

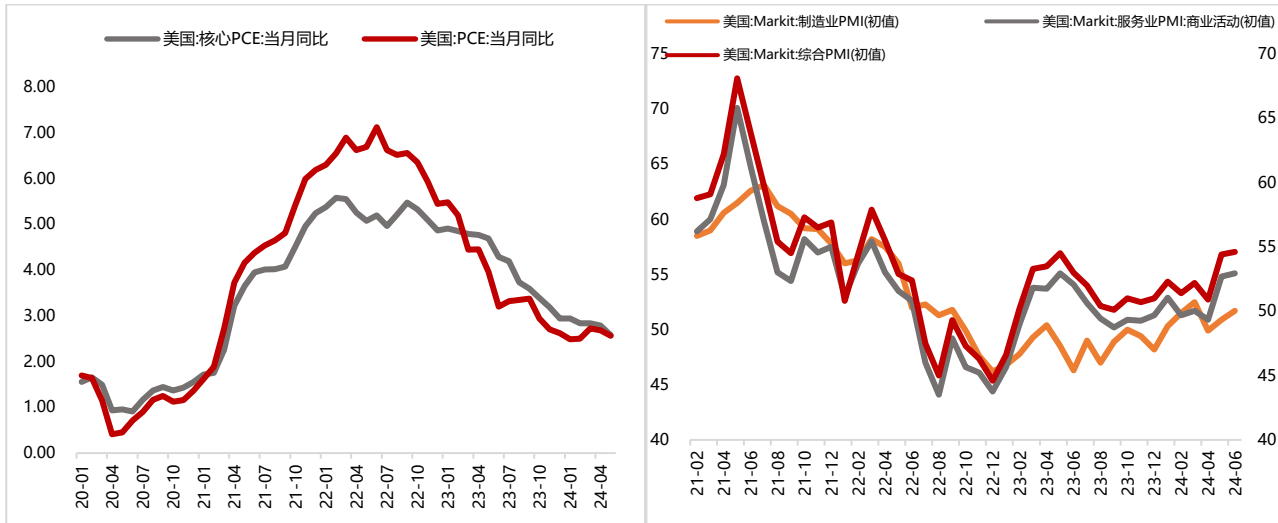
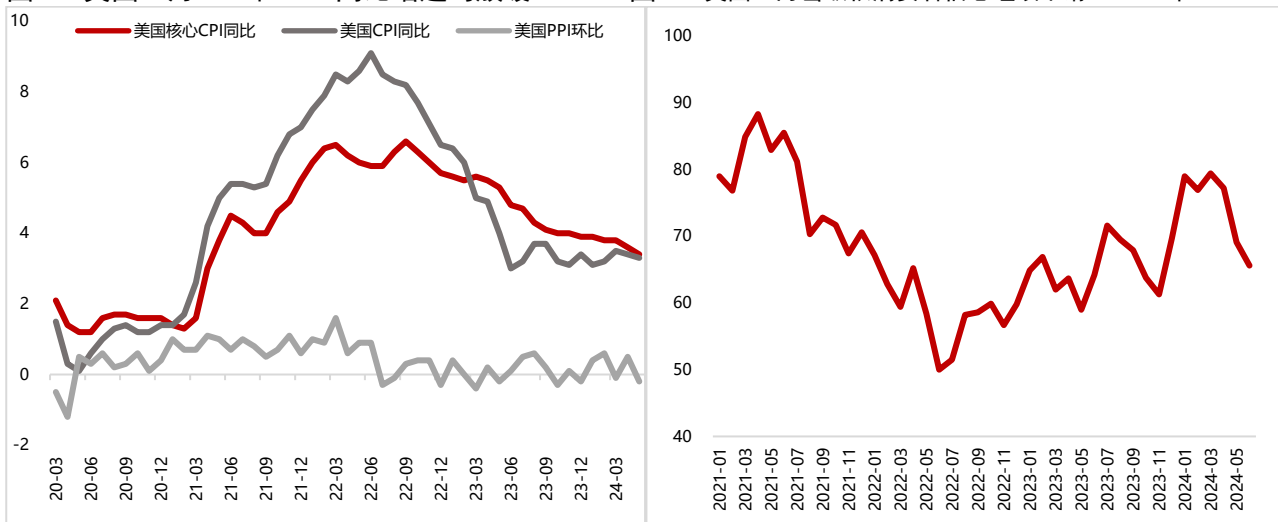


图 21 美国 5 月 CPI 和 PPI 同比增速均放缓 图 22 美国 6 月密歇根消费者信心继续下滑 (1966 年 Q1=100)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周, 美联储政策表态普遍偏鸽, 认为降通胀取得较大进展。

7月2日, 美联储主席鲍威尔在欧洲央行举办的中央银行论坛上表示, 美联储在通胀方面取得了相当大的进展。但他同时表示, 希望看到更多进展, 然后才有足够的信心开始降息。关于通胀, 鲍威尔在最新的讲话中对过去一年取得的相关进展表示满意。他表示, 在将通胀降回到目标水平的过程中, 已经取得



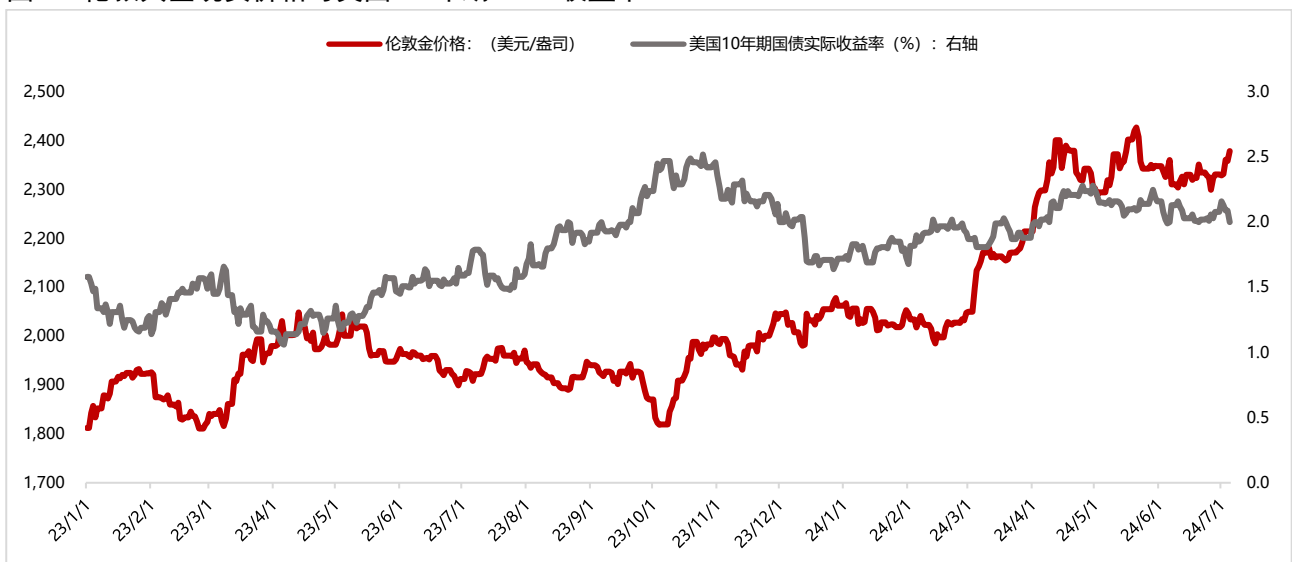
了相当大的进展。最新的通胀数据以及这之前的通胀数据表明，美国正在重回通胀降温轨道。尽管承认通胀问题已取得进展，但鲍威尔同时警惕，担心行动过快会威胁通胀降温。鲍威尔拒绝就美联储的首次降息时间给出任何具体信息。

**美联储半年度货币政策报告表示通胀降温。**7月5日，美联储发布了其向美国国会递交的半年度货币政策报告。报告称，美国通胀压力正在缓解，就业市场已恢复到新冠疫情前的状态，紧张但不过热。去年通胀明显降温，今年迄今通胀略有进一步改善。美联储还揭示了美国住房通胀的顽固性，这是近几个月以来价格上涨的主要驱动因素，不过认为，在住房服务这一关键领域，价格上涨速度恢复到新冠疫情前的水平可能只是时间问题。

### 2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周公布的美国6月非农就业数据回落，ISM制造业、服务业PMI指数等经济景气数据继续降温，在此背景下，上周五10年期TIPS收益率较前一周五大幅下行8bp至2.00%。

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

黎以边境局势继续升级，而巴以冲突或迎来转机。上周以色列军队与真主党在黎巴嫩交火时，击毙了真主党高级指挥官穆罕默德·纳赛尔，进一步加剧了双方之间的冲突。而巴以方面，以色列和哈马斯的停火协议或迎来新的转机。据路透社报导，哈马斯愿意放弃让以色列事先承诺永久停火的关键要求，而是改变为允许通过初步六周的停火期进行谈判来实现这一目标。哈马斯的让步或提升停火协议达成的概率。此外，以色列国防部长约阿夫·加兰特还表示，即使以色列与哈马斯及其在加沙的盟友达成停火协议，以色列军队也将继续在黎巴嫩与真主党作战。

图 24 上周 VIX 指数波动小幅回落

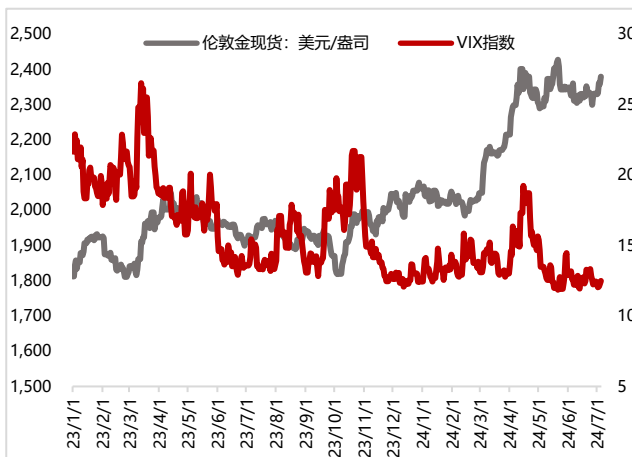
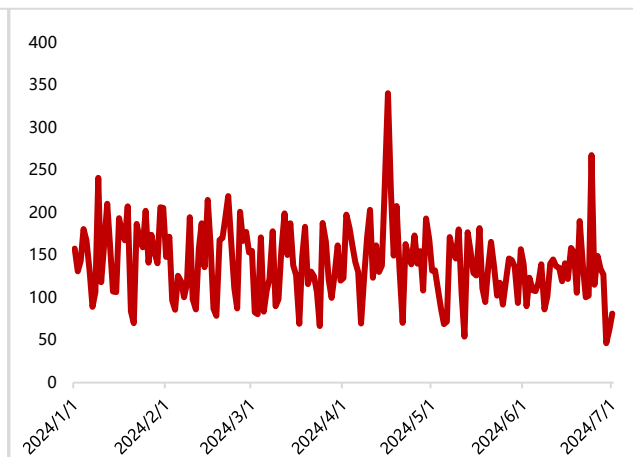


图 25 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



数据来源: iFind, <https://www.matteoiacoviello.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