

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 16 日

- 受美联储降息预期大幅升温提振，上周黄金价格波动大幅上行。上周五（7 月 12 日），沪金主力期货价格较前一周五（7 月 5 日）上涨 1.13%至 565.96 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前一周五上涨 0.68%至 2416.00 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上升 0.95%至 563.25 元/克，伦敦金现货价格上涨 0.81%至 2410.61 美元/盎司。具体来看，上周公布的美国 6 月 CPI 数据全面降温，其中 CPI 环比增速四年来首次转负，核心 CPI 同比增速创近三年来新低，推动年内降息预期大幅升温，9 月首次降息的可能性回升至 80%，金价由此继续走强。整体上看，上周国际金价大幅上行。

本周（7 月 15 日当周）黄金价格或将高位震荡。上周公布的美国 6 月通胀数据继续处于降温通道，大幅强化市场降息预期，预计本周开始美联储官员还将陆续释放降息信号，从而持续利好金价。此外，近期中东地缘政治局势依然复杂，避险需求也将对金价形成支撑。不过，上周末美国枪击事件推升特朗普当选概率，市场持续进行“特朗普交易”，或将带动美元转而走强，从而令金价承压。因此，预计短期内金价还将有一定上行空间，但可能会受到扰动，总体将呈现高位震荡。



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12日），沪金主力期货价格收于565.96元/克，较前周五（7月5日）上涨6.30元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2416.00美元/盎司，较前周五上涨16.20美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于563.25元/克，较前周五上涨5.31元/克；伦敦金现货价格收于2410.61美元/盎司，较前周五上涨19.37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	565.96	1.26	44.33	6.74	-28729	569.52	555.38
	COMEX黄金主力	2416	0.76	106	28.62	-56862	2430.4	2356
现货	黄金T+D	563.25	1.06	13.80	19.45	1126	567.84	554
	伦敦金	2410.61	0.81				2424.55	2349.1

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金期货、COMEX黄金价格均继续上涨

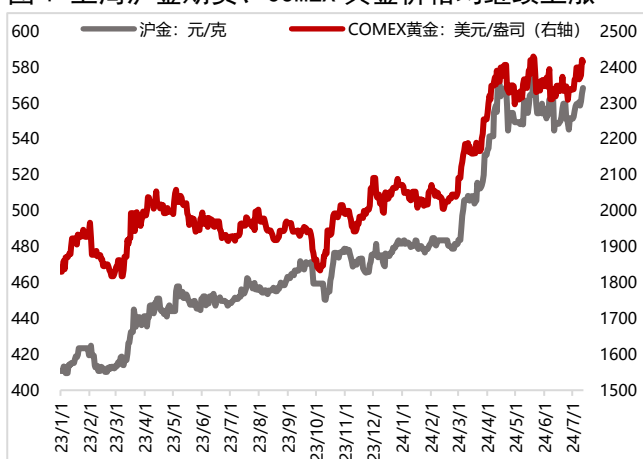


图2 上周黄金T+D和伦敦金现货价格均继续上涨



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 7.35 美元/盎司，较前周五上涨 6.90 美元/盎司；上海黄金基差扩大至 5.79 元/克，较前周五上涨 3.65 元/克。

图 3 上周国际黄金基差明显回升（美元/盎司）

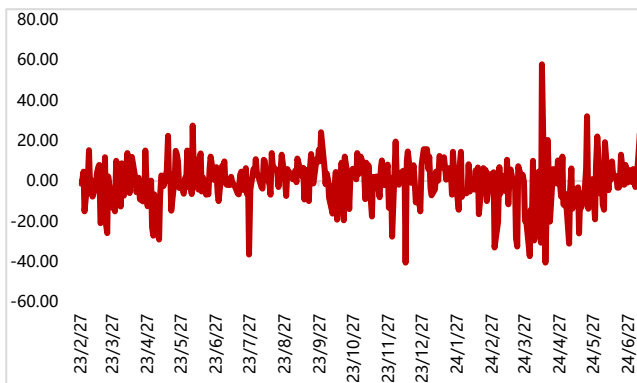
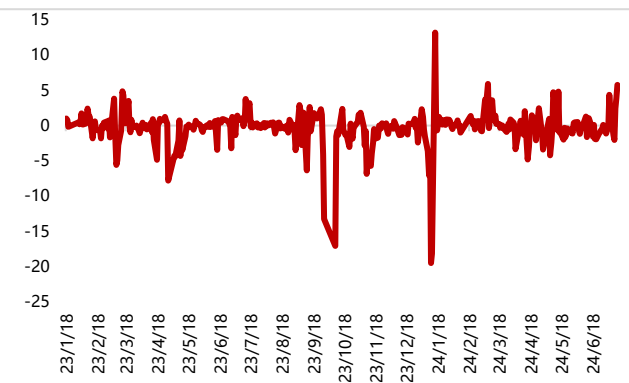


图 4 上周上海黄金基差波动上涨（元/克）



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 2.20 元/克，较前一周五的 1.96 元/克小幅走阔，主因美国 6 月 CPI 数据超预期回落，大幅推升市场对 9 月降息的预期，进而提振金价继续上涨，国内金价涨幅略大于国际金价。上周金油比继续上涨，主因原油价格有所回落。同时，上周金银比和金铜比均回升，前者源于黄金价格涨幅大于白银，后者主因 6 月 CPI 数据全面降温引发市场对经济增长持续性的担忧，导致铜价承压。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅走阔（元/克）

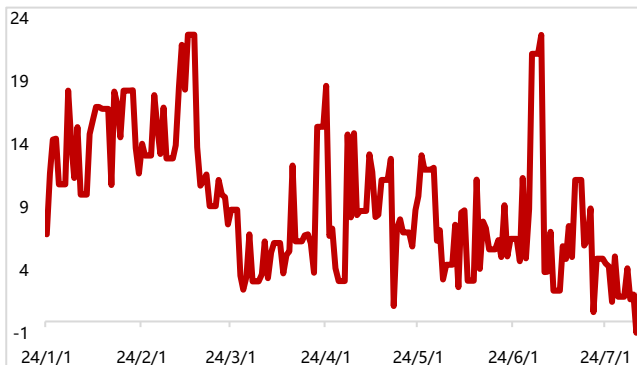


图 6 上周金银比小幅回升（COMEX 黄金/COMEX 白银）

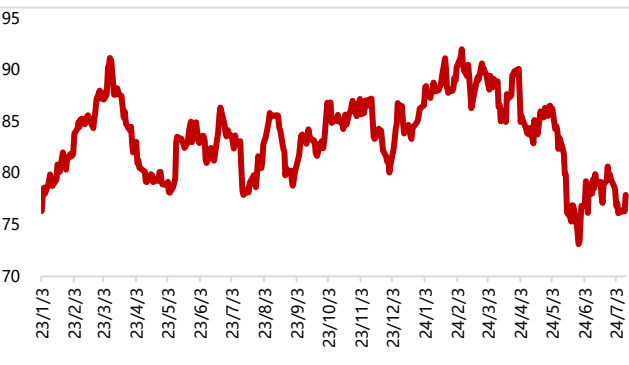


图 7 上周金油比继续上涨

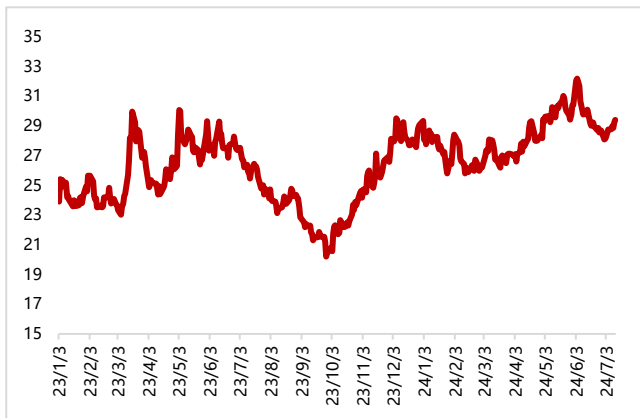
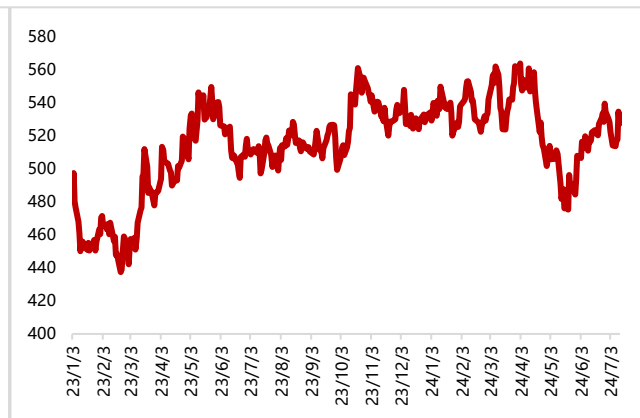


图 8 上周金铜比明显回升



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 持仓较前周微幅上涨。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 835.09 吨，较前周五微幅上涨 0.28 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 118430 千克，较前一周下跌 7.25%。

期货持仓方面，截至 7 月 9 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量小幅回升，主因多头持仓量涨幅较大。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 10821 千克，较前一周五增加 102 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量微幅上涨

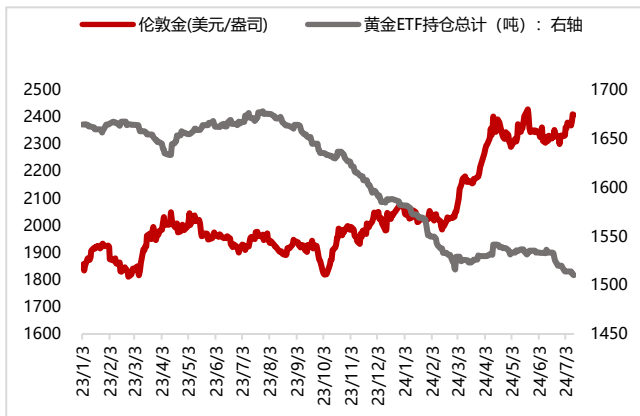


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量微幅上涨

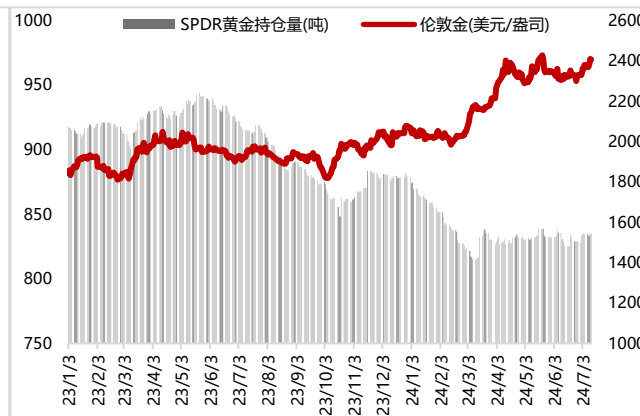


图 11 上周黄金 T+D 成交量微幅下跌（千克）

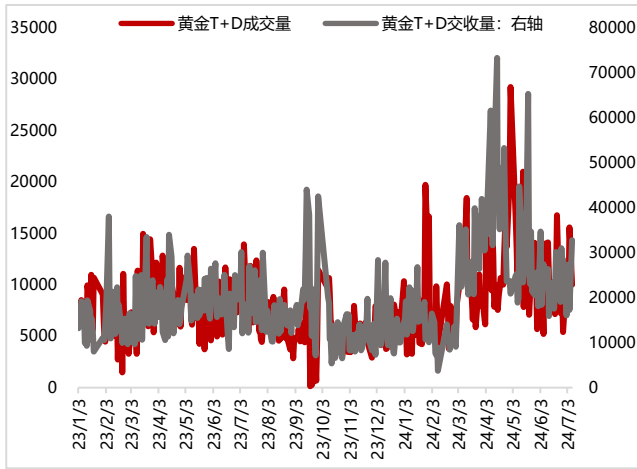


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回升（张）

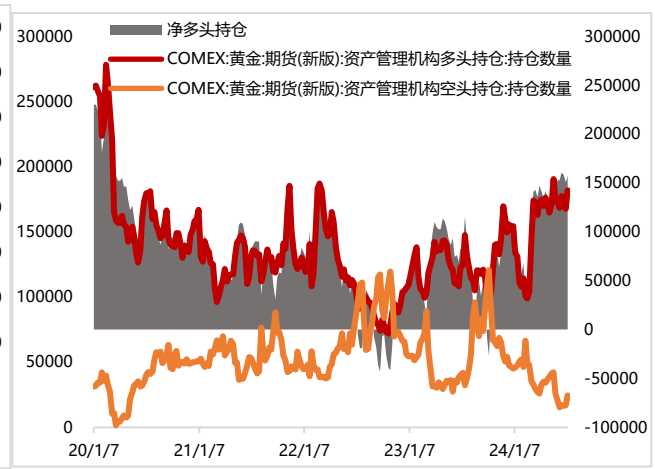


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续小幅上升

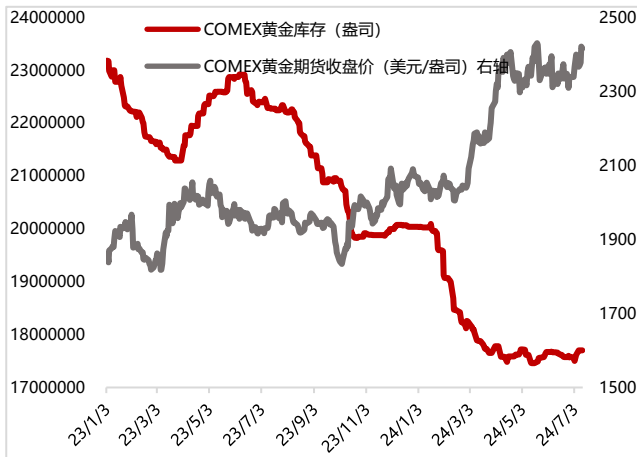
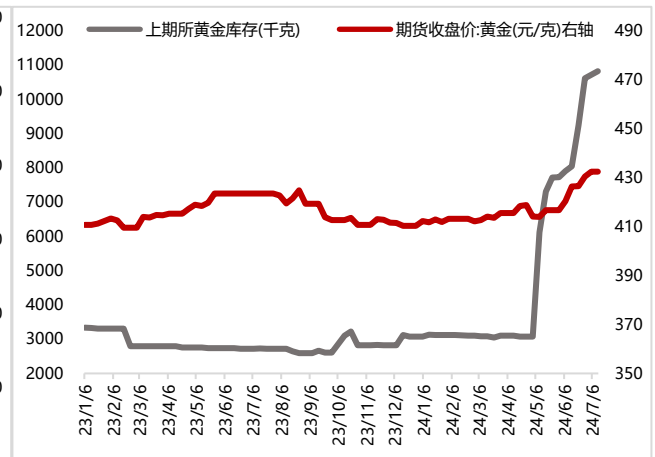


图 14 上周上期所黄金期货库存继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

上周公布的美国 6 月 CPI 数据全面降温，年内降息预期大幅升温，9 月首次降息的可能性回升至 80%，导致美元指数继续下跌。上周五，美元指数录得 104.10，与前周五相比下跌 0.73%。

2.1 重要经济数据

美国 6 月 CPI 环比转负，为四年来首次环比下跌，核心同比增速创近三年

以来新低。7月11日，美国劳工部公布的数据显示，美国6月CPI同比上涨3%，略低于预期值3.1%，较前值3.3%进一步下滑，环比下降0.1%，预期值0.1%，前值0%，为2020年5月以来首次转负。6月核心CPI同比上涨3.3%，低于预期值3.4%和前值3.4%，环比上涨0.1%，预期值和前值均为0.2%，为2021年8月以来的最小涨幅。备受关注的超级通胀指标（除住房外的核心服务CPI）环比上涨0.1%，但同比涨幅回落至5.0%以下。

美国消费者短期通胀预期连续两个月下降，房价涨幅预期降温。7月8日，美国纽约联储最新调查结果显示，6月美国消费者对该国短期通胀的预期连续第二个月下降，已回落至年初时的水平，主因消费者降低了对未来一年房价和其他商品成本上涨幅度的预期。具体来看，美国6月1年期通胀预期降至3.02%，5月前值为3.17%。这一变化表明，消费者的短期通胀预期已恢复至去年12月至今年4月前的水平；中期的3年期通胀预期小幅上升至2.9%，为去年11月以来的最高，5月前值为2.8%；更长期的5年期通胀预期降至2.8%，5月前值为3%，创下一年新高。调查中，人们对所有商品的未来一年价格变化预期中位值均出现下降。

图 15 上周美元指数继续下跌

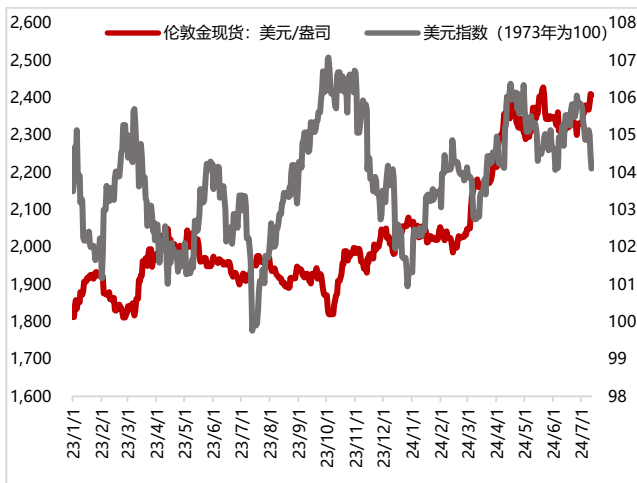


图 16 美国 6 月 CPI、核心 CPI 同比均下跌

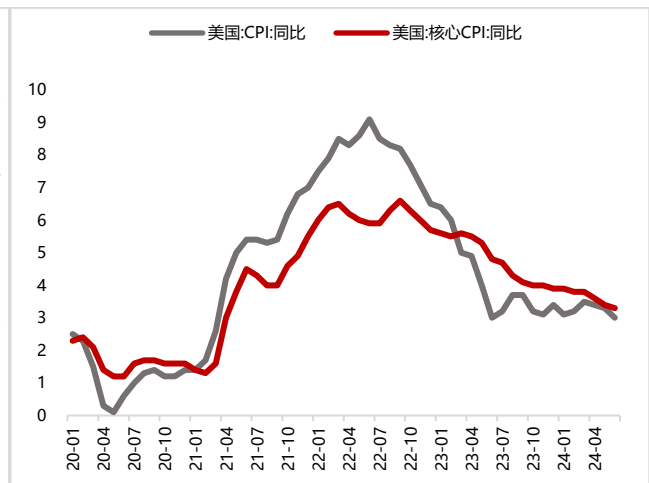


图 17 美国 6 月 ISM 制造业、服务业 PMI 指数均回落

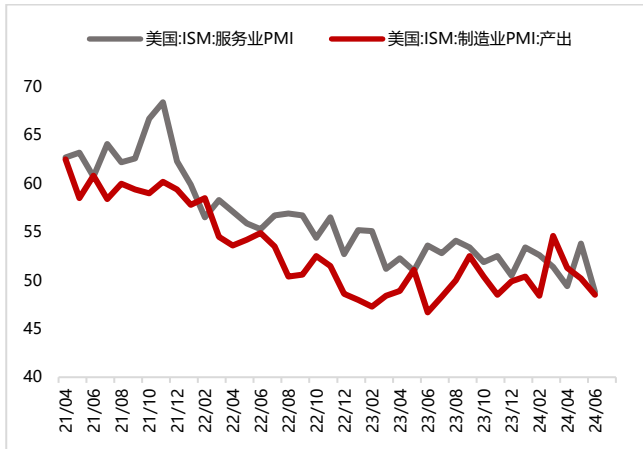


图 18 美国 6 月非农新增就业人数大幅回落

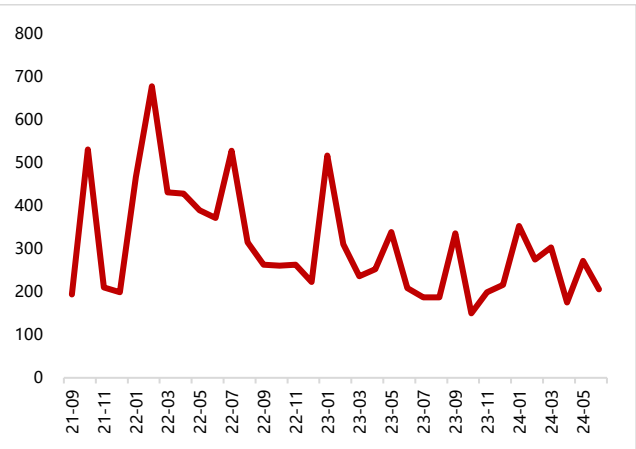


图 19 美国 6 月失业率继续上升 (%)

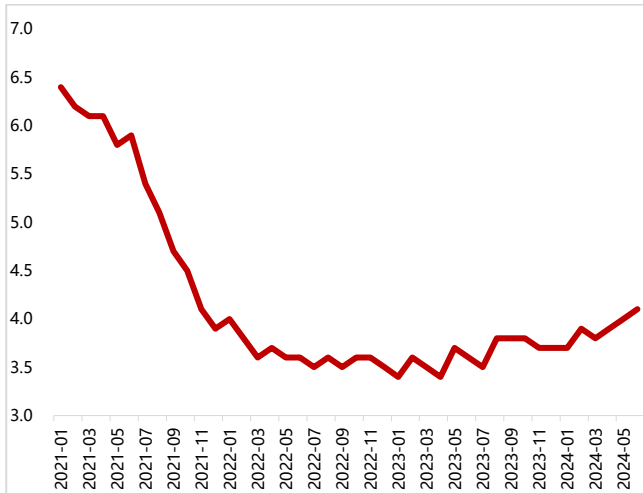


图 20 美国 5 月 PCE、核心 PCE 同比继续下滑 (%)

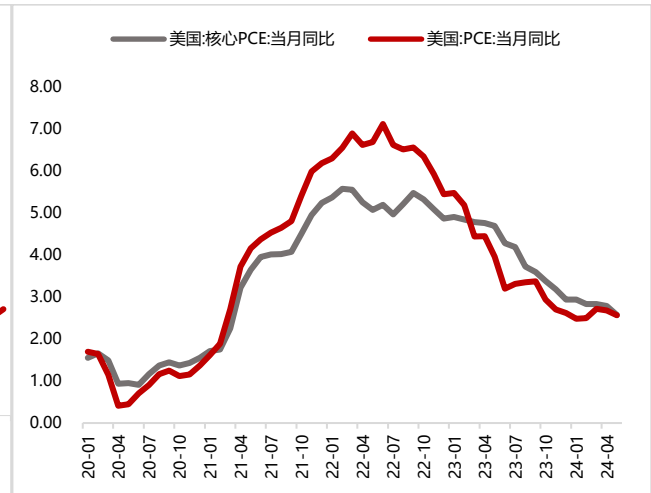


图 21 美国 6 月 Markit 制造业、服务业 PMI 全面回升

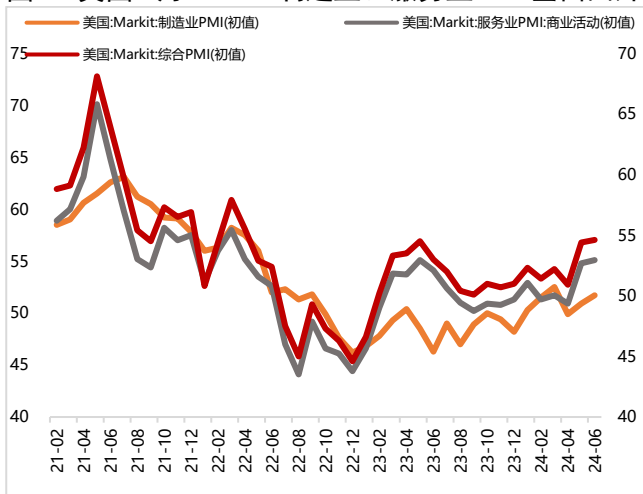
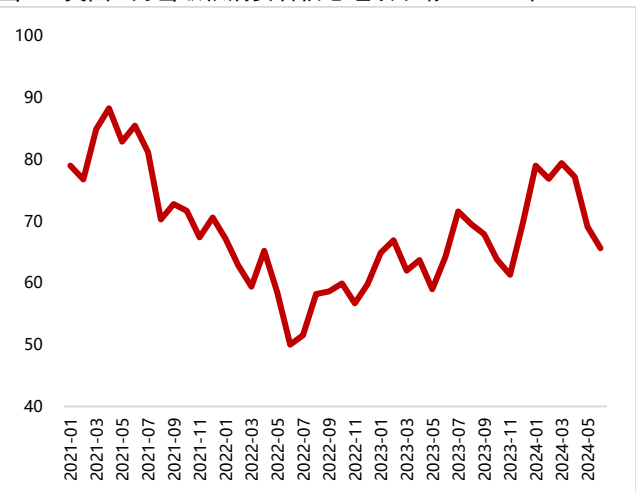


图 22 美国 6 月密歇根消费者信心继续下滑 (1966 年 Q1=100)



数据来源：iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周美联储主席鲍威尔在发言中开始释放降息信号，被市场普遍视为“从鹰到鸽”的转变。

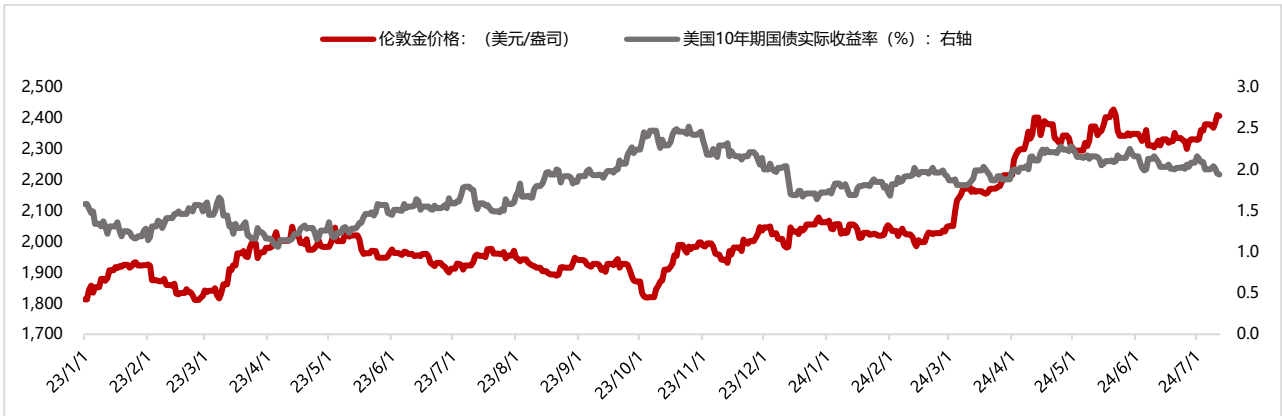
鲍威尔在首日国会听证上表示，通胀不是唯一风险，会在适当时候放松政策。7月9日周二，美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会发表半年度货币政策证词时表示，长期维持过高利率可能危及经济增长。他指出，最近的月度数据显示物价方面取得了适度进展，更多有利数据将增强人们对通胀正朝着美联储2%目标水平持续迈进的信心。同时，他还警告称，降息太少或太晚都可能使经济和劳动力市场面临风险。“通胀高企并不是我们面临的唯一风险。”鲍威尔说，“放松政策限制太晚或太少，有可能过度削弱美国的经济活动和就业。”鲍威尔表示，最近的数据明确显示出，劳动力市场已大幅降温，现在的情况是“强劲，但并没有过热”，“似乎已完全恢复平衡状态”，而且美联储的限制性立场将帮助其实现更好的供需平衡。鲍威尔称，尽管“如果需要”，美联储可能会加息，但“更可能的方向是，随着通胀方面取得更多进展，再加上劳动力市场依然强劲，我们会在适当的时候开始放松政策。”

7月10日，鲍威尔在国会听证会上表示，美联储不必等到通胀率降至2%才会考虑降息，这为未来的货币政策调整留下了空间。但他同时也指出了劳动力市场的疲软迹象，暗示这可能是促使美联储采取下一步行动的关键因素。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周公布的美国6月CPI数据超预期回落，年内降息预期大幅升温，9月首次降息的可能性回升至80%。在此背景下，上周五10年期TIPS收益率较前一周五大幅下行6bp至1.94%。

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

中东地缘局势依然复杂，黎以边境冲突持续升级。上周，真主党多次表示，一旦在加沙达成协议，他们将停止开火，哈马斯也表示同意，但不确定以色列能否与其达成一致。以色列财政部长贝萨莱斯莫特里赫表示，以色列必须继续战斗直至胜利，这很可能是在暗示拒绝与哈马斯达成停火协议。上周以军仍持续对加沙地区进行袭击，同时进一步对黎巴嫩展开空袭。此外，上周三（7月10日）叙利亚军方证实，以色列军队对北部港口城市巴尼亚斯发动了攻击，显示目前中东地缘局势进一步复杂化。

图 24 上周 VIX 指数波动窄幅波动，基本持平

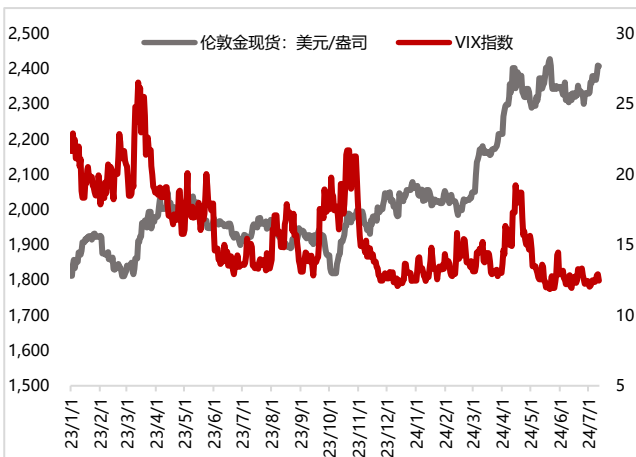
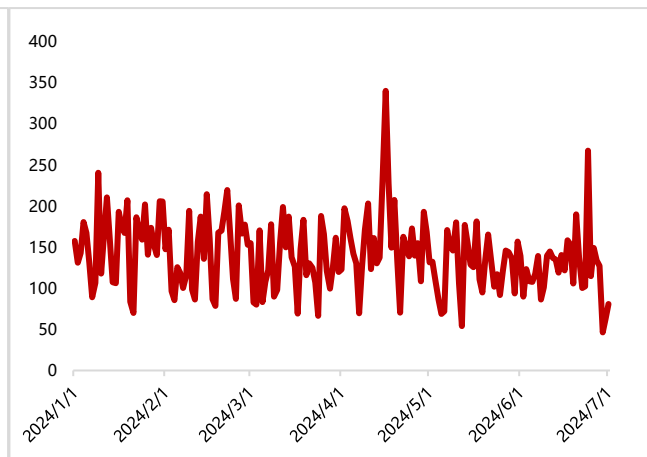


图 25 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何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