

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 1 月 13 日

- 市场再通胀预期及避险需求升温，金价继续上涨。上周五（1 月 10 日），沪金主力期货价格较前周五上涨 1.19%至 635.46 元/克，COMEX 黄金主力期货价格上涨 2.44%至 2717.40 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 1.20%至 634.16 元/克，伦敦金现货价格上涨 1.95%至 2689.76 美元/盎司。具体来看，上周美联储公布的 12 月会议纪要提及担忧特朗普政府可能带来新的物价压力风险，同时周五公布的 12 月美国非农就业数据超预期强劲，指向美国经济增长保持韧性，加之特朗普发文辟谣关税缩水传闻，市场继续交易潜在的关税与移民政策带来的再通胀预期，推动金价上行。此外，上周中东、俄罗斯等多地地缘政治频繁扰动，持续提振市场避险需求，亦对黄金有所支撑。总体上看，上周金价大幅走强。

本周（1 月 13 日当周）黄金价格走势料将高位震荡。近期黄金、美元指数以及美债利率呈现同步上行趋势，主因美国二次通胀及债务风险上行，市场为对冲风险加大了对黄金和美元的配置。此外，近期金价对降息预期削弱这一利空因素反应钝化，显示市场对金价上涨具有较强信心。本周将公布美国 12 月 CPI 通胀数据，在假期消费提振下，CPI 同比料将有所上涨，这将强化市场二次通胀预期，继续支撑黄金价格。预计本周金价将高位震荡。



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（1月10日），沪金主力期货价格收于635.46元/克，较前周五（1月3日）上涨7.50元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2717.40美元/盎司，较前周五大幅上涨64.7美元/盎司。现货方面，黄金T+D现货价格收于634.16元/克，较前周五上涨7.55元/克；伦敦金现货价格收于2689.76美元/盎司，较前周五大幅上涨51.35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	635.46	1.45	88.34	7.77	-25276	635.62	619.08
	COMEX黄金主力	2717.4	2.36	89.54	31.28	-19982	2735.0	2624.6
现货	黄金T+D	634.16	1.32	14.48	19.87	-1542	634.55	618.42
	伦敦金	2689.76	1.95				2697.91	2614.37

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金、COMEX黄金期货价格继续上涨

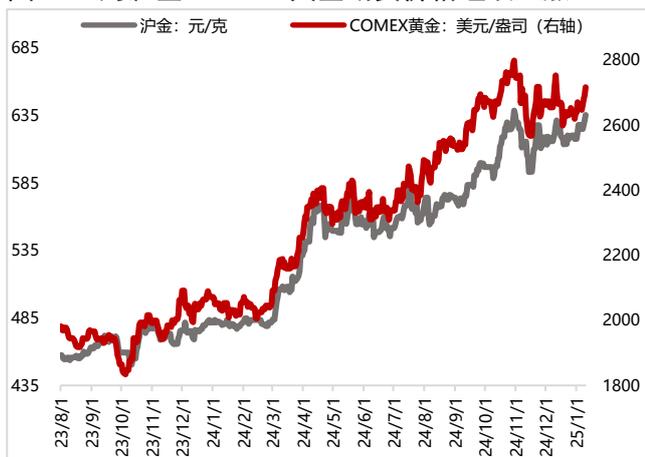
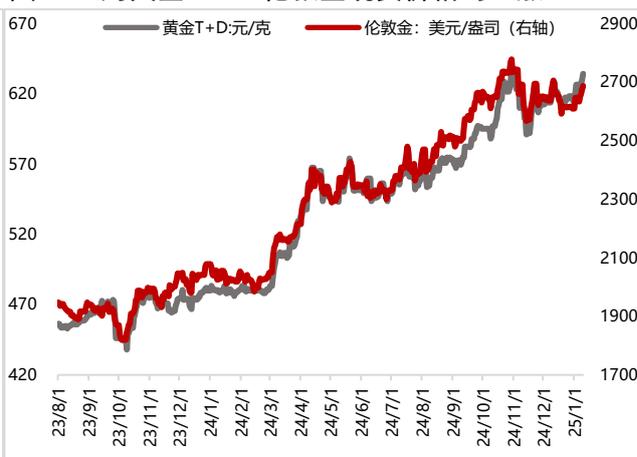


图2 上周黄金T+D、伦敦金现货价格均上涨



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）大幅转负至-29.75美元/盎司，较前周五下跌33.65美元/盎司；上周五，上海黄金基差回正至1.46元/克，较前周五继续上升1.47元/克。

图3 上周国际黄金基差大幅回落（美元/盎司）

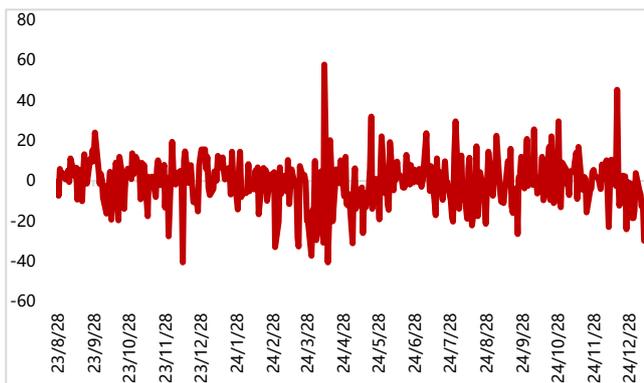
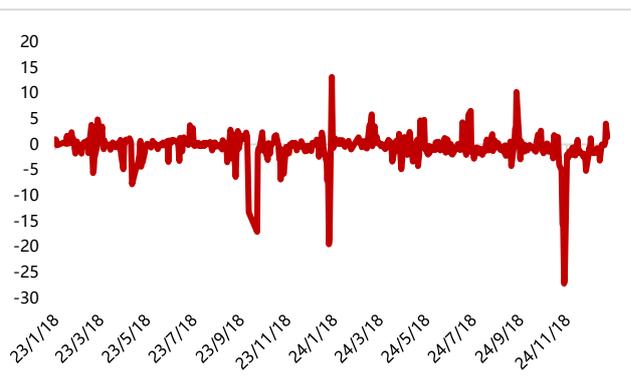


图4 上周上海黄金基差继续上升（元/克）



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0.59元/克，较前周五的3.65元/克明显下跌，主因美国再通胀预期及避险需求升温，导致外盘金价涨幅大于内盘，内外盘价差因此明显下降。上周原油价格涨幅略微大于黄金，金油比微幅下降；白银价格涨幅大于黄金，导致金银比小幅回落；上周金铜比明显回落，主要源于当周公布的就业数据强劲，显示美国经济韧性强，强化经济增长预期，带动铜价大幅反弹。

图5 上周黄金内外盘价差继续下降（元/克）

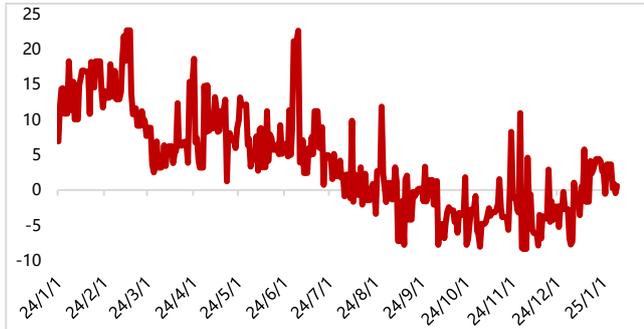


图6 上周金银比小幅回落（COMEX 黄金/COMEX 白银）

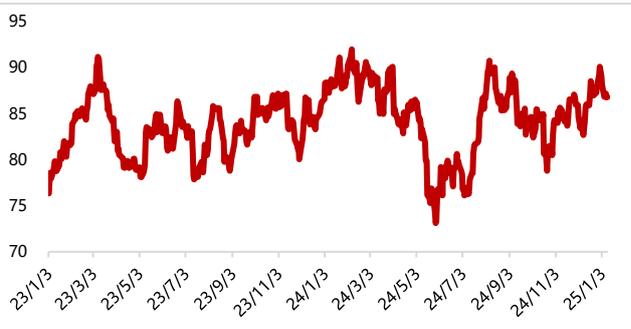
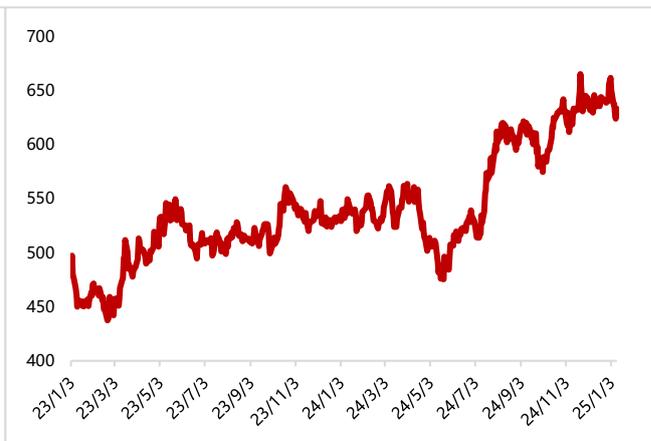


图 7 上周金油比波动微幅下降



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 持仓较前周小幅回升。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 876.82 吨，较上周增加 5.74 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量继续增加，全周累计成交量为 144802 千克，较前周增加 20.69%。

期货持仓方面，截至 12 月 31 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量小幅减少，降幅小于空头持仓量，导致多头净持仓量小幅回升。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加，而上周五上期所黄金仓单持平于 15147 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅增加



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅增加

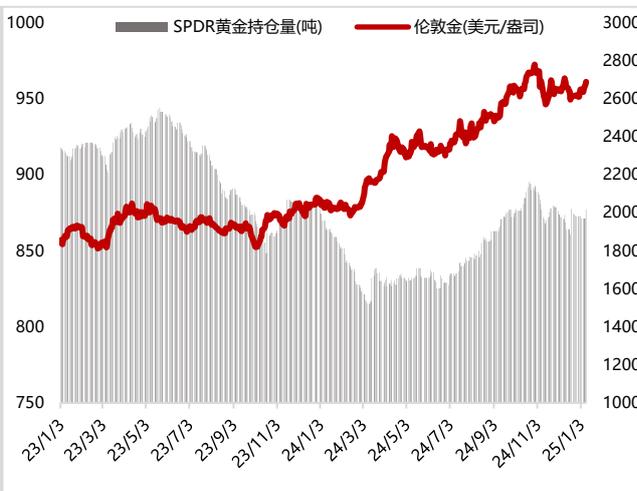


图 11 上周黄金 T+D 成交量继续增加 (元/克)

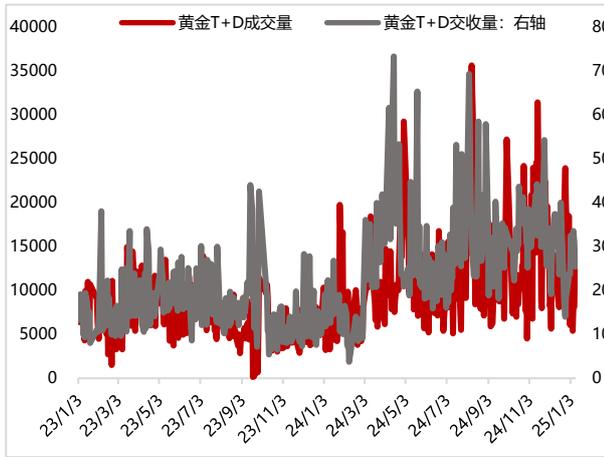


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回升 (张)

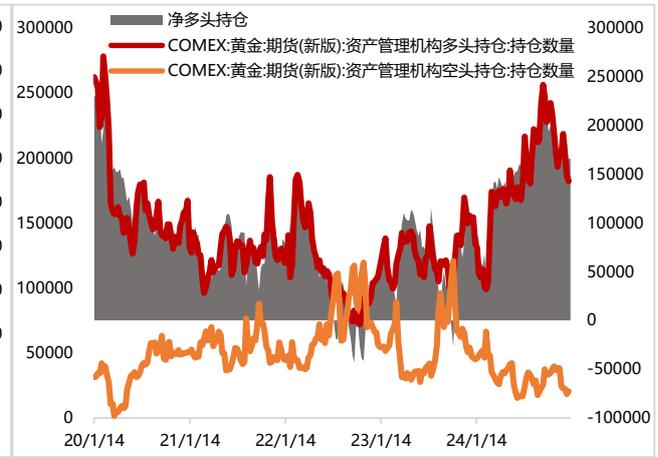


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加

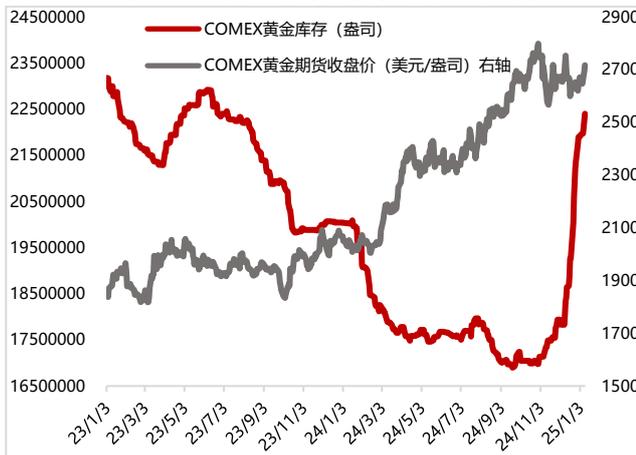
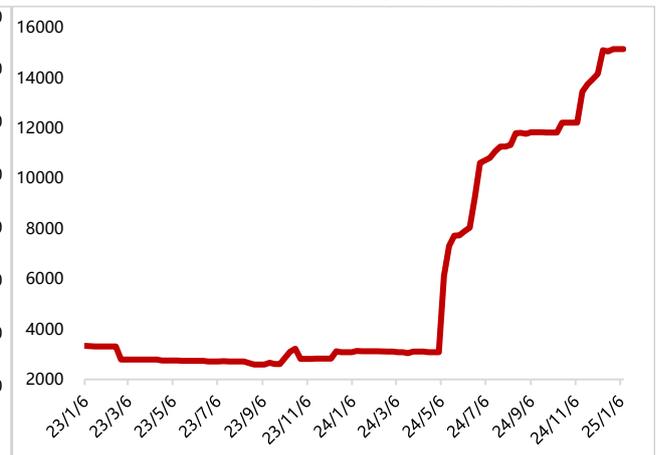


图 14 上周上期所黄金期货库存与前一周期持平 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

2.1 重要经济数据

美国 12 月 ISM 服务业 PMI 超预期反弹。1 月 7 日, ISM 公布的数据显示, 美国 12 月 ISM 服务业 PMI 为 54.1, 高于预期值 53.5 和前值 52.1。重要分项指数方面, 衡量原材料和服务业支付价格的指标上升 6.2 个点至 64.4, 为 2023 年初以来的最高水平; 新订单指标上升 0.5 点至 54.2, 新出口订单微升 0.5 点至 50.1, 商业活动指标跳升 4.5 点至 58.2, 就业指标微降 0.1 个点至 51.4。其中, 商业活动回暖和订单增加均表明需求强劲, 显示美国经济在第四季度末

仍然保持稳固基础。

美国 11 月 JOLTS 职位空缺人数大幅超预期。1 月 7 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 11 月 JOLTS 职位空缺 809.8 万人，高于预期值 774 万人和前值，前值从 774.4 万人上修至 780 万人。分行业来看，JOLTS 就业岗位的增加主要由专业和商业服务以及金融和保险业的职位空缺带动，其中，专业和商业服务职位空缺接近两年来的最高水平。11 月职位空缺与失业人数之比为 1.1，较前值略有增加。该比值在新冠疫情前为 1.2，目前仅略低于疫情前的水平。11 月自主离职率降至 1.9%，创下疫情初期以来的最低水平。11 月招聘数减少 12.5 万人，跌至 526.9 万人，为 2020 年 4 月以来的最低水平。

美国 12 月非农新增就业大幅超出预期，失业率有所回落。1 月 10 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 12 月非农新增就业 25.6 万人，为近九个月最大增幅，超出预期值 16.5 万人，高于媒体调查的几乎所有经济学家的预期。11 月前值从 22.7 万下修至 21.2 万，10 月值从 3.6 万人上修至 4.3 万人。12 月失业率为 4.1%，低于预期值和前值 4.2%，平均时薪同比和环比增速分别为 3.9% 和 0.3%，前者低于预期值 4.0%，后者与预期值持平。此外，劳动参与率持平于 62.5%，周均工作时长 34.3 小时。

图 15 美国上周初请失业金人数环比继续减少(万人) 图 16 美国 11 月新增非农就业人数继续上升(万人)

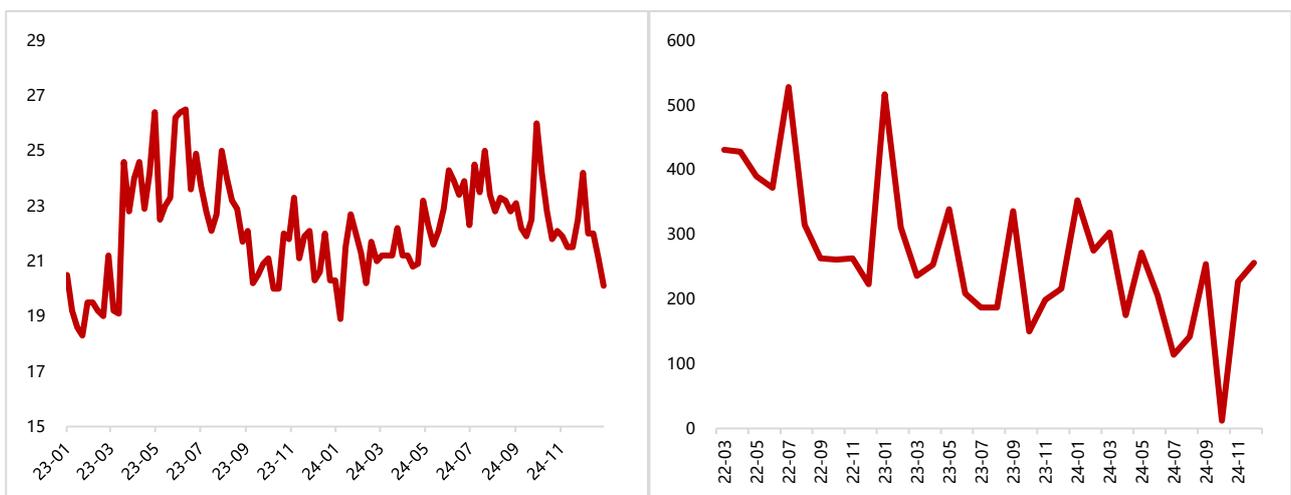


图 17 美国 12 月失业率小幅回落 (%)



图 18 美国 11 月 JOLTS 职位空缺人数大幅上升

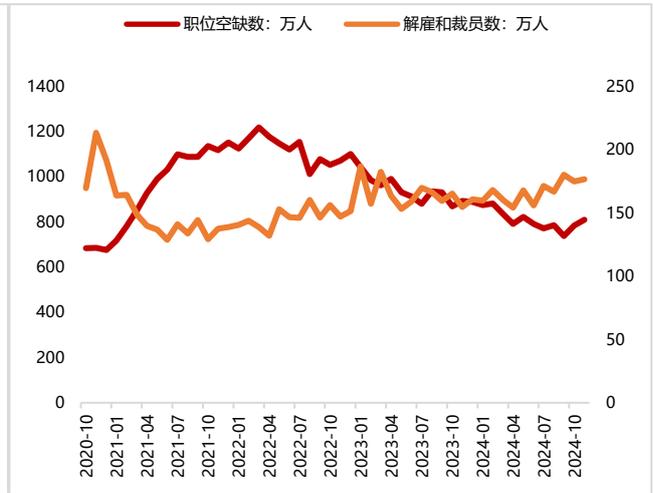


图 19 美国 12 月 ISM 制造业指数继续上升

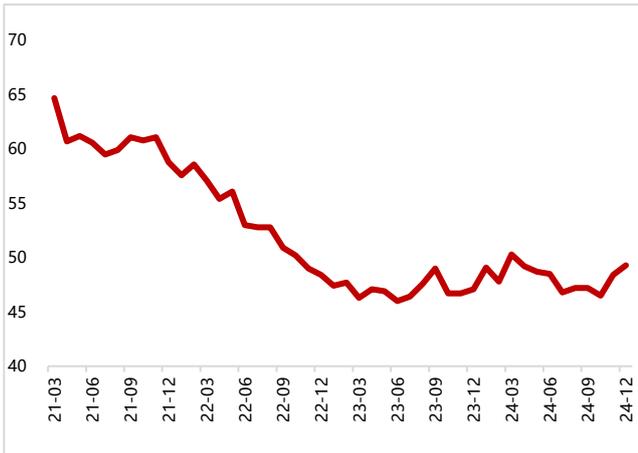


图 20 美国 11 月耐用订单环比初值下降 (%)

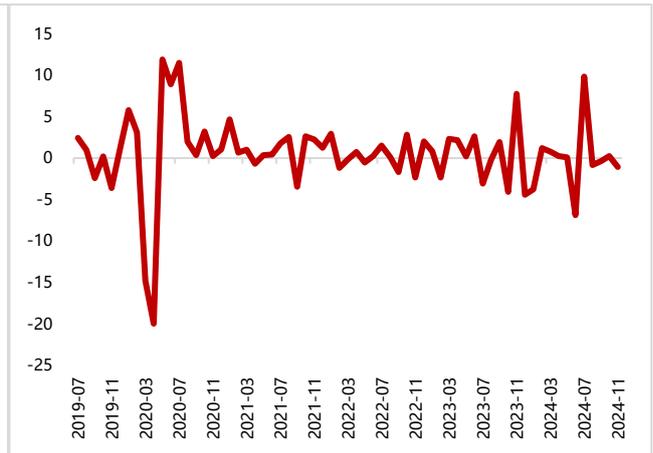


图 21 美国 12 月 Markit 综合 PMI 继续上升

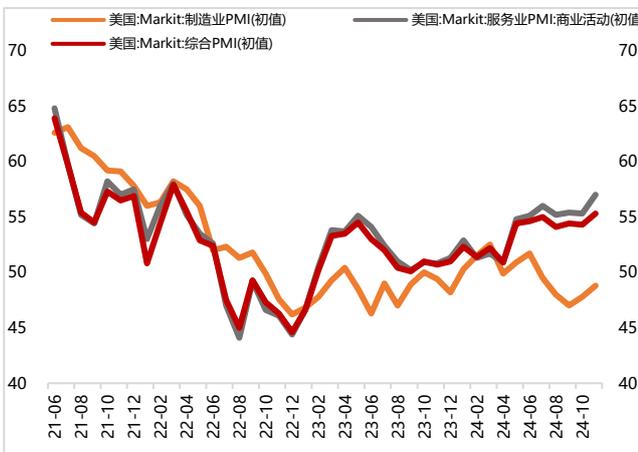


图 22 美国 11 月零售销售环比上涨 (%)

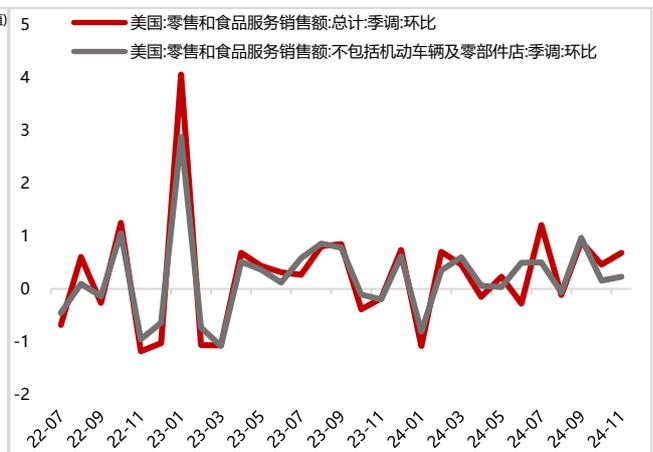
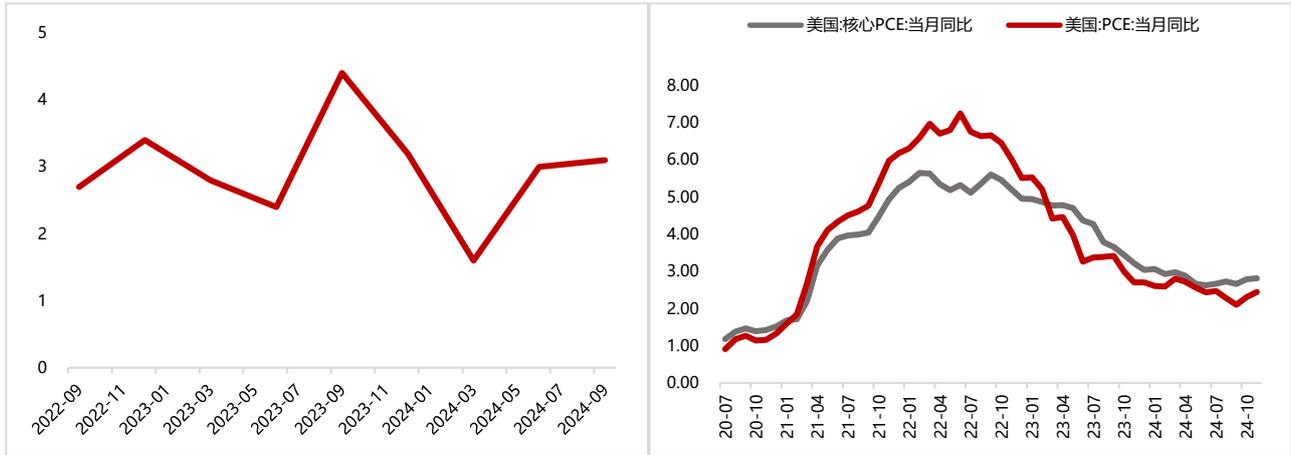


图 21 美国三季度实际 GDP 年化季环比终值被上修 (%) 图 22 美国 11 月核心 PCE 同比小幅上升 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

本周多位美联储官员就下一步利率政策发声，多数官员表态鹰派。

1月6日，美联储理事库克表示，自美联储去年9月降息开始，劳动力市场的表现在某种程度上更为稳健，通胀则比当时的预想严峻。因此，她认为在进一步降息时可以更加谨慎。库克表示，随着时间的推移，她认为将政策利率转向更中性的立场可能是合适的，迄今为止的降息已经“显著降低了货币政策的限制性”。

1月9日，美联储理事鲍曼表示，她支持最近的降息举措，但没有必要再进一步降息。她认为，通胀率一直“令人不安地”高于2%，这让她相信12月降息25个基点是当前周期的最后一次降息。“我仍倾向于采取谨慎、渐进的方式调整政策。”鲍曼表示，她建议同事不要“预先判断”特朗普在关税和移民等问题上所采取的行动。她还表达了对政策过度放松的担忧，股市强劲上涨和美国国债收益率上升表明，利率正在抑制经济活动和通胀。

同日，波士顿联储主席、票委柯林斯也对特朗普经济政策表达了相似的看法。她在一场活动的演讲中表示，现在判断新政府和国会未来的政策变化将如何影响通胀和经济活动的轨迹为时过早。柯林斯表示，由于就业数据强劲且通

胀持续存在，她倾向于认为，2025年的降息次数少于几个月前的预期。她对政策利率和经济的看法与美联储上月公布的预测大体一致，美联储已对可能出现的情况做好了准备。

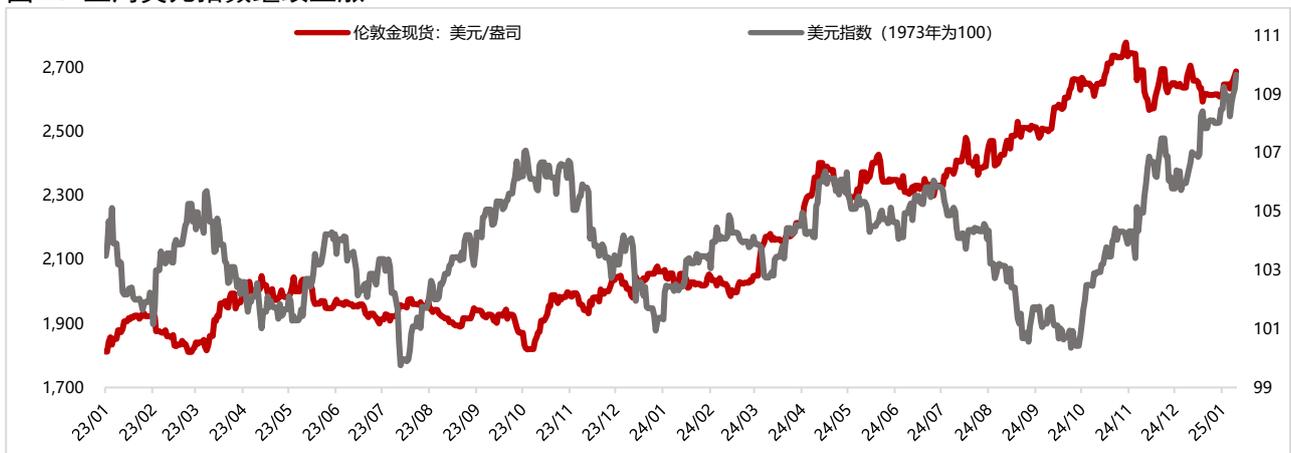
此外，堪萨斯城联储主席、票委施密德表示，随着通胀接近目标，经济增长展现出可持续性，他相信经济已经接近既不需要限制也不需要支持的点，政策应是中性的。施密德表示，他对就业和经济强劲保持乐观态度。他赞成逐步调整政策，并只在数据基点持续变化的情况下才作出反应。

本周亦有票委发表偏“鸽”言论。1月8日，美联储理事沃勒在一场活动中表示，他相信通胀将继续降温至2%的目标，进一步降息是合适的。降息的速度取决于控制通胀的进展，以及防止劳动力市场疲软。

2.3 美元指数走势

上周美元指数继续上行。上周公布的12月美国非农就业数据超预期强劲，且失业率有所回落，显示美国经济增长保持韧性，加之原油价格大幅上涨、特朗普新政府潜在的贸易与移民政策预期进一步强化再通胀预期，令市场继续下调美联储降息预期，推动美元指数大幅走强。截至上周五，美元指数较前一周五上涨0.68%至109.66。

图 25 上周美元指数继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行。美国 12 月 JOLTS 职位空缺人数、非农就业数据均超出预期，显示劳动力市场仍具韧性，削弱了市场降息预期，美国 10 年期 TIPS 收益率由此大幅上行。上周五美国 10 年期 TIPS 收益率录得 2.34%，较前一周五上行 8bp。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动上行



数据来源：iFind，东方金诚

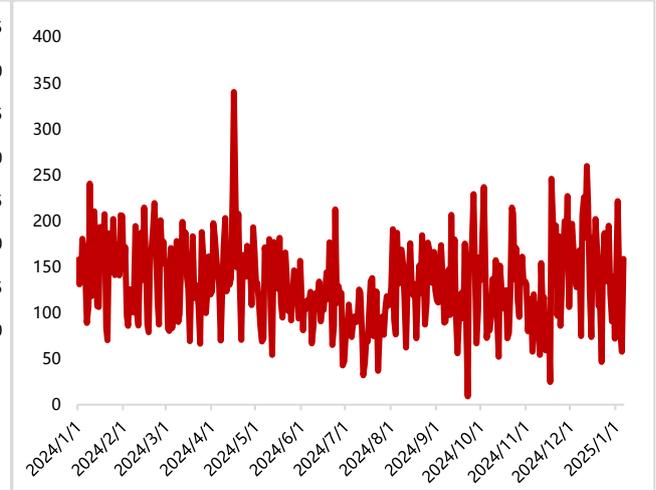
2.5 国际重要事件跟踪

俄军占领库拉霍夫地区，英美以军联合空袭胡赛武装。俄乌方面，1 月 8 日，俄罗斯国防部正式宣布占领了整个库拉霍夫地区，这显示俄军在战场上取得重要进展，还意味着乌军在该地区的防御体系遭受了严重打击。随后，俄军将红军城作为新一轮进攻重点，试图再度突破乌军的防线。中东方面，美国、英国、以色列三国空军对也门胡赛武装控制发起了数十次空袭，导致当地基础设施遭受严重破坏。尽管如此，胡塞武装仍坚持战斗，持续予以回击。

图 27 上周 VIX 指数波动上升



图 28 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