

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 5 月 15 日

- **黄金价格波动上涨。**截至上周五（5月10日），沪金主力期货价格上涨9.68至561.40元/克，COMEX黄金主力期货价格上涨56.80至2366.90美元/盎司；黄金T+D现货价格上涨9.82至555.72元/克，伦敦金现货价格上涨58.29至2360.22美元/盎司。上周（5月10日），哈马斯和以色列在开罗的和平谈判破裂，以军将继续在加沙地带南部城市拉法发动进攻。地缘政治风险再度加大，推动金价回升。随后，周四公布的5月3日当周美国初请失业金人数增加23.1万人，高于预期，加之5月密歇根消费者信心有所下滑，这使得市场对于美联储或将提早进入降息周期的预期再度上升，带动金价持续大幅上涨。整体上看，上周金价大幅波动上涨。

本周（5月13日）黄金价格或将震荡向上。美国4月CPI数据将在本周公布，基于4月新增非农就业人数不及预期，失业率有所上升，加之制造业PMI、消费者信心指数均明显走弱，4月美国通胀或将小幅回落。欧央行4月会议纪要称做好6月降息的准备，这意味着目前欧美央行利率或将陆续开始调降。此外，地缘政治仍处于相对紧张状态。这些因素将共同支撑黄金价格维持高位。



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

截至上周五（5月10日）沪金主力期货价格收于561.40元/克，较前周五（5月3日）上涨9.68元/克；COMEX黄金主力期货价格为2366.90美元/盎司，较前周五上涨56.80美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格为555.72元/克，较前周五上涨9.82元/克，伦敦金现货价格为2360.22美元/盎司，较前周五上涨58.29美元/盎司。

表 1 上周黄金市场交易情况

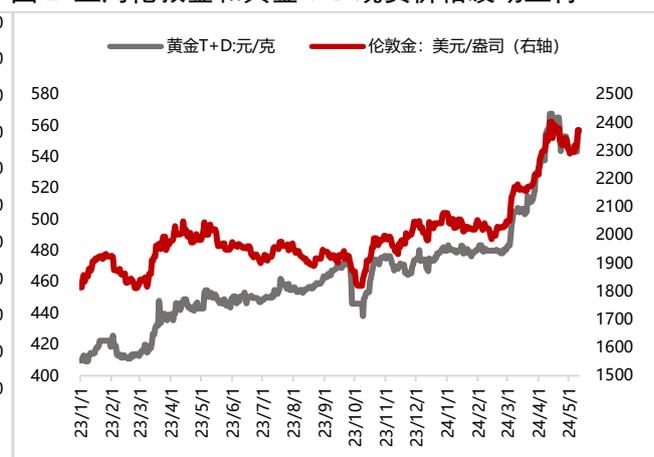
	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量 (万)	持仓量 (万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	COMEX 黄金主力	2366.9	2.53	104	31.59	-74271	2385.3	2300.6
	沪金主力	561.4	1.56	71.64	17.58	38372	261.58	542.20
现货	伦敦金	2360.22	2.53				2378.45	2291.6
	黄金 T+D	555.72	1.46	13.35	20.2	19534	556.3	538.05

数据来源：iFnd 东方金诚

图 1 上周沪金和 COMEX 黄金期货价格波动上行



图 2 上周伦敦金和黄金 T+D 现货价格波动上行



数据来源：iFnd 东方金诚

1.2 黄金基差

上周五国际黄金基差（现货-期货）为-5.35 美元/盎司，较前周五上涨 1.2 美元/盎司；上海黄金基差回正至 4.72 元/克，较前周二（4 月 30 日）上涨 8.1 元/克。

图 3 上周国际黄金基差小幅上涨（美元/盎司）

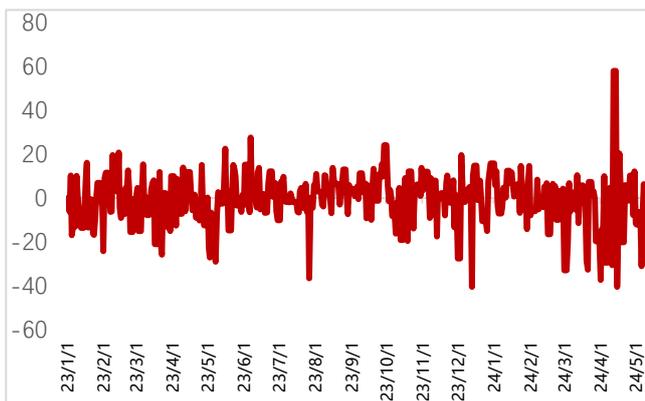
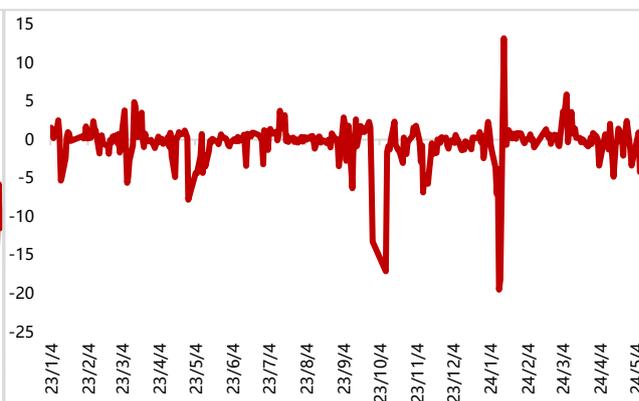


图 4 上周上海黄金基差回正（元/克）



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 4.48 元/克，较前周五的 12.02 元/克大幅收窄，外盘金价相对内盘表现更强呈现溢价，主要受市场对美联储降息预期升温带动。此外，上周金银比有所下降，而金铜比和金油比均小幅上升——前者源于尽管海外铜矿供给担忧推升铜价，但因近期海外经济复苏势头放缓，铜价涨幅不及金价，后者则因受需求疲弱及地缘局势缓和影响，近期原油价格回落。

图 5 上周黄金内外盘价差有所收窄（元/克）

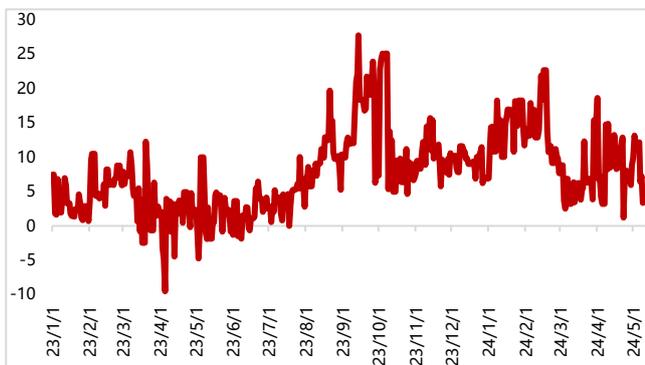


图 6 上周金银比有所下降（COMEX 黄金/COMEX 白银）

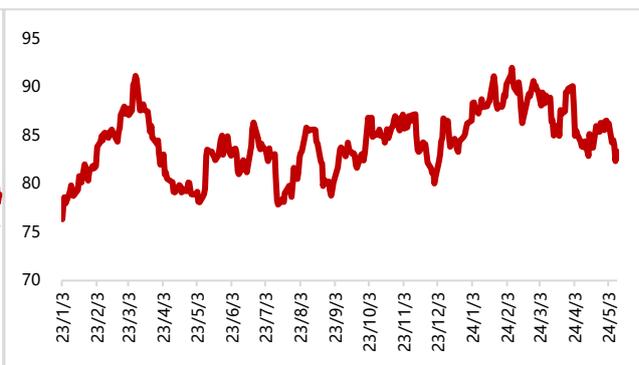
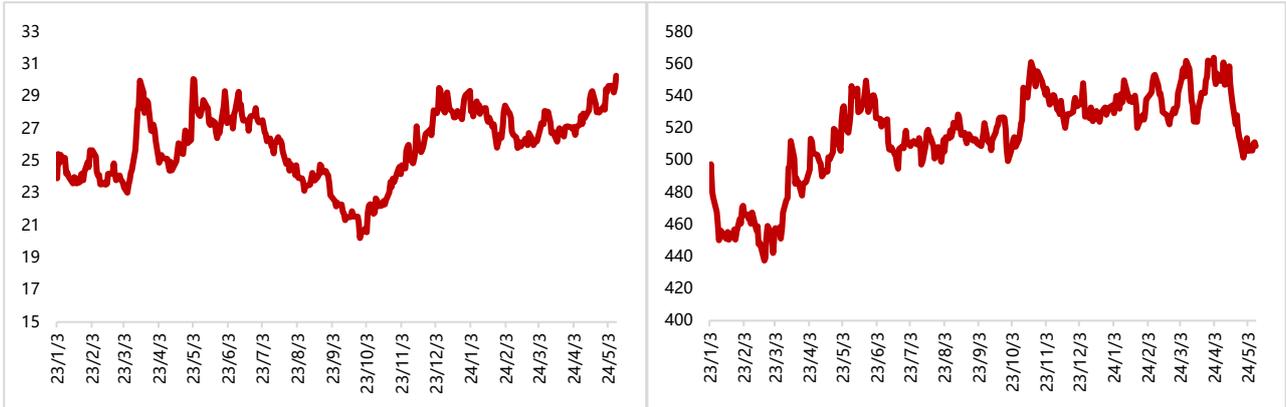


图 7 上周金油比持续小幅上涨

图 8 上周金铜比小幅回升



数据来源: iFind, 东方金诚

1.4 持仓分析

现货持仓方面, 上周美联储降息预期升温, 在投资者更加青睐持有黄金实物或衍生物的情况下, 黄金需求进一步提升, 价格随之回升带动 ETF 持仓小幅上涨。上周五全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 831.93 吨, 较前周五小幅增加 1.46 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量先降后涨, 截至上周五累计成交量为 16334 千克, 较前周二大幅下降。

期货持仓方面, 截至 5 月 7 日 (目前最新数据) 黄金 CFTC 资管机构多头净持仓数量持续下滑, 但多头力量仍占优。库存方面, COMEX 黄金期货库存小幅回落, 上周五上期所黄金仓单为 6117 千克, 较前一周五增加 3039 吨, 库存显著上升。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓小幅下跌



图 11 上周黄金 T+D 成交量先下后上

图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量有所回落

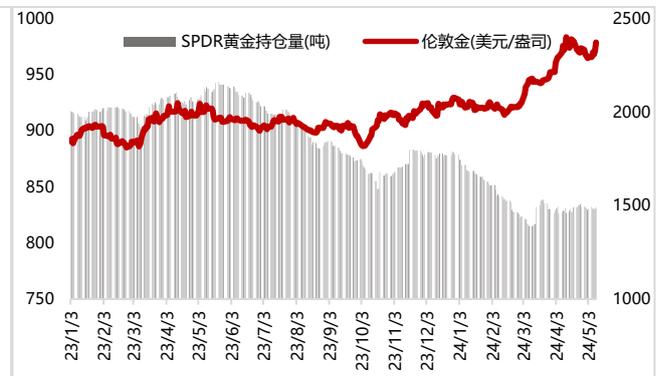


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓小幅下降 (张)

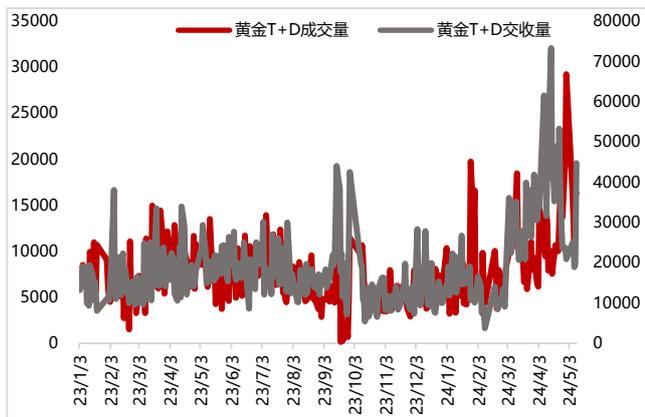


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存小幅回落

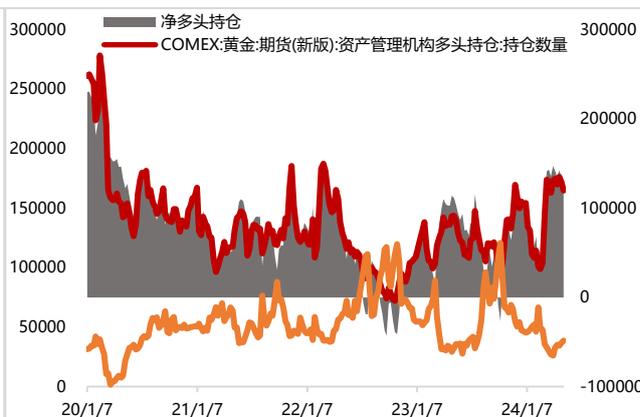
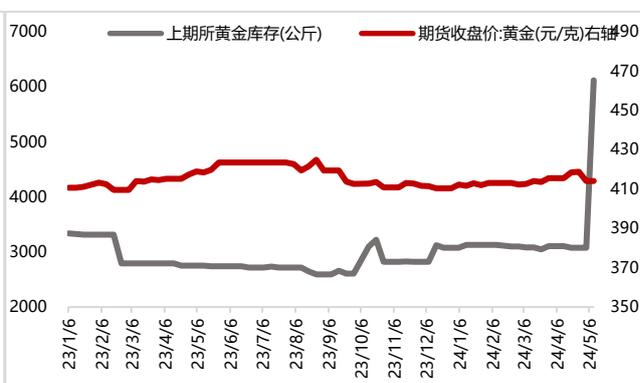
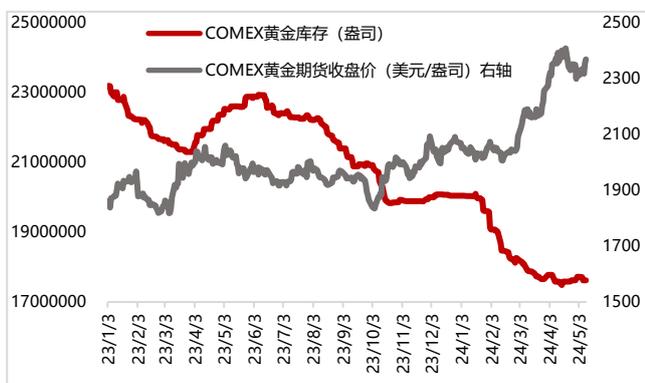


图 14 上周上期所黄金期货库存显著上升



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观因素

2.1 重要经济数据

美国 4 月非农新增就业人数不及预期，失业率上升。5 月 3 日，美国劳工部公布数据显示，美国 4 月非农就业人口增加 17.5 万人，为六个月以来的最小增幅，明显不及预期值 24 万人，3 月前值从 30.3 万人上修至 31.5 万人，同时，失业率意外上升 0.1 个百分点至 3.9%，预期值 3.8%，薪资同比涨幅低于预期和前值。

美国 4 月 ISM 服务业 PMI 超预期收缩。美国 4 月 ISM 服务业指数降至 49.4，创 2022 年 12 月以来的新低，大幅不及预期的 52，3 月前值为 51.4。重要分项指

数方面：新订单分项指数降至 52.2，3 月前值 54.4；商业活动指数暴跌 6.5 点至 50.9；材料和服务支付价格指数升至三个月高点 59.2，单月大涨 5.8 个点；就业指标 45.9，连续第三个月收缩，且收缩幅度加大，较 3 月下跌 2.6 个点；服务提供商的库存指数大涨 8.1 点，至五个月高点 53.7；库存情绪指标单月大涨 7.2 个点，达到 62.9

美国 5 月密歇根消费者信心回落，短期通胀预期大涨。5 月 10 日，密歇根大学公布的数据显示，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 67.4，创六个月新低，大幅不及预期的 76.2。当月密歇根大学消费者信心的单月下滑幅度高达 9.8 个点，创 2021 年 8 月以来最大跌幅。通胀预期方面，1 年通胀预期初值 3.5%，为六个月以来的最高水平，大幅高于预期的 3.2%，4 月前值为 3.2%；5 年通胀预期初值 3.1%，也高于预期的 3%，4 月前值为 3%。

图 15 伦敦黄金现货与美国 10 年期 TIPS 收益率



图 16 伦敦黄金价格与美元指数



图 17 美国 4 月核心 CPI 反弹 (%)

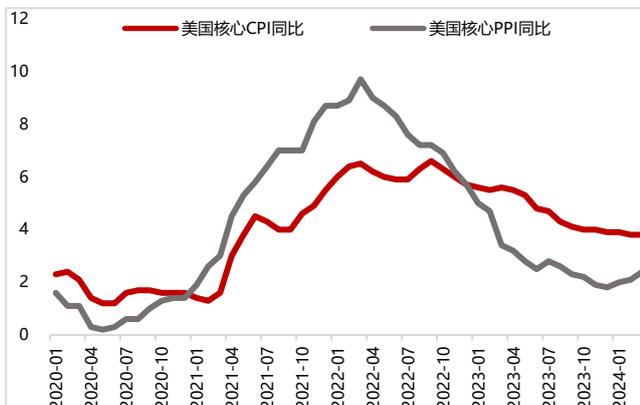


图 18 美国 4 月服务 CPI 明显上涨 (%)



图 19 美国 4 月新增非农就业人数大幅回落 (千人) 图 20 美国 4 月失业率有所反弹 (%)

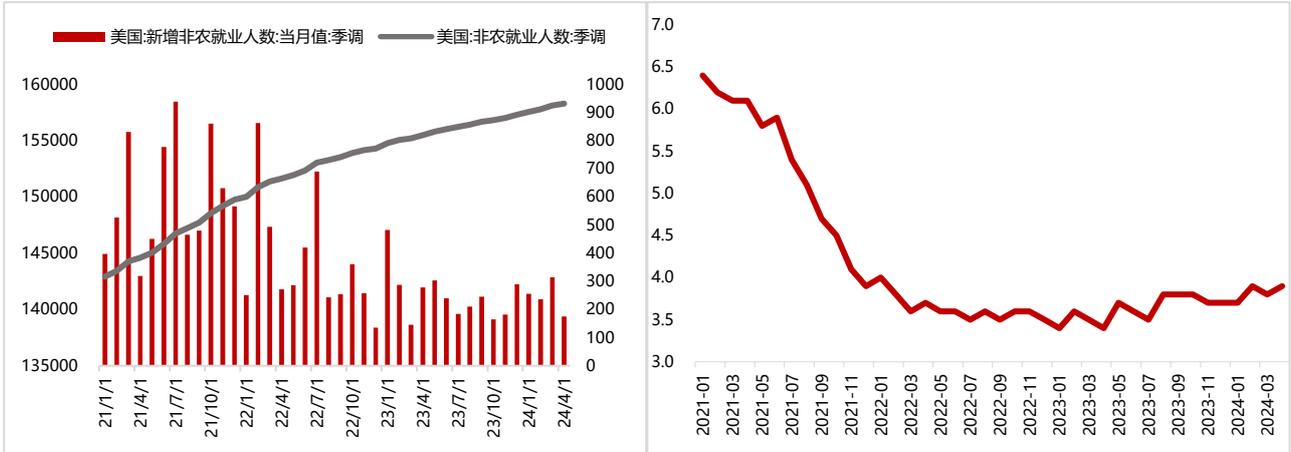
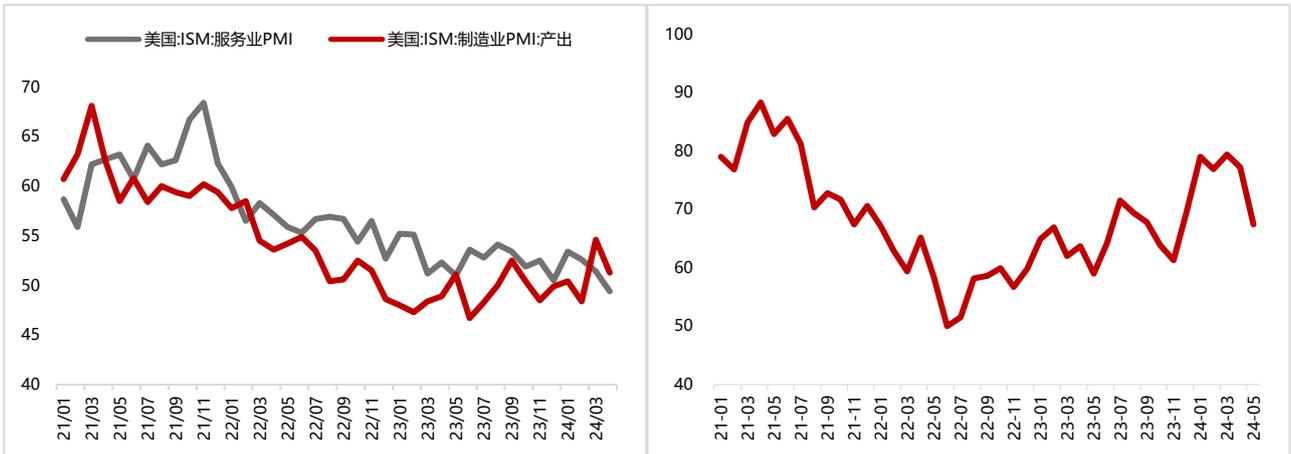


图 21 美国 4 月制造业 PMI 有所回落 (%)

图 22 美国 5 月密歇根消费者信心下滑 (1966 年 Q1=100)



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

5 月 13 日当周, 尽管公布美国 4 月 CPI 数据如期降温, 但美联储官员仍对降息持谨慎态度, 表示需要更长时间维持高利率。

5 月 14 日周二, 美联储主席鲍威尔表示, 美联储需要保持耐心, 等待更多证据表明高利率正在抑制通胀、通胀继续降温, 因此需要在更长时间内保持利率在高位。鲍威尔表示, 他预计通胀将走低, 但今年第一季度的通胀数据削减了他的这一信心, 这使得美联储无法给出是否或何时能够降低利率。鲍威尔认为目前美联储的政策在很多方面来看, 都具有限制性, 足以减缓需求, 但同时

指出，时间会证明政策是否足够具有限制性、足以使通胀回到美联储 2% 的目标。鲍威尔重申，美联储的下一步行动不太可能是加息，美联储更有可能将政策利率维持在现有水平。

5 月 16 日周四，美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，他对美国 4 月 CPI 数据的降温表示欢迎，但他指出，这还不足以让美联储很快下调利率。威廉姆斯表示，4 月份消费者价格指数的降温是在经历了前几个月令人失望的数据之后的一个积极发展，表明通胀压力逐渐减缓，但仍不够确信价格压力会可持续地向美联储 2% 的通胀目标前进，因此暂时不会降低利率。

5 月 17 日周五，拥有美联储 FOMC 投票权的美联储理事鲍曼再度放鹰。她重申，如果美国通胀降温的进展停滞或是反转，愿意支持美联储 FOMC 在需要时加息。鲍曼表示，在考虑未来政策立场变化时，她将保持谨慎的态度：去年美国在减缓通胀方面取得了显著进展，但今年我们尚未看到进一步的进展。虽然目前的货币政策立场似乎处于限制性水平，但如果未来公布的数据表明美国通胀进展已经停滞或逆转，我仍然愿意在之后的会议上提高联邦基金利率的目标范围。

2.3 美债收益率走势

上周，美国 4 月 CPI 数据如期放缓、零售销售大幅不及预期令市场降息预期升温，上周五（5 月 17 日）10 年期美债收益率与前一周五（5 月 10 日）相比下行 8bp 至 4.42%。短期内，通胀回归下行、经济逐步降温，决定了 10 年期美债收益率上行动力不足，但考虑到通胀压降进展缓慢、经济韧性仍在，美联储仍对降息保持谨慎，因此美债收益率亦难以明显下行，10 年期美债收益率震荡格局或还将延续。

图 23 10 年期美债收益率 (%)



数据来源：iFind, 东方金诚

2.4 国际重要事件跟踪

Hamas和以色列在开罗的和平谈判破裂。5月6日，哈马斯宣布同意斡旋方（卡塔尔、美国、埃及）提出的加沙地带停火提议，但哈马斯与以色列就核心问题互不让步。双方的主要分歧点在于，哈马斯坚持要求以军永久停火、撤出加沙地带；以色列则要求所有被扣押人员获释，并且只同意短期停火，坚持停火结束后仍将继续攻打加沙地带，直至彻底消灭哈马斯。5月7日，哈马斯、以色列和相关斡旋方在开罗举行停火谈判。然而，以军当日发布战况通报称，以军地面部队于5月6日夜间针对拉法口岸展开行动，已控制该口岸加沙地带一侧。随后，以军在拉法东部持续进行有针对性的打击活动，并对约100个特定目标进行了空袭，打死约30名巴勒斯坦武装人员。5月9日，据新华社报道，哈马斯和以色列在埃及开罗举行的加沙地带停火谈判破裂，以军将继续在加沙地带南部城市拉法发动进攻。哈马斯和以色列之间的紧张关系仍在持续。

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