

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9月19日

- 美国8月通胀连续下行、欧央行二次降息落地，令市场对美联储大幅降息的预期有所抬升，助推金价再创新高。上周五（9月13日），沪金主力期货价格较前一周五（9月6日）上涨1.73%至583.58元/克，COMEX黄金主力期货价格较前一周五大幅上涨3.14%至2606.20美元/盎司；黄金T+D现货价格上涨1.72%至582.46元/克，伦敦金现货价格大幅上涨3.22%至2577.62美元/盎司。具体来看，上周公布的美国8月CPI同比增长2.5%，连续第5个月走低，整体通胀朝着美联储目标又迈向坚实一步。同时，上周欧洲央行年内第二次降息落地，加之后半周受高盛及前纽约联储主席杜德利呼吁大幅降息50个基点影响，令市场对美联储9月加大降息幅度的预期再度抬升，推动金价再创新高，现货黄金价格突破2580美元/盎司，最高价一度涨至2589.68美元/盎司。

本周（9月16日当周）黄金价格再度快速上涨动力不足，或将存在一定回调风险。中秋假期后，美联储将迎来9月议息会议，并启动首次降息。历史上看，美联储启动降息初期，美元指数通常会面临一定下行压力，这将在一定程度上有利于金价，但考虑到金价在降息前已上涨较多，“抢跑”行情明显，特别是与美债实际收益率存在较长时间的“背离”，表明其一定程度上存在对降息利好的透支，因此在降息利好兑现后，可能会有一定回调风险。短期内，金价再度快速上涨的动力不足，盘整的可能性较大。



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（9月13日），沪金主力期货价格收于元583.58/克，较前周五（9月6日）上涨9.9元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2606.20美元/盎司，较前周五大幅上涨79.40美元/盎司。现货方面，黄金T+D现货价格收于582.46元/克，较前周五上涨9.86元/克；伦敦金现货价格收于2577.62美元/盎司，较前周五大幅上涨80.53美元/盎司。

表1 上周黄金市场交易情况

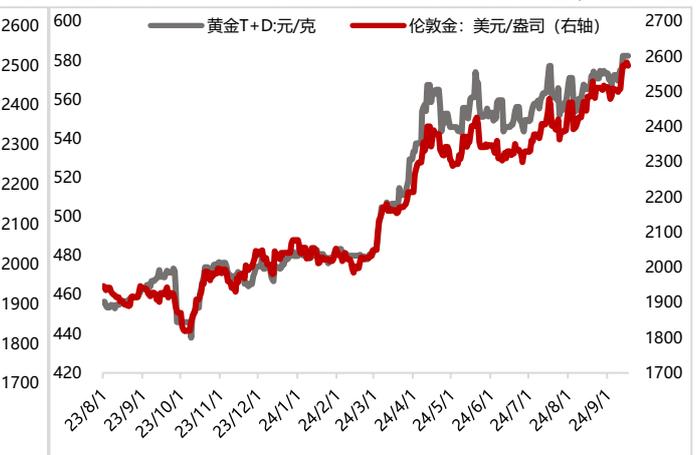
	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量 (万)	持仓量 (万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	沪金主力	583.58	1.85	84.03	7.22	-16869	585.2	567.04
	COMEX黄金主力	2606.2	3.23	86.16	43.46	2408	2627.2	2572.5
现货	黄金T+D	582.46	1.77	14.63	20.41	-3248	583.8	565.13
	伦敦金	2577.62	3.22				2586.18	2485.3

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金、COMEX黄金期货价格波动上行



图2 上周黄金T+D、伦敦金现货价格先下后上，整体上行



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-4.6美元/盎司，较前周五大幅下跌27.05美元/盎司；上周五上海黄金基差为10.26元/克，较前周五大幅回升14.46元/克。

图3 上周国际黄金基差大幅回落（美元/盎司）

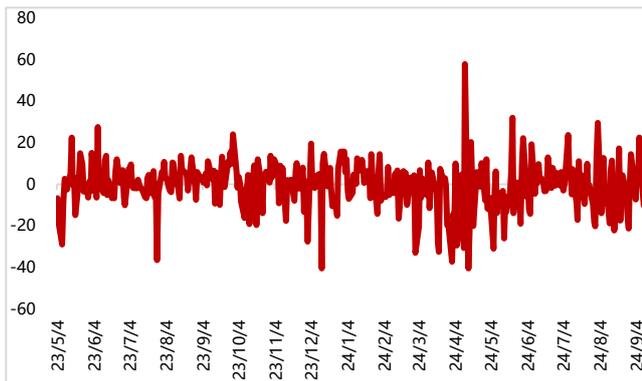
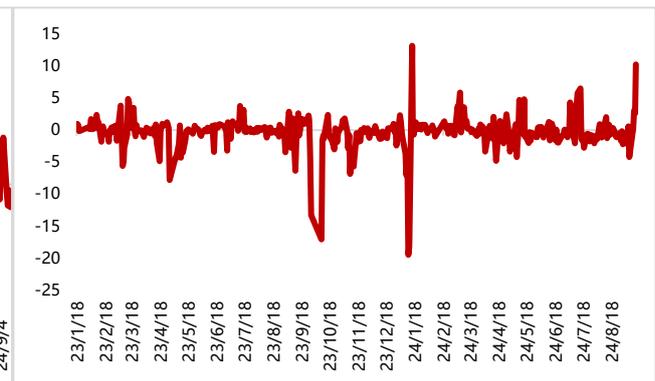


图4 上周上海黄金基差大幅回升（元/克）



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转负至-4.82元/克，较前周五的1.42元/克明显下跌，主因欧美央行货币政策转松预期抬升，带动外盘金价大幅上行，内外盘价差有所回落。金油比继续上涨，主因原油价格继续下跌。然而，金银比和金铜比有所回落，前者源于白银涨幅高于黄金，后者则受旺季下游需求偏强以及供给偏紧拉动，铜价明显回升，涨幅大于黄金。

图5 上周黄金内外盘价差继续波动下行（元/克）

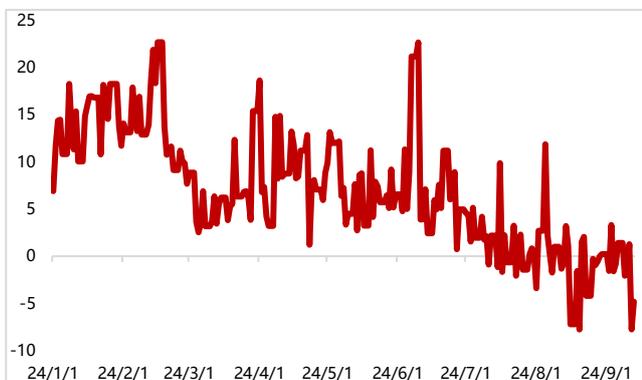


图6 上周金银比大幅回落（COMEX黄金/COMEX白银）

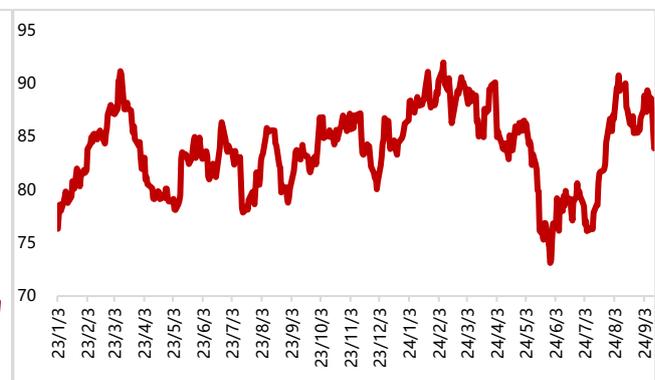


图 7 上周金油比继续上涨

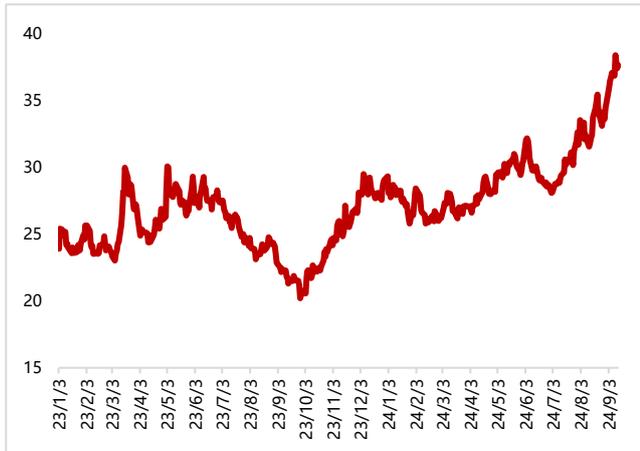
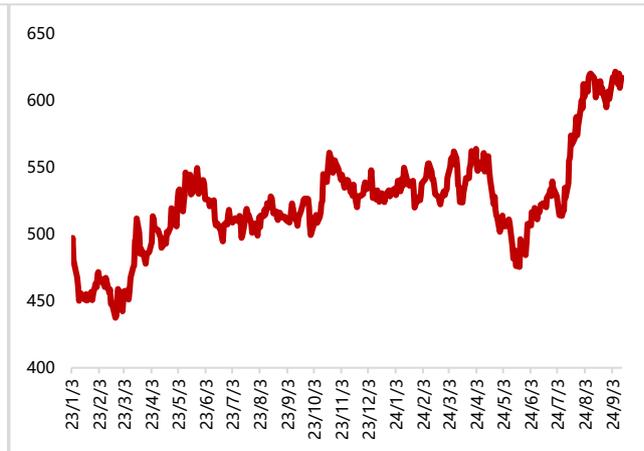


图 8 上周金铜比明显回落



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 持仓较前周略微上涨。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 870.51 吨，较上周五上涨 7.77 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量小幅回升，全周累计成交量为 146334 千克，较前一周小幅上升 8.89%。

期货持仓方面，截至 9 月 10 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量继续小幅下跌，主因空头持仓量涨幅大于多头持仓量。库存方面，COMEX 黄金期货库存继续下跌，而上周五上期所黄金仓单为 11841 千克，持平于前一周五。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续上涨



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量有所上涨

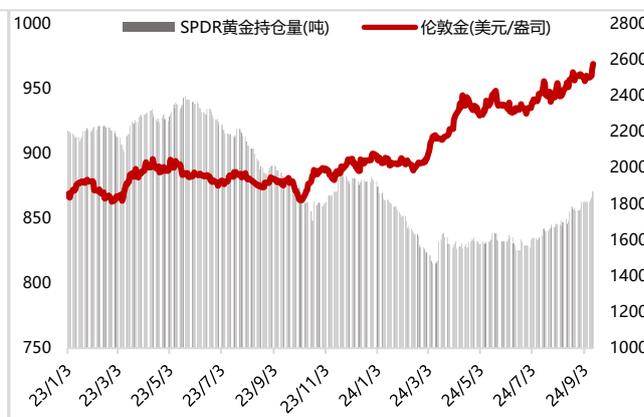


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅回升（元/克）

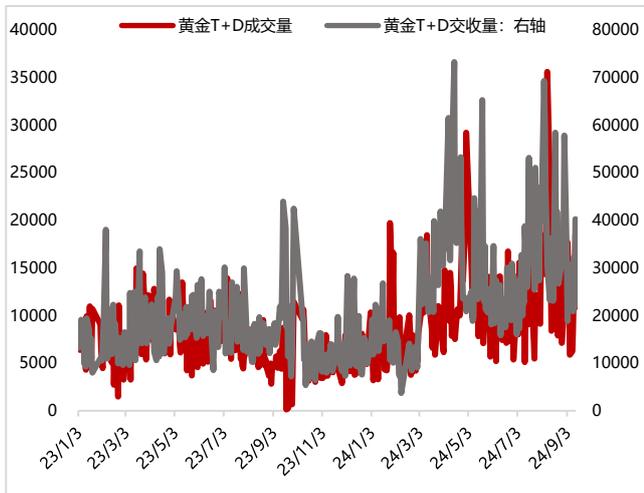


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落（张）

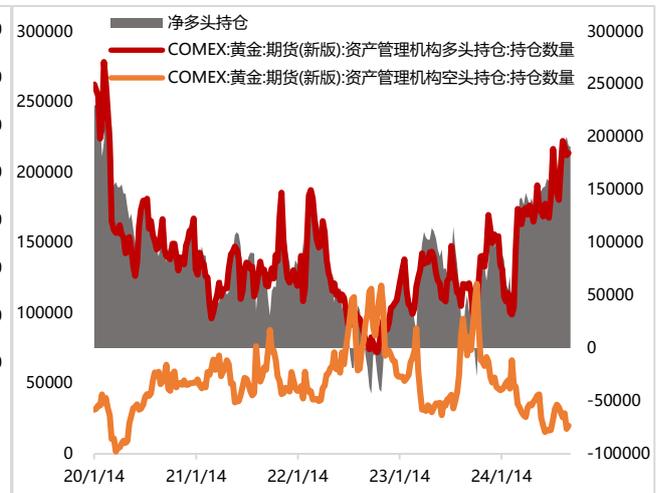


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续下跌

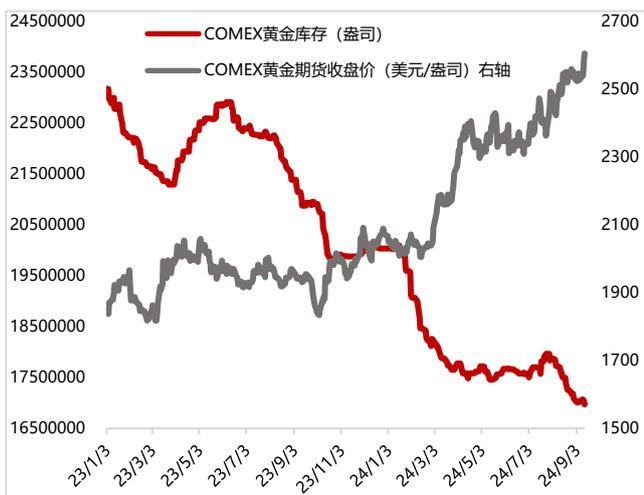
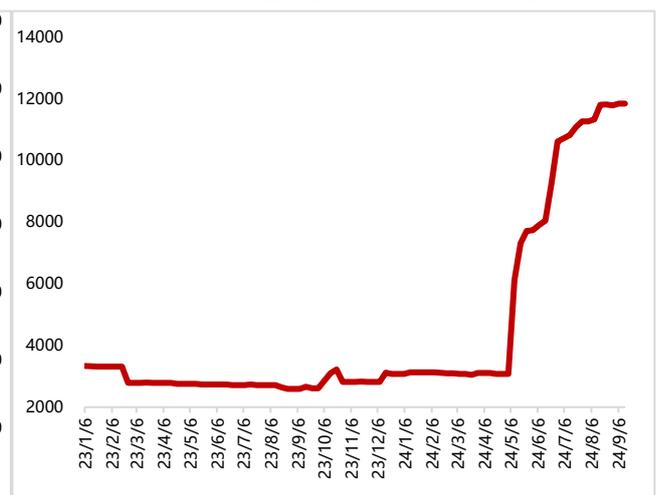


图 14 上周上期所黄金期货库存持平（千克）



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

上周前半周公布的美国 8 月 CPI 同比增长 2.5%，但核心通胀同环比小幅反弹，市场对降息 50 个基点的预期有所降温；但后半周受高盛及前纽约联储主席杜德利呼吁大幅降息 50 个基点影响，市场降息预期进一步抬升。由此，上周美元指数先升后降，总体变化不大。截至上周五，美元指数较前一周五下跌 0.07% 至 101.11。

2.1 重要经济数据

美国8月CPI同比增长2.5%，核心环比意外升至0.3%。9月11日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国8月CPI同比增长2.5%持平预期，较前值2.9%明显下降，为连续第五个月放缓，同时也是2021年2月以来最低水平，环比上涨0.2%，持平预期和前值。8月核心CPI同比上涨3.2%持平预期和前值，环比上涨0.3%，略高于预期和前值的0.2%，为四个月来最大涨幅。8月整体通胀放缓主要受商品价格下降推动，商品价格同比下跌1.9%，至2004年以来的最低水平。而核心通胀率意外上升，主因住房和交通成本加速增长，当月住房成本环比上涨0.5%，其中业主等价租金指数（OER）上涨0.5%，为1月以来最大涨幅，打破了普遍的下降预期。由于核心通胀环比涨幅意外上升，目前CME芝商所工具显示，交易员预计9月降息50基点的可能性降至不到20%，降息25基点的可能性升至83%。

美国9月消费者信心创四个月新高，短期通胀预期降至近四年低点。9月13日，数据显示，美国9月密歇根大学消费者信心指数初值69，预期68.3，前值67.9，主因耐用品购买条件的改善推动了消费者信心指数增长。通胀预期方面，美国9月密歇根大学1年通胀预期初值2.7%，预期2.7%，前值2.8%，为连续第四个月下降；9月5年期通胀预期初值小幅上升至3.1%，高于预期和前值的3%。

美国8月零售销售额环比增长0.1%，高于市场预期。9月17日，美国商务部公布的数据显示，美国8月零售销售额环比增长0.1%，高于市场普遍预期。低于7月1.1%。具体来看，8月健康保健类产品销售额环比增长0.7%；建材类产品销售额环比增长0.1%；线上产品销售额环比增长1.4%；运动器材、乐器、图书销售额环比增长0.3%；汽车和零部件销售额环比下跌0.1%；家具和家居产品销售额环比下跌0.7%；电

子产品和家电销售额环比下跌 1.1%。8 月零售销售额较 7 月继续增长，显示美国消费者在当前高利率的情况下仍然愿意消费。

图 15 上周美元指数继续下跌



图 16 美国上周初请失业金人数环比小幅回升 (万人)

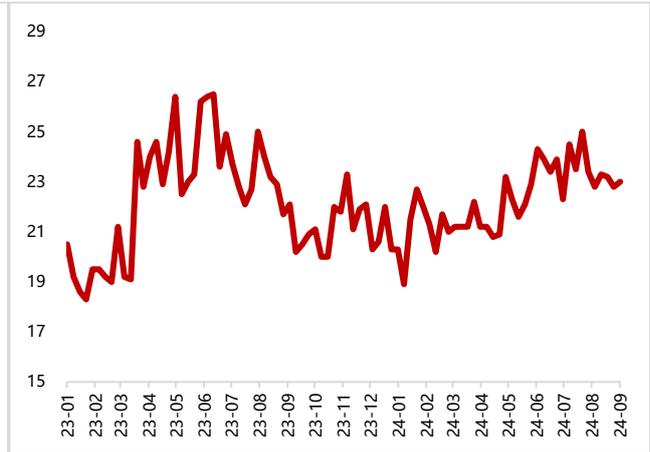


图 17 美国 8 月 CPI 同比增速放缓 (%)

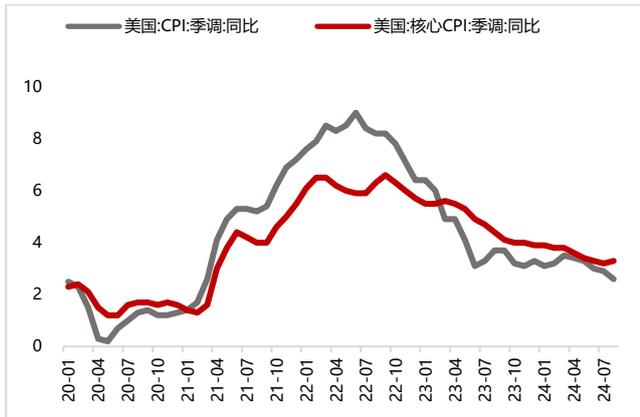


图 18 美国 8 月密歇根消费者信心继续上升 (1966 年 Q1=100)

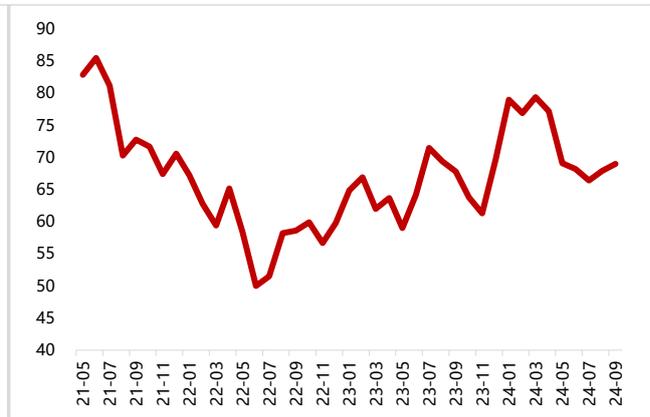


图 19 美国 8 月零售销售额环比下降 (%)

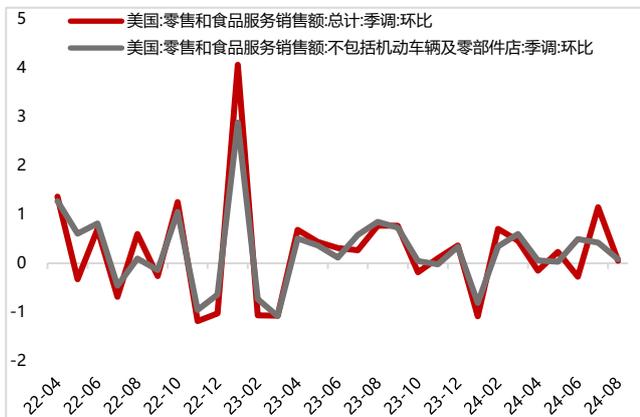


图 20 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 继续下跌，服务业 PMI 温和扩张

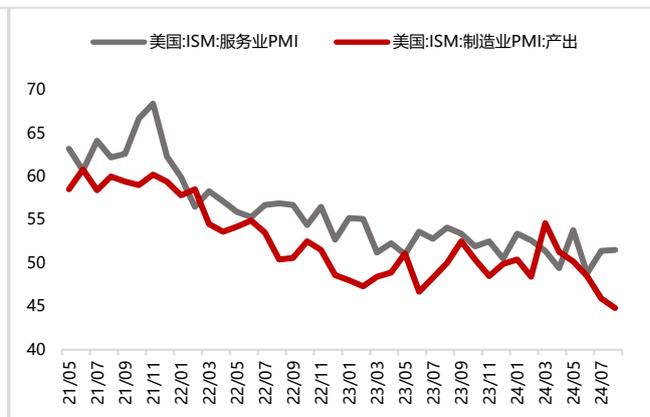
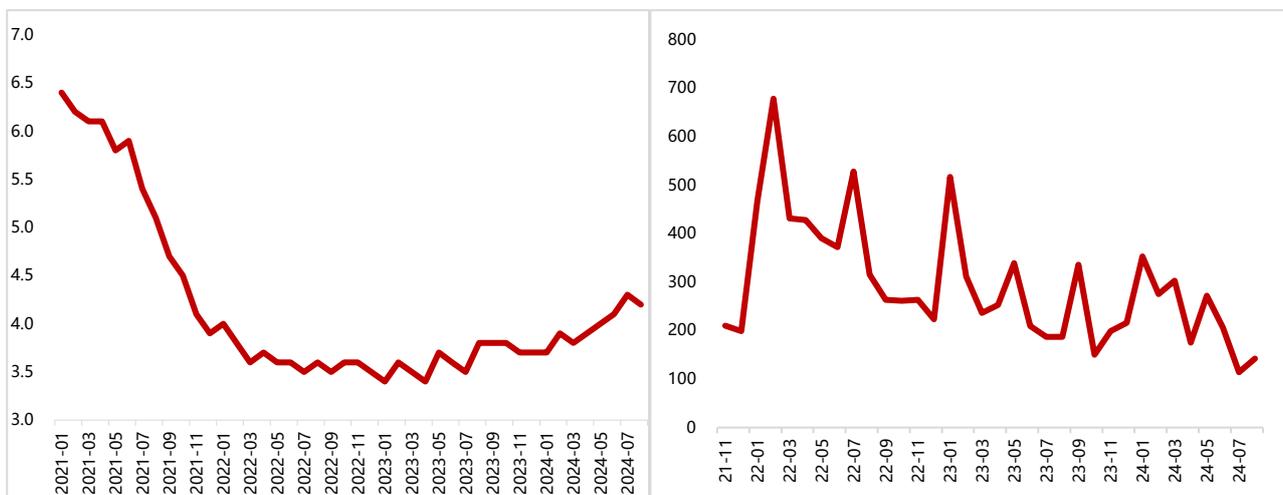


图 21 美国 8 月失业率自 3 月以来首次回落 (%) 图 22 美国 8 月非农新增就业人数小幅回升 (千人)



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周开始进入美联储议息会议前的“静默期”，美联储官员在静默期前夕并未就降息幅度做出承诺。但前纽约联储主席杜德利 (William Dudley) 上周五表示，在 9 月美联储议息会议上，仍有可能降息 50 个基点。他在新加坡布雷顿森林体系委员会年度未来金融论坛上表示：“我认为降息 50 个基点的理由很充分。我知道我要争取什么。”在最新发言中，他以美国劳动力市场放缓为理由，呼吁美联储下周降息 50 个基点。他指出，美国就业面临的风险大于通胀面临的持续挑战。他还强调了美联储主席鲍威尔上月在杰克逊霍尔的讲话，鲍威尔当时强调不希望看到就业市场进一步疲软。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周公布的美国 8 月 CPI 同比增长 2.5%，连续第 5 个月走低，为 2021 年 2 月以来最低水平，整体通胀朝着美联储目标又迈向坚实一步，美联储本周降息“板上钉钉”。同时，欧洲央行年内第二次降息落地。受欧美央行货币政策转松预期提振，上周五美债 10 年期 TIPS 收益率较前周五下行 11bp 至 1.58%。

图 25 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

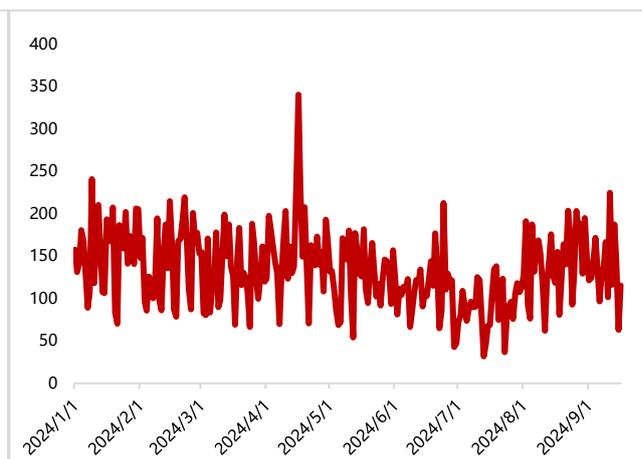
2.4 国际重要事件跟踪

以军和真主党持续交火，俄军重新夺回优势。真主党和以军持续交火，短期内以色列与真主党在以色列-黎巴嫩边境停止斗争的前景正在变得渺茫。乌俄方面，上周俄军在库尔斯克与乌军激烈交战，目前俄军已经突破防线，将乌军大规模击退。

图 26 上周 VIX 指数波动下行



图 27 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