

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 6 月 17 日

- 上周黄金价格波动上行。上周五（6月14日），沪金主力期货价格较前一周五（6月7日）下跌 2.46%至 548.48 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前一周五上涨 1.61%至 2348.40 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格下跌 2.43%至 546.60 元/克，伦敦金现货价格回升 1.69%至 2332.30 美元/盎司。具体来看，上周公布的美国 5 月 CPI 和 PPI 数据均如期走弱，进一步确认通胀下行趋势，提振金价上涨。然而，随后的美联储议息会议公布的利率点阵图显著下调年内降息预期至仅 1 次，表明美联储对降息的态度仍偏谨慎，金价因此受到压制。但周五，欧洲议会选举中，极右翼势力崛起引发地缘政治风险担忧，市场避险情绪升温推动黄金价格有所反弹。整体上看，上周国际金价波动上行。

本周（6月17日当周）黄金价格或将震荡调整。本周将公布的美国 5 月零售销售数据，考虑到美国消费已边际转弱，预计零售数据仍将保持低迷，这将与上周回落的通胀数据共同巩固市场降息预期。同时，法国大选引发的避险情绪或还将在短期内继续发酵，从而对金价形成一定支撑。不过，抵消了本周美联储官员将密集发表讲话，预计政策表态仍将多数偏鹰，这将对市场降息预期形成一定压制，从而不利金价。总体看，预计本周金价或将震荡调整。



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（6月14日），沪金主力期货价格收于548.48元/克，较前周五（6月7日）下跌13.82元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2348.40美元/盎司，较前周五大幅上涨37.30美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于546.04元/克，较前周五下跌13.60元/克；伦敦金现货价格收于2332.30美元/盎司，较前周五大幅上涨38.79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	548.48	-2.48	55.54	16.41	-18899	553.70	543.52
	COMEX黄金主力	2348.40	1.01	84.47	35.23	-27762	2358.80	2304.50
现货	黄金T+D	546.04	-2.40	8.55	19.02	-12720	546.50	541.12
	伦敦金	2332.30	1.69				2341.69	2287.30

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金期货价格波动下行，COMEX黄金上行

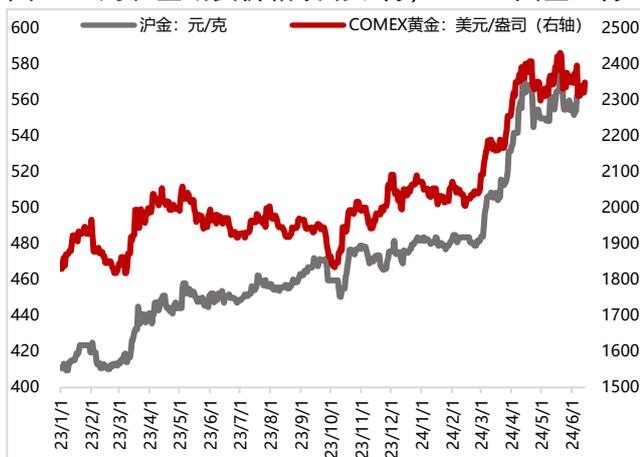


图2 上周伦敦金现货价格明显回升



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 3.55 美元/盎司，较前一周五大幅下跌 15.75 美元/盎司；上海黄金基差回正至 1.04 元/克，较前一周五上涨 1.44 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续下跌（美元/盎司）

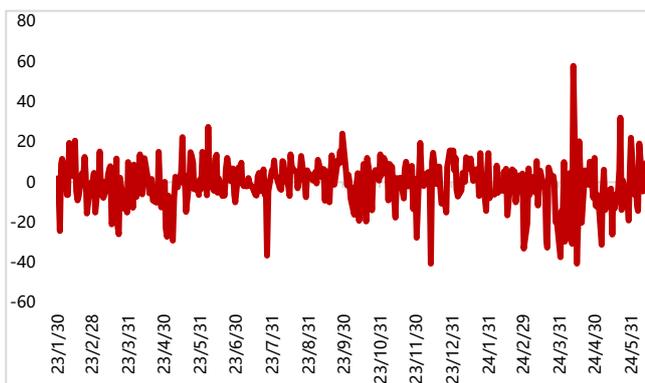
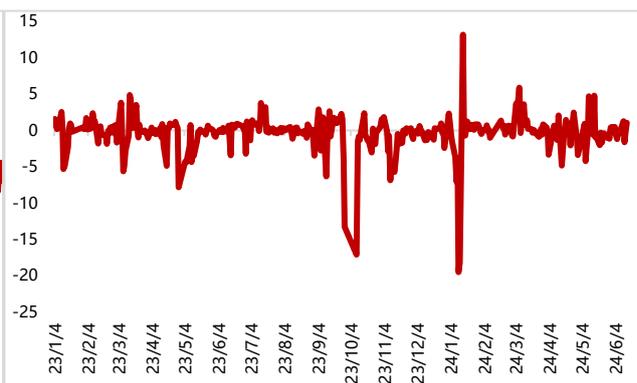


图 4 上周上海黄金基差小幅回正（元/克）



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 2.43 元/克，较前一周五的 21.17 元/克大幅下跌，主因美国 5 月 CPI 和 PPI 增速有所放缓，叠加市场避险情绪升温，国际金价波动大幅回升。上周金油比波动小幅下跌，主因原油价格相对强势。上周金银比和金铜比继续上涨，前者源于黄金表现强于白银，后者主因美联储议息会议态度偏谨慎，带动铜价继续下跌，铜价表现弱于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅走阔（元/克）

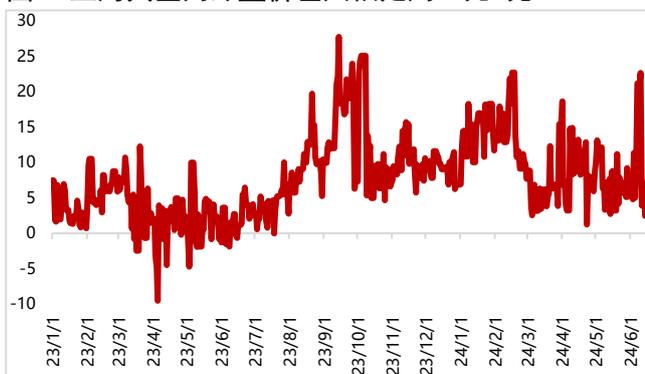


图 6 上周金银比继续小幅上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

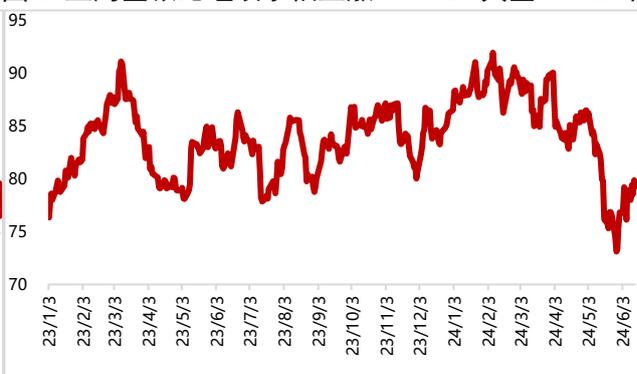


图 7 上周金油比波动小幅下跌

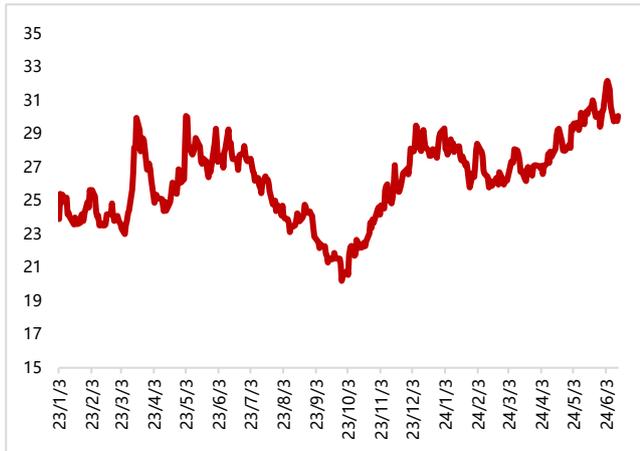
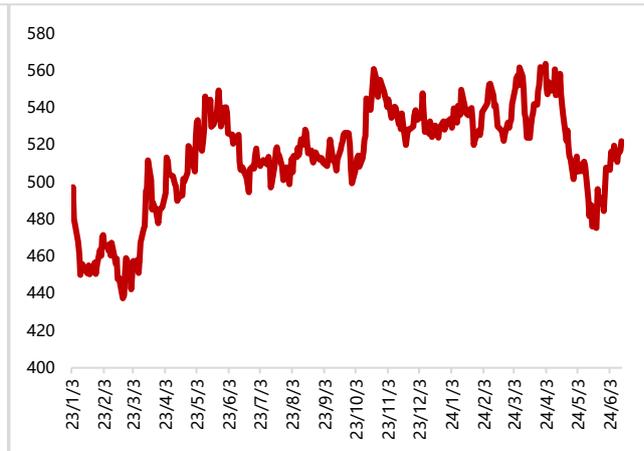


图 8 上周金铜比继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

1.4 持仓分析

现货持仓方面，受美联储 6 月议息会议谨慎偏鹰的表态影响，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 825.31 吨，较前周五下跌 10.36 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 110542 千克，较前一周下降 8.90%。

期货持仓方面，截至 6 月 11 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量与上一周基本持平，主因多头和空头持仓量降幅基本一致。库存方面，COMEX 黄金期货库存继续小幅下跌，上周五上期所黄金仓单为 8043 千克，较前一周五增加 138 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅下跌



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅下跌



图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅下跌 (千克)

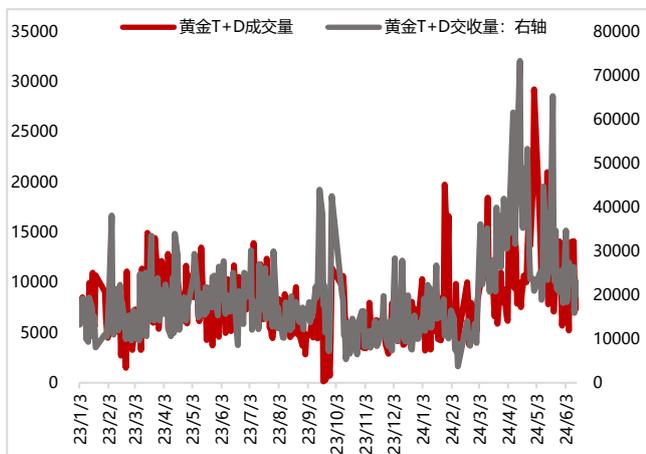


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量基本持平 (张)

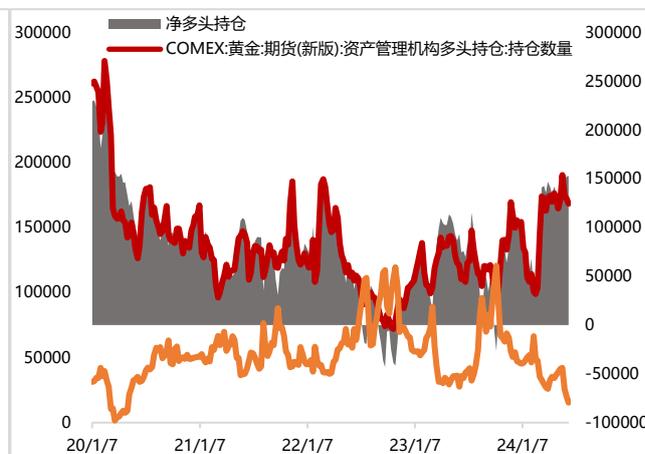


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续小幅下跌

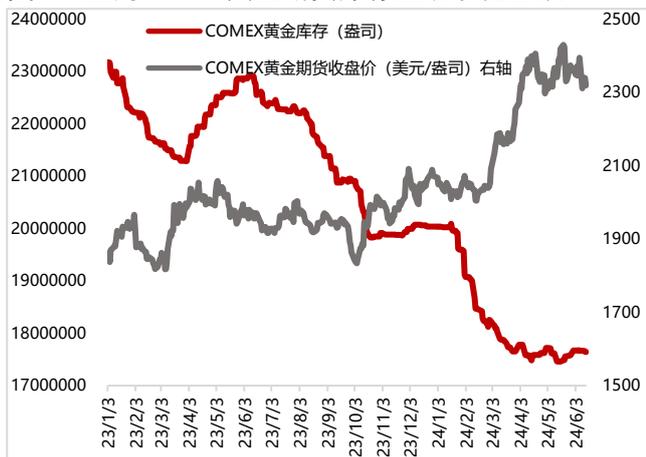
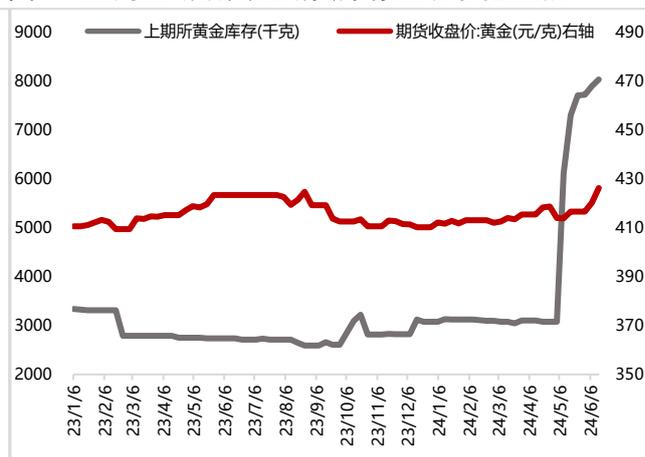


图 14 上周上期所黄金期货库存继续小幅上涨



数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

上周公布的美国 5 月 CPI 和 PPI 数据走弱, 进一步确认美国通胀回落趋势, 提振金价上涨。不过, 随后的美联储议息会议上美联储官员大幅下调了对今年降息次数的预期, 对降息的态度仍偏谨慎, 金价因此受到压制。此外, 欧洲议会选举不确定性推升市场避险情绪, 带动上周五美元指数与前周五相比小幅上涨 0.56% 至 105.53。

2.1 重要经济数据

美国 5 月 CPI 同比增长放缓至 3.3%，核心 CPI 增速创三年新低。6 月 12 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 5 月 CPI 同比增长 3.3%，较前值和预期值 3.4% 小幅下降；5 月 CPI 环比增长 0%，低于预期 0.1%，也较前值明显放缓，为 2022 年 7 月以来最低水平。其中，能源仍是拖累 CPI 环比上涨的最大因素。剔除食品和能源成本后的 5 月核心 CPI 同比增长 3.4%，低于预期 3.5%，也低于前值 3.6%，为三年多以来的最低水平；5 月核心 CPI 环比增速从 4 月份的 0.3% 下降至约 0.2%（实际值为 0.16%），弱于预期的 0.3%。美联储关注的超级核心通胀也有所降温，环比下跌 0.05%，为自 2021 年 9 月以来的首次下跌，主要源于运输服务成本下跌带动，但同比水平仍高于 5.0%。

美国 5 月 PPI 环比下降 0.2%，为 7 个月来最大跌幅。6 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 5 月 PPI 环比-0.2%，这是自 2023 年 10 月以来的最大环比降幅，低于预估的 0.1%，更大幅低于 4 月的 0.5%。这一数据同时使该指数的同比变化从 4 月份修正后的 2.3% 降至 2.2%，但低于预期的 2.5%。剔除食品、能源和贸易服务，5 月核心 PPI 环比保持不变，低于预期中的增长 0.3%。

日本央行维持利率不变，宣布 7 月会议决定缩减购债计划。6 月 14 日，日本央行宣布最新利率决议，将基准利率维持在 0-0.1% 不变，符合市场预期。债券购买方面，日央行虽宣布减少国债购买量，但目前仍按照三月的决定购买债券，将在下次 7 月会议上公布缩减购债计划，决定未来 1-2 年的国债购买。通胀方面，日央行预计，潜在 CPI 通胀将逐渐上升，主因产出缺口预计将改善，中长期通胀预期将随着工资和价格之间良性循环的持续加强而上升。日本央行行长植田和男表示，购债缩减幅度将很大，将以可预测的方式削减购债，同时确保债券购买的灵活性，以保持市场的稳定性。

图 15 上周美元指数继续小幅上涨

图 16 美国 5 月 CPI 和 PPI 同比增速均放缓

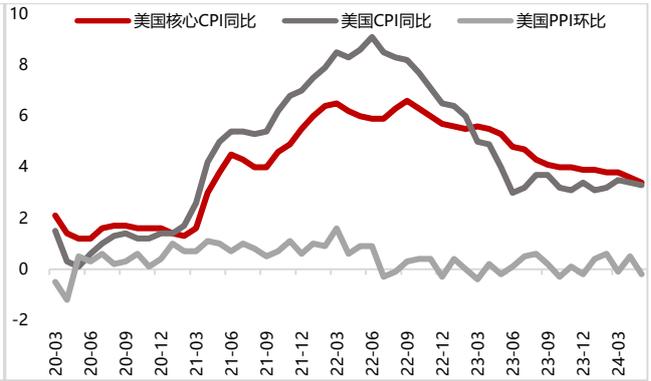


图 17 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 继续下跌 (%)

图 18 美国 5 月新增非农就业人数大幅回升 (千人)

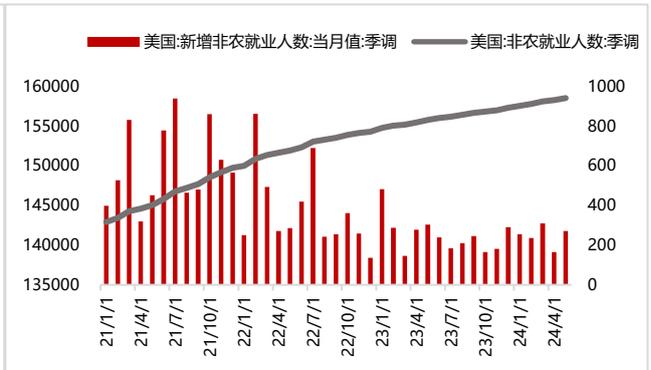
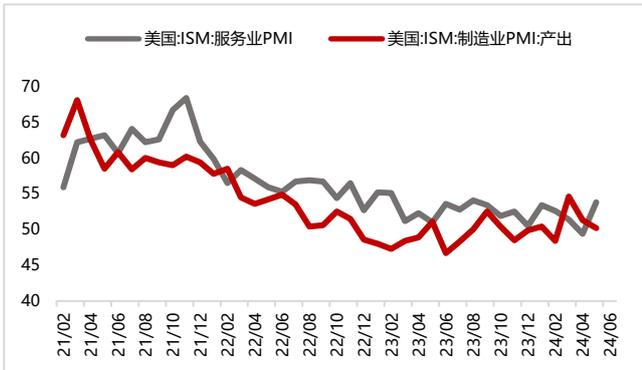
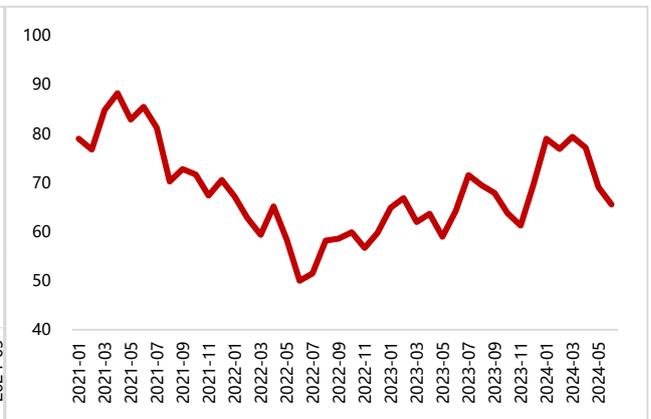
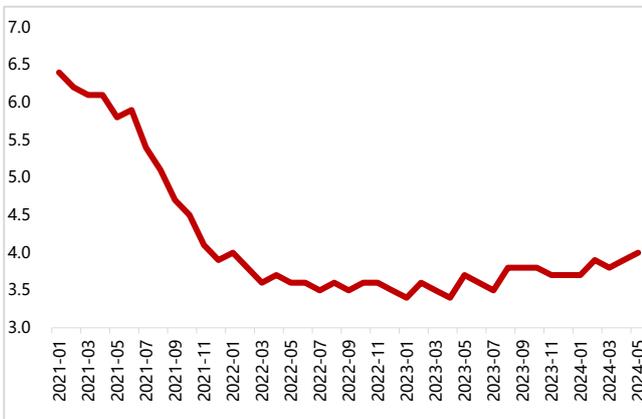


图 19 美国 5 月失业率继续上涨 (%)

图 20 美国 5 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

美联储继续按兵不动，预计今年仅降息一次，对降息的态度依然偏谨慎。

当地时间 6 月 12 日，美联储货币政策委员会宣布，将联邦基金利率目标

区间维持在 5.25%-5.50% 不变。会后公布的利率点阵图显示，美联储大幅下调了对今年降息次数的预期，从 3 月点阵图显示的三次降至仅一次。会后公布的经济展望显示，美联储官员保持今后三年及更长期的 GDP 增长预期不变，将明后年和更长期的失业率预期小幅上调 0.1 个百分点，将今年的 PCE 通胀预期和核心 PCE 通胀预期增速均上调 0.2 个百分点，分别至 2.6% 和 2.8%。

会后鲍威尔表示，美联储尚未有信心降息，今年迄今的通胀数据还不足以带给联储降息的信心，需要更多通胀方面的“好数据”提振信心；本次提供的通胀等经济展望已考虑到 5 月 CPI；最近强劲的就业数据可能“有所夸大”，就业增速仍然偏强劲，但速度低于一季度；美联储决策者无人认为加息是基准预测情形；现在判断美联储政策是否足够有限制性为时尚早。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

主要受法国大选影响，法-德国债利差创 17 年以来新高，市场避险情绪升温，上周五 10 年期 TIPS 收益率较前周五下行 1bp 至 2.03%。

图 21 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

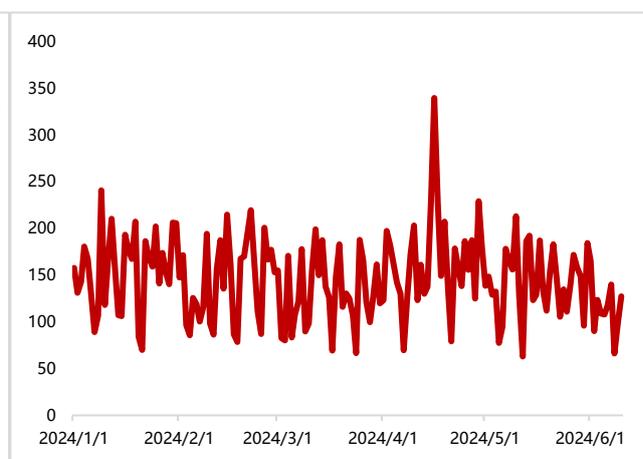
2.4 国际重要事件跟踪

黎巴嫩袭击以色列，巴以冲突延续紧张态势。上周三（6月12日），黎巴嫩真主党对以色列北部发动了火箭弹袭击，以色列军方表示已拦截并在周五予以反击。 Hamas和以色列停火谈判方面，上周以色列地面部队和空军继续在拉法和加沙中部作战。但在周日以色列军方宣布在白天时段对南部加沙援助走廊实施“战术暂停”。 Hamas领导人表示，愿意积极回应停火谈判，为最终达成协议打开大门，并称该组织的立场与联合国支持的停火提案的基本原则一致。

图 22 上周 VIX 指数波动小幅回升



图 23 地缘政治风险指数 (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