

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 8 月 20 日

- 通胀继续放缓支撑下，市场对美联储 9 月降息预期再度巩固，叠加中东地缘政治风险高企，共同支撑金价强势上行。上周五（8 月 16 日），沪金主力期货价格较前一周五（8 月 9 日）上涨 1.26% 至 567.74 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前一周五大幅上涨 3.06% 至 2546.20 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 0.91% 至 565.40 元/克，伦敦金现货价格大幅上涨 3.13% 至 2506.84 美元/盎司。具体来看，上周公布的美国 7 月 CPI 与 PPI 通胀数据均如期降温，其中核心 CPI 同比涨幅连续第四个月回落，创 2021 年初以来最低，这进一步巩固了市场对美联储 9 月降息的预期，加之伊朗对以色列的潜在报复计划始终干扰市场，叠加乌克兰进军俄罗斯本土，避险情绪再度高涨，共同推动金价回升并突破历史新高。

本周（8 月 19 日当周）黄金价格或仍将高位震荡。短期内，中东局势愈加复杂多变，地缘政治风险引发的避险需求仍在。在避险需求以及年内降息预期的支撑下，金价仍有上涨可能。但考虑到美联储近期对于降息表态仍偏谨慎，预计在本周举行的杰克逊霍尔会议上，鲍威尔将会不会释放过多鸽派信号，因此金价缺乏大幅上涨动能，预计本周金价仍将高位震荡。



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（8月16日），沪金主力期货价格收于567.74元/克，较前周五（8月9日）上涨7.04元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2546.20美元/盎司，较前周五大幅上涨75.60美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于565.40元/克，较前周五上涨5.10元/克；伦敦金现货价格收于2506.84美元/盎司，较前周五大幅上涨76.13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	567.74	1.31	94.92	16.17	-2561	572.8	560
	COMEX黄金主力	2546.2	2.94	86.81	39.68	18257	2548.3	2462.7
现货	黄金T+D	565.4	1.08	14.63	20.70	-18974	570.9	558.85
	伦敦金	2506.84	3.13				2509.72	2423.5

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金期货、COMEX黄金价格继续上涨

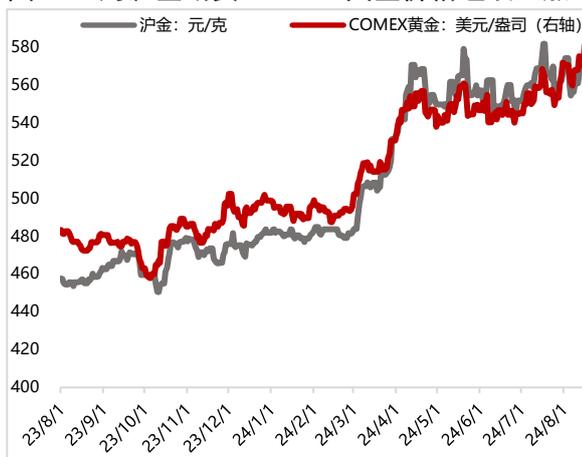


图2 上周黄金T+D和伦敦金现货价格继续上涨



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-22.2 美元/盎司，较前周五继续大幅下跌 20.35 美元/盎司；上海黄金基差转负至-0.70 元/克，较前周五下跌 0.92 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续下跌（美元/盎司）

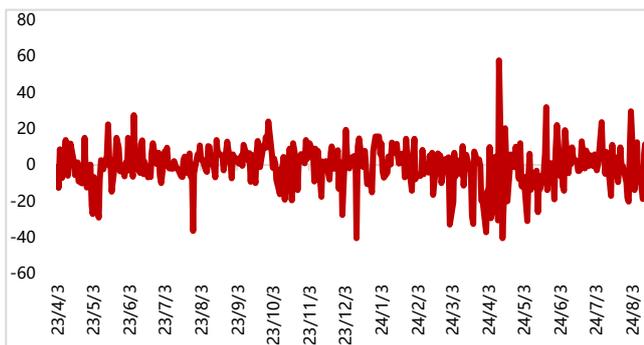
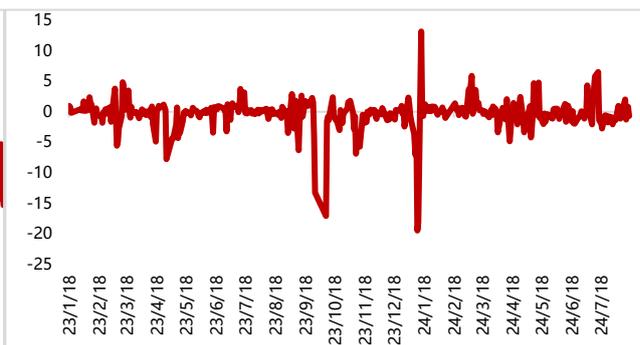


图 4 上周上海黄金基差转负（元/克）



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-7.23 元/克，较前一周五的 1.00 元/克大幅下跌，主因美国年内降息预期得以巩固、避险情绪高企共同推升金价强势上行，其中，国际金价涨幅大于国内，导致价差进一步下跌。上周金油比小幅上升，主因原油价格有所回落。然而，上周金银比和金铜比均小幅回落，前者源于白银涨幅大于黄金，后者则因市场对美国经济衰退的担忧缓解，加之铜的下游需求明显好转，去库存力度变强，带动铜价有所反弹，涨幅大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差波动下行（元/克）

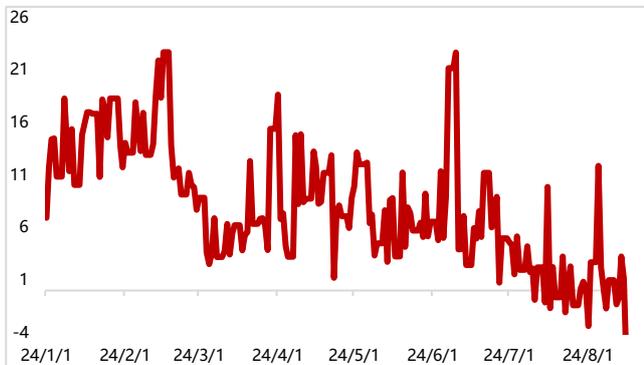


图 6 上周金银比小幅回落（COMEX 黄金/COMEX 白银）

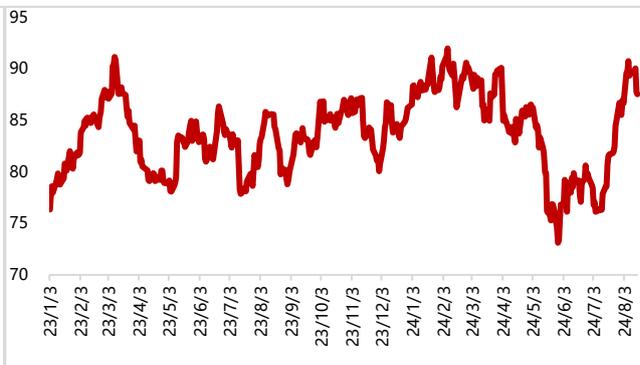


图 7 上周金油比有所回升

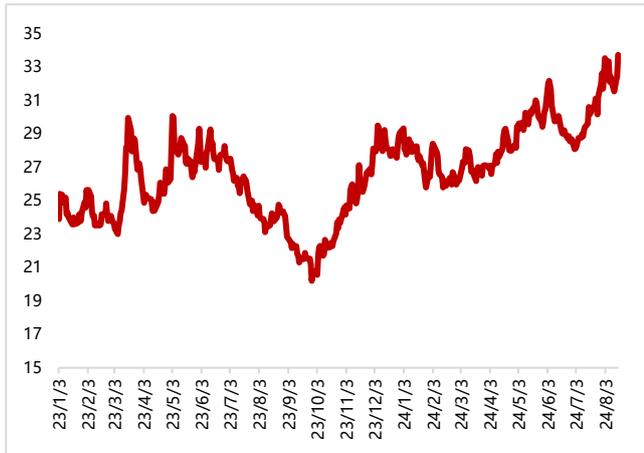
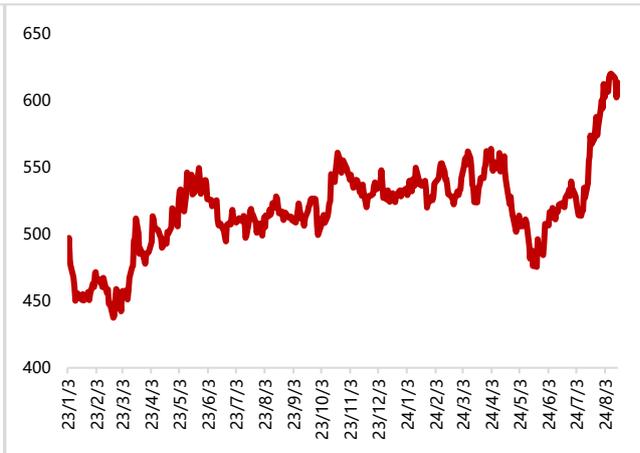


图 8 上周金铜比小幅回落



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 854.97 吨，较前周五上涨 8.06 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量大幅回落，全周累计成交量为 146284 千克，较前一周大幅下跌 40.29%。

期货持仓方面，截至 8 月 16 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量明显上涨，主因多头持仓量有所回升，空头持仓量则继续减少。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 11802 千克，较前一周五大幅增加 471 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅回升



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅上涨



图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅回落 (元/克)

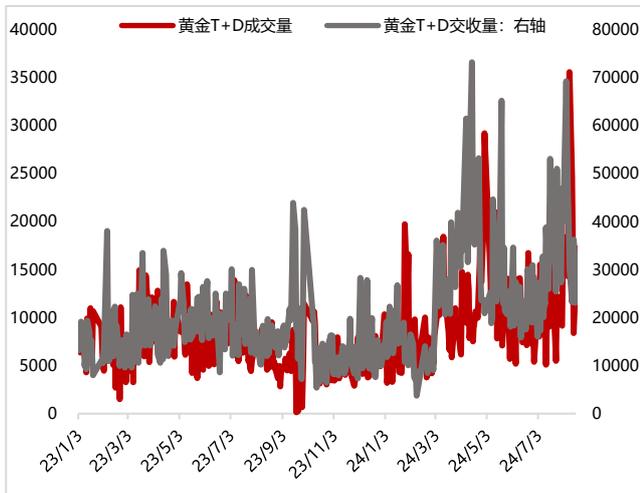


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅下跌 (张)

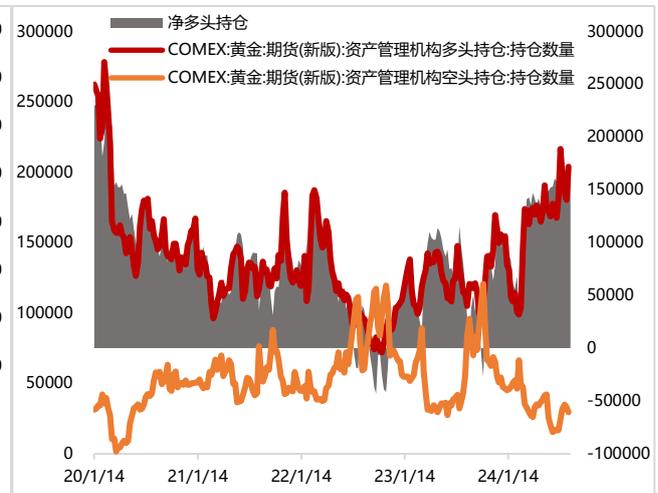


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续下跌

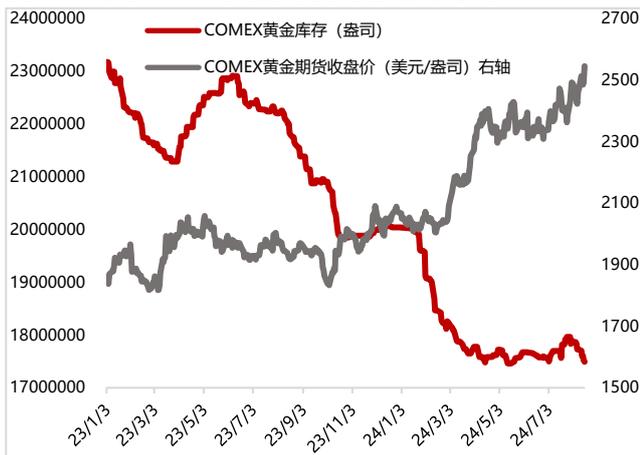
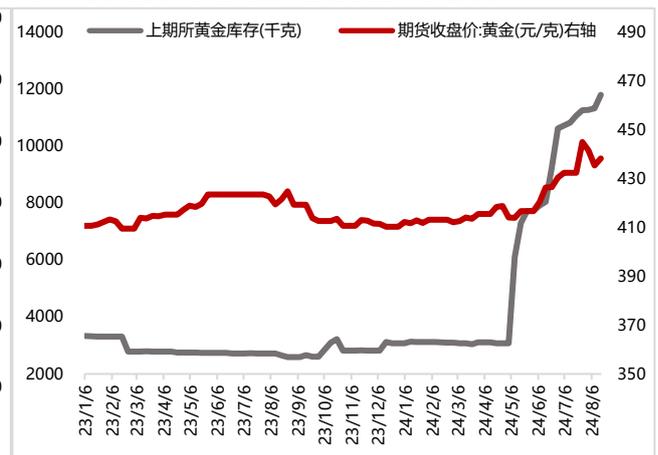


图 14 上周上期所黄金期货库存大幅上涨



数据来源: iFind, 东方金诚

## 二、宏观基本面

上周公布的美国 7 月 PPI 和 CPI 涨幅均低于市场预期, 进一步强化市场对美联储 9 月降息预期, 带动美元指数延续下行。但随后公布的 7 月零售销售数据和上周初请人数均表现较好, 市场对美国经济软着陆的预期有所升温, 导致美元指数小幅回升。整体上看, 上周五美元指数较前一周五小幅下跌 0.73% 至 102.40。

## 2.1 重要经济数据

美国 7 月 PPI 全面超预期下行，服务成本年内首次下滑。8 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月 PPI 同比上涨 2.2%，低于预期 2.3% 和前值 2.6%，环比涨幅为 0.1%，高于前值和预期均为 0.2%。7 月核心 PPI 同比 2.4%，低于预期 2.6% 和前值 3%；环比持平，这是四个月来最温和的涨幅，好于预期的 0.2%，前值从 0.4% 下修至 0.3%。美国 7 月 PPI 全面超预期放缓，或进一步打开美联储 9 月降息的大门。值得注意的是，数据还显示，服务业成本在 7 月环比下降了 0.2%，为年内首次出现下降，且该降幅为 2023 年 3 月以来的最大降幅，这主要是因为机械和汽车批发商的利润率降低。不过，商品价格环比上涨了 0.6%，这主要是由于汽油成本上升，7 月需求能源指数环比上涨了 1.9%。

美国 7 月 CPI 通胀增速同比连续四个月下跌，核心 CPI 创三年多新低。8 月 14 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月 CPI 同比 2.9%，低于预期与前值的 3%。其中，商品价格同比下跌 1.9%，继续拖累整体 CPI 走低。服务价格同比上涨，但涨幅为 2022 年以来最低。剔除波动较大的食品和能源价格的核心 CPI 同比 3.2%，符合预期 3.2%，低于前值 3.3%，环比 0.2%。不过，值得注意的是，7 月租房通胀开始停止下降，当月租金通胀环比上涨 0.42%，同比上涨 5.09%，前值为 5.07%。

美国消费者信心指数五个月以来首次上升，通胀预期持稳。8 月 16 日，公布的数据显示，美国 8 月密歇根大学消费者信心指数初值 67.8，预期 66.9，7 月前值 66.4。分项指数方面，8 月现况指数初值 60.9，为连续第五个月下滑，创 2022 年 12 月以来最低，预期 63.1，7 月前值 62.7；预期指数初值 72.1，升至四个月高点，预期 68.5，7 月前值 68.8。市场备受关注的通胀预期方面，1 年期和 5 年期通胀预期未如预期那样下行，与 7 月持平。8 月密歇根大学 1 年通胀预期初值 2.9%，预期 2.8%，前值 2.9%；5 年通胀预期初值 3%，预期 2.9%，前值 3%。

图 15 上周美元指数基本持平

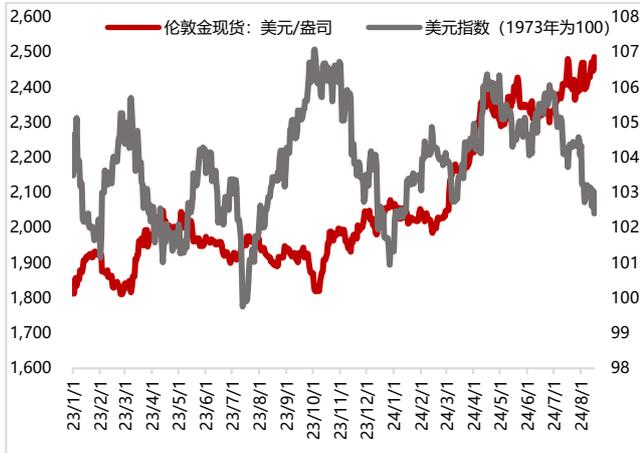


图 16 美国 7 月核心 CPI 和 PPI 同比均下滑 (%)

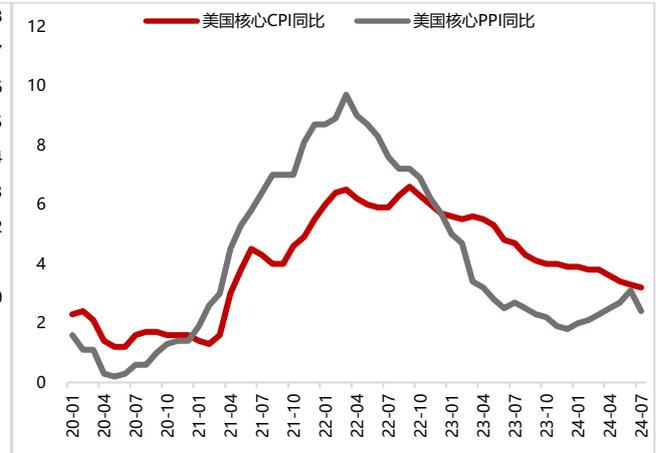


图 17 美国 8 月密歇根消费者信心小幅回升 (1966 年 Q1=100) 图 18 美国上周初请失业金人数环比下跌 (万人)

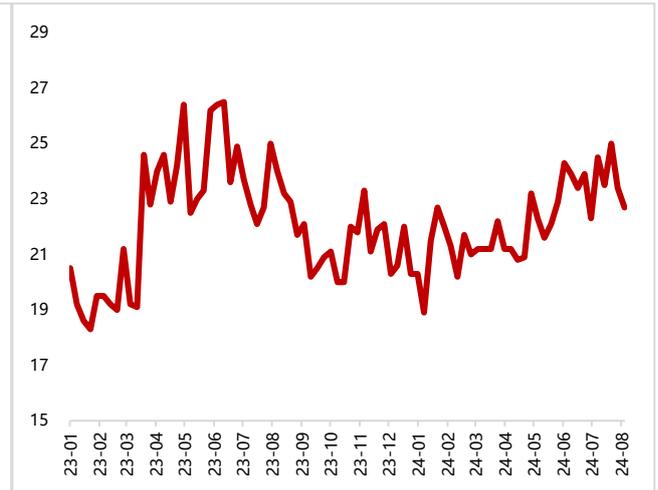
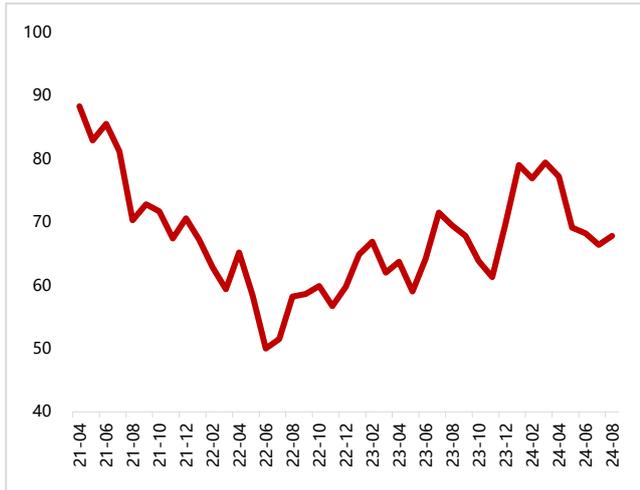


图 19 美国 7 月非农新增就业人数超预期下跌 (千人) 图 20 美国 7 月 ISM 服务业 PMI 指数回升至扩张区间

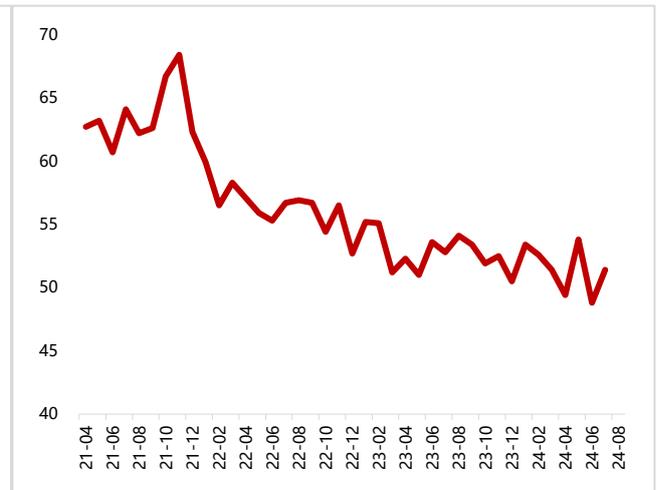
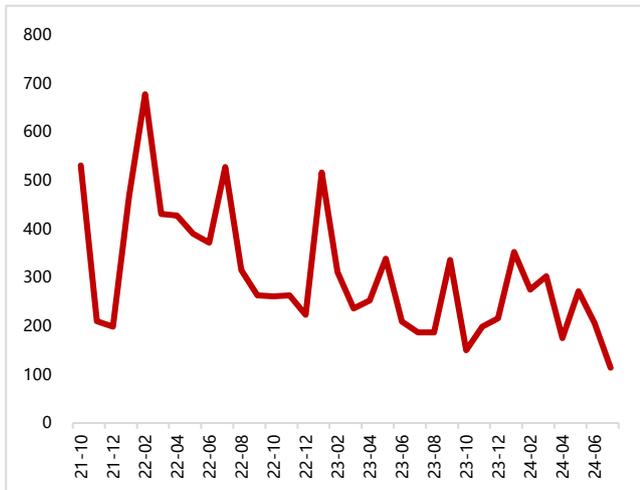
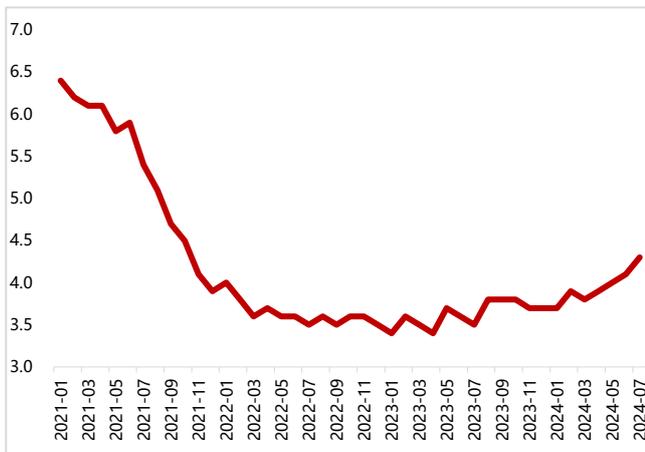
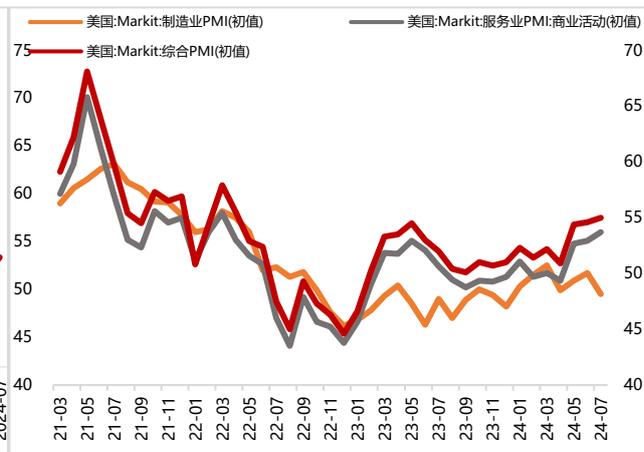


图 21 美国 7 月失业率继续上涨 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

图 21 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 回落至收缩区间



## 2.2 美联储政策跟踪

8 月 12 日当周，美联储官员继续释放降息信号。

8 月 14 日，亚特兰大联储主席博斯蒂克重申了自 3 月份以来的立场，即他可能准备好在“年底前”降息，但他承认，最近的通胀数据令他感到鼓舞。他表示，在支持降息之前，他正在寻找“更多的数据”，并强调他希望确保一旦美联储开始降息就不必改变路线。

8 月 15 日，芝加哥联储主席古尔斯比表示，当前利率水平非常具有限制性，只有在经济过热的情况下这种立场才合适。他表示，愈加担心劳动力市场而不是通胀：“最近失业率上升可能反映出更多人进入劳动力市场，但也可能表明我们没有处于稳定的水平上，而是迈向从短期来看更糟糕的情况。如果这种情况开始发生，那么我们的重点必须明显更多地放在就业方面的使命。”

8 月 15 日，圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，美联储适当降低利率的时机即将到来。他认为通胀已经重回正轨，即持续下降至 2% 的目标水平，劳动力市场也不再对通胀构成风险。穆萨莱姆表示：“从我的角度来看，双重任务的风险似乎更加平衡了。因此，随着未来会议的临近，调整到适度紧缩的政策时机可能已经接近。”

### 2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周公布的美国 7 月通胀数据低于市场预期，进一步强化市场对美联储降息预期，带动 10 年期 TIPS 收益率延续下行。但随后公布的 7 月零售销售数据和上周初请人数均表现较好，市场对美国经济软着陆信心增强，下半周 10 年期 TIPS 收益率转而小幅上行。整体来看，上周 10 年期 TIPS 收益率先下后上，较前一周下行 3bp 至 1.81%。

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

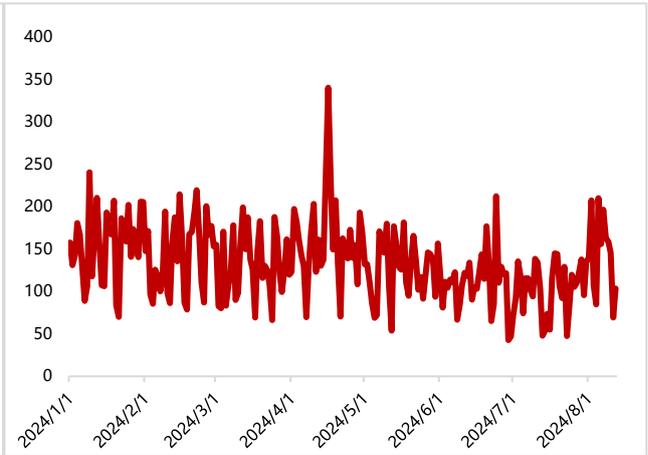
### 2.4 国际重要事件跟踪

伊朗正式批准了对以色列的打击计划，进一步加剧中东局势的不确定性。上周四（8 月 15 日），新一轮加沙地带停火谈判在卡塔尔首都多哈举行，卡塔尔、埃及、美国、以色列四方代表参加会谈， Hamas 并没有派代表出席，谈判中各方仍存在较为严重的分歧。此外，伊朗方面正式批准了对以色列的打击计划，同时，伊朗还通过外交场合正式通知联合国，将会根据联合国宪章 51 条款为依据向以色列展开“自卫反击”。目前，伊朗正在向叙利亚、伊拉克以及黎巴嫩三国提供武器，俄罗斯也在向伊朗运输武器装备。这次复仇行动将由伊朗联合 Hamas、巴嫩真主党、叙利亚民兵武装以及也门胡塞武装和伊拉克亲伊朗民兵武装一起发起攻击。在报复行动开始之前，上周黎巴嫩真主党率先向以色列发射多枚导弹，中东局势越加复杂。

图 24 上周 VIX 指数大幅波动，整体下行



图 25 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