

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 7 月 23 日

核心观点

- 受“特朗普交易”进一步强化，以及黄金多头资金止盈交易影响，上周黄金价格先扬后抑，整体小幅回落。上周五（7 月 19 日），沪金主力期货价格较前一周五（7 月 12 日）基本持平于 565.94 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前一周五下降 0.55%至 2402.80 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格下跌 0.38%至 561.12 元/克，伦敦金现货价格下降 0.42%至 2400.59 美元/盎司。具体来看，近期美国经济数据持续走弱，加之上周美联储官员在公开场合发言释放鸽派降息指引，驱动市场降息预期继续加码，从而支撑金价进一步走强：上周四（7 月 18 日），COMEX 黄金主力期货价格盘中再创新高至 2488.4 美元/盎司。然而，上周五，特朗普发言表示若上任将减税以及扩张财政，并将推动俄乌战争尽快结束，结合近期特朗普民调优势扩大带动美元指数上涨，加之黄金多头资金高位止盈，黄金承压回落。整体上看，上周国际金价先涨后跌，整体小幅下行。

本周（7 月 22 日当周）黄金价格或仍有一定上行空间。本周将公布美国 6 月 PCE 通胀数据，根据近期美国持续走弱的经济数据，通胀或将继续处于降温通道，持续强化降息预期，叠加近期中东地缘政治局势进一步复杂化，降息预期以及避险需求共同利好金价。此外，上周日（7 月 21 日）拜登宣布退出大选，并支持副总统哈里斯成为候选人。政治不确定性增强将导致此前的“特朗普交易”有所降温，从而利好金价。因此，预计短期内金价还将有一定上行空间。



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

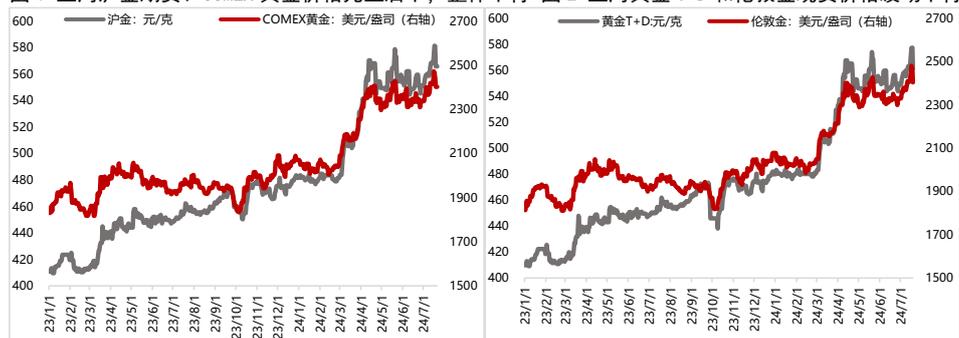
上周五（7月19日），沪金主力期货价格收于565.94元/克，较前周五（7月12日）下跌0.02元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2402.80美元/盎司，较前周五下跌13.20美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于561.12元/克，较前周五下跌2.13元/克；伦敦金现货价格收于2400.59美元/盎司，较前周五下跌10.02美元/盎司。

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	565.94	-0.66	125	17.55	15052	585.84	563.82
	COMEX黄金主力	2402.8	-0.74	111	25.63	-29819	2488.4	2395.7
现货	黄金T+D	561.12	-0.73	19.53	19.15	-2952	581.23	560.01
	伦敦金	2400.59	-0.42				2483.76	2393.6

数据来源: Wind, 东方金诚

图1 上周沪金期货、COMEX黄金价格先上后下，整体下行 图2 上周黄金T+D和伦敦金现货价格波动下行



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 4.60 美元/盎司，较前周五下跌 2.75 美元/盎司；上海黄金基差转负至-2.76 元/克，较前周五大幅下跌 8.55 元/克。

图 3 上周国际黄金基差明显回升（美元/盎司）

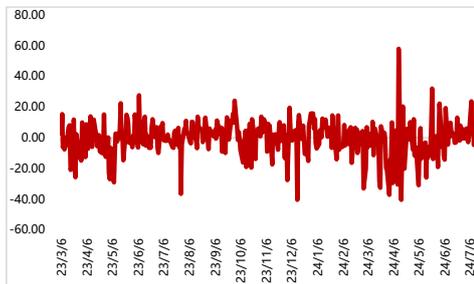
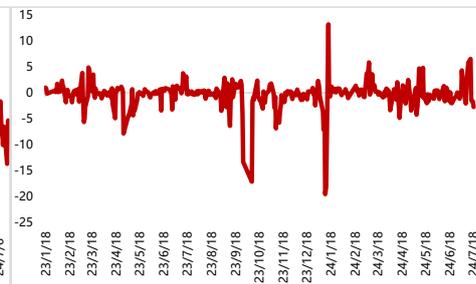


图 4 上周上海黄金基差波动上涨（元/克）



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-0.66 元/克，较前一周五的 2.20 元/克明显收窄，主因上周五特朗普发言表示若上任将减税以及实施扩张的财政政策，带动美元走强，导致金价承压，国内金价降幅略大于国际金价。上周金油比继续上涨，主因原油价格持续下降。同时，上周金银比和金铜比均继续上涨，前者源于国际银价受半导体和新能源等板块拖累，跌幅较黄金价格更大，后者主因近期经济数据走弱，叠加降息时点仍不确定，市场对经济增长持续性的担忧加剧，导致铜价继续承压，跌幅大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅转负（元/克）

图 6 上周金银比继续上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

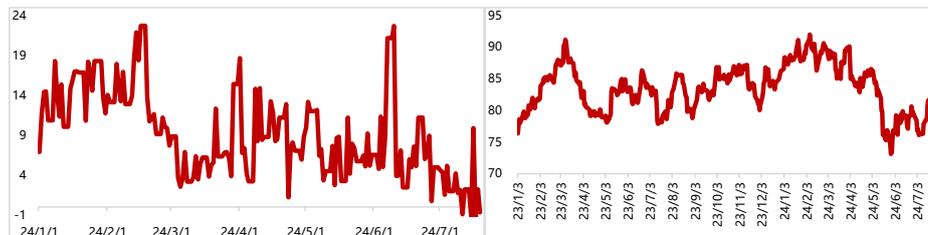


图 7 上周油价比继续上涨

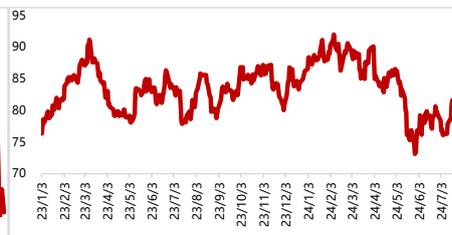
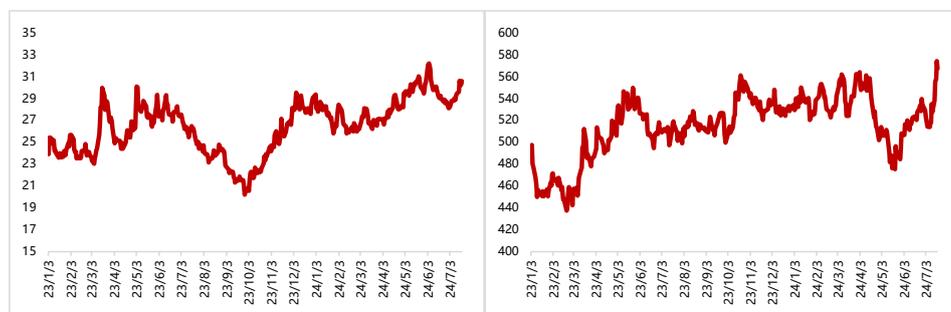
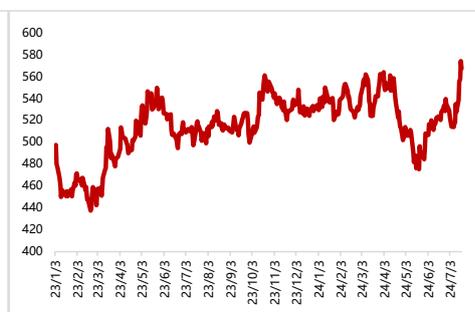


图 8 上周铜比大幅上涨



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 持仓较前周继续小幅上涨。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 840.01 吨，较前周五上涨 4.92 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量大幅回升，全周累计成交量为 208534 千克，较前一周上涨 58.91%。

期货持仓方面，截至 7 月 16 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量继续上涨，主因多头持仓量涨幅较大。库存方面，COMEX 黄金期货库存继续小幅上涨，同时，上周五上期所黄金仓单为 11076 千克，较前一周五增加 255 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续上涨

图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续上涨

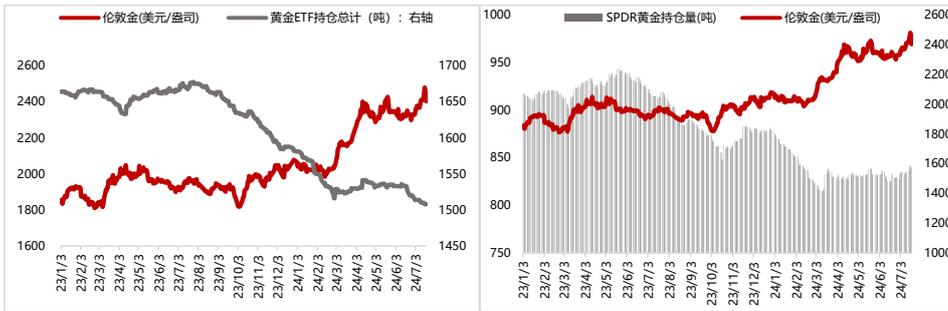


图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅回升 (千克)

图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回升 (张)

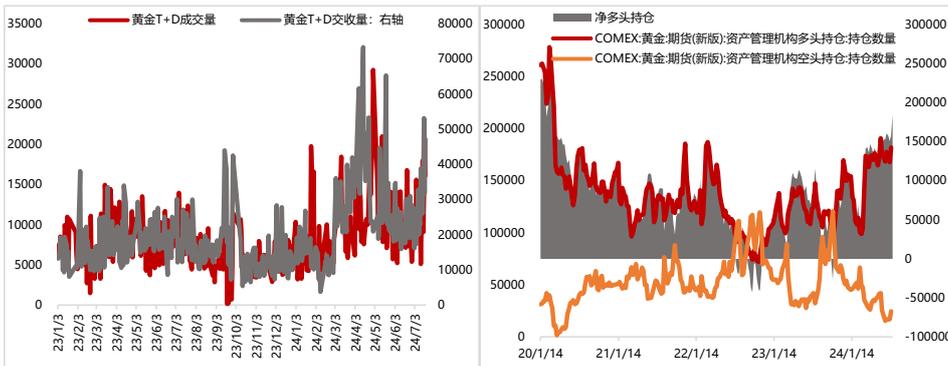
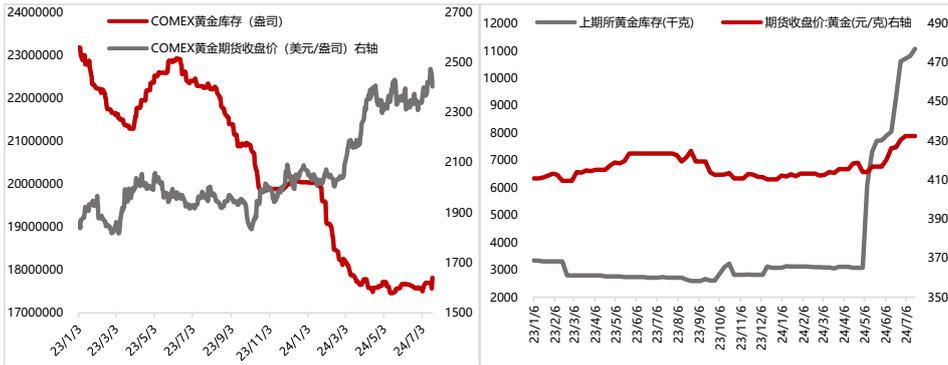


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续小幅上升

图 14 上周上期所黄金期货库存继续上涨



数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

近期美国经济数据继续走弱，降息预期升温的同时，市场对美国经济衰退的预期有所上升，导致美元指数继续下跌。然而，上周五，特朗普发言表示若上任将减税以及扩张财政，结合近期特朗普民调优势扩大带动美元指数转为上涨。**最终，上周五美元指数录得 104.37，与前周五相比上涨 0.26%。**

2.1 重要经济数据

美国7月纽约联储制造业指数再次不及预期，连续八个月下滑。7月15日，公布数据显示，美国7月纽约联储制造业指数下滑至-6.6，低于预测值-7.6，已连续八个月处于收缩态势。此指标的负值明确指向了制造业活动的缩减，进一步揭示了经济活力的持续衰退。尽管原材料支付价格指数略有增长，但值得注意的是，制造业物价获得指数由上月的7.1下降至6.1，创下了过去一年内的最低纪录。这一变动趋势暗示，尽管投入成本有所上升，但制造商在定价策略上遭遇挑战，可能受到市场需求疲软的影响。同时，新订单和发货量的前景指数均呈现下降趋势，这一趋势可能预示着未来经济扩张的速度将有所减缓。

美国6月零售销售环比持平，汽车销售相对较弱。7月16日，美国商务部公布的数据显示，美国6月零售销售环比增速为0%，预期为-0.3%，5月前值上修至0.3%，主要受汽油价格下跌影响。同时，数据被。具体来看，6月零售销售（除汽车）环比增长0.4%，超出预期的0.1%，前值为-0.1%，6月核心零售销售（除汽车、汽油、建筑材料和食品服务）环比增长0.9%，同样远超预期的0.2%，前值为0.4%。尽管6月零售销售环比数据均好于预期，但根据通货膨胀调整后，6月“实际”零售额同比大幅下滑。

欧央行7月利率按兵不动。7月18日，欧洲央行公布的利率决议显示，7月欧洲央行存款便利利率为3.75%，主要再融资利率4.25%，边际贷款利率4.5%，均持平预期和前值。欧洲央行在货币政策声明中表示，中期通胀前景基本符合之前的评估，5月一些潜在通胀指标有所上行，6月大多数核心通胀指标保持

稳定或略有下降，物价压力仍然偏大，预计整体通胀在明年仍将高于目标水平。欧洲央行还表示，决心确保通胀及时回归2%的中期目标，将保持政策利率足够紧缩，直到实现通胀目标。此外，欧洲央行并没有给出9月利率指引，表示将不预先承诺特定的利率路径，数据将决定政策限制的水平 and 持续时间。

日本通胀升温，6月核心CPI同比上升2.6%。7月19日，日本统计局公布的数据显示，6月CPI同比上升2.8%，与上月持平。6月不包含生鲜食品的核心CPI较一年前上涨2.6%，较5月份的2.5%加速通胀。尽管整体不及预期值，但结合近期央行的外汇市场干预以及基本工资上涨，市场认为这为央行考虑加息提供可能。

图 15 上周美元指数继续下跌

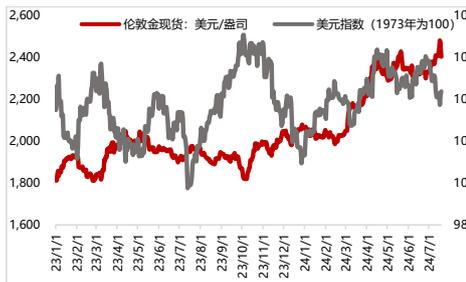


图 16 6月美国零售销售环比下跌(%)

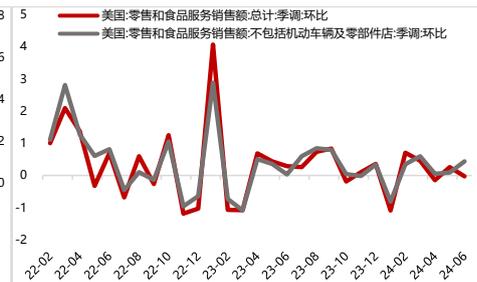


图 17 美国6月CPI、核心CPI同比均下跌(%)

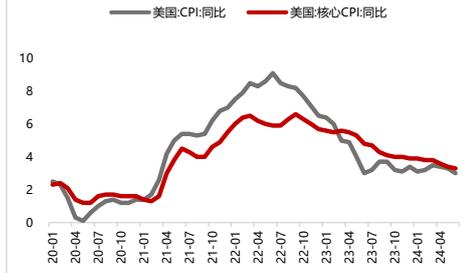


图 18 美国6月ISM制造业、服务业PMI指数均回落

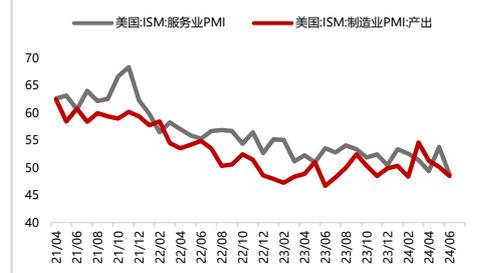


图 19 美国6月非农新增就业人数大幅回落

图 20 美国6月失业率继续上升(%)

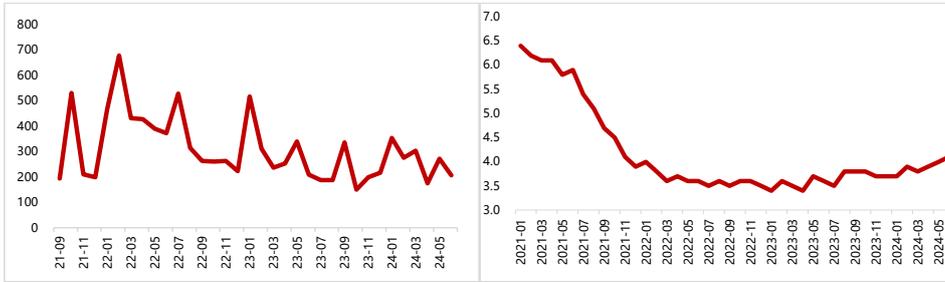
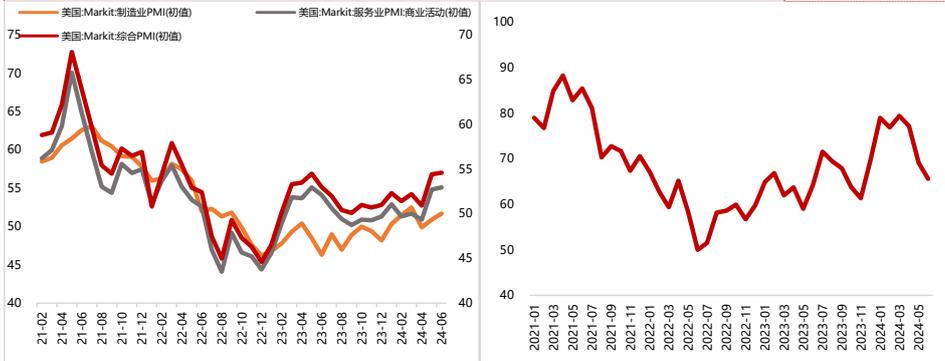


图 21 美国上周初请失业金人数环比大幅增加图 22 美国 6 月密歇根消费者信心继续下滑（1966 年 Q1=100）



数据来源：iFind，东方金诚

批注 [白格蕾丝1]: 这张图换成美国当周初请失业金人数吧

2.2 美联储政策跟踪

上周，美联储主席鲍威尔、票委沃勒继续在发言中释放降息信号。尤其是此前被认为“鹰派”的沃勒政策态度发生鸽派转变，被市场视为美联储内部对于降息的意见进一步统一。

鲍威尔继续“放鸽”：最近三份通胀数据“相当不错”，无需等到降至 2% 就可降息。7 月 15 日周一，美联储主席鲍威尔在华盛顿特区经济俱乐部午餐会的发言中“鸽声大作”，称最近数年来美国经济不错，就业市场进入更好、更平衡的状态。他特别提到，今年二季度美国通胀取得更多进展，最近三份通胀报告“相当不错”。他指出，美联储在关注通胀降温的同时，也开始更关心劳

动力市场的潜在疲软风险，有分析称，近期多位美联储官员的言论都在强化这一关键论调转变。鲍威尔还重申上周参与国会听证时的言论称，不需要等到通胀降至美联储2%的目标就可以降息，“那就会等得太久”，因为货币政策的影响具有滞后性，如果维持利率太高太久将过分抑制经济发展，“就业市场不必比新冠疫情之前更加紧俏。”

美联储鹰派票委沃勒态度转变：联储更接近降息。7月17日周三，美联储票委沃勒在演讲中表示，最近的劳动力市场状况和通胀数据显示通胀已恢复下行进展，美国经济正在更加接近让美联储可以降息的状态。他希望看到“更多证据表明通胀正处于持续下降的正轨”。沃勒表示：“我认为我们还没有到达最终目的地，但确实相信，我们正越来越接近有必要下调政策利率的时刻。”两个月前，沃勒曾表示，他希望看到“数月”的有利数据支持降息，并暗示今年12月之前可能没有必要降息。媒体评论称，这番言论为9月前降息铺平了道路。沃勒被认为是“鹰派”，是美联储内部通胀辩论中的重要声音，他的观点尤其值得关注。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

近期美国经济数据继续走弱，降息预期升温的同时，市场对经济衰退预期有所上升，但周五受特朗普发言措辞影响，上周10年期TIPS收益率先下后上，整体小幅下行。具体来看，上周五10年期TIPS收益率较前一周五下行1bp至1.93%。

图 23 伦敦黄金现货价格与美国 10 年期 TIPS 收益率

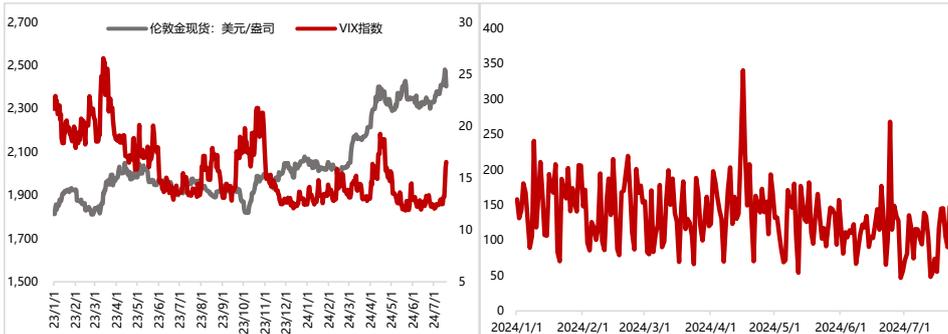


数据来源: iFind, 东方金诚

2.4 国际重要事件跟踪

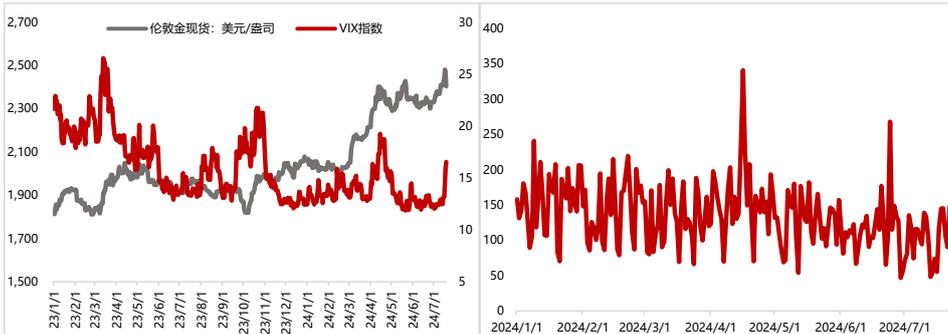
以色列再添“第三条战线”，黎以冲突持续升级。上周，以色列军方表示将继续在加沙南部的法拉地区作战，同时对黎巴嫩南部的胡拉镇发动空袭。上周六（7月20日），以色列还对也门重要港口城市荷台达发动袭击，空袭了胡塞武装控制的石油设施和发电站。以色列再添“第三条战线”，同时以色列国家安全委员会前主席梅伊尔接受采访称“我们无法结束战争，除非恢复以往的威慑力量”，这意味着中东地缘局势进一步复杂化。此外，上周以色列议会压倒性地通过了拒绝建立巴勒斯坦国的决议。

图 24 上周 VIX 指数大幅上涨



数据来源: iFind, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, 东方金诚

图 25 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



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、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何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