

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 12 日

- 受美国非农数据超预期走强压制，上周黄金价格波动下跌。
上周五（6月7日），沪金主力期货价格较前一周五（5月31日）上涨 0.98%至 562.30 元/克，COMEX 黄金主力期货价格下跌 1.56%至 2311.10 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 1.15%至 559.64 元/克，伦敦金现货价格继续下跌 1.44%至 2293.51 美元/盎司。具体来看，上周前半周公布的美国 5 月 ISM 制造业 PMI、4 月 JOLTS 职位空缺、以及 5 月 ADP 新增就业人数均超预期回落，强化了市场降息预期，带动金价波动上涨。然而，上周五公布的 5 月非农数据中就业人数超预期高增，且薪资增速出现反弹，强化了年内美联储降息预期再次降温，带动美元指数走强，金价因此大幅回落。此外，最大黄金消费国中国 5 月未增持黄金，暂停持续 18 个月的黄金购买，加剧黄金市场看跌情绪，也成为助推金价下跌的因素之一。全周看，金价在波动中大幅下跌。

本周（6月10日当周）黄金价格或将震荡调整。上周加拿大央行和欧央行如期降息，可能开启降息周期，而本周美联储将召开 6 月议息会议，市场普遍预期美联储将维持利率不变，这将对美元形成支撑，从而对金价形成一定压制。不过，考虑到美国 5 月非农就业超预期与失业率以及 ADP 就业数据的走势产生背离后期因非农数据带来的市场情绪可能会出现回调，加之本周将公布美国 5 月 CPI 数据，若 5 月 CPI 继续回落，年内降息预期还可能小幅回温。因此，预计本周金价将会震荡调整。



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

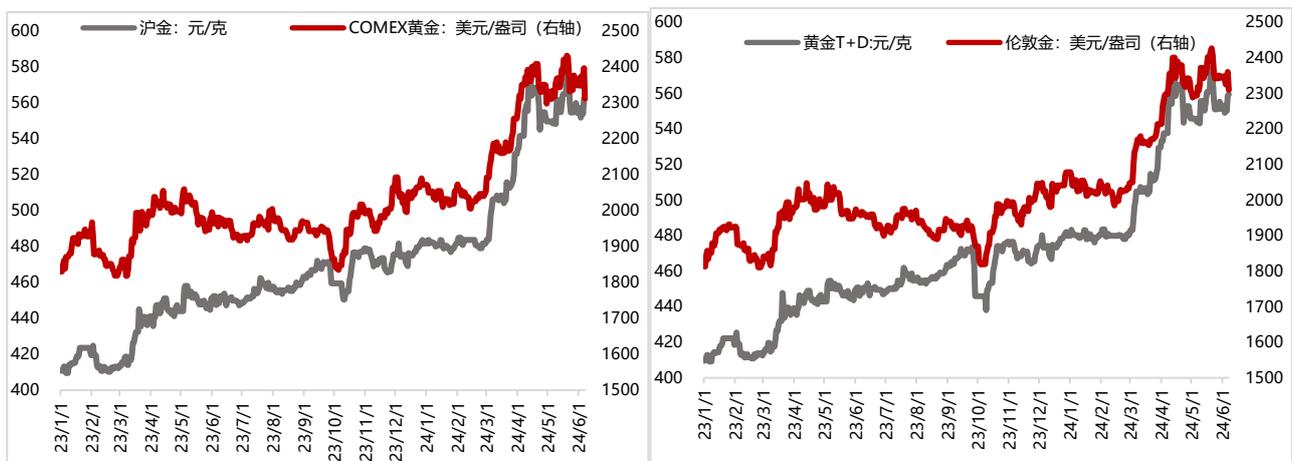
截至上周五（6月7日），沪金主力期货价格收于562.30元/克，较前周五（5月31日）上涨5.44元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2311.10美元/盎司，较前周五大幅下跌36.60美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于559.64元/克，较前周五上涨6.34元/克；伦敦金现货价格收于2293.51美元/盎司，较前周五大幅下跌33.46美元/盎司。

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	562.30	1.07	91.56	18.30	2551	565.62	548.82
	COMEX黄金主力	2311.10	-1.48	96.29	38.01	1462	2406.7	2304.2
现货	黄金T+D	559.64	1.24	12.82	20.29	904	562.00	546.00
	伦敦金	2293.51	-1.44				2387.71	2286.50

数据来源：iFind，东方金诚

图1 上周沪金期货价格波动上行，COMEX黄金价格下行 图2 上周伦敦金现货价格明显回落



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 19.30 美元/盎司，较前一周五小幅下跌 2.85 美元/盎司；上海黄金基差转负至-0.40 元/克，较前一周五下跌 0.88 元/克。

图 3 上周国际黄金基差小幅回落（美元/盎司）

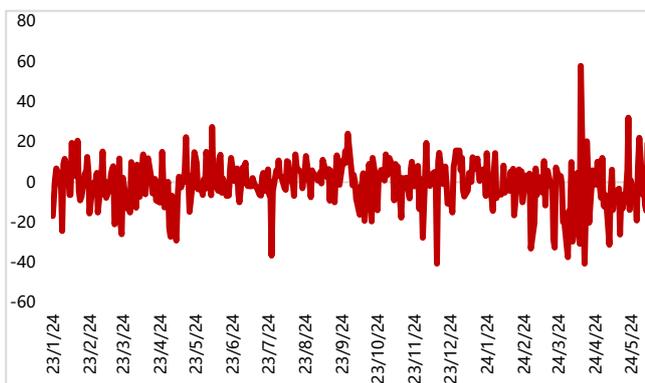
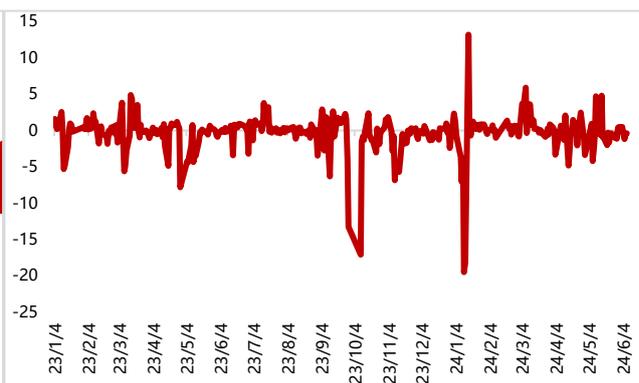


图 4 上周上海黄金基差小幅转负（元/克）



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 21.17 元/克，较前一周五的 6.54 元/克大幅上涨，主因美国 5 月非农数据强劲带动美元走强，国际金价大幅下跌。上周金油比继续小幅波动，基本与前周五持平。上周金银比和金铜比继续上涨，前者源于银价受工业走弱拖累大幅下滑，且跌幅超过金价；后者主因铜供给预期改善，叠加库存累积使得铜价继续下跌，且跌幅超过金价。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅走阔（元/克）

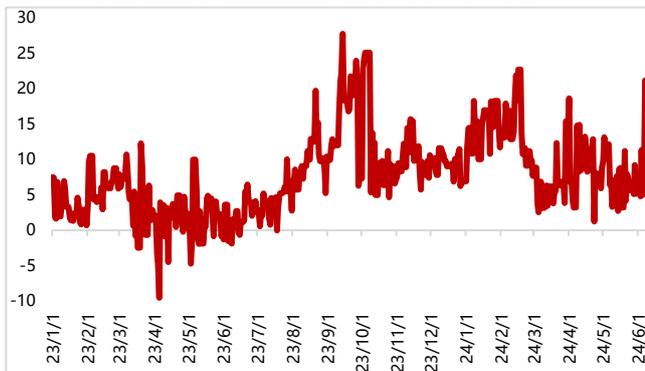


图 6 上周金银比小幅上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

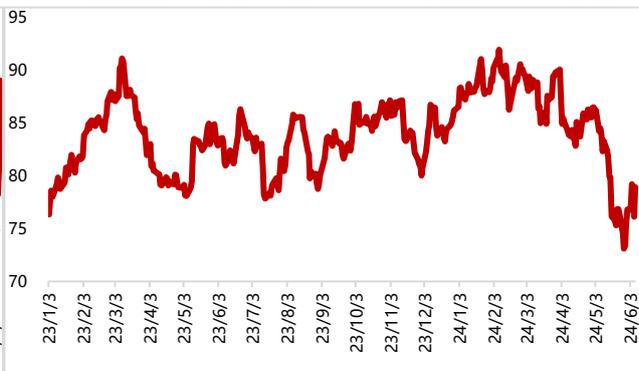


图 7 上周金油比小幅波动，整体基本持平

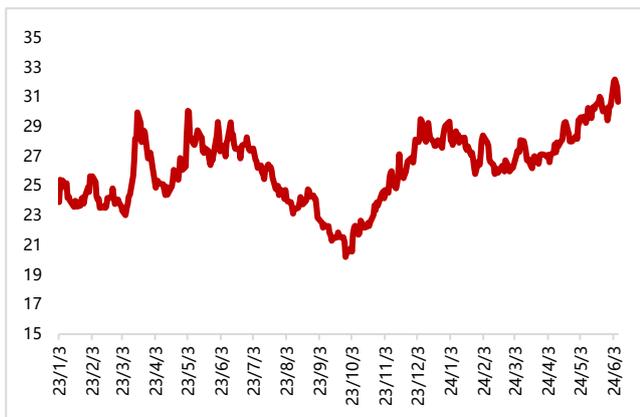
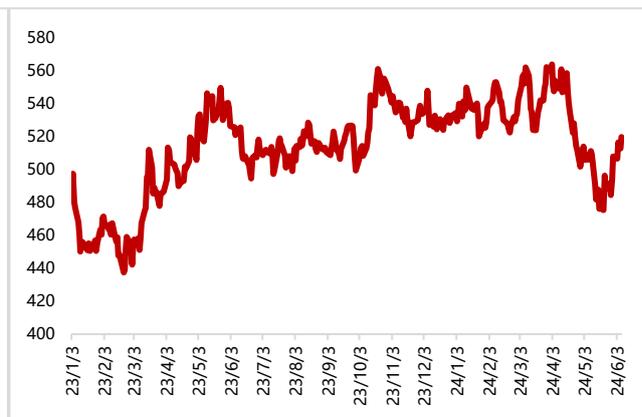


图 8 上周金铜比大幅上涨



数据来源：iFind，东方金诚

1.4 持仓分析

现货持仓方面，ETF 持仓较前周微幅上涨。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 835.67 吨，较前周五小幅上涨 3.46 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量下跌，全周累计成交量为 128226 千克，较前一周上升 16.53%。

期货持仓方面，截至 6 月 4 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量大幅上涨，主因空头持仓量减少幅度明显大于多头。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 7905 千克，较前一周五大幅增加 174 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量微幅上涨



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅上涨



图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅回升（千克）

图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量大幅上涨（张）

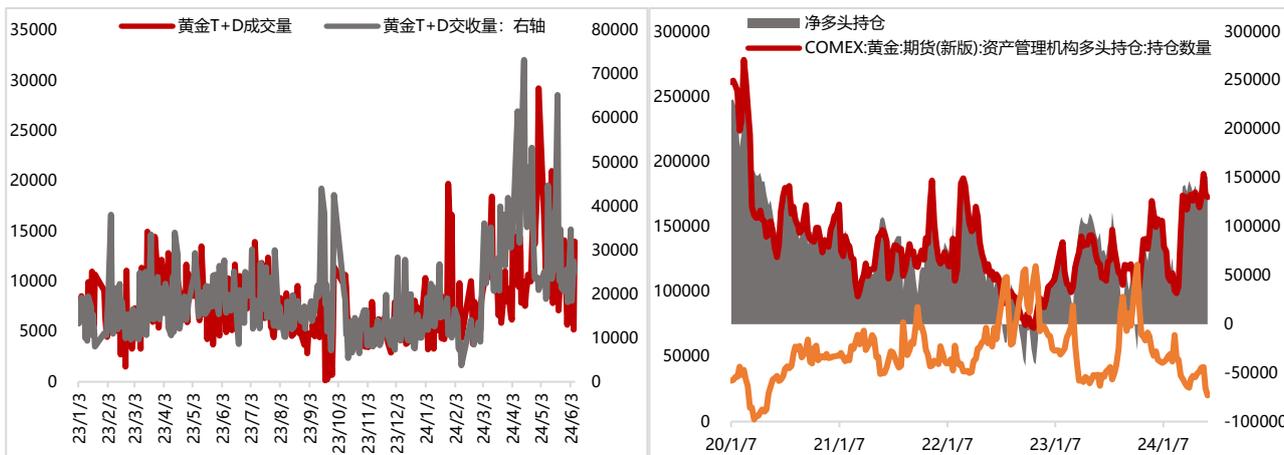


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存小幅下跌

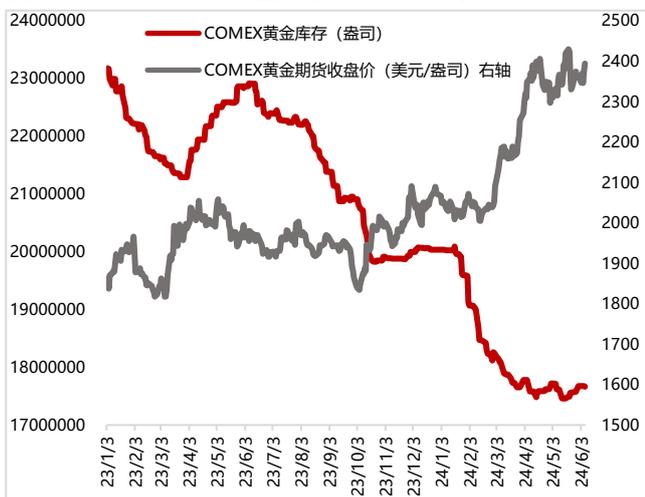


图 14 上周上期所黄金期货库存继续上涨

数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

上周一至周四公布的美国 5 月 ISM 制造业 PMI 指数、4 月 JOLTS 职位空缺、以及 5 月 ADP 新增就业人数均超预期回落，强化市场降息预期，带动金价波动上涨。然而，上周五公布的 5 月非农新增就业人数及薪资增速超预期，再度打击了市场降息预期。上周五美元指数与前周五相比小幅上涨 0.29% 至 104.94，金价大幅回落。

2.1 重要经济数据

美国 5 月 ISM 制造业指数超预期下跌。6 月 3 日，ISM 公布的数据显示，美国 5 月 ISM 制造业指数 48.7，为三个月来最低，不及预期的 49.6，4 月值为 49.2。这主要受新订单指数大幅回落影响。背后是在美联储维持高利率的背景下，投资需求大幅降低。具体来看，当月新订单指数 45.4，较 4 月的 49.1 下跌 3.7，为 2022 年 6 月以来的最大单月跌幅。这显示美国 5 月制造业活动萎缩速度加快，产出大幅回落。

美国 4 月 JOLTS 职位空缺创 2021 年以来新低。6 月 4 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 4 月 JOLTS 职位空缺 805.9 万人，创 2021 年 2 月以来的最低水平，远不及预期的 835 万人，前值从 848.8 万人下修至 836 万人。4 月职位空缺与失业人数之比降至 1.24，较 3 月的 1.30 大幅下跌，创下 2021 年 6 月以来的最低水平，已基本回落至疫情前的长期趋势水平。

美国 5 月 ADP 新增就业人数超预期放缓。6 月 5 日，美国 ADP 研究机构公布报告显示，美国 5 月就业人数增加 15.2 万人，为三个月来最低水平，大幅低于预期的 17.5 万人，4 月数据从 19.2 万人下修至 18.8 万人。这主要因为美国制造业大幅放缓，导致 5 月美国私营部门就业超预期放缓，进而使劳动力市场进一步降温。

加拿大央行四年来首次降息，并称将继续宽松。6 月 5 日，加拿大央行降息 25 个基点至 4.75%，符合市场预期，成为首个开启宽松周期的 G7 国家。加拿大核心 CPI 同比增速连续四个月下降，这显示基础通胀正在缓解，并且增强了央行对通胀将继续向 2% 目标迈进的信心。不过，通胀前景仍然具有风险。加拿大央行行长表示，如果通胀继续缓解，并且对通胀可持续地朝着 2% 的目标前进的信心继续增强，那么预计进一步降息将是合理的，将逐次会议做出利率决定。

欧洲央行如期降息 25 个基点。6 月 6 日，欧洲央行公布的 6 月利率决议显示，降息 25 个基点，为 5 年来首次调降，是 G7 成员国中第二个降息的央行。

具体来看，欧元区存款便利利率、主要再融资利率、边际贷款利率分别下调至为 3.75%、4.25%、4.5%。不过，欧央行并未如期给出接下来的降息时间表，这意味着 7 月将在促降息的可能性不大。同时，欧央行还上调了 2024 年的通胀和增长预期。整体上看，欧央行如期降息，但整体基调偏鹰，这主要因为在较高的薪资增速推升了服务价格的情况下，5 月欧元区 CPI 超预期反弹。

美国上周初请失业金人数再度超预期上升。美国前周（5 月 27 日）初请失业金人数增加 8000 人至 22.9 万人，小幅高于市场预期的 22 万人，为四周最高水平。5 月 20 日当周续请续请失业金人数为 179.2 万人，略超预期的 179 万。美国 5 月挑战者企业裁员人数 6.38 万人，同比降 20.3%，环比降 1.5%。

美国 5 月非农新增就业和薪资数据全面超预期。6 月 7 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 5 月非农就业人口增长 27.2 万人，大幅高于预期的 18 万人，同时较前值 17.5 万人（下修为 16.5 万人）大幅反弹。其中，医疗保健、政府部门、休闲和酒店业成为就业增长的主要引擎。这显示美国短期增长韧性仍存，背后可能是来自美国财政支持以及移民的贡献。非农数据中 5 月失业率为 4%，较 4 月前值和预期上升 0.1 个百分点，为两年多来首次升至该水平。5 月劳动参与率较前值下行 0.2 个百分点，降至去年年初以来的最低点 62.5%。这意味着劳动市场需求转弱、同时供给有所放缓。

图 15 上周美元指数小幅上涨

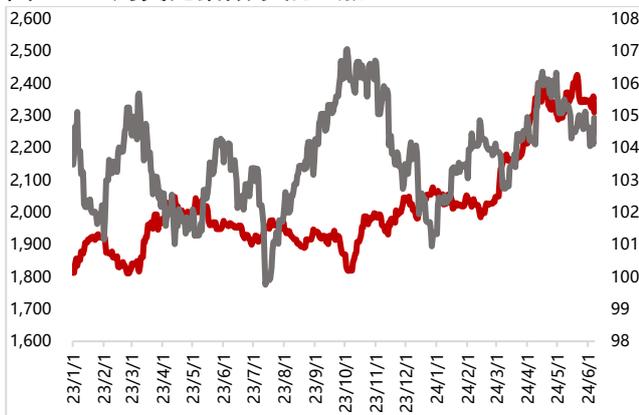


图 16 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 继续下跌 (%)

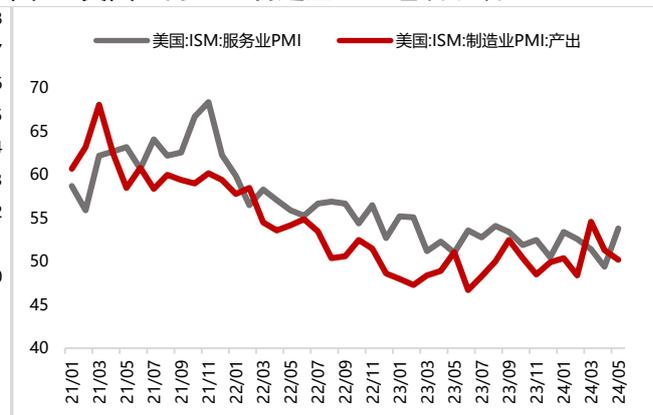


图 17 美国 5 月新增非农就业人数大幅回升 (千人) 图 18 美国 4 月失业率继续上涨 (%)

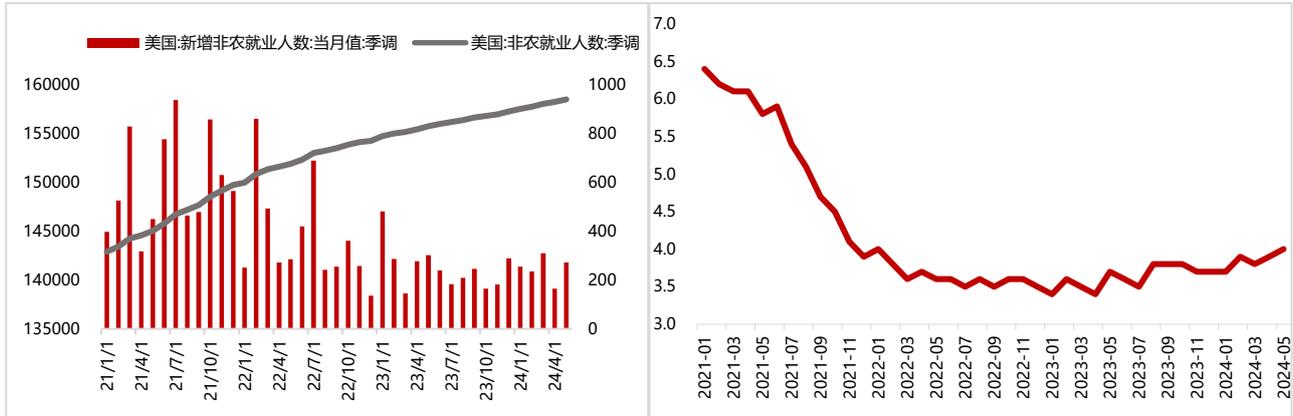
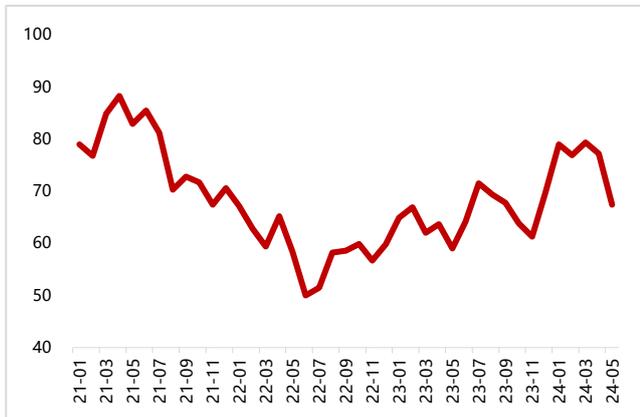


图 20 美国 5 月密歇根消费者信心下滑（1966 年 Q1=100）



数据来源：iFind，东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

本周，美联储官员表态依然偏鹰。

6 月 3 日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，美联储可能会在“较长一段时间内”维持利率不变，直到新的经济数据让美联储相信通胀正在下降。美国经济和劳动力市场强劲，但许多人对经济状况不满，这可能是由于近期的高通胀所致。美联储有“充足的时间来获取更多有关通胀进展的证据”。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周五 10 年期 TIPS 收益率较前周五下行 3bp 至 2.13%。

图 21 伦敦黄金现货价格与美国 10 年期 TIPS 收益率



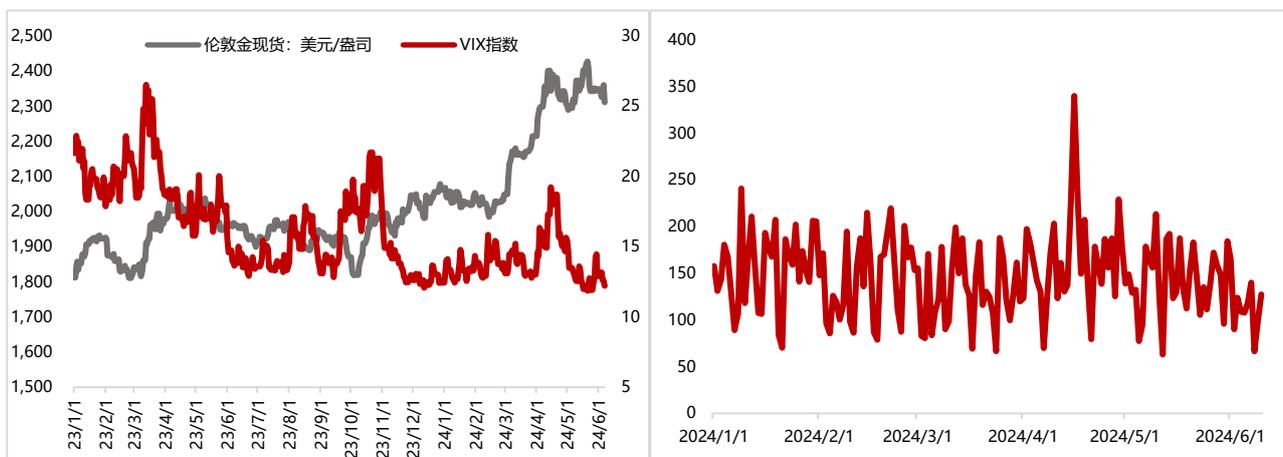
数据来源: iFind, 东方金诚

2.4 国际重要事件跟踪

巴以冲突延续紧张态势，停火谈判难有进展。对于 Hamas 和以色列的停火谈判，上周 Hamas 领导人表示，双方需永久结束加沙战争，要求以色列撤军，但同时提及收到的停火提案与前周美国总统拜登在讲话中提出的不相符。以色列表示，在停火谈判期间不会停止袭击，并对加沙地带的中部发动了新的进攻。随后以军和 Hamas 再度展开激烈交火，其中以军多次袭击加沙地带难民营，导致重大人员伤亡。美国方面，美国国务院表示美国国务卿安东尼·布林肯将于本周访问以色列、埃及、约旦和卡塔尔，推动停火谈判。整体来看，巴以冲突在不断升级，短期内以军对加沙难民营的袭击或使得停火谈判难有进一步的发展。

图 22 上周 VIX 指数波动小幅下滑

图 23 地缘政治



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