

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 7 月 30 日

- 受交易性回调以及降息预期加强等多空因素交织影响，上周黄金价格呈“V”型走势，整体小幅下跌。上周五（7 月 26 日），沪金主力期货价格较前一周五（7 月 19 日）下跌 1.51% 至 557.38 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前一周五下降 0.71% 至 2385.70 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格下跌 1.13% 至 554.79 元/克，伦敦金现货价格下降 0.57% 至 2386.89 美元/盎司。具体来看，受止盈需求压制，上半周金价持续回落；后半周，美国 6 月 PCE 数据公布，显示通胀继续处于降温通道，叠加近期美国经济数据表现整体相对偏弱，再度强化市场对 9 月降息的预期，带动金价出现反弹。整体上看，上周国际金价先跌后涨，整体小幅下跌。

本周（7 月 29 日当周）黄金价格或有一定上行空间。本周美联储将举行 7 月议息会议，近期美国通胀数据持续改善，加之经济指标普遍走弱，表明高利率对于经济动能的压制已越来越明显，经济下行风险上升。在这一背景下，美联储可能会在本次会议上调整通胀与劳动力市场的相关表述，为 9 月开启降息做出铺垫。此外，当前中东局势仍然紧张，地缘冲突的不确定性使得避险需求仍然存在。整体来看，降息预期和避险需求仍将在短期内支撑金价回升。



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26日），沪金主力期货价格收于 557.38 元/克，较前周五（7月19日）下跌 8.56 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 2385.70 美元/盎司，较前周五下跌 17.10 美元/盎司。现货方面，上周五黄金 T+D 现货价格收于 554.79 元/克，较前周五下跌 6.33 元/克；伦敦金现货价格收于 2386.89 美元/盎司，较前周五下跌 13.70 美元/盎司。

表 1 上周黄金市场交易情况

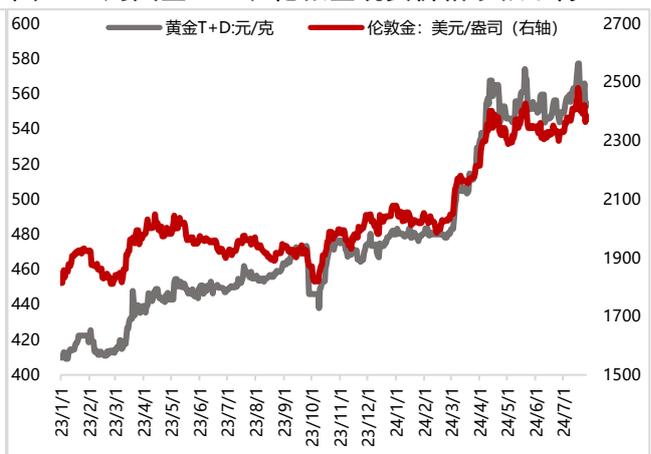
	品种	收盘价	累计涨跌幅 (%)	成交量 (万)	持仓量 (万)	持仓变化	最高价	最低价
期货	沪金主力	557.38	-2.79	128	17.88	3381	571.48	551.16
	COMEX 黄金主力	2385.7	-0.56	103	9.76	-158713	2433	2351.9
现货	黄金 T+D	554.79	-2.05	17.34	20.59	14356	568	548.15
	伦敦金	2386.89	-0.57				2432.01	2352.8

数据来源：Wind，东方金诚

图 1 上周沪金期货、COMEX 黄金价格波动下行



图 2 上周黄金 T+D 和伦敦金现货价格小幅下行



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-0.6 美元/盎司，较前周五下跌 5.2 美元/盎司；上海黄金基差为 0.77 元/克，较前周五上涨 1.99 元/克。

图 3 上周国际黄金基差转负（美元/盎司）

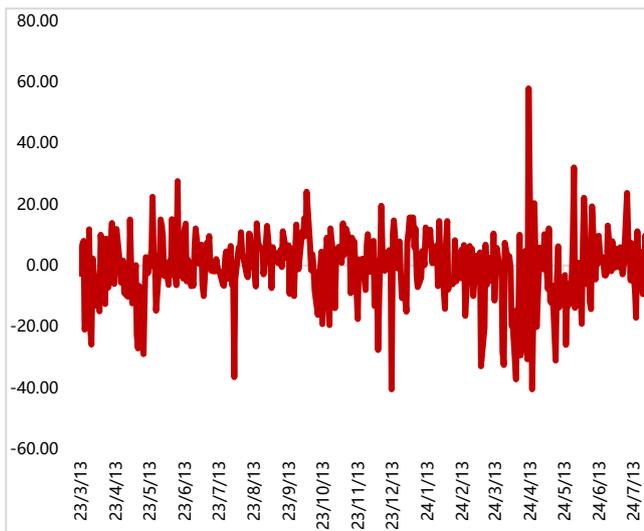
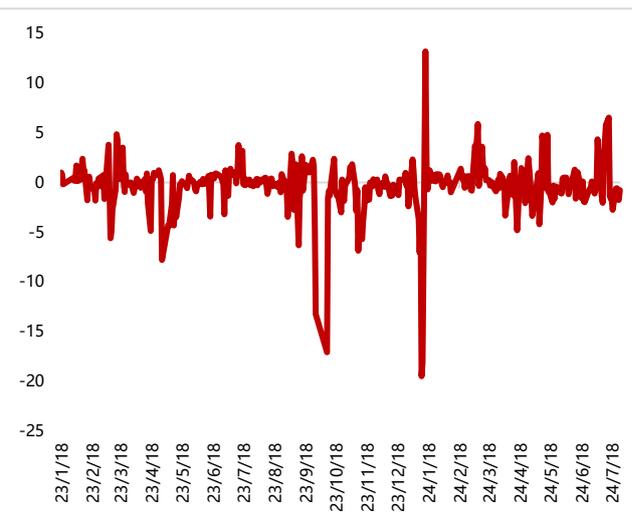


图 4 上周上海黄金基差波动上涨（元/克）



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-1.42 元/克，较前一周五的-0.66 元/克进一步下降，主因上周五公布的美国 6 月 PCE 数据显示通胀处于降温通道，进一步强化市场降息预期，加之上周人民币兑美元汇率升值，支撑国际金价涨幅大于国内金价。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 7 月标普全球制造业 PMI 初值不及预期且落入收缩区间，显示工业用银需求偏弱，导致白银表现弱于黄金，后者主因美国二季度 GDP 增速高于预期，叠加 6 月 PCE 数据显示通胀韧性仍在，市场对经济增长持续性的担忧有所缓解，带动铜价企稳回升，但回升幅度小于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差继续下跌（元/克）

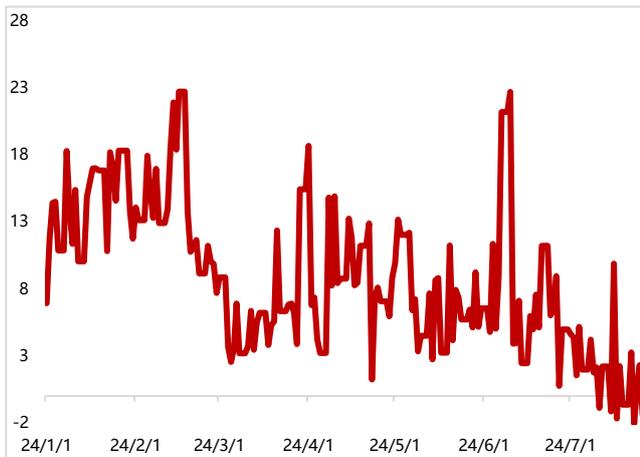


图 6 上周金银比继续上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

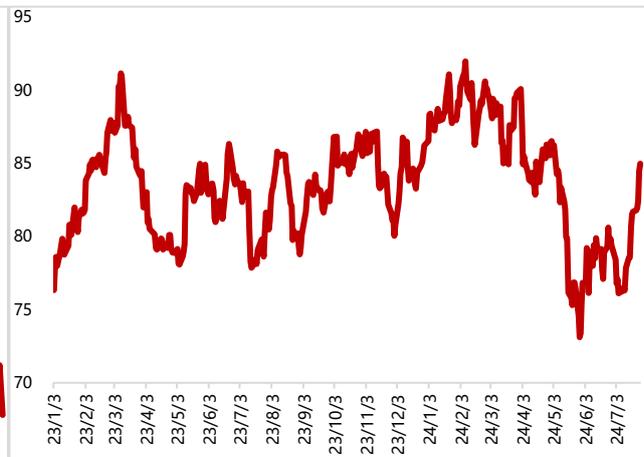


图 7 上周金油比波动上涨

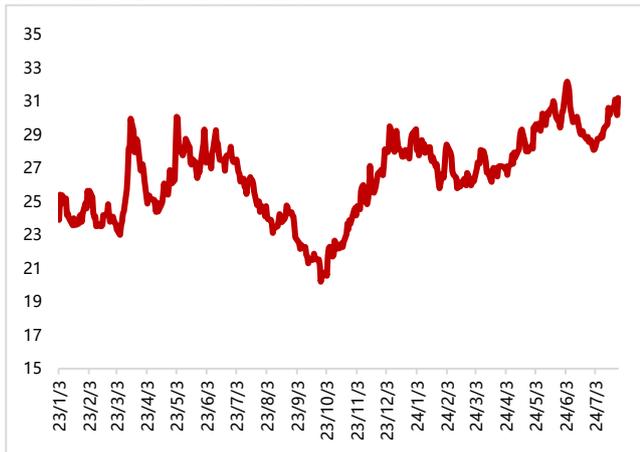
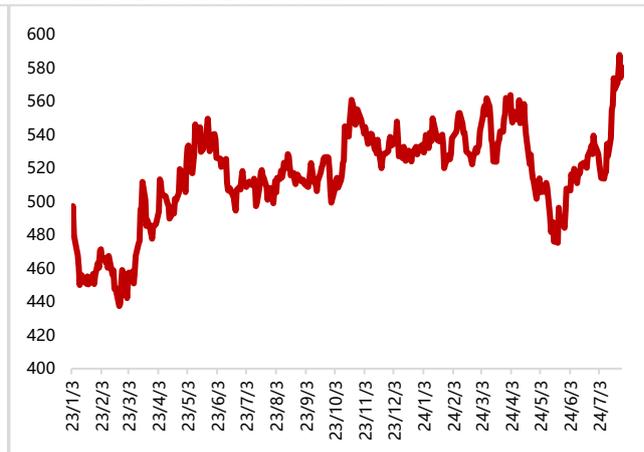


图 8 上周金铜比继续大幅上涨



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 843.17 吨，较前周五上涨 3.16 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量有所回落，全周累计成交量为 173446 千克，较前一周下跌 11.21%。

期货持仓方面，截至 7 月 23 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量有所回落，主因多头持仓量小幅回落而空头持仓量转而上涨。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 11262 千克，较前一周五增加 186 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续上涨

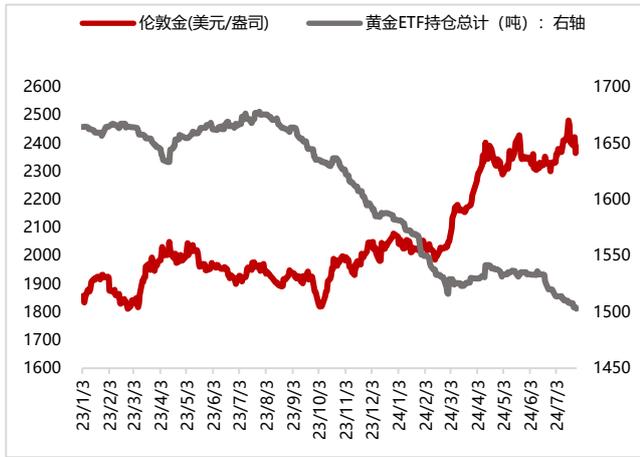


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续上涨

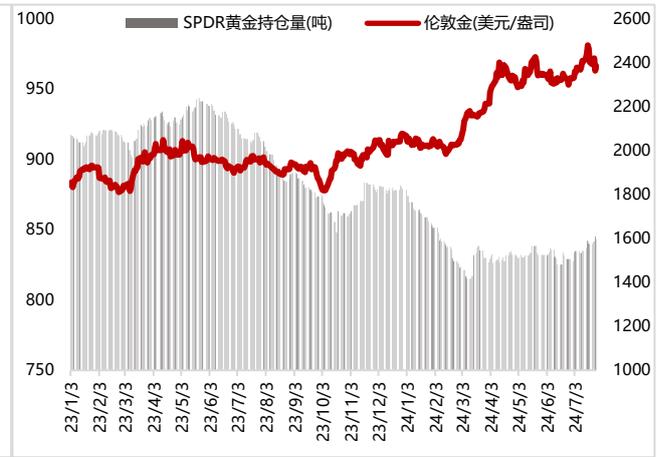


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅回落 (千克)

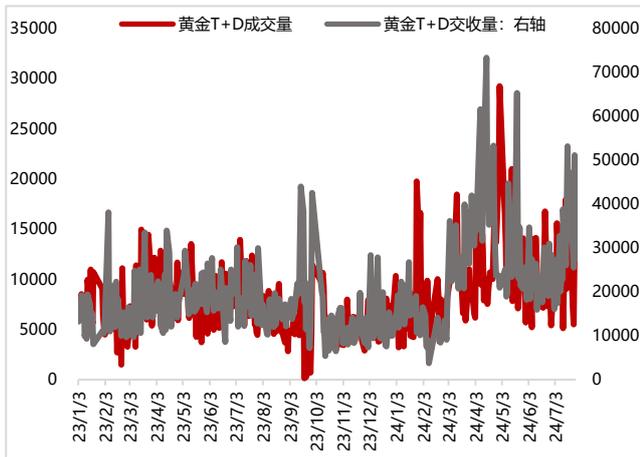


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落 (张)

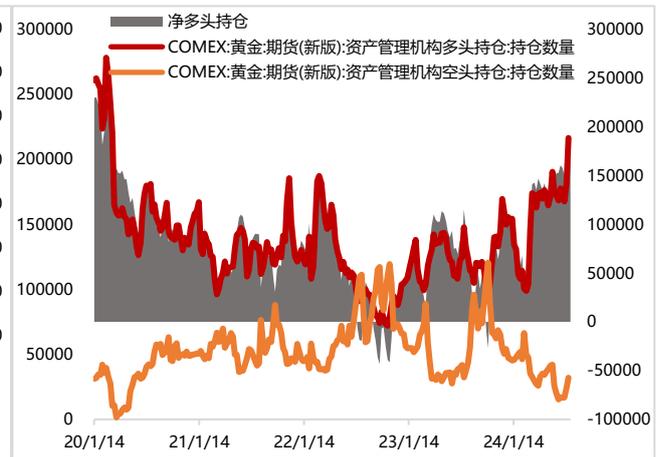
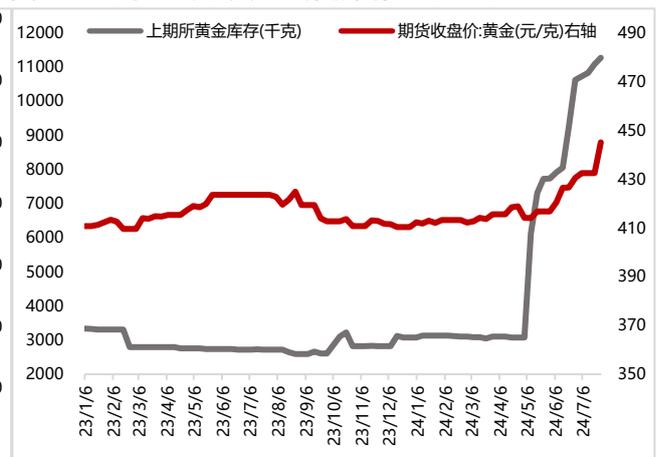


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续小幅上升



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

上周公布的美国二季度 GDP 环比折年率录得 2.8%，高于预期值 2%，市场对美国经济增长持续性的担忧有所消退，美元指数有所回升。不过，近期美国经济数据表现整体相对偏弱、6 月 PCE 通胀同比继续回落，强化市场对降息周期即将到来的预期，叠加日央行加息预期推动日元强势升值，共同导致美元指数小幅下行。整体看，上周美元指数先升后降，周五录得 104.32，与前一周五基本持平。

2.1 重要经济数据

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 再创新低，而服务业 PMI 再创新高。7 月 24 日，标普全球公布的数据显示，7 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.5，落入收缩区间，创 7 个月新低，预期 51.6，6 月前值 51.6，主要受原材料、运输和劳动力成本上升影响，制造业成本上升可能会导致销售价格上涨或者挤压企业利润率；7 月 Markit 服务业 PMI 初值 56，创 28 个月新高，预期 54.9，6 月前值 55.3。7 月 Markit 综合 PMI 初值 55，预期 54.2，6 月前值 54.8。

美国二季度 GDP 增速超预期。7 月 25 日，美国商务部经济分析局（BEA）公布的数据显示，美国二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.8%，超出预期的 2%，远超前值 1.4%，主要受消费者支出、私人库存投资和非住宅固定资产投资支撑。具体来看，个人消费对 GDP 贡献了 1.57% 的增长，较上一季度的 0.98% 大幅上升；私人库存的增长贡献为 0.82%，较一季度的 -0.42% 大幅提升；政府对 GDP 的贡献从 0.31% 显著上升至 0.53%；受进口拖累，净贸易的贡献比下滑至 0.71%；固定投资增长占比从 1.19% 下降至 0.64%。

美国 6 月核心 PCE 物价指数同比 2.6%，为 2021 年 3 月以来的最低。7 月 26 日，美国商务部公布的数据显示，美国 6 月 PCE 物价指数同比增速从上月的 2.6% 下滑至 2.5%，高于预期的 2.4%；环比增速从 5 月的 0% 上升至 0.1%，持平

预期。6月核心PCE物价指数同比增速2.6%，持平前值，为2021年3月以来的最低水平，但高于预期的2.5%，环比增速从前月的0.1%反弹至0.2%，但符合市场预期。6月消费者支出环比增长0.3%持平预期，5月增幅从0.2%上修至0.4%。实际消费者支出（经通胀调整）环比增长0.2%，低于预期的0.3%，5月增幅上修至0.4%（修正前为0.3%），主因劳动力市场的降温开始转化为购买力的削弱。整体上看，美国6月PCE同比增速持平，消费者支出保持稳固，叠加周四公布的二季度GDP超预期增长，美国经济释放更多“软着陆”的信号。

图 15 上周美元指数窄幅波动，基本持平

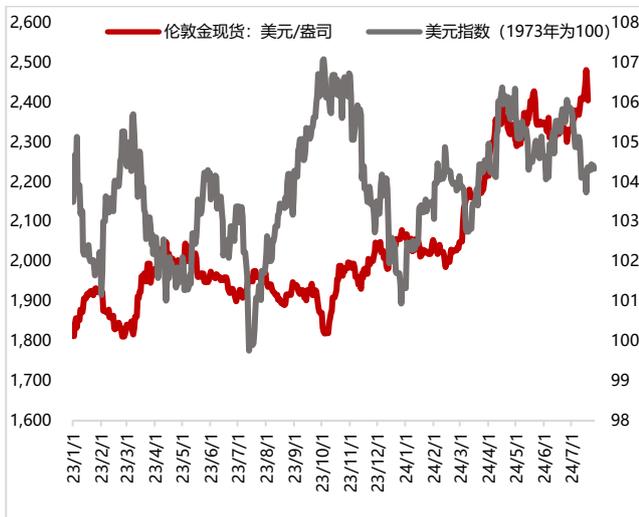


图 16 美国 6 月核心 PCE 与上月持平 (%)

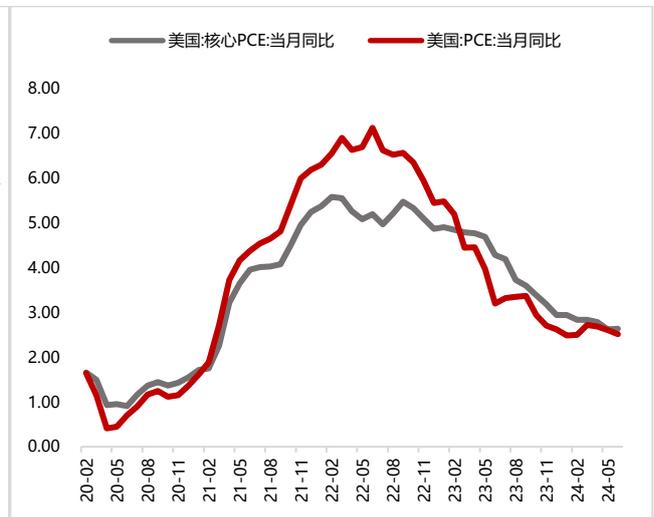


图 17 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 回落至收缩区间

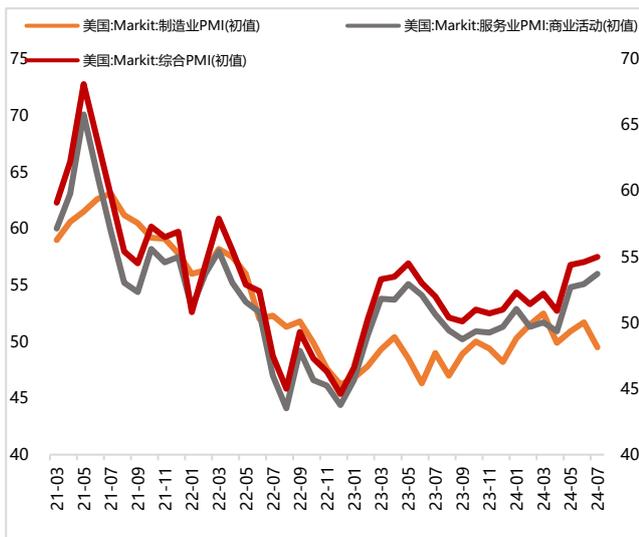


图 18 美国二季度 GDP 增速回升 (%)

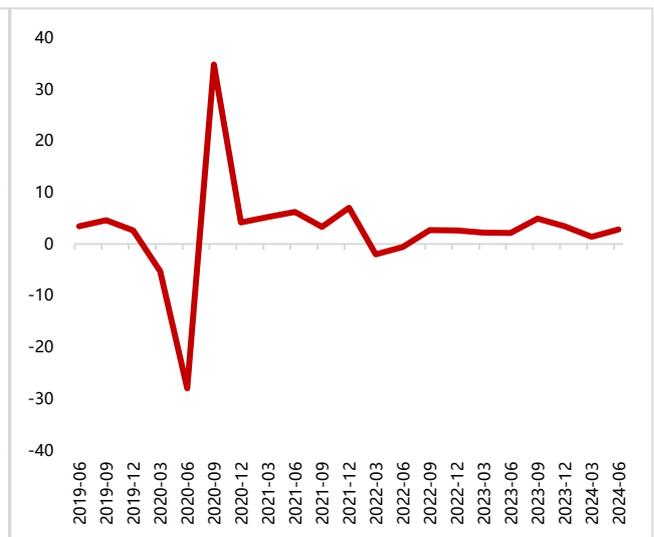


图 19 美国 7 月密歇根消费者信心继续下滑 (1966 年 Q1=100) 图 20 美国 6 月零售销售量环比下跌 (%)

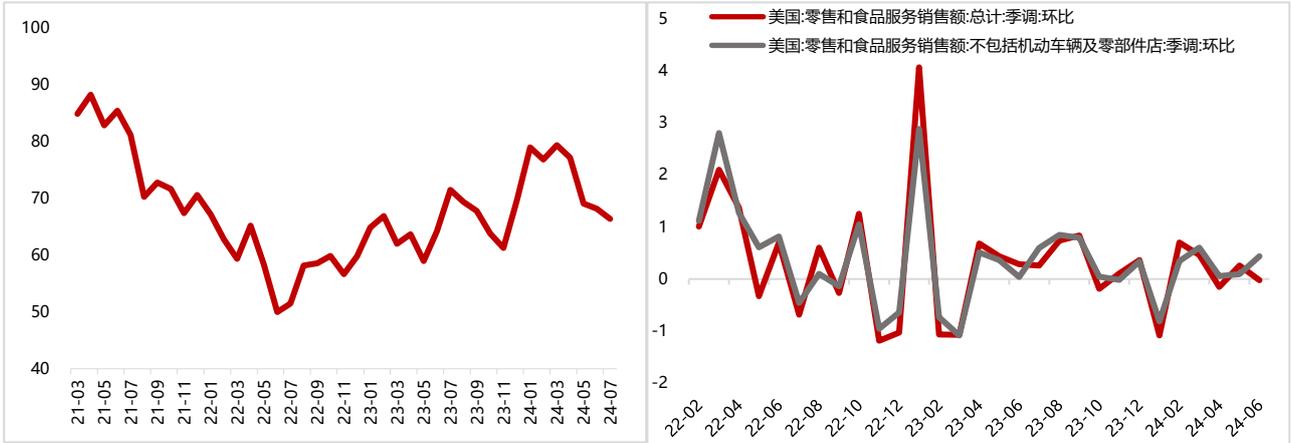


图 21 美国 6 月 CPI、核心 CPI 同比均下跌 (%) 图 22 美国上周初请失业金人数环比回落 (万人)

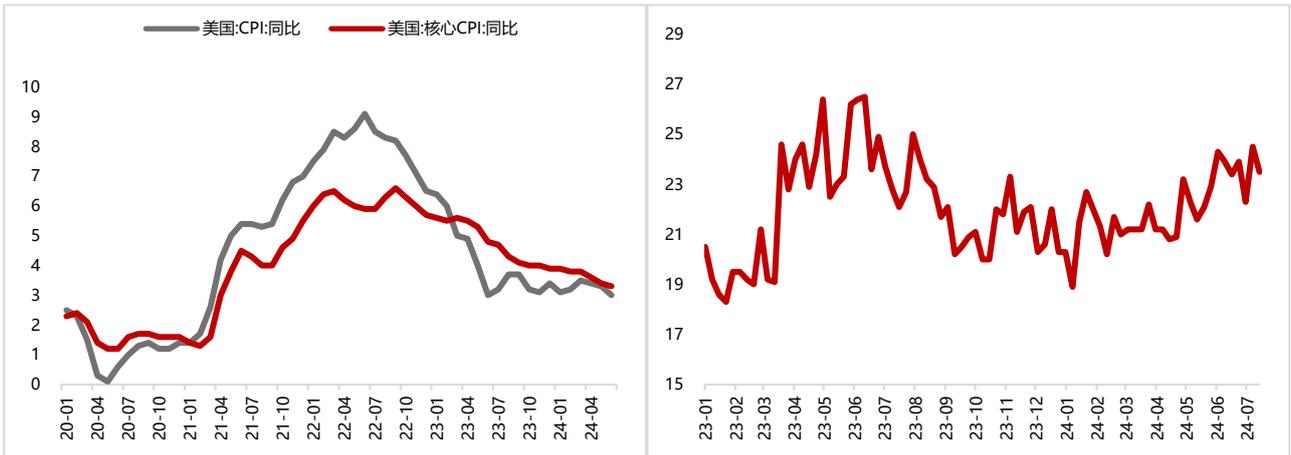
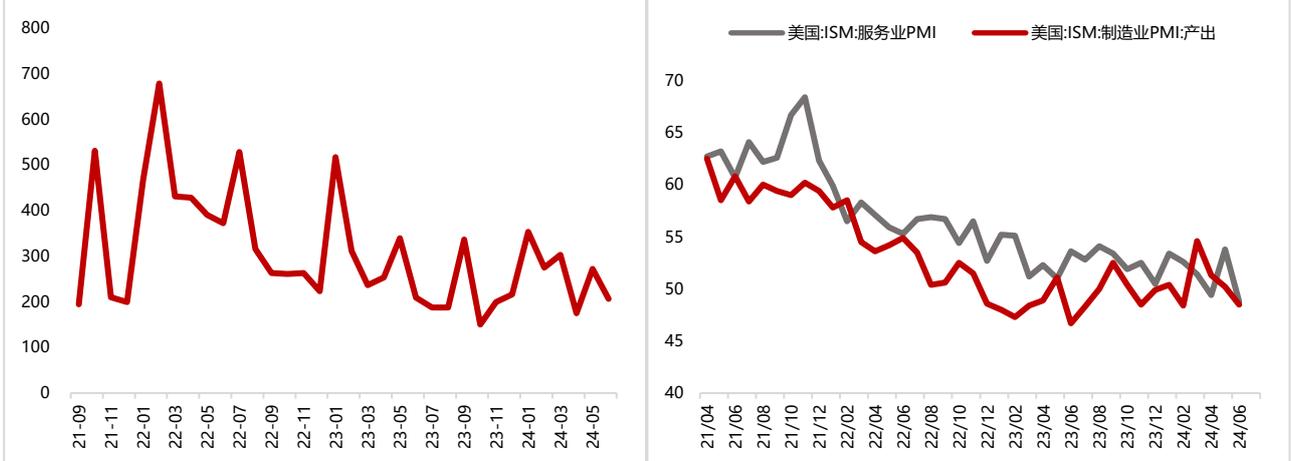


图 23 美国 6 月非农新增就业人数大幅回落 图 24 美国 6 月 ISM 制造业、服务业 PMI 指数均回落



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

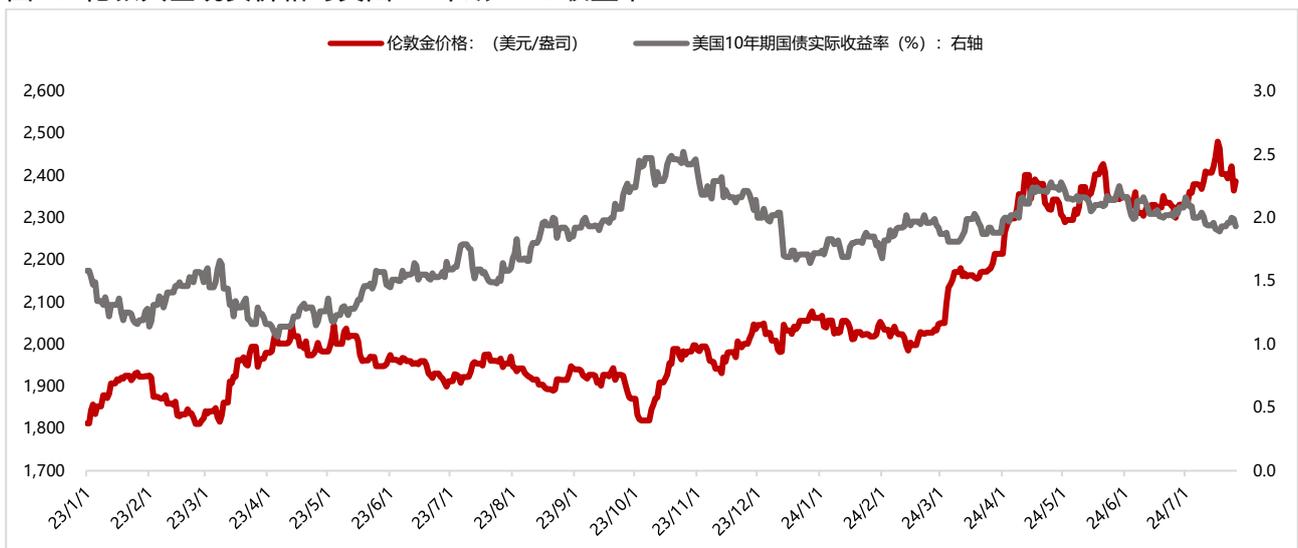
本周，美联储官员继续释放鸽派降息信号。

7月24日，前美国纽约联储主席杜德利发布专栏文章，认为美联储不必等到9月再降息，那样会增加经济衰退的风险。杜德利认为，现在美联储为经济降温所作的努力正在产生明显效果。增长放缓意味着就业机会减少。三个月平均失业率比之前12个月的低点高出了0.43个百分点，距离“萨姆规则”中0.5%这一警戒线已经非常接近。与此同时，在经历了今年早些时候的一系列意外反弹后，通胀压力已经显著减弱。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周公布的美国二季度 GDP 增速高于预期，市场对经济衰退的担忧有所改善。不过，近期美国经济数据整体走弱，加之周五公布的6月PCE通胀同比继续回落，强化了市场对降息即将落地的预期。在此背景下，上周10年期TIPS收益率先上后下，周五录得1.93%，与前一周五持平。

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

以色列对加沙的攻击范围扩大至其汗尤尼斯地区，同时黎以冲突或将全面升级。上周以色列军方攻击范围逐渐扩大，先是深入加沙的汗尤尼斯地区作战，再是进一步与真主党在黎巴嫩南部交火。上周六，以色列占领的境戈兰高地发生袭击，以色列方面称此次袭击是真主党所为，随后黎巴嫩南部的多个城镇遭到袭击，紧张局势再度升级。

图 26 上周 VIX 指数整体波动，基本持平

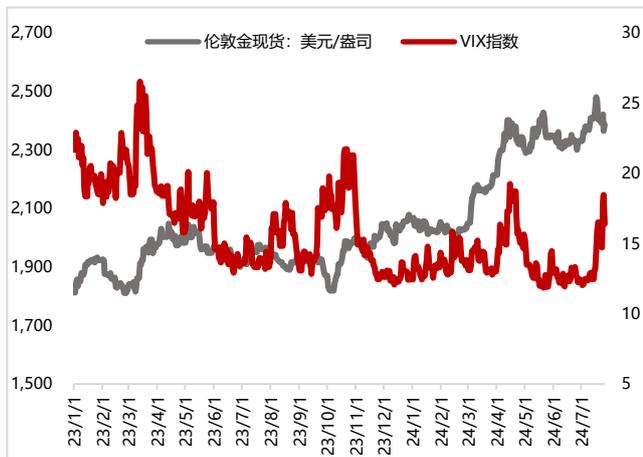
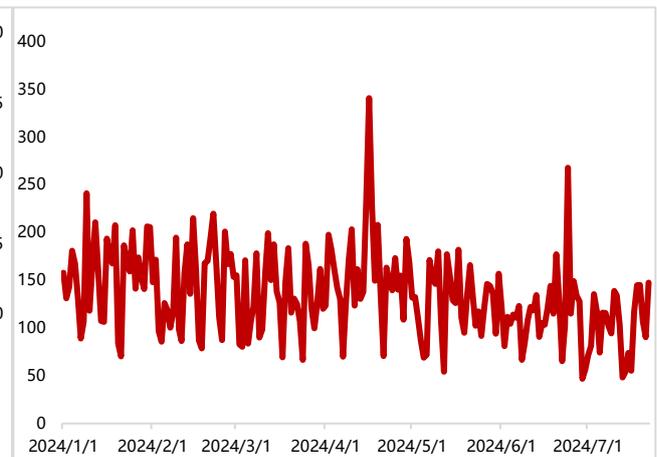


图 27 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



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