

核心观点

美国就业市场意外降温，上周外盘金价明显反弹。上周五（8月1日），沪金主力期货价格较前周五小幅回落0.85%至770.72元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五上涨2.32%至3416.00美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格回落0.83%至767.18元/克，伦敦金现货价格上涨0.79%至3362.64美元/盎司。具体来看，上周鲍威尔在美联储7月议息会议后对货币政策的表态仍偏鹰，淡化9月降息预期，加之美国二季度实际GDP数据表现较好，对国际金价形成压制。但上周五公布的7月非农就业数据意外低于市场预期，且5月和6月数据大幅下修，失业率小幅回升，显著提升市场降息预期，同时美联储理事库格勒宣布辞职，引发市场对美联储独立性的担忧，这些因素共同支撑国际金价大幅反弹。总体来看，上周国际金价先跌后涨，整体明显回升。

本周（8月3日当周）金价料将震荡上行。美国二季度GDP数据中剔除净出口与库存波动的国内实际总需求仍显疲软，表明美国经济增速正在放缓。同时，美国就业市场意外大幅降温，显著推升9月降息预期，加之本周公布的ISM服务业指数中的就业分项数据仍将表现疲软，这将进一步强化市场降息预期，并对金价形成有力支撑。此外，美联储理事库格勒的辞职为特朗普提名继任者提供了条件，这或将持续引发市场对美联储独立性的担忧，同样有望助推金价上行。整体上看，在美国就业市场降温背景下，本周国际金价有望震荡上行。

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5日



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1日），沪金主力期货价格收于770.72元/克，较前周五（7月25日）小幅回落6.60元/克；COMEX黄金主力期货价格收于3416.00美元/盎司，较前周五上涨77.50美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于767.18元/克，较前周五小幅回落6.43元/克；伦敦金现货价格收于3362.64美元/盎司，较前周五上涨26.42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	770.72	-0.85	113	21.88	6917	775.84	766.86
	COMEX黄金主力	3416	2.41	86.23	32.6	186815	3416.9	3300
现货	黄金T+D	767.18	-0.77	13.13	-209130	0	771.84	763.21
	伦敦金	3362.64	0.79				3363.57	3267.94

数据来源：Wind， 东方金诚

图1 上周COMEX黄金期货价格回升，沪金小幅下跌



图2 上周伦敦金现货价格回升，黄金T+D小幅下跌

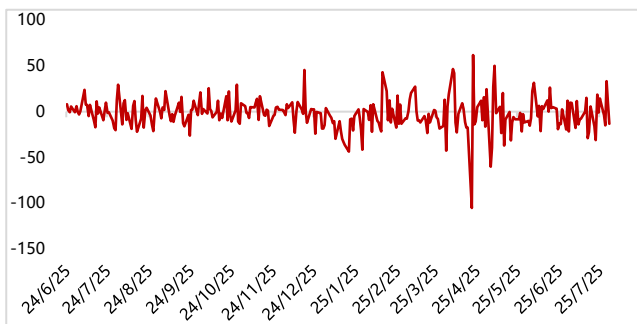


数据来源：iFind， 东方金诚

### 1.2 黄金基差

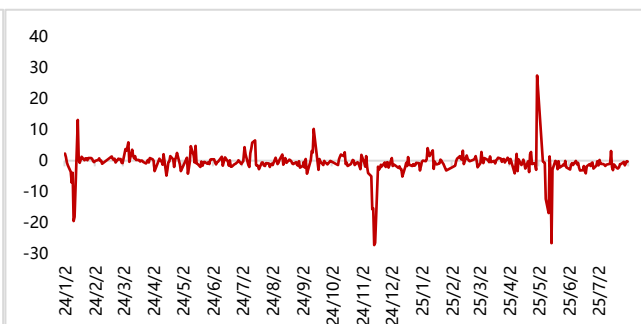
上周五，国际黄金基差（现货-期货）为-13.25 美元/盎司，较前周五继续显著回落 27.65 美元/盎司；上海黄金基差为-0.26 元/克，较前周五上涨 0.83 元/克。

图 3 上周国际黄金基差显著回落（美元/盎司）



数据来源：iFind，东方金诚

图 4 上周上海黄金基差回升（元/克）



### 1.3 黄金内外盘价差

上周五，黄金内外盘价差为-17.48 元/克，较前周五的-10.26 元/克大幅回落，主因美国 7 月非农数据超预期回落，提振市场降息预期，加之美联储独立性或再受干扰，导致外盘金价反弹，影响内外盘价差大幅回落。上周原油价格涨幅大于黄金，金油比小幅下降；白银价格大幅回落，金银比大幅上升；上周金铜比显著上升，主因美国政府宣布结束对铜的 232 调查且不再对进口铜征收关税，加之美国二季度 GDP 表现较好，以及鲍威尔鹰派发言，导致铜价承压大幅下滑。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅回落（元/克）

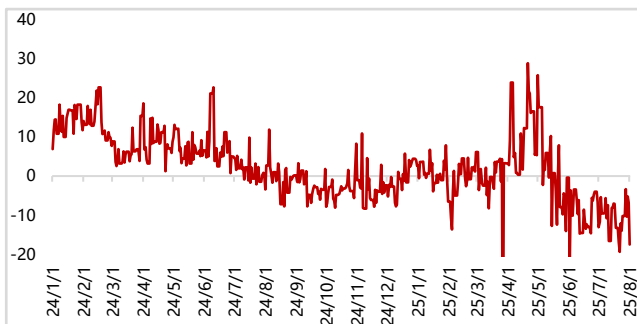


图 6 上周金银比大幅上升（COMEX 黄金/COMEX 白银）

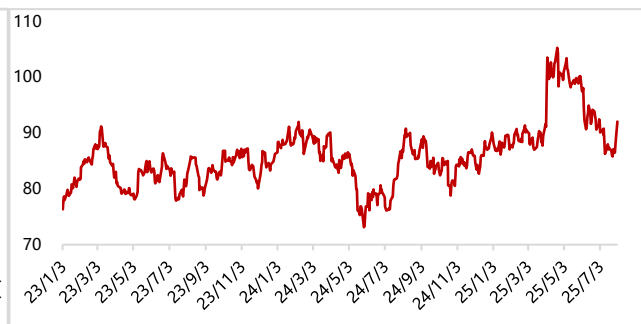


图 7 上周金油比小幅下降

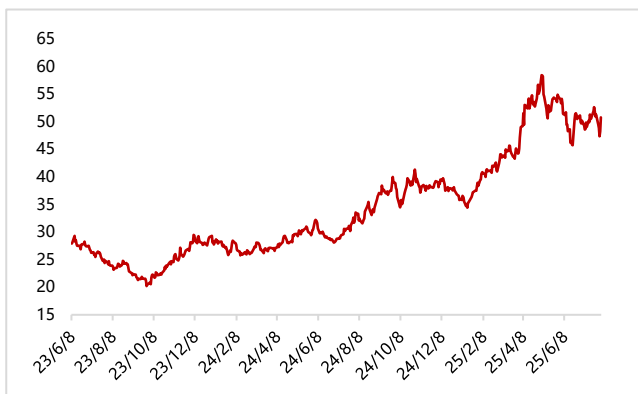
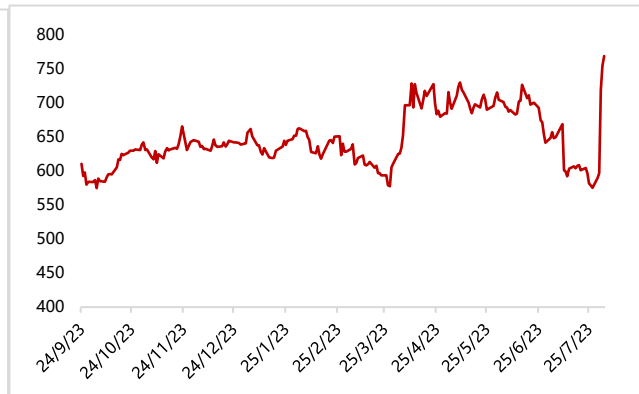


图 8 上周金铜比显著上升



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 持仓量小幅减少。截至上周五, 全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 953.08 吨, 较前一周小幅减少 4.01 吨。国内黄金 T+D 累计成交量显著回升, 全周累计成交量为 156040 千克, 较前一周大幅回落 31.31%。

期货持仓方面, 截至 7 月 29 日 (目前最新数据), 黄金 CFTC 资管机构多头持仓量明显回落, 空头则有所增加, 导致多头净持仓量大幅回落。库存方面, 上周 COMEX 黄金期货库存继续增加, 上期所黄金库存显著增加 5487 千克至 35745 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅回落

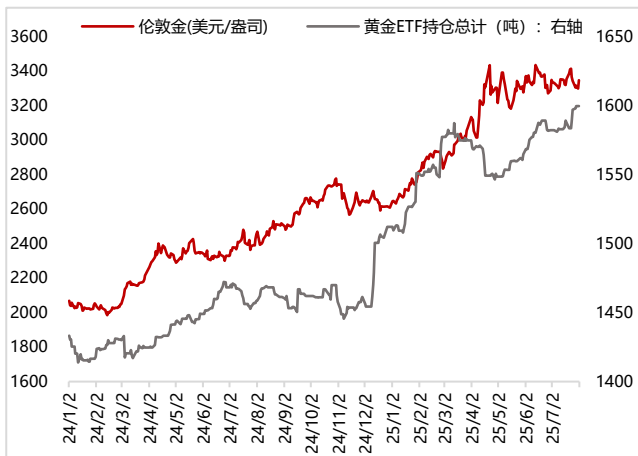


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅回升

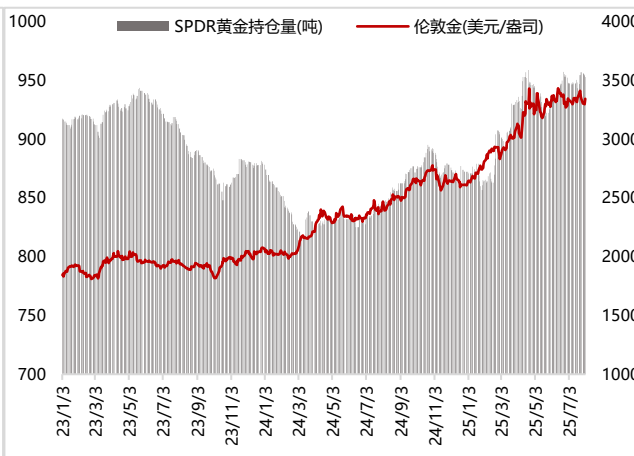


图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅减少 (元/克)

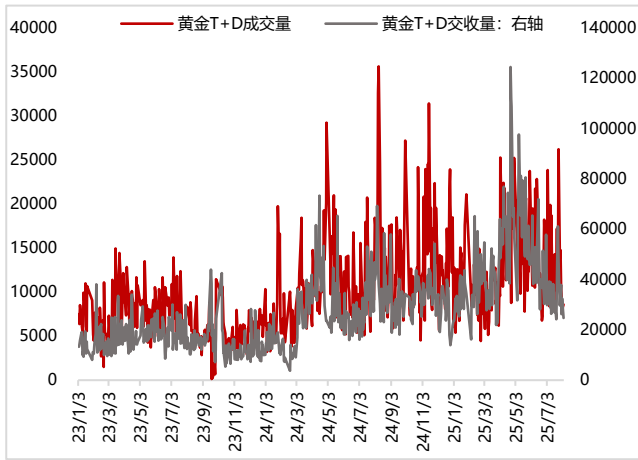


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量明显回落 (张)

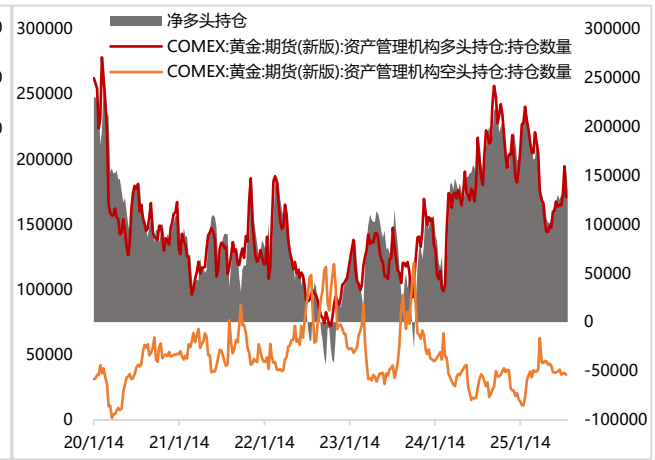


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续增加

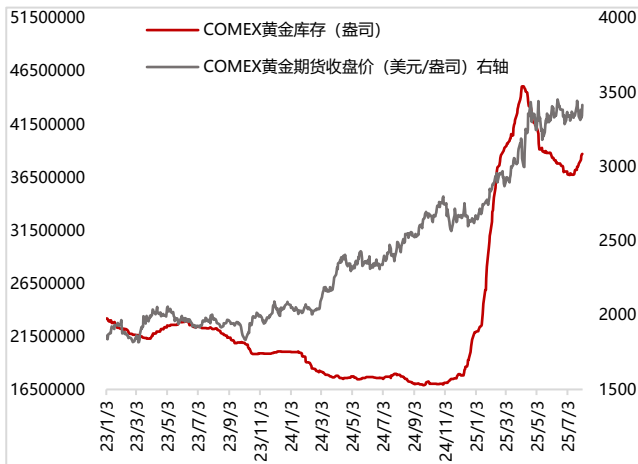
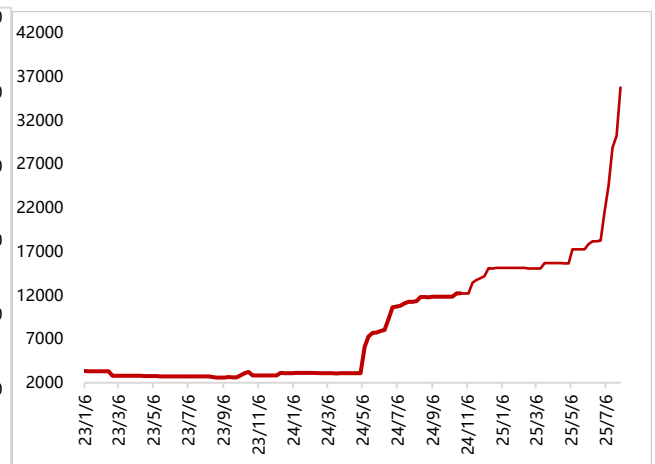


图 14 上周上期所黄金期货库存显著增加 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 二、宏观基本面

### 2.1 重要经济数据

美财政部三季度借款预期破万亿，债务上限提高后加速发债。美国财政部 7 月 28 日公布，预计今年 7 月至 9 月的净借款规模将达到 1.007 万亿美元。这一预期较 4 月公布的预期规模 5540 亿美元高出 4500 多亿美元，相当于财政部将预期大幅上调将近 82%。财政部的三季度借款预期激增主要源于债务上限导致的扭曲。这一调整反映出，在本月初通过的“大而美”法案将债务上限提高

5万亿美元后，美国政府正加速发债，补充财政部一般账户（TGA）的现金储备——今年上半年，为避免触及债务上限，财政部被迫削减发债规模，消耗自身存量现金满足偿付需求。

**美国6月JOLTS职位空缺人数不及预期。**7月29日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国6月JOLTS职位空缺743.7万人，不及预期值750万人，前值从776.9万人下修至771万人。分行业来看，6月职位空缺减少较为广泛，主要集中在住宿和餐饮服务、医疗保健以及金融和保险等行业。美联储官员们密切关注的职位空缺与失业人数之比维持在1.1，与疫情前的水平大体一致。JOLTS报告还显示，6月新增聘用人数意外大幅下滑26.1万人，降至520.4万人，6月的招聘率放缓至3.3%，为去年11月以来的最低水平。6月裁员数量变化不大，但仍处于较低水平。

**美国重要房价指数连续三个月下跌，创2022年以来最大跌幅。**7月29日，美国标普CoreLogic凯斯-席勒（Case-Shiller）公布的数据显示，截至2025年5月，美国20个最大城市的房价已连续第三个月下跌。根据报告，美国5月房价环比下降0.34%，与4月的跌幅持平，是自2022年12月以来的最大单月跌幅。这一趋势也使房价同比涨幅下滑至2.79%，为2023年8月以来的最低水平。标普道琼斯指数公司专家表示，“全美房价较去年同期仅上涨2.3%，这是自2023年7月以来最小涨幅，而且几乎全部涨幅都集中在过去六个月”，“春季市场带来了温和的提振，但涨幅不足以表明房价将持续加速上涨”。考虑到抵押贷款利率（有滞后效应）正处于上行趋势，未来几个月的房价前景并不乐观。

**美国二季度实际GDP年化季环比初值好于预期。**7月30日，美国经济分析局（BEA）公布的初步数据显示，剔除通胀因素后的GDP以年化3.0%的速度增长，不仅彻底扭转了第一季度的萎缩（-0.5%），还大幅超出市场预期的2.6%。同时，美国二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比初值2.5%，大

幅低于前值 3.5%，但高于预期值 2.3%。通胀反弹，将让美联储在利率政策上更加谨慎。

**美国 6 月核心 PCE 物价指数同比 2.8%，创 4 个月新高。**7 月 31 日，美国经济分析局公布的数据显示，美国 6 月 PCE 物价指数同比 2.6%，高于预期值 2.5%，前值上修 0.1 个百分点至 2.3%；环比 0.3%，与预期持平，前值从 0.1% 上修至 0.2%。6 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，高于预期值 2.7%，为今年 2 月以来最高水平，前值上修 0.1 个百分点至 2.8%；环比 0.3%，与预期持平，高于前值 0.2%。

**日本央行维持利率不变，上调明年两年通胀预期。**7 月 31 日，日本央行以 9-0 的投票结果通过最新利率决议，维持利率在 0.5% 不变，符合市场预期。该行在声明中重申，目前日本实际利率处于极低水平，如果经济和物价展望实现，将会加息。同时强调，贸易政策及其进展存在不确定性，对经济和物价前景的影响仍高。在同时公布的季度展望报告中，日央行上调了对今年通胀的展望，将 2025 财年核心 CPI 预期值从 2.2% 上调至 2.7%，2026 财年核心 CPI 预期值从 1.7% 上调至 1.8%。

**美国 7 月非农新增就业人数远低于预期。**8 月 1 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月非农新增就业人数骤降至 7.3 万人，创 9 个月来最低纪录，大幅不及预期值 10.4 万人。同时，5 月和 6 月数据被大幅下修。5 月非农新增就业人数下修 12.5 万，从原先的 14.4 万修正为 1.9 万；6 月则下修 13.3 万，从 14.7 万修正为 1.4 万。经此次修正，5 月和 6 月的新增就业减少了 25.8 万。与此同时，美国 7 月失业率回升至 4.2%，与预期值一致，高于前值 4.1%。7 月份劳动参与率为 62.2%，较上月的 62.3% 略有下降，同比下降 0.5 个百分点，为 2022 年 11 月以来的最低水平。

图 15 美国前周初请失业金人数环比小幅回升(万人) 图 16 美国 6 月 JOLTS 职位空缺人数明显回落

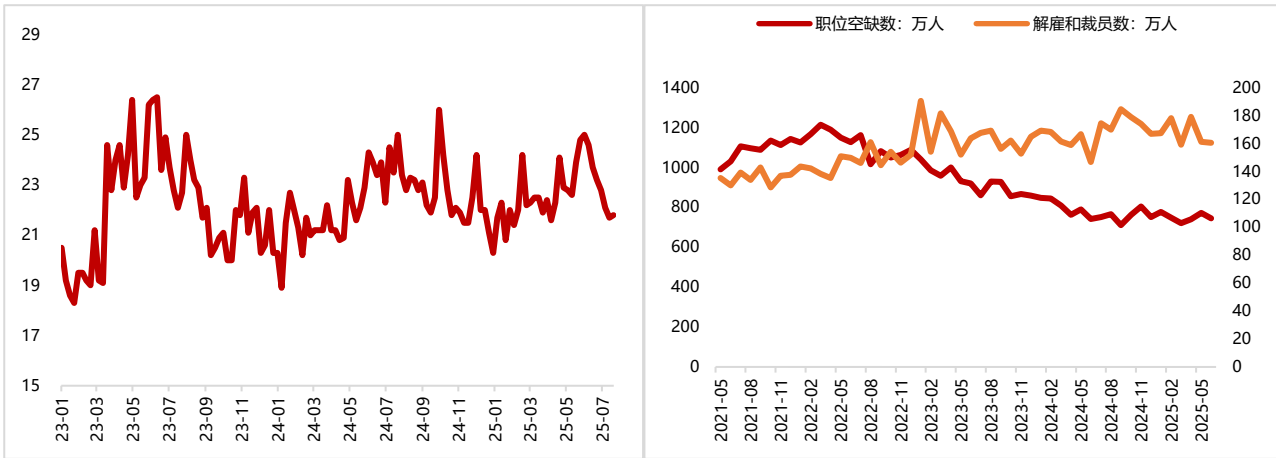


图 17 美国 6 月核心 PCE 同比继续上涨 (%)

图 18 美国二季度实际 GDP 年化季环比初值大幅回升 (%)

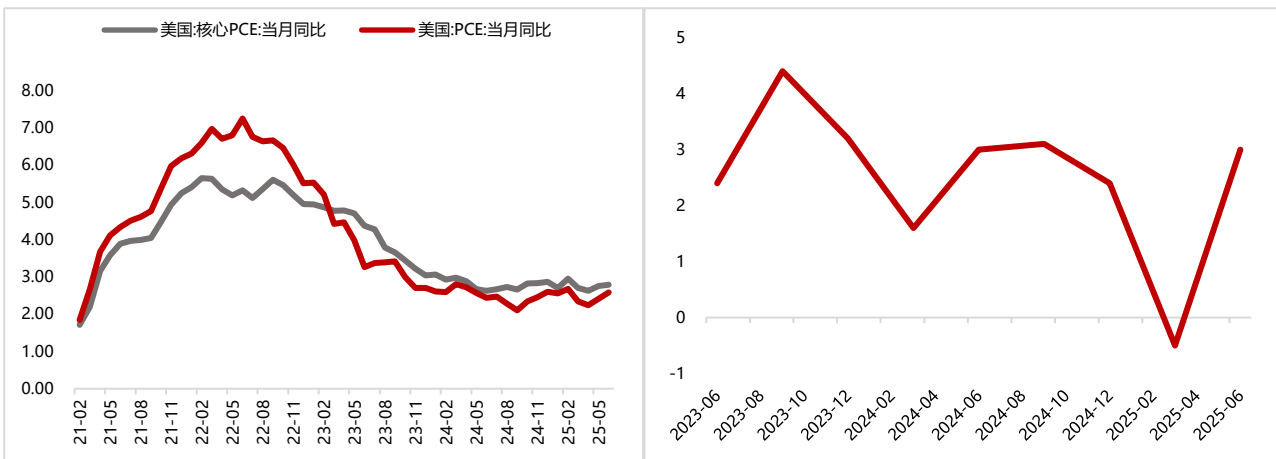


图 19 美国 7 月非农新增就业人数明显回落 (千人)

图 20 美国 7 月失业率同比回升 (%)

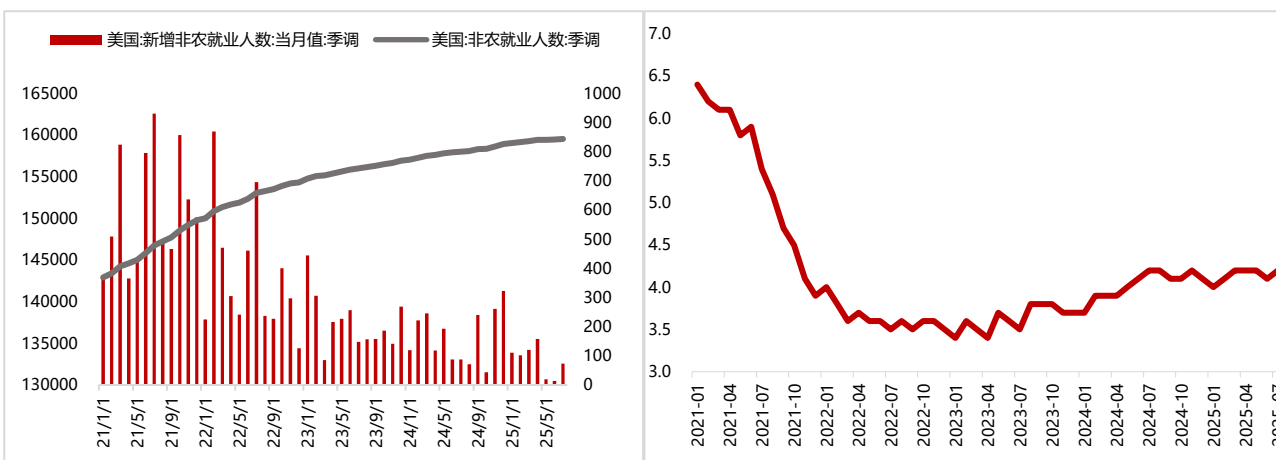


图 21 美国 6 月核心 CPI 同比小幅上涨 (%)

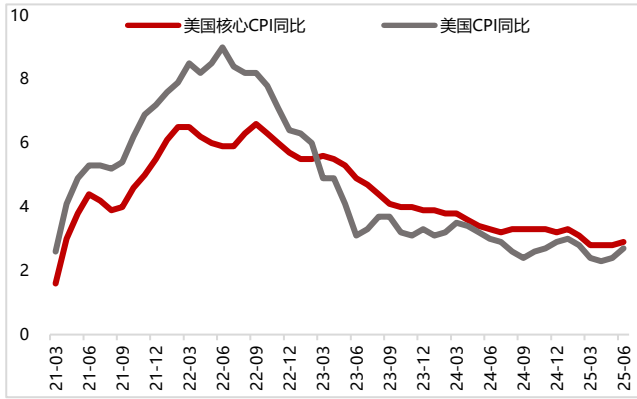


图 22 美国 6 月 PPI 同比下降 (%)

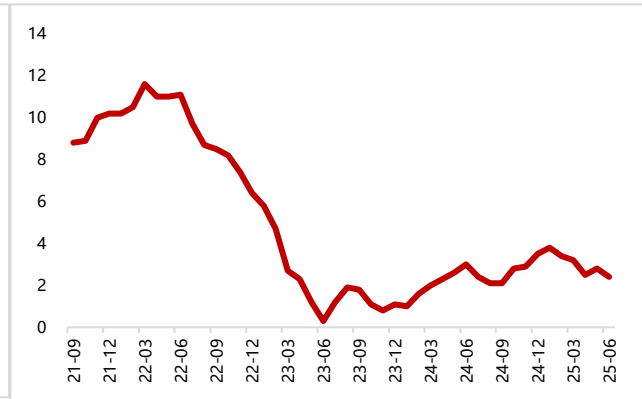


图 23 美国 6 月零售销售环比继续上升

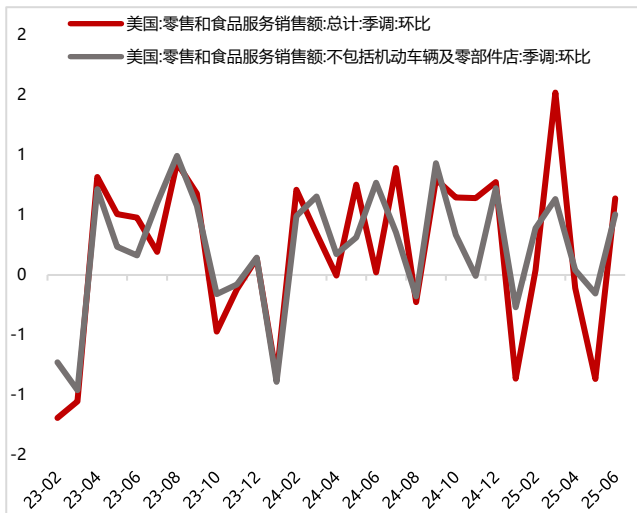
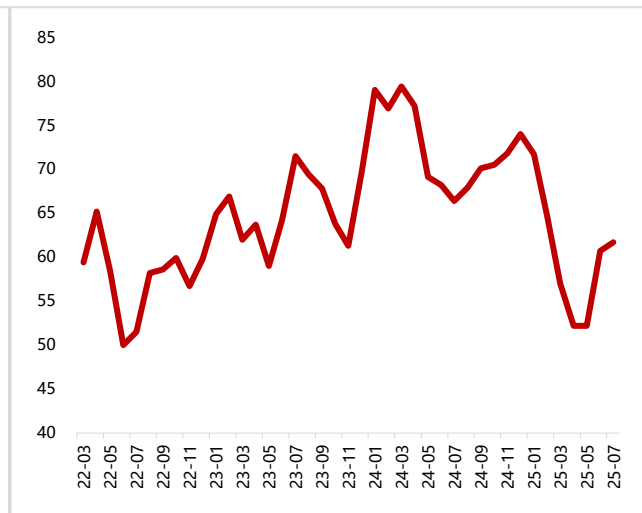


图 24 美国 7 月密歇根消费者信心继续上升



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

7 月 30 日, 美联储在货币政策委员会 FOMC 会后公布, 联邦基金利率的目标区间仍维持在 4.25%至 4.50%。决议声明显示, 包括美联储主席鲍威尔在内的九名 FOMC 委员继续投票支持保持利率不变。投反对票的两人是美联储理事沃勒和特朗普提名的美联储负责金融监管副主席鲍曼。他们都主张本次会议降息 25 个基点。美联储 7 月声明的主要变化包括: 美联储将“经济活动继续稳步扩张”表述, 修改为“上半年经济活动增长有所放缓”, 将“经济前景的不

确定性有所下降，但仍处于较高水平”改为“经济前景的不确定性仍处于较高水平”。

美联储主席鲍威尔记者会上给市场对9月降息的预期降温，表示现在就断言美联储9月下调利率还为时过早。他表示，在关税和通胀仍充满不确定性的情况下，当前的利率水平是合适的；目前政策变化的影响仍具不确定性，合理的基本假设是，关税对通胀的影响将是短期的；关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢，然而关税对通胀的影响已经开始显现，但要判断影响程度仍然太早；就业市场并未走弱。

8月1日，纽约联储主席威廉姆斯和克利夫兰联储主席哈玛克表示，劳动力市场仍然稳健，将此次非农数据疲软描述为温和降温而非令人担忧的恶化。威廉姆斯表示，劳动力市场仍处于“稳健状态”。他强调，5月和6月就业数据的“异常大幅下修确实是这份报告的新闻”，但他指出，包括职位空缺和首次申请失业救济人数在内的更广泛指标显示，经济仍保持过去一年来缓慢招聘、缓慢解雇的平衡状态。相较于就业数据，威廉姆斯表现出更多对通胀的担忧。他指出，剔除波动性食品和能源价格的核心通胀指标“仍显著高于”美联储2%的目标。他强调美联储在确保通胀预期保持低位和稳定方面仍有重要工作要做。

克利夫兰联储主席哈玛克也持类似观点，他表示，劳动力市场“有一些令人失望的迹象需要非常仔细地观察”，但较弱的就业增长考虑到移民减少是合理的。

同日，亚特兰大联储主席博斯蒂克强调，即使就业数据显示明显的疲弱迹象，也不意味着本周美联储货币政策委员会FOMC会议作出的不降息决策有误。他指出，“从许多方面来看，就业市场仍然形势良好”。他认为，当前通胀水平与美联储目标之间的差距依然超过就业指标与目标之差，暗示通胀仍是政策制定的主要考量。

### 2.3 美元指数走势

上周鲍威尔在7月议息会议后的发言明显偏鹰，淡化9月降息预期，带动美元指数明显上涨。但周五非农就业数据远低于市场预期，加之前值大幅下修，且失业率回升，再度提升市场降息预期，同时美联储理事库格勒辞职，使得美联储独立性或将再度受到质疑，导致美元指数回落。截至上周五，美元指数较前一周五小幅回升1.04%至97.67。

图 25 上周美元指数先上后下，整体上行



数据来源: iFind, 东方金诚

### 2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率继续波动下行。上周美联储举行的 7 月议息会议符合市场预期，但会后鲍威尔讲话明显偏鹰，淡化 9 月降息预期，导致美国 10 年期 TIPS 收益率上行。但周五公布的非农就业数据意外超预期回落，加之失业率回升，市场对降息预期再起，带动美国 10 年期 TIPS 收益率大幅下行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五下行 6bp 至 1.90%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率继续波动下行



数据来源：iFind，东方金诚

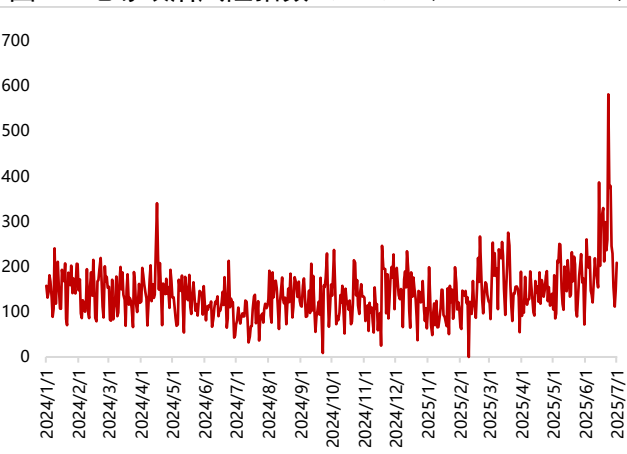
## 2.5 国际重要事件跟踪

中东以及俄乌均陷入僵局。上周五（8 月 1 日），据德新社报道，以色列总参谋长哈莱维表示，如果不能就释放哈马斯 2023 年 10 月 7 日从以色列绑架的人质达成协议，加沙地带的战斗将继续。这意味着以色列与哈马斯或很难重启加沙停火谈判。俄乌方面，俄乌双方继续在黑海沿岸相互发动空袭，此外俄军还用无人机和导弹袭击基辅，双方仍处于僵局之中。

图 27 上周 VIX 指数明显上升



图 28 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：**

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

**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