

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 1 日

核心观点

市场避险情绪阶段性走弱，上周金价延续调整。上周五（6 月 27 日），沪金主力期货价格较前周五下跌 1.28% 至 768.64 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前周五下跌 2.90% 至 3286.10 美元/盎司；现货方面，黄金 T+D 现货价格下跌 1.75% 至 763.08 元/克，伦敦金现货价格继续回落 2.80% 至 3273.34 美元/盎司。具体来看，上周公布的美国一季度实际 GDP 最终值超预期下修，加剧市场对美国经济下行的担忧，对黄金形成利好支撑。但伊朗和以色列停火促使市场避险情绪阶段性回落，加之临近季末，黄金期权合约集中到期以及投资组合调整等因素叠加，共同干扰金价走势，导致上周金价延续震荡调整态势。

本周（6 月 30 日当周）金价有望高位震荡运行。近期美国消费数据意外走弱，引发市场下调美国二季度实际 GDP 增长预期，并加深对美国经济下行的担忧。同时，本周即将公布的 6 月非农新增就业数据备受关注，考虑到近期劳动力市场数据呈现疲软态势，预计 6 月非农数据表现不佳，这将强化市场降息预期，令美元指数承压下行。上述因素将共同支撑黄金价格维持高位。预计在近期的持续调整后，本周金价将迎来修复，呈现高位震荡运行格局。



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（6月27日），沪金主力期货价格收于768.64元/克，较前周五（6月20日）下跌9.94元/克；COMEX黄金主力期货价格收于3286.10美元/盎司，较前周五下跌98.30美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于763.08元/克，较前周五下跌13.57元/克；伦敦金现货价格收于3273.34美元/盎司，较前周五下跌94.30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	768.64	-1.83	76.35	14.85	11362	789.66	766.9
	COMEX黄金主力	3286.1	-2.94	90.72	31.95	-14985	3413.8	3266.5
现货	黄金T+D	763.08	-1.77	19.26	21.31	1130	784.3	761.99
	伦敦金	3273.34	-2.8				3398.35	3255.49

数据来源：Wind， 东方金诚

图1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格继续下跌

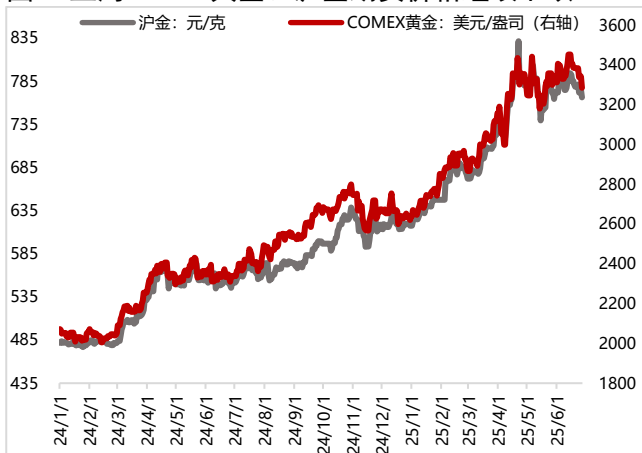


图2 上周伦敦金、黄金T+D现货价格继续下跌



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 2.55 美元/盎司，较前周五回落 2.50 美元/盎司；上海黄金基差为-2.54 元/克，较前周五小幅回落 0.67 元/克。

图 3 上周国际黄金基差小幅回落（美元/盎司）

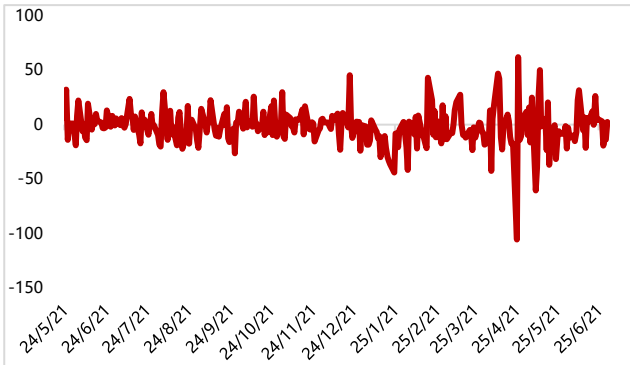
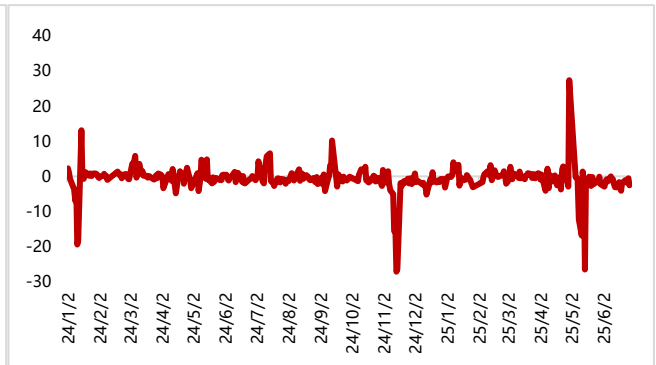


图 4 上周上海黄金基差小幅回落（元/克）



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-3.97 元/克，较前周五的-13.02 元/克继续回升，主因季末大量黄金期货合约到期以及投资组合调整对外盘金价形成扰动，导致其跌幅大于内盘，内外盘价差继续回升。上周原油价格降幅远大于黄金，金油比明显回升；白银价格跌幅大于黄金，金银比明显下降；上周金铜比大幅下降，主因伊以停战，市场避险情绪进一步缓和，加之降息预期升温，铜价明显上涨。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅上升（元/克）

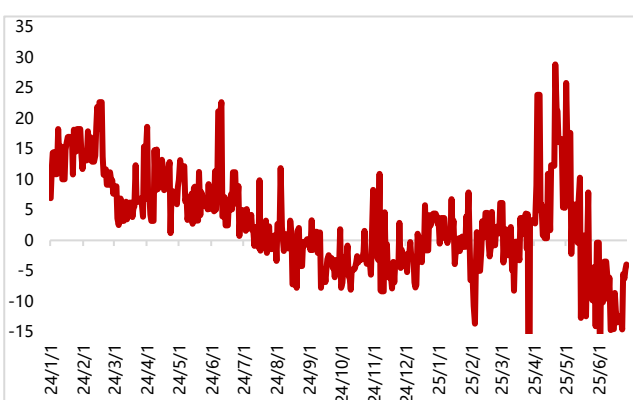


图 6 上周金银比明显下降（COMEX 黄金/COMEX 白银）

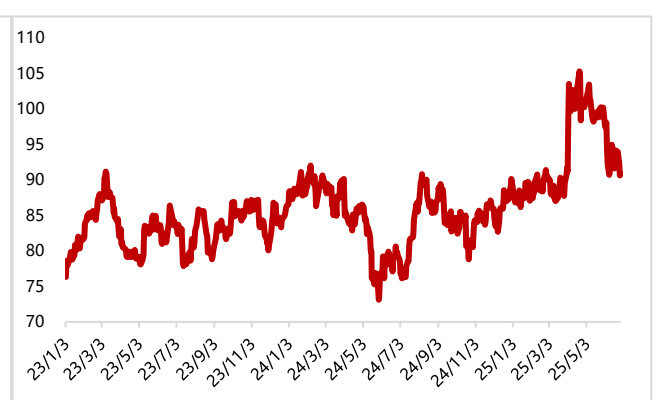


图 7 上周金油比明显回升

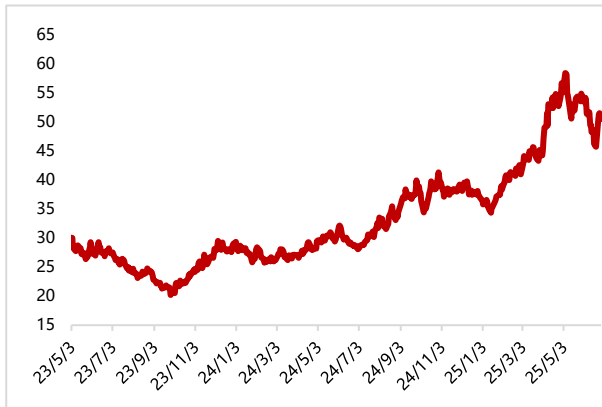
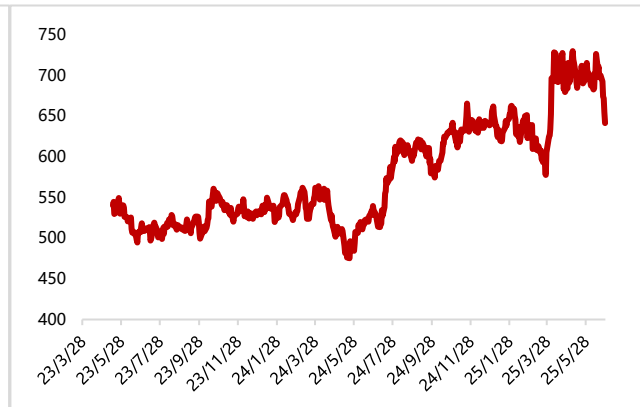


图 8 上周金铜比大幅下降



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 持仓量继续增加。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 954.82 吨，较前一周增加 4.58 吨。国内黄金 T+D 累计成交量大幅回升，全周累计成交量为 192578 千克，较前一周小幅下跌 3.81%。

期货持仓方面，截至 6 月 24 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量小幅回落，而空头持仓量继续增加，导致多头净持仓量小幅回落。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续减少，上期所黄金库存小幅增加 69 千克至 18237 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续增加

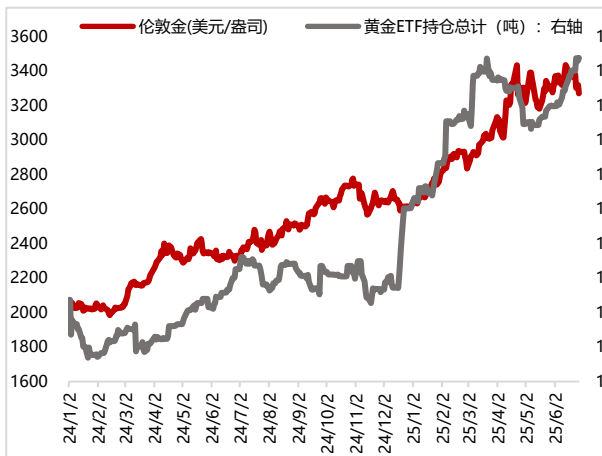


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续增加

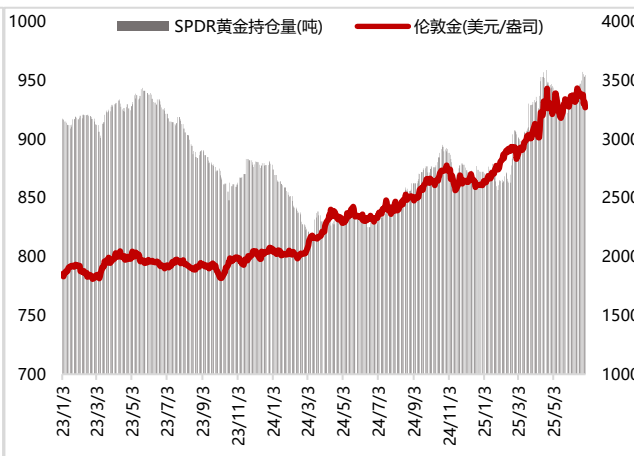


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅减少 (元/克)

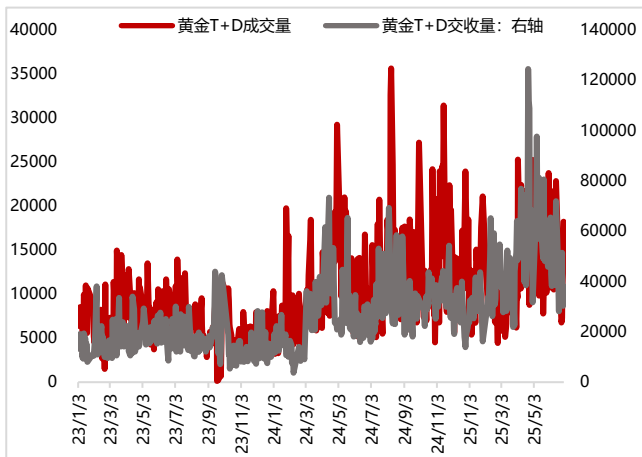


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落 (张)

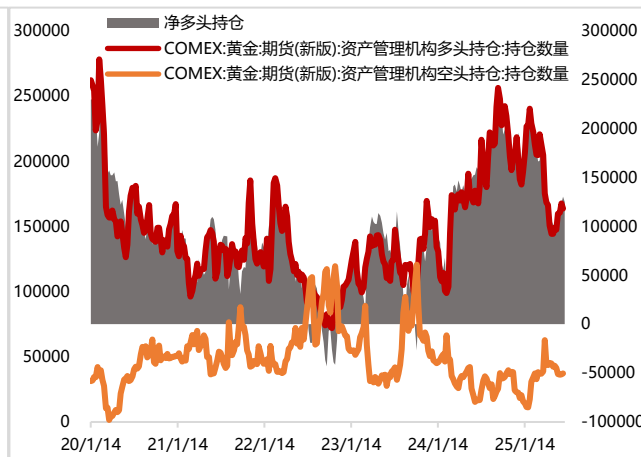


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续减少

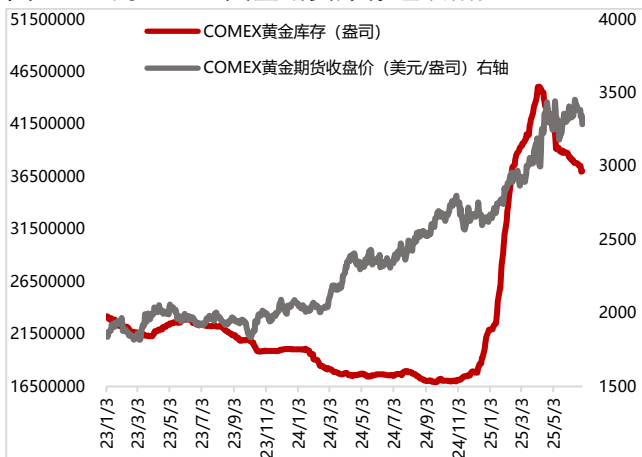
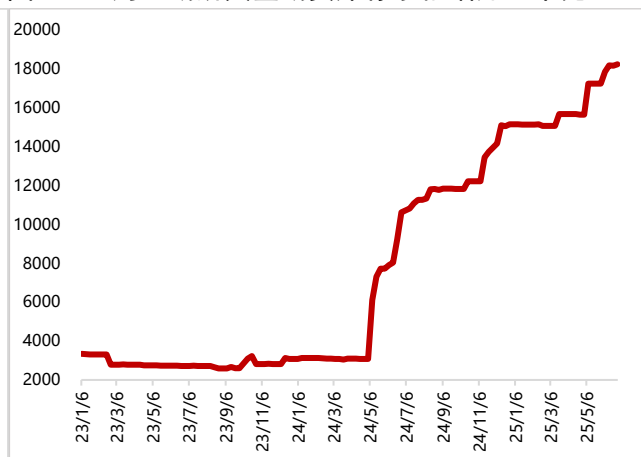


图 14 上周上期所黄金期货库存小幅增加 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

二、宏观基本面

2.1 重要经济数据

美国 6 月 Markit 制造业和服务业 PMI 保持扩张。6 月 23 日, 美国最新公布的数据显示, 美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 52, 与前值持平, 高于预期值 51, 为 2 月以来最高水平, 表明制造业活动扩张。美国 6 月 Markit 服务业 PMI 初值 53.1, 低于前值 53.7, 高于预期值 52.9, 创两个月新低。美国 6 月 Markit 综合 PMI 初值 52.8, 低于前值 53, 高于预期值 52.1, 创两个月新低。通胀方面, 制造业和服务业都面临显著的价格上涨压力, 其中制造业尤为明显。

由于关税因素，制造业材料采购价格指数大幅上升 5.4 点至 70，为四年来最大涨幅，销售价格指数上升至 64.5，两项指数均达到 2022 年 7 月以来的最高水平，显示制造商正在将成本上涨压力传导至下游。约三分之二的制造商将原材料成本上涨归因于关税，而超过一半的制造商则将销售价格上涨归因于关税。服务业价格上涨的幅度相对较小，但同样呈现出上升趋势，尤其是在工资、燃料和融资成本的增加方面，这些成本上涨最终也被转嫁给了消费者。

美国一季度 GDP 终值下修至-0.5%。6 月 26 日，美国商务部经济分析局（BEA）公布的数据显示，美国一季度实际 GDP 年化季环比终值-0.5%，低于预期值和初值-0.2%。美国一季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化季环比终值 3.5%，高于预期值和初值 3.4%。在各项数据中，个人消费的表现尤为引人关注。最初报告中个人消费增长 1.7%，首次修正时降至 1.2%，而本次终值更是大幅下调至 0.5%，创下自新冠疫情爆发以来的最弱季度表现。个人消费对 GDP 总体的贡献仅为 0.31%，远低于首次修正时的 0.80%和最初估值时的 1.2%，也较 2024 年第四季度的 1.2%大幅下降。此外，贸易逆差（净出口）基本符合预期，对 GDP 总体造成 4.76%的拖累，较此前修正的 4.9%和最初估值的 4.84%略有改善。

美国 5 月耐用品订单环比初值 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅。6 月 26 日，美国商务部公布的数据显示，美国 5 月耐用品订单环比初值 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅，显著高于预期值 8.5%，前值由-6.3%修正为-6.6%。这一增长主要是由非国防飞机订单拉动，该订单环比增长 230%。剔除波动性较大的运输设备，5 月份耐用品订单环比增长 0.5%，高于市场预期和前值。作为衡量企业设备投资的非波动性指标，5 月核心资本货物订单（不包括飞机和军事硬件）环比 1.7%，高于预期和前值，增强了美国第二季度 GDP 增长预期。

美国 5 月核心 PCE 物价环比上涨 0.2%，消费支出创年初最大降幅。6 月 27 日，美国商务部公布的数据显示，美国 5 月 PCE 物价指数同比 2.3%，与预期值

持平，高于前值 2.1%。美国 5 月 PCE 物价指数环比 0.1%，与预期值和前值持平。美国 5 月核心 PCE 物价指数同比 2.7%，高于预期值 2.6%和前值 2.5%；美国 5 月核心 PCE 物价指数环比 0.2%，高于预期值和前值 0.1%。不过，美国 5 月份个人收入和支出均出现下滑，其中，个人消费支出同比下降 0.3%。具体来看，5 月汽车购置支出同比下降 6.0%，逆转了 3 月和 4 月消费者为赶在关税生效前购买商品而出现的激增势头。5 月服务支出同比持平与上月，其中交通服务、外出就餐和住宿、金融服务以及包括海外旅行净额在内的其他服务支出均有所下降。同时，美国 5 月个人收入出现自 2021 年以来的最大跌幅，主要原因是政府转移支付的减少。

图 15 美国前周初请失业金人数环比继续减少 (万人) 图 16 美国一季度 GDP 明显下修 (%)

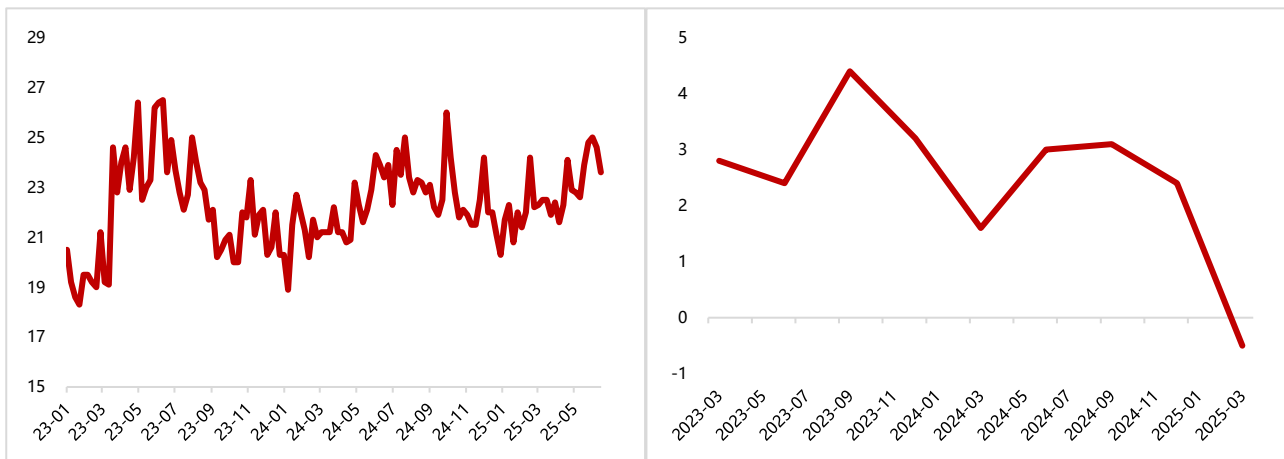


图 17 美国 5 月耐用品订单环比大幅上涨 (%)

图 18 5 月核心 PCE 物价同比小幅上涨 (%)

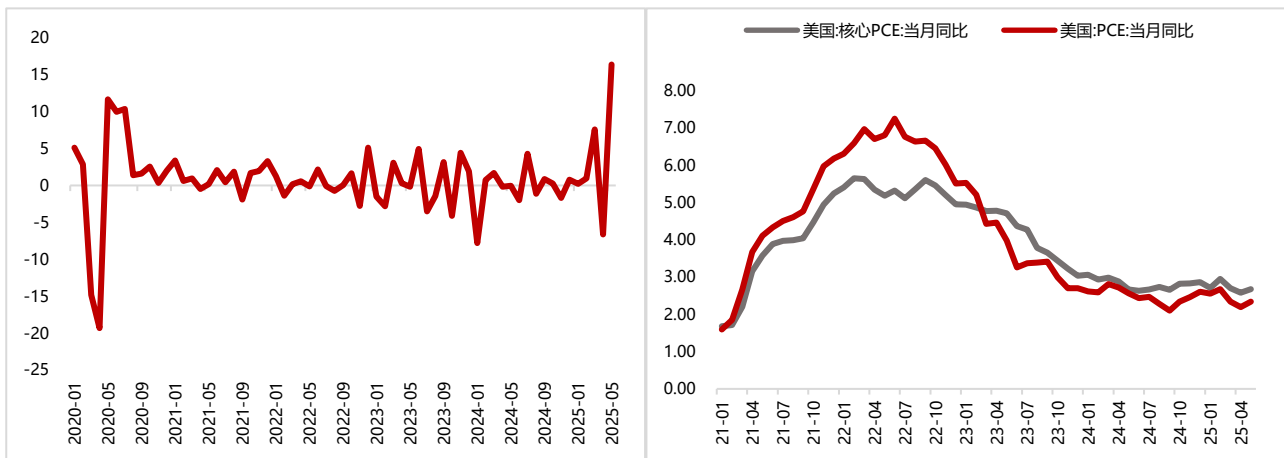


图 19 美国 5 月零售销售额同比下降 (%)

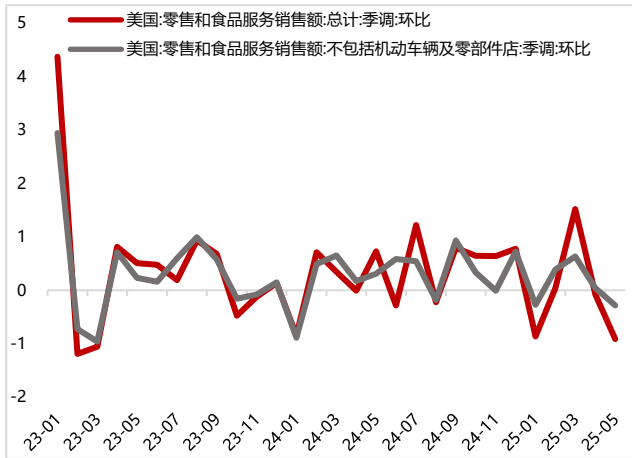


图 20 美国 5 月核心 CPI 同比持平 (%)

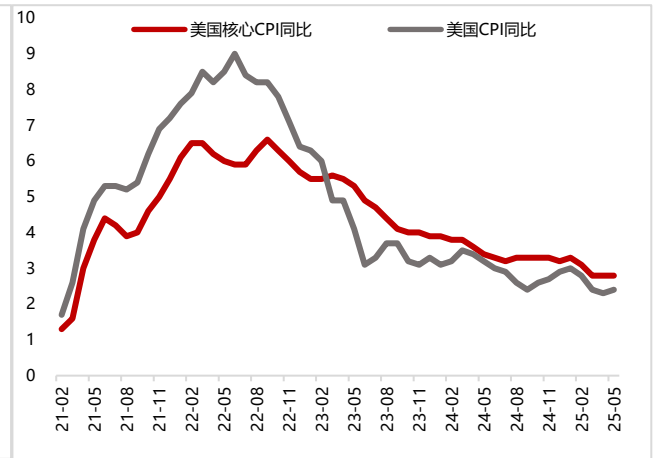


图 21 美国 5 月 PPI 同比小幅回升 (%)

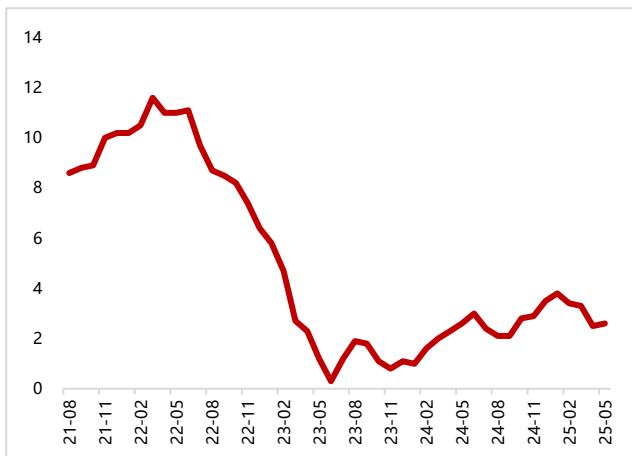


图 22 美国 6 月密歇根消费者信心大幅回升

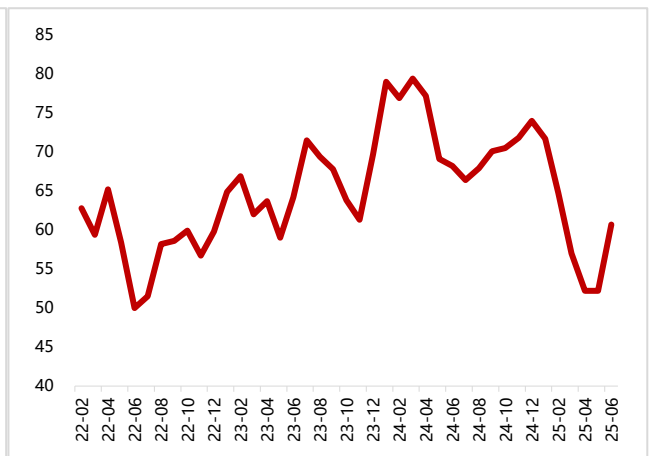


图 23 美国 5 月非农新增就业人数继续下降 (千人)

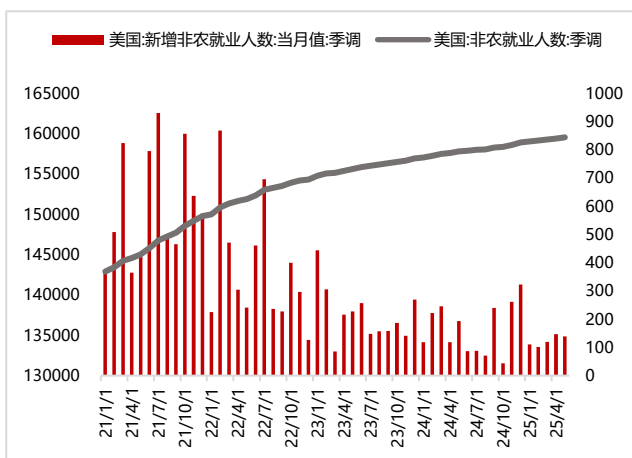
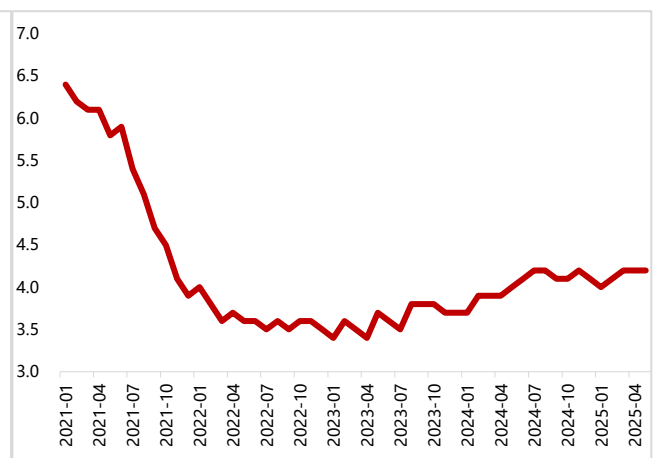


图 24 美国 5 月失业率持平 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周，多位美联储官员明确表示，需要再观察几个月，才能确认由关税引发的物价上涨不会以持续性方式推高通胀，他们尚未准备在 7 月会议上支持降息。

6 月 27 日，旧金山联储主席戴利表示，越来越多的证据显示关税可能不会引发大规模或持续性的通胀上升。但这只是让她对秋季降息持开放态度。戴利表示：“我一直的主要预期是，我们将在秋季开始调整利率，这一观点并未改变。”

同日，波士顿联储主席柯林斯表示，“在 7 月会议前，我们只会看到一个月的数据，我希望能看到更多信息。”柯林斯表示，她的基本预期是在今年晚些时候开始降息。“这可能意味着一次降息，也可能不止一次，但我认为我们需要依据数据来判断。我没有看到降息的紧迫性。”

同时，里士满联储主席巴尔金指出，他预计关税将对价格形成上行压力。在不确定性依然很大的情况下，美联储应在调整利率前等待更多明确信号。巴尔金说：“在当前经济强劲的背景下，我们有时间耐心观察，等待更清晰的前景。”

同在周四，鸽派的芝加哥联储主席古尔斯比表示，如果通胀明确朝着 2% 目标回落，同时经济前景不确定性降低，美联储可以恢复降息。“我对目前的数据感到乐观，也许关税的影响只会局限在它应有的范围内，但我们需要确认。”

2.3 美元指数走势

美国 5 月消费数据超预期走弱，同时一季度实际 GDP 大幅下修，加剧了市场对美国经济下行风险的担忧，美元指数显著下跌。截至上周五，美元指数较前一周五下跌 1.52% 至 97.26。

图 25 上周美元指数明显回落



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 收益率继续下行。美国一季度 GDP 最终值超预期下修，其中个人消费等数据大幅走弱，暗示美国经济下行压力加大，叠加近期联储官员对于降息态度有所松动，降息预期强化带动美国 10 年期 TIPS 收益率延续下行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前五周五下行 5bp 至 2.00%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益延续下行



数据来源：iFind，东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

伊以停火，中东地缘政治风险阶段性缓和。上周二（6月24日），以色列总理内塔尼亚胡宣布与伊朗达成停火协议。伊以之间长达 12 天的战争阶段性结束。同时，美国袭击了伊朗三个核设施，并造成了实质性的破坏。

图 27 上周 VIX 指数明显下降

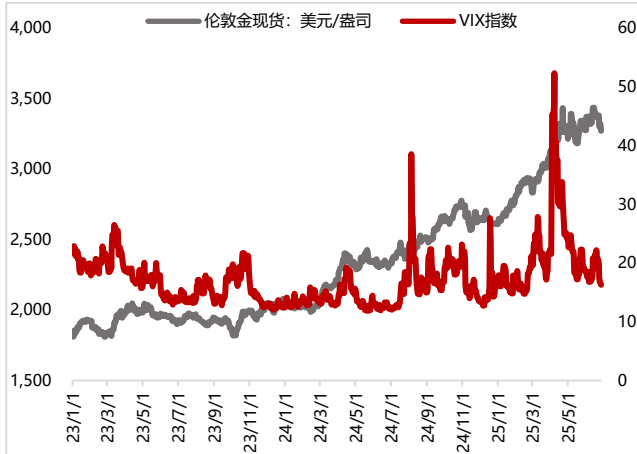
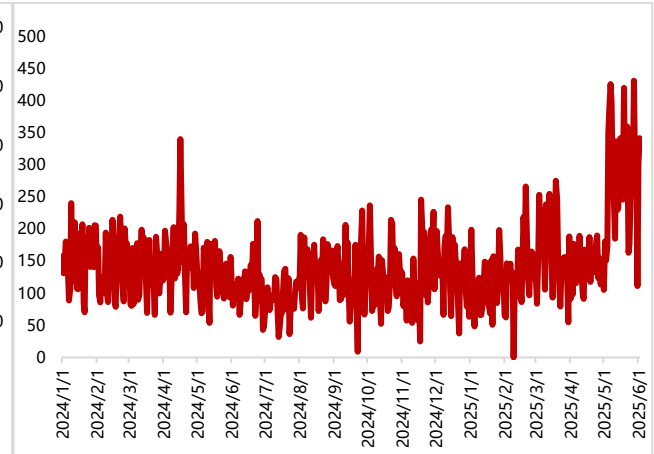


图 28 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



数据来源：iFind, <https://www.matteiacoviello.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