

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22日

市场降息预期反复，外盘金价小幅回调。上周五（7月18日），沪金主力期货价格较前周五上涨0.45%至777.02元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五小幅回落0.44%至3355.50美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格上涨0.53%至773.37元/克，伦敦金现货价格小幅回落0.15%至3319.66美元/盎司。具体来看，上周特朗普计划提前撤换美联储主席鲍威尔的传闻引发市场震荡，政治压力下美联储独立性受到扰动，市场避险情绪对金价形成支撑。不过，后半周特朗普公开否认即将解雇鲍威尔，风险情绪有所缓解，加之美国6月通胀数据温和回升，符合市场预期，同时6月零售销售数据超预期上涨，显示美国消费韧性仍在，美元指数随之上行，金价因此承压。总体来看，上周金价在震荡中小幅回调。

本周（7月21日当周）金价料将延续高位震荡。一方面，随着美国贸易谈判期限临近，而美国与欧盟等重要贸易伙伴国的谈判前景仍不明朗，避险情绪回温将对金价构成支撑；但另一方面，美国6月CPI印证关税影响开始显现，未来关税影响还将进一步扩大，通胀风险将打压美联储年内降息预期，令金价承压。整体上看，预计本周金价将维持高位震荡格局。



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（7月18日），沪金主力期货价格收于 777.02 元/克，较前周五（7月11日）小幅回升 3.46 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 3355.50 美元/盎司，较前周五下跌 14.80 美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金 T+D 现货价格收于 773.37 元/克，较前周五回升 4.07 元/克；伦敦金现货价格收于 3349.66 美元/盎司，较前周五回落 5.09 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	777.02	0.5	132	20.23	20355	782.84	771.90
	COMEX 黄金主力	3355.5	-0.25	86.26	21.33	-40119	3389.3	3314.3
现货	黄金 T+D	773.37	0.44	12.67	0	-211814	778.23	769.54
	伦敦金	3349.66	-0.15				3377.48	3309.58

数据来源：Wind， 东方金诚

图 1 上周 COMEX 黄金期货价格回落，沪金小幅上涨

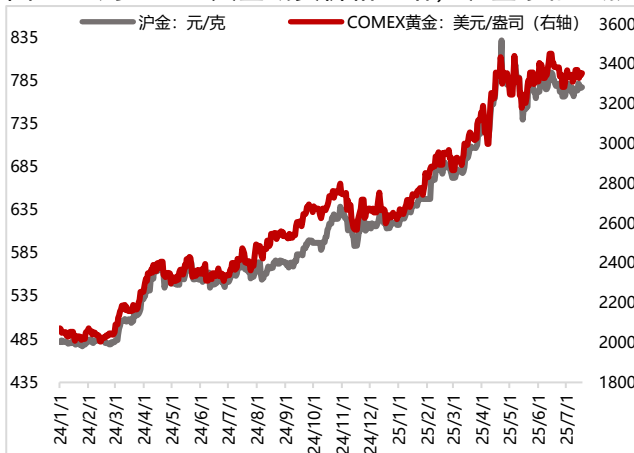


图 2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格均小幅上涨



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-5.70 美元/盎司，较前周五大幅回升 13.40 美元/盎司；上海黄金基差为-1.23 元/克，较前周五微幅下降 0.05 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅回升（美元/盎司）

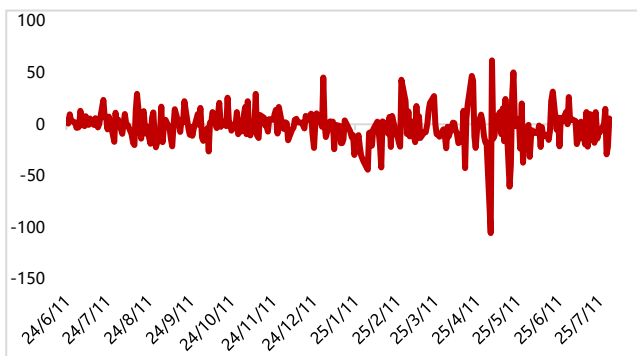
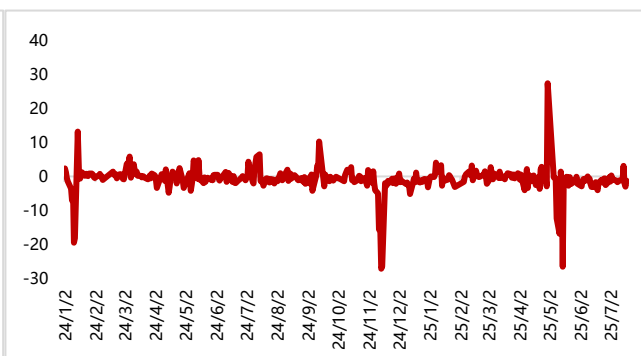


图 4 上周上海黄金基差小幅下降（元/克）



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-13.22 元/克，较前周五的-16.59 元/克有所回升，主因美元指数延续回升，加之市场降息预期回升，导致外盘金价下跌，影响内外盘价差小幅回升。上周原油价格跌幅小于黄金，金油比小幅回升；白银价格延续上涨，金银比继续下降；上周金铜比继续下降，主因关于特朗普威胁解雇鲍威尔的传闻反复，市场降息预期先升后降，导致上周铜价偏强震荡。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅回升（元/克）

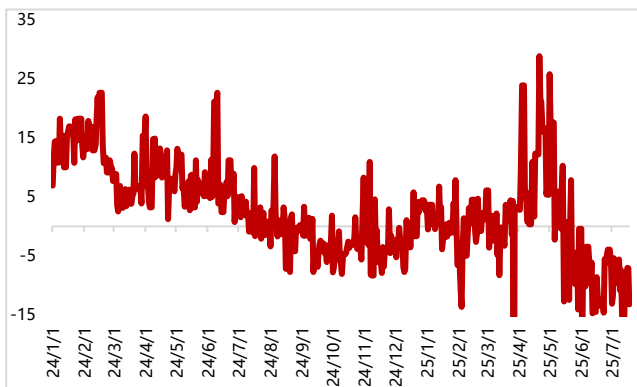


图 6 上周金银比继续下降（COMEX 黄金/COMEX 白银）

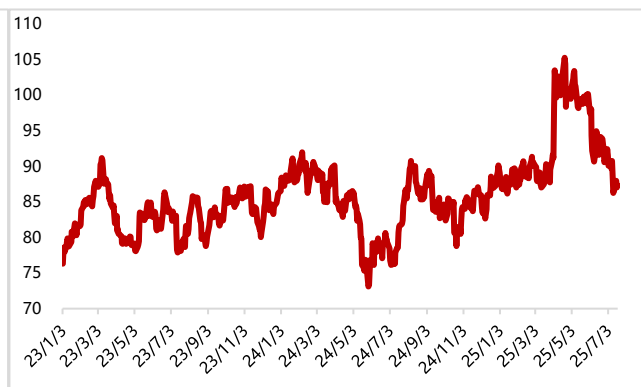


图 7 上周金油比继续小幅回升

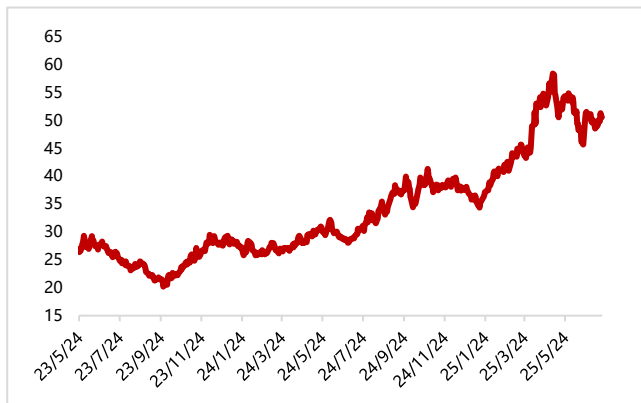
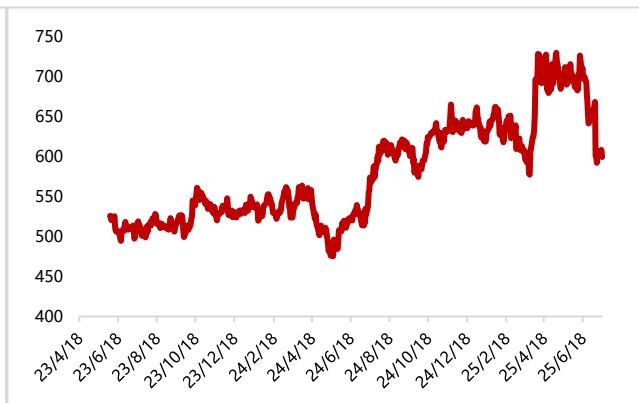


图 8 上周金铜比继续下降



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 持仓量微幅增加。截至上周五, 全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 943.63 吨, 较前一周小幅减少 4.01 吨。国内黄金 T+D 累计成交量继续减少, 全周累计成交量为 150886 千克, 较前一周小幅下降 8.61%。

期货持仓方面, 截至 7 月 15 日 (目前最新数据), 黄金 CFTC 资管机构多头持仓量小幅回升, 涨幅大于空头, 导致多头净持仓量明显回升。库存方面, 上周 COMEX 黄金期货库存明显回升, 上期所黄金库存显著增加 4272 千克至 28857 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量微幅增加

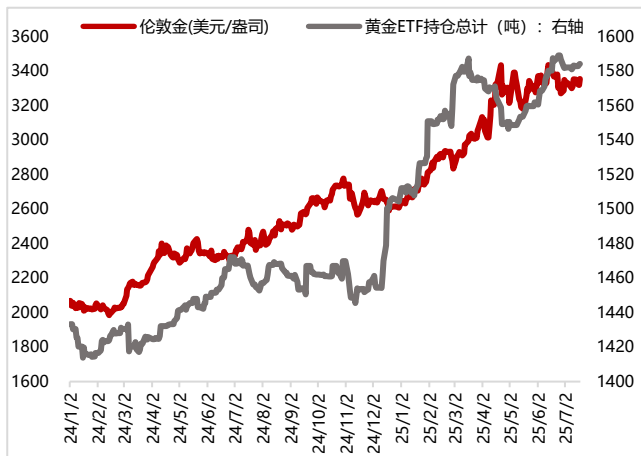


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅减少

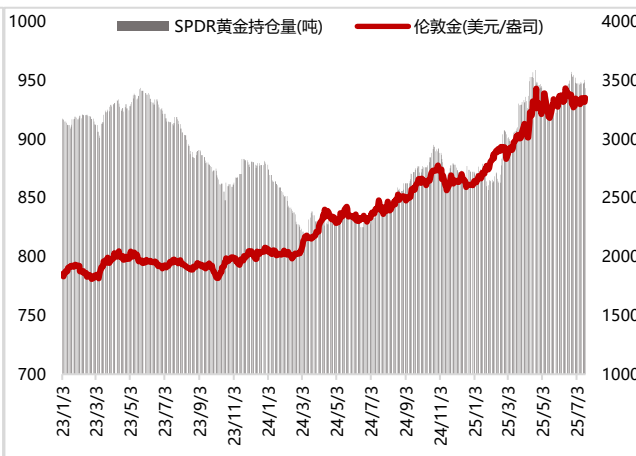


图 11 上周黄金 T+D 成交量继续减少 (元/克)

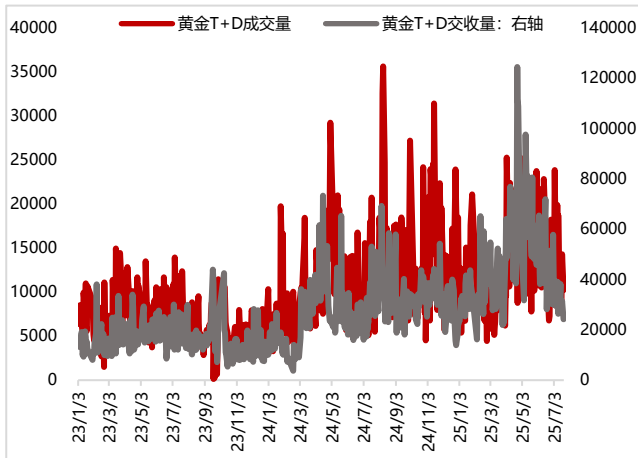


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量明显回升 (张)

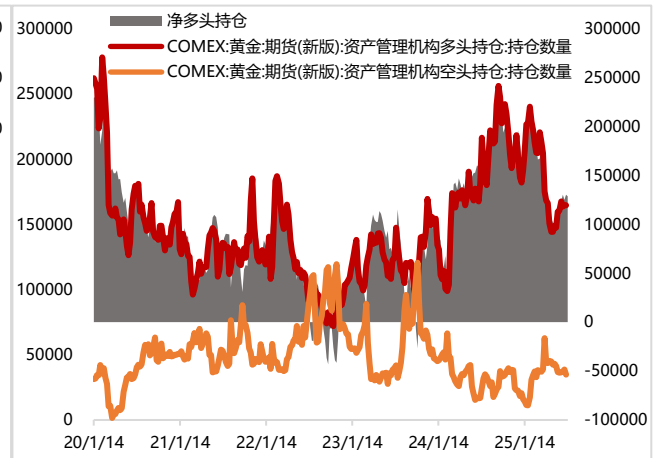


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存明显回升

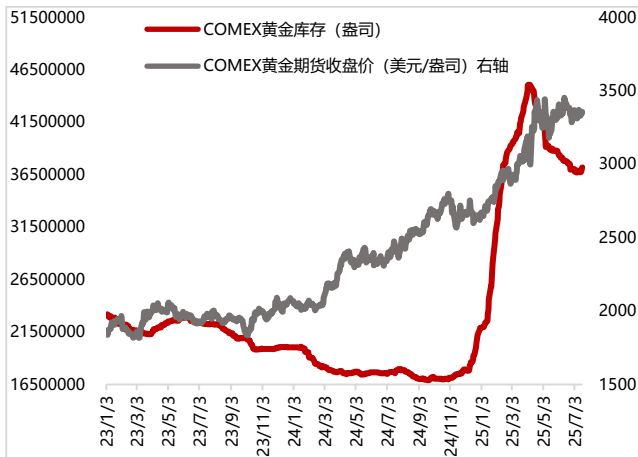
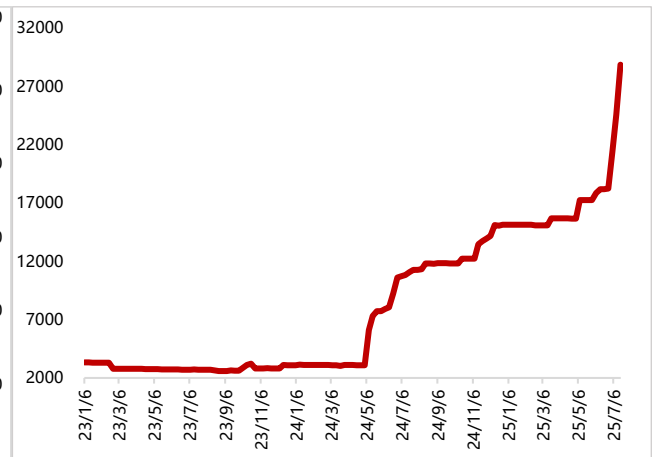


图 14 上周上期所黄金期货库存继续显著增加 (千克)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 二、宏观基本面

### 2.1 重要经济数据

**欧盟准备对 720 亿欧元美国商品征收反制关税。**据新华社报道，欧盟委员会负责贸易和经济安全等事务的委员谢夫乔维奇 7 月 14 日表示，如果美欧贸易谈判失败，欧盟准备对价值 720 亿欧元（约合 840 亿美元）的美国进口商品征收额外反制关税。就在欧盟与美国努力达成贸易协议之际，美国总统特朗普 12 日宣布，自 8 月 1 日起将对欧盟的进口商品征收 30% 的关税。欧盟成员国部长于 14 日在布鲁塞尔召开会议，讨论如何回应特朗普最新表态，并准备反制

措施。

**美国 6 月核心 CPI 低于预期。**7 月 15 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 2.70%，为 2 月以来最高纪录，超过预期值 2.6% 和前值 2.40%；环比上涨 0.30% 符合预期，高于前值 0.10%，涨幅扩大主要受能源价格上涨影响。美国 6 月核心 CPI 同比上涨 2.90%，符合预期，高于前值 2.80%；环比上涨 0.20%，低于预期值 0.30%，高于前值 0.10%，为连续第五个月低于预期。6 月超级核心 CPI（不含住房在内的服务业成本）环比上涨 0.36%，同比上涨 3.34%，为 2 月以来最高，但远低于年初至今的最高水平。

**关税效应仍未显现，美国 6 月 PPI 同比创近一年新低。**7 月 16 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月 PPI 同比 2.3%，显著低于预期值 2.5%，这是自 2024 年 9 月以来最低同比涨幅，前值从 2.6% 上修至 2.7%；6 月 PPI 环比 0%，低于预期值 0.2%，前值从 0.1% 上修至 0.3%；6 月核心 PPI 同比 2.6%，创 2024 年 3 月以来最低纪录，低于预期值 2.7%，前值从 3.0% 上修至 3.2%；6 月核心 PPI 环比 0%，低于预期值 0.2%，前值从 0.1% 上修至 0.4%。其中，商品价格温和反弹，主要受能源价格推动，但服务价格环比下降 0.1%，远低于前值 0.4%，服务价格回落是当月 PPI 走弱的主要驱动。

**美国 6 月零售销售环比增长 0.6% 超预期，扭转此前两个月跌势。**7 月 17 日，美国商务部公布的数据显示，美国 6 月零售销售环比 0.6%，高于预期值 0.1% 和前值 -0.9%；6 月零售销售（除汽车）环比上涨 0.5%，高于预期值 0.3% 和前值 -0.2%；6 月零售销售（除汽车与汽油）环比上涨 0.6%，高于预期值 0.3% 和前值 0%。具体数据显示，在零售业的 13 个主要类别中，有 10 个类别实现了增长。其中，汽车销售在连续两个月下滑后出现攀升，成为推动整体增长的重要因素。这发生在关税生效之后，并非由于提前购买效应，表明消费者在关键商品上的支出依然强劲。

**美国 7 月消费者信心创五个月新高，通胀预期跌至特朗普关税出台前水平。**7 月 18 日，密歇根大学的报告显示，美国 7 月密歇根大学消费者信心指数初值

61.8，高于预期值 61.5 和前值 60.7，但仍低于去年全年水平。分项指数方面，7 月密歇根大学消费者的现况指数初值 66.8，高于预期值 63.9 和前值 64.8；预期指数初值 58.6，高于预期值 56.9 和前值 58.1。市场备受关注的通胀预期方面，7 月密歇根大学 1 年通胀预期初值 4.4%，为 2 月以来的最低，低于预期值和前值 5.0%；5 年通胀预期初值 3.6%，也为五个月以来的最低水平，低于预期值 3.9%和前值 4.0%。密歇根大学的最新调查报告显示，高关税带来的通胀担忧减弱，这也与本周发布的美国 CPI 和 PPI 两大重磅通胀数据显示价格压力依然温和相一致。

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 6 月核心 CPI 同比小幅上涨 (%)

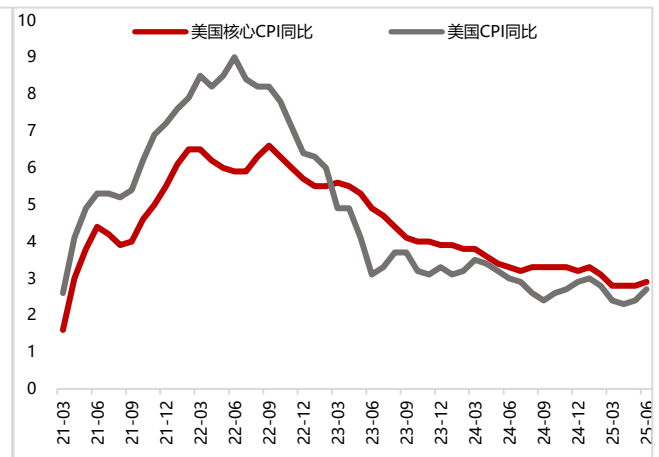
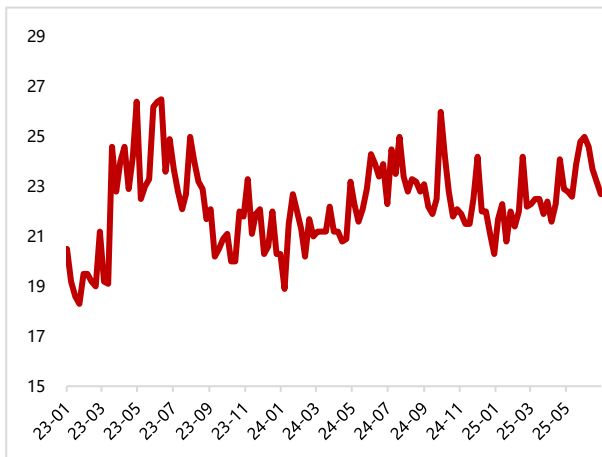


图 17 美国 6 月 PPI 同比下降 (%)

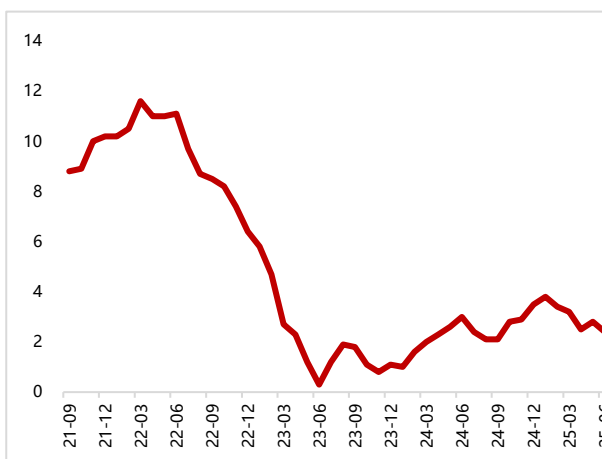


图 18 美国 6 月零售销售环比继续上升

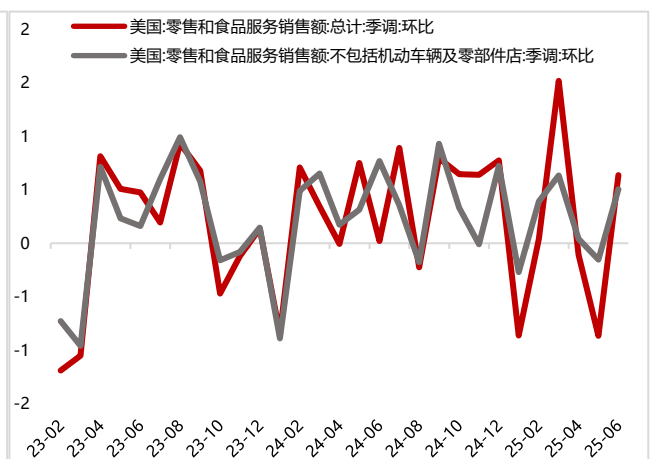


图 19 美国 7 月密歇根消费者信心继续上升

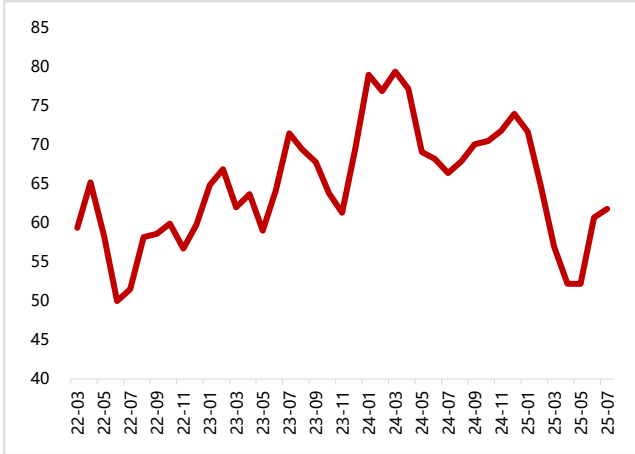


图 20 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 小幅回升

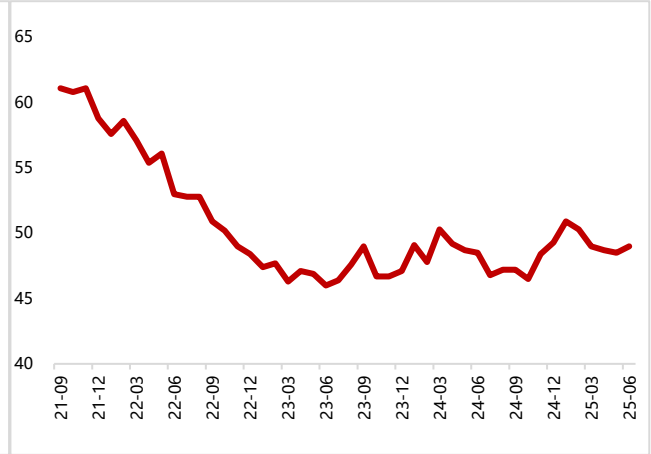


图 21 美国 6 月非农新增就业人数有所回升 (千人)

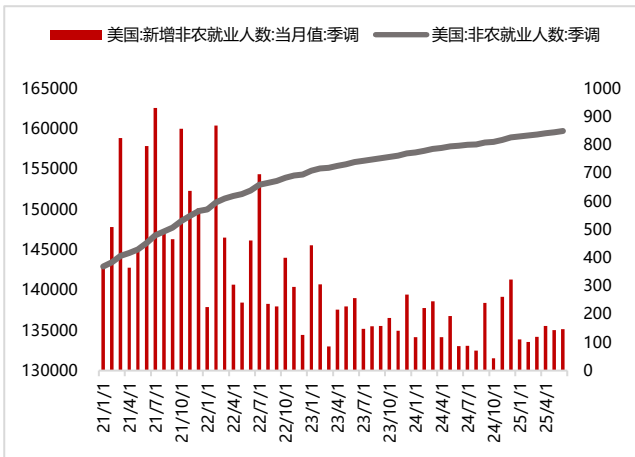


图 22 美国 6 月失业率小幅下降 (%)

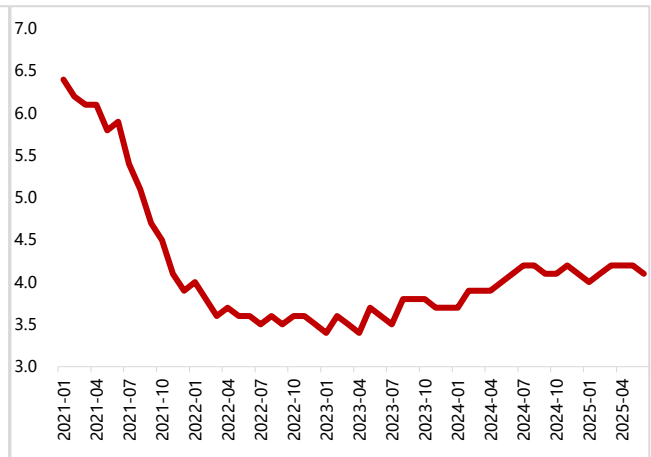


图 23 美国 5 月耐用品订单环比大幅上涨 (%)

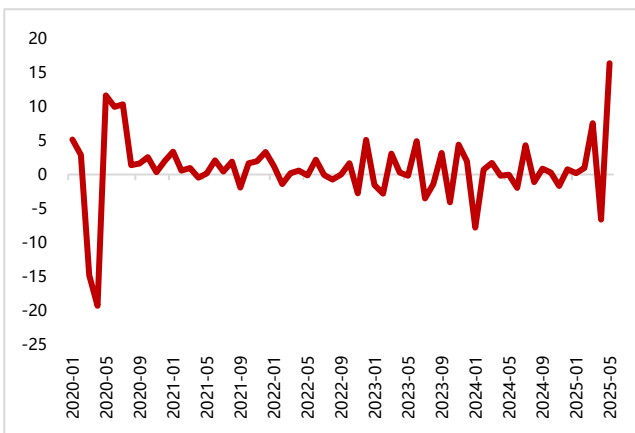
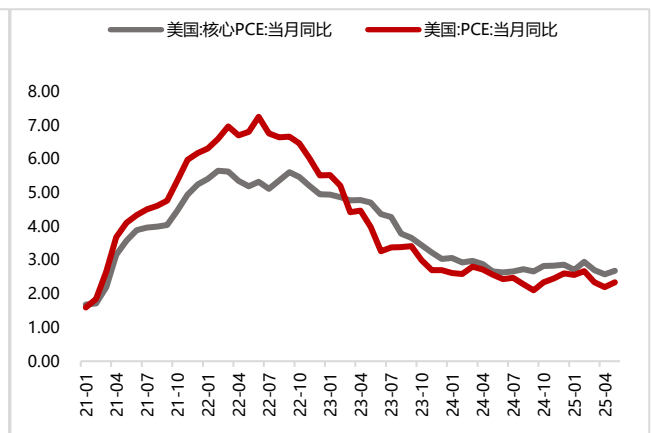


图 24 5 月核心 PCE 物价同比小幅上涨 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.2 美联储政策跟踪

上周，美联储多位官员发言显示出对于降息的态度存在较大分歧。

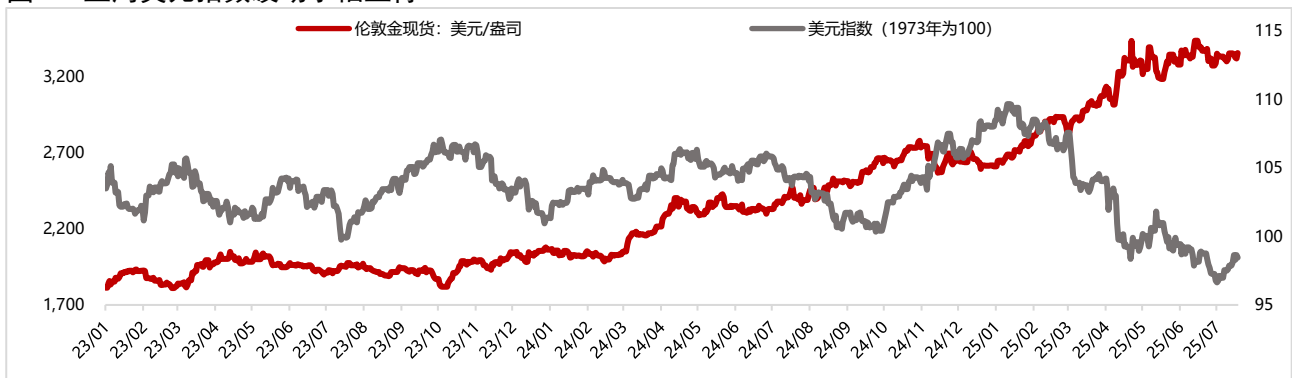
7月17日，美国旧金山联储主席戴利表示，美联储官员计划在今年内实施两次降息是“合理的”。她强调，货币政策制定者不能等待太久，否则可能会对经济造成不必要的伤害。

不过，尽管戴利释放出温和的信号，但本周多位美联储官员的发言显示，他们尚未准备好在7月底的政策会议上启动降息。同日，美联储理事库格勒表示，央行应“在一段时间内”维持当前利率不变，原因是关税可能推升通胀。纽约联储主席威廉姆斯警告称，关税对经济的冲击才刚刚显现。他表示，当前的限制性政策立场仍“完全适宜”，因为官员们仍在等待更明显的由关税引发的物价上涨迹象。达拉斯联储主席洛根则指出，美联储可能需要维持利率不变更长时间，以确保通胀受控。她强调关税加征可能引发通胀压力，美联储需要看到持续的低通胀数据才能确信政策见效。

## 2.3 美元指数走势

上周美国6月CPI数据小幅反弹，同时6月零售销售同比超预期上涨，意味着美国消费韧性仍在，带动美元指数继续小幅上行。截至上周五，美元指数较前一周五继续小幅上涨0.60%至98.46。

图 25 上周美元指数波动小幅上行

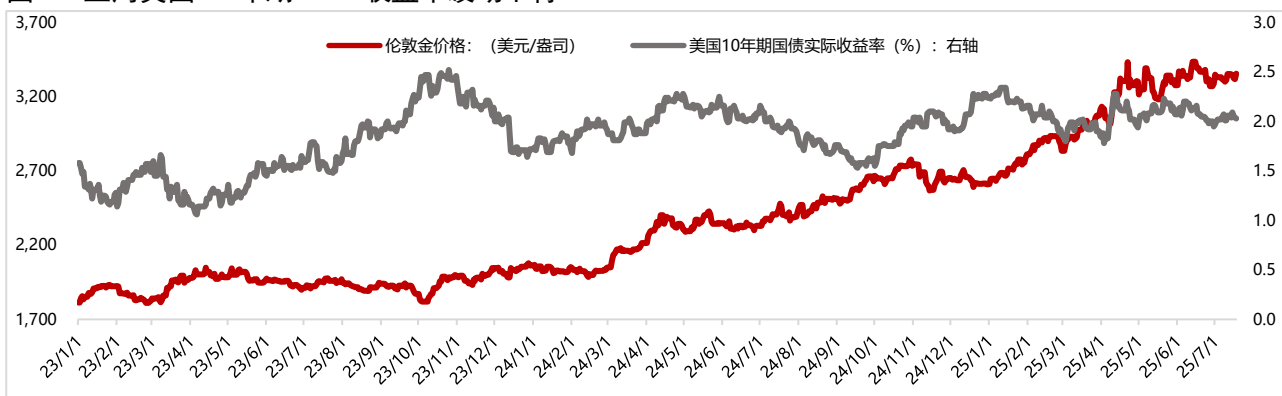


数据来源: iFind, 东方金诚

## 2.4 美国 TIPS 收益率走势

上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动下行。尽管上周公布的美国 6 月 CPI 数据整体符合预期，但美国与多国贸易谈判前景不明、美联储独立性受到政治扰动仍在提振市场避险情绪，带动美国 10 年期 TIPS 收益率波动下行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五下行 3bp 至 2.03%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动下行



数据来源：iFind，东方金诚

## 2.5 国际重要事件跟踪

中东以及俄乌冲突再起。上周三（7月16日），以色列对大马士革发动了猛烈的空袭，摧毁了部分叙利亚国防设施，并在其总统府附近实施打击，宣称要彻底击退袭击德鲁兹人的政府军。俄乌方面，俄罗斯持续对乌克兰城市进行袭击，但普京也表示在实现自身目标的情况下准备与乌克兰达成和平协议。

图 27 上周 VIX 指数波动小幅下降

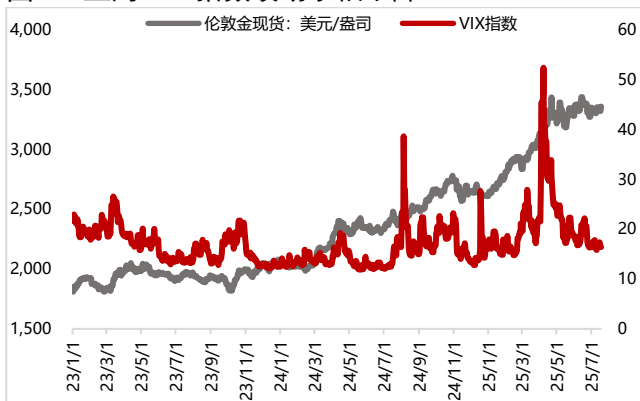
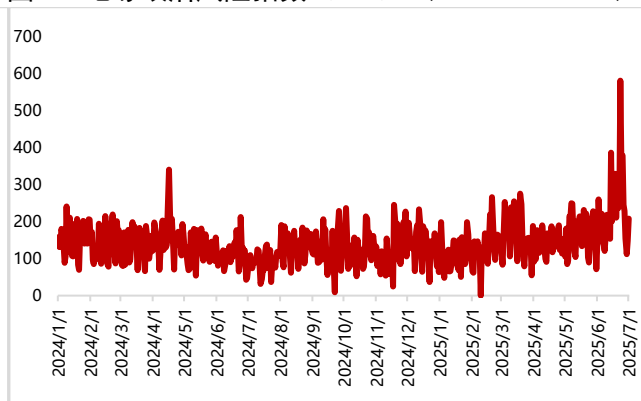


图 28 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



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