



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12月23日

美国劳动力市场持续走弱，强化市场降息预期，带动金价延续上涨。上周五（12月19日），沪金主力期货价格较前周五上涨0.95%至979.90元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五上涨0.90%至4368.70美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格上涨1.14%至975.82元/克，伦敦金现货价格继续回升0.97%至4341.06美元/盎司。具体来看，上周金价延续上涨，一方面源于上周公布的美国11月非农失业率创四年新高，显示美国劳动力市场在持续降温，11月核心CPI数据则超预期放缓，强化了市场对未来美联储降息的预期，加之美元走弱，均对金价形成有利支撑；另一方面，日本央行如期加息，但利空提前消化，加息落地后，资金回归黄金中长期配置。

本周（12月22日当周）金价料将偏强震荡。本周初国际金价再度突破历史新高，一度突破4500美元/盎司，主要源于美国11月失业率再度印证劳动力市场走弱事实，令市场货币宽松预期延续。往后看，当前美国核心通胀虽高但持续放缓，加之失业率已超过充分就业预估值且呈上升趋势，这均为美联储降息提供数据支撑，提升市场对明年降息的预期，将支撑金价进一步上行。但值得注意的是，伴随金价突破新高，接下来可能会因资金获利了结而对金价造成一定扰动。整体上看，本周金价仍将继续偏强震荡。



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（12月19日），沪金主力期货价格收于979.90元/克，较前周五（12月12日）上涨9.24元/克；COMEX黄金主力期货价格收于4368.70美元/盎司，较前周五继续上涨38.90美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金T+D现货价格收于976.82元/克，较前周五上涨11.02元/克；伦敦金现货价格收于4341.06美元/盎司，较前周五上涨41.77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	979.9	1.58	158	18.97	-14212	988.8	963.5
	COMEX 黄金主力	4368.7	0.93	100	35.11	18243	4409.5	4297.4
现货	黄金T+D	975.82	1.47	28.85	22.42	12300	981.5	959.36
	伦敦金	4341.06	0.97				4375.17	4271.13

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周COMEX黄金、沪金期货价格继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

图2 上周伦敦金、黄金T+D现货价格继续上涨



1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为-16.40 美元/盎司，较前周五显著下降 60.65 美元/盎司；上海黄金基差-2.06 元/克，较前周五回升 0.36 元/克。

图 3 上周国际黄金基差显著下降（美元/盎司）

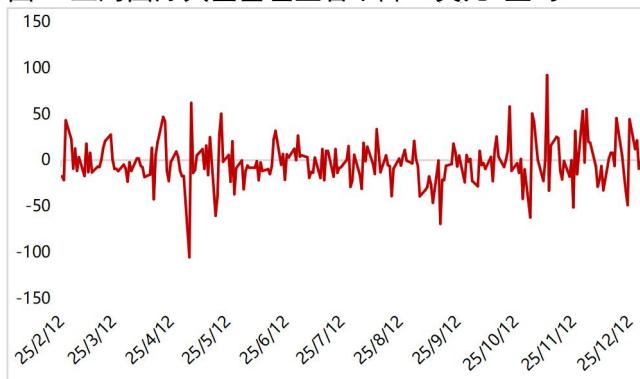
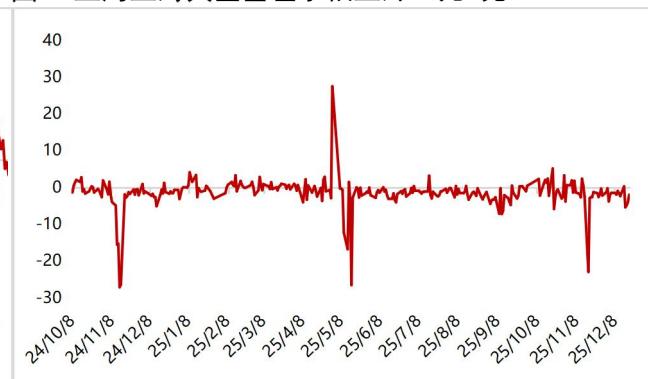


图 4 上周上海黄金基差小幅上升（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

1.3 黄金内外盘价差

上周外盘金价涨幅小于内盘金价，上周五黄金内外盘价差为-41.09 元/克，较前周五的-43.21 元/克小幅回升。上周原油价格继续下跌，而金价上涨，金价比延续上行；银价延续上涨，涨幅远超金价，金银比继续下行；上周公布的美国通胀数据大幅低于市场预期，带动铜价反弹，涨幅大于金价，金铜比有所下行。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅回升（元/克）

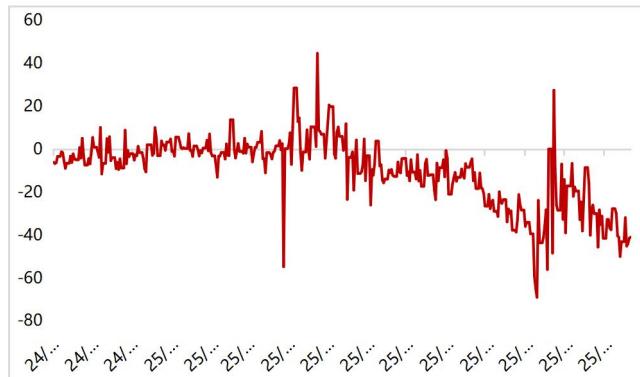


图 6 上周金银比继续下行 (COMEX 黄金/COMEX 白银)

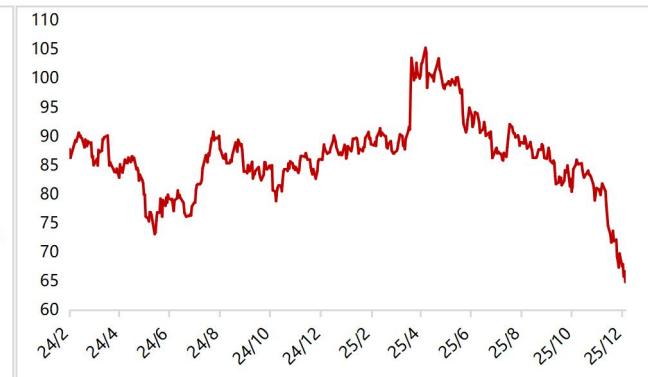
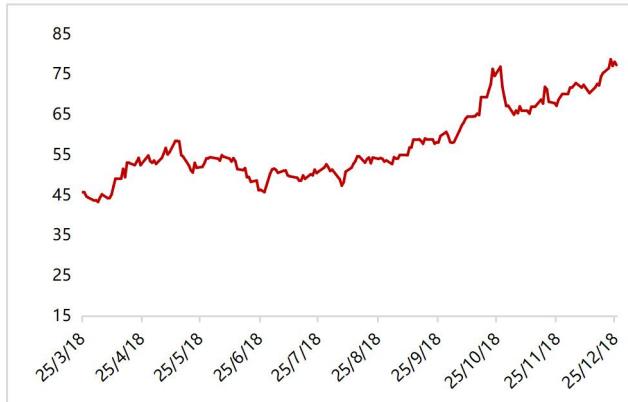
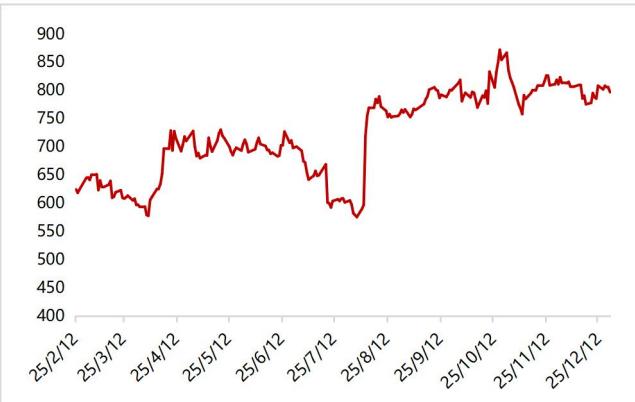


图 7 上周金油比继续上升



数据来源: iFind, 东方金诚

图 8 上周金铜比波动下行



1.4 持仓分析

现货持仓方面，上周黄金 ETF 持仓量继续小幅增加。截至上周五，全球最大 SPRD 黄金 ETF 基金持仓量为 1052.54 吨，较前一周微幅减少 0.57 吨。国内黄金 T+D 累计成交量大幅增加，全周累计成交量为 288466 千克，较前一周大幅增加 49.74%。

期货持仓方面，截至 12 月 09 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量有所回升，增幅大于空头，导致多头净持仓量小幅增加。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存小幅回升，上期所黄金库存继续增加 414 千克至 91716 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅增加



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量微幅减少



图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅增加 (元/克)

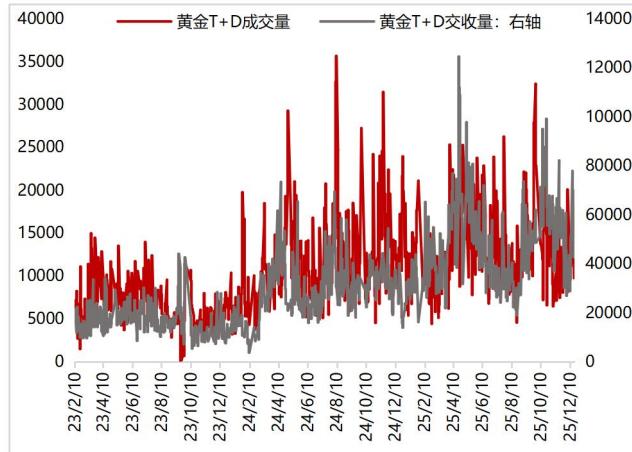


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量小幅增加 (张)

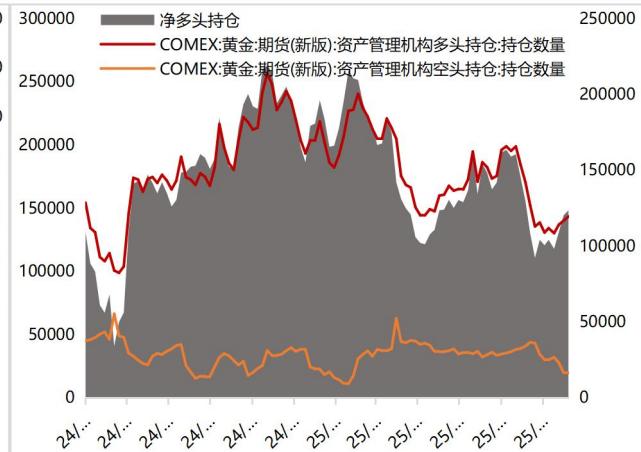


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存小幅回升

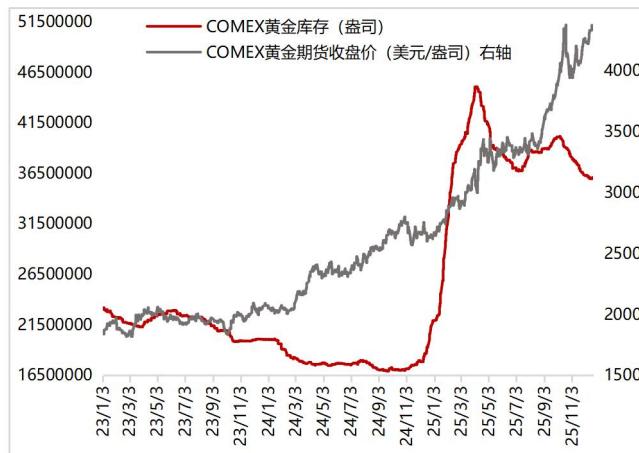
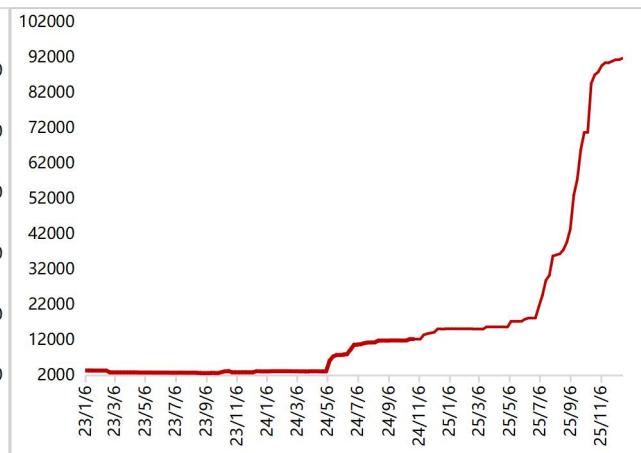


图 14 上周上期所黄金期货库存继续增加 (千克)



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 11 月非农就业小幅回升，但失业率创四年新高。12 月 16 日，美国劳工统计局 (BLS) 一次性公布了 10 月和 11 月的非农就业数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 6.4 万人，高于预期值 5 万人，但失业率却上升至 4.6%，高于 9 月的 4.4% 和预期值 4.5%，创下 2021 年 9 月以来新高。同时，10 月就业人数大幅减少 10.5 万人，降幅明显超过此前预期值 -2.5 万人，主要源于政府部门就业的大幅下滑。此外，从修正数据来看，美国就业市场正加剧“降

温”。具体来看，8月非农新增就业人数由-0.4万人下修至-2.6万人，9月由11.9万人下修至10.8万人，两个月合计较修正前减少3.3万人，进一步印证了就业增长动能正在减弱。

美国10月零售销售总体持平，但核心指标大超预期。12月16日，美国商务部发布的数据显示，10月零售销售额环比持平，略低于预期值0.1%；10月零售销售额同比增速回落至3.5%。剔除汽车经销商和加油站后，10月零售销售额环比增长0.5%，超出预期值0.4%。10月零售销售控制组环比上涨0.8%，高达预期值的两倍，也是自6月以来的最大环比增幅，这一增幅使该指标同比增速高达5.1%。分项数据显示，13个零售类别中有8个实现增长，其中百货商店和线上商家表现稳健。

美国11月核心CPI同比上涨2.6%，创2021年以来最低水平。12月18日，美国劳工统计局延迟发布的报告显示，剔除波动较大的食品和能源价格后，11月核心消CPI同比上涨2.6%，低于预期值3.0%，显示通胀压力进一步缓解；11月CPI同比上涨2.7%，低于预期值3.1%。不过，由于这是首份覆盖美国联邦政府停摆期间的数据报，政府停摆干扰了当时的数据收集流程，并直接导致10月CPI数据被取消发布，这也导致11月通胀数据的可靠性受到质疑。

日本央行如期加息。12月19日，日本央行宣布加息25个基点，将无担保隔夜拆借利率上调至0.75%，创下1995年以来最高水平。该决定在为期两天的政策会议后公布，并以9:0的全票结果获得通过，完全符合市场预期。所有受访的50位经济学家均预测日本央行此次将采取加息行动，这是日本行长植田和男任内首次出现“全员押注加息”的一致预期。在政策声明中，日本央行强调，若经济和物价前景按当前判断得以实现，预计将继续加息。此外，央行还表示，将根据经济活动和物价改善情况逐步调整政策立场，同时维持宽松的货币环境以支持经济复苏。

图 15 美国前周初请失业金人数环比减少（万人）

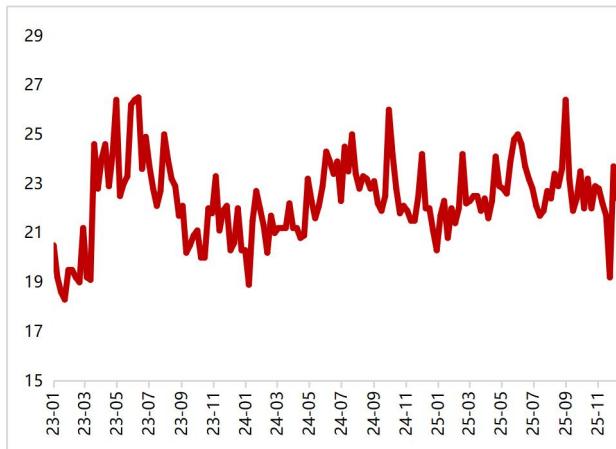


图 16 美国 11 月失业率继续上升（%）

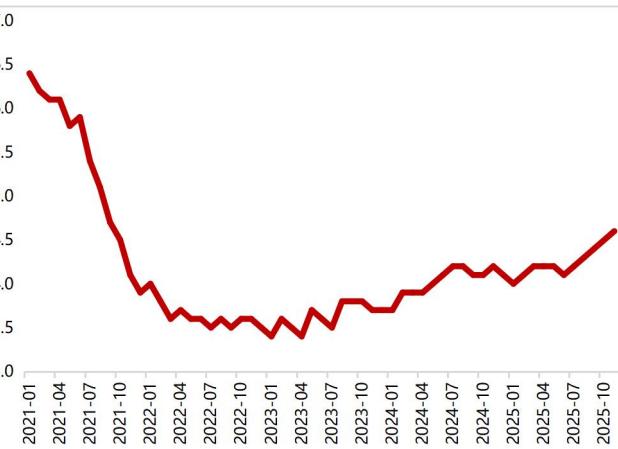


图 17 美国 11 月非农新增就业人数大幅回升（千人）

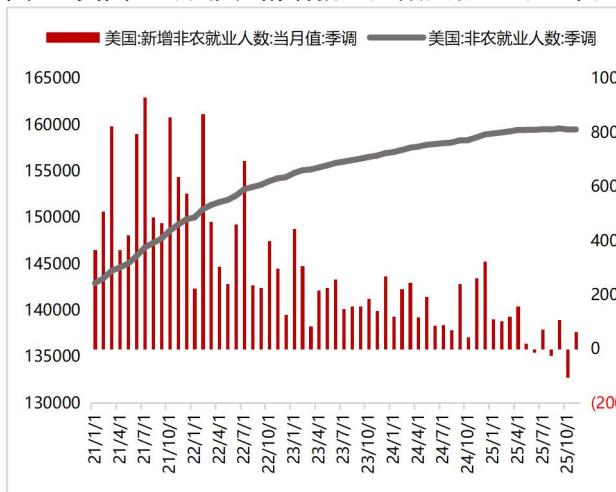


图 18 美国 11 月核心 CPI 同比下降（%）

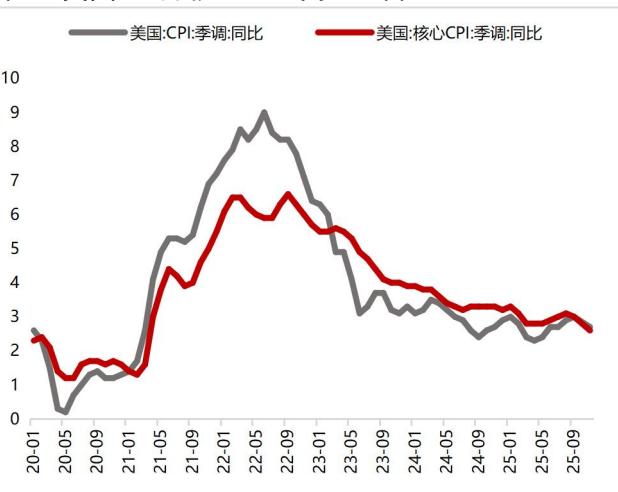


图 19 美国 10 月零售销售环比下降（%）

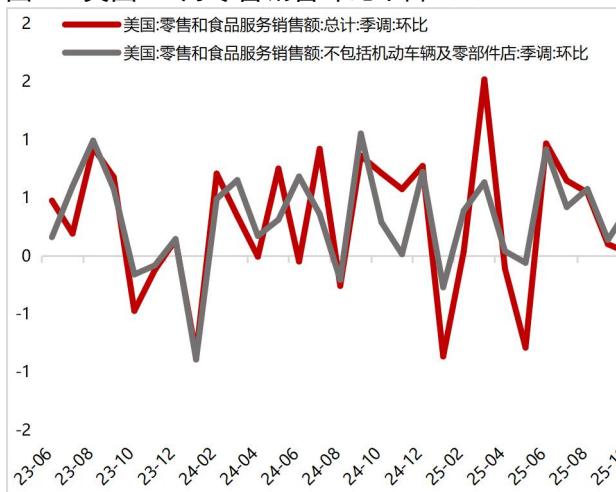


图 20 美国 10 月 ADP 新增就业人数大幅回落（万人）



图 21 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数继续下降

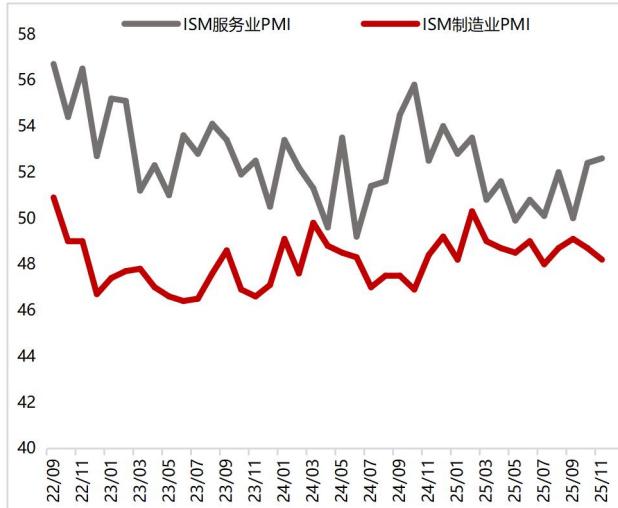


图 22 美国 9 月核心 PCE 物价指数同比回落（%）

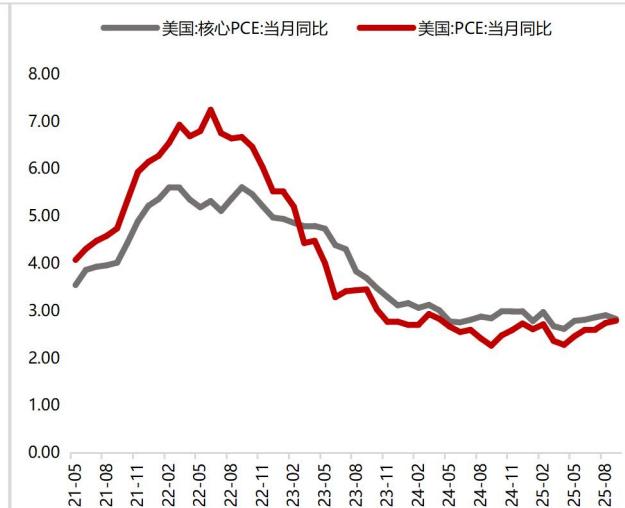


图 23 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数回升

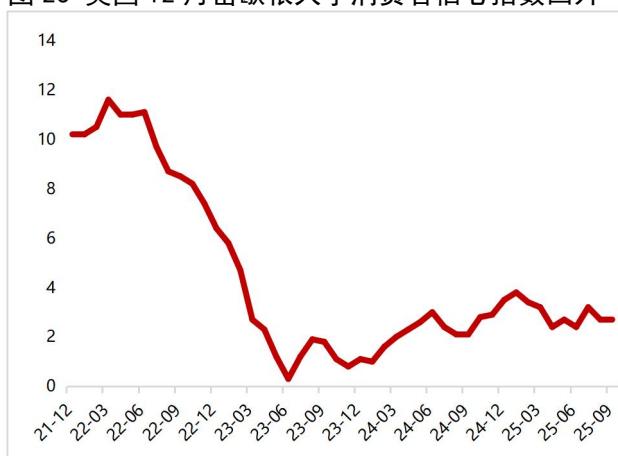
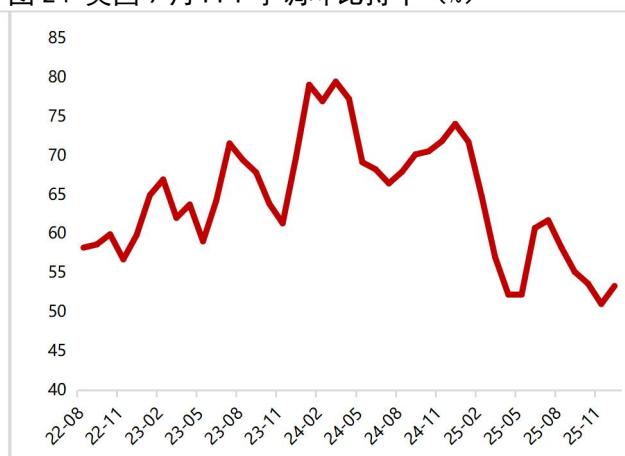


图 24 美国 9 月 PPI 季调环比持平（%）



数据来源：iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

12 月 17 日，美联储理事沃勒表示，鉴于就业市场趋于疲软，美联储仍有降息空间，可以采取“稳步、逐步”的方式将政策利率降至中性水平。他强调，基于当前的经济前景，“没有必要急于降息”，美联储可以采取适度步伐，无需采取激烈的行动。沃勒指出，目前的利率水平比中性利率高出 50 到 100 个基点。关于通胀前景，他认为通胀已得到控制且不会重新加速上升，预计未来

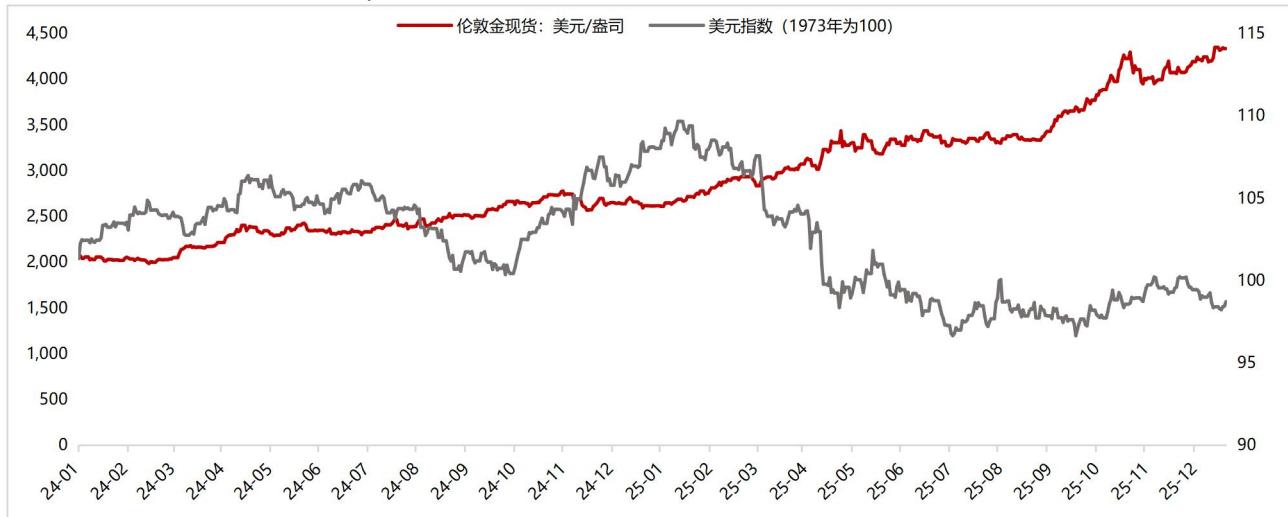
几个月将继续回落。同时，他提到就业市场虽然“非常疲软”且增长接近于零，但并未出现“断崖式下滑”。

12月19日，纽约联储主席约翰·威廉姆斯明确表示，鉴于最近的就业和通胀数据，目前没有再次降息的紧迫性，这进一步强化了市场对短期内暂停降息的预期。威廉姆斯指出，此前实施的降息已使货币政策处于有利位置，近期公布的就业与通胀数据因政府停摆期间的数据收集问题而存在一定扭曲。尽管如此，数据显示核心通胀仍在向美联储2%的目标靠拢，同时劳动力市场继续保持渐进调整态势。

2.3 美元指数走势

上周美元指数先下后上，整体小幅上行。上周公布的美国11月失业率超预期上升，显示美国劳动力市场持续降温，叠加11月核心CPI同比下降，带动市场降息预期升温，美元指数随之下行。不过，由于CPI数据涵盖政府罢工期间，市场质疑通胀数据的可靠性，加之上周五日本央行“鸽派加息”导致日元不升反贬，带动美元指数反弹。截至上周五，美元指数较前一周五回升0.32%至98.71。

图 25 上周美元指数先下后上，整体小幅上行



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 收益率小幅下行。上周公布的美国通胀、就业数据均表现疲软，带动美国 10 年期 TIPS 收益率明显下行，但上周五日本央行如期降息，导致美债需求下降，10 年期 TIPS 收益率转而小幅上行。整体上看，截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率小幅下行 1bp 至 1.92%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率先下后上，整体小幅下行



数据来源：iFind, 东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

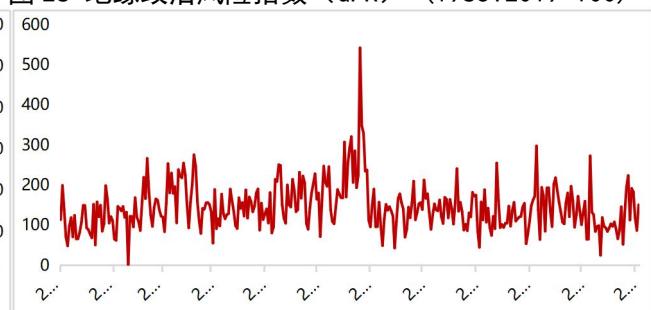
俄乌和平计划仍在推进。上周美国官员与乌克兰及欧洲代表举行了“富有成效且具有建设性”的会谈。泽连斯基称美国提议与乌克兰和俄罗斯举行三方会谈。普京则表示莫斯科愿意讨论结束俄乌战争，但拒绝接受乌克兰和欧洲对美俄草拟和平计划所做出的修改，并警告称如果俄罗斯资产遭扣押，将采取法律行动。

图 27 上周 VIX 指数波动小幅回落



数据来源：iFind, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>, 东方金诚

图 28 地缘政治风险指数 (GPR) (1985:2019=100)



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