

核心观点

美国经济数据喜忧参半，上周金价震荡回升。上周五（6月6日），沪金主力期货价格较前周五上涨1.48%至783.24元/克，COMEX黄金主力期货价格较前周五上涨0.54%至3331.00美元/盎司；现货方面，黄金T+D现货价格回升1.50%至779.56元/克，伦敦金现货价格上涨0.64%至3309.47美元/盎司。具体来看，上周，美国5月ISM制造业及服务业PMI双双跌至荣枯线以下，加剧市场对美国经济下行的担忧，加之俄乌冲突再度升级引发市场避险情绪，推动金价上升。不过，上周五公布的美国5月非农数据超预期，且多名美联储官员释放“观望”信号，市场降息的预期降温，加之中美即将举行贸易磋商会议缓解市场担忧情绪，金价承压回落。整体上看，上周金价呈先扬后抑态势，实现小幅上涨。

本周（6月9日当周）黄金价格走势重点关注中美贸易谈判进展及美国5月通胀数据。本周中美贸易谈判将在英国开启第二轮磋商，中美关系缓和预期强化，将持续施压金价。此外，本周将公布美国5月通胀数据，考虑到企业正面临关税引发的价格压力，预计美国通胀或将温和上涨，进一步降低年内降息预期，从而利空金价。总体来看，本周金价或有小幅回调压力。不过，如果中美贸易谈判第二轮磋商结果不及市场预期，或关税政策向美国通胀传导的速度缓于预期，金价则有可能小幅上涨。

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6月11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

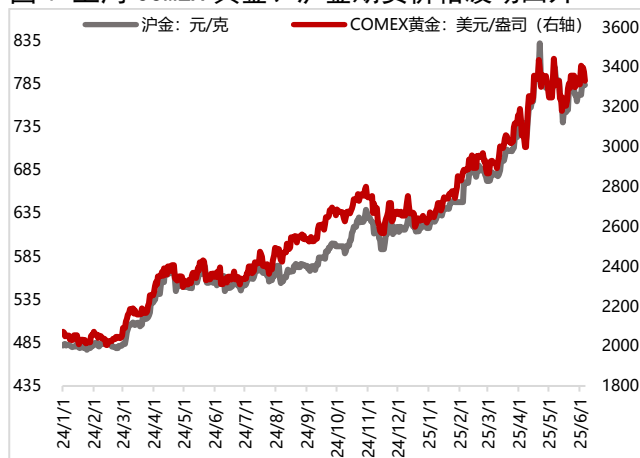
上周五（6月6日），沪金主力期货价格收于 783.24 元/克，较前周五（5月30日）上涨 11.44 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 3331.00 美元/盎司，较前周五上涨 17.90 美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金 T+D 现货价格收于 779.56 元/克，较前周五上涨 11.54 元/克；伦敦金现货价格收于 3309.47 美元/盎司，较前周五上涨 20.89 美元/盎司。

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	783.24	1.42	79.36	17.83	-2932	790	776.68
	COMEX 黄金主力	3331	0.47	90.66	32.5	7877	3427.7	3319.4
现货	黄金 T+D	779.56	1.51	19.93	21.21	6666	787.05	773.39
	伦敦金	3309.47	0.64				3403.44	3295.21

数据来源：Wind， 东方金诚

图 1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格波动回升



数据来源：iFind， 东方金诚

图 2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格小幅回升



1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为 31.70 美元/盎司，较前周五显著回升 43.55 美元/盎司；上海黄金基差为-1.44 元/克，较前周五小幅上涨 0.72 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅回升（美元/盎司）

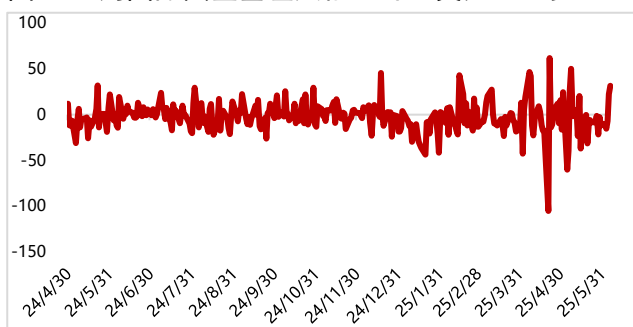
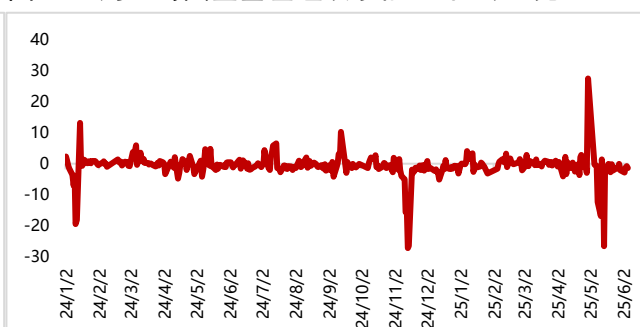


图 4 上周上海黄金基差继续小幅上升（元/克）



数据来源：iFind，东方金诚

1.3 黄金内外盘价差

上周五，黄金内外盘价差为-3.47 元/克，较前周五的-0.39 元/克有所回落，主因美国 5 月 ISM 制造业和服务业 PMI 指数同时走弱，加剧市场对美国经济下行的担忧，带动外盘金价涨幅大于内盘，内外盘价差有所回落。上周原油价格涨幅强于黄金，金油比小幅下降；白银价格涨幅远大于黄金，金银比大幅下跌；上周金铜比小幅回落，主因中美最高领导人通话，市场关税担忧有所缓解，带动铜价涨幅大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差回落（元/克）

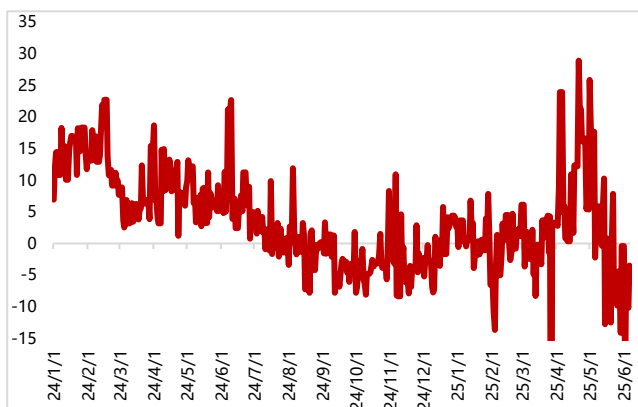


图 6 上周金银比大幅下跌（COMEX 黄金/COMEX 白银）

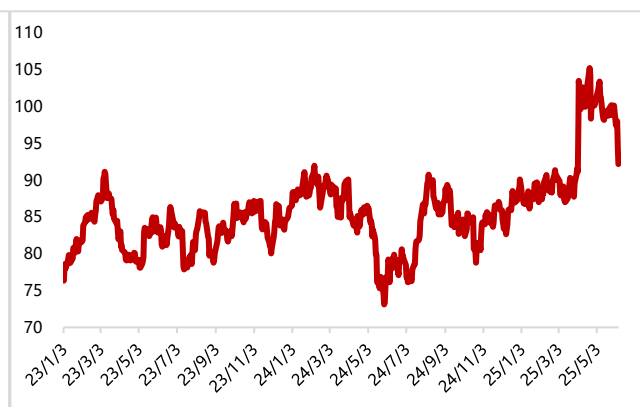


图 7 上周金油比小幅下降

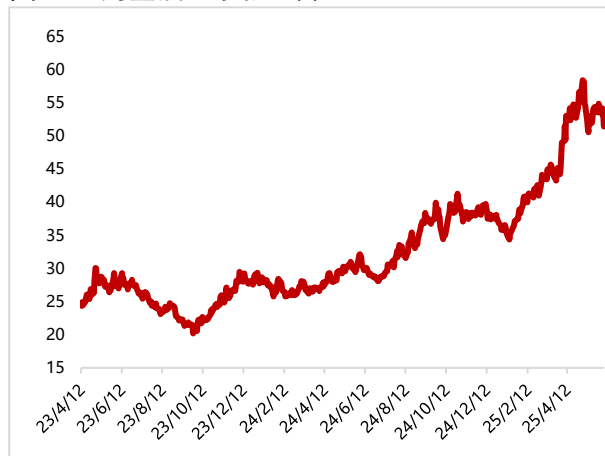
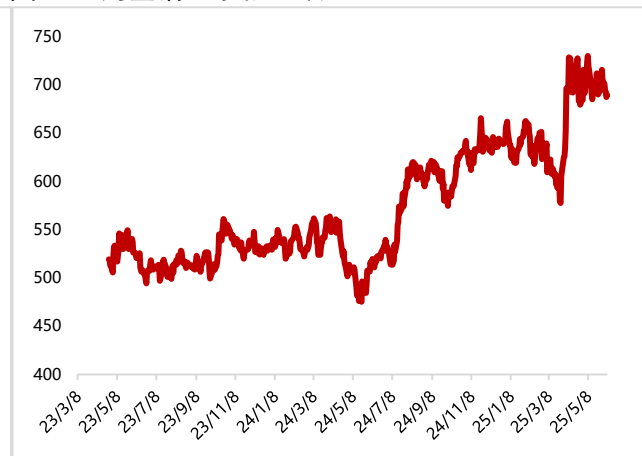


图 8 上周金铜比小幅下跌



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 持仓继续小幅增加。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 934.21 吨，较前一周增加 1.14 吨。上周因端午假期，国内黄金 T+D 累计成交量继续减少，全周累计成交量为 199326 千克。

期货持仓方面，截至 6 月 3 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量明显增加，而空头持仓量微幅减少，导致多头净持仓量继续增加。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存明显减少，而上期所黄金库存增加 600 千克至 17847 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续增加

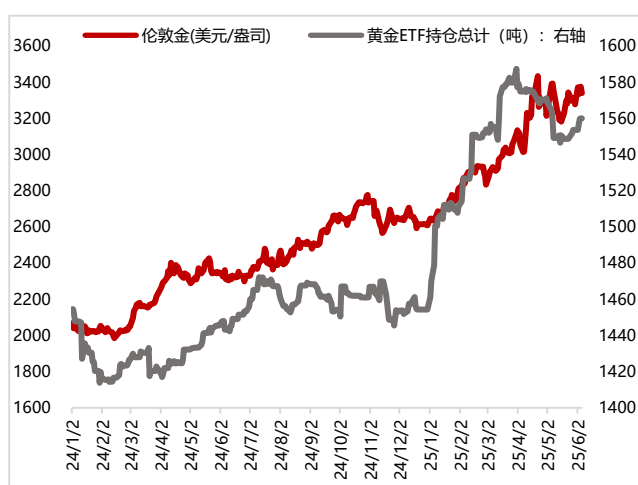


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续增加

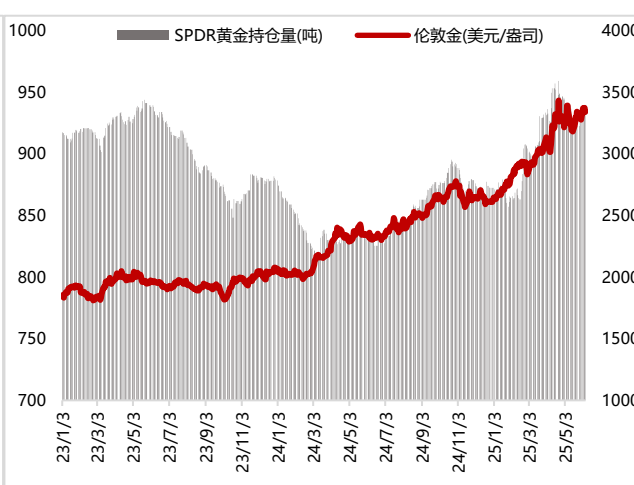


图 11 上周黄金 T+D 成交量继续减少 (元/克)

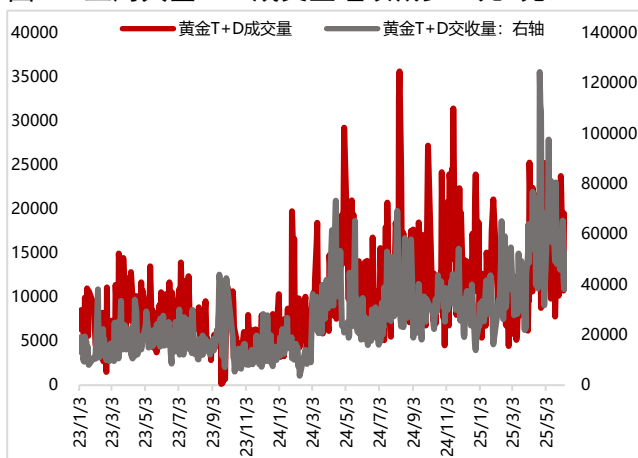


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续增加 (张)

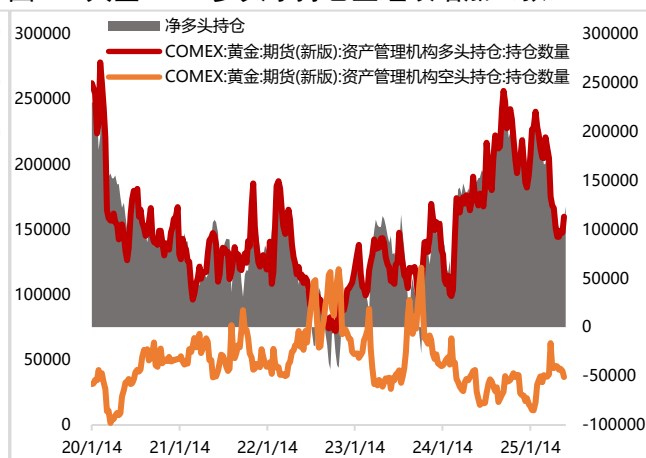


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存明显减少

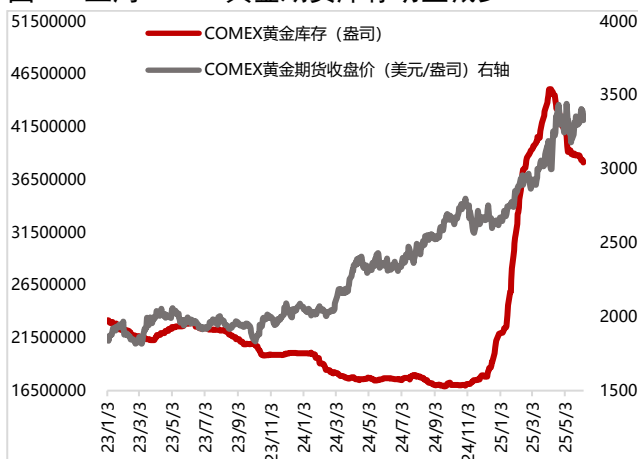
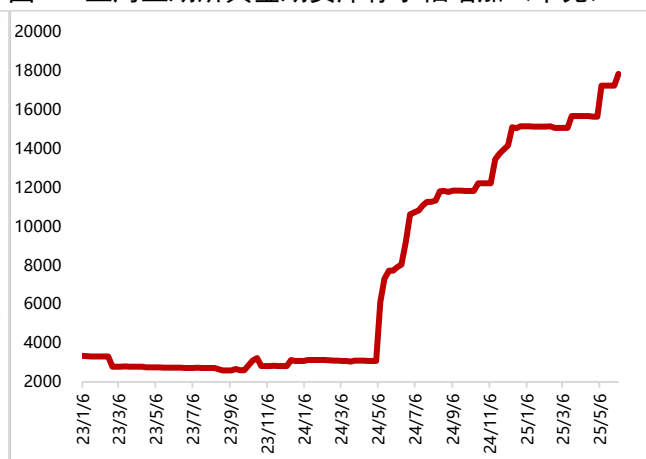


图 14 上周上期所黄金期货库存小幅增加 (千克)



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 5 月 ISM 制造业指数连续三个月萎缩，进口指标创十六年新低。6 月 2 日，ISM 公布的数据显示，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.5，创去年 11 月份以来最低水平，低于预期值 49.2 和前值 48.7。重要分项指数方面：新订单指数为 47.6，低于前值 47.2，订单量连续第四个月萎缩，凸显关税上调对需求的拖累；就业指数为 46.8，低于前值 46.5，仍处于萎缩；物价支付指数为 69.4，略低于前值 69.8，表明材料成本上涨仍然是生产商面临的一个问题；

进口指数为 39.9，创 2009 年以来新低，也是历史上最大单月跌幅之一。

美国 4 月 JOLTS 职位空缺意外不降反增。6 月 3 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 4 月 JOLTS 职位空缺 739.1 万人，意外高于预期值 710 万人和前值，前值从 719.2 万人小幅上修至 720 万人。职位空缺与失业人数之比保持在 1.0，与疫情前的水平一致。分行业来看，4 月职位空缺的增长主要是由私营行业推动，其中包括专业和商业服务、医疗保健和社会援助。虽然州和地方教育部门的职位空缺减少拖累了整体政府岗位，但联邦政府的职位空缺出现了增长。报告还显示，4 月招聘人数增至近一年来最高水平，单月上升 16.9 万人至 560 万人；4 月裁员人数攀升至去年 10 月以来最高水平，单月增加 19.6 万人至 179 万人；4 月自主离职的人数减少，单月下降 15 万人至 320 万人。

OECD 第二次下调全球增长预测，并称美国是受关税打击最严重国家之一。6 月 3 日，经济合作与发展组织 (OECD) 再次将 2025 年全球经济增长率从此前的 3.3% 大幅调降至 2.9%，而对美国经济增长预期则近乎“腰斩”，从 2.8% 暴跌至 1.6%——这一数字远低于 OECD 在 3 月份的预测。OECD 的评估显示，特朗普的政策已成为全球经济面临的最紧迫威胁，且短期内看不到解决方案。更糟糕的是，美国贸易伙伴的报复性措施、信心进一步恶化或促使金融市场的重新定价，都可能让局面雪上加霜。OECD 警告，即使经济活动疲软的影响将超过支出削减和关税收入，美国预算赤字仍将进一步扩大。更令投资者担忧的是，OECD 预测美国通胀率今年将走高，这意味着美联储可能要到 2026 年才会重新开始降息。如果消费者价格预期脱锚，这一进程甚至可能彻底脱轨。

美国 5 月 ISM 服务业 PMI 近一年来首次萎缩。6 月 4 日，ISM 公布的数据显示，美国 5 月 ISM 服务业 PMI 指数 49.9，大幅不及预期值 52.0 和前值 51.6。重要分项指数方面：新订单指标大幅下跌 5.9 点至 46.4，为 2024 年 6 月以来最大降幅。商业活动指标下降 3.7 点至 50.0，显示业务趋于停滞。虽然 5 月服务业库存有所下降，但库存情绪指标上升近 7.0 点至 62.9，为去年 7 月以来最高值。这表明越来越多的公司认为库存仍然过高，未来几个月可能对制造业构

成压力。

美国 5 月 ADP 就业人数骤降至 3.7 万人，企业新增岗位创两年新低。6 月 4 日，ADP Research 公布的数据显示，美国 5 月 ADP 就业人数增加 3.7 万人，为 2023 年 3 月以来的最低水平，低于预期值 11.4 万人和前值 6.2 万人。这一数字距离预期值相差 5 个标准差，是 2022 年 8 月以来最大的预期落空。数据还显示，大多数行业的情况都很疲软。商业服务、教育医疗等关键行业出现裁员，贸易运输和制造业也在减少岗位。仅有休闲酒店业和金融活动领域保持招聘增长，但远不足以抵消其他行业的颓势。这一急剧下滑的数据直接反映出雇主对新增员工需求的显著减弱。

欧央行如期降 25 个基点，并大幅下调明年通胀预期。6 月 5 日，欧洲央行公布的最新利率决议显示，存款机制利率从 2.25% 下调至 2.00%，为一年内第八次降息，同时，主要再融资利率从 2.40% 下调至 2.15%，边际贷款利率从 2.65% 下调至 2.40%，均符合市场预期。此外，欧央行表示，决心确保通胀率持续稳定在 2.00%，管理委员会准备好调整所有工具，而关税影响方面，贸易政策不确定性将影响投资和出口，贸易升级将导致经济增长和通胀放缓。根据欧央行最新季度预测显示，2026 年的整体通胀下调至 1.6%，预计明年经济增速也略低于之前预期。

美国 5 月非农新增 13.9 万高于预期，前两个月就业数据大幅下修。6 月 6 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 5 月非农就业人数增加 13.9 万人，虽然创 2 月以来新低，但略高于市场预期的 12.6 万人，不过 4 月数值从 17.7 万人下调至 14.7 万人，降幅达 3 万；3 月更是从 18.5 万人大幅下调至 12.0 万人，降幅高达 6.5 万。前两个月的就业数据合计被下调 9.5 万人。其中，受关税冲击更为直接的行业已经闪现警示信号——制造业就业岗位减少 8000 个，创今年最大降幅。运输和仓储业就业增长微弱，此前连续两个月下滑。联邦政府 5 月裁员 2.2 万人，创 2020 年以来最高纪录。美国 5 月失业率为 4.2%，与

预期值和前值持平。在经济放缓的背景下，工资数据反而展现出意外的韧性。

5月平均时薪环比增长0.4%，是预期0.2%的两倍。

图 15 美国前周初请失业金人数环比上涨(万人)

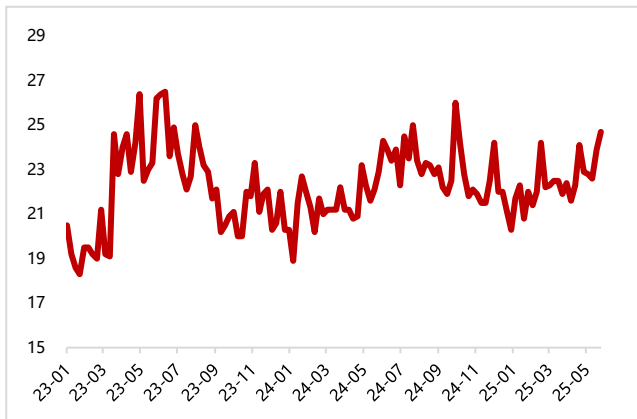


图 16 美国 5 月非农新增就业人数继续下降(千人)

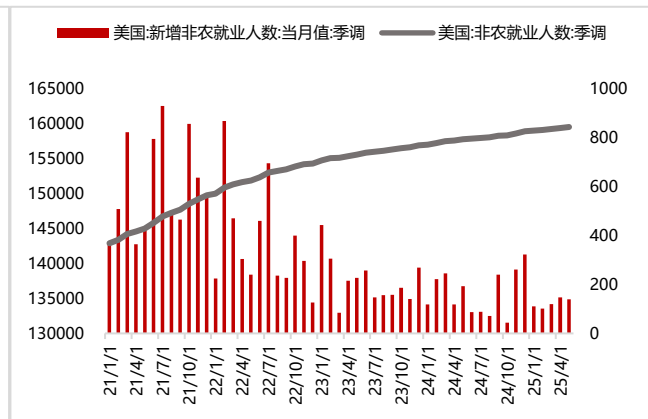


图 17 美国 5 月失业率持平(%)

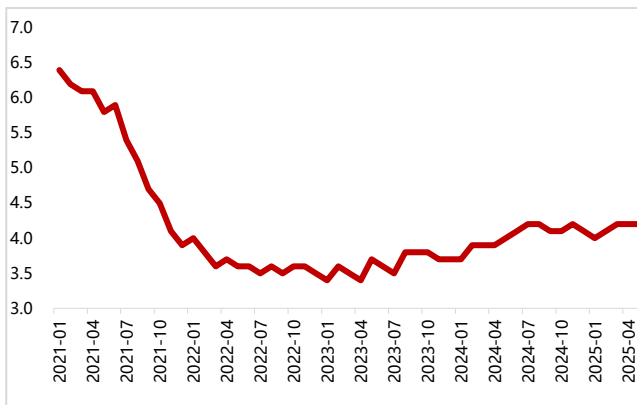


图 18 美国 5 月 ADP 就业人数继续减少(万人)

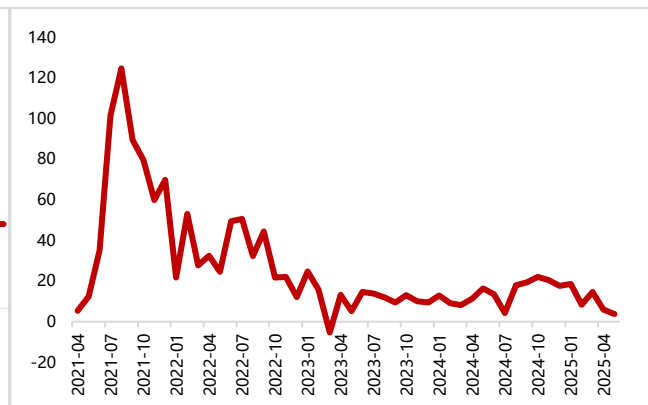


图 19 美国 5 月 ISM 制造业和服务业 PMI 均下降

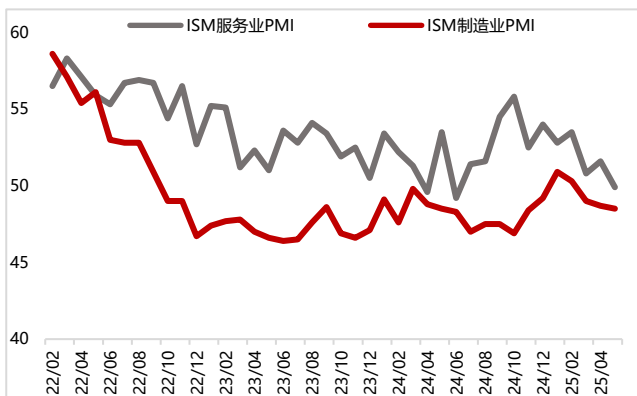


图 20 美国 4 月 JOLTS 职位空缺人数增加

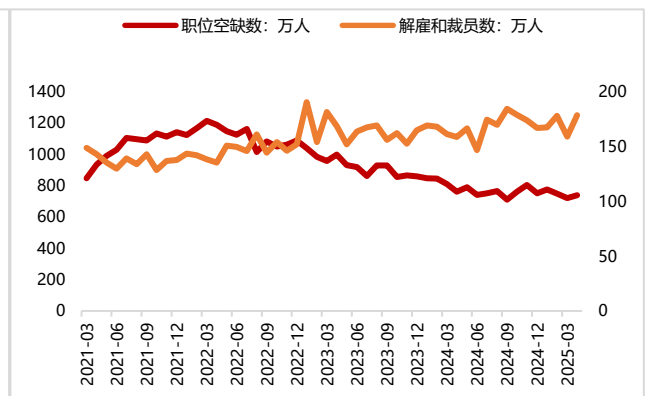


图 21 美国一季度 GDP 小幅上修 (%)

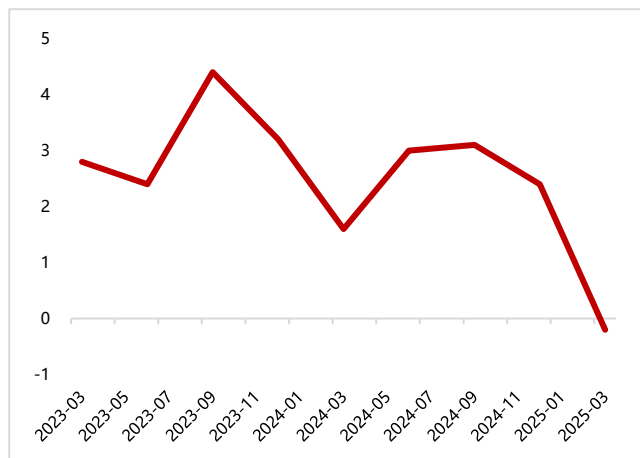


图 22 美国 4 月核心 PCE 同比继续下降 (%)

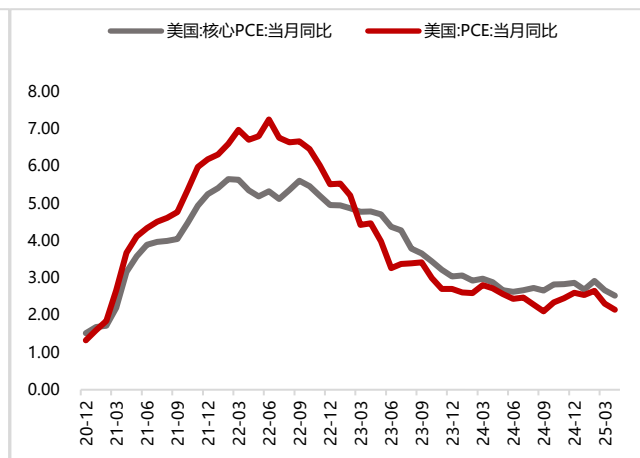


图 23 美国 4 月核心 CPI 同比继续下降 (%)

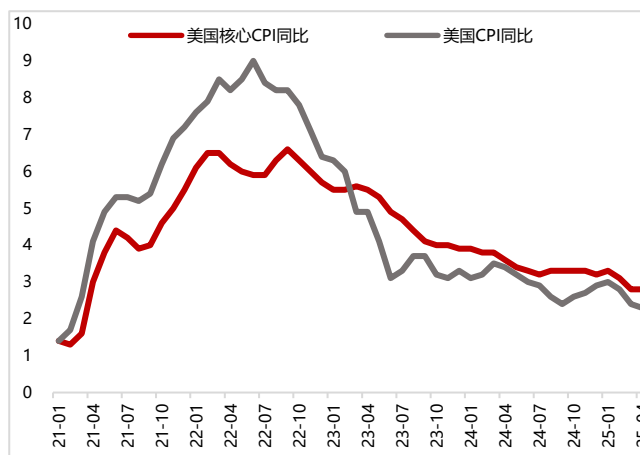
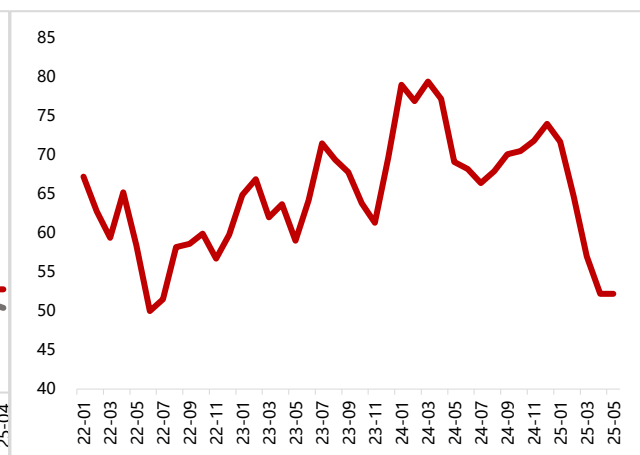


图 20 美国 5 月密歇根消费者信心继续下降



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周, 多位美联储官员表态均显露“观望”立场, 同时更加强调关税通胀的不确定性影响。

6 月 2 日, 美联储官员洛根表示, 当前政策足以面对现在的风险, 但仍需密切关注关税可能带来的失业率与通胀上升风险。

6 月 3 日, 美联储官员博斯蒂克指出, 由于美国现阶段经济状况“健康”, 美联储有时间观察各种不确定性如何解决, 目前最佳的货币政策方针是“保持

耐心”。关税对通胀前景的影响尚不明确，也未观察到关税提升通胀的迹象。不过，当前抗击通胀仍有很长的路要走。他认为，核心价格水平“仍然是一个问题”，而硬数据尚未体现出“更为悲观”的情绪。同时，他对迅速降息持“非常谨慎”的态度，并强调在支持降息之前需要看到通胀率进一步下降的更多进展。

6月5日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，劳动力市场显示出一些放缓的迹象，但经济面临不确定性，在这种情况下，美联储必须耐心观望。随后，美联储理事库格勒表示，由于关税因素，美联储应当维持现有立场。

2.3 美元指数走势

上周公布的美国5月ISM制造业和服务业PMI双双跌至荣枯线下方，显示企业面临显著的价格以及供应链中断压力，导致美元指数承压下行。不过，上周五公布的非农数据较好，支撑当日美元指数止跌回升。截至上周五，美元指数较前一周五下跌0.24%至99.20。

图 25 上周美元指数窄幅波动，微幅下行



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收益率波动大幅上行。尽管上周公布的5月ISM制

制造业和服务业均走弱，但 5 月非农新增就业人数超预期，失业率也保持稳定。这进一步弱化了市场对年内的降息预期，导致美国 10 年期 TIPS 收益率大幅上行。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五大幅上行 13bp 至 2.20%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率波动大幅上行



数据来源：iFind，东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

俄罗斯对乌克兰发动空袭，以军突袭黎巴嫩。由于此前乌克兰发动无人机摧毁俄罗斯多架战略机，俄罗斯在上周五（6 月 6 日）对基辅发动了猛烈的导弹和无人机攻击。中东方面，以色列军队持续在加沙南部开火，同时上周四还对黎巴嫩首都南部郊区进行了攻击。随后黎巴嫩高级官员发声指责以色列违反停火协议。

图 27 上周 VIX 指数波动下行

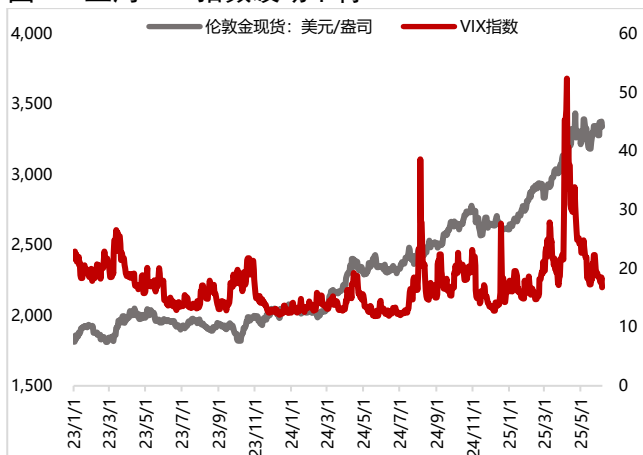
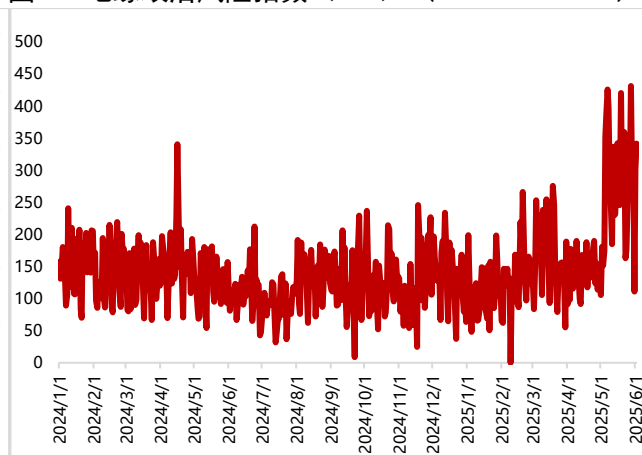


图 28 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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、引用或以任何方式传播。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