

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 6 月 4 日

上周金价先下后上，整体小幅回落。上周五（5月30日），沪金主力期货价格较前周五下跌 1.06%至 771.80 元/克，COMEX 黄金主力期货价格较前周五回落 1.33%至 3313.10 美元/盎司；现货方面，黄金 T+D 现货价格下跌 0.99%至 768.02 元/克，伦敦金现货价格回落 2.05%至 3288.58 美元/盎司。具体来看，上周初，由于日本财务省考虑减少超长债发行带动日本长期国债回暖，美元兑日元汇率上升，美元指数随之反弹，加之美联储会议纪要显示暂时不降息，促使金价大幅下跌。下半周，美国国际贸易法院驳回基于《国际紧急经济权利法》实施的关税，但随后美国政府快速提起上诉，上诉法院又搁置了贸易法院的裁决，特朗普关税政策继续实施，市场避险情绪迅速升温，带动金价反弹。整体上看，上周金价先抑后扬，总体小幅下跌。

本周（6月2日当周）黄金价格将高位震荡。上周五，特朗普宣布将把钢、铝进口关税从 25%提高到 50%，以保护美国钢铁工人的利益。这一举动或预示贸易摩擦还将继续升级，加剧美国与其他主要国家贸易谈判的不确定性。此外，俄乌冲突进一步恶化，短期内市场对避险资产的需求还将继续保持高位，这将对金价形成一定支撑。不过，本周将公布美国 5 月非农数据，预计美国就业状况还将继续保持稳定，从而进一步降低 6 月降息概率，金价的反弹空间可能因此受限。总体来看，本周金价仍将处于高位震荡状态。



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

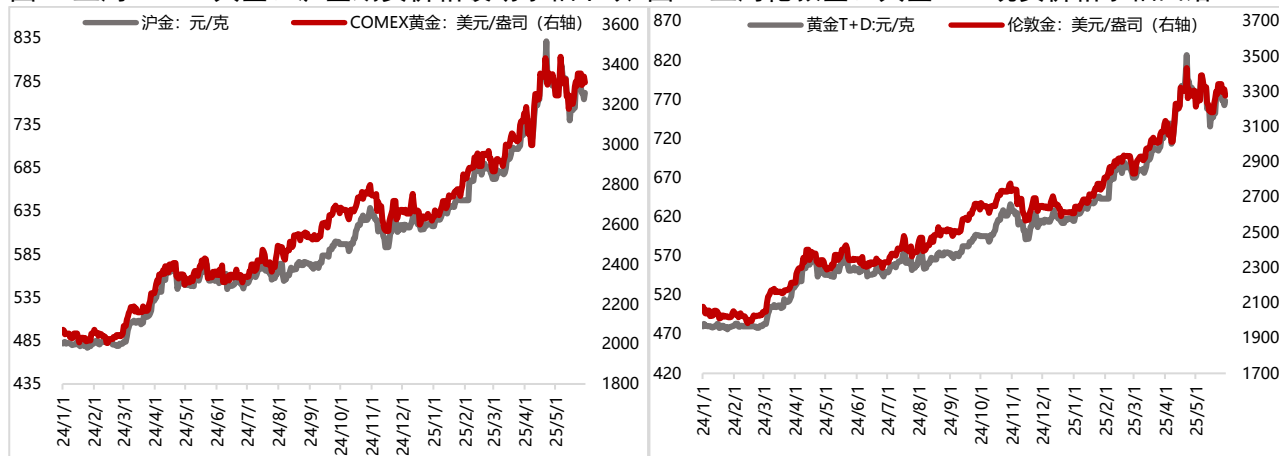
上周五（5月30日），沪金主力期货价格收于 771.80 元/克，较前周五（5月23日）下跌 8.30 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 3313.10 美元/盎司，较前周五下跌 44.60 美元/盎司。黄金现货方面，上周五，黄金 T+D 现货价格收于 768.02 元/克，较前周五下跌 7.70 元/克；伦敦金现货价格收于 3288.58 美元/盎司，较前周五下跌 68.94 美元/盎司。

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	771.8	-0.42	122	18.12	-39266	786.82	759.3
	COMEX 黄金主力	3313.1	-1.57	81.33	31.71	173268	3356.3	3269.1
现货	黄金 T+D	768.02	-0.6	26.38	20.54	-5032	783.19	756.3
	伦敦金	3288.58	-2.05				3356.83	3245.2

数据来源：Wind， 东方金诚

图 1 上周 COMEX 黄金、沪金期货价格波动小幅下跌 图 2 上周伦敦金、黄金 T+D 现货价格小幅回落



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-11.85 美元/盎司，较前周五明显回落 3.50 美元/盎司；上海黄金基差为-2.16 元/克，较前周五微幅上涨 0.10 元/克。

图 3 上周国际黄金基差明显回落（美元/盎司）

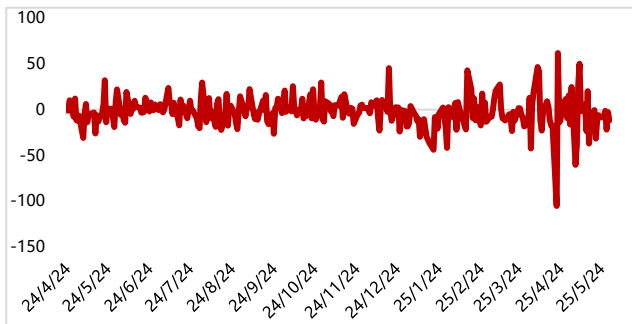
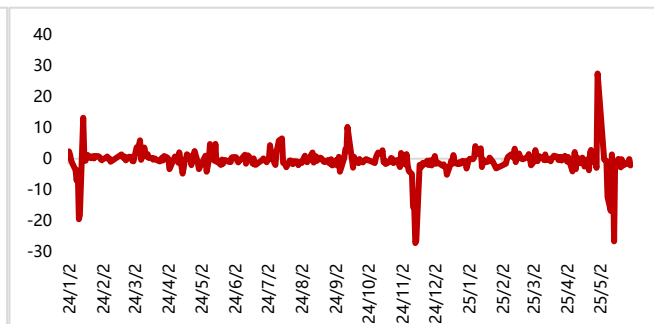


图 4 上周上海黄金基差继续小幅回升（元/克）



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-0.39 元/克，较前周五的-7.95 元/克明显回升，主因美元指数反弹，加之美联储纪要显示暂时不降息，带动外盘金价降幅大于内盘，内外盘价差明显回升。上周原油价格波动基本与金价一致，金油比与前一周期基本持平；白银价格跌幅大于黄金，金银比波动回升；上周金铜比波动上升，主因特朗普对钢铝加征关税，市场对铜的关税担忧延续上升，带动铜期货价格高位震荡，跌幅大于黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差明显回升（元/克）

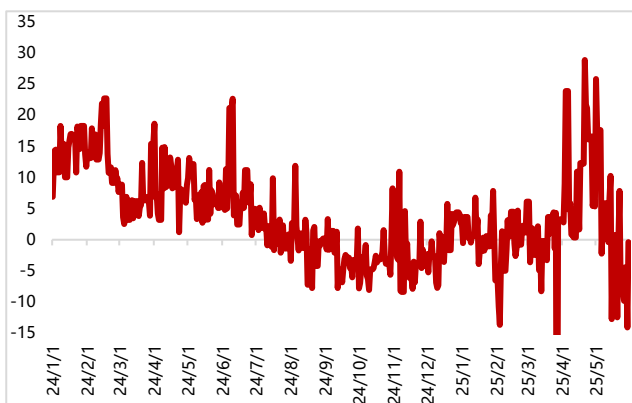


图 6 上周金银比波动上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

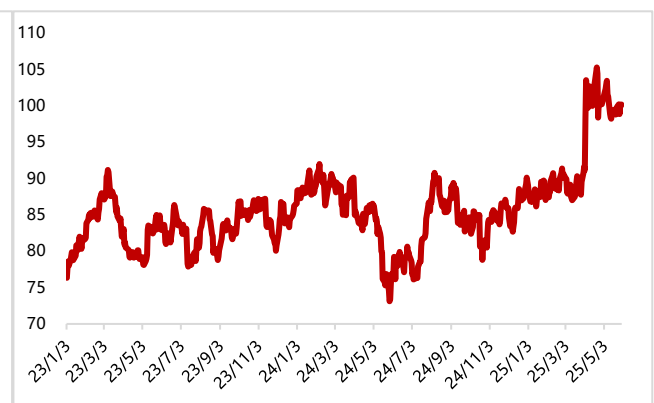


图 7 上周金油比基本持平

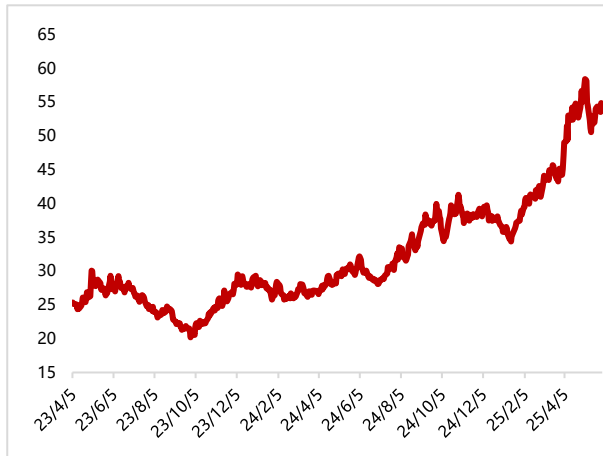
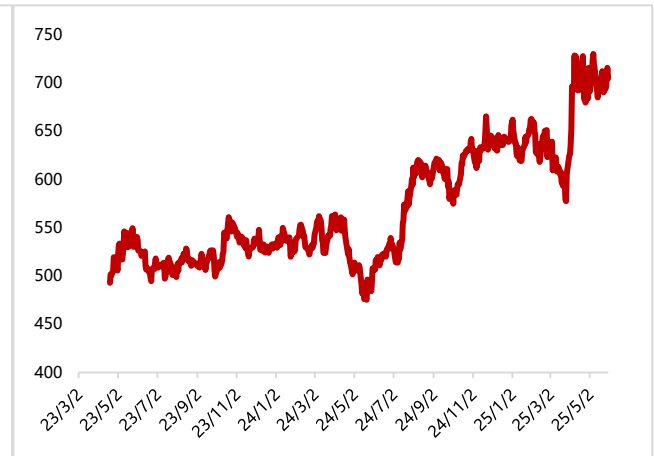


图 8 上周金铜比波动上涨



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持仓小幅回升。截至上周五，全球最大SPDR黄金ETF基金持仓量为933.07吨，较前一周增加10.61吨。上周国内黄金T+D累计成交量继续减少，全周累计成交量为263800千克，较前周下跌9.05%。

期货持仓方面，截至5月27日（目前最新数据），黄金CFTC资管机构多头持仓量小幅减少，跌幅小于空头，导致多头净持仓量继续增加。库存方面，上周COMEX黄金期货库存小幅增加，而上期所黄金库存持平前一周于17247千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅回升

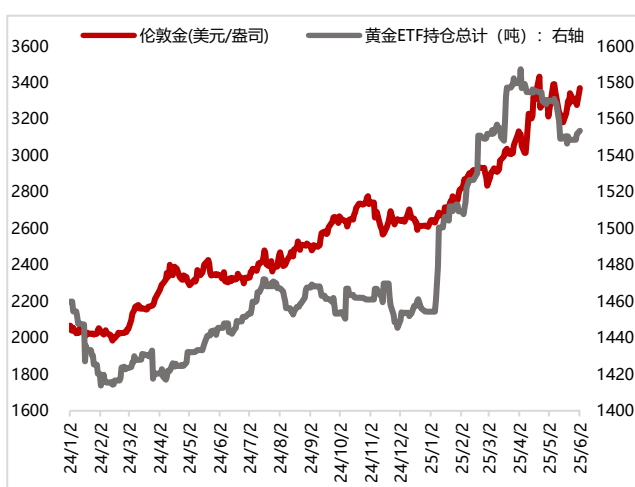


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量继续增加

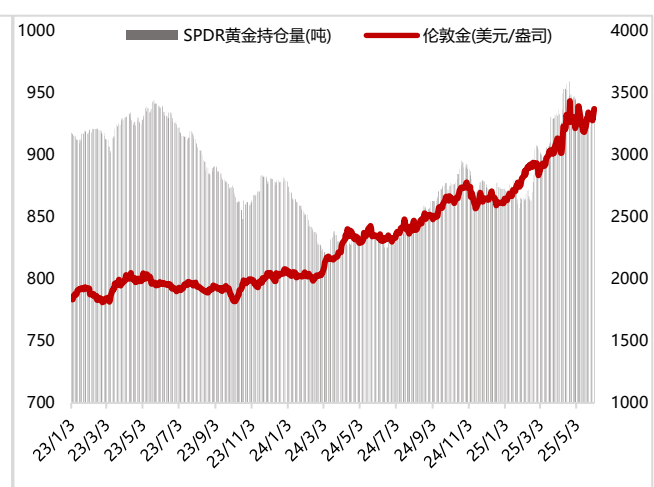


图 11 上周黄金 T+D 成交量继续减少 (元/克)

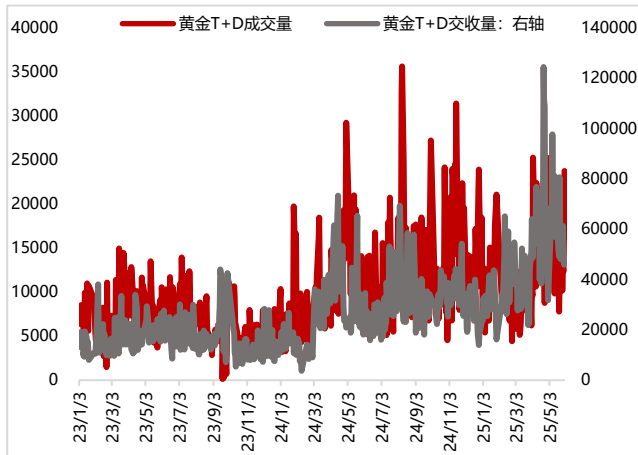


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续增加 (张)

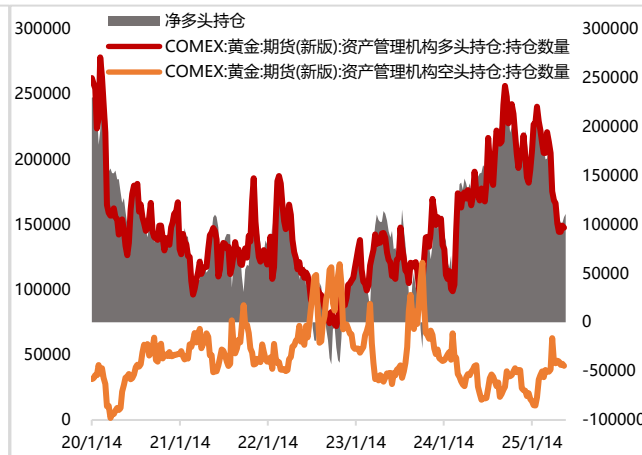


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存微幅回升

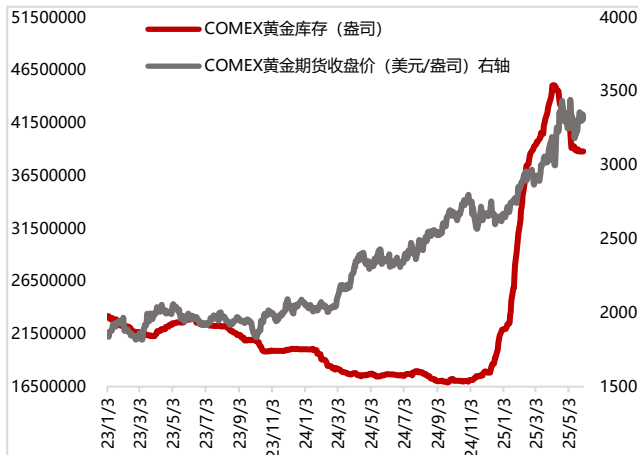
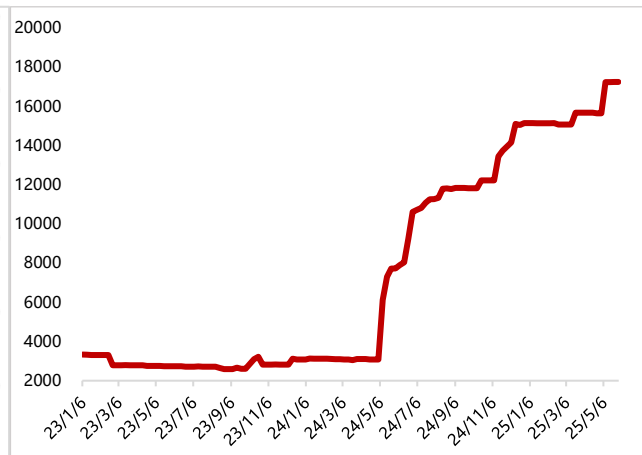


图 14 上周上期所黄金期货库存持平 (千克)



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

2.1 重要经济数据

被债务上限“卡脖子”，美国财政部削减短债发行规模。5 月 27 日，美国财政部公布，计划于 5 月 29 日发行 750 亿美元的四周期美国国债，较上次发行规模减少 100 亿美元。同时，期限为八周的国债发行规模也将较前次减少 100 亿美元至 650 亿美元，17 周期的国债维持 600 亿美元的发行规模不变。这是财政部自 2 月以来首次缩减四周和八周短债的发行规模，也标志着可能持续数月的政府融资紧缩正式开启。

美国一季度 GDP 小幅上修，PCE 物价指数小幅下修。5月29日，美国商务部经济分析局发布的第二次修正数据显示，美国一季度实际 GDP 年化季环比修正值为-0.2%，高于预期值和初值-0.3%；美国一季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比修正值为 3.4%，低于预期值和初值 3.5%。4 月底公布的初值显示，受关税前进口激增和消费支出疲软影响，美国经济第一季度下滑 0.3%，为 2022 年以来的首次收缩，标志着特朗普关税政策的连锁反应初步显现。本次 GDP 数据的上修，部分得益于企业投资的走强（增长 10.3%，高于初值 9.8%）和库存积累的增加。

特朗普约见鲍威尔，要求降息，但鲍威尔坚持政策独立性。5月29日，美联储在一份声明中表示，美联储主席鲍威尔应美国总统特朗普的邀请，在白宫与其会面。双方讨论了美国经济发展情况，包括经济增长、就业和通胀等议题。这是特朗普开启第二个总统任期以来两人首次会晤，也是他们自 2019 年 11 月以来的首次会晤。美联储表示，鲍威尔在会面中没有讨论对货币政策的预期，只是强调政策路径将完全取决于未来的经济数据以及这些数据对经济前景的影响。鲍威尔强调，他本人及联邦公开市场委员会（FOMC）的同事将根据法律规定，制定旨在支持最大就业和物价稳定的货币政策，并且所有决策都将基于仔细、客观、非政治化的分析。白宫方面表示，特朗普在与鲍威尔自其就任总统以来的首次面对面会晤中，敦促鲍威尔降低利率。

美国 4 月核心 PCE 价格同比增速放缓，创下四年多来新低。5月30日，美国商务部公布的数据显示，4 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.5%，符合预期，较前值修正值 2.7%有所放缓，为四年多来最小涨幅；核心 PCE 物价指数环比上涨 0.1%，持平前值修正值和预期值。美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 2.1%，不及预期 2.2%和前值 2.3%；PCE 物价指数环比上涨 0.1%，持平于预期值，高于前值 0%。值得一提的是，4 月个人支出大幅放缓，其中，经通胀调整后的实际个人支出环比增长 0.1%，大幅低于前值 0.7%；个人消费支出 (PCE) 环比增长 0.2%，低于前值 0.7%。

图 15 美国前周初请失业金人数环比回升(万人)

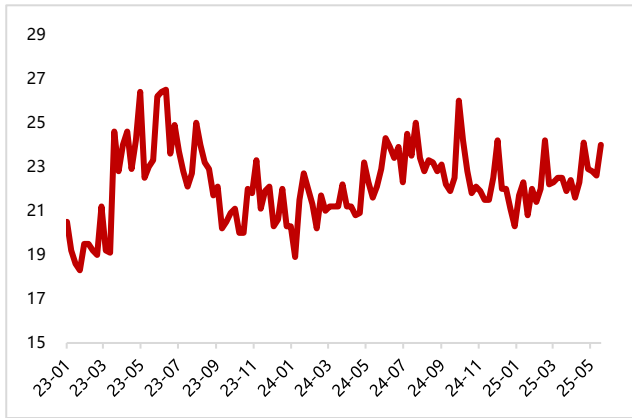


图 16 美国一季度 GDP 小幅上修 (%)

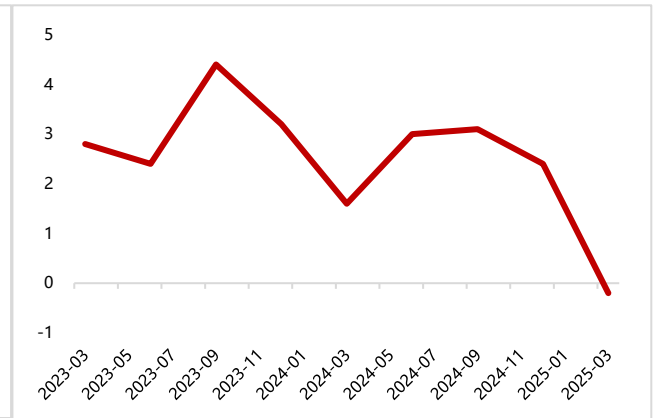


图 17 美国 4 月核心 PCE 同比继续下降 (%)

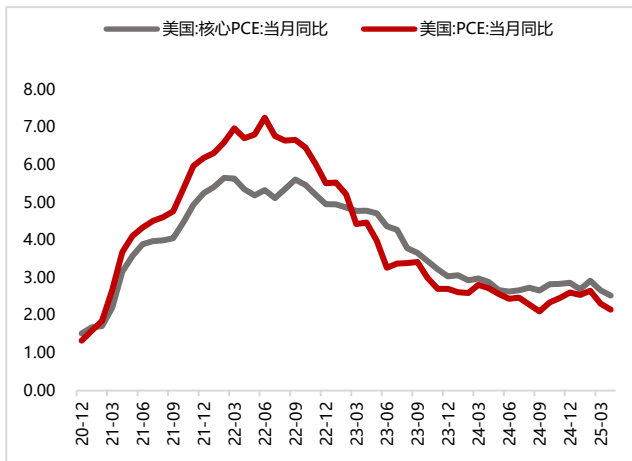


图 18 美国 4 月核心 CPI 同比继续下降 (%)

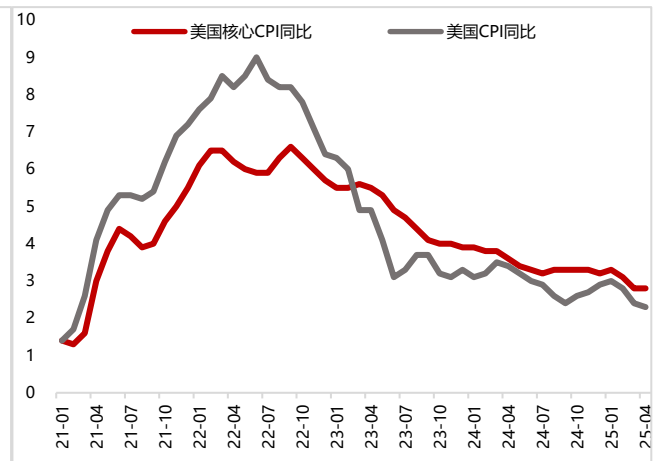


图 19 美国 4 月零售销售环比大幅下降 (%)

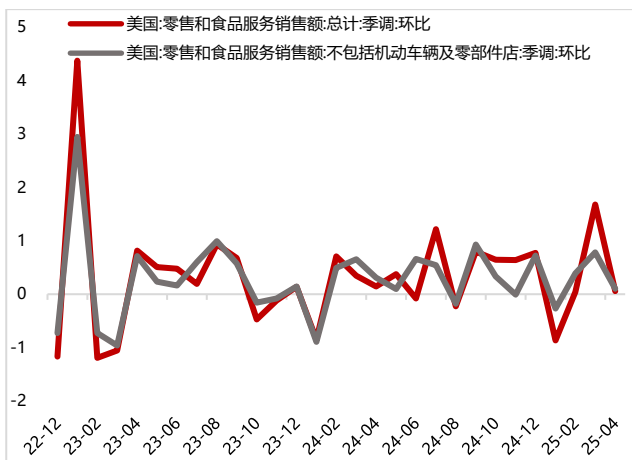


图 20 美国 5 月密歇根消费者信心继续下降

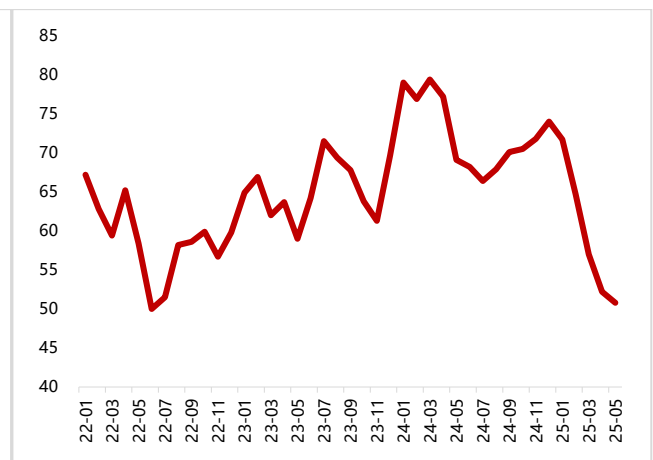


图 21 美国 3 月 JOLTS 职位空缺大幅下降

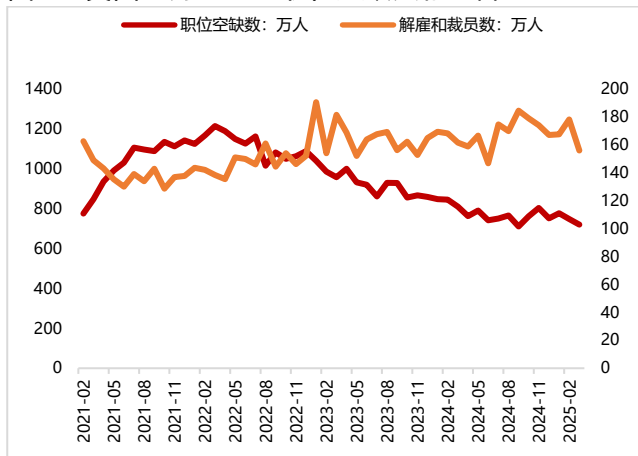


图 22 美国 4 月非农就业人数小幅下降(千人)

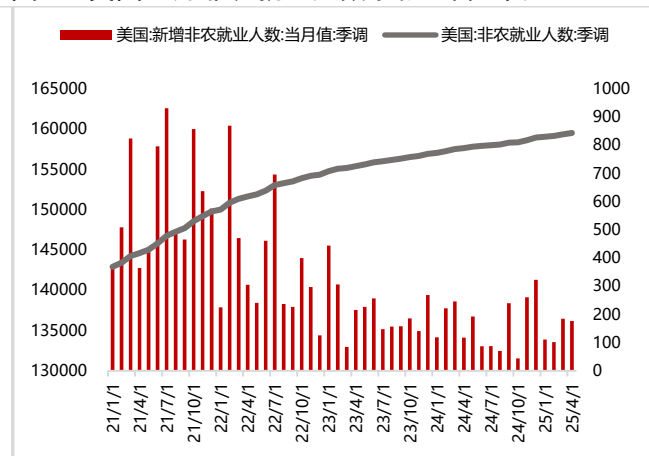


图 23 美国 4 月失业率与上月持平 (%)

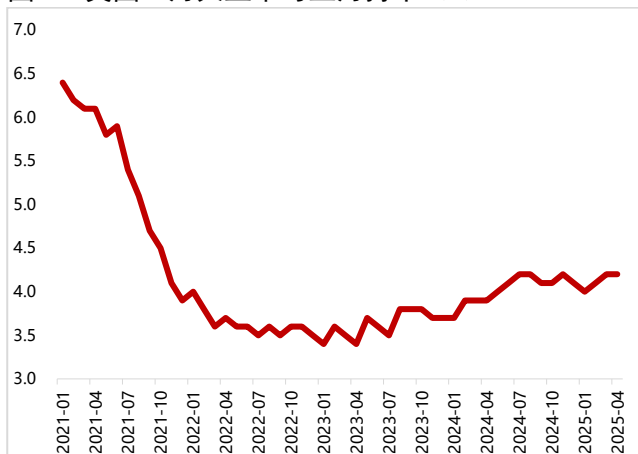
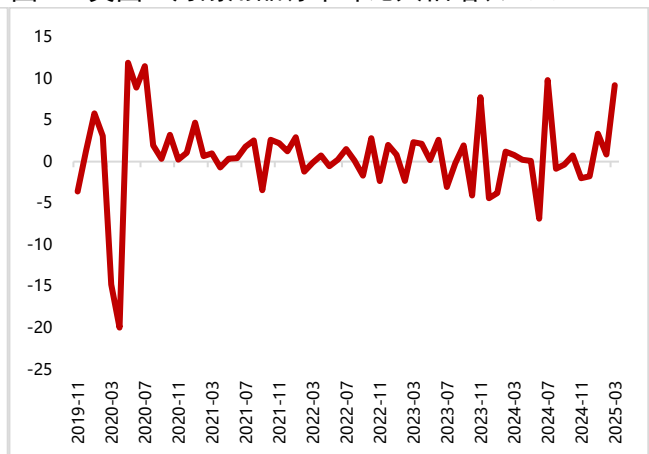


图 24 美国 3 月耐用品订单环比大幅增长 (%)



数据来源：iFind，东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

5 月 26 日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，高利率维持期可能更长，不确定形势是否足够明朗。他表示“一切皆有可能，但到 9 月份情况会足够清晰吗？我现在并不确定。我们必须看数据怎么说，同时也要看谈判进展如何。”他表示，“政策不确定性可能正在拖累经济活动，并给我们制造挑战，因为我们不确定事态将如何发展，因此也不知道货币政策应该走向何方。”卡什卡利明确指出了关税冲击的“滞胀性质”。他表示，美国经济面临的重大风险是重大新政策的阴霾，包括贸易壁垒和移民政策。

5月28日，美联储公布5月会议纪要，强调经济前景不确定性以及通胀风险进一步加剧。会议纪要显示，与会者一致认为，在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的幅度和时机时，委员会将仔细评估后续数据、不断变化的前景以及风险平衡。会议纪要称，在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测未来信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，他们将准备酌情调整货币政策立场。委员会评估认为，经济前景的不确定性进一步加剧，失业率上升和通胀上升的风险有所上升。与会者指出，如果通胀持续存在，而经济增长和就业前景却减弱，委员会可能面临艰难的权衡。政府政策最终的调整幅度及其对经济的影响高度不确定。

2.3 美元指数走势

尽管日本长期国债回暖，带动美元指数有所反弹，但受美国上诉法院暂时恢复实施关税政策影响，上周美元指数反弹空间受限。截至上周五，美元指数较前一周五上涨0.32%至99.44。

图 25 上周美元指数波动微幅上行



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 收益率大幅下行，主因美债需求有所修复，加之特

朗普关税政策在司法纠纷中继续实施。截至上周五，美国 10 年期 TIPS 收益率较前一周五大幅下行 11bp 至 2.07%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率大幅下行



数据来源：iFind，东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

乌军对俄发起无人机袭击，哈马斯和以色列难以达成停火协议。上周日（6 月 1 日），乌克兰对俄罗斯在西伯利亚地区具有核能力的战略轰炸机发动了大规模无人机袭击，这或意味着俄乌冲突进一步升级。中东方面，美国提出让哈马斯和以色列双方停火 60 天的协议，但双方对协议内容仍存分歧，难以达成协议。

图 27 上周 VIX 指数波动下行

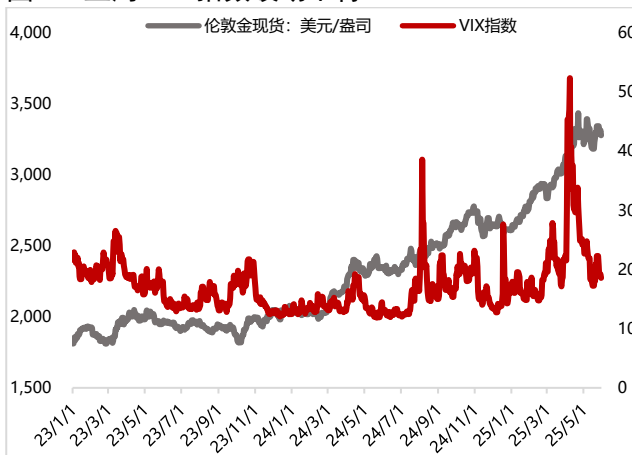
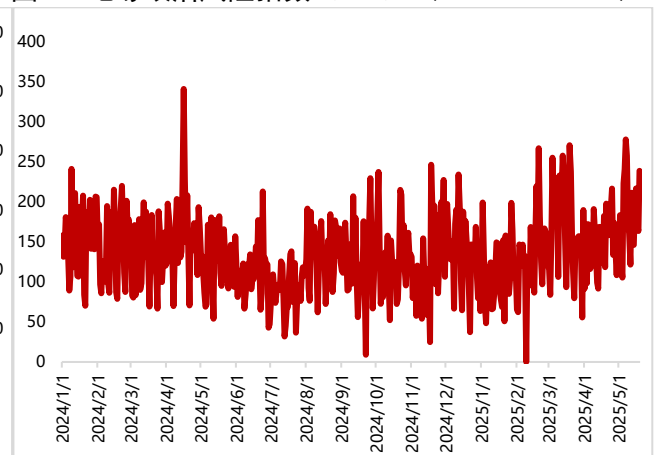


图 28 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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