

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 2 月 18 日

核心观点

套利交易推升需求，上周黄金价格整体上涨。上周五（2 月 14 日），沪金主力期货价格较前周五上涨 2.76%至 688.40 元/克，COMEX 黄金主力期货价格上涨 0.26%至 2893.70 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 2.58%至 685.80 元/克，伦敦金现货价格上涨 0.77%至 2882.09 美元/盎司。具体来看，在关税预期持续发酵的背景下，套利交易延续，进一步推升对实物交割黄金的需求，进而带动现货黄金需求激增，持续推动金价创新高。同时，尽管上周公布的美国 1 月 CPI 和 PPI 数据均高于预期，但从结构上来看，通胀数据实际暗示 1 月核心 CPI 上涨可能不具备可持续性，以及当月核心 PCE 可能比 CPI 数据更为温和，这也对黄金价格有所支撑。不过，受特朗普最新关税政策比预期温和影响，上周五黄金多头获利了结，导致国际金价突然跳水。整体上看，上周国际金价先上后下，整体上涨。

本周（2 月 17 日当周）黄金价格料存在一定回调风险。一方面，随着黄金价格不断上涨，近期 COMEX 黄金期货多头持仓出现回落，显示资金有获利了结倾向，因此短期内黄金上涨动能或将有所减弱；另一方面，考虑到特朗普宣布从 4 月 1 日起实施的对等关税可能比全面关税的通胀影响更小，加之特朗普将推进俄乌停战，市场风险情绪边际缓和可能将令金价承压。综上，预计本周金价存在一定回调风险，但总体仍将高位震荡。



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

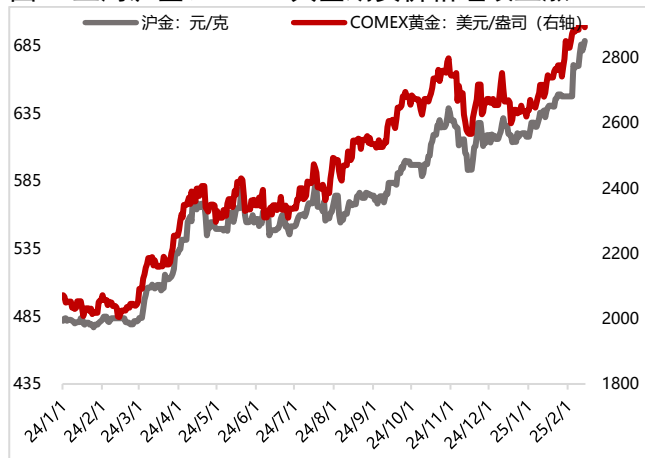
上周五（2月14日），沪金主力期货价格收于688.40元/克，较前周五（2月7日）上涨18.50元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2893.70美元/盎司，较前周五上涨7.60美元/盎司。现货方面，黄金T+D现货价格收于685.80元/克，较前周五上涨17.24元/克；伦敦金现货价格收于2882.09美元/盎司，较前周五上涨21.95美元/盎司。

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	688.4	2.9	175	19.09	-8552	691.76	668.2
	COMEX黄金主力	2893.7	0.21	93.98	39.37	-7511	2968.5	2879.9
现货	黄金T+D	685.8	2.63	23.1	18.18	1412	690.28	666.36
	伦敦金	2882.09	0.77				2942.71	2854.38

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金、COMEX黄金期货价格继续上涨



数据来源：iFind，东方金诚

图2 上周黄金T+D、伦敦金现货价格继续上涨



1.2 黄金基差

上周五，国际黄金基差（现货-期货）为 43.05 美元/盎司，较前周五显著上升 5.50 美元/盎司；上周五，上海黄金基差为-1.1 元/克，较前周五下跌 1.76 元/克。

图 3 上周国际黄金基差显著上升（美元/盎司）

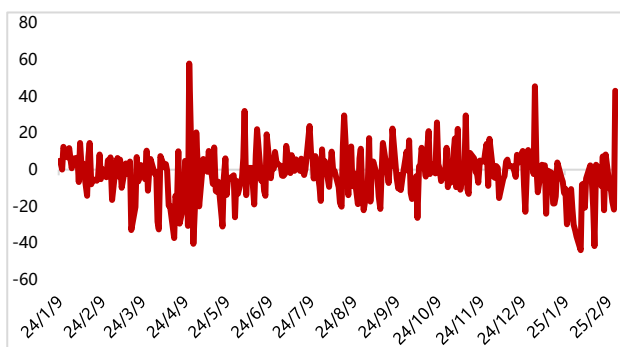


图 4 上周上海黄金基差有所下滑（元/克）



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 4.50 元/克，较前周五的-4.99 元/克大幅上升，主因上周五多头获利了结，外盘金价跳水，导致内外盘价差大幅上升。上周原油价格震荡下行，带动金油比波动上涨；白银价格涨幅小于黄金，金银比有所回落；上周金铜比继续大幅下降，主因铜价冲高回落，一方面是因为特朗普近期签署的关税行政令并未涉及铜类产品，另一方面则是受美国 1 月零售数据大幅走弱影响。

图 5 上周黄金内外盘价差大幅上升（元/克）

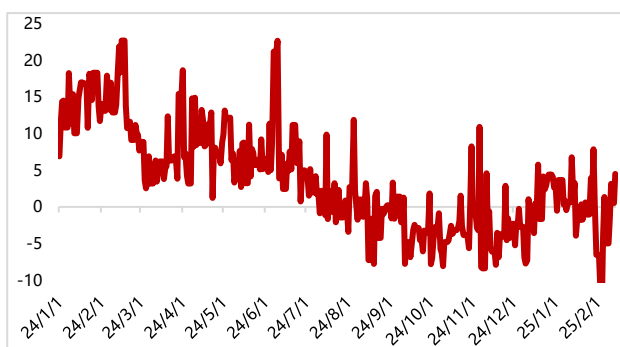


图 6 上周金银比波动回落（COMEX 黄金/COMEX 白银）

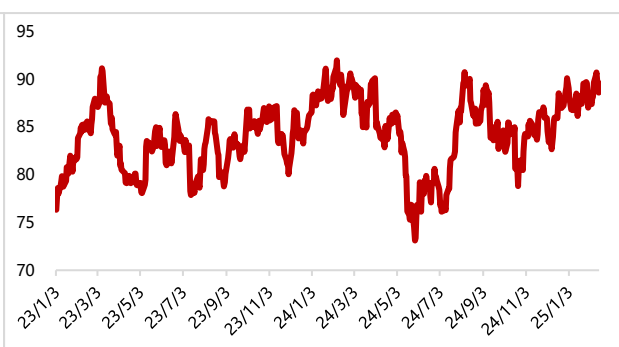


图 7 上周金油比继续上涨

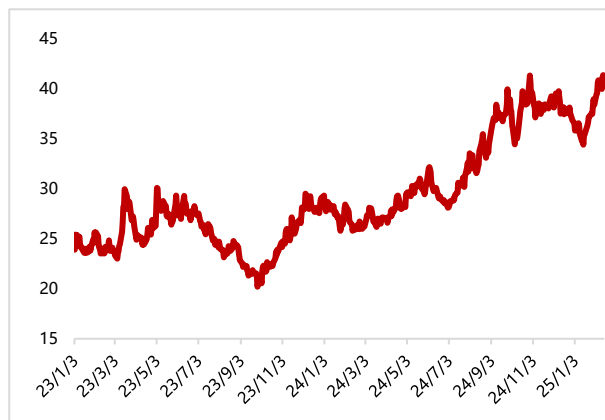
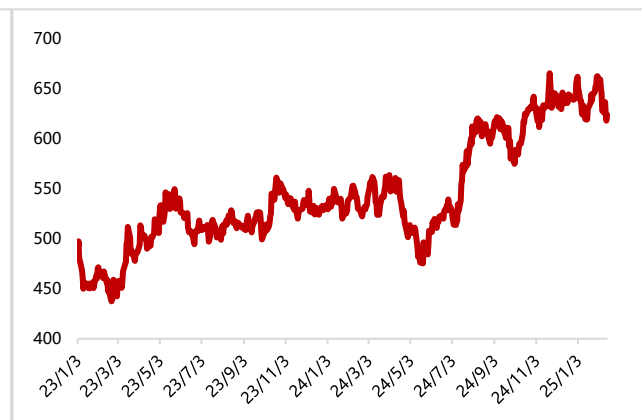


图 8 上周金铜比继续下跌



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 持仓较前周小幅回落。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 863.06 吨，较前周五减少 5.44 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量显著回升，全周累计成交量为 231014 千克，较前周上涨 60.30%，主因前一周仅有 3 个交易日。

期货持仓方面，截至 2 月 11 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量有所回落，而空头持仓量继续增加，导致多头净持仓量继续减少。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加，上期所黄金库存微幅增加 3 千克至 15141 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量小幅回落



图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量小幅回落

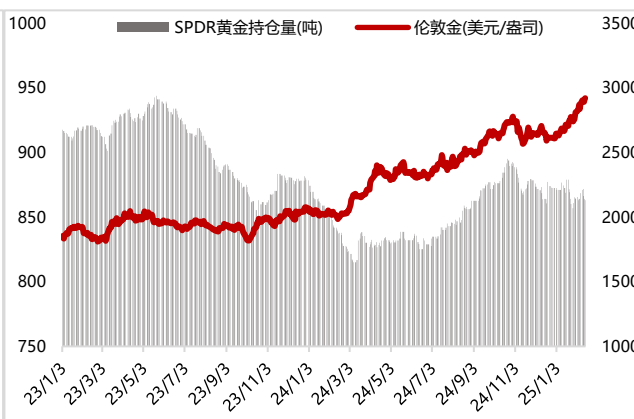


图 11 上周黄金 T+D 成交量显著回升（元/克）

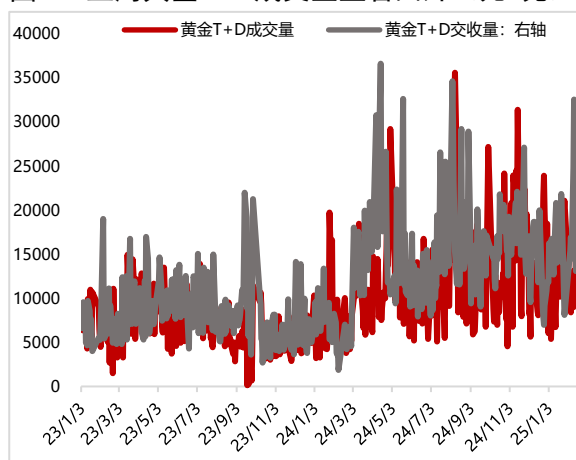


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续减少（张）

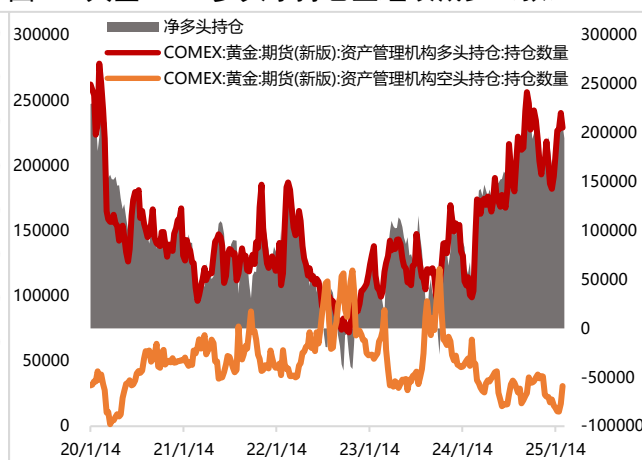


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加

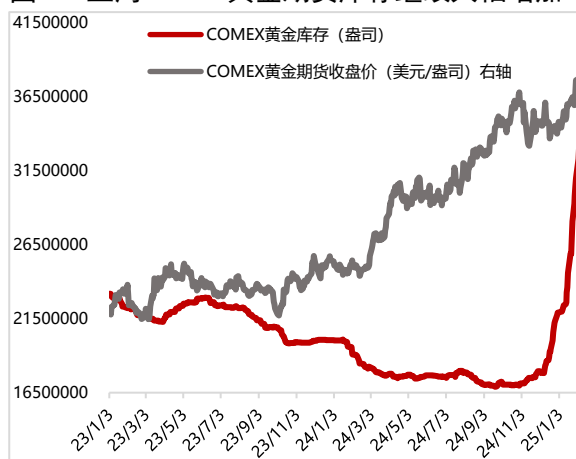
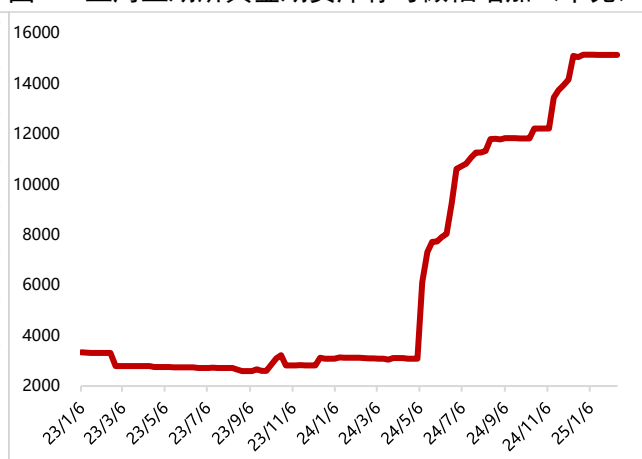


图 14 上周上期所黄金期货库存与微幅增加（千克）



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

2.1 重要经济数据

美联储调查显示，美国 1 月一年期通胀预期持稳，五年期通胀预期上升。

2 月 10 日，美联储调查显示，美国 1 月一年期通胀预期持稳于 3%，五年期通胀预期从 2.7% 上升至 3%，创下去年 5 月以来的最高水平。调查还显示，受访者对未来一年通胀率的预期出现了更大的分歧，其中 25 百分位与 75 百分位受访者之间的差距扩大到了自 2023 年年中以来的最大幅度。

美国 1 月 CPI 全线超预期。2 月 12 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比增长 3.0%，超出预期值和前值 2.9%；1 月 CPI 环比增长 0.5%，连续第七个月加速，为 2023 年 8 月以来的最大涨幅，超出预期值 0.3%和前值 0.4%。1 月剔除食品和能源成本后的核心 CPI 同比增长 3.3%，高于预期值 3.1%和前值 3.2%；1 月核心 CPI 环比增长 0.4%，高于预期值 0.2%和前值 0.3%。1 月 CPI 的增长主要由食品杂货价格推动，其中三分之二的涨幅来源于致命禽流感爆发后鸡蛋价格上涨。而 1 月核心 CPI 涨幅超预期，主要源于汽车保险和机票价格、处方药费用，以及酒店住宿费用和二手车价格的上涨。

美国 1 月 PPI 同比增幅为近两年新高，但与 PCE 通胀相关数据表现疲软。2 月 13 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 1 月 PPI 同比上涨 3.5%，高于前值和预期值 3.3%，为 2023 年 2 月以来最高水平；环比上涨 0.4%，高出预期值 0.3%，但低于前值 0.5%。不包括食品和能源的核心 PPI 同比上涨 3.6%，高于前值 3.5%和预期值 3.3%；环比上涨 0.3%，与预期值一致，低于前值修正后的 0.4%。不过，PPI 报告中构成个人消费支出（PCE）价格指数的生产者价格指数（PPI）成分——金融和医疗保健服务在 1 月份表现疲软，大多数医疗保健项目和机票价格均出现下降，预计核心 PCE 指数的涨幅将远低于消费者价格指数（CPI）0.45%的涨幅。

受极端天气和野火影响，美国 1 月零售销售环比意外下滑。2 月 14 日，美国商务部公布的数据显示，美国 1 月零售销售环比下降 0.9%，远低于预期值-0.2%和前值 0.4%。这是自 2023 年 3 月以来的最大环比降幅。值得注意的是，即使剔除汽车销售的影响，零售销售额仍下降了 0.4%，低于预期值 0.3%和前值 0.7%；除汽车与汽油外的零售销售环比-0.5%，远低于预期值 0.3%和前值 0.5%。报告显示，在 13 个销售类别中，有 9 个类别出现了下滑，尤其是汽车、运动用品和家具商店。这些数据显示，在洛杉矶等二线城市经历了毁灭性野火以及其他地区遭遇的严重冬季天气后，实体商店的购物活动受到压制。

图 15 美国上周初请失业金人数环比小幅回落(万人) 图 16 美国 1 月 CPI 同比继续上涨 (%)

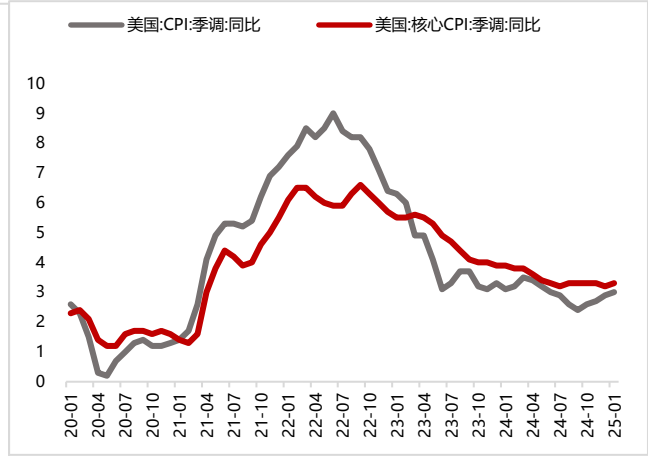
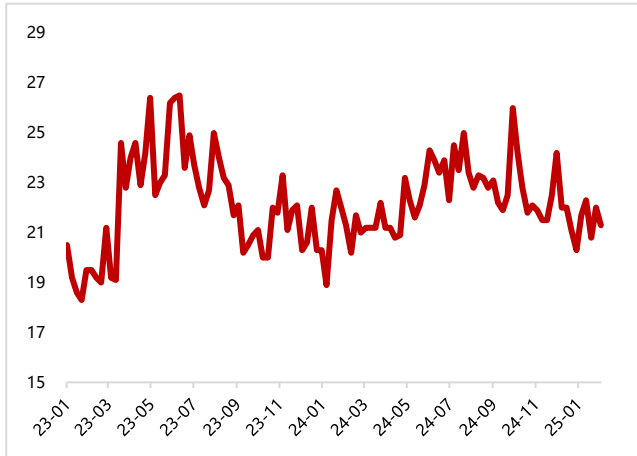


图 17 美国 1 月 PPI 同比上涨 (%)

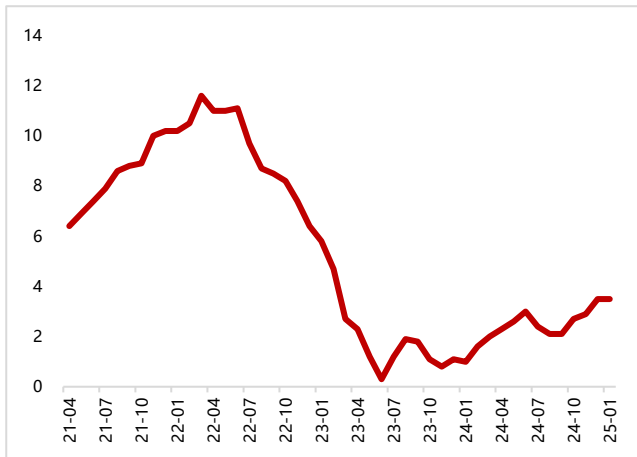


图 18 美国 1 月 ISM 服务业 PMI 回落

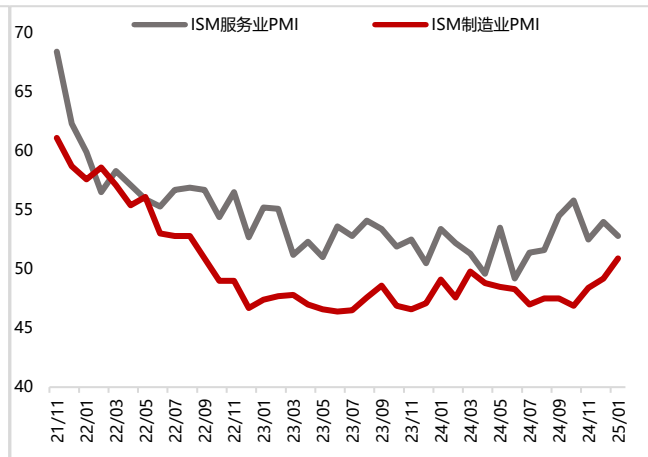


图 19 美国 1 月零售销售环比大幅下滑 (%)

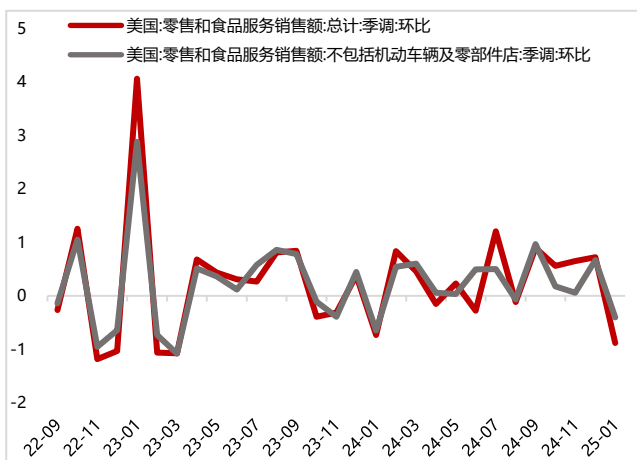


图 20 美国 1 月 ADP 新增就业人数回升(万人)

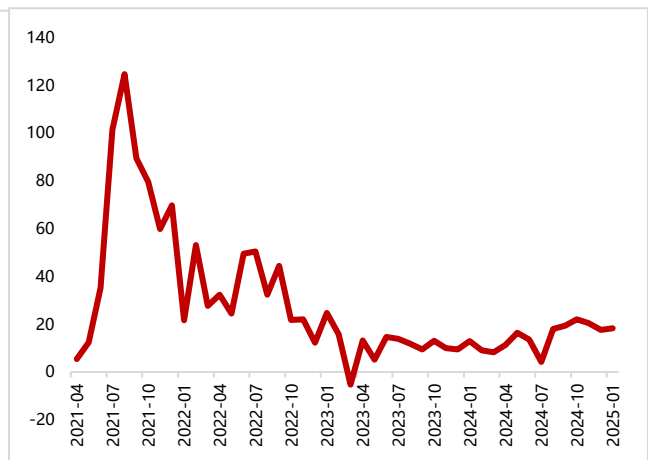


图 21 美国 2 月密歇根消费者信心大幅回落

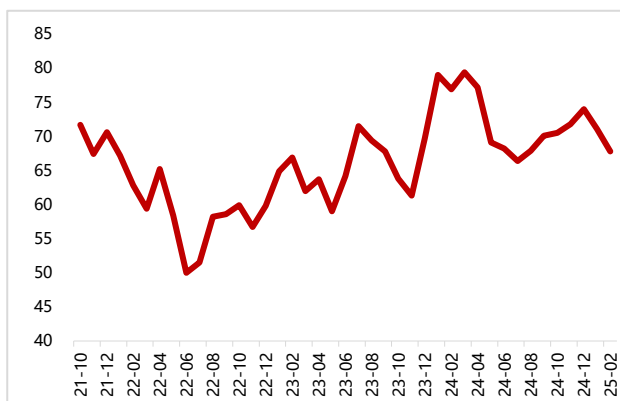


图 22 美国 1 月失业率继续下降 (%)

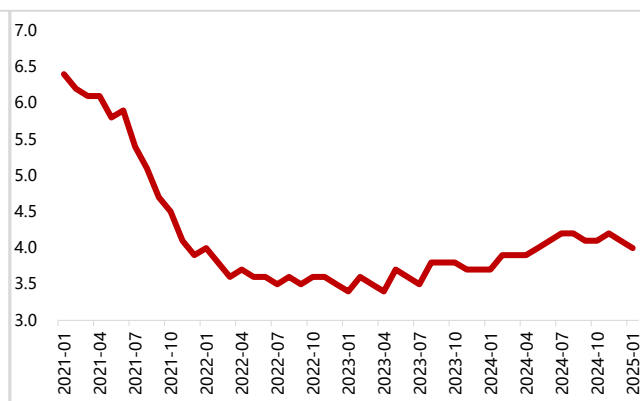


图 23 美国 1 月非农新增人数大幅回落 (千人)

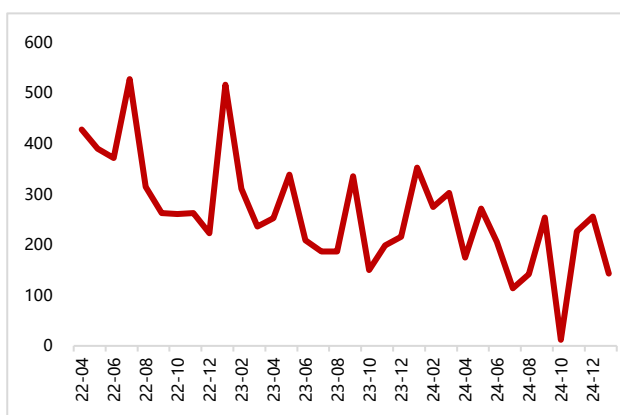
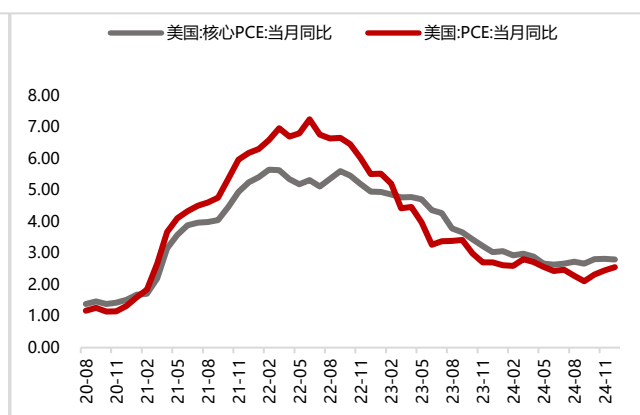


图 24 美国 12 月核心 PCE 同比持平 (%)



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周, 美联储主席鲍威尔在出席国会听证会时强调, 美联储无需急于降息。

2 月 11 日, 美联储主席鲍威尔出席参议院银行委员会听证会时表示, 美国的通胀率仍居高不下, 经济增长持续强劲, 在此环境下, 联储对调整利率需要有耐心, 重申降息太快和太慢两方面的风险。鲍威尔表示: “由于我们现在的政策立场限制性比以前小得多, 而且经济保持强劲, 我们不需要急于调整政策立场。我们知道, 政策限制性削减得太快或太多, 可能会阻碍通胀 (下降) 的进展。同时, 政策限制性削减得太慢或太少, 可能会过度削弱经济活动和就业。在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的程度和时机时, 联邦公开市场委员会将评估即将公布的数据、不断变化的前景以及风险平衡。” 他认为, 当前美

国的经济状况相当不错，美联储“希望在控制通胀方面取得更多进展”，并表示“政策利率处于良好水平，没有理由急于进一步降低利率……如果经济保持强劲，通胀率没有继续持续向2%靠拢，政策限制性可以维持更久。如果劳动力市场意外走弱，或者通胀率下降得比预期快，可以相应地放松政策。”

2.3 美元指数走势

上周美元指数波动下行。周中，受美国1月CPI数据全面超出市场预期影响，美元指数有所回升。不过，后半周，由于1月PPI数据暗示1月核心PCE可能比CPI数据更为温和，加之美国1月零售销售环比意外滑至两年来最大降幅，美元指数大幅下行。截至上周五，美元指数较前一周五大幅下跌1.20%至106.8。

图 25 上周美元指数波动下行



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收益率先上后下，整体小幅下行。上半周公布的美国1月CPI数据全线超预期，加之PPI同比增幅为近两年新高，导致美国10年期TIPS收益率明显上行。不过，随后公布的美国1月零售销售环比意外大幅下滑，10年期TIPS因此转而下行。截至上周五，美国10年期TIPS收益率下行3bp至2.04%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率先上后下，整体小幅下行



数据来源：iFind，东方金诚

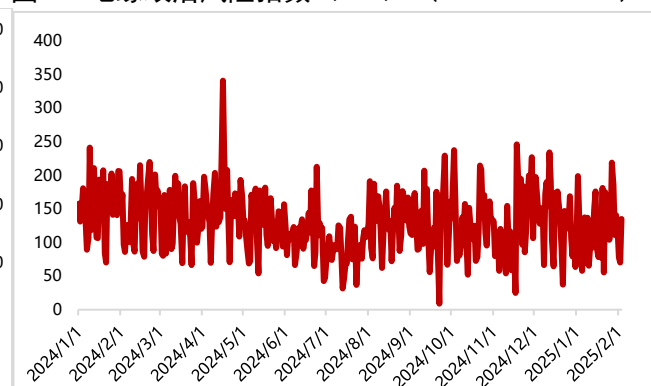
2.5 国际重要事件跟踪

俄乌局势或迎来转机，加沙停火协议的第二阶段或被推迟。上周三（2 月 12 日），特朗普与普京进行了近一个半小时的通话，特朗普称与普京开展了“非常富有成效的谈话”，双方同意就结束俄乌冲突进行“紧密合作”，并尽快开始谈判。巴以方面，上周六（2 月 15 日），巴以双方完成了新一批被质押人员的交换。随后，以色列总理内塔尼亚胡召开安全会议，讨论第二阶段谈判问题。根据停火协议，第二阶段， Hamas 要释放剩余扣押人员，以换取更多巴勒斯坦人在押者获释，同时以军需全面撤出加沙地带。然而，以色列或不愿全面将军队撤出加沙地带，第二阶段协议可能被推迟。

图 27 上周 VIX 指数窄幅震荡下行



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