

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 1 月 26 日

市场对政策避险情绪上升，带动金价继续上行。上周五（1 月 24 日），沪金主力期货价格较前周五上涨 1.28%至 648.90 元/克，COMEX 黄金主力期货价格上涨 1.36%至 2777.40 美元/盎司；黄金 T+D 现货价格上涨 1.26%至 645.67 元/克，伦敦金现货价格上涨 2.55%至 2770.00 美元/盎司。具体来看，上周一（美国时间 1 月 20 日），特朗普就职宣誓，并颁布了大量的行政命令，但整体不及市场预期。其中市场最为关心的贸易政策只提及对加拿大和墨西哥征收关税，但并未提供具体细节；随后在周三，特朗普表示可能于 2 月 1 日对从中国进口的商品征收 10% 的关税。此外，特朗普还发言称“将要求美联储立即降息，呼吁全世界效仿”，关税和降息的不确定性推升市场对政策的避险情绪，加之美元指数大幅下行，支撑上周金价继续上行。

本周（1 月 27 日当周）黄金价格走势料将维持高位。一方面，特朗普就任后，其关税等具体计划仍不明确，因此政策不确定性仍将在短期内推升市场避险情绪；另一方面，特朗普总体政策主张或仍将加剧通胀预期，从而推升黄金作为抗通胀工具的价值。



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（1月26日），沪金主力期货价格收于 648.90 元/克，较前周五（1月17日）上涨 8.22 元/克；COMEX 黄金主力期货价格收于 2777.40 美元/盎司，较前周五上涨 37.40 美元/盎司。现货方面，黄金 T+D 现货价格收于 645.67 元/克，较前周五上涨 8.01 元/克；伦敦金现货价格收于 2770.00 美元/盎司，较前周五大幅上涨 68.88 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	648.9	1.07	127	20.62	20748	649.96	635.56
	COMEX 黄金主力	2777.4	1.04	81.01	24.49	-42365	2794.8	2715.6
现货	黄金 T+D	645.67	1.02	17.86	17.93	-3834	647.14	631.31
	伦敦金	2770	2.51				2785.98	2689.28

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

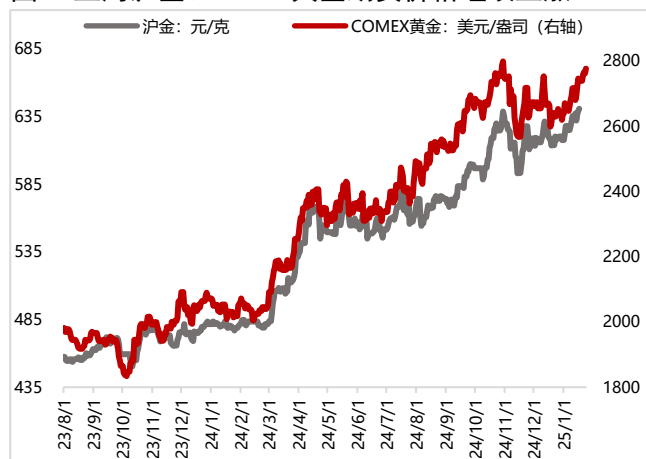


图 2 上周黄金 T+D、伦敦金现货价格继续上涨



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-4.80 美元/盎司，较前周五大幅回升 31.60 美元/盎司；上周五，上海黄金基差为-0.95 元/克，较前周五回升 0.27 元/克。

图 3 上周国际黄金基差大幅回升（美元/盎司）

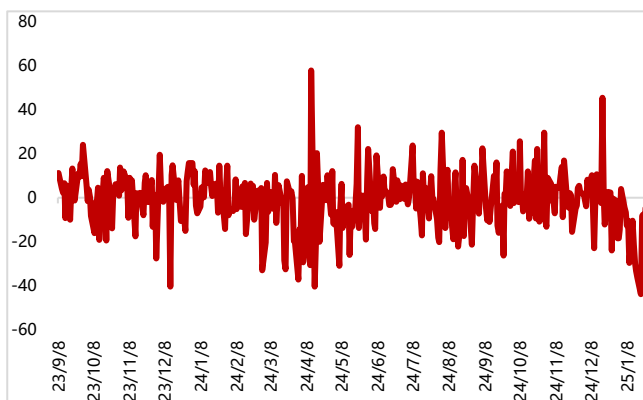
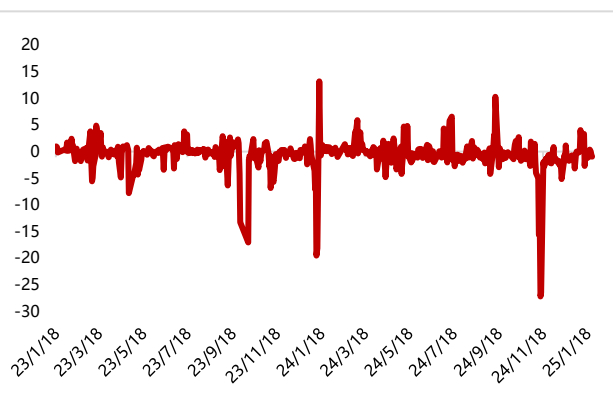


图 4 上周上海黄金基差小幅回升（元/克）



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-1.06 元/克，较前周五的-1.81 元/克小幅回升，主因临近春节，国内黄金消费上涨，外盘金价涨幅小于内盘，内外盘价差因此小幅回升。上周原油价格有所回落，带动金油比明显回升；白银继续下跌，导致金银比继续上升；上周金铜比有所回升，主因临近春节，市场需求季节性下降，铜价因此小幅回落。

图 5 上周黄金内外盘价差小幅回升（元/克）

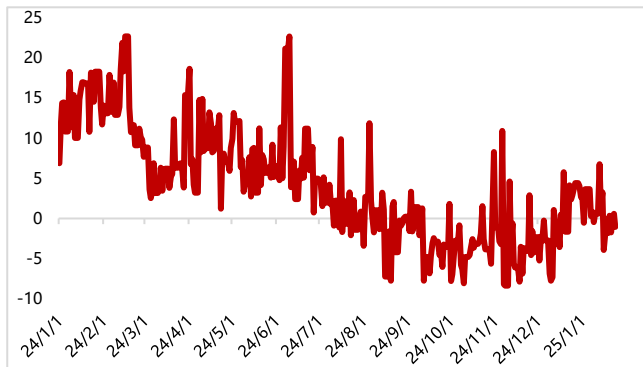


图 6 上周金银比继续上升（COMEX 黄金/COMEX 白银）

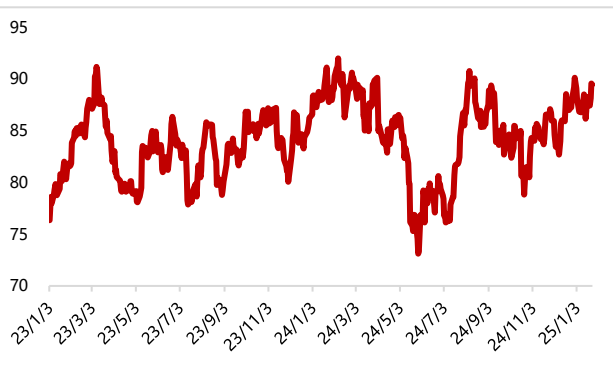


图 7 上周金油比明显回升

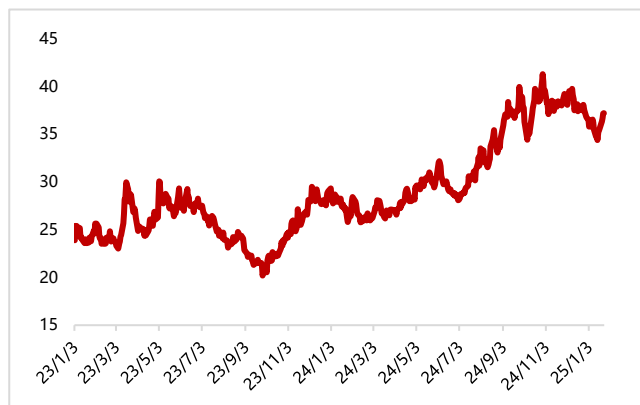
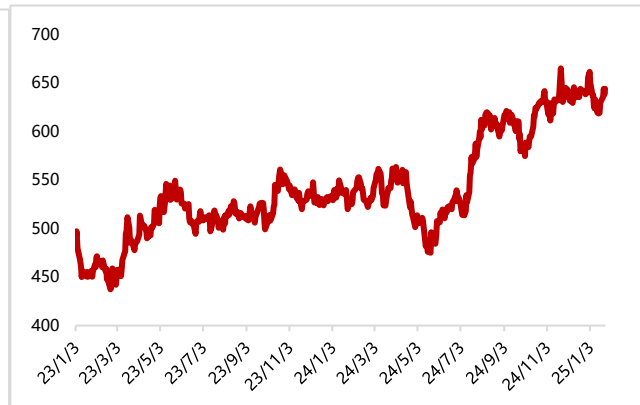


图 8 上周金铜比明显回升



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 860.17 吨，较前周减少 18.95 吨。上周国内黄金 T+D 累计成交量小幅回落，全周累计成交量为 178628 千克，较前周减少 1.81%。

期货持仓方面，截至 1 月 21 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头持仓量继续增加，空头持仓量则基本持平，导致多头净持仓量继续上升。库存方面，上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加，而上周五上期所黄金仓单持平于 15141 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量继续小幅回落

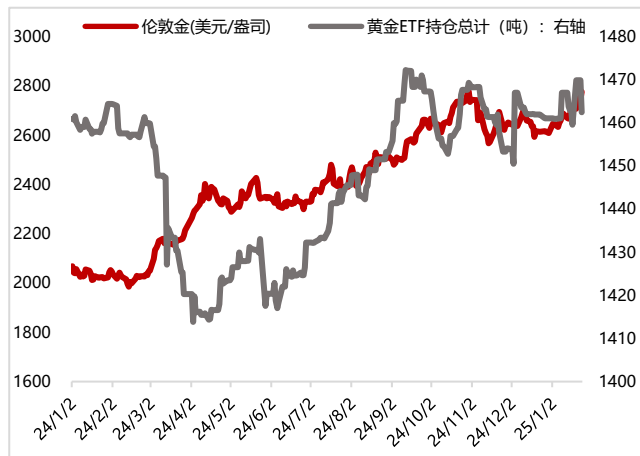


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量明显回落

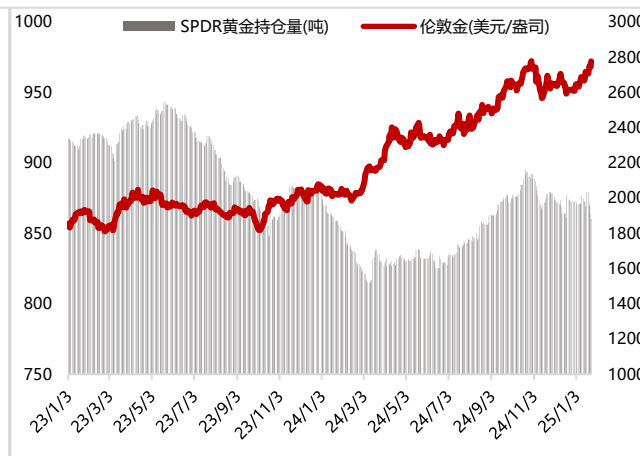


图 11 上周黄金 T+D 成交量小幅回落（元/克）

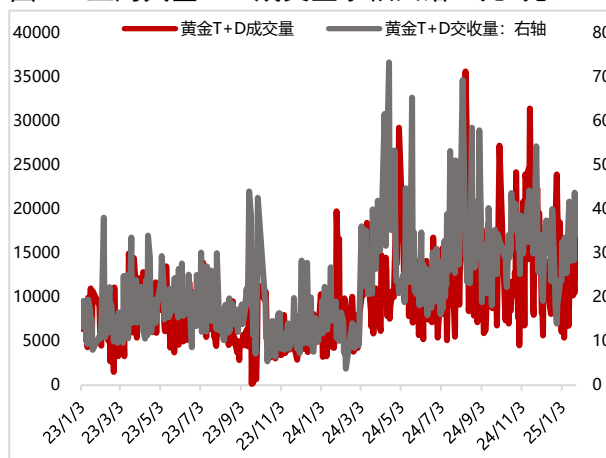


图 12 黄金 CFTC 多头净持仓量继续增加（张）

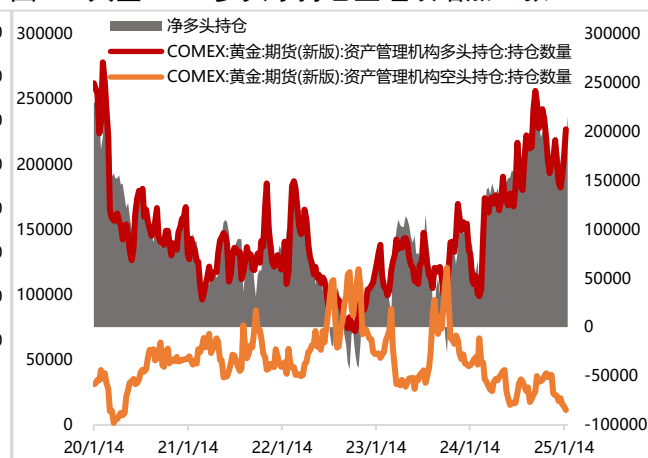


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续大幅增加

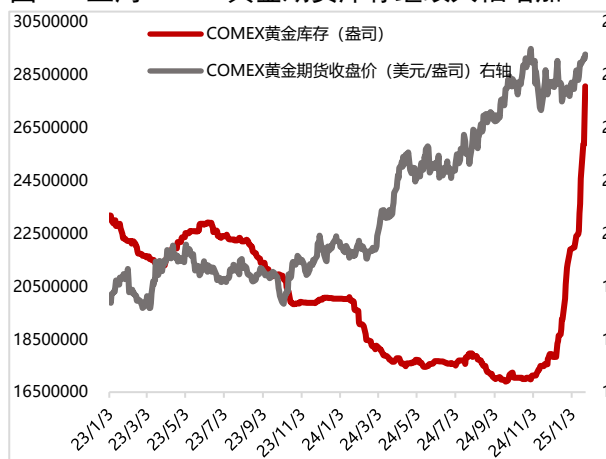
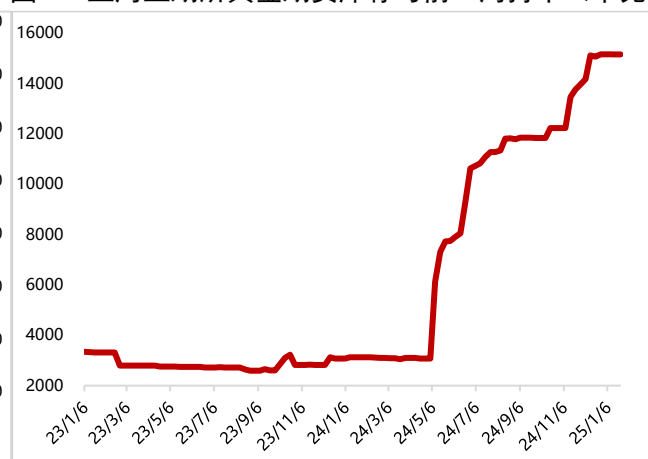


图 14 上周上期所黄金期货库存与上一周持平（千克）



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

2.1 重要经济数据

特朗普宣誓就任美国总统，承诺“美国优先”。美国时间 1 月 20 日，美国当选总统、共和党人唐纳德·特朗普在美国首都华盛顿特区举行的就职典礼上正式宣誓就任美国第 47 任总统。特朗普在就职演讲中承诺“美国优先”，聚焦打击非法移民、高通胀、开采石油等 he 去年竞选总统时提出的承诺。他将宣布美国南部边境进入国家紧急状态，制止非法入境，重启“留在墨西哥”政

策；承诺打击创纪录高通胀、降低油价，将宣布国家能源紧急状态、再次填满战略油储并推动出口；重振汽车制造业，将撤销拜登政府的电动汽车政策，以“没人能想象的”速度再次在美国造车；未提到要对其他任何国家征关税，而是称将成立负责征关税的对外税务局，立即全面改革贸易体系；重申墨西哥湾将改名为美利坚湾，承诺夺回巴拿马运河。

美国参议院财政委员会通过贝特森出任美国财长提名，将提交参议院全体表决。1月21日，美国参议院财政委员会投票，通过由美国总统特朗普对斯科特·贝森特（Scott Bessent）担任美国财政部长的提名，该提名下一步将提交参议院全体表决。贝森特为全球宏观投资公司 Key Square Group 的创始人，担任过索罗斯基金管理公司的首席投资官，在去年美国的总统竞选中曾就经济政策向特朗普提供建议。如果被确认为财政部长，现年 62 岁的贝森特将在特朗普寻求重新谈判贸易协议的过程中，主导减税、放松监管和征收关税的经济议程，还将在加密货币等议题中发挥核心作用。听证会上，贝森特承诺捍卫美国的供应链和美元的全球储备货币地位，警告不延长特朗普首个任期时出台的减税政策将酿成“经济灾难”，认为美国政府的财政支出问题严重，已经失控。

特朗普：不在美国生产面临巨额关税，呼吁 OPEC 降低油价，敦促美联储立即下调利率。1月23日，在 2025 年世界经济论坛年会上，特朗普发言称，不在美生产的企业面临“数千亿甚至数万亿美元”关税，在美生产可享受企业税降至 15%；欧盟关税太高、监管太强、对美贸易逆差太大，将对此采取措施，将确保美国向欧洲供应能源。特朗普呼吁 OPEC “降低石油成本”，这可向俄罗斯施压结束俄乌冲突。特朗普在讲话中还承诺，将采取“迅速行动”应对政府支出和不断增加的借贷成本问题。特朗普预测，OPEC 采取行动降低油价可以缓解通胀并为降低利率创造条件。他还称将“要求利率立即下降”，打算适当时候和鲍威尔对话。

高房价、高利率“双重暴击”，美国 2024 年房屋销售创近 30 年最低。1

月 24 日，根据美国全国房地产经纪人协会（NAR）的数据，美国 12 月成屋销售超预期，连续第三个月上升。具体来看，美国 12 月成屋销售总数年化 424 万户，为去年 2 月以来的最高水平，高于预期值 420 万户和前值 415 万户。12 月成屋销售总数环比上涨 2.2%，连续第三个月上升，高于预期值 1.2%，但低于前值 4.8%。不过，2024 年全年美国的成屋销售仍录得 1995 年以来最差，而 1995 年的美国人口比 2024 年少约 7000 万人。这也是美国成屋销售连续三年下滑，主要源于所谓的锁定效应，即房主不愿挂牌出售房屋、放弃较低的按揭贷款利率。尽管 12 月成屋销售有所回升，但美国房地产市场的销售仍因按揭贷款利率高企和库存有限而处于困境。

图 15 美国上周初请失业金人数环比继续上升（万人）图 16 美国 12 月核心 CPI 小幅回落（%）

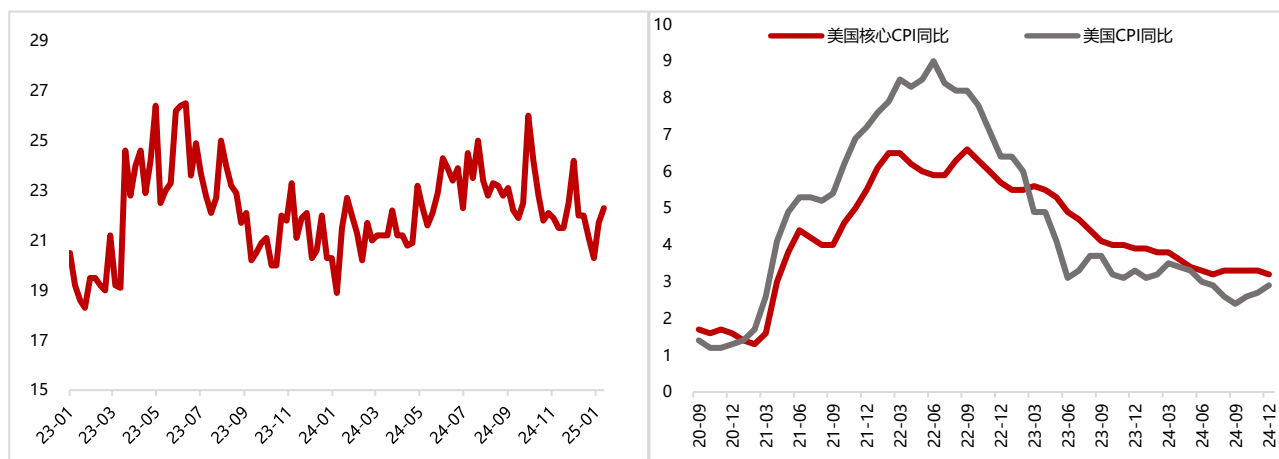


图 17 美国 12 月 PPI 同比小幅上涨（%）

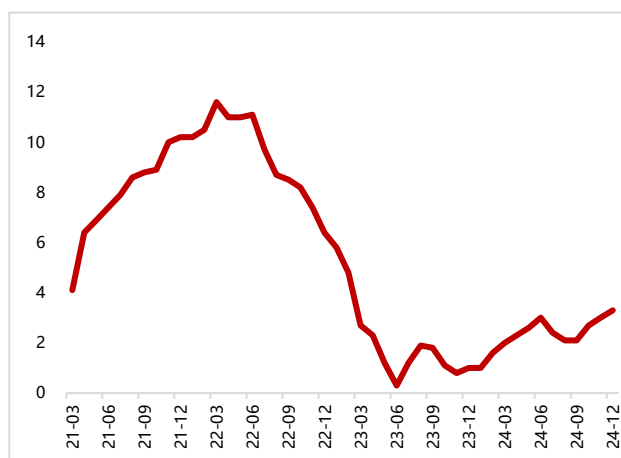


图 18 美国 12 月零售销售环比回落（%）

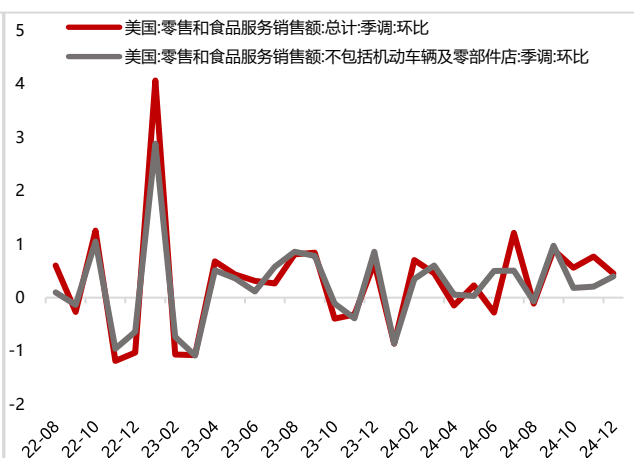


图 19 美国 12 月失业率小幅回落 (%)

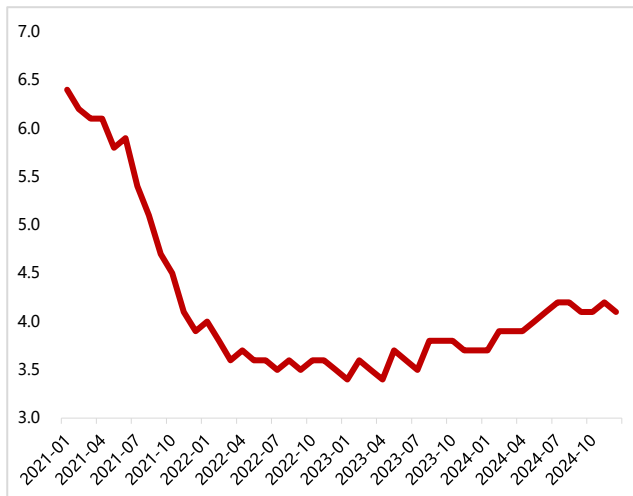


图 20 美国 11 月 JOLTS 职位空缺人数大幅上升

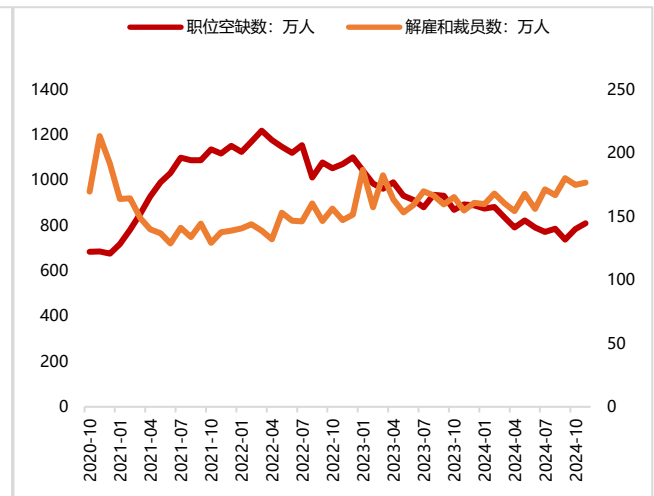


图 21 美国 12 月 ISM 制造业指数继续上升

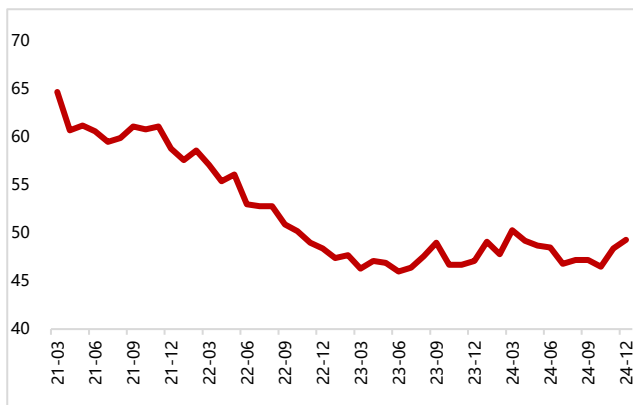


图 22 美国 11 月耐用订单环比初值下降 (%)

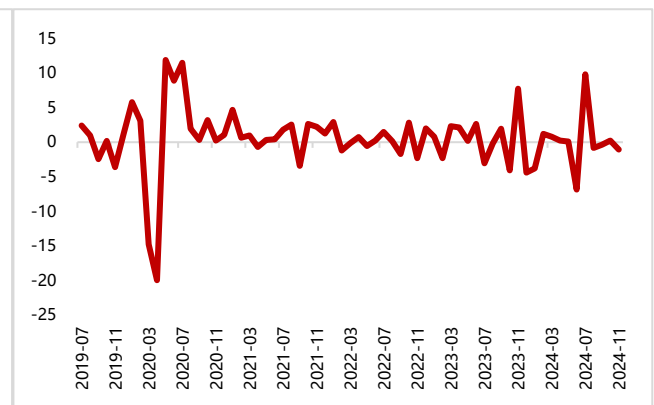


图 23 美国 12 月 Markit 综合 PMI 继续上升

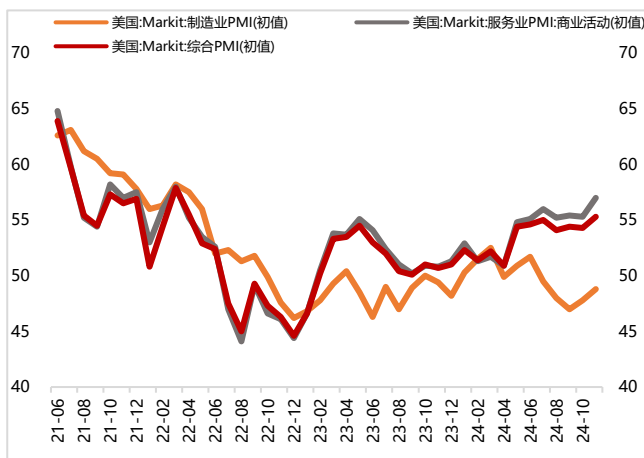
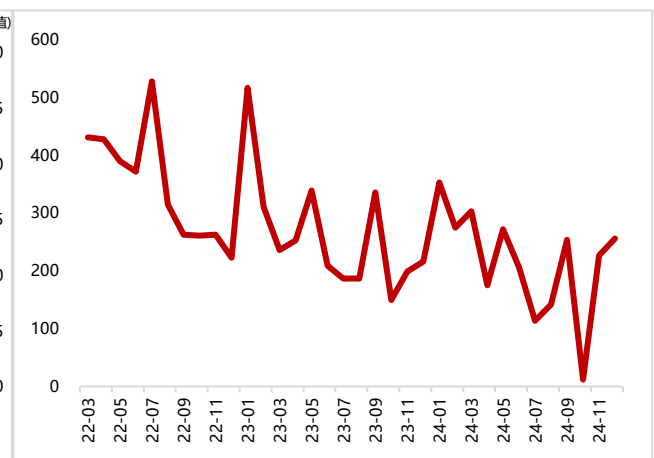


图 24 美国 11 月新增非农就业人数继续上升 (万人)



数据来源：iFind，东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

上周为1月议息会议召开前的静默期，美联储官员未释放增量政策信息。但特朗普1月24日在达沃斯世界经济论坛年会上强调会要求“美联储立即降低利率”。特朗普此次在讲话中承诺，将采取“迅速行动”应对政府支出和不断增加的借贷成本问题。特朗普预测，OPEC采取行动降低油价可以缓解通胀并为降低利率创造条件。特朗普表示，“随着油价下降，我将要求利率立即下降。同样，全球的利率也应该下降”。此后，特朗普在白宫办公室讲话时公开质疑美联储主席鲍威尔的利率决策，称他打算“在适当的时候”与鲍威尔对话，自称比鲍威尔更懂利率。

2.3 美元指数走势

上周美元指数大幅波动下降。上周一（美国时间1月20日），特朗普就职宣誓，并颁布了大量的行政命令，但整体不及市场预期。其中市场最为关心的贸易政策只提及对加拿大和墨西哥征收关税，但并未提供具体信息。随后在周三，特朗普表示其政府可能于2月1日对从中国进口的商品征收10%的关税。此外，特朗普还发言称“将要求美联储立即降息，呼吁全世界效仿”，关税不确定性和降息压力加大令美元指数大幅波动下降。截至上周五，美元指数较前一周五大幅下跌1.74%至107.48。

图 25 上周美元指数大幅波动下降



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 收益率窄幅震荡，与前一周持平。上周一特朗普就任，并颁布了大量行政命令，但整体不及预期，市场对其关税等政策及通胀预期仍充满不确定性，导致美国 10 年期 TIPS 收益率窄幅震荡，与前一周持平。上周五美国 10 年期 TIPS 收益率持平于 2.20%。

图 26 上周美国 10 年期 TIPS 收益率窄幅震荡，与前一周持平



数据来源：iFind，东方金诚

2.5 国际重要事件跟踪

加沙停火协议继续生效，而俄乌双方仍激烈交战。根据加沙停火协议，哈马斯于 1 月 25 日释放了四名以色列女兵人质，以此换取了 200 名巴勒斯坦囚犯。俄乌方面，随着特朗普就任，乌克兰高层下达命令，要求必须坚守住阵地。为了应对这一严峻局势，乌军开始大规模调动兵力，俄乌双方交战异常激烈。

图 27 上周 VIX 指数继续下跌

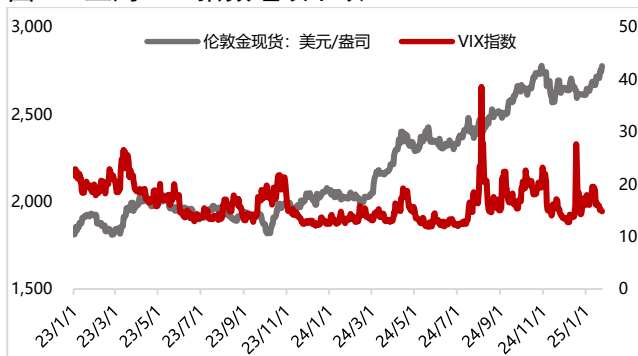
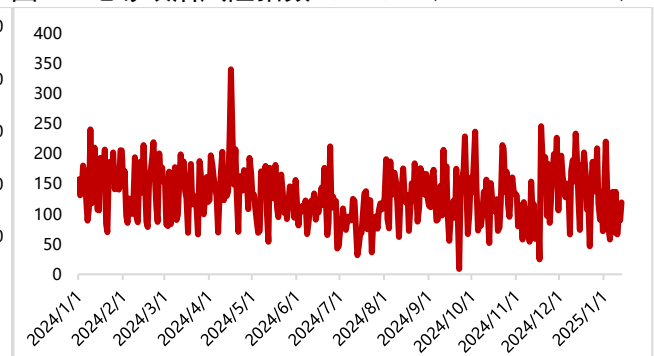


图 28 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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

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