

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9月10日

- 经济就业数据喜忧参半，令市场对美联储9月降息幅度的预期分歧加大，金价随之震荡下行。上周五（9月6日），沪金主力期货价格较前一周五（8月30日）下跌0.41%至573.68元/克，COMEX黄金主力期货价格较前一周五下跌0.36%至2526.80美元/盎司；黄金T+D现货价格小幅下跌0.14%至572.60元/克，伦敦金现货价格下跌0.24%至2497.09美元/盎司。具体来看，上周二公布的美国8月ISM制造业指数延续下行，周五公布的8月非农数据中，新增就业虽不及预期，但较前值有所回升，且失业率小幅下跌、薪资增速反弹，令市场对美联储9月降息幅度的预期分歧加大，上周金价随之明显震荡，整体小幅下行。

本周（9月9日当周）黄金价格或仍将高位震荡。在9月美联储议息会议之前，本周即将公布的美国8月CPI数据是近期美联储政策决策将会重点考虑的因素。预计在上月国际油价大跌背景下，8月通胀数据上行风险不大，加之近期公布的就业数据均指向美国劳动力市场处于降温通道，这将进一步强化9月美联储降息预期，对金价有一定催化作用。不过，降息幅度仍存在不确定性，可能会造成金价波动的放大。此外，上周特朗普的支持率再度回升，本周特朗普与哈里斯将举行首场电视辩论，美国大选的不确定性仍在，加之地缘政治紧张局势延续，避险需求对金价仍有所支撑。整体上看，短期内金价将延续高位震荡。



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（9月6日），沪金主力期货价格收于573.68元/克，较前周五（8月30日）下跌2.38元/克；COMEX黄金主力期货价格收于2526.80美元/盎司，较前周五下跌9.20美元/盎司。现货方面，上周五黄金T+D现货价格收于572.60元/克，较前周五小幅下跌0.78元/克；伦敦金现货价格收于2497.09美元/盎司，较前周五下跌5.89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	573.68	-0.19	82.23	8.91	-25995	574.4	567.12
	COMEX黄金主力	2526.8	-0.03	79.02	41.08	-13651	2559.8	2502.7
现货	黄金T+D	572.6	-0.22	13.44	20.73	-14810	574.28	566.25
	伦敦金	2497.09	-0.24				2529.16	2471.5

数据来源：Wind，东方金诚

图1 上周沪金、COMEX黄金期货价格波动下跌

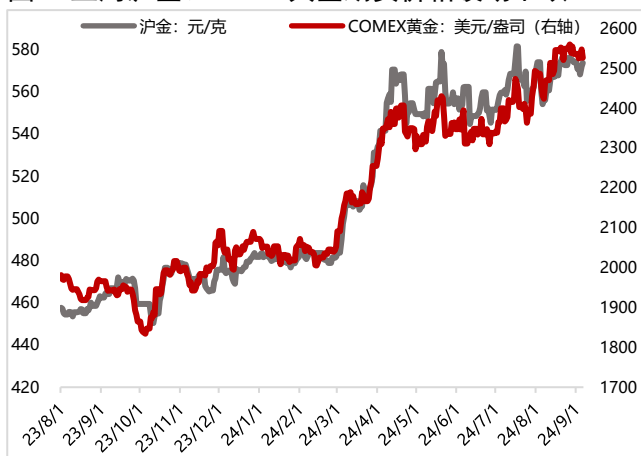


图2 上周黄金T+D、伦敦金现货价格均小幅回落



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 22.45 美元/盎司，较前周五继续上涨 7.90 美元/盎司；上海黄金基差为-4.2 元/克，较前周五继续下跌 2.00 元/克。

图 3 上周国际黄金基差继续上涨（美元/盎司）

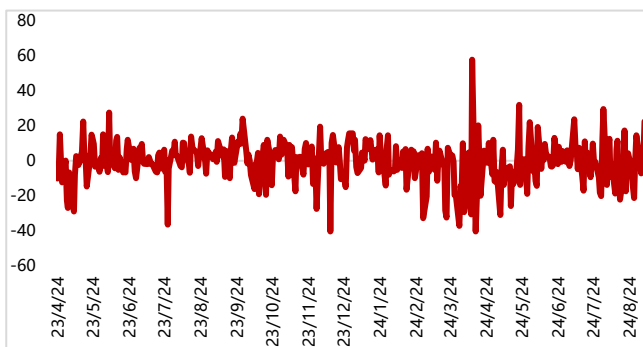
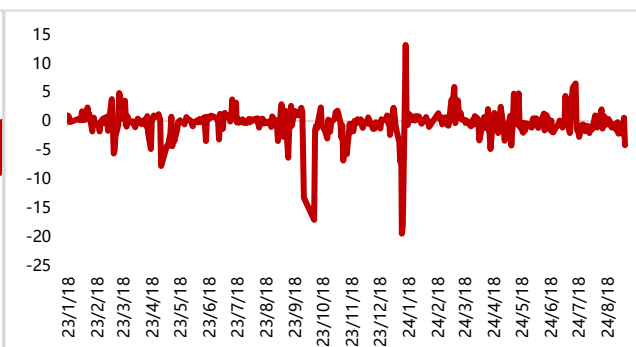


图 4 上周上海黄金基差继续小幅下跌（元/克）



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 1.42 元/克，较前一周五的 0.21 元/克继续上升，主因美国宏观数据表现不一令市场对美联储 9 月降息幅度的分歧加大，外盘金价震荡下行，内外盘价差上升。上周金油比大幅上升，主因原油价格继续下滑，跌幅大于黄金。上周金银比和金铜比也大幅上升，前者源于黄金避险属性整体强于白银，跌幅小于白银，后者则因市场对降息幅度的预期分歧加大，导致铜价下行，跌幅超过黄金。

图 5 上周黄金内外盘价差继续波动上行（元/克）

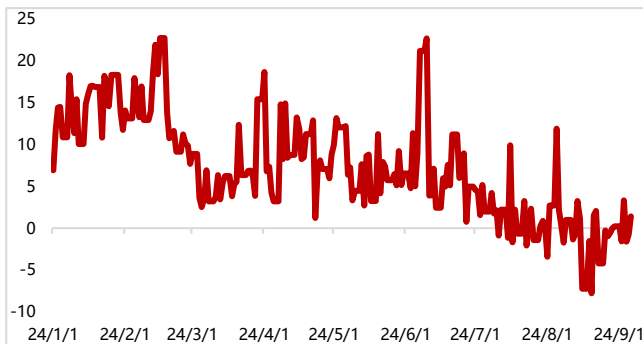


图 6 上周金银比继续上涨（COMEX 黄金/COMEX 白银）

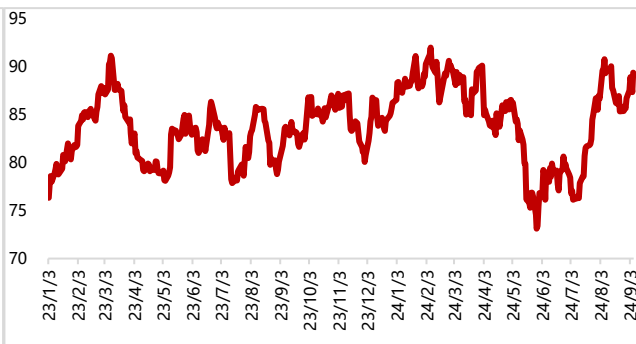


图 7 上周金油比大幅上涨

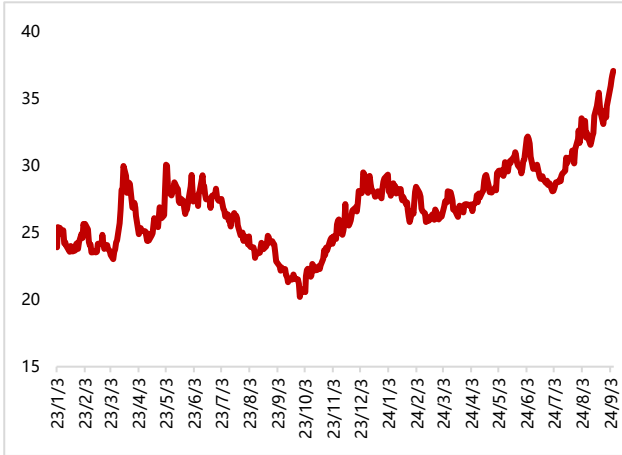
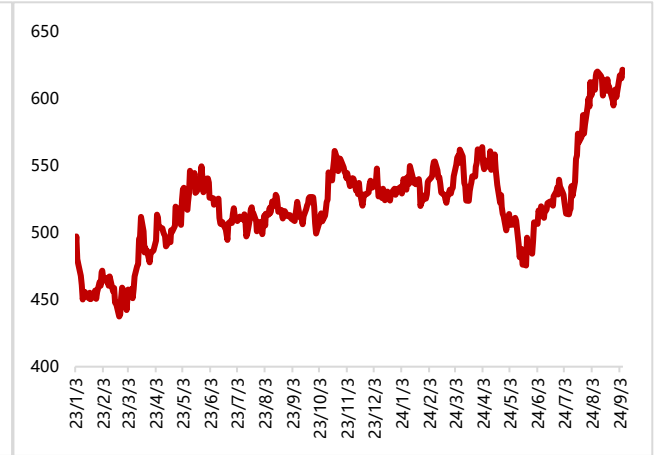


图 8 上周金铜比大幅回升



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 持仓较前周略微上涨。截至上周五，全球最大 SPDR 黄金 ETF 基金持仓量为 862.74 吨，较前周五持平。上周国内黄金 T+D 累计成交量继续下跌，全周累计成交量为 134388 千克，较前一周大幅下跌 29.10%。

期货持仓方面，截至 9 月 3 日（目前最新数据），黄金 CFTC 资管机构多头净持仓量小幅回落，主因多头持仓量继续下降，空头持仓量则有所回升。库存方面，COMEX 黄金期货库存继续下跌，而上周五上期所黄金仓单为 11841 千克，较前一周五增加 60 千克。

图 9 上周全球黄金 ETF 持仓量略微上涨

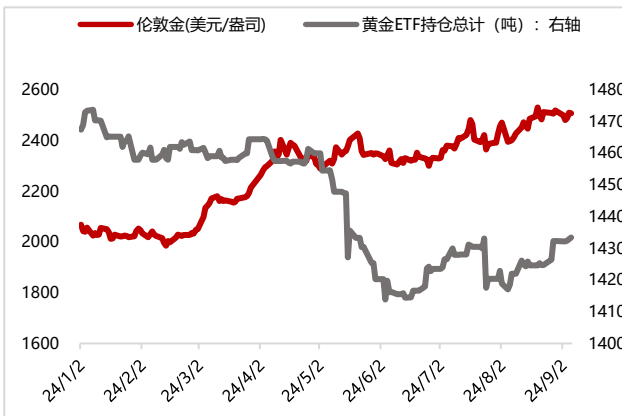


图 10 上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量持平

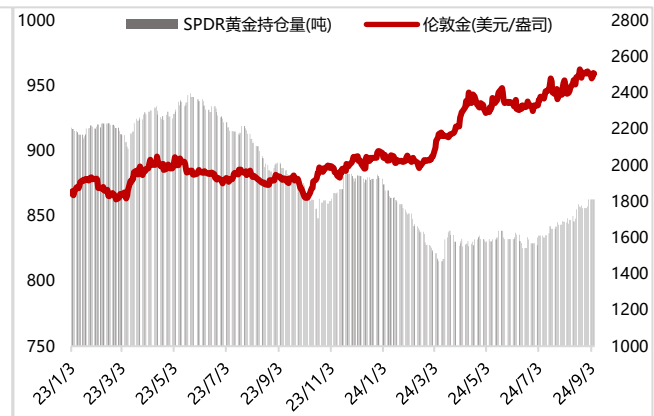


图 11 上周黄金 T+D 成交量大幅回落（元/克）

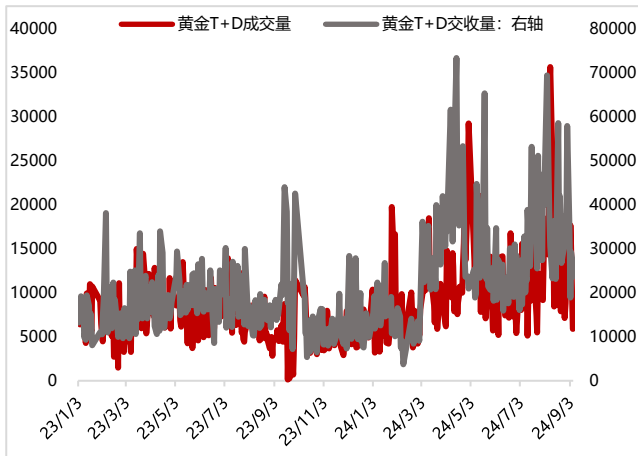


图 12 前周黄金 CFTC 多头净持仓量小幅回落（张）

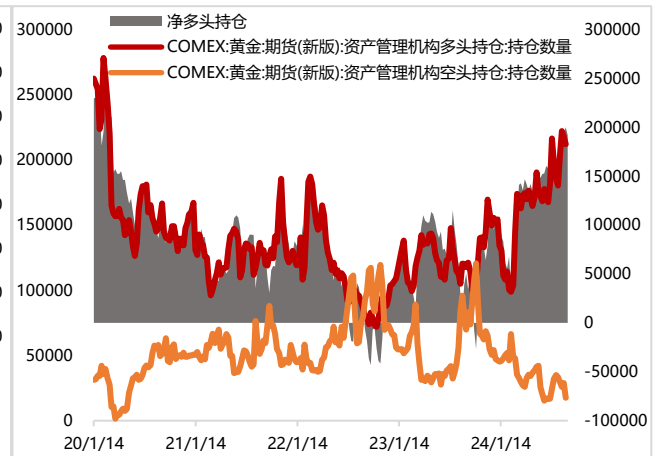


图 13 上周 COMEX 黄金期货库存继续下跌

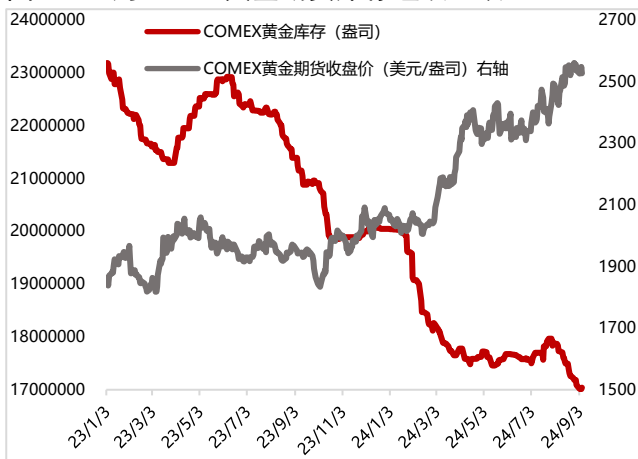
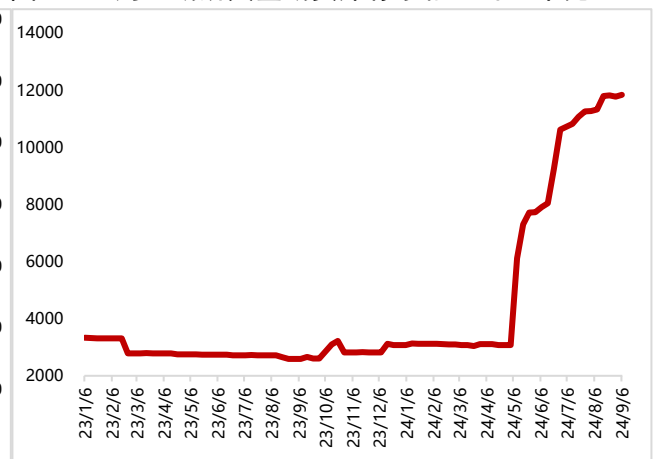


图 14 上周上期所黄金期货库存小幅回升（千克）



数据来源：iFind，东方金诚

二、宏观基本面

上周二公布的美国 8 月 ISM 制造业指数延续下行，引发市场衰退预期再起，美元指数随之下行，周四公布的 8 月 ISM 服务业指数温和回升，衰退预期有所减弱，带动美元指数小幅回升。不过，上周五非农数据公布之后，市场对美联储降息幅度的预期虽有所回调，但日本央行再现鹰派言论，导致美元指数再度下跌。整体上看，上周五美元指数较前一周五下跌 0.54% 至 101.183。

2.1 重要经济数据

美国 8 月 ISM 制造业指数连续五个月萎缩，订单和生产指标加速下滑。9 月 3 日，ISM 公布的数据显示，美国 8 月 ISM 制造业指数为 47.2，不及预期值 47.5，为连续第五个月处于萎缩区间，小幅高于 7 月前值 46.8，显示就业情况有所改善，但总体趋势仍表明制造业活动低迷。重要分项指数方面，8 月新订单指数 44.6，为 2023 年 6 月以来最低值，7 月前值 47.4；8 月库存指数为 50.3，较上月大涨 5.8 个点；8 月生产指数进一步下降，从上月的 45.9 下滑至 44.8；8 月就业指数为 46.0，较上月的 43.4 小幅上涨。

美国 7 月 JOLTS 职位空缺大幅不及预期，创 2021 年初以来最低。9 月 4 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 7 月 JOLTS 职位空缺 767.3 万人，为 2021 年初以来的最低水平，大幅不及预期值 810 万人，前值从 818.4 万人下修至 791 万人。7 月职位空缺与失业人数之比为 1.1，较 6 月明显下滑，为三年来的最低水平。该比例在过去两年多的时间里呈现下降的趋势。该比例在新冠疫情前为 1.2，目前不仅回到长期趋势水平，甚至已经低于这一水平。7 月自主离职人数自 2020 年年中以来的最低水平略有上升，当月自主离职率为 2.1%，仍接近 2020 年以来的最低水平。

美国 8 月 ADP 新增就业意外降至三年半最低。9 月 5 日，ADP Research Institute 发布的数据显示，美国 8 月 ADP 就业人数增长 9.9 万人，创 2021 年 1 月以来最低纪录，大幅不及预期 14.5 万人以及前值 12.2 万人。这表明美国劳动力市场仍存在诸多的不确定性，衰退预期再起，美联储 9 月大幅降息的预期升温。CME 美联储观察工具显示，9 月降息 25 基点的可能性降至 55%，降息 50 基点的可能性升至 45%。

美国 ISM 服务业连续两个月温和扩张。9 月 5 日，ISM 公布的数据显示，美国 ISM 服务业活动连续两个月温和扩张。美国 8 月 ISM 服务业指数 51.5，略高于预期的 51.4 和前值 51.4。具体来看，8 月新订单指数从上月的 52.4 小幅

攀升至 53.0；8 月就业指数为 50.2，虽然仍处于扩张区间，但基本维持在这一水平停滞不前。8 月服务提供商的支付价格指数小幅上涨至 57.3，创三个月新高，与过去一年的平均水平一致。

美国 8 月非农新增就业不及预期，失业率降至 4.2%。9 月 6 日，美国劳工统计局公布的报告显示，美国 8 月非农就业人口增长 14.2 万人，不及预期值 16.5 万人，7 月数据从 11.4 万人大幅下修至 8.9 万人；8 月失业率从 7 月的 4.3% 下降至 4.2%，持平预期，失业率如期下降，掐断了此前“萨姆规则”释放的衰退信号；时薪同比上涨 3.8%，略高于预期值 3.7% 和前值 3.6%；时薪环比上涨 0.4%，预期值和前值分别为 0.3% 和 0.2%。

图 15 上周美元指数小幅回落

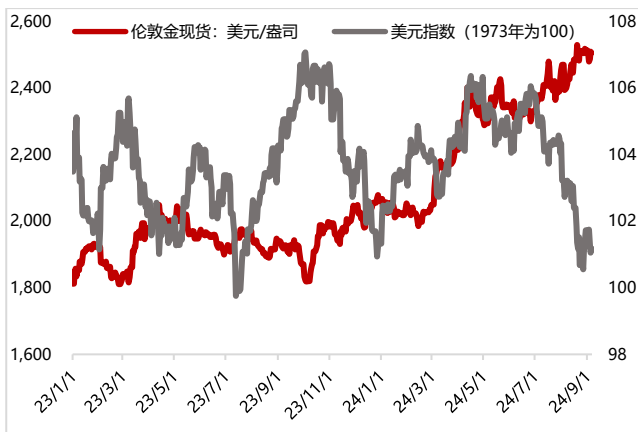


图 16 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 继续下跌，服务业 PMI 温和扩张

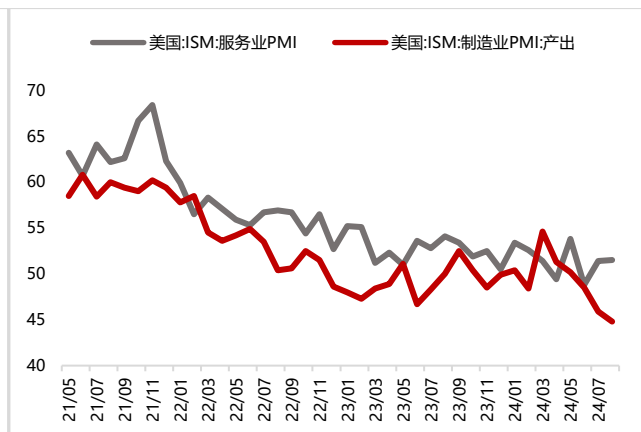


图 17 美国 8 月非农新增就业人数小幅回升（千人）

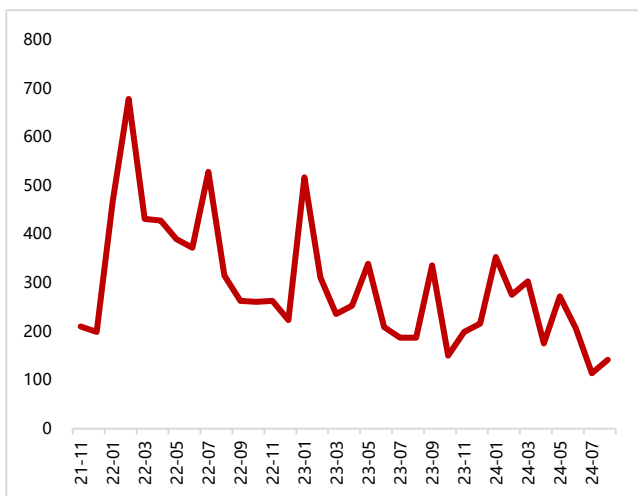


图 18 美国 8 月失业率自 3 月以来首次回落（%）

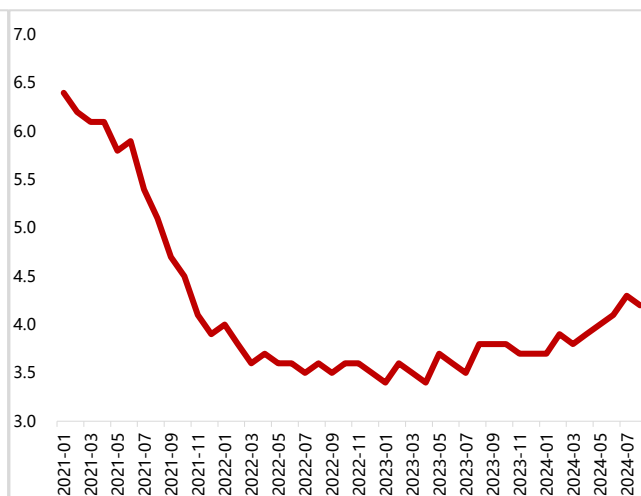


图 19 8 月美国新增 ADP 就业人数继续下跌 (万人)

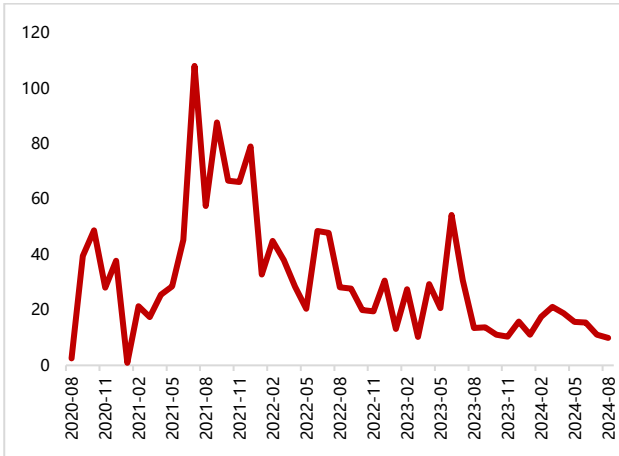


图 20 8 月加拿大隔夜目标利率下调 25bp (%)

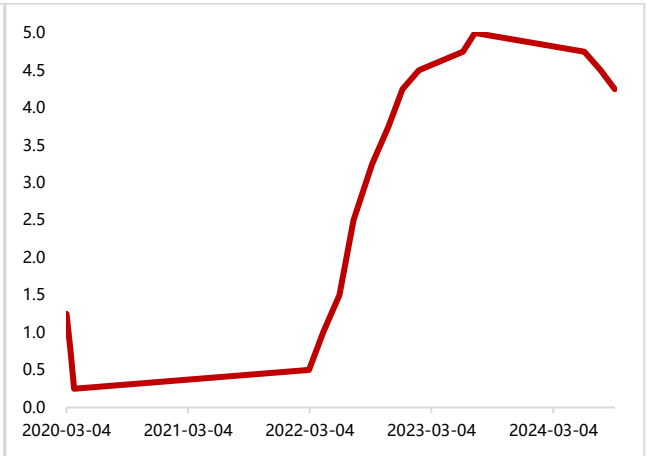


图 21 美国上周初请失业金人数环比继续下跌 (万人)

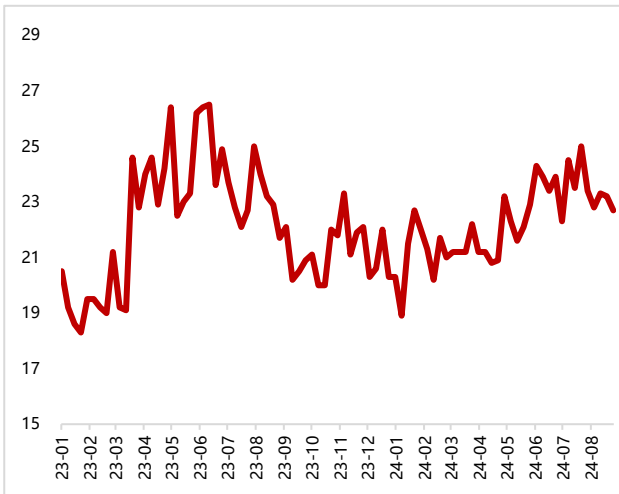


图 22 美国 8 月核心 PCE 同比持平 (%)

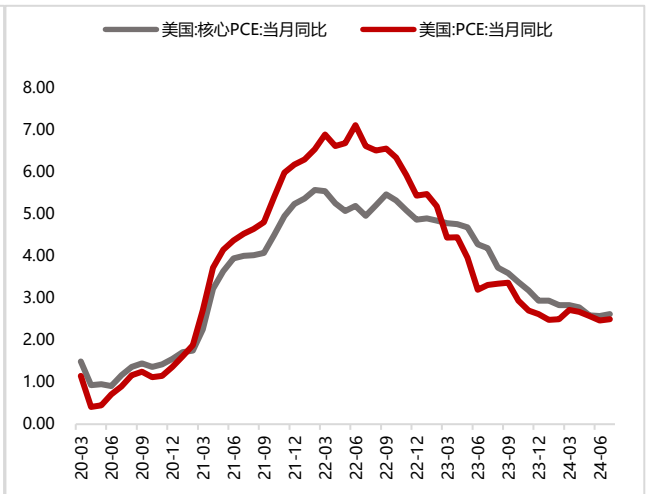


图 21 美国 8 月密歇根消费者信心小幅回升 (1966 年 Q1=100)

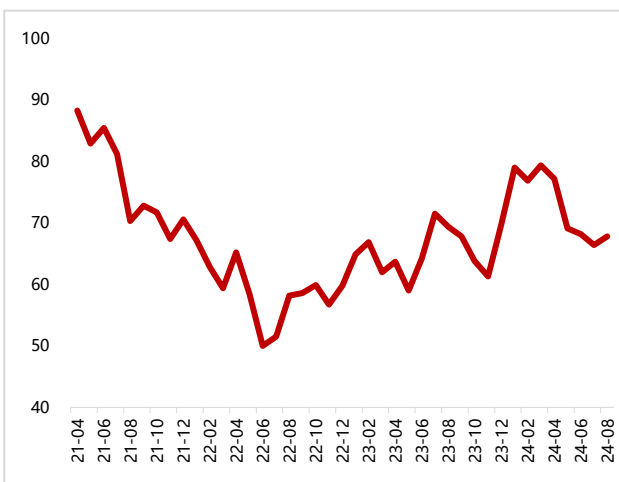
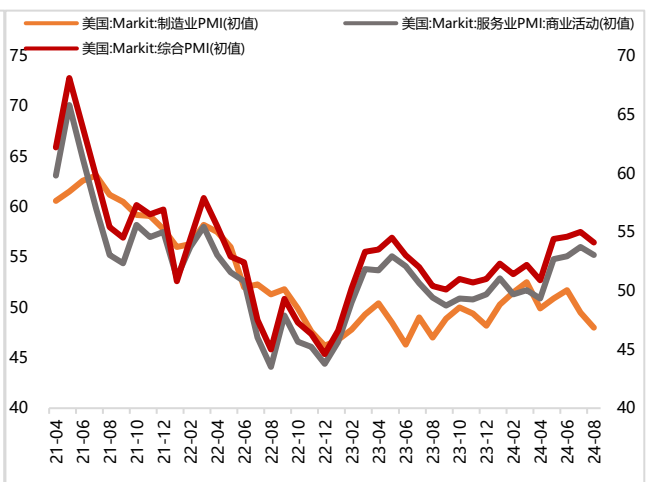


图 22 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 延续下跌



数据来源: iFind, 东方金诚

2.2 美联储政策跟踪

9月2日当周，美联储官员继续释放降息信号。

9月4日，亚特兰大联储主席、今年FOMC票委博斯蒂克在官网发布的文章中称，美联储的两个目标——稳定物价和充分就业，自2021年以来首次实现平衡。博斯蒂克表示，目前已经将焦点转移到央行的“双重使命”上，并提到已经准备好开始降低利率。

9月6日，美联储理事沃勒鸽派发声，表示当前数据需要美联储采取行动；如果情况适合，将主张“前置性降息”。他表示，如果数据需要，支持在之后的会议上连续降息，并且如果有必要，支持更大幅度的降息。

2.3 美国 TIPS 收益率走势

上周二公布的美国8月ISM制造业指数延续下行，引发市场衰退预期再起，随后公布的就业数据表现偏弱，进一步强化了美联储降息50bp的预期。上周五非农数据公布之后，市场对降息幅度的预期虽有所回调，但因9月降息已经没有悬念，加之日本央行再现鹰派言论，上周五美债10年期TIPS收益率较前一周五下行7bp至1.69%。

图 25 伦敦黄金现货价格与美国 10 年期 TIPS 收益率



数据来源：iFind，东方金诚

2.4 国际重要事件跟踪

以色列反击真主党，俄罗斯持续空袭乌克兰，地缘政治局势难以降温。在黎巴嫩真主党武装联合伊拉克什叶派武装共同火力打击以色列之后，以色列对真主党发起反击，向黎巴嫩南部的城镇进行轮番轰炸。同时，以军持续对在被占领的约旦河西岸和加沙地区进行军事行动。此外，以色列总理再次强调以军不会从“费城走廊”撤出。乌俄方面，上周俄罗斯对乌克兰境内再次进行大规模空中打击，同时，乌克兰武装力量对俄罗斯库尔斯克州发起了第二次越界军事行动，乌俄双方军事冲突仍焦灼。

图 26 上周 VIX 指数大幅上行

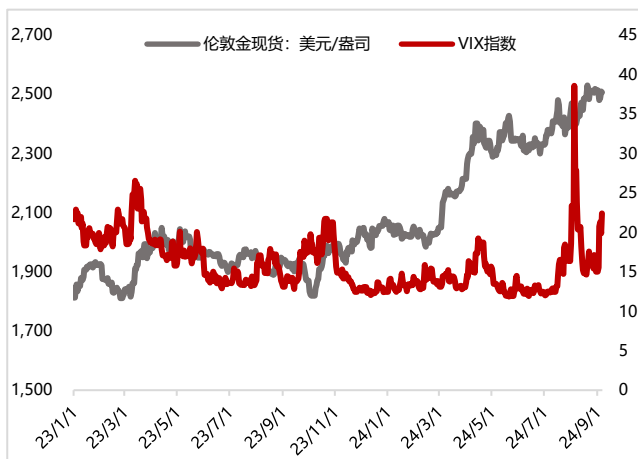
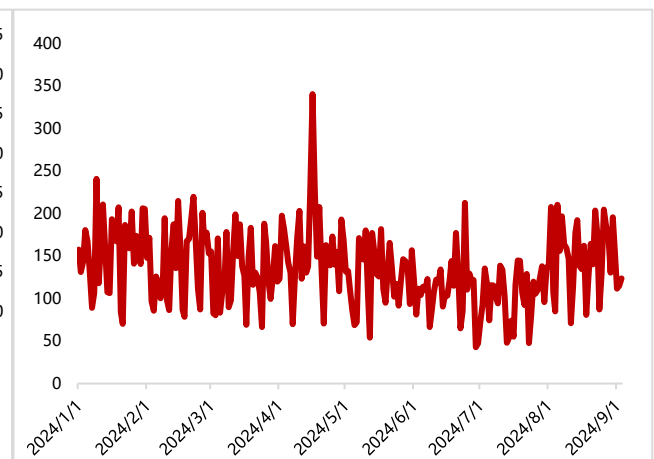


图 27 地缘政治风险指数（GPR）（1985:2019=100）



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、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他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