

# 黄金横盘震荡，等待收拳蓄力再出发

撰写人：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2024.8.16

## 目录

- 一、黄金期货市场回顾与其他商品比价关系
- 二、美国降息的两种模式影响
- 三、中国经济难题与政策博弈
- 四、地缘政治影响及黄金期货行情展望

# 一、黄金期货市场回顾与其他商品比价关系

## 上海黄金期货主连月线走势



资料来源：文华财经、江海汇鑫期货整理

## 上海黄金期货主连走势

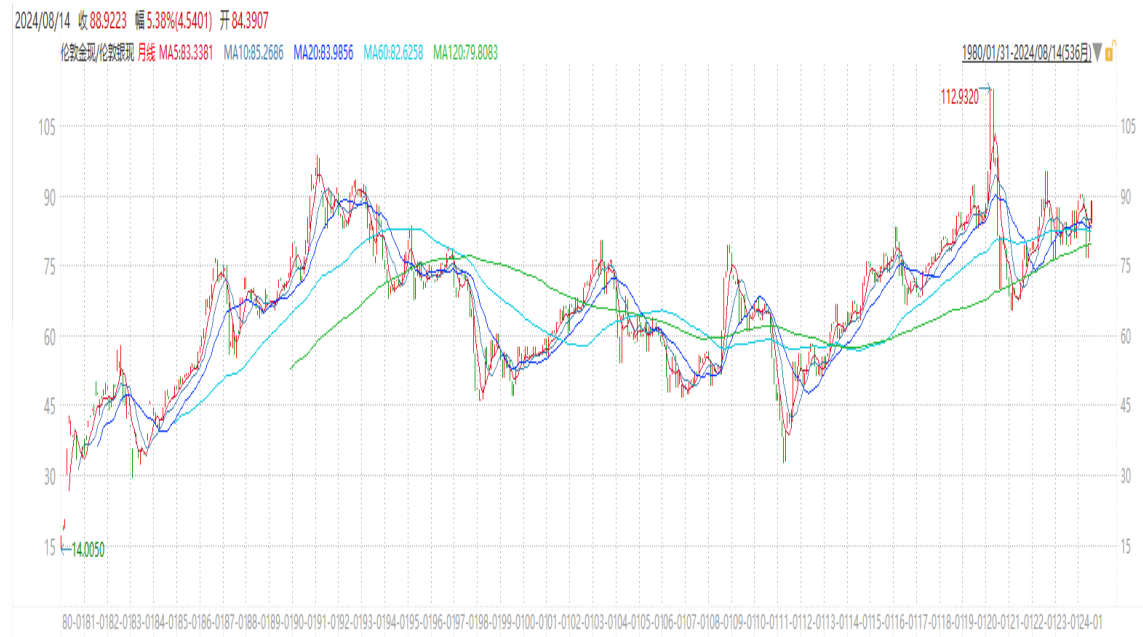


资料来源：文华财经、江海汇鑫期货整理

2008年7月上海黄金期货上市开盘价格212.88元/克，截止2024年8月13日收盘价为569.46元/克。上市时间大约在16年，黄金主连累计涨幅为167.50%，年化涨幅为6.34%。在此期间，黄金价格最大回撤为2011年9月至2015年7月，回撤比例约45.72%。

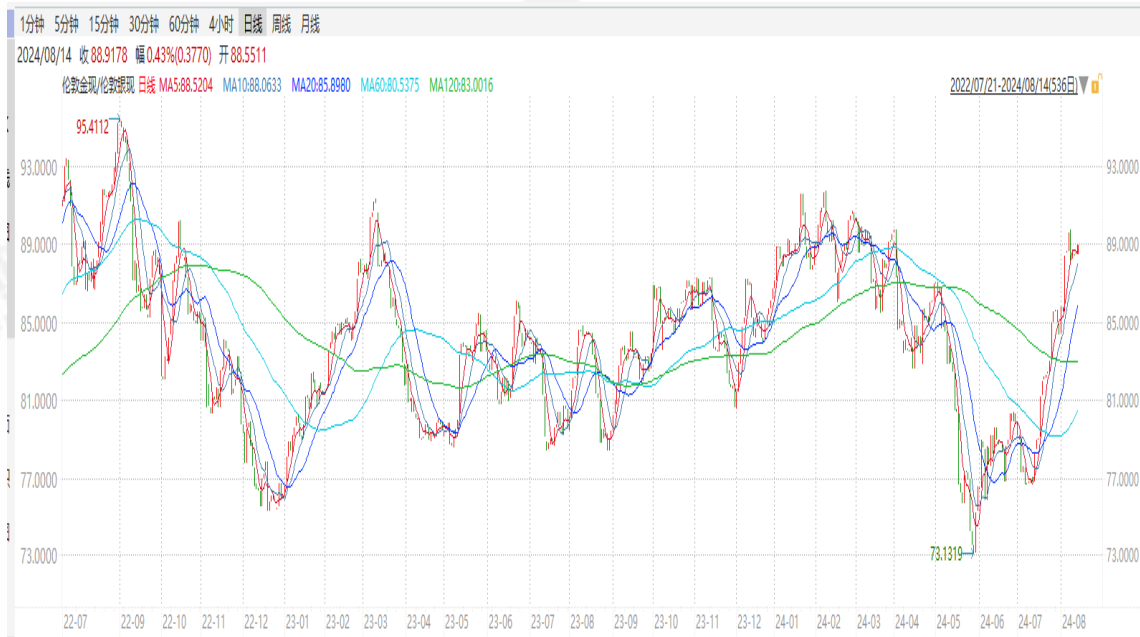
2024年4月至今，黄金期货开始横盘震荡，震荡区间在540-590之间。

## 长期伦敦金现/银现比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

## 短期伦敦金现/银现比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

1980年至今金银比价均值是65.86，中值是67.41。在2020年3月，金银比价达到过最大值112.9。

目前伦敦金/银比价在75-90之间波动，处于历史相对偏高位置。一般在金银比价关系快速波动后，比价关系会出现回归。

## 长期伦敦金现/ImeS-铜3比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

## 短期伦敦金现/ImeS-铜3比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

1986年至今金铜比价均值是0.1837，中值是0.1832。在2020年5月，金铜比价达到过最大值0.3261。

2021年下半年开始，金铜比价持续走高，目前比价为0.2739附近。

## 长期伦敦金现/ICE布油比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

## 短期伦敦金现/ICE布油比价关系



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

1993年至今金油比价均值是17.91，中值是16.52。在2020年4月，金油比价达到过最大值63.19。

目前金油比价在30.3附近，处于历史相对偏高位置。

# 沪金与沪深300比价关系

1分钟 5分钟 15分钟 30分钟 60分钟 4小时 日线 周线 月线

2024/08/14 收 0.1708 幅 3.80%(0.0062) 开 0.1645

SHFE黄金/沪深300 月线 MA5:0.1605 MA10:0.1516 MA20:0.1334 MA60:0.1025 MA120:0.0895



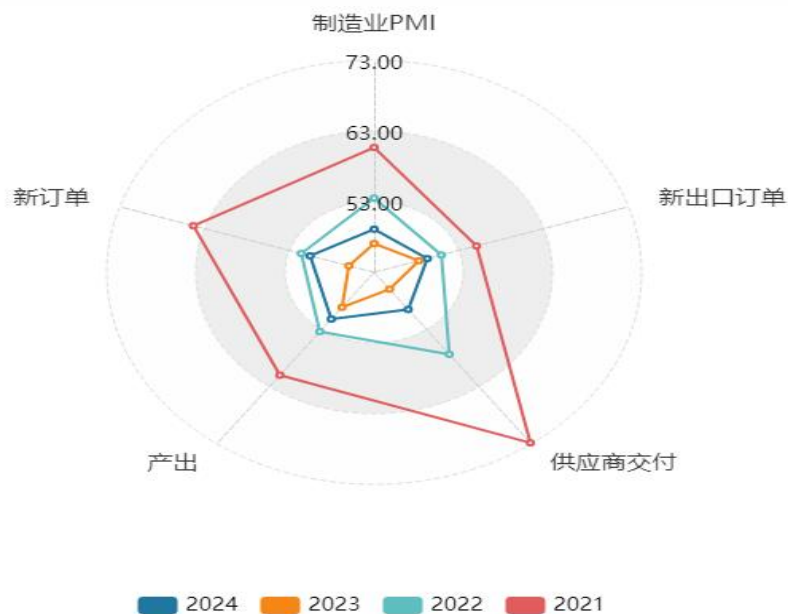
资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

2008年至今金-沪深300比价均值是0.0949，中值是0.0889。2021年3月以来，金-沪深300比价持续走高，目前比价在0.1708附近，08年以来最高位置。



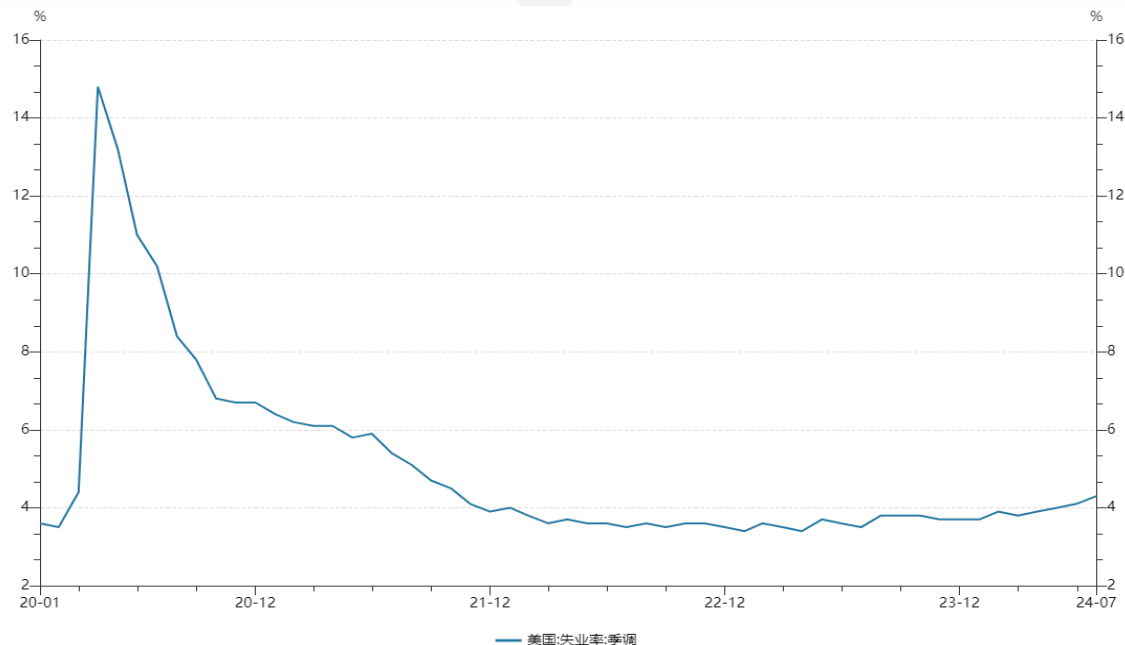
## 二、美国降息的两种模式影响

## 美国制造业数据变化



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

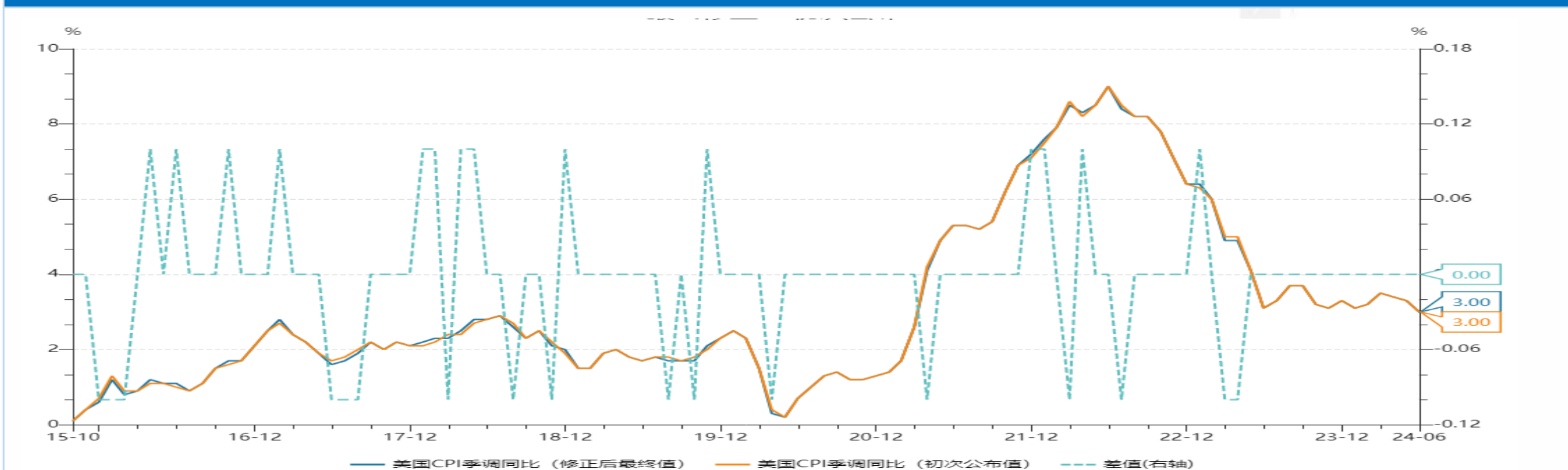
## 美国失业率变化



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

自2021年美国加息后，美国制造业各项指标走势，逐年走弱。美国2021年加息初期，美国失业率逐渐下降，并长期保持在4%以内，2024年6月失业率升至4.1%，7月失业率继续升至4.3%。美国降息开启一种情况可能是美国经济失速，通胀仍在偏高位置。

## 美国CPI数据变化趋势

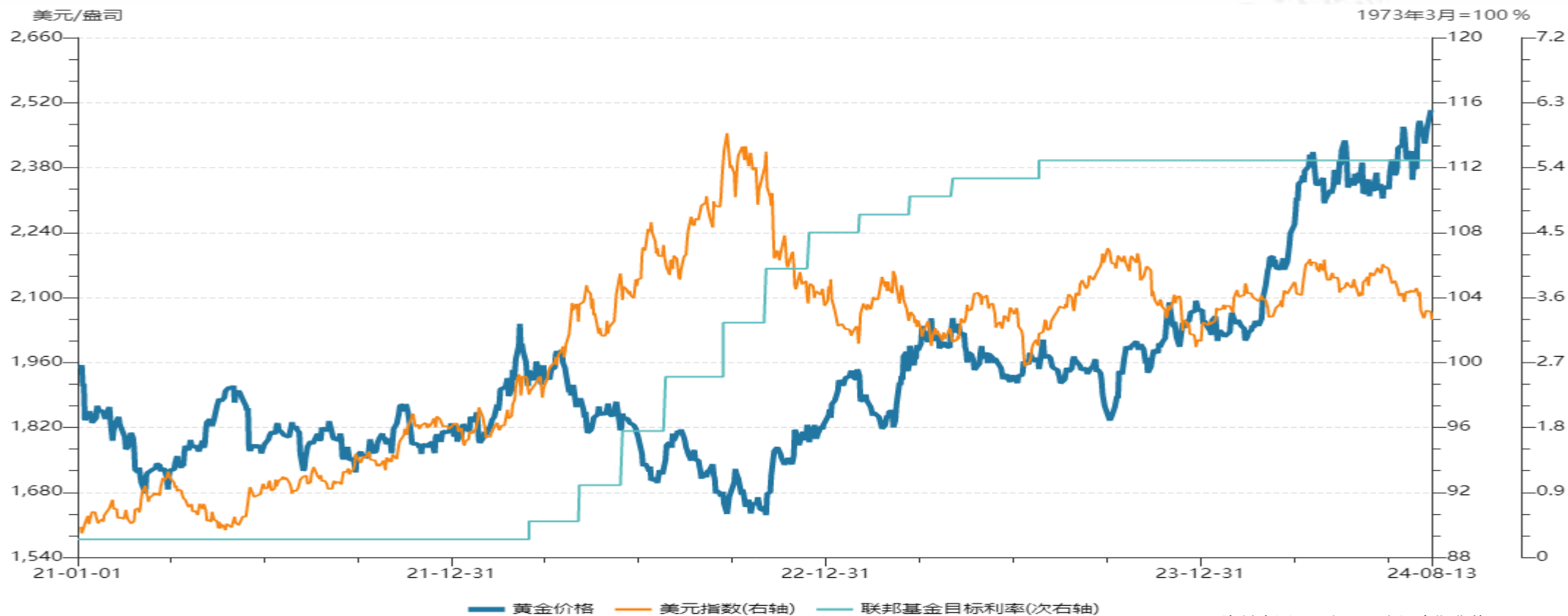


资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

7月美国PPI环比增长0.1%，低于6月0.2%的环比涨幅；7月PPI同比增长2.2%，低于6月2.7%的同比涨幅。剔除食品和能源的核心PPI较上月持平，较去年同期上涨2.4%。美国7月CPI同比上升2.9%，连续第四个月回落，是2021年3月以来首次重回“2字头”，前值为上升3%。

美国降息开启另外一种情况可能是美国经济仍偏强，通胀数据持续好转而降息。

## 2021年以来美国加息周期美元指数与黄金价格走势



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

2021年美国加息后，初期美元指数上涨，黄金价格下跌；加息后期美元指数震荡走弱，黄金价格上涨。

# 1980年以来美国加息周期美元指数与黄金价格走势

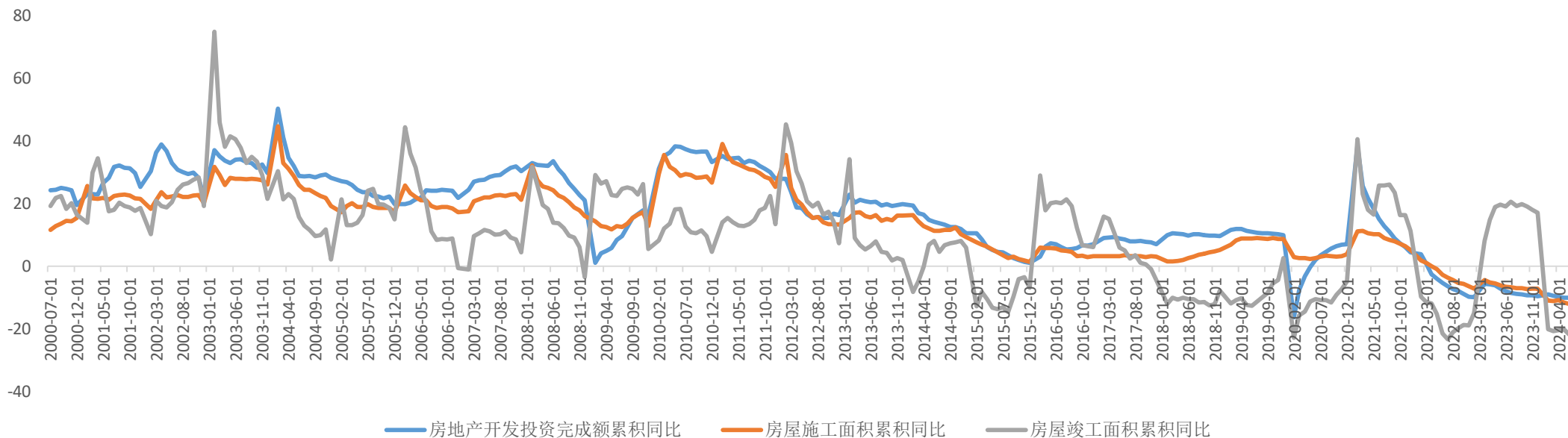


资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

降息周期开始后，黄金价格多面临一定压力，走势主要震荡或者有一定幅度回调。

### 三、中国经济难题与政策博弈

## 房地产行业投资完成额、施工面积及竣工面积累积同比变化趋势



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

截止2024年上半年，房屋施工面积累计同比下降12%；竣工面积累计同比下降21.8%；开发投资完成额累计同比下降10.1%。

## 中国经济面临下滑压力

日期	30大中城市商品房成交面积（万平）
2024-08-11	147.5857
2024-08-04	195.6857
2024-07-28	168.5177
2024-07-21	156.5432
2024-07-14	172.2277
2024-07-07	191.0808
2023-08-13	174.6901
2023-08-06	192.9021
2023-07-30	247.2567
2023-07-23	229.8513
2023-07-16	194.2208
2023-07-09	201.8263
2023-07-02	390.7977

日期	100大中城市土地成交当周值（万平）
2024-08-11	838.2187
2024-08-04	1253.3019
2024-07-28	1468.4505
2024-07-21	1221.3680
2024-07-14	1172.9612
2024-07-07	1000.1165
2023-08-13	932.0839
2023-08-06	1742.6324
2023-07-30	1088.4612
2023-07-23	1353.1871
2023-07-16	1008.4227
2023-07-09	1380.7829
2023-07-02	2903.1058

截止2024年中旬：

30大中城市商品房累计成交面积与2023年同期相比，下降37%。

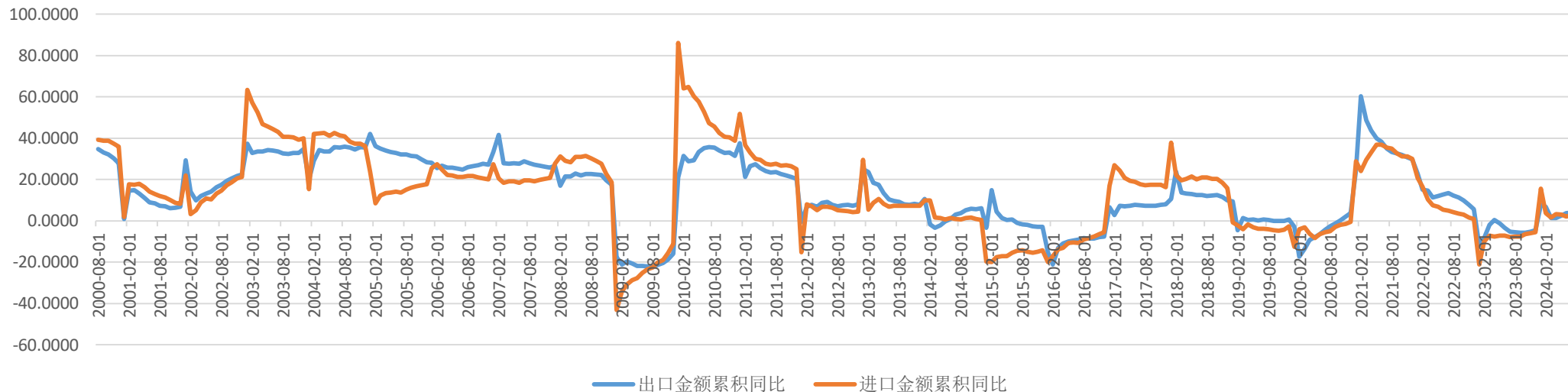
100大中城市土地成交面积累计值与2023年同期相比，下降24%。

从房地产高频数据来看，房地产市场尚未见底。



# 中国经济面临下滑压力：2024年上半年进出口数据稍有改善

### 中国累积进出口同比（美元计价）



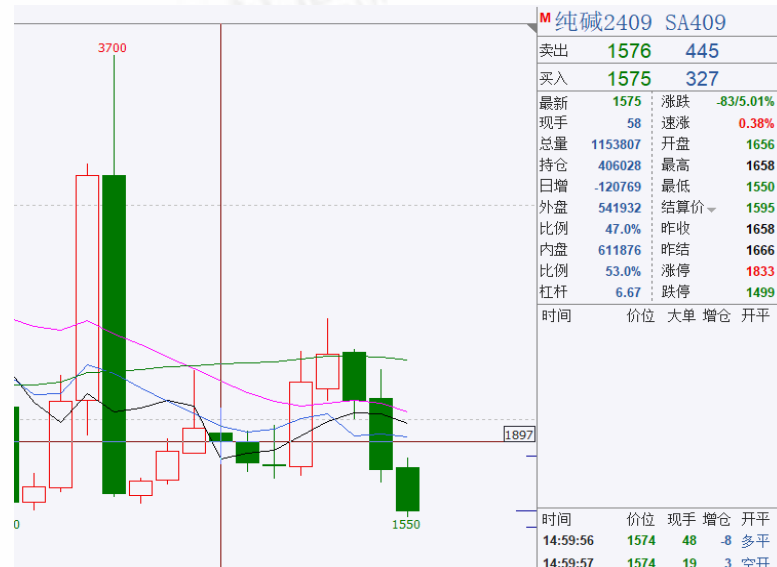
资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

截止2024年7月，以美元计价，累计出口金额同比增长4%；累计进口金额同比增长2.8%。2023年同期累计出口金额同比下降5.2%；累计进口金额同比下降7.9%。

7月末中国中央政治局会议关于宏观经济定调：主要内容与二十届三中全会中关于经济定调相符，缺乏明显新内容。与市场预期相比，有一定落空。

宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力。要继续发挥好经济大省挑大梁作用。

# 国内定价的主要资产价格下行幅度超过国际定价资产价格



资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

## 四、地缘政治影响及黄金期货行情展望

## 地缘政治影响：提升黄金价格风险溢价

焦点事件1:乌军越境进攻俄罗斯库尔斯克，俄罗斯宣布与乌克兰接壤的俄罗斯别尔哥罗德州14日宣布进入紧急状态。目前俄乌冲突已经持续2年有余，双方战况较为焦灼，未有一方有压倒性优势结束冲突，双方谈判因领土问题不能达成一致，俄乌冲突有长期化趋势。

焦点事件2: 7月31日， Hamas政治局领导人哈尼亚在其位于伊朗首都德黑兰的住所内遭以色列空袭身亡，导致巴以谈判受到重大影响。美方称伊朗“或在本周内”袭击以色列。伊朗官员：只有达成加沙停火才能阻止伊朗报复。从目前伊朗态度来看，相对克制。

俄乌冲突与巴以冲突持续不断出现新情况，导致黄金风险溢价提升。从目前俄乌冲突与巴以冲突进展看，地缘政治影响将持续。

黄金期货：黄金与其他大宗商品不同，因其除商品属性以外，还具备避险属性、金融属性。因此在长周期上看，黄金价格底部逐渐抬升，自沪金期货上市以来，实现年化6.34%的涨幅。黄金期货在大类资产配置中，适合多头配置。

从目前全球最主要经济体中、美经济数据来看，美国经济增速下滑与通胀下降并存，若经济增长失速严重，而通胀下滑速度较慢，存在引发金融危机的可能。反之，若美国经济增速维持小幅下滑，通胀快速回落，美联储将有更大的操作空间。从中国经济数据与政策调整来看，目前国内以稳为主，在美联储利息保持高位、国内债券价格快速上涨背景下，国内支持政策空间受限，发力需要时间。

目前黄金价格处于高位震荡阶段，与银、铜、原油等主要商品的比价关系上看，黄金价格处于相对偏高位置，这种情况与美联储加息进入尾声，将进入降息周期，以及俄乌、巴以冲突等地缘政治影响有关。建议等待黄金价格调整至与其他主要大宗商品比价关系相对正常，多单布局。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。