



黄金：短期震荡 中期向上趋势未变

7月中下旬，沪金在临近4月中旬创下的年内新高后转入了调整，特别是7月19日和7月25日，盘中出现较大的回调。本周沪金在临近550附近时，再获支撑。对于后市，我们判断沪金短期呈550-580窄幅震荡阶段，而中期黄金仍具备向上突破今年高点的可能。

一、实际利率决定黄金价格

我们用美元指数和黄金做相关性分析，数据显示，77年至今，美元指数与黄金之间形成较强的负相关性，但若截取07年之后和20年之后的情况，美元指数与黄金之间甚至出现了正相关性。长期而言，实际利率与黄金之间的相关性更强。而实际利率是名义利率减通胀率，当然这里的名义利率和通胀率往往是市场对于未来的预期。名义利率预期降低或者通胀预期上升，利于黄金上涨，但并非名义利率下降，黄金必然上涨，同时需要考虑通胀预期；也并非通胀预期上行，黄金必然上涨，还需要考虑实际利率的变化，即实际利率(名义利率-通胀)是决定黄金价格的主要因素之一。

	77年至今	07年至今	20年至今
美债与黄金	-0.76255	-0.29818	0.546641
美元与黄金	-0.094861274	0.487022	0.239938

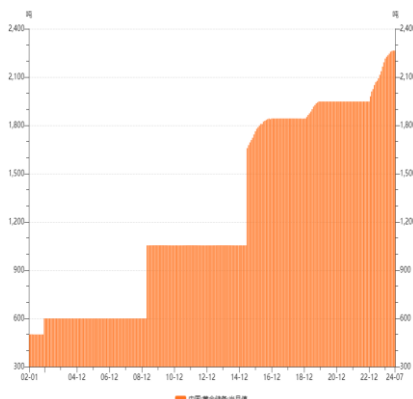
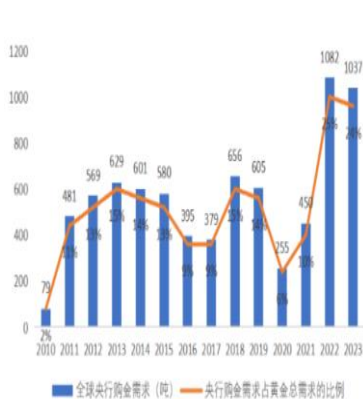
目前美国名义利率高企，同时联邦政府债务已突破35万亿美元，近期美国经济数据中制造业PMI、非农、失业率等均不尽理想，鲍威尔讲话也谈及了通胀未必等到降低至2%才考虑降息，9月份美联储降息的市场预期已升至90%以上，7月上旬，国际金价转入调整，也是市场对于未来降息的利好兑现，但长期而言，美联储是进入降息，未来美国联邦利率即名义利率持续下行是大概率事件。同时，未来美国通胀仍或居高不下，这里也存在特朗普2.0的预期，比如特朗普政策中关于提高进口关税、减少居民税收、降低非法移民等措施，都有利于未来通胀回升。

在实际利率下行(名义利率-通胀率)趋势下，国际黄金价格处于易涨难跌的局面。

二、美元信用危机 全球央行购进踊跃

世界黄金协会发布2024年二季度《全球黄金需求趋势报告》显示，第二季度全球黄金需求总量(包含场外交易)同比增长4%至1258吨，创下有该项统计以来最强劲的二季度需求。其中全球

官方黄金储备增加了184吨，同比增长6%。上半年全球央行净购金483吨，比之前的上半年最高纪录——2023年上半年的460吨还高出5%。从2022年以来，全球央行购金速度明显加快（见下图），而我国央行在2019-2022年暂停购金后，在2023年重启买入，从2023年1月至2024年4月，每月保持净买入，虽然今年5月和6月连续两个月未再增持，但我们判断，我国央行此次未再增持，是调整购金节奏，而非改变交易策略。我国央行的黄金储备价值占全部资产比重4.5%，不仅低于大部分发达国家的20%，也低于发展中国家的平均10%，按目前中国经济体量和美元长期信用危机的存在，未来我国央行增持黄金的空间依然较大。



图一 全球央行黄金储备

图二 我国央行黄金储备

三、世界局势波诡云谲吸引避险买盘

从2022年以来，全球大级别的地缘政治风险此起彼伏，如尚未结束的俄乌冲突、中东危机、哈以冲突、红海危机、包括欧洲政坛动荡、美国大选等，黄金作为重要的避险资产之一，获得了更多资金的关注。其实从2015年以来，黄金保持稳定性极佳的趋势性上涨行情，以COMEX黄金为例，从2015年最低1060美元/盎司，至今年最高2514美元/盎司，上涨137%，同期上期所黄金上涨169%。虽然涨幅小于同期的美股（道指上涨170%，纳指上涨273%），但回撤幅度更小，稳定性更佳，而道指和纳指分别在2020年和2022年出现了剧烈波动，其中纳指在2022年下跌了30%。

四、其他方面的需求增加

因为2023-2024年，国际黄金价格大幅上涨，全球饰品用金出现了下调，根据世界黄金协会的统计数据，上半年全球金饰品消费同比下降10%至870吨，我国的金饰品消费同比下降了17%。但由于人工智能、超级算力和AI的普及，全球高科技领域的用金量出现了增加，同时印度降低了黄金的进口关税，未来需要考虑，印度进口黄金的增量对于消费端的影响。



总结：综合以上分析，我们继续维持中期黄金多配策略，但基于黄金处于高位，注意震荡甚至剧烈波动，重视持仓管理和风控，因为牛市不意味着没有调整，技术上，以上期所黄金为例，短期或处于550-580震荡，近期注意国际黄金ETF增持情况和8月7日将公布的我国央行黄金储备。实操上以回调买入为主。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

潘昊

期货从业资格：F3067387

投资咨询资格：Z0015365

邮箱：panhao@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫研究（鑫期汇）

