



2024 年沪金年报

欧美通胀不断下行，2024 美联储进入降息周期

和合期货：2024 年沪金年报

——欧美通胀不断下行，2024 美联储进入降息周期



和合期货
HEHE FUTURES

作者：吴伟光

期货从业资格证号：F03123693

期货投询资格证号：Z0019909

电话：0351-7342558

邮箱：wuweiguan@hhqh.com.cn

摘要：

行情回顾：2023 年 1 月，市场走美联储降息节奏放缓的预期，国际金价一路上涨。2 月美联储 25 个基点靴子落地后，金价回落，基本上将 1 月份的上涨幅度全部吞没。3 月、4 月，欧美银行业危机，避险资金涌入黄金市场，国际金价重启涨势并逼近历史高点。5 月到 9 月，欧美银行业危机逐步得到解决，债务上限也再次提高，美联储继续延续加息的收紧货币政策，黄金呈现震荡下跌的空头趋势，价格基本吞没了年内的涨幅。10 月初，突然爆发的巴以冲突对金价构成强支撑，叠加高利率对通胀的打压的效果逐渐显现，美联储加息周期走到尽头，市场开始押注美联储会提前降息，金价快速上涨，在 12 月 4 日突破历史新高。然而，美联储对外释放仍保留加息选项，金价冲高乏力随即回撤。12 月 13 日，美联储开始讨论降息了，正式宣布加息周期结束，金价再次走强至年底。

后市展望：2024 年，美联储降息板上钉钉，无非是 3 月开始降还是 5 月开始降的问题。那么，美元指数趋势预计将整体偏向空头。在美元指数走空的背景下，黄金整体上将呈现多头趋势。目前，美国仍然在高息环境下，高息对经济活力的打压还是很明显的，这一点从美国第四季度公布的经济数据就能看出来。如果 2023 年美国出现明显衰退，美联储就要增加货币宽松的力度，降息次数及幅度都可能超出预期，这将利好黄金。另外，地缘冲突时有发生，也不可预测，这些黑天鹅对于黄金来说也是利多。综上，在美联储货币政策转向的大背景下，对黄金提供支撑。而如果美国经济衰退及突发的地缘冲突，都会加强黄金的上涨逻辑。所以，2024 年黄金整体依然偏强势。

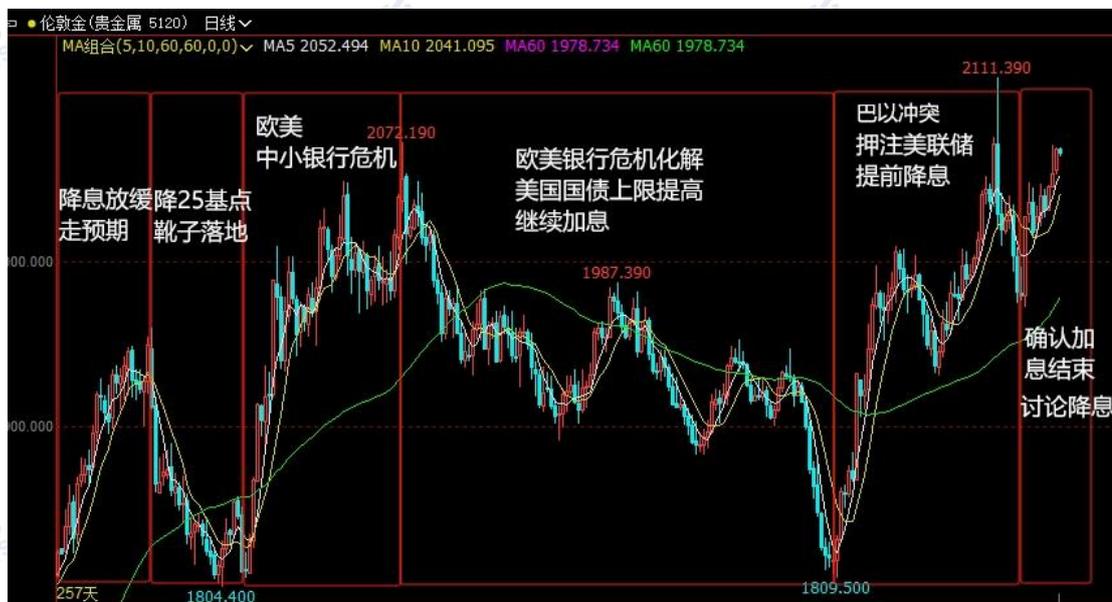
目录

一、2023 年行情走势回顾	- 3 -
1.1 伦敦金走势回顾	- 3 -
1.2 沪金走势回顾	- 4 -
二、欧美通胀回落，2024 年将降息	- 5 -
2.1 美国通胀数据下降明显	- 5 -
2.2 欧元区通胀数据下降明显	- 8 -
2.3 美国 2024 年进入降息周期	- 11 -
三、黄金供需：全球央行购买黄金保持强劲	- 14 -
四、后市展望	- 16 -
风险揭示：	- 18 -
免责声明：	- 18 -

一、2023 年行情走势回顾

1.1 伦敦金走势回顾

图 1：伦敦金市场价格



数据来源：文华财经 和合期货

1月，市场走美联储降息节奏放缓的预期，美联储加息节奏从75个基点降到50个基点，然后又到25个基点，金价从1825附近上涨到1955附近。

2月美联储25个基点靴子落地后，金价回落，基本上将1月份的上涨幅度全部吞没，金价从1955附近最低跌到1805。

3月——4月，欧美银行业危机，3月10日美国硅谷银行因陷入流动性危机，随后2个月内，瑞信银行、签名银行、第一共和银行相继“爆雷”。欧美银行业危机，避险资金涌入黄金市场，国际金价从1805附近一路上涨至2072附近，逼近历史高点。

5月——9月，欧美银行业危机逐步得到解决，债务上限也再次提高，美联储继续延续加息的收紧货币政策，黄金呈现震荡下跌的空头趋势，价格回到1810美元附近。

10月初，突然爆发的巴以冲突对金价构成强支撑，毕竟大炮一响，黄金万两。高利率对通胀的打压的效果逐渐显现，美联储加息周期走到尽头，市场开始

押注美联储会提前降息，金价快速上涨，在 12 月 4 日突破历史新高，盘中一度冲高至 2145 美元。然而，美联储官员做预期管理，发表美联储仍保留加息选项的鹰派言论，金价冲高乏力随即回撤。12 月 13 日，美联储开始讨论降息了，正式宣布加息周期结束，金价再次走强至年底。

1.2 沪金走势回顾

图 2：沪金市场价格



数据来源：文华财经 和合期货

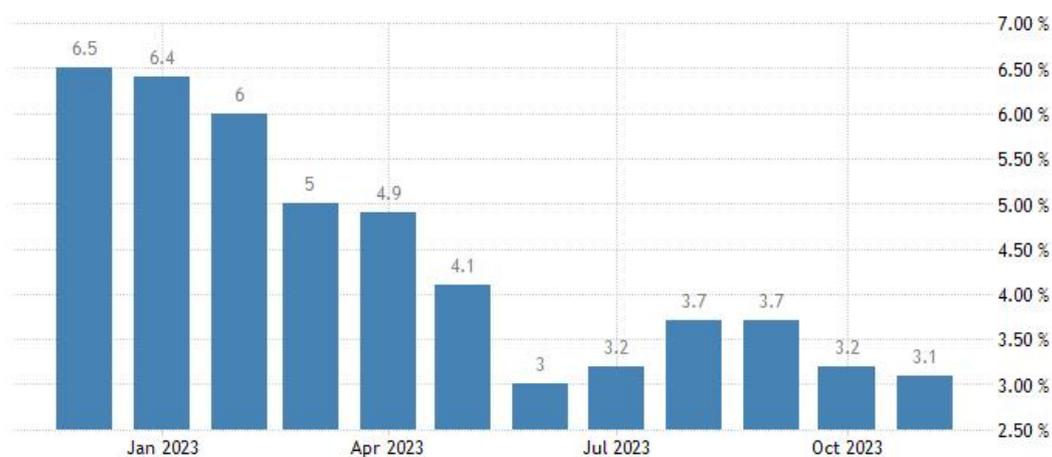
沪金走势和伦敦金走势基本一致，特别是波形几乎一样。伦敦金涨的时候，沪金也会涨；伦敦跌的时候，沪金也会跌。其中，5 月到 9 月中旬期间，沪金的表现要强于伦敦金。因为这个时间段，人民币贬值 6.5% 左右，人民币贬值对沪金形成支撑，所以，沪金在 5 月到 9 月时段比伦敦金跌的少，从而在图表上呈现出不同的形态，沪金以多头趋势展示，伦敦金以空头趋势展示。

二、欧美通胀回落，2024 年将降息

2.1 美国通胀数据下降明显

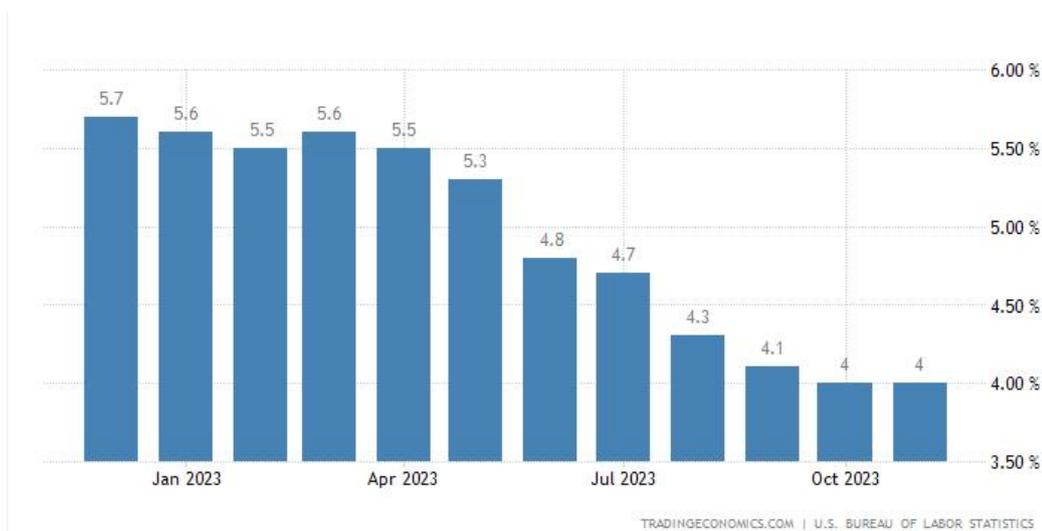
12月12日，美国劳工统计局的数据显示，美国11月CPI同比增长3.1%，与市场预期相同，前值为3.2%；美国11月核心CPI同比增长4.0%，与市场预期相同，前值为4.0%；美国11月CPI环比增长0.1%，与市场预期相同，前值为0%。

图 3：美国通胀率持续回落（%）



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

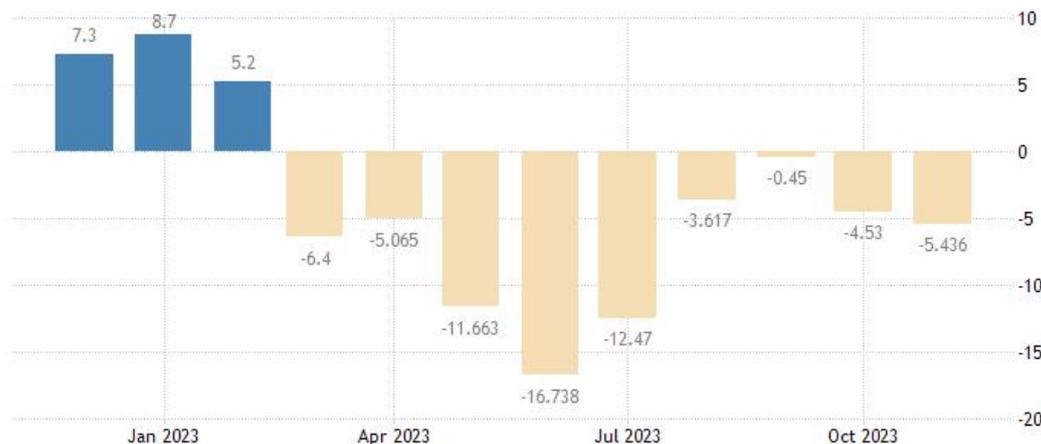
图 4：美国核心 CPI 持续回落（%）



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

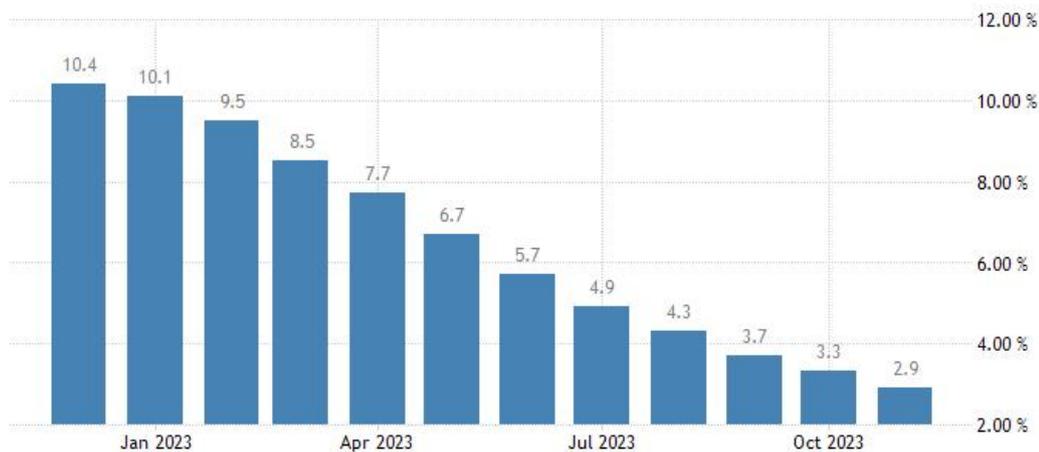
从整体 CPI 的环比来看，能源指数 11 月下跌 2.3%，其中汽油指数下跌 6.0%，足以抵消其他能源成分指数的上涨。11 月份食品指数上涨 0.2%，较 10 月的 0.3% 小幅放缓。

图 5：美国能源通胀回落 (%)



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

图 6：美国食品通胀回落 (%)



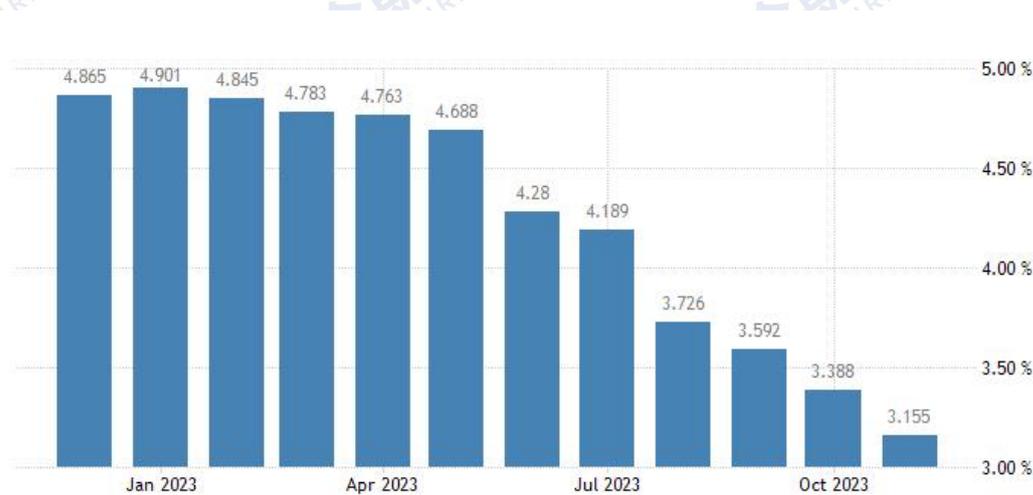
数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

从核心 CPI 指数来看，在 10 月环比上涨 0.3% 之后，11 月涨幅持平 0.3%，涨幅主要由租金、业主等效租金、机动车辆保险、医疗保健推动，二手车价格自 5 月以来首次上涨，仅新车、家具和衣服价格指数出现下降。约占整个 CPI 指数

三分之一的住房价格上涨了 0.4%，抵消了汽油价格的下降。经济学家认为，住房类价格的持续放缓是将核心通胀率降至美联储目标的关键。

12月22日，美国商务部发布了11月份的美国个人消费支出价格指数(PCE)。作为美联储最青睐的通胀指标，11月PCE物价指数同比上升3.2%，为2021年4月以来最小增幅，涨幅也较10月略降。

图7：美国核心 PCE 物价指数



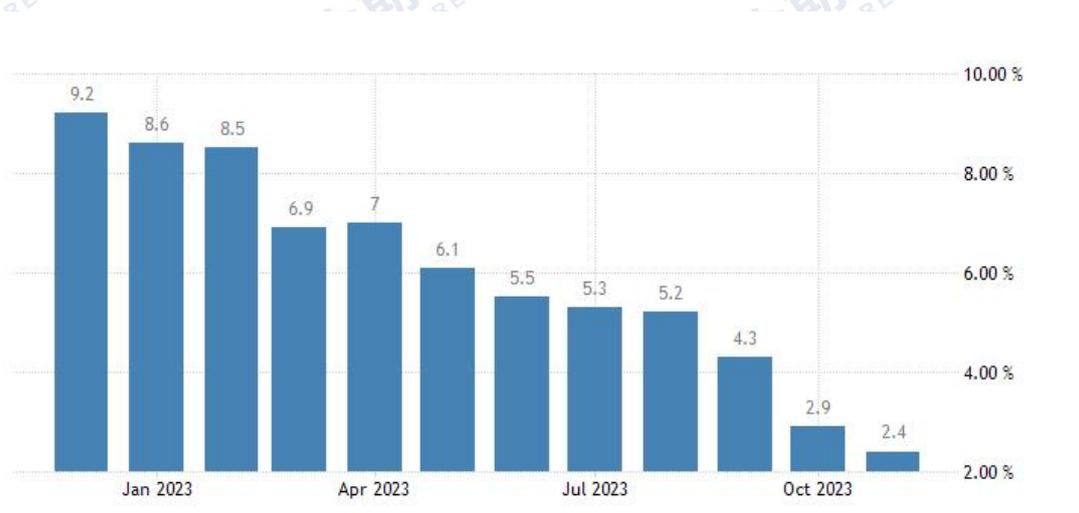
数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

与10月数据相比，11月美国PCE下跌0.1%，能源价格下降2.7%以及食品价格下降0.1%，在一定程度上帮助抑制了当月的通胀。11月核心PCE物价指数月率小幅增长0.1%，涨幅低于预期。

2.2 欧元区通胀数据下降明显

12月19日, 欧盟统计局发布数据显示, 2023年11月欧元区年通胀率为2.4%, 低于10月的2.9%, 也低于去年11月10.1%。2023年11月欧盟年通胀率为3.1%, 低于10月的3.6%, 也低于去年的11.1%。

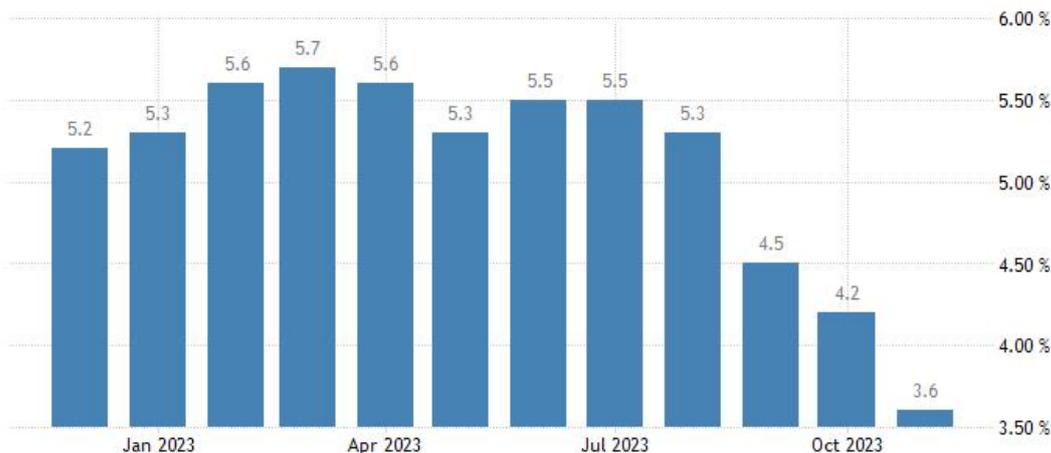
图 8: 欧元区通胀持续回落 (%)



数据来源: 全球经济指标数据网 和合期货

而剔除波动较大的能源和食品, 欧元区 11 月份核心 CPI 同比上升 3.6%, 预期为 3.6%; 11 月份 CPI 环比下降 0.6%, 预期为下降 0.5%。

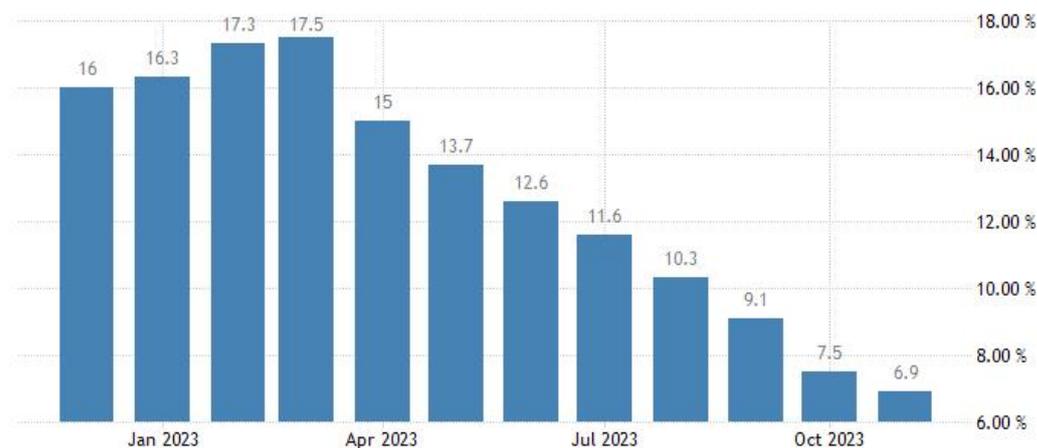
图 9: 欧元区核心通胀率持续下降 (%)



数据来源: 全球经济指标数据网 和合期货

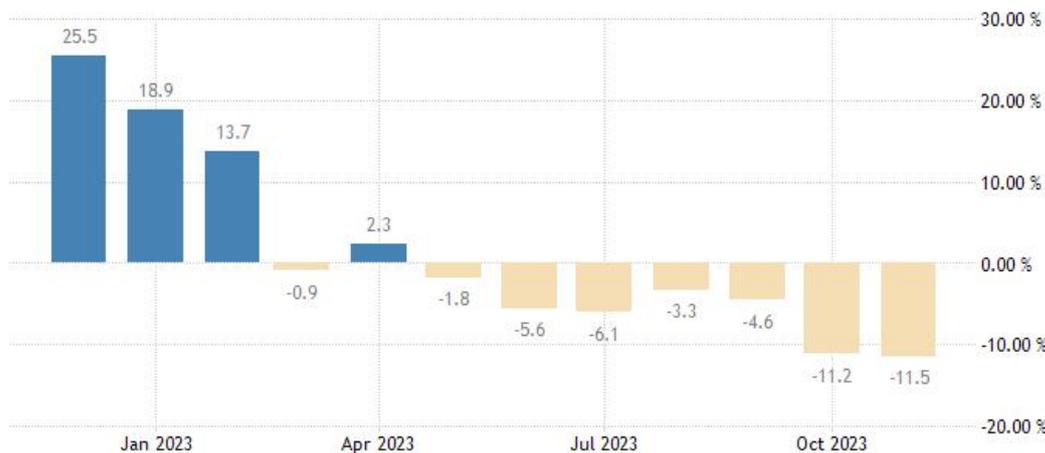
数据显示，11月欧元区食品和烟酒价格同比上涨6.9%，非能源类工业产品价格上涨2.9%，服务价格上涨4.0%，能源价格下降11.5%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为3.6%。

图 10：欧元区食品通胀率持续下降（%）



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

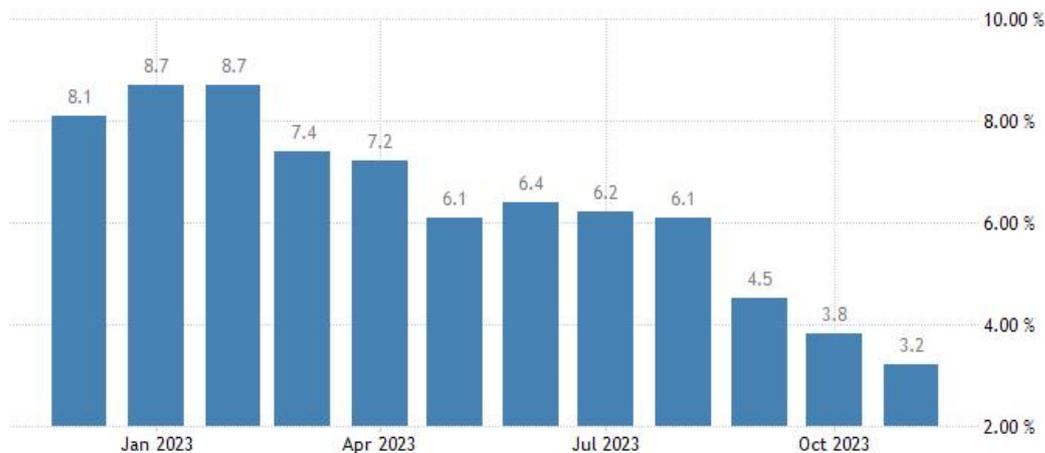
图 11：欧元区能源通胀率下降（%）



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

德国联邦统计局发布的数据显示，德国11月份的3.2%的通货膨胀率，相比10月份的3.8%下降0.6%，而10月份时3.8%的数据，已经是2021年8月以来的最低纪录。

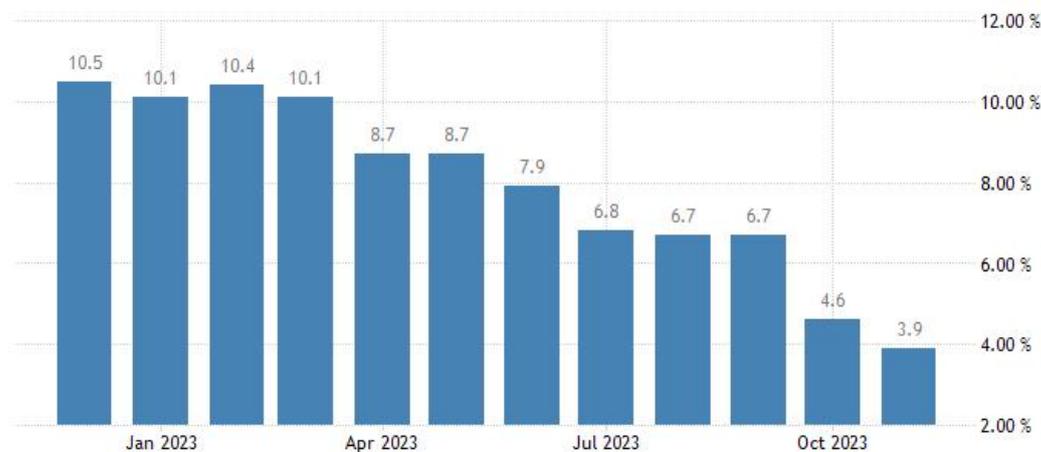
图 12：德国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

英国统计局公布数据显示，英国 11 月消费者物价指数(CPI)同比增长 3.9%，增幅远低于预期，并创 2021 年 9 月以来最低。

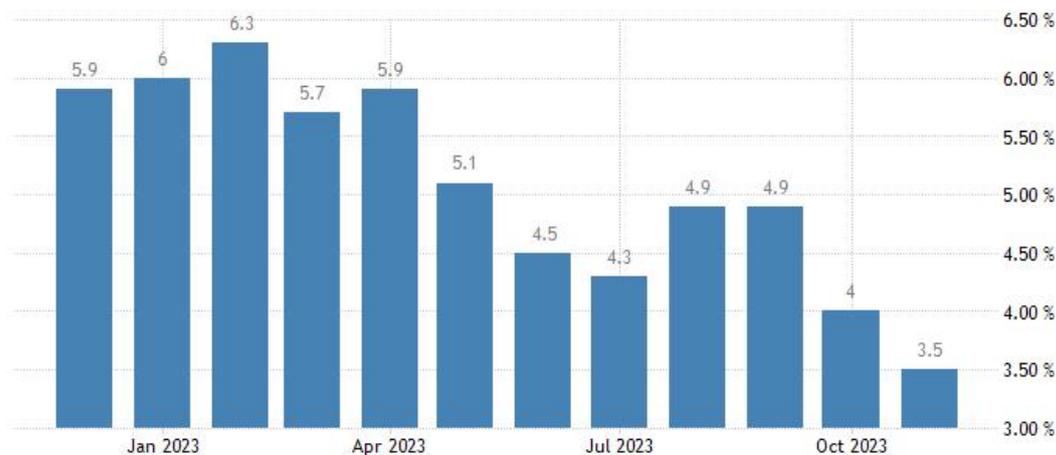
图 13：英国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

根据法国国家统计与经济研究所 12 月 15 日公布的数据，法国的通货膨胀继续放缓，年通胀率从 10 月的 4.0% 降至 11 月的 3.5%，但略高于初步估计的 3.4%。该研究所解释说，能源价格同比涨幅从 10 月的 5.2% 降至 11 月的 3.1%、服务价格同比涨幅从 10 月 3.2% 降至 11 月的 2.8%、制成品价格同比涨幅从 10 月的 2.2% 降至 11 月的 1.9%。

图 14：法国通胀率 (%)



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

2.3 美国 2024 年进入降息周期

12月14日凌晨，美国联邦储备委员会发布12月议息会议声明，宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，维持每月950亿美元的缩表计划，会议连续3次暂停加息。

图 15：2023 年美联储加息 4 次



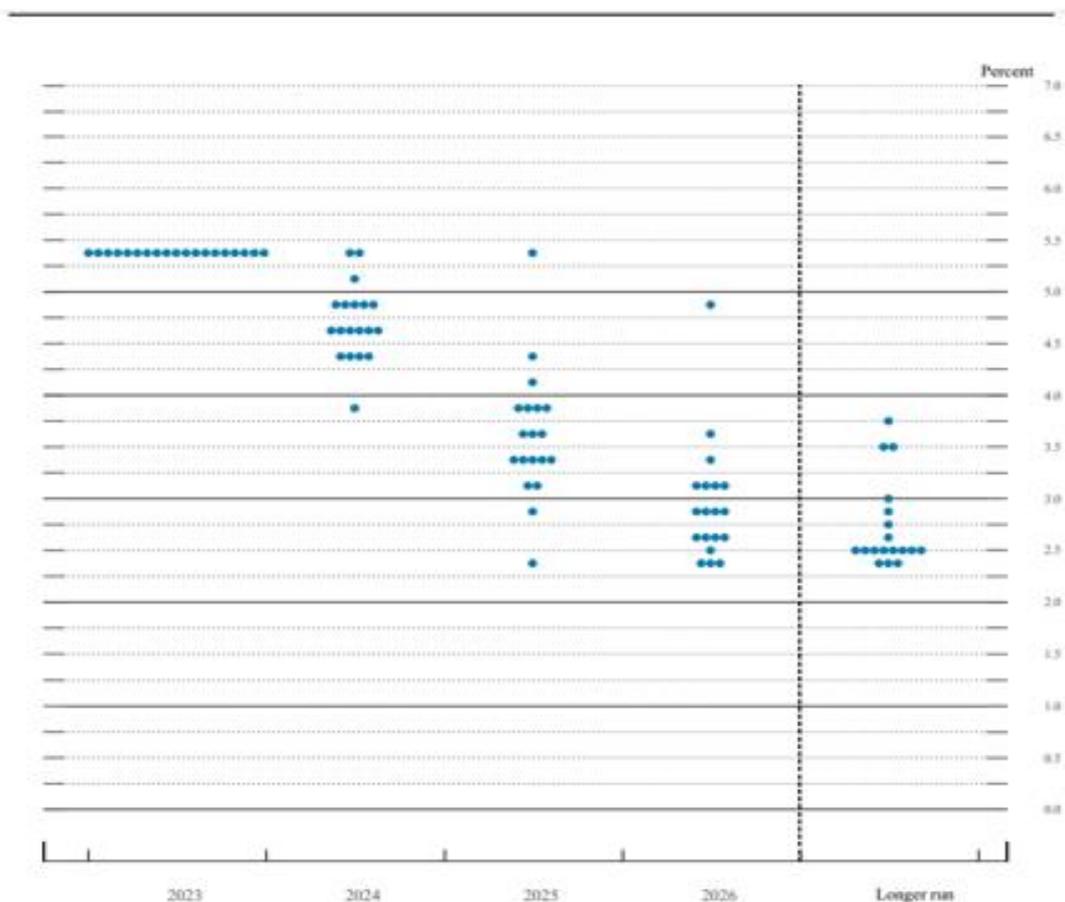
数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

2023 年美联储共召开了 8 次利率会议，其中在 1 月、3 月、5 月和 7 月的会议上加息 4 次，在另外 4 次会议上，则选择按兵不动。

美联储在 12 月利率会议结果公布当天，发布最新一期经济前景预期，联邦公开市场委员会 19 名成员中有 6 人认为，2024 年联邦基金利率水平或降至 4.5% 至 4.75%，有 5 人预计利率将降至 4.75% 至 5%，仅 2 人认为 2024 年利率将维持在目前水平。按照上述表示，以每次降息 25 个基点的速度计算，美联储 2024 年或至多有 3 次降息。

12 月 FOMC 点阵图显示美联储预计在 2024、2025、2026 分别降息 75bp、100bp、75bp，而 9 月 FOMC 点阵图还显示美联储预计在 2024、2025、2026 分别降息 50bp、125bp、100bp。在利率峰值的预期上，12 月 FOMC 点阵图显示的较 12 月 FOMC 点阵图显示的也明显下降，因此整体看，12 月点阵图指引指向更明确的降息信号，美联储降息周期启动或提前。

图 16 2024 美联储将至少降息 3 次



数据来源：美联储 和合期货

美联储 2024 年降息的原因分析：一方面，对 24 年经济预期的下修，与 9 月相比，12 月 SEP 预测将 2024 年 GDP 预测从 1.5% 下调至 1.4%；另一方面，美国个人消费支出价格指数（PCE），将 2023 和 2024 年预测值分别从 3.3% 和 2.5% 下调至 2.8% 和 2.4%。经济、通胀预期整体下修是 12 月 FOMC 声明偏鸽的主要原因。

12 月 14 日，欧洲央行公布 12 月利率决议维持利率不变，并下调了通胀预期，重申将在必要时维持限制性利率。这是欧洲央行连续第二次维持利率不变，三大关键利率主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别为 4.50%、4.75% 和 4.00%。自去年 7 月结束负利率政策以来，欧洲央行一度连续 10 次加息，累计加息 450 个基点。

图 17：2023 年美联储加息 4 次



数据来源：全球经济指标数据网 和合期货

在欧洲央行利率决议公布后的新闻发布会上，欧洲央行行长拉加德表示，对于近期通胀降温，绝对不应当放松警惕、沾沾自喜，欧洲央行根本没有讨论降息问题。拉加德表示，欧洲央行坚定不移地致力于让通胀及时回落至 2%，仍然还需围绕欧元区通胀问题付出努力。

拉加德预计，12 月份通胀可能因基数效应而回升，受基数效应影响，2024 年通胀降温的速度将放缓。通胀的上行风险包括地缘政治、正在进行的工资谈判和企业利润，通胀的下行风险包括经济放缓。

欧美货币政策方向发生重大分歧，美联储转向宽松开始讨论降息，而欧洲央

行仍然坚守抑制通胀的政策宣布绝不谈降息。

三、黄金供需：全球央行购买黄金保持强劲

从供需角度看，2023 年前三季度全球黄金供应有所增长，需求有所放缓。

图 18：黄金季节供应和需求情况

单位：吨	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比	环比
供应									
金矿产量	843.1	894.4	956.3	955.7	860.2	912.7	971.1	2%	6%
回收金	296.2	285.3	268.6	290.5	312	322.9	288.8	8%	-11%
生产商净套保	25.9	2.3	-25.9	-13	37.1	-19.5	7.2	-	-
总供应	1165.1	1182.0	1198.9	1233.2	1209.3	1216.1	1267.1	6%	4%
需求									
金饰	516.4	492.3	582.3	601.30	508.59	491.3	578.2	-1%	18%
工业	81.0	78.5	77.0	72.3	70.0	70.4	75.3	-3%	7%
投资：金条和金币	287.7	261.2	348.0	340.2	302.4	277.5	296.2	-14%	7%
投资：黄金 ETF	270.7	-47.4	-244.1	-89.6	-28.7	-21.3	-139.3	-	-
央行购金	82.7	158.6	458.6	378.6	287.7	174.8	337.1	-27%	93%
总需求	1238.5	943.2	1219.2	1306.4	1144.5	992.7	1147.5	-6%	15%

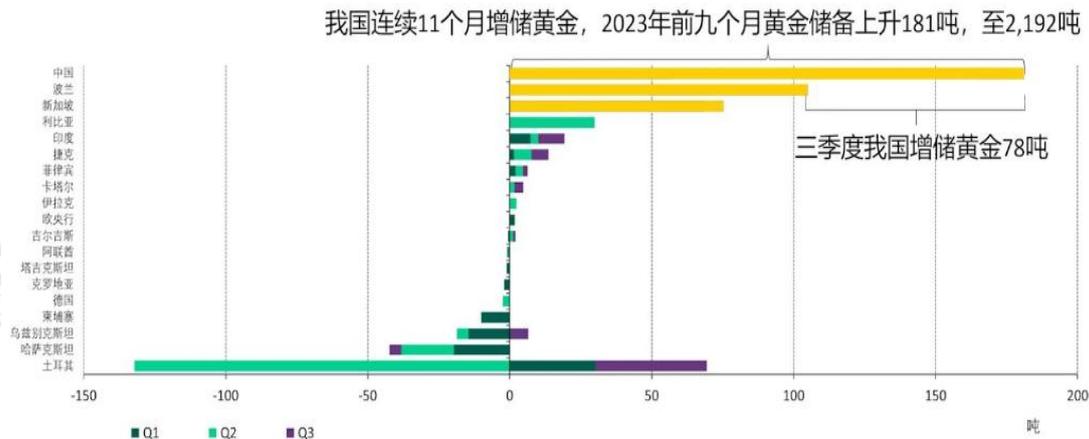
数据来源：WIND 和合期货

供应方面，2023 年前三季度总供应量为 3692.5 吨，较 2022 年同期增长 4%，刷新历史新高。据 Metals Focus 预测，2023 年冬季相对往年更暖和有利于金矿开采，2023 年全年黄金矿产有望超过 2018 年 3655 吨的历史最高纪录。另外，受到金价上涨的支持，黄金回收量较去年同期亦有显著增长。综上，在 2023 年全球黄金的供应量将高于过去几年。

需求方面，2023 年前三季度需求为 3285.7 吨，较去年同期下降 3.4%。世界黄金协会公布的最新数据显示，2023 年第三季度全球央行净购买黄金 337 吨，前三个季度全球央行购买黄金的需求同比增长 14%，达到了创纪录的 800 吨。

其中中国、波兰和新加坡等国央行为购金主力。第四季度一般都是黄金消费的高峰期，2022 年第四季度全球央行购金 417 吨，预计 2023 年全球央行黄金购买量将会超过 2022 年。然而强劲的央行买入未能抵消其他领域黄金需求的下滑。

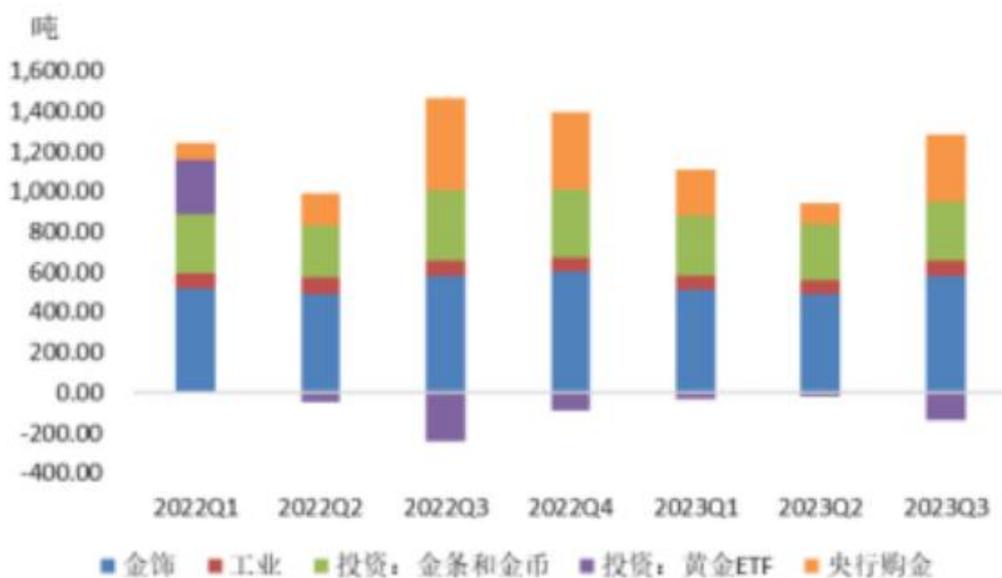
图 19：央行黄金储备变化（单位：吨）



数据来源：世界黄金协会 和合期货

金饰消费，前三季度为 1582 吨，同比下降 2%；实物金条金币投资方面，前三季度为 876 吨，同比下降 1%；ETF 及相关投资连续 6 个季度持仓净流出，前三季度累计流出 189.3 吨。

图 20：全球黄金需求占比（单位：吨）

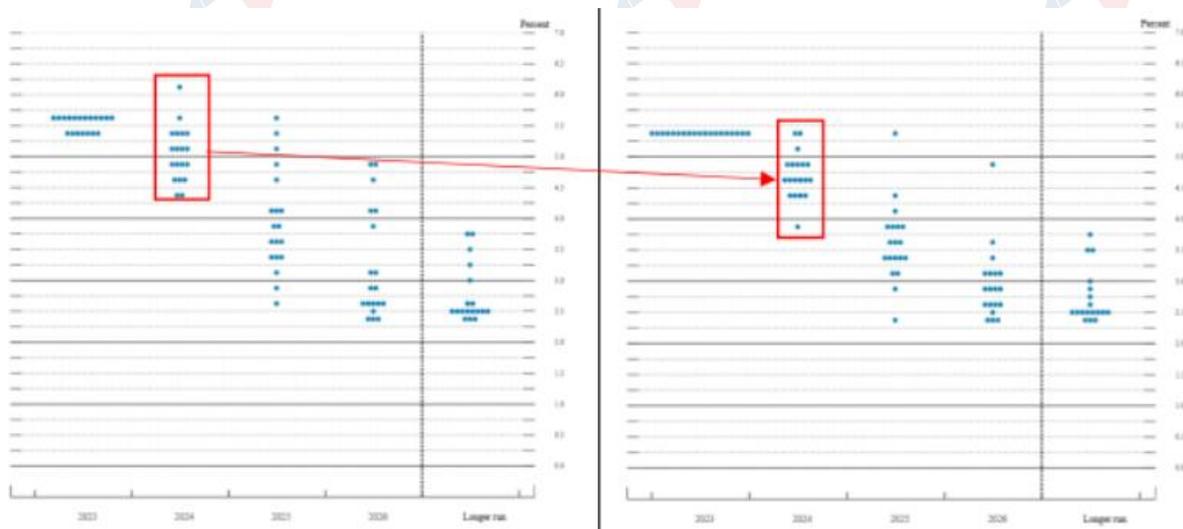


数据来源：WIND 和合期货

四、后市展望

从美联储最新的点阵图看，19名官员中有超过半数预计2024年至少降息3次，16人预计2024年利率会降至5.0%以下。其中，5人预计利率在4.75%到5.0%相当于2次降息，6人预计在4.50%到4.85%，相当于3次降息，4人预计利率在4.25%到4.50%，相当于4次降息，甚至还有1人预计利率低于4.0%。华尔街机构对于美联储降息的预测相对更激进，预期降息的幅度基本在100BP以上。

图 21：美联储 9 月和 12 月点阵图



数据来源：美联储 和合期货

从美联储最新的经济预测来看，13月对比9月预测上调了今明两年的GDP增速中值，分别从2.1%、1.5%上调到2.6%和1.6%。PCE通胀预测有所下调，核心PCE同比分别从3.7%、2.6%下调到3.2%、2.4%。

图 22：美联储最新经济预测

Variable	Median ¹				
	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
September projection	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Unemployment rate	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
September projection	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCE inflation	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.2	2.4	2.2	2.0	
September projection	3.7	2.6	2.3	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
September projection	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

数据来源：美联储 和合期货

2024 年的美国总统大选，从民调来看两党仍将在拜登和特朗普之间角逐，然而目前拜登的支持率正持续走低，特别在一些摇摆州，经济通胀的问题成为关键影响因素，不排除来自白宫的政治压力使美联储的提前降息。

展望 2024，美联储降息板上钉钉，无非是 3 月开始降还是 5 月开始降的问题。那么，美元指数趋势预计将整体偏向空头。在美元指数走空的背景下，黄金整体上将呈现多头趋势。目前，美国仍然在高息环境下，高息对经济活力的打压还是很明显的，这一点从美国第四季度公布的经济数据就能看出来。如果 2023 年美国出现明显衰退，美联储就要增加货币宽松的力度，降息次数及幅度都可能超出预期，这将利好黄金。另外，地缘冲突时有发生，也不可预测，这些黑天鹅对于黄金来说也是利多。综上，在美联储货币政策由收紧转向宽松的大背景下，对黄金上涨提供支撑。而如果美国经济衰退及突发的地缘冲突，都会加强黄金的上涨逻辑。所以，预计 2024 年黄金整体依然会偏强势。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。