

黄金不断刷新新高 回调做多依然合适

——2024 年黄金一季度回顾与二季度展望

史家亮

2024 年一季度，美联储政策转向宽松预期、地缘政治与避险需求以及技术破位和资金炒作等因素影响下，内外盘黄金持续走升，不断刷新历史新高。2024 年二季度，伦敦金现或在 2000-2400 美元/盎司区间偏强运行，沪金或在 480-580 元/克区间偏强运行。一季度黄金持续走升，但是与宏观基本面表现略有偏离，黄金处于超买状态且仍有调整空间，建议等黄金调整之际低位做多，依然不建议做空操作。

一、黄金一季度不断刷新历史新高

2024 年一季度，美联储政策转向宽松预期、地缘政治与避险需求以及技术破位和资金炒作等因素影响下，内外盘黄金持续走升，不断刷新历史新高。2024 年 1-2 月，美联储降息的激进预期持续修复，美元指数和美债收益率低位走强，对贵金属形成利空影响；但是中东地区地缘局势紧张化，从避险角度利多黄金，故黄金整体呈现震荡运行态势，运行区间为 1984-2079 美元/盎司。2024 年 3 月，纽约社区银行出现危机引发美国银行业风险担忧，美国经济数据表现偏弱，鲍威尔在国会讲话言论偏鸽派导致市场对美联储 6 月降息的预期升温，叠加地缘政治局势依然紧张影响，技术性破位后受资金青睐，预期抢跑和资金炒作，内外盘黄金大幅拉升，不断刷新历史新高。伦敦金现一度涨至 2195 美元/盎司的高位，距离 2200 美元/盎司整数关口仅一步之遥。沪金突破 500 元/克后不断刷新历史新高，最高涨

至 511.66 元/克。

从商品属性出发，供需基本面是商品价格走势的核心影响因素，而黄金市场供过于求的格局持续，但是黄金价格并没有持续的大幅回落，主因在与黄金市场不满足古典经济学一般条件假设（完全竞争市场、价格富有弹性、充分信息获得、经济理性人），黄金的商品属性对价格的影响仍在弱化，黄金的债券属性和货币属性是黄金价格走势的核心影响因素。

二、美联储 9 月降息可能性大

对于美联储货币政策而言，关注焦点依然是美国通胀表现、美国就业市场表现以及美国经济表现。美国通胀虽然持续回落，但是当前仍存在较大的不确定性，仍然较为顽固；美国就业市场表现依然强劲，暂时没有出现明显的走弱态势；美国经济虽然偏下行，但是韧性仍较强，暂时没有出现断崖式回落；因此美联储没有快速降息的动力和压力，反而有维持高利率政策不变继续应对通胀的压力。

基于经济数据走势、中小银行业压力和美国政府关门风险等因素，美联储 3 月和 5 月降息概率较小，6 月降息预期依然不是很强，预计美联储 2024 年 9 月开启降息周期的概率较大，美联储将会在 2024 年降息 2 次/50BP。美国中小银行业风险进一步蔓延前，美联储 3 月、5 月和 6 月降息可能性微乎其微。

美联储本 2024 年 9 月前后将会逐步转向宽松，对贵金属而言则会形成利好影响，故贵金属短线调整行情均是低位建仓机会。美联储货币宽松逻辑将是未来一段时间的主逻辑，此背景下叠加避险需求、配置需求以及储备需求，贵金属中长期仍有上涨空间。

三、美元美债短期反弹 中长线偏弱运行

美国通胀和就业市场表现强于预期，美联储 9 月降息预期较强；美元指数受提振延续反

弹行情，再度回到 103.45 年线附近。从美联储降息预期和美国经济近期表现来看，美元指数短期或延续反弹偏强行情，上方关注 107 阻力，对贵金属以及有色金属形成短期利空影响。当然短线反弹不改变中长期偏弱行情；美元指数中长期将延续偏弱走势，关注美联储政策调整预期变化，关注 102 阻力，跌破后将会进一步下行；美债收益率短期反弹关注 5% 阻力，中长期依然偏弱。

2024 年，美国宏观经济数据表现进一步走弱，美国就业市场走弱，经济下行趋势依旧；经济下行环境下，美联储或将于 9 月开始进入降息周期，政策转向宽松对美债收益率而言形成偏利空影响；地缘政治局势有所缓和，避险情绪有所缓解，对美债收益率而言有偏空影响；当然，美债市场供过于求的状态难以扭转，部分经济体抛售美债趋势将会延续，支撑美债收益率，故美债收益率下行的空间相对有限。当然，政策利率维持高位，美国财政部每年的利息支出或达到 0.9 万亿以上，利息支付总额占 GDP 的比重超过 3.2%，是 2001 年以来的最高水平，美国政府亦不会希望美债收益率涨幅过高。综合考虑以上影响因素，十年期美债收益率在 2024 年整体震荡偏弱运行可能性大，整体或将在 3%-5% 主区间偏弱运行，不排除跌破 3% 可能。

对于美元指数而言，2024 年多重因素影响下，美元指数或呈现先反弹后走弱趋势，不排除跌至 90 下方可能。2024 年，美国宏观经济数据表现进一步走弱，美国就业市场走弱，经济下行趋势依旧；经济下行环境下，美联储或将于 9 月开始进入降息周期，政策转向宽松对美债收益率而言形成偏空影响；地缘政治局势和能源危机有所缓和，欧洲经济陷入衰退后开始复苏，美欧经济差或有所收窄，欧元和英镑低位反弹利空美元指数；美元指数中长线的弱势行情或将会持续。2024 年，美元指数将会延续偏弱行情，美元指数整体将会在 90-107 之间偏弱运行。对于贵金属而言，美元指数中长期走弱会形成利多影响。

四、黄金 2024 年及二季度行情展望

对于 2024 年，美联储货币政策调整节奏和预期依然主导黄金走势，经济走势、地缘政治局势与央行购金亦是关键因素，美元指数和美债收益率进入下行周期亦直接影响黄金走势。2024 年，黄金走势影响因素及主要风险点如下：第一，美联储货币政策逐步转向宽松，从释放降息信号到降息再到缩表停止，美联储政策宽松预期对黄金形成利好影响。第二，全球经济仍偏弱，整体或呈现先弱后修复但整体偏弱的走势，商品配置价值不及贵金属。第三，美国政治及全球地缘政治不确定依然较大，美国 2024 年大选前后的不确定性，中东和俄乌等地缘政治的发展，升级阶段从避险角度利好黄金，一旦进入相持阶段或者临近尾声，则形成利多出尽影响。第四，美元指数和美债收益率延续偏弱行情，实际利率将会偏下行，信用不稳与币值偏下行，利好贵金属。第五，全球央行继续大幅度购金，利好贵金属。

2024 年，美联储货币政策逐步转向宽松预期与经济政治不确定性等因素影响下，美元指数和美债收益率走势偏弱，黄金或延续震荡偏强走势，重心继续上移。伦敦金现运行区间为 1800-2500 美元/盎司，区间偏强运行可能性大，不排除继续上涨可能，沪金运行区间为 465-580 元/克，不排除涨至 600 元/克上方可能。考虑到人民币汇率呈现先震荡调整后升值可能性大，预计沪金整体表现将会先强后弱于国际黄金表现。

2024 年二季度，美联储降息预期将会继续主导黄金走势，6 月降息概率大利好黄金；美元指数和美债收益率短期反弹利空中长期偏弱运行，地缘政治局势仍未得到有限缓解，全球央行购金仍在持续，叠加资金青睐和避险需求，伦敦金现或在 2000-2400 美元/盎司区间偏强运行，沪金或在 480-560 元/克区间偏强运行。一季度黄金持续走升，但是与宏观基本面表现略有偏离，黄金处于超买状态且仍有调整空间，建议等黄金调整之际低位做多，依然不建议做空操作。