

2024年国内宏观与贵金属价格展望

2023年11月25日

齐盛宏观交流会



温凯迪



投资咨询证号: Z0015210

目录

- 1 2023年宏观经济回顾
- 2 2024年宏观经济展望
- 3 宏观视角下的贵金属展望

核心观点：2023年回顾

经济：前三季度当季GDP同比增速分别为4.5%、6.3%、4.9%，预计今年GDP增速在5.4%左右，对应两年复合增速为4.2%。排除基数效应，N字修复。

分项：地产低谷企稳；基建托底经济；制造内生增长；消费曲线修复；出口压力加大。

焦点问题：需求不足、信心不足。

政策：货币政策在逆周期调节阶段；财政政策超预期加码。

核心观点：2024年展望

经济：GDP增速目标预计5.0%（2035年远景规划反推结果是5.2%，包括RMB升值）

分项：

地产受制销售、资金压制，难有质变；

基建继续加码；

制造业开启补库与升级，仍是内生增长主基调；

消费尤其大件消费将是主要抓手；

出口对应的外需可能进一步收敛。

总体格局：基建托底，强抓消费。

政策：货币政策总体保持原基调；财政政策或持续加码。



核心观点：宏观视角下的贵金属展望

汇率：人民币大概率升值，阶段性压制金价。

资产配置：

2022年，居民存贷差创历史，大批资金淤积银行体系。

2023年，持续降息，奈何信心不足，第一大水池楼市、第二大水池股市没有赚钱效应，部分保值资金避险购金。

2024年，强抓消费，居民收入四大来源（工资、经营、转移、财产）中最有可能提升的就是财产性收入，考虑地产现状，猜测第二大水池需要承担起增加财产性收入的任务。

今年进入黄金市场的保值资金，可能会在股市赚钱效应较强时，被分流。





Part one

2023年宏观经济回顾

2023年宏观经济回顾-总量



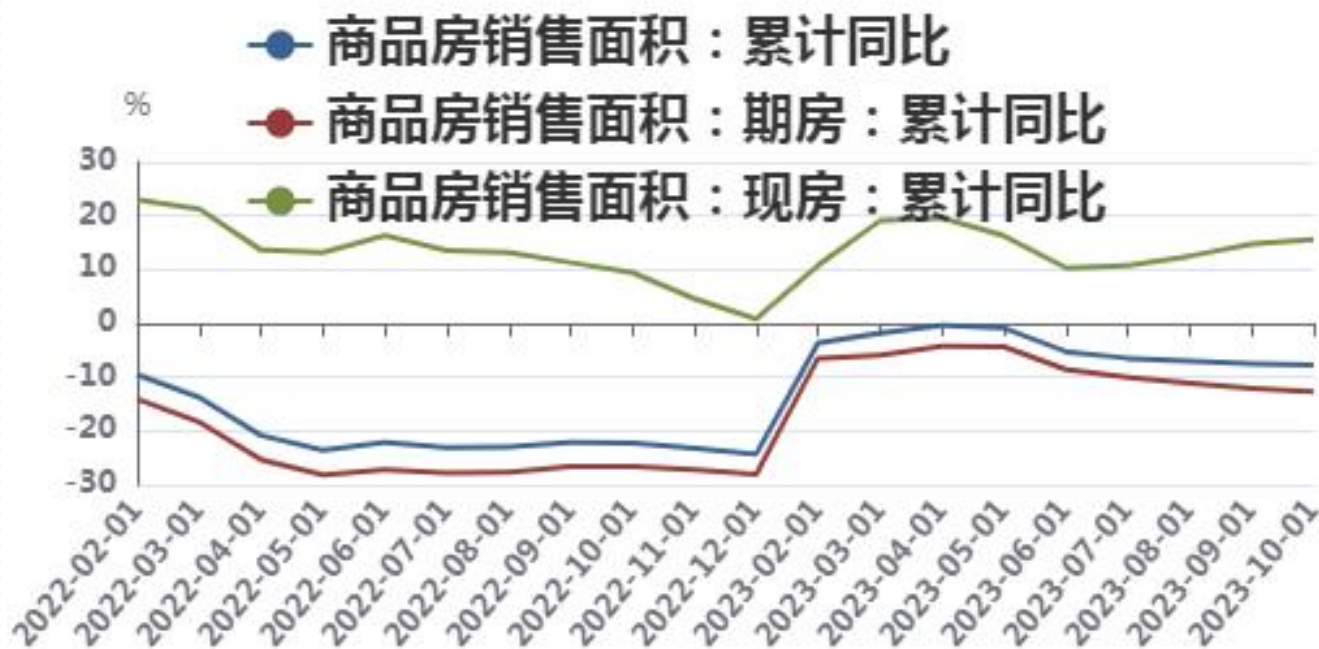
政府工作报告，“国内生产总值增长5%左右”。

一、二、三季度两年复合增速4.6%、3.3%、4.4%，保守预计今年GDP增速在5.4%左右，对应两年复合增速为4.2%。

总量上已无隐忧，相应地，年内到现在也不会有预期外政策了。



2023年宏观经济回顾-房地产



地产销售负增。

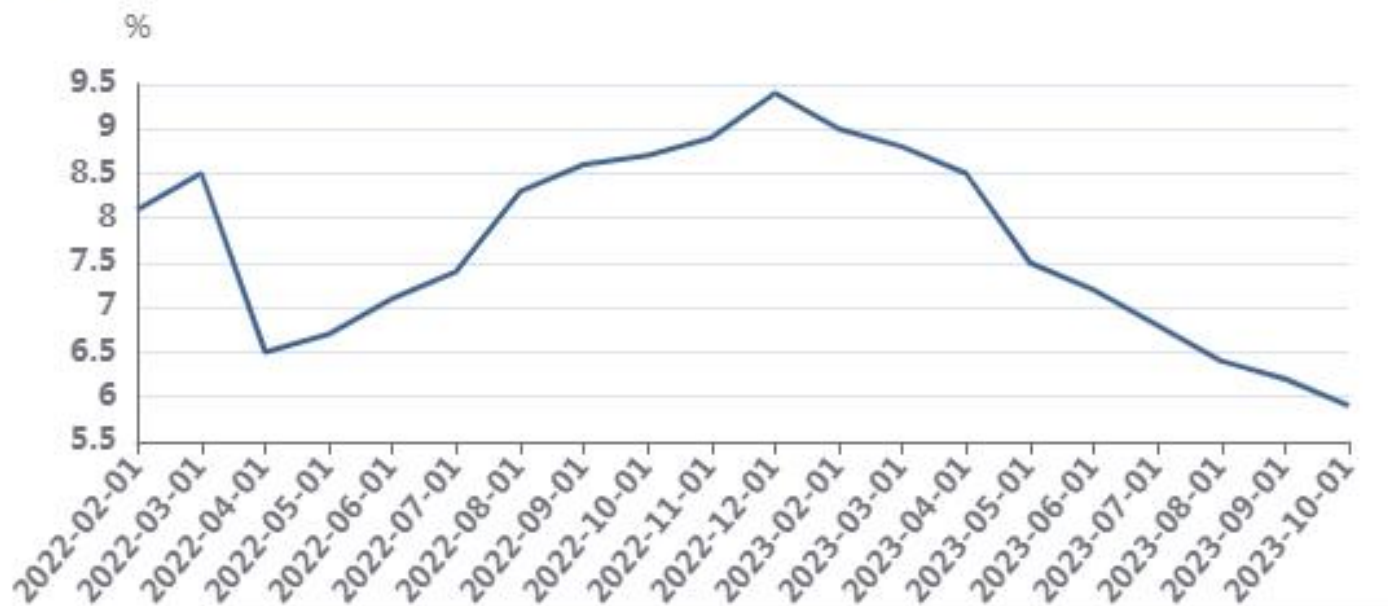
结构上，现房与期房大分化，背后是开发商信用问题，购房人多担心买到烂尾楼。

“保交楼”的任务在下半年得到间断性改善，目前看起来，还在初期。



2023年宏观经济回顾-基建

● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比



基建虽下滑，但绝对增速不低，且前期基数较高。

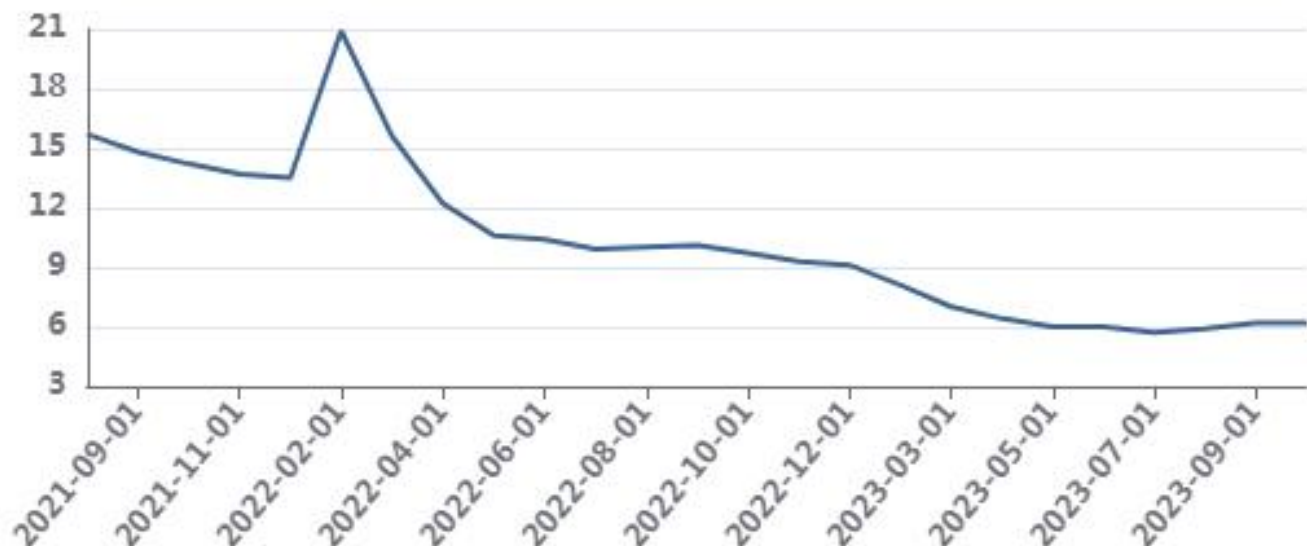
9月份年内专项债发行完毕、四季度新增1万亿国债，四季度基建还会向上修复。

经济承压，大兴土木，以工代赈。



2023年宏观经济回顾-制造业

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



制造业	6.2
其中：农副食品加工业	7.1
食品制造业	8.9
纺织业	-1.2
化学原料和化学制品制造业	13.4
医药制造业	0.9
有色金属冶炼和压延加工业	9.8
金属制品业	3.2
通用设备制造业	5.2
专用设备制造业	10.7
汽车制造业	18.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.8
电气机械和器材制造业	36.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	9.6

细分行业上的亮点：光伏、新能源汽车贯穿全年，三四季度工业高端化、智能化和绿色化成为新的增长点。

结构上内生动力托底，叠加库存周期。

2023年宏观经济回顾-消费

指 标	10月		1—10月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
餐饮收入	4800	17.1	41905	18.5
其中：限额以上单位餐饮收入	1205	18.0	10941	18.8
商品零售	38533	6.5	343535	5.6
其中：限额以上单位商品零售	14158	7.9	133801	5.2
粮油、食品类	1624	4.4	15496	5.2
饮料类	246	6.2	2476	2.4
烟酒类	458	15.4	4489	10.3
服装、鞋帽、针纺织品类	1207	7.5	11126	10.2
化妆品类	317	1.1	3291	6.2
金银珠宝类	264	10.4	2749	12.0
日用品类	615	4.4	6168	3.6
体育、娱乐用品类	103	25.7	945	9.9
家用电器和音像器材类	684	9.6	7026	0.3
中西药品类	564	8.2	5468	8.7
文化办公用品类	353	7.7	3284	-5.5
家具类	137	1.7	1222	2.9
通讯器材类	699	14.6	5358	5.2
石油及制品类	2070	5.4	19470	6.4
汽车类	4135	11.4	38968	5.3
建筑及装潢材料类	147	-4.8	1268	-7.5

● 社会消费品零售总额:当月同比



直观看数据，疫后社交、出行活动支撑着消费。

从两年复合增速上看，10月3.5%（前值4.0%），2023年的消费并非表面如此乐观。





Part two

2024年宏观经济展望

2024年宏观经济展望-总量



据2035中等发达国家的目标（2.5–3.99
万美元）反推，名义GDP增速约5.2%，
但随着体量上升增速下滑，预计目标里
包含里人民币升值，
按3万美元、GDP增速保持历史收敛速度，
测算至2035汇率约为5。目前7.2，平均
每年升3.2%。

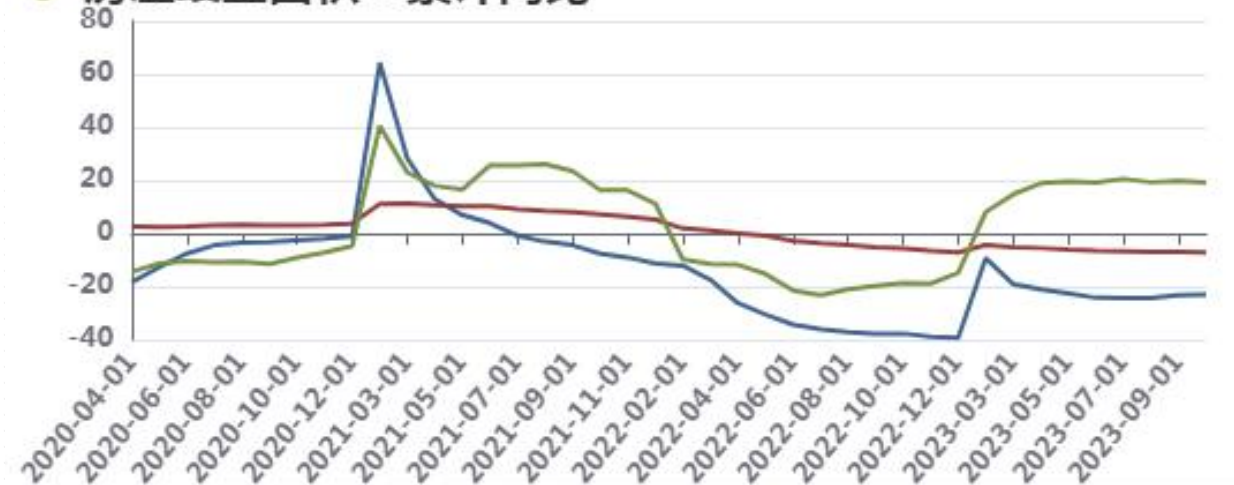
2023年目标5.0%，实际两年复合4.2%，
考虑远景规划和今年情况，预计明年增
速目标仍为5.0%。

2024年宏观经济展望-房地产

● 房地产开发资金来源:合计:累计同比



● 房屋新开工面积：累计同比 ● 房屋施工面积：累计同比 ● 房屋竣工面积：累计同比



销售领先资金，资金领先开发投资。

政策层面，“保交楼”是明年的核心。

市场层面，资金流并没有明显改善，有限的资金向竣工分配，意味着施工、新开工的压力可能进一步加大。

地产仍是结构型复苏、化解风险主基调。



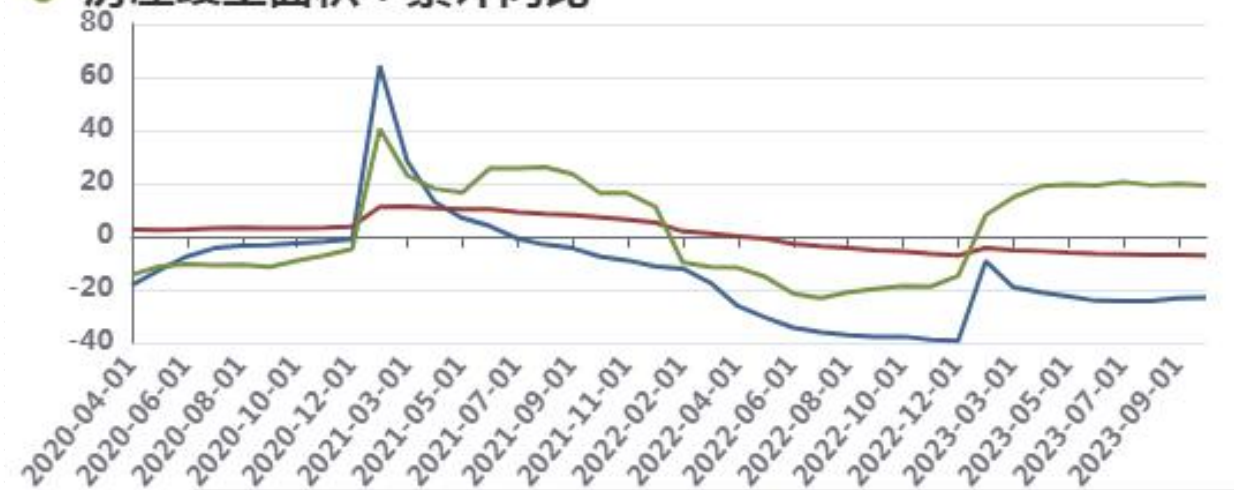
齐盛期货
QISHENG FUTURES

2024年宏观经济展望-基建

—●— 地方政府债券发行额:专项债券:当月值



—●— 房屋新开工面积：累计同比 —●— 房屋施工面积：累计同比
—●— 房屋竣工面积：累计同比



四季度增发国债1万亿，此次增发国债后，预计财政赤字率由3%提高到3.8%左右。

我国财政史上仅有1998年、1999年、2000年、2023年四次年内追加财政赤字。

明年压力较大，预计赤字率提高后不会马上收回。同时，今年新增的万亿国债今年、明年各分配5000亿，即，明年的增量实际比今年高。



2024年宏观经济展望-制造业

金属切削机床:产量:当月值:累计值



以机床为例，即使不考虑升级，设备折旧也有大致的周期，10年一换代。

2021年实际已经开始，但受疫情影响推迟，目前还在初期，24年进一步深化。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

2024年宏观经济展望-消费

提升消费的有利因素：

1、海外经验：

经济体发展路径：农业-工业-服务业，劳动密集-资本密集-技术密集。

2、国内现状：急需对冲地产的冲击，外需无法掌控，制造业很多行业受出口牵连，只有基建、消费，抛开基建资金来源问题，2007年消费占GDP的36%，2022年消费占GDP的54%，刺激消费对经济影响更大。



2024年宏观经济展望-消费

刺激消费，意味着要**增加收入**，

四大收入类型里，

弹性最大的，是财产性收入。

财产性收入，指家庭从拥有的动产（存款、有价证券）和不动产（房屋、土地等）所获得的收入，一般指存款利息、股票红利和房屋租金等。

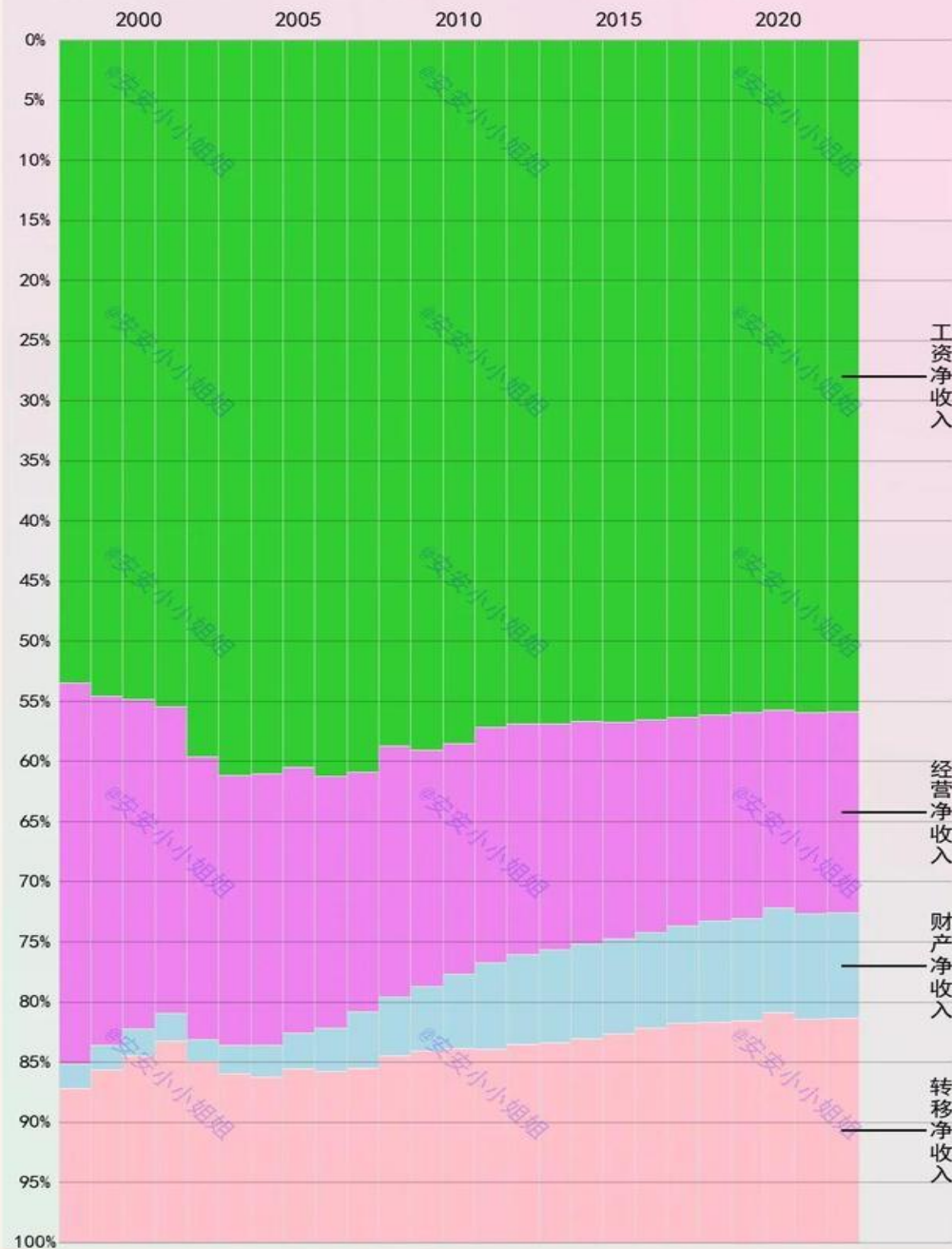
这里的财产性收入，并没有计入持有增值部分。

如，即使仅持有一套房产，房价上涨过程中无法兑现，潜在的节省重置成本效应也会刺激消费。

政策支持，“**活跃资本市场，提振投资者信心**”。

历年四大收入类型占比 (1998-2022)

1, 数据来源: 国家统计局, 计算得到各类型收入占本年度收入的比例 (%)。



Part three

宏观视角下的贵金属展望

宏观视角下的贵金属展望-汇率

外部环境：2024年美联储政策转向，历史经验上看或早或晚，但美元终究会有一轮贬值。

内在驱动：

2023年经济增长放缓的问题，2024年将得到改善。

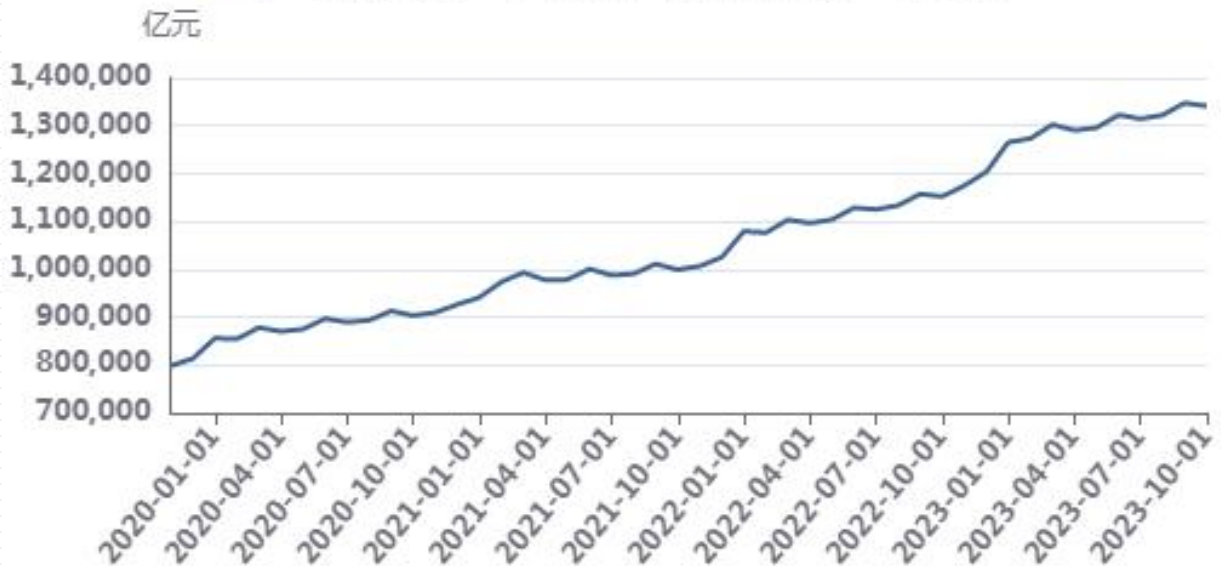
2023年出口下滑的问题，2024年或依旧存在。

2023年货币宽松的问题，2024年将得到缓和。

人民币升值的驱动因素更多些，对贵金属价格有阶段性压制。

宏观视角下的贵金属展望-资产配置

● 金融机构：人民币存款余额：居民



— 黄金价格:人民币/上海黄金交易所:收盘价:黄金:Au(T+D)(左轴)
— 中国:中期借贷便利(MLF):操作利率:1年(右轴)



2020-2022，居民存款暴增50万亿（注：购房人减少有很大影响）；

2023，存款利率快速下降，财产增值需求快速提升。前期内外盘大分化期间，即使考虑人民币贬值，内盘还是阶段超涨，配合当时降息，个人理解是吸收了部分资产配置资金，这部分资金比较灵活，一旦金价下跌或有其他投资渠道，会选择离开。

2024年，要格外留意房市或股市的赚钱效应，或阶段性压制金价。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关，本公司不承担投资者作出此类投资决策而产生任何风险，亦不对投资者作出此类投资决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的名誉、经济损失保留追诉权利。



齐策微信平台

利他即自利

格局定未来



THANKS

利 他 即 自 利 · 格 局 定 未 来