

5月宏观经济形势研判及黄金期货 及黄金 T+D 的差异

撰写人：孙连刚

投资咨询资格号：Z0010869

日期：2024.5.17

目录

一、中国主要经济数据及政策预期

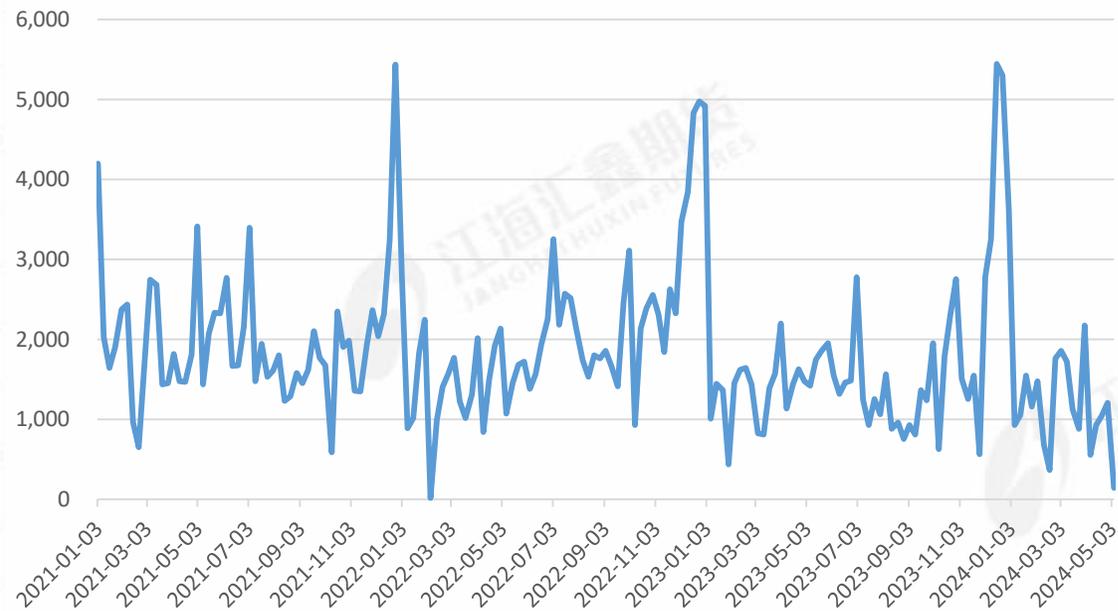
二、美国主要经济数据及政策预期

三、日本汇率变化及日本政府政策应对带来的全球影响

四、黄金期货与黄金T+D合约对比

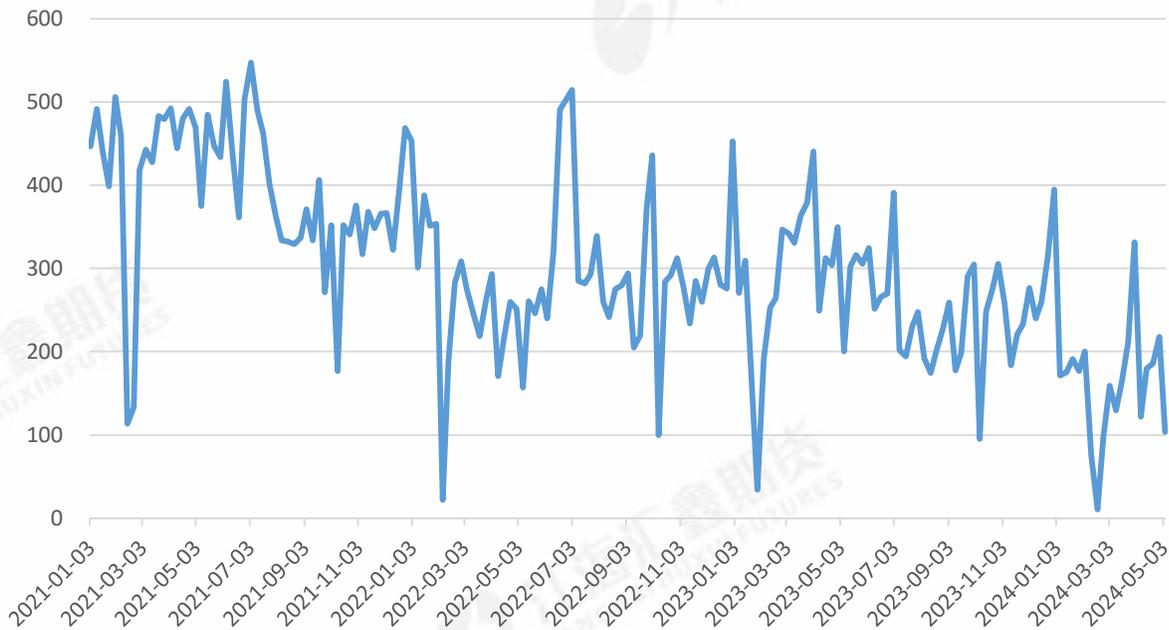
房地产高频数据显示土地成交与商品房销售压力仍在

中国:100大中城市:成交土地占地面积:当周值



日期	100大中城市土地成交当周值 (万平)
2024-05-05	137.6986
2024-04-28	1202.6493
2024-04-21	1042.5163
2024-04-14	929.8932
2024-04-07	550.3549
2023-05-07	1421.9819
2023-04-30	1473.9221
2023-04-23	1622.4417
2023-04-16	1437.9873
2023-04-09	1133.2527
2023-04-02	2195.2392

中国:30大中城市:商品房成交面积:当周值



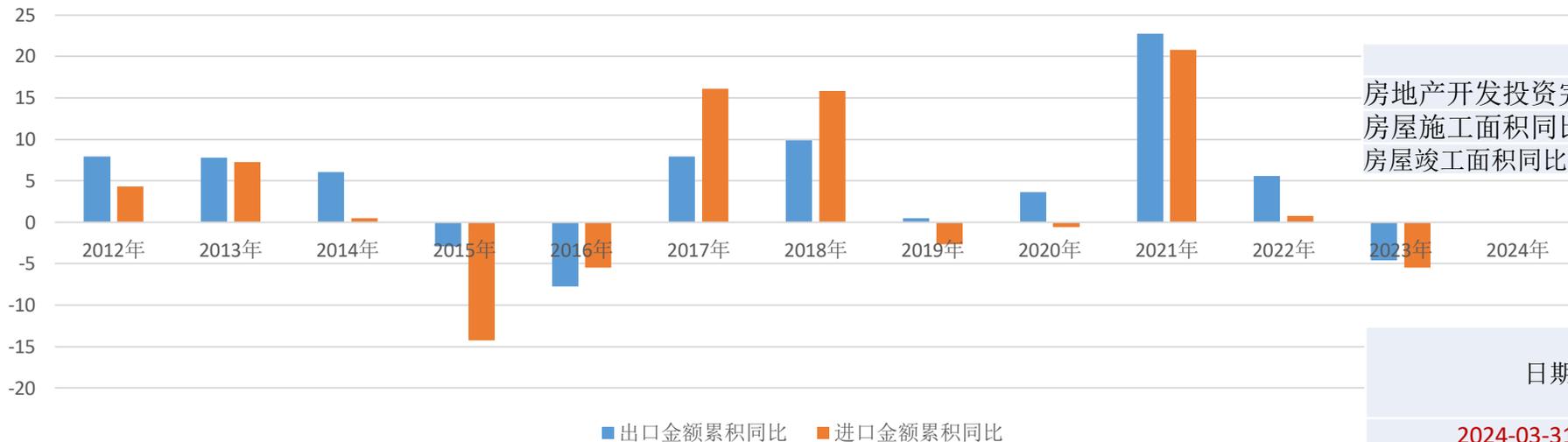
日期	30大中城市商品房成交面积 (万平)
2024-05-05	103.7537
2024-04-28	218.0267
2024-04-21	185.7334
2024-04-14	180.1086
2024-04-07	121.5279
2023-05-07	200.0331
2023-04-30	349.9308
2023-04-23	304.3771
2023-04-16	312.2868
2023-04-09	249.3190
2023-04-02	440.8164

一城一策，政策边际改善明显。关注北京、天津、上海、南京、成都等地房地产政策变化情况。

资料来源：万得、统计局、江海汇鑫期货整理

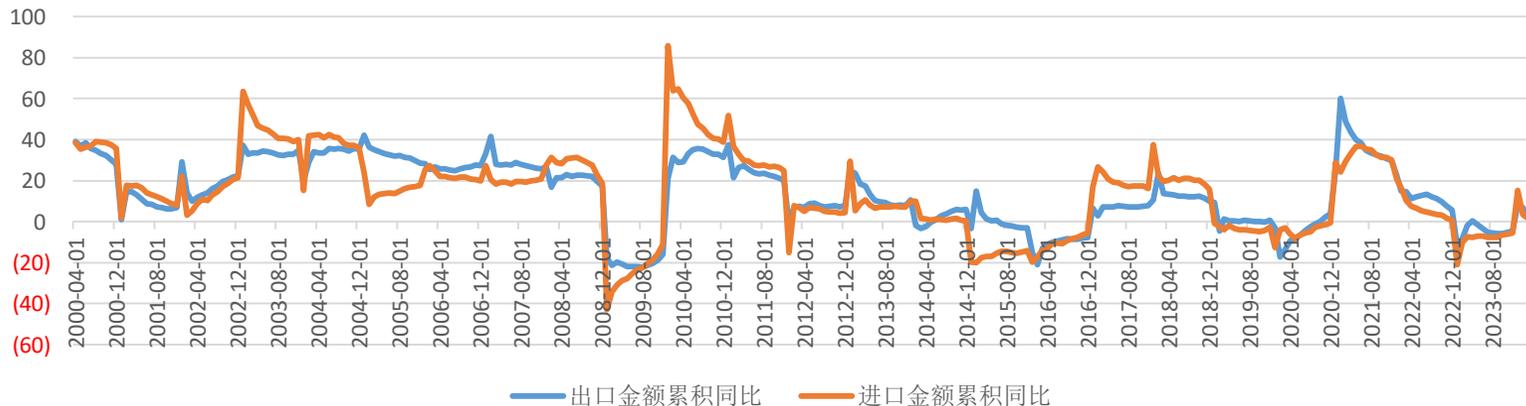
2024年一季度进出口数据改善，月环比增幅呈现下降趋势

中国进出口累积金额同比



	2021年	2022年	2023年
房地产开发投资完成额同比	4.40	-10	-9.6
房屋施工面积同比	5.2	-7.2	-7.2
房屋竣工面积同比	11.2	-15	17

中国累积进出口同比（美元计价）



日期	中国:出口金额:累计同比	中国:进口金额:累计同比
2024-03-31	1.5000	1.5000
2024-02-29	7.0000	3.5000
2024-01-31	8.2000	15.3000
2023-12-31	-4.6595	-5.5359
2023-11-30	-5.2866	-6.0633
2023-10-31	-5.8744	-6.6023
2023-09-30	-5.7932	-7.5982
2023-08-31	-5.6511	-7.7711
2023-07-31	-5.2089	-7.8572
2023-06-30	-3.4740	-7.1299
2023-05-31	-1.3937	-7.1531
2023-04-30	0.3418	-7.6406
2023-03-31	-1.9028	-7.2500
2023-02-28	-8.3660	-10.0369
2023-01-31	-12.0219	-21.0754

资料来源：万得、海关总署、江海汇鑫期货整理

从投资角度看，房地产触底，高新技术仍是投资重点领域

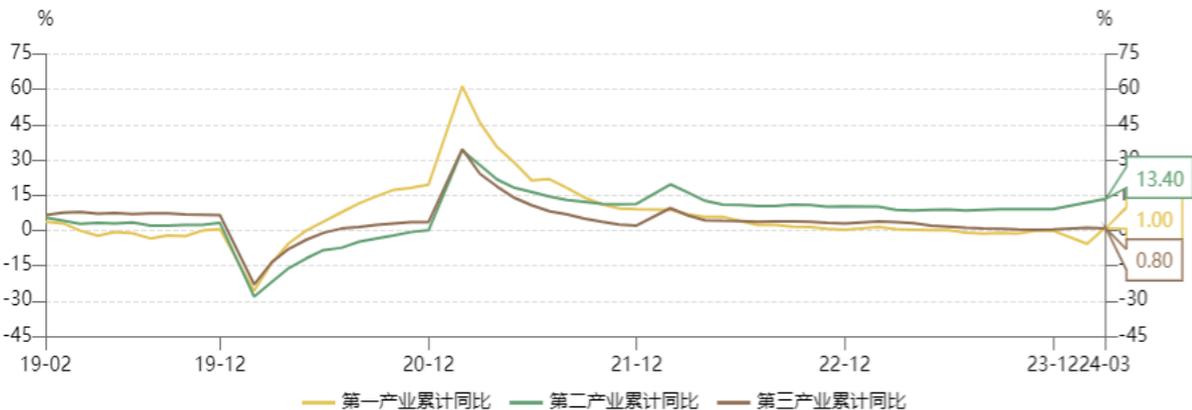
固定资产投资完成额



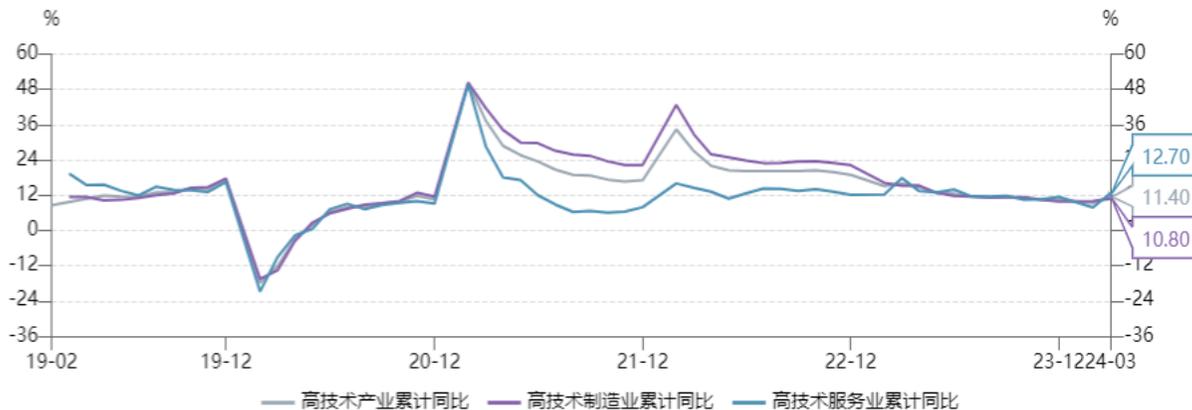
按行业



三大产业



高技术产业



资料来源：万得、国家统计局、江海汇鑫期货整理

一季度GDP同比增长5.3%，为全年5%的经济增长目标打下良好基础。



初步核算，一季度国内生产总值296299亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，比上年四季度环比增长1.6%。分产业看，第一产业增加值11538亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值109846亿元，增长6.0%；第三产业增加值174915亿元，增长5.0%。

资料来源：万得、国家统计局、江海汇鑫期货整理

国内经济定调：

良好开局：今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门鼓足干劲抓经济，**巩固和增强经济回升向好态势，经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善**，高质量发展扎实推进，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局。

面临的挑战：

- ①有效需求仍然不足；
- ②**企业经营压力较大**；
- ③重点领域风险隐患较多；
- ④国内大循环不够顺畅；
- ⑤外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升。

2023年12月底中央政治局会议面临的挑战：

- ①有效需求不足②**部分行业产能过剩**③**社会预期偏弱**④风险隐患仍然较多⑤国内大循环存在堵点⑥外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升

货币及财政政策：

坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势。要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力。

总结：货币及财政政策偏宽松预期延续；给出降息降准预期；央企、国企带头进行设备更新预期。

要持续防范化解重点领域风险：

- 1、继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，**统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施**，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
- 2、要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。
- 3、要持续推动中小金融机构改革化险，**多措并举促进资本市场健康发展**。

总结：房地产市场新提法优化增量住房；地方债问题压力减小；股指存在机会。

低碳领域：

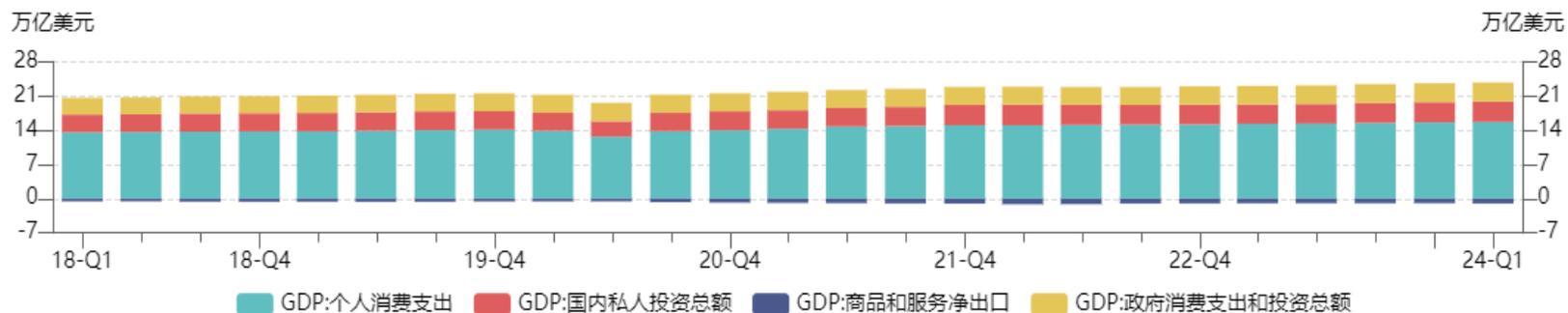
要扎实推进绿色低碳发展。认真实施空气质量持续改善行动计划，加强煤炭清洁高效利用和可再生能源消纳利用，持续有力开展“碳达峰十大行动”，加快废旧物资循环利用体系建设。

要坚持底线思维，统筹好发展和安全，加强生态环境共保联治和区域绿色发展协作。

总结：商品中能源、高能耗商品价格有底。

美国GDP连续6个月环比增长超2%，2024年一季度将至1.6%

美国GDP

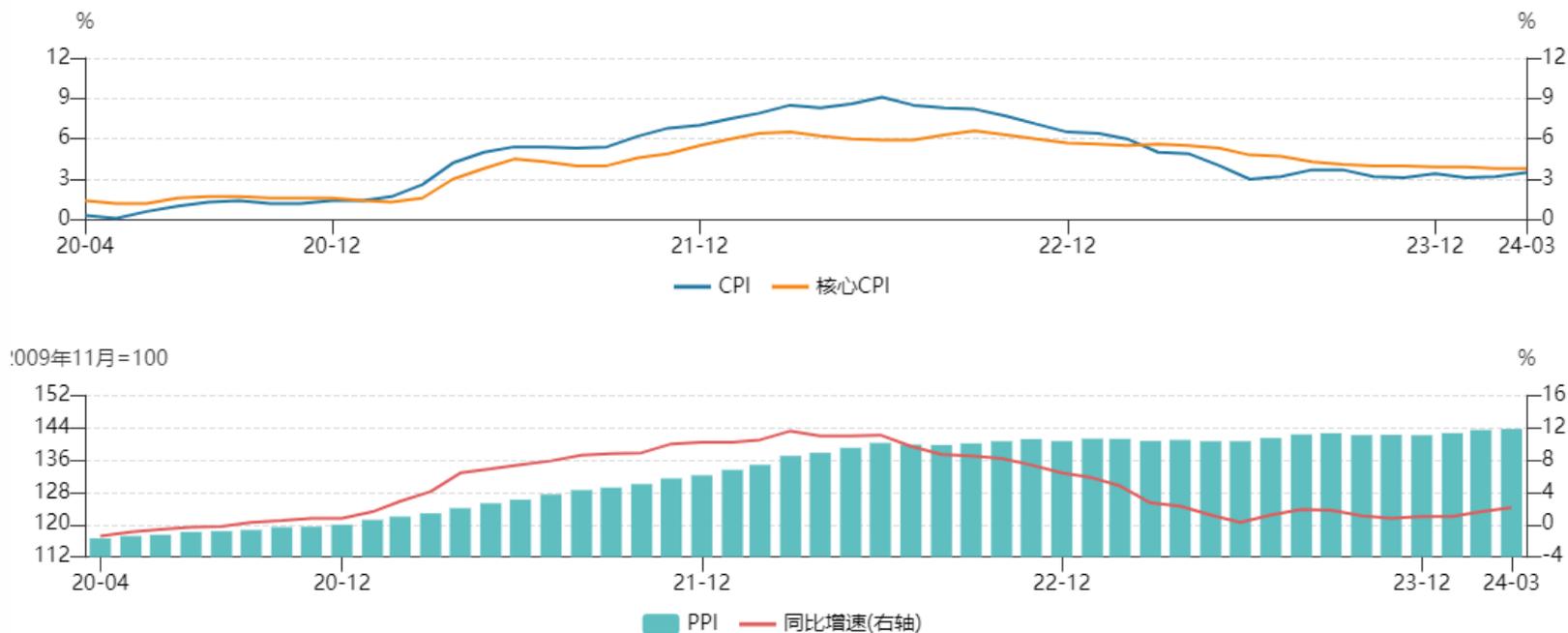


指标名称	美国:GDP:不变价:万亿美元	美国:GDP:不变价:环比
2020-09	20.51	34.80
2020-12	20.72	4.20
2021-03	20.99	5.20
2021-06	21.31	6.20
2021-09	21.48	3.30
2021-12	21.85	7.00
2022-03	21.74	-2.00
2022-06	21.71	-0.60
2022-09	21.85	2.70
2022-12	21.99	2.60
2023-03	22.11	2.20
2023-06	22.23	2.10
2023-09	22.49	4.90
2023-12	22.68	3.40
2024-03	22.77	1.60

资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

美国 通胀下降速度不及预期，2024年前三个月环比持续上涨

美国通货膨胀



指标名称	美国:CPI:同比	美国:核心CPI:同比
2023-03	5.00	5.60
2023-04	4.90	5.50
2023-05	4.00	5.30
2023-06	3.00	4.80
2023-07	3.20	4.70
2023-08	3.70	4.30
2023-09	3.70	4.10
2023-10	3.20	4.00
2023-11	3.10	4.00
2023-12	3.40	3.90
2024-01	3.10	3.90
2024-02	3.20	3.80
2024-03	3.50	3.80

资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

美国连续27个月失业率保持在4%以内



指标名称	美国:失业率:季调
2023-03	3.50
2023-04	3.40
2023-05	3.70
2023-06	3.60
2023-07	3.50
2023-08	3.80
2023-09	3.80
2023-10	3.80
2023-11	3.70
2023-12	3.70
2024-01	3.70
2024-02	3.90
2024-03	3.80
2024-04	3.90

美国经济或已经临近拐点，
面临滞胀风险。

资料来源：万得、江海汇鑫期货整理

美联储维持利率水平不变，放缓缩表时间和幅度：

美联储5月宣布维持利率在5.25%-5.50%区间，为2023年9月以来，连续第6次维持利率水平不变。同时宣布将从6月1日起，将每月被动缩减600亿美元国债放缓至每月250亿美元；同时维持每月350亿美元MBS（住房抵押贷款支持证券）减持目标不变，并将超过该上限的本金支付重新投资于美国国债。

鲍威尔在新闻发布会上表示，不认为美联储会加息；今年以来通胀数据超预期回升，导致美联储需要更长时间来证明通胀回落的可持续性；此外不认为现在经济有滞胀风险，未来通胀仍会回落。

根据芝加哥商品交易所集团(CME)的“美联储观察”工具显示，市场预期7月美联储大概率不降息，9月降息概率为42.6%，较前值的38.1%有所回升，11月首次降息概率42.9%，仍为最大概率情景。

总结：利率维持高位，放缓缩表应对经济可能面临的下滑风险。

里奇蒙德联储主席巴尔金（今年有投票权）：

- 1、通胀：看好当前的利率水平能够使通胀率回落至2%。
- 2、经济：并不认为经济过热。美联储完成通胀阻击战所需的经济放缓幅度并不一定要那么大。
- 3、就业：劳动力市场的强劲表现使得联储会有时间等到确信通胀持续走低再降息。

纽约联储主席威廉姆斯（永久投票权）：

- 1、降息：最终我们会降息，但目前货币政策处于“非常好的位置”。
- 2、经济：预计今年美国GDP增幅将在2%-2.5%。
- 3、缩表：美联储缩减资产负债表规模的努力进展顺利，并未引发市场恐慌。

日元持续贬值



日元贬值刺激日本经济增长；

日本政府后期可能的应对：1、加息；2、抛美元买日元？

资料来源：文华财经、江海汇鑫期货整理

股指上冲动能是否结束？



中国经济基本面改善；
外资资产配置中国资产；
悲观情绪逐渐消化；
做空路径堵死。

资料来源：文华财经、江海汇鑫期货整理

大宗商品牛市是否结束？



不会有太便宜的高耗能商品，成本是重要参考依据。

资料来源：文华财经、江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

上海黄金交易所交易的黄金品种

现货实盘合约

交易品种	黄金
合约代码	Au99.99
交易方式	现货实盘交易
交易单位	10克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	上一交易日收盘价±30%
最小单笔报价量	1 手
最大单笔报价量	50000手
交易时间	日间：9:00至15:30，夜间:19:50至次日 02:30。
清算方式	钱货两讫
交割品种	标准重量 1 千克、成色不低于 99.99% 的金锭
交割方式	实物交割
交割时间	T+0
质量标准	经交易所认定的可提供标准金锭企业生产的符合交易所金锭 SGEB1-2002 质量标准的实物，及伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商生产的标准实物。
交割地点	交易所指定仓库
交易手续费	成交金额的万分之三点五
交割费	0
上市日期	2002 年 10 月 30 日

现货延期交收合约

交易品种	黄金
合约代码	Au(T+D)
交易方式	现货延期交收交易
交易单位	1 千克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	按合约实际交易保证金比例减1个百分点确定
最小单笔报价量	1 手
最大单笔报价量	200手
合约期限	连续交易
保证金比例	6%
交易时间	日间：9:00至15:30，夜间:19:50至次日 02:30。
延期补偿费收付日	按自然日逐日收付
延期补偿费率	合约市值的万分之一点七五/日
最小交收申报量	1手
交收申报时间	15:00—15:30
中立仓申报时间	15:31—15:40
超期持仓期限	按交易所公告执行
超期费率	按交易所公告执行
交易手续费	成交金额的万分之二
违约金比例	合约价值的6%
清算方式	当日无负债清算制度
实物交收方式	交收申报制
交割方式	实物交割
交割品种	基准交割品种为标准重量 3 千克、成色不低于 99.95% 的金锭。标准重量 1 千克、成色不低于 99.99% 的金锭可替代交割。
交割时间	交收申报配对成功的当日
交割地点	交易所指定仓库
交割费	0
上市日期	2004 年 8 月 16 日

资料来源：上海黄金交易所、江海汇鑫期货整理

现金交割延期合约

交易品种	黄金
合约代码	NYAuTN06
交易方式	现金交割延期交易
交易单位	100克/手
报价单位	元（人民币）/克
最小变动价位	0.05 元/克
每日价格最大波动限制	按合约实际交易保证金比例减1个百分点确定
最小单笔报价量	1 手
最大单笔报价量	2000 手
合约期限	连续交易
保证金比例	6%
交易时间	日间：9:00至15:30，夜间:19:50 至次日 02:30。
交割结算日	6月15日，遇节假日提前到前一交易日。
交易手续费	成交金额的万分之二
清算方式	当日无负债清算制度
结算方式	现金交割
交割结算价	NYAuTN06交割结算价=（交割结算日COMEX黄金期货最近的8月合约在北京时间15:25-15:30的加权平均价）-（交割结算日前一交易日COMEX黄金期货最近的8月/6月日历价差合约的结算价）。交割结算价以人民币计价，按交割结算日外汇交易中心在北京时间下午3点公布的美元/在岸人民币(USD/CNY)汇率及每盎司31.10克进行转换，计价单位为元（人民币）/克。
上市日期	2019 年 10 月

交易品种	黄金
交易单位	1000克/手
报价单位	元(人民币)克
最小变动价位	0.02元/克
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±8%
交易时间	每周一至周五 上午: 9:00—10:15 10:30—11:30 下午: 13:30—15:00 连续交易时间: 每周一至周五的21:00至次日2:30
最后交易日	合约月份的15日（遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知）
最后交割日	最后交易日后第一个工作日
交割品级	金含量不小于99.95%的国产金锭及经交易所认可的伦敦金银市场协会（LBMA）认定的合格供货商或精炼厂生产的标准金锭（具体质量规定见附件）。
交割地点	交易所指定交割金库
交割方式	实物交割
交易代码	AU
最低交易保证金	合约价值的10%
上市交易所	上海期货交易所
合约月份	最近三个连续月份的合约以及最近13个月以内的双月合约
交割单位	3000克
上市日期	2008年01月09日

资料来源：上海黄金交易所、文华财经、江海汇鑫期货整理

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。