众所周知，国
际黄金价格走势的决定市场
，在美国的Comex（纽约商业交易所
），其主要是通过远超出其他市场的黄金期货交易量，来影响全球黄金的价格。

不过，当前世界上还有另外两个比较重要的黄金现货市场：

伦敦的现货金市场，伦敦金价代表着国际的黄金现货价格；

上海黄金交易所现货金市场，代表着中国的黄金现货价格。

观察伦敦金与上海金的价差，会发现一些有趣的东西。

首先我们
要说明的是，伦敦
金和上海金，都会极大程度受到Co
mex期货
金价的影响，而且伦敦上海的交易时间，也与纽约并不同步，除非两者同时开市，否则也没有办法时刻比较它们的价格差异。

鉴于伦敦与上海的时差是8个小时，为了分析国内外的黄金价差，我采用了上海黄金交易所黄金T+D每日收盘价对比
伦敦黄金上午美元定价
，因为此时两者的时间上极为接近，基本可以认为是同步的。

然后，我们利用当日人民币的离岸汇率
，将伦敦黄金的美元价格折算成人民币价格，将单位统一到“元/克”上面来
，就可以观察两者的价差了。

下图中金色线，是根据伦敦金上午定价，按照当日的离岸汇率折算后的人民币价格，红线是上海
黄金TD收盘价，而浅绿色柱状图（右纵轴

）则是代表国内价格-国际价格的价差。

数据来源：Choice。

显然，按照离岸汇率折算之后的国际黄金现货价格，与国内黄金现货价格，在走势上基本是完全一致的，两者的价差，在绝大多数时间里，都在1%左右。

我们可以看到，在大多数时间里，国内人民币金价高于国际美元价格折算后的金价，高出幅度一般在2-5元/克。

为什么国内金价一般会高出国际金价呢？

就这个问题，我写过一篇文章《黄金价差的诡异时刻》，这里简单总结一下：

1）人民币与美元的信用预期差；

2）中国最近20年一直是黄金进口国，这代表了一部分进口成本；

3）国内黄金投资以中小投资者为主，经常出现跟涨不跟跌现象；

4）节假日消费影响；

5）上海金与伦敦金交割
金锭的成色与交割标准不同，国内纯度更高且交割重量更小。

（上海金的交割标准对象，是重量为1千克且成色不低于99.99%的金锭，而伦敦金是含金量不低于99.50%的400盎司金锭，所以国内金锭的纯度、单位重量的制作成本，都高于伦敦黄金）

但是，仔细观察上面的图表，大家可以发现——

某些时段，国内-国际的黄金价差会明显超出5元，并且持续一段时间。

哪些时段呢？

一般是金价整体低估的时段，特别是金价爆发性上涨的前夕，例如2013年5-6月、2013年12月-2014年1月，2016年12月-2017年1月、2019年4月以及2022年9-10月。

某种程度上说，持有人民币的投资者，更愿意在黄金低价的时候接盘。

除了国内金价高于国际金价的“正常时段”，大家还可以在图表中发现，在2020年一整年，国内金价持续低于国际金价，特别是在黄金美元价格到达阶段性顶部的2020年7-10月份，国内的金价都一直远远地低于国际金价，甚至有相当长一段时间内，国内国际的金价价差都在-5元/克以上，在美元金价冲顶的8-9月份，价差更是高达-10元每克以

上。

数据来源：Choice。

2020年全球疫情爆发，美股
多次熔断，然后，全球
几乎所有的风险资产，都又在美联储
的天量印钞之下，爆发惊天反转
，经济及社会环境不确定性极高，在这种情况下，国际上黄金价格一路涨至历史最高位，而国内的投资者显然并不愿意接盘，所以就出现了国际金价远远高于国内金价的情况。

人民币汇率
却没有显示相应的调整，由此带来人民币币值的明显低估，国际黄金价格持续高于国内黄金的价格，这本身就暗含了人民币升值的强烈预期。

实际上，从2020年6月到2021年1月，当人民币汇率逐渐从7.2变化到6.3之后，这种国内和国际上的黄金负价差就逐渐消失，再度变成了正的价差，而

在此时段
之内，黄金价格也一路下跌，似乎佐证了人民币投资者的“先见之明”。

数据来源：Choice。

我们可以总结一下国内国际黄金价差的情况：

1）大多数时候，国内黄金现货价格高于国际现货价格；

2）黄金价格的低位或处于上涨前夕，国内金价会明显超出国际金价；

3）黄金价格的高位，特别是人民币升值在望时期，国内金价会明显低于国际金价。

自2022年9月份以来的国内国际黄金价差，大多数时候都在5元以上，从这个历史的逻辑上来看，目前的黄金价格大概率是一个低位而非高位。

当然，在我们的小红圈里，我还特意
对对冲基金的看多看空仓位、黄金矿产商卖空
仓位以及实际利率的变化情况进行了分析，有兴趣的可以扫码查看。