

美联储降息预期持续升温 黄金价格屡创新高

龙年春节后，黄金市场“光芒万丈”，金价不断刷新历史新高。目前，国际金价已突破每盎司2200美元，国内金价也是屡创新高，站上500元/克，首饰金价格更是一度逼近670元/克。

业内人士表示，市场对美联储货币政策预期转变、全球央行“买买买”、国内消费者购买黄金以及避险需求提升，均是本轮金价上涨的驱动因素。在美联储年内从加息周期转为降息周期较为确定的预期下，后市贵金属价格仍然易涨难跌。

● 本报记者 马爽

贵金属市场大放异彩

春节长假过后，国内金价多日连续上涨，期间不断刷新历史新高。

外盘方面，Wind数据显示，3月21日，伦敦黄金现货、COMEX黄金期货价格最高分别触及每盎司2222.91美元、2225.3美元，均创下历史新高，较2月14日创下的低点分别上涨12.04%、11.47%。此后稍有回落，截至北京时间3月25日16:22，两者均围绕每盎司2165美元附近运行。

国内金价也是屡创新高。期货方面，文华财经数据显示，3月25日，沪金期货主力合约最高触及516.66元/克，再次刷新历史新高，收报513.42元/克。现货方面，国内金店报价水涨船高，单克价格已经从春节前的620元以下最高攀升到近670元，近期则在650元附近徘徊。

黄金市场的火热也传导到了相关概念股。Wind数据显示，截至3月25日收盘，A股贵金属指数3月份累计涨幅达17.56%。

多因素共振助推金价上涨

对于本轮金价暴涨的原因，多位业内人士认为，最核心的推动因素是美联储的降息预期。

在经历了前两年史级别的加息周期之后，美联储最后一次加息的脚步停止在2023年7月。随着美国通胀数据自高点回落，市场普遍认为美联储的加息周期已经结束。方正证券有色金属行业分析师李倩认为：“美联储本轮加息周期已明确结束，今年有望在合适时间节点开启降息。”

“美联储2024年3月会议基调维持中性，但解除了市场对美联储更为‘鹰派’的担忧，市场对于美联储6月开启首次降息的预期进一步稳固。”中信建投期货分析师王彦青向记者表示。

一般而言，金价与美元走势呈现“跷跷板”关系，即美元强势时金价下跌；反之，美元弱势时金价上涨。而美联储一旦开启降息周期，美元指数有望持续回落，将利多以美元计价的贵金属。

除美联储降息这一大背景外，“央行购金”也在此轮黄金行情中扮演了重要角色。黄金作为全球各国央行的重要储备资产，其购买和销售情况一直是市场关注的焦点。世界黄金协会最新发布的《全球黄金需求趋势报告》显示，

后市料易涨难跌

金价疯狂上涨，让一些“淘金者”获得了较高的回报率，但仍有一些踏空黄金市场的投资者在观望。目前，市场更为关心黄金是否还值得继续投资？

国盛证券有色金属行业分析师王琪认为，短期金价中枢保持向上弹性，市场等待美联储有更加确定的货币政策转向信号或实质性落地。中长期来看，高利率环境不断延续或将放大经济下行压力，黄金作为非美资产替代，在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显，非投机头寸在美联储宽松不及预期，或降息时点后移时为金价提供支撑，金价将长期受益于美联储降息空间与避险溢价双线逻辑。

尽管当前黄金市场面临多重利好，但对于投资者而言，在短期快速上涨后，也并非没有风险。“美联储年内从加息周期转为降息周期为确定性事件，市场对降息时间节点预判的摇摆将影响金价走势。”光大期货有色金属研究总监展大鹏表示，目前市场聚焦美联储6月降息的预测概率，当前整体呈现上升态势，故金价仍存上行动力，但若市场对6月降息充分定价（降息概率在90%以上），金价上行阻力会大增；反之，若市场对6月降息预期概率下降，也会对金价上行产生压力。“因此，

在黄金价格上涨之际，白银也不甘示弱。Wind数据显示，3月21日，伦敦白银现货价格一度上摸每盎司25.77美元，较2月14日盘中低点累计上涨17.62%，涨幅超过同期黄金市场表现。

对于春节过后国际白银价格表现强于黄金行情，一德期货贵金属分析师张晨分析称：“作为与黄金走势方向基本趋同的品种，白银由于其体量相对较小、价格相对便宜以及上个世纪70-80年代期间曾被投机资本反复炒作，因而波动率被显著放大。同向波动时银价平均波幅为金价的2-3倍，因此波段累计涨幅超过黄金不足为奇。”

“从长期看，伦敦黄金现货价格继续处于2015年12月以来的第三轮大上涨周期。”建信期货分析师何卓乔认为，从中期来看，伦敦黄金现货价格已经正式突破2020年下半年以来的每盎司1600美元-2080美元宽幅震荡区间。

2023年全球央行购买黄金规模达到1037吨，创下历史第二高位，仅比2022年减少45吨。而去年，中国人民银行黄金净购买量达到225吨，是全球购买黄金最多的央行。截至今年1月末，我国外汇储备当中的黄金储备量已经连续15个月增加。

有业内人士表示，从美国、德国和法国等国家来看，外汇储备中黄金占比很高，超过60%。以这样的比例来看，我国外汇储备中黄金占比还有很大提升空间。

此外，国内消费者也是购买黄金的一大主力。在一系列提振消费政策推动下，全国消费市场持续升温，金银珠宝也成为各商品零售类别中增长幅度较快的品类。中国黄金协会发布数据显示，2023年，全国黄金消费量1089.69吨，同比增长8.78%。其中，黄金首饰706.48吨，同比增长7.97%；金条及金币299.60吨，同比增长15.70%。

除上述因素外，黄金还通常被视为一种避险资产，特别是在全球经济不稳定或金融市场动荡时。有业内人士表示，2024年地缘风险亦不可忽视，类似于俄乌冲突、巴以冲突等突发事件都可能给黄金市场带来利多提振。

从这方面来看，金价趋势仍然向上，但阻力正在加大。”展大鹏说。

结合历史情况来看，紫金矿业期货分析师刘诗瑶认为，当前的经济基本面情形与1995年同期越来越像，美国新增非农就业数据有上升势头，去通胀之路基本可控，美联储择机实行“防御式”降息以期完美软着陆。“预计在3月非理性的一次性定价过后，2024年伦敦黄金现货价格的阶段性高点已现，在软着陆的中性影响以及央行购金力量的共同作用下，今年金价上限将在每盎司2300美元。”

值得一提的是，近期金银比逐渐被市场关注。从金银比表现来看，当前伦敦现货市场金银比位于87附近，处于历史中位偏高水平。王彦青认为：“从历史来看，当金银比处于高位时，通常市场对经济下行的担忧较为显著，从而可能迎来货币宽松的时期，而这又将给金银价格带来支撑，金银有可能迎来牛市行情。”

“总体来看，短期内基于美联储降息的预期将持续笼罩市场，但过分提前交易也在一定程度上积累风险，尽管如此，降息进程也在稳步推进之中，后市贵金属价格仍然易涨难跌。”王彦青表示。

2023年以来美元指数与伦敦黄金现货价格走势图



视觉中国图片 制表/马爽 数据来源/Wind

黄金股 估值中枢料上移

● 本报记者 吴玉华

近期，黄金价格持续上涨，A股市场黄金珠宝概念指数也一路攀升。截至3月25日，Wind黄金珠宝概念指数3月份累计上涨近10%，大幅跑赢大盘。成份股中，紫金矿业、山东黄金、四川黄金、中金黄金等多股涨幅逾15%。

分析人士表示，在全球央行购金步伐持续、美国经济周期下行以及逆全球化开启背景下，黄金的配置价值持续凸显，黄金股的估值中枢或迎向上重估。

概念股表现亮眼

近期金价表现强势，屡屡创下历史新高。Wind数据显示，日前COMEX黄金价格一度站上2200美元/盎司，最新价格仍在2160美元/盎司上方。今年3月份以来，COMEX黄金价格累计涨幅逾5%。

中信证券首席经济学家明明表示，近期金价的亮眼走势是多因素造成的。对美联储降息预期导致的实际利率下行和全球央行对黄金的需求旺盛，是近期黄金价格快速上行的重要原因。此外，国际地缘局势的紧张也是近期金价快速抬升的原因。

受益于黄金价格上涨，相关上市公司业绩向好。中金黄金预计，公司2023年归属于上市公司股东的净利润同比增加5.88亿元-10.84亿元，同比增长31.01%-57.21%。中金黄金表示，公司抓住金价上涨有利时机，科学组织生产经营，进一步降本增效，业绩出现较大幅度增长。此外，紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金等公司均表示，受益于黄金销售价格上涨，公司业绩向好。

从市场表现看，A股市场中受益于黄金价格上涨的黄金珠宝板块也表现抢眼。Wind数据显示，2月6日以来，Wind黄金珠宝概念指数累计上涨24.06%，板块内玉龙股份、明牌珠宝同期涨幅40%，豫光金铅、四川黄金、鹏欣资源、紫金矿业、中金黄金、湖南黄金等同期涨幅逾25%。

资金积极加仓

从资金层面看，Wind数据显示，截至3月22日，北向资金3月份加仓多只黄金概念股。其中，紫金矿业加仓金额达16.72亿元，山东黄金、中金黄金加仓金额超3亿元，银泰黄金、赤峰黄金加仓金额超1亿元。

融资资金方面，融资客也加仓多只黄金概念股。截至3月22日，融资客3月份加仓紫金矿业金额达3.99亿元，加仓银泰黄金、湖南黄金、豫光金铅金额均超5000万元。

平安证券有色金属行业分析师陈潇表示，在全球央行购金步伐持续、美国经济周期下行以及逆全球化开启背景下，黄金的货币属性及避险属性将持续放大，配置价值加速凸显，金价或迎成长牛，黄金股的估值中枢或迎向上重估。

投资贵金属渠道多样

● 本报记者 刘英杰

贵金属投资已成为许多投资者寻求保值增值的热门渠道。相关人士表示，贵金属投资并非只有购买实物这一种方式，还有黄金ETFs (Exchange Traded Funds) 投资、黄金期货、黄金T+D和“纸黄金”等多种渠道可供选择。

多种方式任选择

实物黄金投资当仁不让是“金客”们的首选。中国证券报记者调研发现，在北京国华商场，不少人买入金条后，认真保存发票，以备将来商场回购做凭证。

此外，贵金属ETFs是一种跟踪贵金属价格的基金，是常见的贵金属投资方式，通过证券交易所进行买卖。这种投资方式具有流动性强、买卖简便的特点。投资者可以通过ETFs的交易来获得贵金属的价格变动收益，而无需担心实物贵金属的保管和运输问题。此外，ETFs还可以实现分散投资、降低单一资产的风险。

期货投资也是比较重要的方式之一。投资者可以通过上海期货交易所买卖黄金、白银期货合约，以赚取价差。期货投资具有较高的杠杆效应，可以放大投资收益，但同时伴随着较高的风险。因此，投资者在进行期货投资时，需要充分了解市场规则和风险。

上海黄金交易所的T+D交易也为投资者提供了一种便利的投资方式。其中，黄金T+D中的T是指交易当日，D是指延长时间，黄金T+D表示一种可交易延期交割的黄金，该产品由上海黄金交易所发行并上市交易。按照该所规定，黄金T+D、白银T+D等是以保证金方式进行交易，投资者可以选择合约交易日当天交割，也可以延期至下一个交易日进行交割，同时引入延期补偿费机制。从投资交易的角度来看，黄金

T+D与证券相似，同属于虚拟资产，但多了一层避险属性，当市场发生重大风险事件时，较证券而言，黄金存在保值优势。

此前，通过银行买卖“纸黄金”也是投资的选择之一。投资者通过网上银行、手机银行等渠道，进行账户贵金属的实时交易、挂单交易、账务管理和查询等业务。虽然目前多家商业银行因为“纸黄金”的交易波动太大、对散户投资者风险太高，暂停了新开户的操作，但已有账户的投资者仍可继续进行该投资。

当然，不管选择哪种方式，都需充分了解市场规则和风险，谨慎操作，以实现资产的保值增值。

期待更完善的投资方式出台

受贵金属交易市场风险较大等因素影响，“纸黄金”类的交易产品被多家商业银行叫停。早在2021年，银行就已开始调整“纸贵金属”业务，以避免再次出现类似“原油宝”的黑天鹅事件。

在“纸黄金”开户被叫停后，有从业人员表示，市场上适合进行贵金属投资的交易方式普遍存在交易金额大，同时伴随较高风险的特征。20世纪90年代以来，为适应散户及机构投资者交易需要，境外迷你期货合约应运而生。其特定资产合约规模小，主要有独立推出及挂钩境外两大类。从运行情况看，迷你期货非商业性持仓大于商业性持仓，适合中小投资者进行布局。

目前，我国境内市场处于较稳定的温和上升阶段，主要满足市场投资者对于新型金融风险管理工具的需求，以改善市场运行质量和运行效率。市场人士认为，我国期权产品的制度设计可借鉴韩国等一些国家的发展经验，设计适合中小投资者的合约规模、合理的保证金比例等，以使期权的风险管理等功能充分发挥，促进我国资本市场健康稳定发展。



视觉中国图片