

金价起落之间:有人梭哈 有人“卧倒”

“我梭哈之后就暴跌,没有比我更倒霉的了。”一句网友的自嘲,道出了本轮金价震荡中众多投资者的遭遇。

10月以来,国际金价在创下历史新高后急速回落,剧烈波动让高位入场的散户措手不及。不过,业内人士普遍认为,本轮金价调整更倾向技术性回调,而非趋势性逆转。据芝商所数据显示,10月黄金期货交易市场整体表现“比以往更健康”。

展望未来金价走势,多位分析师认为,“黄金可能买贵,不会买错。”在美国赤字财政和量化宽松难以真正结束的背景下,黄金正在经历再定价的过程。在宏观不确定性高的时期,黄金能有效提升整个投资组合的稳健性。

●本报记者 葛瑶

金价高位震荡

2025年以来,国际金价接连突破历史新高点,一股黄金投资热潮席卷全国。金条销量激增,今年上半年我国金条及金币消费量达264.24吨,同比增长23.69%。金条投资成为普通人参与黄金市场的主要方式,年轻人纷纷在社交媒体上晒出自己的“攒金计划”。

然而,10月以来,金价的剧烈波动让众多投资者措手不及。10月21日,国内上海金现货价格触及历史最高点,正是在这一天,李女士多次买入,合计共买入约1000克金条。她说:“平时都玩200克、300克的,那天头脑一热就买了很多进去。”但金价在短短数日间急速回落,“如果现在割肉的话要亏10万元,所以现在打算先不动了。”

期货市场的投资者则面临着更大的风险。一位网友在金价急涨急跌中遭遇重创,他表示“之前一直空单,但前两天感觉快不行了,冒出了梭哈一把多单的想法”。然而多单刚一买入,金价突然下跌,在爆仓之前他赶紧清了仓。

Wind数据显示,截至10月31日,伦敦金现货价格徘徊在4000美元/盎司上下,较本月高点回落约8%。

“金价在六个星期内暴涨了超过1000点,出现技术性回调再正常不过。”淡水泉(香港)总裁兼首席经济学家陶冬在其文章中表示,这是一场迟来的调整。美元汇率的上升、地缘政治的缓和以及杠杆盘的退出,带来了这轮急跌。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳同样认为,本轮金价调整更倾向技术性回调,而非趋势性逆转。其判断主要基于两大原因。首先是黄

金前期涨势过快,市场存在技术性修复的需求。金价今年以来涨幅约56%,市场呈现近乎抛物线式的上涨,技术上面临严重超买。在金价六个星期内暴涨超过1000点后,出现调整再正常不过。

其次是风险偏好阶段性回升。陈雳表示,近期全球贸易摩擦略有缓和,美国政府停摆风险也在一定程度减弱,这暂时削弱了黄金的避险吸引力,从而促使资金流向风险资产。

值得注意的是,美联储的最新政策表态也为市场情绪降温。北京时间10月30日凌晨,美联储宣布降息25个基点,将联邦基金利率目标区间下调至3.75%-4.00%。同时,美联储主席鲍威尔表示12月降息“远非板上钉钉”,这一表态令市场对后续降息预期降温。

中信期货认为,美联储本次会议体现政策层“稳增长、防风险”的取向,名义利率下行对黄金构成阶段性支撑。但鲍威尔在新闻发布会上发言偏鹰,削弱了市场对持续宽松周期的信心。与此同时,美联储资产负债表的被动收缩已使银行体系储备金占比降至14%以下,短端流动性趋紧推高了隔夜及回购利率。中信期货认为,当前资金紧张并非季度末的暂时现象,而是结构性储备受限所致,意味着美国金融体系已从“超额流动性”阶段转向“边际紧缺”。

这种流动性格局的转变在短期内压制黄金价格弹性。高利率与强美元提升了持有成本,使无收益资产的配置吸引力下降。但从中期视角看,一旦资金市场压力持续上升,美联储若被迫提前重启资产扩张,黄金的避险与流动性对冲属性将重新凸显。



视觉中国图片

尽管近期金价持续震荡,但从芝商所的数据来看,10月黄金期货市场整体表现“比以往更健康”。

“通过未平仓合约数据来分析,未平仓合约反映的是市场上所有持仓的总和,当市场过度波动或出现大规模获利了结时,往往会出现交易量大幅增加、未平仓合约数量下降。但10月的情况并非如此。”芝商所董事总经理兼全球金属产品主管Jin Hennig日前对记者表示,虽然确实存在一些获利了结的仓位调整,但同时市场上也有大量新建仓位在进行,这说明市场参与度持续提升。

Hennig告诉记者,当前整个贵金属板块都保持着良好的交易活跃度,这种态势并未因10月发生的油价危机而改变,表明投资者对黄金走向及其基本面仍然保持乐观。从芝商所基准的100盎司黄金期货合约,到10盎司及1盎司的合约,所有产品在10月都创下了交易量纪录。

从整体来看,芝商所今年的黄金交易数据再创新高,在去年已达到创纪录水平的基础上,今年整体交易量增加了20%。

交易增长的背后,一大趋势是散户投资者正在

大规模重返市场。Hennig表示,从芝商所的合约交易数据来看,微型黄金合约(10盎司)和今年1月新推出的一盎司黄金期货合约,交易量均增长了一倍以上,目前微型黄金合约交易量已超过100万份,一盎司合约达到约18万份。“当然,机构投资者和大型银行等客户群体也有参与,但散户的回归无疑预示着今年最大的市场趋势之一。”Hennig表示。

Hennig称,特别值得注意的是,当前全球股市表现强劲的同时,金价也在创历史新高。这种股市与金价同时走高的现象较为罕见,也使得黄金吸引了更多不同类型的市场参与者。

黄金在资产配置体系中的角色悄然变化。与以往不同,黄金价格的涨势与美元指数等金价的传统锚点相背离,市场普遍认为,金价的锚定物逐渐转移。

陶冬认为,黄金正在经历再定价的过程。二战后美债是全世界约定俗成的高信用高流动性锚定资产,被称为零风险资产。如今美债的信用在褪色,美国政府无节制的赤字财政政策、国债市场上的大幅动荡、在地缘政治中被武器化,美债不再是零风

险了。“资本市场寻求政治中立、不受央行干预影响、但流动性充沛、信用良好的替代资产,那就是黄金。”

“黄金正在资产配置中取代部分主权债功能。这一现象正在发生,尤其是在传统债券对冲风险功能减弱的背景下。”在陈雳看来,这种替代体现在两个方面。一是避险功能的替代。在通胀高企、政府债务高企的环境中,主权债的实际收益率可能为负,其作为投资组合稳定器的功能下降。黄金因其与股票等其他资产的低相关性甚至负相关性,正被更多机构视为有效的风险分散工具。二是抗通胀功能的强化。黄金传统的抗通胀属性,在当前宏观不确定性的环境下,比负利率的主权债更具吸引力。

整体而言,陈雳认为,当前金价的锚定物已经从传统的美元指数,扩展为一个更复杂的多维锚定体系,金价主要充当结构性锚定和情绪锚定作用。从情绪锚定来看,持续的地缘政治冲突为金价注入了风险溢价。一旦局势紧张,这部分溢价会迅速推高金价,反之缓和则会使其回落。这也解释了为何近期地缘政治略有缓和时,金价出现了快速回调。

黄金能有效提升整个投资组合的稳健性。

谈及金价未来的潜在风险,陈雳提示投资者关注四点。首先是美联储货币政策调整。如果美国通胀韧性超预期,导致美联储降息步伐显著放缓、幅度减小,甚至释放加息信号,将是对金价最直接的打击。其次是全球地缘政治局势超预期缓和。风险溢价的消退会直接削弱黄金的避险买盘。第三是美元超预期走强。美国经济的相对强势可能推动美元指数持续走强,从而压制金价。第四是技术性破位引发的连锁抛售。若金价跌破关键支撑位,可能触发程序化交易和杠杆资金的强制平仓。

■“稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”(十九)

宏源期货董事长谢鲲:

破解三大“适配”堵点 推动期货市场深度服务实体经济

●本报记者 王超

今年以来,地缘冲突加剧、经济复苏分化与保护主义抬头,共同导致大宗商品价格波动率显著攀升,实体企业经营面临前所未有的不确定性压力。在此背景下,期货市场凭借其价格发现、风险管理资源配置三大核心功能,正成为企业锁定成本、稳定经营预期的“关键锚点”。

不过,宏源期货有限公司董事长谢鲲在接受中国证券报记者采访时表示,当前市场在品种体系、市场生态及专业服务能力上,仍存在与实体需求不匹配的“深层堵点”。面对企业已从简单交易升级为对全流程风险管理的迫切期待,期货公司需从“交易中介”向“风险管理中介”加速转型,通过产品创新、生态优化与服务升级,打通金融工具服务实体经济的“最后一公里”,为中国经济行稳致远提供更坚实的风向保障。

期货工具成企业稳预期的关键锚点

今年以来,大宗商品价格波动加剧,市场不确定性大幅提升,给实体企业经营带来了前所未有的压力。作为与实体产业紧密相连的期货服务商,宏源期货深度融入产业链各环节,对客户面临的困境有着直观且深刻的感受。

“在当前复杂的国际形势下,实体企业对稳定经营预期、管控市场风险的需求比以往任何时候都更为迫切,这也为期货市场发挥功能提供了广阔空间。”谢鲲表示,期货市场稳预期的作用,是通过其价格发现、风险管理与资源配置三大功能,为实体企业提供一种应对不确定性的“锚”,形成“预期引导—风险对冲—结构

优化”的闭环机制。它并不能消除价格波动,但能将难以预测的绝对价格风险,转化为相对可控的基差风险或成本确定的商业模式,从而稳定企业的经营预期和投资信心。

“这种稳预期的作用,一个典型案例是我们服务的一家大型国有电缆企业。”谢鲲介绍,该企业中标后面临未来铜价上涨吞噬利润的风险,企业采用传统套期保值手段往往难以实现理想的保值效果。公司为其设计了“浮动数量、固定价格”的电解铜含权贸易方案,将累计期权结构化地融入现货合同。这使得该企业能够以一个确定的、优惠的固定价格采购未来所需的原材料,无论中标后市场价格如何飙升,其核心生产成本已被锁定。这种“价格确定”的供应渠道,极大地稳定了企业的生产计划和盈利预期,使其在激烈的市场竞争和原材料波动中拥有了定心丸。

实体企业风险管理需求加速升级

谈及当前实体企业在利用期货工具对冲风险时面临的困难与行业服务期待,谢鲲认为,市场层面存在突出的价格结构矛盾。例如,部分农产品长期呈现“现货升水、期货贴水”格局,且期货价格时常低于生产成本,导致生产端面临“亏本保值”的窘境。下游企业为锁定货源品质与产地,则不得不承受较高升水入场,同时承担升水回落的风险。

从企业自身来看,专业能力与复杂需求不匹配是普遍问题。许多企业缺乏专业团队,难以把握套保时机与工具选择。标准化的期货合约也无法满足企业在品质、交货地及采购节奏等方面个性化需求,传统套保工具在宽幅震荡

行情中易失效。

面对上述困境,企业的需求已从简单期货交易升级为对全流程风险管理的期待。谢鲲总结为三点:一是定制化解决方案,需深入企业业务流程,设计易懂、成本可控的套保方案;二是综合性服务,推动期现深度融合,打通从盘面到实物交割的“最后一公里”;三是低成本服务,期待期货公司推出适合中小微企业的标准化风险管理产品,并联合银行等机构,通过仓单质押、套保融资等方式缓解资金压力。

据了解,宏源期货在实践中构建了以“标准化体系+专业化手册+场景化落地”为核心的服务模式,推动企业从“规避风险”向“管理经营”升级。

典型实践之一是在乙二醇品种上实现的“期权+交割”全流程服务。针对其中小微企业在累购期权到期后产生的实物交割需求,宏源期货通过累购期权有效控制其采购成本,并同步提供仓单交割服务,打通从金融交易到实物交收的关键环节,使虚拟盘面转化为支持生产的现货资源。

另一案例是在棉花宽幅震荡行情中推出的“熔断累沽期权”方案。面对2025年6月—7月棉花产量下降、库存走低、价格剧烈波动的复杂局面,传统累计期权难以有效应对。宏源期货于8月为客户定制该方案,最终在9月棉价回落过程中,客户不仅锁定了1140吨高位销售价格,还获得60.48万元现金赔付,实现对价格下行风险的精准缓释。

服务实体需提升三方面适配性

记者在采访中获悉,尽管期货行业在服务

实体经济方面取得显著成效,但从宏源期货的实践来看,当前市场仍存在多项深层次堵点,制约服务质效进一步提升,需各方协同破解。

谢鲲分析认为,当前堵点主要集中在三方面:

一是品种体系与实体需求存在“适配缺口”。目前我国已上市期货期权品种虽覆盖多个领域,但部分实体企业急需的品种仍缺位。例如,新能源领域的光伏玻璃、锂电池回收材料等价格波动剧烈,却缺乏对应期货工具;物流运价、电力等品种仍处研发阶段。此外,部分已上市品种的合约设计与实体需求脱节,如部分农产品交割品种与现货主流不符,影响套保实效。

二是市场生态不完善导致“功能发挥受限”。当前市场仍以个人投资者和投机交易为主,产业客户参与度不足。同时,期现市场衔接不畅,部分品种交割制度不合理、交割成本高,抑制了产业企业的参与意愿。

三是专业服务能力与企业需求存在“落差”。随着实体企业风险管理需求升级,部分期货公司仍停留在传统通道服务,缺乏专业研究与人才支撑,“重交易、轻服务”倾向明显。行业服务同质化严重,难以满足不同企业与行业的个性化需求。

针对上述问题,谢鲲提出三方面建议:

一是加快品种创新与合约优化。重点推进新能源、绿色低碳等领域品种研发,尽快推出光伏玻璃、锂电池回收材料等期货。同时优化已上市品种的交割品种、库点布局等,提升合约适用性与交割效率。

二是优化市场生态,提升功能发挥。加强对产业客户的培育与引导,推动明确套期保值会计与税务政策。促进期现深度融合,建立结合

货的风险管理平台,畅通长期资金入市,改善参与者结构。

三是推动期货公司向“风险管理中介”转型。加大研究与人才投入,构建覆盖全产业链的研究体系,培养懂期货、懂现货、懂场内外市场的复合型人才,提升专业服务能力与差异化竞争力。

此外,当前,不少企业对期货市场仍抱有“高风险”的刻板印象,谢鲲认为这一认知主要源于三方面。

一是对交易机制的误解。保证金制度带来的杠杆效应,使部分投资者在风控不足时可能面临损失,企业往往只看到杠杆风险,却忽视了期货作为风险管理工具的本质,将其误读为投机市场。

二是负面案例的放大效应。投机失败的案例易被渲染传播,而期货成功帮助实体企业对冲风险、稳定经营的正面案例,却因专业性强、传播难度大而知晓度低,加剧了信息不对称。

三是投资者教育存在不足。过往投教多侧重规则讲解和风险提示,缺乏对期货功能与套保原理的深度解读,形式单一,未能与企业实际需求有效对接。

据悉,为从根本上重塑企业认知,宏源期货已将投教工作升级为三方面举措:强化正面案例传导,通过系统分享案例和邀请成功企业上门培训,直观展示期货工具价值;优化认知引导逻辑,将重点从“揭示风险”转向“阐释风险管理价值”,突出期货作为风险转移工具的属性;创新投教形式与资源整合,采用短视频、模拟交易、案例剖析等形式,联合多方力量开展定制化培训,提升行业整体形象与市场信任度。(本专栏由中国期货业协会与中国证券报联合推出)