

黄金股“抢跑” 金价重返4300美元后还能走多远

近期,沉寂了一段时间的黄金市场又热闹起来。经历数月震荡调整后,国际金价突然发力,一举突破此前4000美元/盎司至4100美元/盎司的震荡区间,并重新站上4300美元/盎司。不过,这一轮行情中,最先“躁动”的并不是黄金,而是黄金股。7月,伦敦现货黄金累计仅上涨0.84%,A股黄金产业链却已提前启动,黄金(长江)指数单月涨幅超24%。进入8月,随着金价突破关键压力位,黄金板块的上涨弹性进一步释放。

业内人士表示,本轮金价反弹是美联储加息预期降温、美元指数上涨受阻、地缘局势变化以及资金重新流入等因素共同作用的结果。拉长时间来看,全球央行持续购金、美国财政赤字扩张以及全球货币体系变化等因素,仍在为金价提供中长期支撑。不过,机构对金价短期继续单边快速上涨持相对谨慎的态度。经历一轮明显反弹后,未来美国经济数据、美联储货币政策预期以及地缘局势变化,都可能重新放大金价波动。

● 本报记者 马炎



视觉中国图片

多重利好提振金价破位上行

近期,金价已经摆脱此前数月的弱势整理。伦敦现货黄金自7月中旬二次探底后逐步企稳,并在进入8月后加速上涨。Wind数据显示,截至北京时间8月7日17时,伦敦现货黄金价格日内最高至4316.75美元/盎司,创下今年6月18日以来新高,突破此前4000美元/盎司至4100美元/盎司的震荡区间。

在东证衍生品研究院宏观策略首席分析师徐颖看来,近期金价反弹主要受到多重因素共同提振。一方面,美联储7月货币政策会议选择按兵不动。虽然美联储主席凯文·沃什的表态偏鹰派,但缺乏实际紧缩操作,此前市场对美联储加息的预期已经进行了比较充分的定价。另一方面,美伊局势在持续紧张之后再度出现缓和迹象,市场对霍尔木兹海峡通航可能重新开放的乐观情绪升温,也对金价形成提振。此外,美日央行联合干预外汇市场后,美元指数上涨势头有所放缓,减轻了对金价的压制。因此,在经历第二季度的下跌盘整后,金价迎来显著反弹。

除了短期宏观因素,央行购金仍然是市场关注的重要因素。南华期货贵金属新能源研究组负责人夏莹莹表示,近期韩国央行加入全球央行购金阵营等消息,也在一定程度上对金价构成了重要支撑。

在夏莹莹看来,当前金价运行背后还存在更深层次的货币体系逻辑。日本央行近期通过外国和国际货币当局回购便利(FIMA)操作干预日元,并辅以抛欧元买日元的组合策略,其目的之一在于缓解因汇率干预可能带来的美债额外抛售压力,避免美债收益率进一步快速上升。

这一现象也折射出美元体系面临的政策难题。夏莹莹表示,美联储既要控制通胀水平,又需要兼顾美债市场承接能力以及美国财政偿债成本。如果市场持续对这种政策约束进行定价,市场对美元信用体系的中长期

疑虑便难以完全消退,这也会继续为央行和机构配置黄金提供支撑。

与此同时,技术面和资金面的改善正在强化本轮金价反弹走势。夏莹莹表示,近期伦敦现货黄金价格已经有效突破7月以来形成的三角形整理形态;资金层面,国内外黄金期货持仓增加,黄金ETF也出现较明显的资金流入,这也说明市场情绪正在好转。

对于这轮金价上涨的性质,夏莹莹更倾向于将其定义为具有较强延续性的阶段性反弹,而不是新一轮趋势行情的起点。她认为,美联储2026年加息的概率较低。在美国中期选举临近的背景下,高企的美债收益率和科技股波动,可能促使美联储更加谨慎。近期,美联储加息预期降温带来的情绪修复,是本轮金价反弹的重要原因,这意味着自3月以来的下跌趋势有望扭转,但当前上涨仍更多依赖于投资情绪修复。后续市场将重点关注美国相关经济数据变化,以判断基本面是否支持美联储加息预期的进一步弱化。

黄金概念股表现更为亮眼

相比国际金价本身,黄金股这一轮的表现更为亮眼。Wind数据显示,7月伦敦现货黄金价格累计上涨0.84%,同期黄金(长江)指数却上涨24.89%。进入8月后,截至北京时间8月7日17时,伦敦现货黄金累计上涨6.56%,黄金(长江)指数累计涨幅达到11.22%。

对于黄金股比黄金提前启动的原因,徐颖分析,一个重要原因在于此前黄金股的调整幅度明显大于金价。今年年初,金价和黄金股价双双创出新高之后,后者的回调幅度更大、持续时间也更长,黄金股相对金价一度处于明显超跌状态。

中长期期货研究中心黄金分析师曹姗姗也认为,前期黄金股跌幅较大,这为估值修复留下了空间。此前市场情绪过度悲观,在对黄金股进行定价时,参考的是远低于当时实际金价的隐含价格,板块估值显著低估。进入7月

后,伦敦现货黄金价格震荡走高并站上4100美元/盎司,市场悲观预期有所缓解,黄金股因此率先迎来估值修复。后续若金价继续上涨,且金价上涨的影响逐步在上市公司业绩中兑现,黄金股的业绩弹性有望进一步释放。

从市场风格变化来看,金价主要受到美元走势、美国实际利率和美联储货币政策预期等因素影响,而黄金股既跟随金价波动,也受到股市内部资金流向影响。曹姗姗表示,近期部分市场资金从交易拥挤的高位成长赛道流出,持续流向股价处于低位、估值偏低的资源板块,黄金股作为核心低位资源标的,获得了大量增量资金青睐,涨幅远超金价。

除了估值修复和市场风格因素,曹姗姗认为,近期黄金股率先大涨的核心原因还在于其与黄金实物具有不同的资产属性。实物黄金本身属于商品资产,而黄金股背后对应的是具备盈利能力的上市公司。自国际金价在4000美元/盎司关口站稳后,国内黄金矿企的经营优势便开始凸显。当金价中枢上移后,黄金矿企产品售价随之提高,但矿山开采、运营等综合成本基本保持稳定,不会与金价同步上涨,企业利润空间被大幅打开。这意味着,即使金价只是止跌企稳、没有大幅上涨,黄金企业的盈利预期也会明显改善,从而带动黄金股率先走强。

从长期来看,徐颖认为,黄金股与金价仍然具有较强同步性,但黄金股属于权益资产,其表现还会受到股票市场整体运行情况的影响。

谈及当前黄金市场的运行逻辑,徐颖表示,今年二季度美伊冲突爆发以来,黄金定价重新回到美元与美债利率定价框架。能源市场受到冲击,推高美国通胀水平和利率,市场流动性边际收紧。与此同时,新兴市场贸易条件恶化、货币贬值压力上升,美元重新走强,高利率和强美元成为压制金价的重要因素。

需求端同样一度偏弱。徐颖表示,全球央行购金数量在今年一季度明显下降,二季度虽然有所反弹,但部分国家出现减持,全球央行整体购金量仍低于去年同期水平。实物需

求方面,首饰需求继续承压,投资需求在二季度也出现获利了结现象,因此金价整体表现偏弱。

由于前期市场已经充分消化各类利空因素,当美联储加息预期、美元指数走势以及整体流动性环境出现边际变化时,金价反弹行情较为顺畅。

相关投资品长期仍具配置价值

随着金价重新来到4300美元/盎司附近,投资者关注的问题也从“黄金什么时候止跌”,变成了“现在还能不能买”。从长期逻辑看,多家机构对于金价仍然保持相对积极判断。

中信证券研究团队表示,从今年以来的走势来看,金价冲高后虽然经历了一轮快速回落,但整体仍处于长期上行趋势之中。目前来看,支撑金价走强的核心逻辑并没有发生根本改变。一是美国财政赤字规模持续扩张;二是在逆全球化趋势下,地缘矛盾难以彻底化解;三是全球央行持续增持黄金,为金价提供了较为坚实的支撑。

基于上述逻辑,中信证券研究团队认为,此前金价下跌更多属于长期上涨过程中的阶段性回调,且回撤幅度已经逼近历史极值水平,4000美元/盎司附近大概率构成本轮行情的底部区域。

夏莹莹认为,黄金的长期锚点是全球货币体系信誉变化以及“去美元化”趋势,全球央行持续大额购金,为金价提供了较为坚实的系统性底部支撑。不过,从中期来看,真正决定金价弹性的核心力量是投资需求。市场对美联储货币政策走向的分歧,直接反映在黄金ETF和期货市场资金的大幅流入流出之中。至于美元走势等短期因素,其影响并不稳定。例如,日本央行干预汇率导致美元走弱,并不必然直接利多黄金,除非市场将此类行为解读为美国财政压力对货币政策独立性的侵蚀,才会形成实质性的中长期利多。

长期逻辑偏多,并不等于短期可以一路

追高。徐颖表示,美联储加息预期带来的利空已在当前金价中得到较为充分的定价,美国7月非农就业报告是决定本轮金价反弹高度的重要变量。当前美国经济的主要矛盾仍在于通胀压力高于就业压力,美联储货币政策暂时难以转向宽松,因此金价目前还缺乏持续单边上涨的动力,2026年下半年更可能维持震荡走势。但考虑到金价较此前高点已经出现较显著回调,继续大跌的可能性相对有限。

中长期来看,徐颖表示,要等到美国经济数据确认通胀进一步降温,市场重新交易宽松预期时,金价才有望再度上涨。不过,类似过去两年那种级别的大幅上涨行情很难再度上演,后续金价大概率以温和上涨走势为主。

对于本轮行情能够走多远,一德期货宏观分析师张晨的判断相对积极。他认为,本轮金价反弹可能有别于此前的阶段性小幅反弹,具有一定延续性。此前压制金价的两大核心利空逻辑,相关交易均已较为充分。其一,今年3月地缘冲突爆发初期,部分经济体被动抛售的黄金头寸,目前正逐步被各国央行增加黄金配置所承接;其二,沃什在美联储7月货币政策会议上释放的强硬鹰派信号,其影响正在减弱,其表态背后的政治倾向逐渐受到市场关注,此前市场对美联储捍卫政策独立性的预期也有所下降。预计在杰克逊霍尔全球央行年会召开、美联储相关人员集中释放政策信号之前,当前市场形成的偏鸽派主流预期较难出现大幅逆转,这将继续为金价提供一定支撑。

从配置角度来看,徐颖认为,黄金相关投资品长期仍然具有配置价值,但投资者需要适当降低对金价大幅上涨的预期。黄金配置更重要的价值,在于保证购买力,而不是期待价格持续快速上涨。

在具体操作层面,张晨认为,不宜盲目追高,更适合等待地缘局势出现反复或者美国经济数据利空金价、引发金价回调的情况出现时,再择机低位布局。

供给约束预期升温 资源品市场表现活跃

● 葛瑶 韩宜辰

近期,煤炭、有色金属等资源品重新成为市场关注焦点。股票市场上,煤炭、有色金属板块轮番走强;期货市场上,焦煤、焦炭以及铜、铝、锌等品种也表现偏强。

业内人士认为,近期资源品市场升温,既受到供给端因素影响,也与煤炭季节性需求释放、宏观预期变化和 market 配置再平衡有关。不过,当前不同品种供需状况并不一致,部分商品价格上涨后已对下游采购形成抑制,资源品行情或逐渐由普遍修复转向分化。

煤炭有色板块接力走强

8月7日,A股主要指数集体上涨,上证指数上涨1.02%,报3940.04点;深证成指、创业板指分别上涨1.42%、1.35%。资源股涨幅靠前。Wind数据显示,从申万一级行业看,8月7日有色金属行业上涨3.19%,连续第四个交易日收涨。

此前,有色金属板块已多次表现活跃。8月5日,该板块上涨5.34%;8月6日,有色金属板块延续强势,云南铝业、盛达资源、江南新材等涨停,贵金属、工业金属、小金属等多个细分方向均有表现。

煤炭板块同样走强。8月6日,申万煤炭行业上涨4.42%,位居当日各行业涨幅首位。昊华能源、潞安环能、淮北矿业、平煤股份等多

股涨停。

市场人士认为,近期科技板块波动有所加大,部分资金开始关注估值相对较低、盈利和分红相对稳定的方向。煤炭板块兼具周期与红利属性,有色金属板块则受到商品价格上涨等预期因素支撑;同时部分资源类上市公司中报业绩预告向好,也增强了市场对行业盈利修复的预期。

商品期货同步升温

期货市场上,资源品价格总体偏强,煤炭相关品种表现尤为突出。

8月7日,焦煤期货主力合约收报1267.5元/吨,上涨3.05%;焦炭期货主力合约收报1868.5元/吨,上涨2.83%。

从煤炭市场看,供应端约束和旺季需求共同对近期价格形成支撑。原料煤供应收紧预期有所升温,而夏季用电高峰对动力煤需求形成一定支撑。

不过,煤价尚未形成单边上涨趋势。中国煤炭市场网数据显示,7月动力煤价格整体呈现先弱后强走势。截至7月24日,CCTD环渤海动力煤现货参考价5500大卡、5000大卡分别收于826元/吨、736元/吨,较月初分别下降11元、10元。较高的社会库存仍可能限制市场煤价格的上涨空间,但高温刚需和产地供给偏紧对价格底部形成支撑,预计短期内动力煤价格将维持区间震荡。



视觉中国图片

有色金属期货方面,8月7日国内多数品种收涨,但整体涨幅相对温和。沪铜期货主力合约上涨0.73%,沪锌期货主力合约上涨约1.33%,沪铝期货主力合约上涨0.86%,铅、镍主力合约亦有所上涨;沪锡期货主力

合约小幅下跌0.10%,成为少数收跌的有色金属品种。

受海外消息影响,LME铜期货价格于8月6日一度触及14369.5美元/吨,接近今年1月创下的历史高位。

行情持续性仍待需求验证

展望后市,供应约束有望继续为部分资源品价格提供支撑,但行情能否持续,仍需通过终端需求表现、库存变化以及企业利润改善情况加以验证。

煤炭方面,中国银河证券在近期发布的研报中预计,在“反内卷”政策的背景下,2026年国内煤炭产量或总体保持稳定,维持在48亿吨左右;受印度尼西亚出口政策收紧等因素影响,进口煤数量预计同比下降约8%至4.5亿吨。需求端预计呈现“电力稳、化工增”格局,全年动力煤消费量或同比增长3%至43亿吨左右,市场供需格局有望由宽松转向平衡偏紧。

有色金属方面,中信期货认为,短期来看,权益市场资金再平衡、国内逆周期调节预期以及海外人工智能领域资本开支增长预期,仍可能对铜等工业金属需求预期形成支撑。不过,在商品价格升至高位后,下游企业采购意愿和订单承接能力可能下降。铜、铝等品种能否延续强势,仍需观察库存去化速度、现货升贴水以及加工企业开工率。

从股票配置角度看,中国银河证券统计显示,2026年二季度主动权益类公募基金对A股有色金属行业重仓持股市值,占股票投资市值的比例为1.98%,较一季度的3.22%下降1.24个百分点,单季度减持幅度为2010年以来最大。