

## 价格创出新高 黄金难言长牛



(图片来源于网络)

来源：经济日报。

光大银行金融市场部宏观分析师 周茂华

电话：010-63636391

邮箱：[zhoumaohua@cebbank.com](mailto:zhoumaohua@cebbank.com)

近一个多月，国际金价创出6年新高，COMEX黄金由5月下旬的1273美元/盎司强劲上扬至目前的1427美元/盎司，涨幅达16%，盘中一度触及1439美元/盎司高点。那么，本轮黄金上涨动力来自哪里，年内黄金价格啥走势？

分析发现，本轮黄金走高主要受多种因素共振影响。首先，**避险情绪升温**。5月份以来，欧美宏观经济数据表现疲弱，国际贸易摩擦升级，市场对美国经济前景悲观预期升温，叠加地缘政治风险，市场对避险资产需求增加。

其次，**市场预期欧美央行将重启货币宽松政策**。受能源价格回落等因素影响，5月份欧美主要经济体通胀回落，全球经济前景不确定性增加。在6月份货币政策会议上，欧洲央行对经济前景展望偏悲观，美联储议息会议宣布维持利率不变，但政策声明中删除了“耐心”一词，引发了市场对欧美央行重启宽松周期的预期，推动全球金融资产普涨。

最后，**多国央行增持黄金**。2018年以来，多国央行增持黄金。据世界黄金协会统计显示，2018年全球央行增持黄金656.9吨，增幅达74%，2019年一季度，全球央行增持黄金145.5吨，增幅达68%，这在一定程度上提振了投资者对黄金的多头预期。

从影响因素与黄金价格走势看，本轮黄金暴涨很大程度上受情绪主导，具体表现为投资者预期经济前景恶化，以及主要经济体央行开启宽松周期。6月底受中美贸易前景改善影响，避险情绪舒缓，国际黄金价格扭头下滑至1400美元/盎司下方，但近期韩日、美欧贸易摩擦意外升温，再度为黄金注入了上涨动能。

截至目前，欧美经济数据表现偏弱、贸易摩擦不确定性犹存、英国“硬脱欧”风险，以及地缘政治风险等仍将对短期黄金构成支撑。

这是否意味着年内黄金价格走牛？笔者认为年内黄金仍面临较多不确定性因素，宽幅震荡格局概率偏高。

**第一，全球经济放缓，但“硬着陆”风险很低。**黄金价格走势受多种因素影响，但最终要回归基本面。假设美国经济陷入衰退，市场剧烈波动，美联储等央行重启宽松周期，美元利率大幅走低，黄金就会“闪亮”；反之，如果经济处于上行周期，市场风险偏好升温推动利率上行制约黄金表现。从主要经济体来看，年初以来工业制造业扩张动能确有放缓，但表现仍然较好。美国就业强劲、薪资维持3.0%以上增速；欧元区内需保持扩张；中国经济有望锚定合理区间。因此，短期内，全球经济“硬着陆”或陷入衰退风险偏低，同时欧美央行尚无全面转向宽松的紧迫，黄金价格上行空间将受制约。

**第二，短期警惕黄金“超调”风险。**5月20日以来，黄金暴涨在很大程度上已经对贸易摩擦、美联储降息等利空因素实现了定价，且黄金在站上1400美元/盎司上方后，将面临获利盘和套牢盘两方面抛售压力。

**第三，黄金实物需求提振有限。**从经验来看，下半年黄金需求较上半年将有所增加，但近10年来，黄金实物需求并无趋势上升规律，金饰、工业与科技方面需求仍在历史均值附近波动。

**第四，美元走势存在不确定性。**尽管市场预期美联储转向鸽派并拖累美元，但不能忽略欧洲、日本央行采取更宽松政策。目前，相对于欧、日央行负利率，美联储仍保持较高利率水平，这也对美元构成了支撑。数据显示，美国与德国10年期国债正利差235个基点，远超历史均值。

值得注意的是，近期黄金价格劲升至6年高位后，市场对黄金未来走势出现了一定分歧，投资者需要关注情绪主导下的行情波动风险。7月份是观察经济走势与欧美央行政策走向的一个重要窗口，建议投资者耐心等待消息面进一步明朗，寻找最佳介入时机。

(文章结论不构成投资建议。)

#### 【分析师声明】

本报告的相关研判应被视为分析师、研究员个人观点，并不代表所在机构。我司分析师与研究员会根据不同阶段、市场情况变化，可在不作另行通知的情况下更改报告观点、意见。分析师与研究员自视保持客观中立立场，但报告中相关信息、观点与我司业务利益存在直接或间接关联不作任何保证，请本报告读者务必对相关的业务风险做出独立评估，我司、分析师、研究员不承担由此引发的任何法律责任。分析师、研究员薪酬过去、现在、将来均不会与本报告中的具体推荐、策略或观点直接或间接相关。

#### 【风险提示与免责声明】

本报告由中国光大银行股份有限公司提供，本报告中提供的信息均来源于公开资料，中国光大银行股份有限公司对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。本报告仅作为资讯参考，并不应被视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易之专业推介、建议、邀请或邀约。一切商业决策均将由报告读者综合各方信息后独立做出，对于使用本报告期内资料所引发的任何直接或间接损失，我司均不承担任何法律责任。

中国光大银行股份有限公司拥有此报告内容的版权，在未获得我司许可前，不得翻印、分发或发行本报告以作任何用途，在本报告公开发表情况下，其他个人、机构引用、转发、发表，请务必注明出处为中国光大银行股份有限公司，并不得对本报告原来观点、意见进行曲解、串改、删节等。我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11636](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11636)

