



黄金板块动态报告：两大指标均看多金价 关注黄金板块配置机会



事件：近期俄乌冲突升级，海外通胀居高不下，黄金价格出现趋势上涨，伦敦现货金价格由 2022 年 2 月初的 1797 美元/盎司最高上涨至 1914 美元/盎司，并于 2 月 22 日收盘于 1898 美元/盎司，期间涨幅达 6%。

四大相关性指标对金价有重要指引作用。我们在《构造强相关指标，引领大黄金投资——黄金行业深度报告》中提出黄金的商品属性并非金价的主要决定因素，并提出了影响黄金价格的四大相关性因素，其中黄金 ETF 持仓、美债实际利率预期（TIPS）对短期的金价有指引作用，马歇尔 K 值和美联储总负债对中长期金价有指引作用。

短期指标：黄金 ETF 持仓和美债实际利率预期对短期金价有指引。1) 从历史数据回溯，全球黄金 ETF 持仓量与金价的相关性高达 0.97，考虑数据获取的及时性，日度更新数据的全球前两大黄金 ETF (SPDR 和 iShares) 的持仓量与金价的相关性亦高达 0.94，对短期金价的走势具有重要指引作用；2) 金价与美债实际利率预期有着明显的负相关关系，金价与美债 5 年期 TIPS 相关系数达 -0.86。

长期指标：马歇尔 K 值和美联储总负债对中长期金价有指引作用。1) 当广义货币供应量 M2 增速高于实体经济 GDP 增速时，货币供应“过剩”，单位货币价值降低使得作为一般等价物的黄金价格上升，全球前五大经济体的马歇尔 K 值 (M2/GDP) 与金价的相关性在 1980-2020 年达到 0.93，K 值的同比增速则对提前判断金价的拐点有一定指导作用；(2) 黄金本质是一种美元信用的对冲品，当美联储负债大规模扩张后，金价更容易上涨，

2003 年 1 月 1 日-2022 年 2 月 16 日期间二者的相关系数为 0.81。

金价上涨对上市公司市值弹性较大的是招金矿业、中金黄金、山东黄金和赤峰黄金。我们认为黄金上市公司股价领先于上海金价的历史高点，但是基本同步于上海金价的阶段性高点。从金价上涨对上市公司的市值弹性来看，H 股的招金矿业弹性最大（7.94%），A 股弹性靠前的是中金黄金（3.99%）、山东黄金（3.14%）、赤峰黄金（2.96%）。

投资建议：关注黄金板块配置价值。短期来看，两大黄金 ETF 的持仓量均处于增仓阶段；长期来看，全球前五大经济体的马歇尔 K 值同比增速的高点提前金价 2 年左右，而马歇尔 K 值的同比增速高点在 2020 年，预计金价高点在 2022 年出现。在地缘政治风险升温的背景下，建议关注黄金板块的配置价值。从市值弹性角度，建议关注招金矿业（H 股）、中金黄金、山东黄金、赤峰黄金等。

风险提示：（1）宏观经济和流动性的不确定性风险；（2）相关性指标以及领先指标失效的风险；（3）地缘政治风险事件迅速退出风险；（4）黄金股与黄金价格走势不一致的风险。

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_37898

