



黄金价格持续上涨点评：地 缘战争升级 黄金价格上行



事件

随着俄乌局势进一步升级，国际金价涨至 1940 美元之上，刷新了自 2021 年初以来的新高。对于近期黄金价格出现的大幅上涨，我们进行如下点评。

点评

战争爆发的预期有效性与黄金价格上涨的关系密切。当前市场一直关心及讨论的问题是俄乌战争是否会带来令黄金价格的持续上涨，即黄金的避险溢价持续放大的可能性有多少。通过统计了近些年的局部战争对于黄金价格走势的影响发现，战争对于金价的提振作用主要和市场对于战争爆发的预期有效性有关。对于此次俄乌时间，随着俄直接承认顿涅茨克共和国和卢甘斯克共和国独立，俄乌冲突实质性爆发的可能性大大增加，避险溢价在黄金定价中已经开始有所显现。而俄乌冲突问题对金价后续的推动影响，与是否有更多超预期的事件爆发息息相关。

加息预期逐步消化，黄金上涨阻力逐步消失。从当前已公布的全球通胀数据观察，欧洲和美国的 CPI 涨幅，分别创下 25 年和 31 年来的最高。近期持续上涨的原油价格，也反映了当前的通胀水平正在进一步上行，NYMEX 原油价格和 WTI 原油价格，分别最高上涨至 100.54 美元/桶和 97.94 美元/桶，均创下 2014 年以来新高。黄金作为抗通胀资产，在当前通胀水平高企的情况下上行动力充足。而从当前铜金比及油金比观察，均在近 14 年的高位。其中铜金比近 10 年均值 4.2，当前 5.5，这反映了金价

较铜价平价方面或低估了 30%。另一方面，当前美元黄金定价较通胀平价下的定价出现较大幅度的折价，也显示出黄金的通胀溢价仍处发酵阶段。当前市场对于未来加息的预期正愈发强烈，预期本轮加息过程中金价将持续坚挺。一方面，随着时间临近三月，黄金价格仍持续坚挺，说明当前加息对黄金的利空作用正在减弱，市场预期正在逐步消化中。另一方面，预期本次加息对金价影响有限。在过去 6 次加息期间，美国 CPI 的同比增速均持续提高，加息对通胀难产生本质影响。

后续金价继续走强的概率较大。年初以来由于对美国高通胀和货币政策的重新定价推动美国股债双杀，黄金避险属性重新获得资金青睐，包括黄金相关股票、黄金 ETF 和黄金期货在内的投资标的获得资金流入。短期内，俄乌问题很难快速缓解，后续黄金价格预计将在美联储加息预期和地缘政治等因素下继续走强的概率较大。

风险提示：疫情超预期波动；战争事件超预期。

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_38679

