

地缘冲突 央行加持 黄金开启? 避险时代?

今年,黄金无疑是避险资产中的佼佼者。国际金价,在巴以冲突的炮火中,直上2000美元每盎司。国内金价,更是引发年轻一代“血脉觉醒”地争相配置,金条金币消费猛增15.98%。

原本在跌宕起伏的金价中,美债实际利率是黄金价格最重要的决定因素。然而,2022年以来,央行大肆购金打破了黄金和实际利率的关系,地缘冲突的担忧也对金价火上浇油。

有了“冲突”与“央行”的加持,黄金是否开启了新的“避险时代”?

大事件 地缘冲突加剧

所谓“大炮一响,黄金万两”。2022年以来,俄乌冲突、巴以冲突等地缘冲突的冲击,使得避险需求上升,黄金价格出现明显的地缘风险溢价。

那么,地缘冲突的宏大叙事到底能托起多少“金价”?

通过归纳20世纪80年代以来黄金在主要地缘冲突后的表现,发现地缘冲突对金价的影响比想象中的要短。

通过归纳发现,在冲突事件发生当日或次交易日,金价涨跌各半。

金价平均在冲突事件的第15个交易日,出现阶段最高价。

30个交易日内黄金的平均涨幅达到约5.85%。

50个交易日后冲突事件对金价的影响开始消退。

以去年俄乌冲突为例,黄金在避险需求推动下反弹,但最终随着美联储开启加息周期,实际利率走出负值,黄金的避险反弹最终逆转。在巴以冲突中,黄金的表现相比历史冲突的平均反应要强,接近海湾战争和911事件。其中有一点不同是,金价在冲突前的二到三季度已调整了近10%。

总结历史事件可以发现,地缘冲突对黄金的避险溢价主要体现在三个方面:事件是否冲击到美元体系(如能源供应中断、美国受到冲击);事件超预期的程度和持续时间;事件是否导致通胀压力持续上升。

虽然中东地缘冲突导致石油价格有所走高,但以色列和巴勒斯坦对于石油市场的影响有限,原油价格可能短期内上涨,但恐怕很难出现石油危机。

因此,如果没有更多宏观因素的推动,地缘冲突推升金价上涨属于短期现象。

大买家 央行购金增持

近年来美国滥用美元的储备货币地位,削弱着美元作为传统储备货币的地位。

于是,2010年起全球央行进入年度黄金净买入时代,尤其是深受美元之苦的新兴市场国家。自全球金融危机之后,各国央行在2010年至2022年间购金达6815吨。

而俄乌冲突后,美欧等国对俄罗斯的制裁,冲击了以避险货币为储备资产的避险属性。各国外汇储备多元化需求再度激增,从而进一步增加黄金储备。

根据世界黄金协会的数据,2022年央行购金大幅上升,全年达到1082吨,同比增加631吨,显著超过2022年全球黄金需求的增量(42吨)。央行黄金需求在全球黄金需求中的占比也从2010—2021年的10%大幅上升至23%,官方黄金储备超过35000吨,几乎占黄金地上库存的五分之一。

就金价的定价因素看,主要受到通胀预期、实际利率、避险需求、美元指数影响。

华泰证券研究显示,1970年到2000年,通胀预期和避险需求是黄金价格的主要决定因素。但2000年后,随着黄金的金融属性增强,实际利率成为黄金价格的最重要决定因素。

黄金可以被视作类似国债的长期无风险资产。但与国债不同的是,黄金是零息资产(没有利息),因此持有黄金的机会成本就是实际利率。所以通常实际利率上涨,黄金价格下跌,两者存在明显的负相关。

而去年开始的央行大幅增持黄金,却成为金价脱离美债实际利率非常重要的一个原因。

根据世界黄金协会最新数据,2023年全球央行购金需求依然强劲。上半年购金达387吨,创同期历史新高,按此节奏,全年购金需求或超过750吨。虽不及去年水平,但也远高于前十年央行净买入的均值。

如果说地缘冲突对金价的推升偏短期,那央行购金需求或结构性高于疫情前,为中期的金价提供部分支撑。

新闻纵深

“避险时代”来了?

在去年和今年二季度,美债实际利率快速抬升的阶段,即便是有地缘冲突和央行的加持,黄金价格依然承受了明显的下行压力,最大跌幅分别达到20%和10%。

因此,如果想要将黄金作为资产配置的一部分,最终需要关注的,还是推动金价的宏观周期因素,如实际利率、经济增长、通胀、货币政策以及美元。

本质作为零息资产的黄金,其最大的对手仍是美债实际利率,就算短期相关性短期减弱,就长期看,还是无法“分道扬镳”。

当前,随着实际利率居高不下甚至可能继续攀升,黄金作为零息资产,仍将持续承压。全球最大的黄金金融资产多头,SPDR的黄金持仓已降至860吨,为四年来新低。

当然,如此高的实际利率恐怕难以维系过久,如果美国2024年开始降息,这对黄金价格是否进一步形成趋势性的支持?

关键在于黄金因避险需求带来的溢价是否会逐渐消失。

换句话说,未来将进入“避险时代”还是重新转向“风险时代”?

这个问题甚至在政策机构和金融机构内部都是争议不断。

一方面,疫情之后全球经济最大的风险——极端通胀,正在得到控制。而另一方面,市场对衰退程度和快速紧缩可能导致的风险仍心存疑虑。

不过,就目前的情况看,从年初就喊美国要衰退,到现在增长还在加速。三季度美国实际GDP环比年率为4.9%,大幅上升且好于预期。美国的商品消费支出维持强势的状况令人吃惊,甚至地产销售也超预期上行。

这显示作为火车头的美国经济,增长动能依然非常强劲。即便市场始终预期未来的需求边际增速将放缓,在就业市场和消费的支持下,放缓的程度仍然远远好于预期。

中国加码稳定,欧洲暂停加息,日本有序退出。与此同时,中国在宽松政策加码下,逐步进入去库存尾声,经济大概率筑底。欧洲央行已按下加息暂停键,或进入更为温和的衰退,通胀的缓解也正带动经济活动小幅回升。日本经济实现三个季度环比增长,YCC政策也在进一步有序退出。

就前五大经济体的增长前景看,未来要进入一个更为避险的新时代,证据似乎并不充分。

专家支招

投资者可否跟随央行步伐

近年来央行购金热,提振市场投资黄金热情,但需要注意区分普通投资者投资与央行购金行为的差异。部分央行增持黄金主要是优化官方储备资产结构,促进官方储备资产多元化,增强抵御全球金融市场波动能力和资产稳定性,提升本国在国际市场的信誉等,更多是战略层面考量,这与普通投资者目标存在明显差异。

在全球百年变局复杂环境下,金融市场波动剧烈,普通投资者可以根据自身情况多元化资产配置。但需要关注几点:

一是,黄金短期与长期投资区别。从历史经验看,超长期持有黄金具有抗通胀作用;而短期持有黄金不生息,存在投资机会成本;如果投资金饰品,还存在变现折价风险等。

二是,黄金投资交易专业性要求不低。黄金兼具金融与商品属性,其价格受实际利率、市场避险需求、美元、全球经济复苏等因素影响较多。近年来,由于全球复杂的政治经济环境影响,黄金价格波动较大,对投资者专业能力要求较高。

三是,目前黄金价格并不便宜。近期黄金价格波动大,主要受地缘冲突超预期影响,但地缘冲突不确定性大难以定价,尤其是发达经济体维持紧缩,政策前景仍存不确定性,黄金价格处于历史高位,普通投资者需要防范潜在波动风险。

另外,黄金投资入场时机、持有期限等均会影响投资者最终收益。投资者需要根据自身风险承受能力,平衡好收益偏好与流动性需求。

特别提醒

黄金短线持续走低

11月7日亚市盘中,现货黄金短线持续走低,金价正跌向1970美元/盎司关口。

指标上看,目前金价企稳在均线之上,均线已经金叉,KD指标高位黏合。尽管金价或将回调,但多头上攻形态完好,下方支撑在1940关口附近。

黄金10月已经收线,多头已站稳月线均线,均线与KD指标都已金叉上行,月线上的形态,显示多头已完成调整,上攻在即,2080前高近在眼前。

也就是说,今年的11、12月份,黄金有望突破前高2080美元的压制,且突破后的空间可期,后市必须要以长线做多为主,月线下方的支撑在1930—1940一线。

本周一黄金价格震荡回落,日线收盘跌破均线,配合周线的形态,看好黄金的回落修正。周二,短线4小时上,金价也处于均线下方,走势偏弱,不过短线没有合适的入场做空机会。 据虎嗅、金投网、中新经纬

