

黄金狂飙

高看2360美元?

机构：谨慎追涨短期风险正累积

黄金在去年气势如虹，涨幅超15%，两度创下历史新高，这在美联储加息背景下令人始料未及。作为非生息资产的黄金，面对高达5.5%的美元利率仍能维持强势，这背后主要受到巨大的多元化配置需求推动。

世界黄金协会表示，超七成受访央行预计，未来12个月内全球黄金储备将增加。全球央行2022年购金量达1136吨，创历史新高，且2023年该趋势得以延续。近期，高盛将未来3个月、6个月和12个月的金价目标位上调至每盎司2065美元、2125美元和2175美元。

“在疫情后经历了两年的盘整，金价在2023年两次创下历史新高：一次是在5月，另一次是在12月，金价试图甩开2000美元的关键阻力位，此前它曾多次在该阻力位遭到抛售。目前美联储预计今年降息三次，金价已高于这一点位。鉴于有利的宏观背景和偏多的技术指标，预计2024年金价将创下新纪录。”嘉盛集团资深分析师拉扎扎达表示，“我们为金价在2024年设定的目标是2360美元。”

”

1 多重因素推动 金价两度创新高

在过去的几年里，高通胀导致全球央行利率政策急剧收紧。黄金在疫情前几年大幅上涨后，一度也无力上涨。由于高利率导致债券收益率上升，黄金价格受阻。10年期美债收益率从零左右上升到5%，增加了持有黄金和白银等零收益资产的机会成本。这抵消了2021年和2022年大部分时间里为对冲通胀而强势增加的实物黄金需求。但事情随后开始发生变化。

全球反通胀(disinflation)进程从2022年年中左右缓慢开始，到2023年年中，包括美联储在内的许多央行达到利率峰值。不过人们仍然认为利率将在很长一段时间内都保持在高位，这也导致金价在5月份无法干净利落地突破，当时金价曾短暂突破了2020年创下的纪录。随后它从2081美元左右大幅下跌至10月低点1810美元。

但到了2023年四季度初，通胀和利率均已见顶，事情变得更加明朗。各国央行的基调开始发生变化，从超级鹰派到不那么鹰派，最终在年底前变得有点鸽派。全球通胀压力继续减弱。投资者预计最早在2024年第一季度末就将开始降息。这再次提振了金价，金价从2023年10月低点上涨了约18%，在2023年12月初创下历史新高2146美元，随后略有回落。截至2023年12月29日，Comex黄金期货收于每盎司2071.8美元。

“换言之，黄金在2023年受到通胀对冲目的和降息预期等因素的支撑。这些因素将在2024年初继续影响黄金。”拉扎扎达表示，“因此，我们预计2024年将是黄金强势的一年。”

值得一提的是，黄金以美元计价，这意味着其价格往往与美元指数成反比关系。但近年来每当美元指数出现上涨时，黄金并没有下跌太多。“而且2023年，美元指数下跌，但黄金却不成比例地走高。如果近期趋势继续下去，即使美元在2024年收高，黄金可能也只会小幅回落。这意味着，如果2024年对美元来说是看跌的一年，黄金可能会更加闪耀。”拉扎扎达称。

近期美元大幅下挫，美元指数逼近100关口，2023年12月28日徘徊在100.5附近。FXTM富拓首席市场分析师杨傲正称：“美元指数一浪低于一浪的局势基本没有改变，在下破102、101关口后，目前下方支持参考在100.55、100.18的水平。展望2024年一季度，虽然市场对降息有过早的预期，但通胀回



落仍是事实，降息憧憬将继续浓厚，不利于美元指数和美债收益率，美元指数跌破100大关指日可待。”

在杨傲正看来，在跌破100大关后，下方支持在99.58的水平，这也是2023年7月的前低点，在该支持下或见明显反弹，但假如反弹后再次失守99.58，美元指数或进一步跌向97~98区间。

2 全球央行购金 仍是关键驱动力

黄金的一个关键驱动因素是各国央行超常规的购买量，地缘政治冲突加剧了多元化配置的需求，而非仅持有美元资产。这在一定程度上解释了为什么美元在过去几年中对黄金的影响较小。

根据世界黄金协会的数据，2023年央行过旺的需求使黄金表现上升了10%或更多。该组织预计，2024年央行的黄金购买量即使不会达到与前两年相同的高水平，也仍将超出预期，超过450~500吨黄金的购买量将为金价提供额外的助力。

世界黄金协会研究负责人安凯(Juan Carlos Artigas)此前表示，黄金仍有向上的动能，超七成受访央行预计，未来12个月内全球黄金储备将增加。与发达市场相比，新兴市场更有可能增加黄金储备，因为前者的黄金储备已经位于相对较高水平。“亚洲国家如中国、印度、新加坡以及拉美的玻利维亚都是购买黄金的主要力量，事实上，全球各地都在大力购买黄金。利率水平、通胀担忧、地缘风险、ESG问题、全球经济格局转变等因素，都是各国央行在配置黄金时最先考虑的关键问题。”

央行配置黄金主要考虑到安全性、流动性和回报。具体而言，黄金被央行视为安全资产和保值资产，因为相对于其他资产如国债，黄金在面对信贷风险时表现更为稳定；黄金具有较强的流动性，央行可以迅速进入市场，而不会扭曲价格；此外，虽然回报不是央行购买黄金的主要动机，但黄金的年化复合收益率在过去几十年中为7%左右，为投资人提供了相对可观的回报，相较于股票投资收益来说，黄金的表现亦不俗，且每一单位收益所隐含的波动也要小得多。

除了各国央行购金需求之外，中国是世界上最大的黄金消费国，其次是印度和美国。中国的黄金购买量往往会在农历新年之前增加，2024年农历新年将于2月10日到来，此前一个月，即1月，将是购买黄金最繁忙的时期之一。

“多年的看涨趋势表明，黄金是适合逢低买入的。因此，交易员将在任何大幅下跌后积极寻找买入机会。我们为黄金在2024年设定的目标是2200美元和2360美元。”拉扎扎达称。

提醒

当前追涨是否合适？ 短期风险正在累积！

盈米基金认为，对今年的金价研究整体保持适度乐观，投资者可以考虑择机介入。招商基金认为，避险情绪仍存叠加美元下行周期，黄金板块或有支撑。

招商基金具体分析到，随着经济下行压力加大叠加通胀缓解，美联储或于今年年中开始降息，从而引导美债名义利率与实际利率的加速下行。尽管从美国稳定实际利率角度看，金价上行的驱动力不强，但美国降息后，大概率会造成美元进入新的下行大周期，进而推动金价上升。复盘历史数据，美国在2007年7月至2008年11月以及2019年7月至2020年3月分别经历过两轮大的降息，而金价在上述时期中均保持强势水平。

黄金股走势预期方面，工银瑞信基金认为，近期黄金股跟随A股整体回落，但并未跟随金价恢复或上涨，黄金股的对冲作用下降。如后续黄金价格持续上涨或将有利于扭转当前困境。随着黄金股逐步企稳，资金流出有所缓解，市场更加关注基本面，对黄金股的业绩释放或给予更高权重。

但也有机构存在相对谨慎预判，这是在黄金资产持续上升的2023年里很少遇到的现象。

诺安基金认为，预计2024上半年美国经济放缓的迹象或更为明显，持续发生的地缘政治风险或使得金融市场波动性较前期增加，黄金投资逻辑从短期避险需求逐步向中长期美联储降息演绎且呈震荡上行态势。风险点或在于美联储启动降息的时点落后于市场预期。“近期市场对美联储降息交易对黄金价格提振明显，但后者已计价较多预期变化。建议投资者积极关注黄金价格走势。”

博时基金的基金经理王祥分析到，2023年12月18日~22日，国际黄金市场在核心PCE不及预期的背景下继续勉力上行，但从美债收益率和美元指数的对比关系看，黄金资产短期边际风险正在累积。

“期间美元指数与十年期美债收益率继续下行，但金价表现对此反应度下降。PCE数据不及预期，尽管一度引导市场宽松预期加强，并提振黄金表现，但其未能守住对历史平台上沿的冲击，黄金看涨动能短期将有所收敛。”王祥说到，就历史表现看，每年12月15日至次年1月15日黄金市场都大概率呈现上涨格局，主要是炒作商品基金调仓和中国春节黄金消费。

“但由于2023年全年黄金涨幅不小，基金调仓或难有进一步动力。中国零售黄金潮也已阶段性过去，预期2023年底难以超过三季度的销售峰值。整体而言，黄金资产短期边际风险有所累积，就风险收益角度看，当前位置追涨已显得不再合适。”王祥说。

据第一财经、券商中国

