



营业员在整理黄金首饰  
新华社发

9月25日，国际金价连续第四天创下历史新高，纽约商品交易所（COMEX）黄金主力合约进一步逼近2700美元关口，并推动上海期货交易所黄金合约首次突破600美元。除了央行的政策支持外，地缘政治因素和交易所基金ETF买盘也成为了重要推手。在机构纷纷看好的情况下，资金是否会选择继续买入将成为看点。



(资料图)

## 相关

### 积存金起点金额上调

9月25日，建设银行发布公告称，自9月27日9:10起，该行个人黄金积存业务定期积存起点金额由600元上调至700元。

对于调整原因，建设银行表示，主要为顺应市场变化，调整前已设置成功的定期积存计划将继续执行，不受影响。设置展期的定期积存计划到期后，若原计划积存金额满足该行最新要求，则展期成功，否则展期失败。

据了解，黄金积存业务即积存金，是指银行根据客户申请，为客户开立积存金账户，记录客户在一定时期内存入一定重量黄金的负债类业务，有主动积存或定期积存两种方式，积存黄金达到一定数量后，还可提取实物黄金产品。投资门槛方面，多数银行的定投克重（或金额）起点为1克积存金（或等值500元），可按0.01克（或1元）递增。

在建设银行之前，9月24日，兴业银行也宣布，调整积存金购买金额，按金额交易时，单次购买、新增定投购买起点由600元起调整为700元起；按重量交易时，单次购买、新增定投购买起点为1克不变。农业银行则于9月19日按金额定投积存金通2号的购买起点调整为随金价浮动方式，交易递增单位维持10元不变。

“近期个别银行将积存金购买起点调整为挂钩金价的做法，可能与近期国际金价波动加剧有关，改为浮动挂钩有助于提升交易便利性。”光大银行金融市场部分析师周茂华表示，部分银行上调黄金定投起点金额，是落实监管相关规则要求，跟随金价上涨作出的调整，预计后续仍会有银行跟进调整。

## 建议

### 逢低布局分散配置

回顾年内国际金价走势，自2月下旬伦敦现货黄金、COMEX黄金期货便已处于“牛市”之中，此后的每个月国际金价几乎都会掀起一轮上涨小高峰，再创历史新高。而伴随国际金价的走高，国内金价也上演了多轮涨势行情，黄金消费投资“门槛”也不断抬高。

以积存金为例，自3月以来，已有中国银行、交通银行、招商银行、平安银行、中信银行、宁波银行等多家银行“官宣”上调积存金相关业务的起购金额，增幅大致在50元到500元不等。而银行投资金条、品牌首饰金的报价也“水涨船高”。

展望后续金价走势，星图金融研究院副院长薛洪言表示，近期美联储超预期降息落地，国际金价出现一波冲高上涨行情。不过，鉴于市场前期已经提前消化美联储降息预期，近期金价的上涨更多属于情绪性驱动，持续性预计不强。从买预期、卖兑现的角度，美联储降息落地后，金价反而面临回调压力，预计短期波动加大。

金价节节攀升、波动预期加剧，适逢国庆假期，投资者该如何合理配置黄金资产？薛洪言认为，对国内投资者来说，近期人民币汇率快速升值，也会对以人民币计价的黄金价格走势产生压制，短期内追高买入并不明智。中期来看，黄金价格仍有上涨空间，但建议投资者逢低布局、耐心持有。

“黄金上涨的牛市基础依然存在，适度配置黄金资产有一定的必要性”，王红英指出，但金价近期不断创出历史新高，波动较大，建议投资者要谨慎投资，切勿盲目追高，采用逢低吸纳的策略要比追涨策略更加稳妥。在进行黄金投资时要注意控制风险，建议选择杠杆率较低的实物黄金、积存金等方式投资，对黄金期货、黄金期权的投资方式持谨慎态度。

# 金价连续四天创新高 现在还是买入时机吗？

## 多重利好带动金价狂飙

今年迄今为止，金价已飙升近30%，成为了表现最好的商品期货品种之一。全球央行新一轮宽松周期激发了看涨情绪，自美联储上周降息以来，COMEX黄金期货已经上涨超3%。

值得注意的是，议息会议刚过去不到一周，美联储11月降息定价再次上升。此前9月咨商会消费者信心指数从105降至98，这是自2021年中期以来的最大月度跌幅，这表明就业市场疲软和生活成本高企导致人们感到焦虑，从而又一次敲响了经济警钟。

哈里斯金融集团管理合伙人考克斯在电子邮件评论中表示：“看到消费者信心下降这么多，往往值得警惕。”他分析称，“消费者显然担心即将到来的选举的影响，以及居高不下的食品和信贷成本。美联储在解读接下来降息幅度时，如果结合这份数据，50个基点似乎更正确。”

根据芝加哥商品交易所利率观察工具FedWatch，美联储在11月的下一次政策会议上再次降息50个基点的可能性，已经从议息会议后的40%左右升至57%。

与此同时，全球央行延续购金步伐。世界黄金协会（WGC）称，7月央行净购买量37吨，环比增加206%，是自今年1月以来最高的月度增幅。虽然价格很可能对全球央行的黄金需求产生一定的影响，但长期以来的净购金态势依然持续。

地缘政治动荡也为金价提供了支撑，因为人们担心以色列和黎巴嫩的冲突可能让原已紧张的中东局势雪上加霜。VanEck大宗商品策略师莫里斯（Roland Morris）认为，现在增加大宗商品敞口的时候了。“中国的刺激计划、美联储的降息和美元的下跌应该对所有大宗商品行业都有利。从长远来看，去全球化、能源转型和地缘政治冲突都是大宗商品供应的风险。”他认为，西方国家庞大且不断增长的债务和赤字也有望成为支持金价的重要因素。

## 黄金ETF有望成为新动力

资金流向显示，大量西方投资者正在通过交易所交易产品（ETP）或交易所交易基金（ETF）等买入黄金，持有量的逐步增加也将逐步反映在市场价格中。

世界黄金协会统计显示，8月份全球黄金ETF净流入28.5吨，即21亿美元。其中发达国家贡献了最大份额，北美增加了17.2吨，约合14亿美元的流入。

第一财经记者汇总发现，不少机构近期表达了看多黄金到2025年的立场。渣打银行分析师库珀表示：“现在降息周期已经开始，我们认为ETF流入可能会加速，支持下一轮金价上涨。ETF流量通常与实际收益率和美元的相关性更强。大部分流入来自欧洲，但在过去两个月里，北美投资者产生了新的兴趣。”

瑞银发布报告称，尽管今年屡创新高，表现优于主要股指，黄金在未来6到12个月有更大的运行空间。“我们认为的关键因素包括交易所交易基金（ETF）大量资金流入的复苏，这是自2022年4月以来一直缺失的。”

摩根大通也认为，零售ETF将是金价进一步持续上涨的关键，预计金价将向2025年2850美元的峰值目标迈进。“过去两年，中国和其他央行的强劲实物需求支撑了金价，但以零售为重点的ETF仓位继续是黄金在美联储即将



金条 (资料图)新华社发

到来的降息周期进一步持续反弹的关键。”

市场也不乏谨慎的观点。盛宝银行大宗商品策略主管汉森（Ole Hansen）表示：“当前新的ETF需求的基础是利率正在下降，但这留下了一个问题，即投资者是否愿意以如此高的价格购买。”

## 金价狂奔是否有泡沫？

在金价屡创新高之际，市场上的一些担忧也已经出现，比如实际利率高企，金价却不跌反涨。

申万宏源证券首席经济学家赵伟分析称，2022年以来，金价与实际利率明显背离，出现了较大缺口。如果仅考虑实际利率，当前金价合理位置或在800~1200美元/盎司，但央行购金或是这一缺口的重要解释：传统框架下关注通胀、机会成本等的投资需求主导金价的形成，它们基本符合实际利率框架；而2022年以来，央行年均购金规模大增，带来了需求曲线的外移，进而导致金价与实际利率中枢缺口的走阔。

美欧对俄发起SWIFT制裁后，对制裁的担忧、预防货币体系变动等或成为了部分国家外汇储备管理的理由。截至2024年7月，中国、印度、日本等国黄金占外汇储备比例仍相对偏低，购金空间仍存在。

美债“被动减持”下购金节奏也有望维持。赵伟分析称，俄罗斯等国家央行购金节奏与美债减持节奏相关，2025年12月前，中长期美债到期规模仍在上升，到期不续型“被动减持”或将延续，基于这类的购金节奏也有望大体维持。不过，即便“空间”仍在，央行购金也可能平滑节奏，防止金价过快上涨。

从历史数据来看，黄金价格月度环比涨跌幅与10年期美债实际利率月度环比变动幅度紧密相关，两者的负相关关系长期较为稳定，2022年8月以来仍呈显著负相关性，欧美投资需求正是受实际利率框架主导。

赵伟分析，接下来美债利率走势仍存在一些不确定性，关注大选落地后美债利率的可能走势。特朗普政策情境下，“关税加征”的推进或将美国经济拖向衰退，“衰退交易”下美债利率仍将回落，利多黄金；哈里斯政策情境下，其对居民补贴性政策或支撑美国消费的韧性，如果“复苏交易”开启，或约束金价上行空间。