

# 遭遇四年来最长下跌期 金价或持续承压

本报记者 罗辑 北京报道

近期,金价的一路下行受到市场关注。

截至7月15日,国际金价已连续下跌5周,录得自2018年以来最长连跌走势。而到了7月21日,国际金价持续走低

近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩等因素所致。

今年一季度,国际金价受海外部分经济体通胀高企、国际局势不确定性提升等因素影响一路攀升,在3月创下了2070.42美元/盎司的历史高点。

但随后,受美联储缩表、欧美日等经济体衰退预期升高影响,国际金价掉头下行。在7月14日金价跌破1700美元/盎司关口创下2021年8月以来的新低后,7月21日盘中再度下探至1680.2美元/盎司的新低。对应3月的历史高点,最大回撤幅度超过18%。

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

## 黄金消费“淡季不淡”

此前受疫情局部反弹、金价高企等影响,黄金销量相对疲弱,但六七月份黄金销量增速较为明显。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

## 短期或小幅反弹

就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

面对当前黄金投资及消费领域出现的情况,程小勇提到,“黄金消费当前的环比回暖,主要是此前疫情局部反弹得到控制后在消费领域的‘困境反转’。但实际上,黄金并非单纯的大宗商品,其金融属性非常强。黄金价格不以黄金消费需求变化而变化,其价格主要与全球经济、流动性,以及投资需求相关。”

“在此逻辑下,欧洲通胀压力会驱动欧洲央行加息,尤其是美国

价尚未出现有效反弹,且盘中再度破位1700美元/盎司,创下1680.2美元/盎司的新低。

在此背景下,上海黄金交易所于近期发布《关于做好近期市场风险控制工作的通知》,多家银行亦相继收紧个人贵金属交易业务。同时,国内

实际利率决定了持有黄金的机会成本,而目前衡量美元实际利率的美国10年期通胀保值债券(TIPS)收益率不仅在4月由负转正,并已达到0.62%(7月19日数据)。这意味着,黄金投资的机会成本上升,黄金价格遭遇下行压力。此外,美联储激进“缩表”至美国通胀预期降温,加之当前海外“衰退交易”不断升温,这些变化也削弱了黄金的保值需求。

盘古智库高级研究员江瀚也向记者表示,“黄金依托于美元定价。受到美联储大规模加息的影响,美元对世界主要货币均呈现走强趋势。在此情况下,黄金就会出现相对价格下跌的现象。”

面对金价的大幅波动,上海黄金交易所7月6日发布《关于做好近期市场风险控制工作的通知》提到,近期受国际因素影响,全球大宗商

## 黄金消费“淡季不淡”

此前受疫情局部反弹、金价高企等影响,黄金销量相对疲弱,但六七月份黄金销量增速较为明显。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

## 短期或小幅反弹

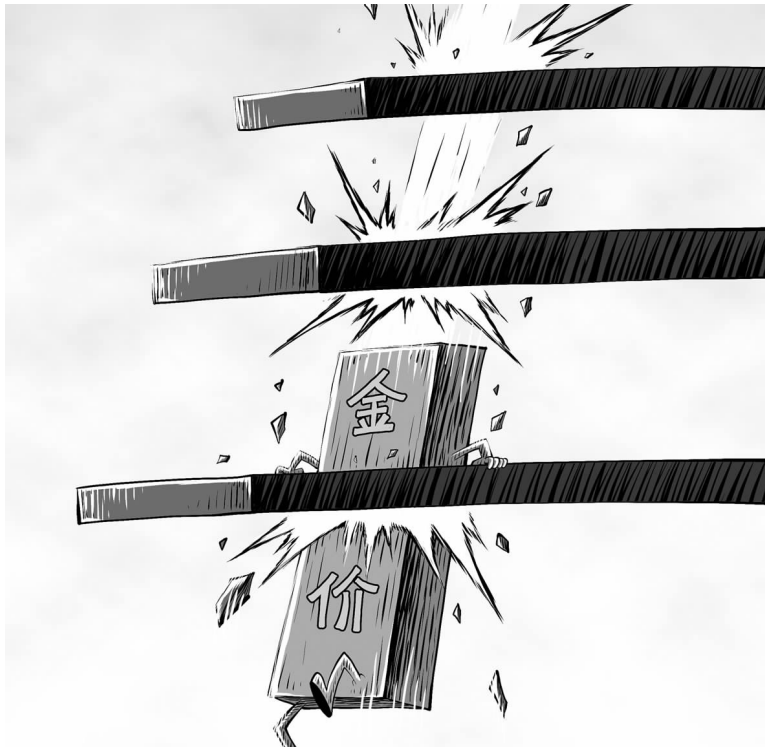
就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

在CPI增速没有回落至2%附近的情况下,欧、美货币收紧还将持续。所以,全球流动性环境收紧趋势没有改变,黄金缺乏投资需求驱动,短期可能会出现技术反弹,但是中期跌势尚未结束。”程小勇指出。

同时,作为金价重要的影响因素,美联储的货币政策何时转向,目前业内看法不一。但程小勇提及,当前美联储的政策对标相较于上一轮2017年到2019年的加息周期,更类似于“沃尔克时代”(指在

黄金消费却一反夏季消费冷淡的常态,出现黄金消费小高峰。

而对于金价未来的走势,宝城期货金融研究所所长程小勇表示,



国际金价出现自2018年以来最长连跌走势。

视觉中国/图

品价格出现大幅波动,市场风险明显加剧。上海黄金交易所提醒各会员单位提高风险防范意识,做好做好风险应急预案;提示投资者做好风险防范工作,合理控制仓位,理性

## 黄金消费“淡季不淡”

此前受疫情局部反弹、金价高企等影响,黄金销量相对疲弱,但六七月份黄金销量增速较为明显。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

## 短期或小幅反弹

就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

## 短期或小幅反弹

就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“整体来看,全球流动性环境收紧趋势没有改变,黄金缺乏投资需求驱动,短期可能会出现技术反弹,但是中期跌势尚未结束。”



国际金价出现自2018年以来最长连跌走势。

视觉中国/图

品价格出现大幅波动,市场风险明显加剧。上海黄金交易所提醒各会员单位提高风险防范意识,做好做好风险应急预案;提示投资者做好风险防范工作,合理控制仓位,理性

## 黄金消费“淡季不淡”

此前受疫情局部反弹、金价高企等影响,黄金销量相对疲弱,但六七月份黄金销量增速较为明显。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

## 短期或小幅反弹

就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

## 短期或小幅反弹

就大类资产配置来看,黄金在强势美元之下难有大幅上涨,但随着美元指数冲高回落,金价短期有望迎来小幅反弹。

作为传统的黄金消费淡季,每年的二三季度,实物黄金需求通常表现相对疲软。然而,在金价持续走弱之际,国内黄金消费却出现了“淡季不淡”的情况。《中国经营报》记者在走访多家线下品牌金店时发现,不少金店的黄金价格已出现多次下调,而消费者显然也注意到了价格的变化。

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

“近期金价下跌主要是受避险需求降温、全球货币紧缩情况下美元实际利率抬升、美联储货币紧缩和海外‘衰退交易’(指以判断经济进入衰退周期为逻辑指导的交易行为)升温等因素所致。”程小勇提到,避险需求降温导致了部分抛售。同时,由于黄金是无息资产,

“想趁着这轮降价买一些。”一

# 优质资产难寻 私人银行财富管理临考

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

随着居民金融资产配置不断升温,寻找相对稀缺的优质资产成为私人银行的“烦恼”。

固定收益利率低、金融产品供应不足,权益类产品净值波动大……《中国经营报》记者采访了解到,稳定且高收益的金融投

## 私人银行资产配置难

由中国银行业协会和清华大学五道口金融学院共同编写的《中国私人银行发展报告(2021)暨中国私人银行公益慈善白皮书》(以下简称“《白皮书》”)显示,中资私人银行的资产管理规模从2019年的14.13万亿元,增至2020年的17.26万亿元,增长率达22.09%。

一边是私人银行资产管理规模快速增长;另一边是净值化转型,能提供稳定且较高收益的资管产品成为历史,抢夺优质资产和转变财富管理成为私人银行面临的挑战。

某国有行私人银行人士坦言:“预期收益型的客户不能完全接受不承诺保本保收益的净值型理财产品,这使得产品配置难度增加。”

《白皮书》指出,在疫情与货币宽松的共同作用下,“流动性”与“收益率”成为高净值人群资产配置的两关键词,全球各类风险事件频发促使高净值人群审视其持有资产的流动性与安全性,货币宽松环境下,资本市场的优异表现让高净值人群对收益水平提出更高的要求。

浦发银行总行私人银行部王思颖撰文指出,资管新政落地后,私人银行代销的存量资管产品面临整改、缩量,而新发行产品对资管新规也有个适应、调整的过程,短期内资管产品的整体供给量或是减少的。即便从长期来看,市场上优质资管机构发行的优质资管产品也始终都是稀缺的,私人银行

## “长期化”和“分散化”投资

在监管和市场双重影响下,高净值人群的资产配置策略也在调整。“受资管新规影响,信托产品、非净值型供给进一步下降,资产配置占比持续紧缩;在‘房住不炒’政策指导下,政府对于购房资格、限售时间等提出明确规范,降低了投资性房地产的投资价值及吸引力。”招商银行与贝恩公司联合发布的《2021私人财富报告》(以下简称“《报告》”)指出。

《报告》同时指出,在高净值人群的资产配置中,权益类资产占比在提升。随着标准化产品如基金接受度大幅提升,其在资产配置中的比重明显上升,特别是由于资本市场向好,权益类基金占比显著增加。此外,高净值人群对于资产配置专业度要求提高,倾向通过基金参与资本市场投资,而非个股投资。在此基础上,高净值人群配置需求更加多元,对于私募股权、证券等其他境内投资产品的需求显著增加。

“面对着财富管理产品的亏损风险,对于包括私人银行在内的所有财富管理机构而言,要降低风险就必须两条腿走路。”著名私人银行家、恒天财富首席投顾杨诚信此前接受记者采访时指出,理财师要学习真正的财富管理专业知识,理解如何透过资产配置来控制客户的资产波动风险,同时也要推进投资者教育,让客户有共同的认知。当两者都同步推进时,才能缩小彼此的认知差距并建立共识,也才能更好地对财富管理市场的新变化。

谈到私人银行如何调整财富管理,张秉文认为,可以从以下两方面发力:

资产产品供不应求,是当前私人银行产品配置端的主要压力。而在净值化转型和宏观经济整体融资成本走低的背景下,预计这一趋势仍将持续。

有数据显示,我国私人银行管理资产规模已超过17万亿元。高净值人群和财富管理机构最为关心的是,在后资管新规时代,17万亿元该投向哪里?

代销售业务出现抢占优质资管机构合作布局、攫取优质资管产品投资机会的局面。

谈到当前私人银行产品配置端面临的压力,植信投资研究院资深研究员张秉文分析,一是资管产品净值化转型持续推进,即便是提供给高端投资者的净值型产品也无法避免短期净值波动。因此,“稳定”的产品越来越少,部分收益较高、净值相对稳定的产品受到市场广泛关注,供不应求。二是宏观经济整体融资成本降低,相应的资本回报率也逐渐降低,即便私人银行客户想在当下找到四五年前的那样的高收益固收产品也越来越难,实际收益降得快,投资者收益预期降得慢,两者之间的预期差就体现为优质资产的“资产荒”。

不过,在泓湖百世全球家族办公室董事长康朝锋看来,如果按照以往的模式,私人银行的资产端确实面临“资产荒”。而从真正的资产配置角度出发,各种资产的供给很充分,同时可以在大周期下不断轮动,不存在资产荒。因此,这是模式转换问题。

这也意味着,只有调整财富管理,才能解决产品配置难题。私募股权基金桥健资本方面指出,“打破刚兑”实际上是打破依赖“本金与收益承诺”构建的财富管理,对于金融机构而言是一种颠覆性的变革,因为金融机构不能再简单地用承诺本金和收益率的方式与客户达成共识。

## “长期化”和“分散化”投资

一是加大投研能力建设力度。首先是要通过研究把好产品质量关。对一些设计上存在缺陷的产品,或者是风控措施不完备管理人发行的产品,要主动为投资者过滤掉;其次是要做好大类资产配置策略的研究,为投资者提供科学合理的资产配置策略建议,引导投资者合理进行资产配置。

二是做好投资者适应性管理。财富管理行业中的很多风险都是产品和投资者风险偏好匹配失当造成的。私人银行应更好了解投资者情况,推荐风险偏好、投资风格等方面相匹配的资管产品,这样才能做到“卖者尽责,买者自负”。

而与之相对应的是,高净值人群也亟待转变资产配置理念和调整配置模式。康朝锋建议,高净值人群的资产配置理念也应更加科学和健康,在配置时要注意“长期化”和“分散化”,抓住“再”全球化过程中优质资产的投资机会。

张秉文也指出,当前资本市场的一大特点就是大类资产价格变化速度快,短期价格波动幅度大,投资者要做好分散投资,不宜过于集中,这将使得短期市场波动对投资组合的扰动变小,投资者长期获得满意收益的可能性会更大。另一个重要趋势就是海外形势错综复杂,中国经济持续向好。因此,投资者在做资产配置时可以根据自身情况,适当增加人民币资产,尤其是权益类资产的配置比例。“投资中国就是投资未来”。长期来看,随着中国经济持续增长,投资者更有可能获得超越预期的投资回报。