

# 金价回调 黄金投资再临“十字路口”

本报记者 郝明 张强 上海 北京报道

黄金价格高位回落，有投资

者趁机买入，也有投资者观望等待。

在4月创出历史新高后，5月

以来国际金价震荡下行。再叠加“五一”假期促销，国内部分金饰报价重回“5时代”。

金价回调，投资者还能“上车”吗？渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰认为，

投机性的押注金价走势很难形成有效的投资策略，更合适的做法是将黄金作为对冲通胀或

地缘政治风险的对冲工具。一旦金价出现回撤，可以逢低增加持仓。

## 避险情绪消减制约金价

从长期看，美联储“最终将降息”的预期，仍然会支撑金价向上，直到降息靴子落地，或造成“买预期、卖事实”的现象出现。

在4月回鼎2400美元/盎司大关之后，国际金价震荡走低。

谈到近期黄金价格下跌的原因，万联证券投资顾问屈放告诉《中国经营报》记者，在影响黄金价格的短期因素中，避险情绪首当其冲。近期，中东地区形势有所缓和，使得国际避险情绪有所消减，从而制约黄金价格的进一步走高。此外，美联储降息政策仍受到通胀数据的影响，因此在执行上体现出举棋不定的顾虑。

值得一提的是，当地时间5月1日，美联储公布最新利率决议，将联邦基金利率维持于5.25%~5.50%水平，这是自2023年9月以来美联储连续第六次维持利率不变。

对此，北京黄金经济发展研究中心研究员李跃锋指出，黄金市场交易的是“降息预期”，美联储维持利率不变，且美联储主席鲍威尔声称“下一次行动不可能是加息”，暗示即便按兵不动，但之后降息的可能性更大。这本来利好黄金，但是“按兵不动”的时间以及降息的幅度仍有极大的不确定性。因此，只能支撑短期金价，而中期（至少在美联储6月会议货币政策更明朗之前）仍然对金价形成抑制。但从长期来看，美联储“最终将降息”的预期，仍然会支撑金价向上，直到降息靴子落地，或造成“买预期、卖事实”的现象出现。

除了美联储货币政策，交易面因素也是此轮金价下跌的原因之一。广发期货高级黄金投资分析师叶倩宁告诉记者，4月中下旬以来，在交易所提示波动风险和金价创新

高多头买入成本上升的情况下，市场的超买情绪有所释放，部分跟风的投机资金离场，加上中东地缘冲突局势缓和、美联储降息时点不断推后，使得黄金价格出现了小幅回调，反映市场回归理性。

展望金价走势，受访人士表示，抗通胀属性和央行购金需求将给金价带来支撑。

王昕杰告诉记者，供需层面的变化会对金价造成直接影响，这一轮的供需变化起源于央行的净买入直接带动需求提升，虽然ETF的现货持仓在下降，但是零售端的跟进买入以及期货市场持仓的大幅上升，推动了这轮的金价上涨。未来，随着真实利率的下降和央行的持续买入，都会支持黄金价格。

世界黄金协会近日发布的2024年一季度《全球黄金需求趋势报告》显示，一季度全球黄金需求总量（包含场外交易）同比增长3%，至1238吨，是自2016年以来最强劲的一季度需求表现。同时，除我国央行在持续增加黄金储备外，全球央行也继续保持迅猛的购金态势，一季度全球官方黄金储备增加了290吨。

中国人民银行官网5月7日发布数据显示，截至2024年4月末，我国央行黄金储备报7280万盎司，环比上升6万盎司，这是我国央行连续18个月增持黄金储备。

“长期来看，影响金价的因素，一是央行购金；二是地缘政治因素，中东紧张局势仍在持续，美国大选在即，未来避险仍将吸引投机资金

入场，增加金条、金币等需求，从而支撑金价上涨；三是美联储的货币政策，美联储的此轮紧缩政策已近尾声，降息预期时间在未来6~12个月，仍将支撑金价向上。”李跃锋补充道。

国金证券在研报中指出，2024年金价仍然具备上涨基础，其背后推手除了央行购金以及避险需求上升所推动的实物投资需求外，黄金ETF投资也将有望推动黄金价格继续上涨，尤其是在美联储降息周期开启后，其上涨驱动力或将得到明显增强。以黄金ETF为代表的投资需求，将有望成为金价上涨的增量资金来源。当前，黄金ETF的持仓量逐步出现底部企稳特征，后续伴随美联储降息周期的开启，根据历史规律来看，美债利率或趋于回落，黄金持有的机会成本下降将会驱动其投资需求上升；无论是降息开启前的预期交易阶段，还是降息开启之后，黄金价格、黄金股均存在上涨行情。预计后期黄金的投资需求，尤其是全球黄金ETF持仓量的上升，将有望为金价上涨提供新的助力。

不过，中金公司(601995.SH)方面认为，就当下市场而言，货币政策与宏观环境均存在较大不确定性，美联储降息预期的延后或意味着黄金市场的预期交易阶段尚未结束，黄金价格相较公允价值的溢价可能在美联储降息落地之前持续存在。在不发生全球动荡或经济衰退的基准情形下，美联储降息靴子落地可能成为黄金泡沫破灭的“导火索”。

## 零售投资需求仍将增长

为支持经济、扩大内需和提振信心，国内稳健的货币政策或使得利率进一步下降，在本地机会成本下滑的背景下，黄金的吸引力有望增加。

记者注意到，社交平台上有关“金饰价格跌到5字头消费者不买了”的话题引起广泛讨论。

“最近金价大跌反而不急着手了，再等等看。”上海的张女士表示。

专业投资黄金的李先生表示：“我主要是投资黄金ETF和实物黄金，每年都会定投，短期内也没想卖出，一直拿着。”

投资者普遍关心是，大涨大跌后的黄金，还能不能买？

李跃锋认为，对于资产配置类的投资者，金价的回撤或是入场的良机。而对于投机类型的投资者，近期应该保持足够的耐心。黄金的历史价格走势显示，二季度通常是金价回撤的阶段，应等待金价进一步回撤之后再伺机入场。

屈放指出，对于投资者而言，第一，黄金投资要确定投资期限，不能把黄金作为短期炒作的工具，更应将其作为长期配置的资产。第二，黄金投资应该强调多样性，包括实物黄金、黄金ETF、黄金理财产品等。第三，在黄金投资中，投资者一定要熟悉和了解投资工具的具体属性和风险，很多黄金的金融衍生品的潜在风险巨大，对于普通投资者而言，无法通过专业的水平去鉴定其投资价值与风险，更应该多听取专业人士的意见。

“黄金在资产配置中扮演着重要角色，被视为一种能够平衡投资组合波动性的‘柔和剂’，因为它在风险事件中与其他风险资



社交平台上，有关“金饰价格跌到5字头消费者不买了”的话题引起广泛讨论。视觉中国/图

产呈负相关，从而起到了分散风险的作用。从投资角度看，多元化资产配置最关键的是资产多元化，通过将黄金与其他资产如股票、债券、海外资产等进行组合，可以优化整体投资组合的波动性和风险，从而更好地满足投资者的需求。”华安基金总经理助理、指数与量化投资部高级总监许之彦此前接受记者采访时谈道。

王昕杰也表示，黄金价格会因地缘政治冲突或真实利率下降而上涨，投资者可以把黄金作为多元化投资组合的核心配置，有效利用黄金的特性对冲资产组合的风险。

对于黄金的合理配置比例，许之彦指出，从全球资产分布和黄金总量的角度来看，黄金占比在5%到10%之间是一个合理的估计。因此，将资产配置中的黄金占比控制在5%到15%，既可以实现良好的风险管理，又能享受

黄金这种资产配置的优势。需要强调的是，即使黄金作为一种优质资产，在资产配置中占有重要地位，但也不建议将所有资金都投入黄金。资产配置的目标是实现风险分散和长期收益最大化，投资者需要综合考虑不同资产类别的特点，平衡资产配置。

世界黄金协会中国区CEO王立新表示，国内黄金零售投资需求或仍将维持健康水平。为支持经济、扩大内需和提振信心，国内稳健的货币政策或使得利率进一步下降，在本地机会成本下滑的背景下，黄金的吸引力有望增加。同时，随着全球央行破纪录的购金步伐持续受到关注，零售投资者对黄金的兴趣也将持续高涨。此外，房地产市场的疲软、人民币汇率的潜在波动以及全球地缘政治紧张局势加剧的可能性，或将有利于黄金零售投资需求的增长。

# 理财存续规模重回28万亿元 短久期产品受青睐

## 新增规模上升

4月理财产品“吸金”能力加速回升，存续规模重回28万亿元，创2023年以来的新高。根据普益标准数据统计，截至2024年4月30日，银行理财产品存续规模为28.42万亿元，环比增加2.34万亿元。

对于4月银行理财产品新增规模上升的原因，国信证券在最新发布的研报中指出，一方面，银行存款收益率持续下行，尤其禁止手工补息后，部分高息揽存的“智能存款”被叫停，而理财产品收益基准在3%左右；另一方面，债券收益率尤其是短端下行明显，整个4月理财产品仍有丰厚资本利得。“在我们模拟组合中，纯债类产品月度收

## 偏好配置短债

从持仓资产来看，李振宇透露，2024年一季度短久期存续理财产品与2023年四季度差异不大，仍然集中在货币市场类、固定收益类，占比分别为87.81%、8.74%。

而从配置策略来看，理财产品对短久期债券的配置力度在持续增强。华泰证券在研报中指出，在完成净值化改造之后的几年，尤其是2022年年底理财赎回潮之后，为控制回撤以及匹配产品期限，理财越来越偏好短债，包括存单和短信用债等。

开源证券研报显示，由于使用摊余成本法估值的现金管理类理财产品受到严格的规模和投资范围限制，其溢出的资金可由短债理财承接，2023年年末短债理财规模约3.25万亿元，市场占有率为12%。

国信证券方面预测，后续银行理财扩张仍有空间，产品结构上现金类和短债类产品仍为产品重心，尤其是当前短端资产收益安全边际较高，是对现金管理类产品的较

好替代。

在存款降息和债市转牛的催化下，短债理财规模仍有望快速扩张。中信证券在研报中指出，理财产品的期限主要由负债端资金偏好决定，理财投资者风险偏好较低且流动性需求较高，因此理财产品期限一般较短。

此前，随着净值化转型，存款一度成为银行理财兼顾流动性和收益的配置优选。2022年一季度赎回潮发生后，理财不断增配存款资产。华泰证券在研报中披露，2023年理财配置的存款与现金占比出现明显提升，从2022年年底的17.5%提升至26.7%。

“今年以来，银行加大降低负债成本的力度，不仅在自律机制下继续降低存款利率，而且加大了清理不合规协议存款和手工补息存款的力度（以理财规模28.1万亿元计，假设维持2023年年底26.7%的比例投向存款和现金，则共有7.5万亿元，保守估计协议存款和手工

提升了理财产品吸引力。”另外，金融机构也在积极创新产品和营销，提升了投资者配置意愿。”

《中国经营报》记者注意到，短久期产品更受投资者青睐，新发短久期理财规模增长明显。

根据普益标准数据，一季度新发短久期理财产品的新增规模中，“每日开放”型新产品规模66.76亿元，“1个月以内”型新产品规模130.59亿元，“1~3个月”型新产品规模339.43亿元，“3~6个月”型新产品规模3497.06亿元。

在周茂华看来，投资者整体偏爱短期限的理财产品，主要是能享受相对高一点收益，兼顾流动性需

求。同时，也有助于减少长期限净值波动潜在风险。

不过，普益标准研究员李振宇也指出，今年以来，短久期理财产品新发规模有所增大，反映出市场对于短久期理财产品的青睐度有所提高，但目前并未形成一定热度。

在李振宇看来，当前国内外经济形势对债市波动影响加剧，投资者对短久期理财产品的配置仍面临不少的风险和挑战。

李振宇表示，短久期理财产品的净值最容易受到市场利率变动的影响。今年以来，银行多次密集下调存款利率，叠加银行业严查“手工补息”，对持有现金资产配置

规模有望收复失地，重回30万亿元大关，其中短债理财有望增长至3.9万亿元，较年初增加约6500亿元。

与此同时，理财产品通过委外渠道配置公募基金的力度或将进一步加大。中信证券方面认为，在协议存款这类稳定资产受限、资管专户违规行为被监管更加关注的背景下，加大公募基金的配置力度是大势所趋。“根据我们的不完全统计，截至2023年年底，理财前十大持仓配置公募基金中，中长期纯债基金和短债基金占比分别为33%和25%，两者或将更加受益于协议存款资金的溢出。此外，RE-ITs或将受到理财资金更多青睐，截至2023年四季度，理财前十大持仓投资REITs规模达到了3.39亿元，环比增长了47%，后续更多机构资金入场或将推动REITs市场更加繁荣。”

随着银行理财产品资产配置策略的转变，投资者对理财产品的配置策略也要进一步调整。招联

首席研究员、复旦大学金融研究院兼职研究员董希淼指出，从投资的角度看，安全性、流动性、收益性是一个难以全面兼顾的“不可能三角”。投资者应平衡好风险和收益的关系，来综合进行资产配置。如果希望获得较高收益，那么应承担更高的风险；如果不希望承担较高的风险，那么应接受较低收益，同时做好流动性管理。

董希淼还强调，在各类资管产品收益率以及存款利率持续下降的情况下，投资者应尽快调整好投资心态，降低对投资收益的预期。

李振宇也表示，投资者应关注市场对未来利率走势的预测，选择期限与预期相符的产品；仔细评估产品的信用风险，优先考虑投资于政府债券或高质量企业债的理财产品，以降低违约风险；定期审视市场情况和产品表现，灵活调整投资组合，通过多元化投资来分散风险，以适应市场变化。

李振宇表示，投资者应关注市场对未来利率走势的预测，选择期限与预期相符的产品；仔细评估产品的信用风险，优先考虑投资于政府债券或高质量企业债的理财产品，以降低违约风险；定期审视市场情况和产品表现，灵活调整投资组合，通过多元化投资来分散风险，以适应市场变化。

李振宇表示，投资者应关注市场对未来利率走势的预测，选择期限与预期相符的产品；仔细评估产品的信用风险，优先考虑投资于政府债券或高质量企业债的理财产品，以降低违约风险；定期审视市场情况和产品表现，灵活调整投资组合，通过多元化投资来分散风险，以适应市场变化。

李振宇表示，投资者应关注市场对未来利率走势的预测，选择期限与预期相符的产品；仔细评估产品的信用风险，优先考虑投资于政府债券或高质量企业债的理财产品，以降低违约风险；定期审视市场情况和产品表现，灵活调整投资组合，通过多元化投资来分散风险，以适应市场变化。

本报记者 秦玉芳

广州报道

4月以来，银行理财规模大幅回升，再度突破28万亿元大关，创下2023年以来的月度新高。其中，短久期理财产品受投资者关注度上升。

普益标准数据显示，2024年一季度在短久期理财产品新发数量环比减少的情况下，其新发产品规模增加435.37亿元。

从配置策略来看，理财产品对短久期债券配置意愿持续增强。分析认为，净值化转型后，理财产品持续增配存款类资产，但近来现金管理类理财产品受限后，其溢出的资金可由短债理财承接，预测短债理财规模将快速增加。

不过，随着债市震荡加剧，业内人士提醒，国内外经济形势加剧了债市波动，对短债收益率的影响仍存在较多不确定性，投资者应尽快调整好投资心态，降低对投资收益的预期，选择期限与预期相符的产品，通过多元化投资来分散风险，以适应市场变化。