

黄金投资何去何从？

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

四年來首次，美聯儲宣布下調

黃金上漲動力十足

由於全球主要央行實施貨幣寬鬆政策、地緣政治風險、美國總統選舉、黃金ETF強勁需求以及場外實物需求等因素的推動，黃金價格可能在2024年年底達到每盎司2700美元，並在2025年中期達到3000美元。

北京時間9月19日，美聯儲宣布，將聯邦基金利率目標區間下調50個基點，降至4.75%—5.00%之間的水平。這是美聯儲自2020年以來首次降息，此次降息標誌著美國“40年來最激進加息周期”結束，正式轉向進入到降息周期。

瑞銀財富管理投資總監辦公室(CIO)方面認為，美聯儲降息利好黃金，因為這意味著持有非生息資產的機會成本下降。黃金上漲勢頭有望延續。投資需求增加將驅動金價進一步上行，預計金價明年6月有望上看2700美元/盎司。面對宏觀和地緣政治的不確定性，從投資組合角度來看，黃金的避險屬性也使其頗具吸引力。

華安基金方面也認為，美聯儲降息利好黃金。在國際市場上，黃金的價格是以美元為計價單位，而且黃金“天然就是貨幣”。當美元升值時，相對於黃金購買力下降，導致黃金價格下跌；反之，黃金價格上漲。並且，美元與黃金都有一定的抗風險屬性。當美元走勢疲軟時，投資者更偏向於利用黃金來分散風險。美聯儲降息後，美元收益率下降、美元投資需求降低、美元指數下跌等因素，對黃金價格形成利好。

華安基金方面分析稱，長期來看，黃金價格與美債實際收益率呈反向變化關係。因為黃金是非生息資產，在實際利率上升時，持有

利率50基點。受此消息提振，紐約商品交易所(COMEX)黃金期貨價格一度突破2620美元/盎司高位。分析人士指出，黃金價格將受

黃金的機會成本增加，投資者可能會轉向其他生息資產；美聯儲降息，則名義利率降低，帶動實際利率下降，促進金價上漲。此外，美聯儲表示，貨幣政策已經從單純地抗通脹轉向兼顧通脹和穩定就業。疊加降息有望增加市場上的貨幣供應量，可能促進通脹水平提升，進一步降低實際利率，或將利好黃金。

“21世紀以來，美聯儲三次主要降息周期中黃金表現亮眼，累計漲幅在10%以上。其中，2007年的降息周期內，黃金的累計漲幅超30%。”華安基金方面指出。

值得一提的是，近期歐洲央行決定將基準利率降低25個基點之後，以歐元計價的黃金出現決定性的上漲。“這表明，從歐元流出的資本進入黃金市場。”北京黃金經濟發展研究中心研究員李鈞鋒告訴《中國經營報》記者。

在渣打中國財富管理部首席投資策略師王昕杰看來，黃金以往在降息前的幾個月和寬鬆周期的初期表現良好，在軟著陸以外的時期表現尤為強勁。“歷史數據顯示，在寬鬆周期的初期做多黃金可能是有益的，不過到了寬鬆周期的中期，黃金的表現通常更為參差。隨著利率走低，我們將黃金的3個月和12個月預期價格分別上調至每盎司2550美元和2625美元。不可否認，目前降息對於黃金的定價已經比較充分，我們認為繼續單獨投機黃金的風

險在不斷上升，但是黃金可以作為提升投資多元化的工具，不但具備正面驅動力，其性質還可成為投資組合多元化配置中重要的一環。”王昕杰表示。

廣發期貨高級黃金投資分析師葉倩寧認為，若美聯儲降息後經濟“軟著陸”，美債實際利率下降有限，隨之而來的可能是經濟回暖伴隨實際利率回升，故而貴金屬漲幅有限並可能出現利多出盡；若發生“實質性衰退”，降息速度未必快於通脹下降速度，並可能出現恐慌帶來流動性緊張，金銀價格短期可能會下跌，但隨著持續深度降息來挽救經濟，流動性會加速寬鬆，後期上漲驅動力較大。

9月初，中國人民銀行更新的官方儲備資產數據，截至2024年8月末，黃金儲備報7280萬盎司，與上月持平，已是中國人民銀行連續第四個月暫停增持黃金。

招商銀行(600036.SH)方面認為，儘管央行購金邏輯在近期出現一定程度的弱化，如中國央行已經連續4個月停止購金、全球央行的二季度購金量環比下滑等，但美聯儲降息周期開啟，美債實際利率、美元均在偏低位運行，對黃金利多，也成為當下階段影響黃金走勢最為核心的因素。同時，俄烏沖突仍然有所反復，在情緒上也對黃金構成了利好。

興業研究首席匯率研究員郭嘉沂指出：“從全球產業技術周期

風險規避情緒，黃金作為傳統避險資產仍然受到追捧。

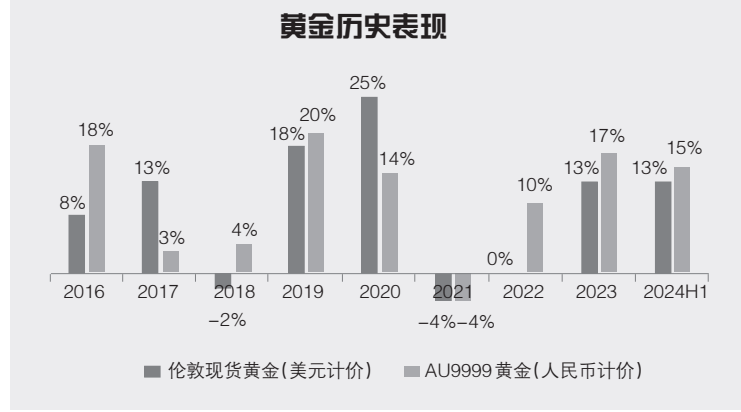
黃金價格將繼續沖高還是回調？投資者又該如何布局？

來講，我們處於舊技術周期和新技術周期切換的時間段。以美國的勞動生產率作為一個標的來觀測，只要新的產業技術周期沒有進入過熱期，美國的全要素勞動生產率沒有明顯提升，黃金長期上漲的大邏輯非常完備。根據美國國會預算辦公室(CBO)的預測，在2026年之前，美國的勞動生產率都不會出現明顯的提升。在這樣的背景下，我們繼續看好黃金。”

值得一提的是，“九月魔咒”成為市場擔憂金價下跌的因素之一。歷史上9月通常被視為黃金市場表現不佳的一個月份。從2017年以來，黃金在9月的平均跌幅達到3.2%，這一趨勢被稱為“九月魔咒”。

對此，王昕杰分析，9月確實是風險資產較為低迷的月份，除了黃金，美股在過去50年，9月也是回報最差的月份。但今年的狀況可能有些不一樣，美聯儲降息落地對黃金來說仍然會有一定程度的推動。另外，黃金在市場波動加劇時有著出色的表現記錄。

展望金價走勢，李鈞鋒指出，由於全球主要央行實施貨幣寬鬆政策、地緣政治風險、美國總統選舉、黃金ETF強勁需求以及場外實物需求等因素的推動，黃金價格可能在2024年年底達到每盎司2700美元，並在2025年中期達到3000美元。



數據來源：Wind，統計區間為2016年1月1日—2024年6月30日

多元投資分散風險

金價當前已處於歷史最高位，或將面臨較大的波動，投資難度有所上升，普通投資者應注意倉位控制，理性投資，避免盲目追高。

世界黃金協會發布的2024年二季度《全球黃金需求趨勢報告》顯示，二季度全球黃金需求总量(包含場外交易)同比增長4%至1258噸，創下有該項統計以來最強勁的二季度需求。二季度場外交易(OTC)需求強勁，同比顯著增長53%至329噸，為全球黃金需求提供助力。

除了美聯儲降息對黃金市場帶來提振外，黃金的避險屬性也使其受到投資者青睞。

“自1953年以來的11次經濟衰退期間中，黃金平均回報率為11.8%。地緣政治風險加劇也推動了避險需求，中東緊張局勢的升溫也是黃金價格的支持性因素。而即便在其他相對和諧的區域，即將到來的美國大選也帶來了另一層政策不確定性。這些因素強化了我們在多元化投資組合中提升黃金的配置。面對經濟衰退、地緣政治、通脹和政府缺乏財政紀律等風險，黃金是有效的避險工具。”王昕杰指出。

華安基金方面指出，在資產配置組合中，黃金與大多數資產的相關系數都在0.3以下，與A股市場的相關系數在0.2以下，屬於低度相關范疇，這使得它在降低整體投資組合風險方面發揮著關鍵作用。另外，在宏觀環境變動下，黃金定價的影響因素雖然會發生相

應變化，但黃金本身的收益風險特征卻長期不改。Wind數據顯示，過去八年，黃金具有不錯表現，國內AU9999七年收益取正，具有較好投資價值。

在當前行情下，投資者該如何把握入場機會？

華安基金方面建議，對於未持有黃金的投資者來說，相對於投資實物黃金，黃金ETF的投資門檻較低，流動性更強、操作更方便。在投資組合中加入黃金，能多元化投資分散風險，但一次性全部投入的風險較高，可以考慮採用定投的方式，攤薄成本。

葉倩寧分析稱，9月正值三季度末，受到市場流動性收緊因素影響，黃金往往表現不佳，然而目前美聯儲降息“落靴”，疊加在“去美元化”背景下央行購金的節奏保持穩定，地緣局勢使避險需求不減，都對金價形成支撐。若金價高位回調，則有利於長線投資者低位配置，因此整體易漲難跌。

中信建投(601066.SH)在報告中提示道，金價當前已處於歷史最高位，短期來看，或將面臨較大的波動，投資難度有所上升，普通投資者應注意倉位控制，理性投資，避免盲目追高。黃金是一種投資資產而非投機資產，將黃金作為長期投資的一部分，有助於在不確定的市場環境中為投資組合增加一定穩定性。

理財產品提前“退場”：及時止損or落袋為安

本報記者 秦玉芳 廣州報道

近來，理財產品頻頻“提前終止”再度引發市場關注。數據

顯示，今年以來提前終止的淨值型理財產品共1583款，同比上升23.96個百分點。理財產品提前終止情況越

來越受市場關注的背后，也凸顯出今年以來理財產品“提前退場”情勢的加劇。市場分析認為，當前市場震

蕩加劇、不確定性增加，理財產品提前終止多是為了能夠更好地幫助投資者將收益落袋為安，並非意味著產品發生損耗。

同時，理財機構也在強化多元資產配置的策略調整，增加債基、同業存單等風險低、收益相對穩定的資產，以滿足投資者低

波穩健的多元化投資需求。展望后市，理財資金或將持續增加組合的債基資產配置，以抵禦利率風險和信用風險的影響。

理財“提前終止”更為密集

9月以來，理財產品“提前終止”的情況更為顯著。

交銀理財宣布，將於2024年9月30日提前終立交銀理財穩享固收增強1年定開40號(私銀專享)理財產品。中原銀行9月10日發布公告稱，添鑫18月定開2號理財產品提前終止，終止日單位淨值0.971754。松陽農商銀行公告顯示，根據理財產品說明書“提前終止權的行使”條款約定，將於2024年9月25日提前終止松陽農商銀行丰收喜悅1號開放式淨值型理財產品。

此外，徽銀理財於9月12日接連發布3份公告，將提前終止旗下三款“智盈”固收增強系列產品。徽銀理財在公告中明確，由於資產價格波動、資產變現損失、產品止盈到賬時間等因素的影響，產品觸發止盈條件時，產品管理人不保證投資者本理財產品實際投資年化收益率達到或超過產品止盈目標收益率，有可能低於目標止盈收益率甚至本金損失。

與此同時，近期越來越多的金融機構在微信公眾號、官網發布有關理財產品提前終止行為的推文，重點聚焦該市場操作的原因及影響。

某股份制銀行官微推文中強調，理財產品提前終止並不代表發生虧損。當宏觀經濟環境發生變化或有其他原因發生時，產品管理人會基於專業的投研判斷綜合評估投資風險，提前終止理財產品，防止因市場波動導致收益回

落，有助於減少投資者因產品繼續運作可能遭受的更大損失，本質上還是在保護投資者的利益。

根據普益標準數據統計，截至2024年9月18日，今年以來提前終止的淨值型理財產品共1583款，去年同期為1277款，同比增加306款，上升23.96個百分點。

淨值化轉型後，銀行理財因觸發合約條件而提前終止的情況屢見不鮮，緣何近來尤甚？濟安金信基金評價中心副主任張碧璇認為，資本市場波動較為劇烈，投資者風險偏好下降，理財產品通過設定止盈條款提前終止能夠更好地幫助投資者將收益落袋為安。

“目前來看，設定了止盈目標的理財產品多為固收類產品，而年內宏觀經濟及權益市場均較為疲軟，債券市場在利率下行的大背景下表現出色，不少理財產品達到止盈條件，管理人如果預期市場後續波動及不確定性增加的話，可以選擇提前終止理財產品。”張碧璇表示。

中國城市專家智庫委員會常務副秘書長林先平也指出，理財產品提前終止的現象並不意味著產品表現不佳或运营管理出現問題，而是銀行或理財公司基於保護投資者權益的考慮，經過綜合研判後做出的決策。越來越多的理財產品因觸發合約止盈條件而被提前終止，主要原因是市場環境的變化。

林先平進一步強調，當市場波動加大時，理財產品淨值可能會持續走低，導致業績不及預

期。為了保護投資者利益，避免進一步的損失，部分機構會選擇提前終止相關產品。

根據普益標準數據，截至2024年8月，全國現金管理類產品月均七日年化收益率為1.81%，較基期月均值下降108BP；全國銀行理財市場固收類產品過去3個月投資收益為0.57%，過去6個月投資收益為1.34%。

收益率下降的同時，理財產品淨值波動也在加劇。信達證券在研報中明確，截至8月底，全市場理財產品破淨率為4.15%，環比上升1.06個百分點。

中金公司也在研報中分析指出，2024年8月全市場破淨產品支數占比為3.3%，環比上月的1.5%有所抬升；從典型的產品淨值來看，固收+和純固收產品淨值在1月以來穩步抬升，不過8月末有小幅回撤，淨值窄幅震蕩。

在張碧璇看來，理財產品淨值化轉型帶來的產品收益波動增大，會導致投資者持有體驗下降，管理人設定提前終止條款既可以在市場波動增大、產品業績表現不佳時提前終止，減少投資者的潛在損失；也可以在市場表現較好時及時止盈，避免可能超預期的回調侵蝕投資者收益。

對投資者而言，張碧璇表示，理財產品的提前終止雖然出於更好地保護投資者利益的目的，規避更大的投資風險，但通常會打亂投資者原本的投资計劃，甚至影響投資信心。

多元資產配置需求凸顯

理財產品頻頻止盈退場的同時，金融機構也在強化對多元化配置策略的產品布局。整體來看，年初至今理財產品對債券及存款類資產配置力度減弱，對公募基金、同業存單、海外資產的配置熱度在持續上升。

債券據銀行業理財登記託管中心發布的《中國銀行業理財市場半年報告(2024年上)》(以下簡稱《報告》)顯示，截至2024年6月末，理財產品投資資產合計30.56萬億元，同比增長10.32%。從理財資產配置情況來看，截至6月末，債券占比43.8%、現金及銀行存款占比25.3%，較去年年末分別減少1.5個和1.4個百分點。其中，理財產品持有信用債12.57萬億元，占總投資資產的41.13%，占比較去年同期減少2.73個百分點。

整體來看，理財持有公募基金占比持續提升。《報告》顯示，截至6月末，理財資產配置同業存單占比11.8%、公募基金占比3.6%，較去年年末分別增加0.5個和1.5個百分點。

中金公司研報顯示，截至2024年6月末，理財持倉公募基金規模達到11002億元，相比2023年年底增加4899億元。基金持倉規模增加，一方面與理財規模增長有關，另一方面也與上半年債市走牛，理財通過基金增加債券久期暴露有關。從重倉資產來看，理財更多的配置純債基金，但是不同理財公司對久期的偏好存在差異。

張碧璇指出，今年以來金融經濟數據走勢偏弱，地產政策調整未能起到太大的提振作用，權益市場波動較大，市場風險偏好較弱，多重因素影響下債市整體走強，因此資管產品對純債基金的配置也較為積極。

普益標準研究員李振宇也指出，理財傾向於投資風險較低、收益相對穩定的公募基金，目前市場《報告》顯示，截至2024年6月末，理財產品投資資產合計30.56萬億元，同比增長10.32%。從理財資產配置情況來看，截至6月末，債券占比43.8%、現金及銀行存款占比25.3%，較去年年末分別減少1.5個和1.4個百分點。其中，理財產品持有信用債12.57萬億元，占總投資資產的41.13%，占比較去年同期減少2.73個百分點。

整體來看，理財持有公募基金占比持續提升。《報告》顯示，截至6月末，理財資產配置同業存單占比11.8%、公募基金占比3.6%，較去年年末分別增加0.5個和1.5個百分點。

在張碧璇看來，目前市場上公募基金產品種類繁多，但業績表現參差不齊，這對理財機構的配置策略和基金選擇能力存在一定的挑戰。“一旦理財機構調不充分或未對持有基金的底層資產做充分的風險披露，潛在風險不斷的積累或將對理財產品帶來超預期的收益波動影響。”

此外，下半年，理財產品對同業存單、QDII基金、美元等多元資產的配置需求也在持續增加。中信建投分析認為，在“資產荒”和低利率背景下，理財公司多資產管理便顯得尤為重要，其主要內容為跨資產類別配置，以實現風險分散和收益最大化。