

# 金价强势震荡 黄金资产配置分化

本报记者 秦玉芳 广州报道

11月以来,黄金价格如坐过山车,频频出现大幅涨跌震荡。截至11月28日,国际现货黄金已接连3日在2620美元/盎司关口

## 黄金价格震荡加剧

短期黄金受通胀担忧下的强美元趋势压制。出于抗通胀、避险的目的,全球央行纷纷加大黄金储备,中长期有利于金价。

10月31日,国际现货黄金盘价2782.38美元/盎司,盘中最高达2789.99美元/盎司。随后,金价一路狂跌,截至11月15日,国际现货黄金开盘价降至2567.17美元/盎司。

进入11月中下旬,黄金再度进入拉升阶段,截至25日,国际现货黄金开盘价上升至2713.06美元/盎司高点。

不过,触及11月25日盘中2721.14美元/盎司高点后,国际现货黄金价格再度走低,截至28日开盘价持续在2630美元/盎司左右震荡,盘中最低达2620.81美元/盎司。

受金价波动影响,黄金ETF及连接基金业绩波动也愈加凸显。Wind数据显示,截至11月28日,13只黄金ETF中单位净值大于5的有7只,但破净的基金也增加至4只。

从收益表现来看,13只黄金ETF最近一月回报率均为负,且多数基金最近一月回报率甚至小于-7%。

市场人士普遍认为,避险需求变化是驱动近期黄金价格频繁大幅震荡的关键。

盈米基金方面分析指出,美国总统大选前有大量的资金涌进黄金资产避险,选后不确定性消除,避险资金涌出,带动黄金价格调整,这是市场可预期的逻辑。

而近期国际地缘政治不确定性增加和市场对特朗普上台后的经济预期,进一步加剧了避险资产的波动力度。博时基金方面分析指出,市场原本预期地缘冲突将会降温,但实际反而升温,预期差较大推动了市场避险情绪增

加。

在此背景下,投资者对黄金资产配置行为也在明显分化。黄金ETF及连接基金作为投资者把握黄金市场投资机遇的主力工具依然具有稳定的“吸金”能力。不过,

黄金ETF基金净值表现一览					
基金代码	基金简称	最近一周	最近一月	最近三月	成立以来
		总回报(%)	总回报(%)	总回报(%)	总回报(%)
159315.OF	工银中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.67	-7.64	0.29	-7.10
159321.OF	华安中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.72	-7.57	0.25	-11.92
159322.OF	平安中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.57	-7.38	0.58	-6.71
159562.OF	华夏中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.63	-7.59	1.14	22.77
159812.OF	前海开源黄金ETF	-0.44	-1.80	6.84	51.57
159934.OF	易方达黄金ETF	-0.43	-1.79	6.91	138.21
159937.OF	博时黄金ETF	-0.44	-1.77	6.87	131.69
517400.OF	国泰中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.72	-7.72	0.33	-9.62
517520.OF	永赢中证沪深深港黄金产业股票ETF	-2.71	-7.75	0.59	12.77
518660.OF	工银黄金ETF	-0.44	-1.78	6.86	52.57
518800.OF	国泰黄金ETF	-0.44	-1.80	6.88	120.75
518850.OF	华夏黄金ETF	-0.43	-1.76	6.90	52.54
518880.OF	华安黄金ETF	-0.44	-1.79	6.88	123.04

数据来源:Wind

加。另外,特朗普陆续提名内阁成员,基本是全鹰派阵容,市场对于未来美国对贸易伙伴加征关税的担忧增加,也引发了一定的避险情绪。

川财证券首席经济学家陈雳表示,近期地区安全局势复杂程度加剧,黄金作为资本市场上重要的避险资产,受到市场青睐。同时,黄金具有较强的抗通胀属性,市场预期特朗普一系列政策或将加剧美国通胀压力,美联储货币政策存在较大不确定性,进一步提振国际金价。

值得注意的是,一直以来,黄金与美元指数通常呈现负相关的关系。不过,近期黄金价格震荡过程中,呈现出美元与黄金同步走强的趋势。

陈雳强调,短期内这种同步走强的趋势可能会受到市场不确定性、货币政策等因素的影响而出现。近期美元指数表现较好,对美元形成支撑。美国经济保持韧性,且美国通胀前景并不明朗,

随着近期金价振幅加大,场内投资者追涨意愿仍较浓,而场外投资者愈加谨慎。

市场人士分析认为,短期黄金受通胀担忧下的强美元趋势压制,但中长期来看,资金对于黄金

的避险需求仍较为旺盛,黄金相关资产的配置依然有较大空间。对于场内投资者而言,短期金价震荡趋势将持续,投资者应做好仓位管理,通过多元化资产配置分散风险。

来看,二者关系大概率会回归负相关,因为美元强势通常会对黄金的吸引力形成压制。不过,整体来看,黄金避险持续走强的趋势将不会改变。盈米基金方面分析认为,抛开短期因素,各国央行增配黄金储备的趋势并未改变,支撑金价的多重因素仍然存在,黄金价格调整带来新的配置机会。博时基金方面则认为,短期黄金受通胀担忧下的强美元趋势压制。出于抗通胀、避险的目的,全球央行纷纷加大黄金储备,中长期有利于金价。中信建投也在研报中分析指出,从长线来看,“百年未有之大变局”正在持续演进,美元的中心货币地位正在遭受挑战,美国政府债务负担高企、地缘政治风险加大、“逆全球化”带来的通胀风险,均有望继续支撑黄金价格再上台阶。“我们认为,当前仍处于黄金第三次大牛市的初期,黄金长牛行情有望继续演绎。”

另外,特朗普陆续提名内阁成员,基本是全鹰派阵容,市场对于未来美国对贸易伙伴加征关税的担忧增加,也引发了一定的避险情绪。同时,特朗普在美国大选中获胜,特朗普主张减税、增加关税等一系列政策,也将对美元形成支撑。综合因素影响,使得美元指数短期内走强。

美元指数走强的同时,黄金作为避险资产,随着市场需求的激增也在同步走强。济安金信基金评价中心助理研究员王昊宇进一步指出,由于逆全球化导致的通胀预期抬升,美元信用事实上在不断走弱,叠加中东冲突和俄乌局势等地缘政治风险持续刺激,避险配置需求便不断推动金价上涨,最终形成了美元指数与黄金出现同步走强的短期偏离。

长期来看,陈雳认为,黄金与美元指数之间的反向变动关系更有可能占据主导地位。

王昊宇也强调,如果避险情绪持续高企,美元和黄金的同步上涨可能阶段性延续。但从长期

来看,二者关系大概率会回归负相关,因为美元强势通常会对黄金的吸引力形成压制。不过,整体来看,黄金避险持续走强的趋势将不会改变。盈米基金方面分析认为,抛开短期因素,各国央行增配黄金储备的趋势并未改变,支撑金价的多重因素仍然存在,黄金价格调整带来新的配置机会。博时基金方面则认为,短期黄金受通胀担忧下的强美元趋势压制。出于抗通胀、避险的目的,全球央行纷纷加大黄金储备,中长期有利于金价。中信建投也在研报中分析指出,从长线来看,“百年未有之大变局”正在持续演进,美元的中心货币地位正在遭受挑战,美国政府债务负担高企、地缘政治风险加大、“逆全球化”带来的通胀风险,均有望继续支撑黄金价格再上台阶。“我们认为,当前仍处于黄金第三次大牛市的初期,黄金长牛行情有望继续演绎。”

来看,二者关系大概率会回归负相关,因为美元强势通常会对黄金的吸引力形成压制。

不过,整体来看,黄金避险持续走强的趋势将不会改变。盈米基金方面分析认为,抛开短期因素,各国央行增配黄金储备的趋势并未改变,支撑金价的多重因素仍然存在,黄金价格调整带来新的配置机会。

博时基金方面则认为,短期黄金受通胀担忧下的强美元趋势压制。出于抗通胀、避险的目的,全球央行纷纷加大黄金储备,中长期有利于金价。

中信建投也在研报中分析指出,从长线来看,“百年未有之大变局”正在持续演进,美元的中心货币地位正在遭受挑战,美国政府债务负担高企、地缘政治风险加大、“逆全球化”带来的通胀风险,均有望继续支撑黄金价格再上台阶。“我们认为,当前仍处于黄金第三次大牛市的初期,黄金长牛行情有望继续演绎。”

# 全球金融市场再临变局 资产配置如何应对不确定性?

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

近段时间,随着美元指数快速上涨和下跌,各类资产表现分化,股市波动、汇市调整、黄金大起大落、比特币一度涨破10万美元/枚。

## 三大因素影响全球金融市场

在特朗普宣布大选获胜后,美元指数强势上升,在11月6日突破105关口,创下了近3个月以来的最高水平。

“随着美元指数走强,大宗商品价格整体呈现下行趋势。其中,黄金价格不仅受到美元走高的压制,还与全球,尤其是地缘政治局势不确定性的变化密切相关。当地缘政治风险下降时,黄金的避险需求减弱,进一步影响其价格走势。然而,美元走强对包括黄金在内的大宗商品价格有抑制作用。”中国人民大学经济学院原常务副书记、国家发展与战略研究院研究员、中国宏观经济论坛(CMF)主要成员王晋斌告诉记者。

不过,美联储联邦公开市场委员会(FOMC)最新会议纪要预测,美联储12月可能将再次降息25个基点,美元指数应声下跌。

值得注意的是,11月28日,韩国央行宣布,将基准利率下调25个基点至3%。随着多个经济体央行陆续加入降息队伍,全球金融市场也将进入新局面。

王昕杰分析称,当前的全球金融市场出现的变化有三个主线可以遵循:一是全球央行货币正常化进程,这是2024年一个大的宏观场景,

《中国经营报》记者采访了解到,地缘政治和全球供应链的变化对金融市场构成了多方面的挑战,不仅影响市场的稳定性,也改变了投资者的风险偏好和行为。

渣打中国财富方案部首席投

策策略师王昕杰建议,在投资层面,要构建一个相对完善的投资组合,除了要能参与当前宏观经济利好风险资产继续表现,也要未雨绸缪地提供一些抗波动的资产来对冲预期差。

动。在政策预期方面,以美国大选为例,特朗普再次当选,其政策方向以及市场对‘特朗普交易’的预期将带来高度不确定性,这会进一步加剧了国际市场的波动,影响了不同资产价格的表现。”

11月28日,中国银行(601988.SH)研究院发布的《全球经济金融展望报告》(以下简称“《报告》”)指出,2024年,全球经济增速低位运行;居民消费增速回落,私人投资和政府支出温和增长,制造业、服务业表现向好,通胀压力明显缓解;国际贸易回暖,财政政策延续正常化步伐,欧美货币政策步入降息周期;全球直接投资回暖,货币市场利率下行,汇率波动性显著上升,主权债务风险累积,股市震荡加剧,大宗商品价格中枢下移。

《报告》认为,展望2025年,全球经济下行风险提高,可能呈现总需求、总供给同步回落的特征。全球通胀回落速度趋缓,保护主义成为全球贸易增长的最大风险。美联储降息步伐面临不确定性,欧洲央行有望连续降息。全球外商直接投资(FDI)流入延续低增速,跨境证券投资流向将发生调整。美元指数保持相对强势,全球公共债务水平趋于上升,全球股市整体趋势向好,国际油价持续承压。

二是AI带来的整体行业升级带来的机会。2024年是AI相关产品爆发的一年,AI相关企业盈利大增,支持了该行业的表现,未来的关键是此行业能否向上下游传递创造盈利的能力,利好整体板块。

三是特朗普交易。特朗普当选美国总统之后带来的影响包括预期通胀上升,这可能会影响债券的相对表现。但以美国优先为主的政策,叠加监管松绑和减税的影响将利好美股。而关税的潜在威胁,在短期仍然会影响非美资产。

在王晋斌看来,除了关注美联储货币政策外,还应考虑地缘政治的变化和政策预期不确定性带来的影响。“中东局势和俄乌冲突等问题导致未来局势的演变方向难以预测,对全球供应链和大宗商品价格的走势产生了一定的影响,这些风险因素也会影响国际金融市场波

策策略师王昕杰建议,在投资层面,要构建一个相对完善的投资组合,除了要能参与当前宏观经济利好风险资产继续表现,也要未雨绸缪地提供一些抗波动的资产来对冲预期差。

动。在政策预期方面,以美国大选为例,特朗普再次当选,其政策方向以及市场对‘特朗普交易’的预期将带来高度不确定性,这会进一步加剧了国际市场的波动,影响了不同资产价格的表现。”

11月28日,中国银行(601988.SH)研究院发布的《全球经济金融展望报告》(以下简称“《报告》”)指出,2024年,全球经济增速低位运行;居民消费增速回落,私人投资和政府支出温和增长,制造业、服务业表现向好,通胀压力明显缓解;国际贸易回暖,财政政策延续正常化步伐,欧美货币政策步入降息周期;全球直接投资回暖,货币市场利率下行,汇率波动性显著上升,主权债务风险累积,股市震荡加剧,大宗商品价格中枢下移。

《报告》认为,展望2025年,全球经济下行风险提高,可能呈现总需求、总供给同步回落的特征。全球通胀回落速度趋缓,保护主义成为全球贸易增长的最大风险。美联储降息步伐面临不确定性,欧洲央行有望连续降息。全球外商直接投资(FDI)流入延续低增速,跨境证券投资流向将发生调整。美元指数保持相对强势,全球公共债务水平趋于上升,全球股市整体趋势向好,国际油价持续承压。

## 建立投资组合应对不确定性

在全球金融市场震荡之下,如何看待各类资产的投资机会?

关于债券市场,《报告》认为,2025年投资者的风险偏好可能上升,叠加高波动市场行情,债务和杠杆等金融脆弱性问题或将不断累积。央行减持债券主要由各类投资基金、个人等对价格变化更敏感的投资人承接,影响到债券市场的稳定性。此外,美国将债务上限暂停至2025年1月1日,届时可先开启短期非常规措施过渡,一旦特别措施用尽、财政部手头现金耗尽,债券市场风险将有所增加。

关于股票市场,《报告》认为,全球经济持续复苏与美联储开启降息周期,对全球股市上行提供支撑,地缘政治、美联储降息路径以及特朗普政策的不确定性加剧股市震荡。美股短期内仍处于上行通道,但长期增长空间有限;欧股上行动力不足,市场不确定性增加;新兴市场发展前景较好,投资偏好增加。

霸菱(Baring)公开市场首席投资官Martin Home认为,2025年全球经济增长会带来更多的不确定性,市场上充斥了更多的噪音,在这种情况下,私募债、环球高收益债会是一个很好的投资机会。

“我会去寻找那些估值偏

## 机构配置积极性高

在当前全球宏观环境风云变幻的背景下,机构希望通过以“固收+黄金”的方式来增强产品稳健性,辅以挂钩黄金的衍生金融工具来增强收益。

尽管金价振幅加大,但对黄金价格的长期看好,使得资管机构对相关资产的配置热度依然不减。

陈雳表示,近年来,随着国际局势复杂程度加剧以及美元地位的下滑,资管机构逐步加大对黄金资产的配置力度。当前资管配置黄金,一是创立“固收+黄金”产品,固定收益类资产提供了稳定的收益,黄金资产提供了风险对冲以及增值空间;二是通过配置黄金ETF,间接投资于黄金市场。

在“固收+”类理财产品方面,理财公司的布局更为积极。普益标准数据显示,2024年,黄金挂钩理财产品发行量快速回升,三季度达20只。截至11月26日,黄金挂钩理财产品的存续规模约为33.72亿元。

普益标准研究员石书玥表示,目前市场对黄金挂钩产品的需求和关注度逐步提升。招银理财和光大理财等机构表现突出,其中,招银理财今年发行量占市场40%。这些产品以固定收益类和封闭式净值型产品为主,部分产品业绩比较基准较高,最高上限可达10%。从配置结构来看,这类产品通过“固收+”模式搭配黄金资产,兼具风险分散和收益潜力,受到投资者青睐。

普益标准研究员杨硕认为,在当前全球宏观环境风云变幻的背景下,机构希望通过以“固收+黄金”的方式来增强产品稳健性,辅以挂钩黄金的衍生金融工具来增强收益,如以固收资产打底、挂钩黄金期权的策略。

“黄金作为与传统证券资产具有较低相关性的大类资产,机构在进行大类资产配置时将黄金纳入投资组合往往能够实现资产间的有效分散,降低投资组合波动提升业绩稳定性。从当前的经济及全球资本市场走势来看,黄金仍是应对通胀和地缘政治风险的首选资产。因此,资管机构在黄金及相关资产上的配置也偏积极态度。”王昊宇进

一步表示。

不过,对个人投资者而言,当前金价持续震荡背景下,普通投资者对相关资产的配置意愿分化渐趋明显。

一方面,不少投资者对黄金挂钩理财、黄金ETF及连接基金等资产配置热情不减。从黄金ETF资金流向来看,截至11月28日,最近一月13只黄金ETF区间资金净流入7.97亿元。

陈雳认为,从投资者角度看,在全球经济不确定性增加、国际局势复杂化加剧的背景下,黄金作为传统的避险资金,有一定的配置需求。此外,在特朗普上台后,预期的大规模经济刺激可能再度推动全球通胀,黄金具备一定对抗通胀的属性。

对于场内投资者来说,当前环境下调整配置策略,强化仓位管理显得尤为重要。兴业研究在研报中明确表示,11月15日之后金价的短期反弹速度,以及11月22日之后金价的回落速度略超预期,金价短期波动相较于过去两年水平已经开始明显放大。未来一年,在行情波动加大的背景下,需要做好择时以及仓位管理,避免盲目追涨杀跌。

盈米基金方面也表示,投资者应结合自身风险承受能力、投资预期和资金期限选择适合自己的黄金品种,结合市场情况做好风险管理。黄金配置比例需要根据个人资产配置的决策而变化。“通常,风险越高的组合,无论是资产的波动率、流动性或集中度而言,在考虑范围内抵消风险需要的黄金配置比例就越高。”

此外,普通投资者也应做好多元化资产配置。在王昊宇看来,全球经济走向分化和地缘风险抬升的趋势可能延续,黄金的避险价值使其能够更好地应对未来市场的不确定性,而且投资组合的多元化也有助于投资组合整体的稳定性。投资者可根据自身的投资目标和风险承受能力,合理控制黄金的配置比例,结合债券、股票等其他大类资产分散风险。