

踏入历史高位区间 黄金能否继续“狂飙”？

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

近两年最受欢迎的资产之一，非黄金莫属。

2023 年以来，黄金价格一路“狂飙”。Wind 数据显示，截至 2025 年 2 月 19 日，伦敦现货黄金价格已经达到 2936.85 美元/盎司，较年初的 2610.85 美元/盎司上涨了 12.4%。相对 2024 年年初的 2062.4 美元/盎司上涨了 42.4%，相对 2023 年年初的 1812.35 美元/盎司

美元体系信任崩塌

在美国债务失衡背景下，市场对美元信用逐渐失去信任。作为国际硬通货，黄金自然成为新的财富承接。

长期以来，黄金由于其身兼货币属性、金融属性和商品属性受到各国投资者和消费者的青睐。从 2024 年到 2025 年，地缘政治冲突的此起彼伏使得黄金的避险属性备受追捧，全球央行的持续购金以多元化储备资产的行为更是为金价的上扬起到推波助澜的作用，多重利好之下，黄金价格持续狂飙。Wind 数据显示，2023 年、2024 年国际金价（以伦敦金现价格为例）分别上涨 13.16%、27.23%。其中，2024 年，国际金价取得了 2011 年以来的最大年度涨幅。

这种上涨势头在 2025 年开年亦得以延续。究其原因，前海开源基金量化投资部基金经理梁涛森表示，一方面，当前美国联邦基金利率高达 4.25%—4.5%，距离 3% 的长期中性利率仍有较大的下行空间，降息周期之下持有黄金的机会成本相对降低，对金价起到提振作用；另一方面，特朗普重返白宫，其“对内减税、对外征税”的经济政策和反移民政策将加大通胀压力，且其政策的反复性可能会为市场带来更多的不确定性，这也刺激了黄金的避险需求，美国纽约金属交易所的黄金库存在近期也急剧飙升至四年高点。

国泰基金有关人士表示，随着特朗普正式进入新任期，相关政策主张可能带来市场扰动，在短期美元指数居高的背景下，金价的波动可能有所放大，但中期美联储开启降息周期的趋势对于

上涨了 62.05%。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师吴粤宁在接受《中国经营报》记者采访时表示，近两年来，国际黄金价格持续走高，主要是由全球经济复苏的不确定性、通胀压力持续、地缘政治风险加剧等多重因素的共同驱动。同时，全球范围内货币宽松政策的实施使得通胀预期上升，增强了黄金作为抗通胀工具的吸引力。此外，国际局势中地区冲突不断涌现，地缘政治紧张局

势持续升级，也增加了黄金作为避险资产的需求。

但近期，国际金价亦出现小幅下跌的情况，引起市场高度关注。有分析称，当国际金价持续走强至 2900 美元—3000 美元/盎司的历史高位区间后，则须防范黄金配置价值的回落。

那么，2025 年黄金价格是否能持续飙升？除了“买金条”，还有哪些金融工具能够参与黄金资产配置？对应的风险又有哪些？

黄金主题ETF收益率一览			
证券代码	证券简称	2025 年以来	近一年
518850.OF	华夏黄金ETF	11.6801%	42.3774%
518660.OF	工银黄金ETF	11.6790%	42.1996%
159934.OF	易方达黄金ETF	11.6360%	42.5067%
518800.OF	国泰黄金ETF	11.6201%	42.3761%
518880.OF	华安黄金ETF	11.6140%	42.3450%
159812.OF	前海开源黄金ETF	11.5820%	42.0205%
159937.OF	博时黄金ETF	11.5686%	42.3068%
518680.OF	富国上海金ETF	11.3592%	42.0604%
159830.OF	天弘上海金ETF	11.3504%	41.7658%
518660.OF	建信上海金ETF	11.3180%	41.8728%
518600.OF	广发上海金ETF	11.2983%	41.5154%
518890.OF	中银上海金ETF	11.2952%	41.7204%
159834.OF	南方上海金ETF	11.2793%	41.8376%
159831.OF	嘉实上海金ETF	11.2670%	41.6352%
159562.OF	华夏中证沪深港黄金产业股票ETF	10.8217%	26.2411%
517520.OF	永赢中证沪深港黄金产业股票ETF	10.7941%	24.7648%
159315.OF	工银中证沪深港黄金产业股票ETF	10.5892%	—
159321.OF	华安中证沪深港黄金产业股票ETF	10.1752%	—
517400.OF	国泰中证沪深港黄金产业股票ETF	10.1745%	—
159322.OF	平安中证沪深港黄金产业股票ETF	9.8429%	—
截止日期: 2025 年 2 月 19 日 数据来源: Wind			

金价构成一定支撑。此外，中国人民银行时隔半年，连续三个月增持黄金，对市场的多头情绪可能有一定提振。

“黄金的暴力上涨，核心逻辑是全球对美元体系的信任崩塌。”中金财富公众号发文称，在美国债务失衡背景下，市场对美元信用逐渐失去信任。作为国际硬通货，黄金自然成为新的财富承接。

自 2022 年以来，全球央行就不断买入黄金，加速去美元化，重塑财富世界的价值标杆。根据世界黄金协会统计，2024 年全球央行连续第三年购买了超过 1000 吨黄金，创历史新高。

值得注意的是，近期，黄金价格出现震荡。2 月 14 日，国际黄金价格高位下跌。COMEX 黄金期货跌 1.76%，报 2893.7 美元/盎司。伦敦金现货价格跌 1.54%，报 2882.085 美元/盎司。

金价下跌引起了市场的广泛关注。梁涛森表示，从降息伊始，美联储就强调没有设定任何固定的利率路径，将更加强调“数据依赖”，美国 1 月份的 CPI 和 PPI 数据双双超预期，数据强化了美联储维持高利率的立场。美联储主席鲍威尔在出席参议院听证会时也表示，美联储不急于降息，市场对美联储 2025 年降息节奏的疑虑对金价形成了一定的压制。叠加近期国际金价屡创新高，获利资金止盈压力相对较大，共同导致了黄金的高位下跌。

“从市场交易层面来看，黄金价格此前持续上涨，吸引了大量投资者入场。”吴粤宁表示，随着价格不断攀升，可观的利润空间催生了大量的获利盘，部分投资者基于落袋为安的心理，选择在高位抛售黄金，实现获利了结，推动了黄金价格的下跌。

金价走高“带火”白银 须警惕高波动性风险

本报记者 郝亚娟 张荣旺 上海 北京报道

近段时间，黄金创历史新高带动白银市场。在避险资金流入以

避险资金涌入

谈到白银价格上涨的原因，广发期货高级黄金投资分析师叶倩宁在接受《中国经营报》记者采访时指出，白银与黄金一样，一是特朗普全面关税的政策担忧、潜在的通胀和经济压力，以及国家地区之间的贸易摩擦升级等，使各国的投资者、机构资金流向贵金属寻求保值，包括白银；二是美国政府贸易政策可能包含对金银的进口加征关税带来套利机会，大量交易商将金银库存从伦敦向纽约转移，近期 COMEX 白银的库存增长超 30%，伦敦现货库存则大幅降低，结构性短缺使其价格维持强势；三是近期 DeepSeek 的推出使市场对发展前景更加积极乐观，AI 半导体行业将持续扩大投资的预期亦提振了银价。

严梦园也指出，避险情绪的升温加大了风险资产的波动，影响资金出逃涌入美债避险从而压低美债实际收益率，1 月中旬以来，10 年期美债实际收益率从 2.34% 回落至 2.1%，支持资金流向“安全资产”并推动银价上涨。此外，美国 1 月 CPI 和核心 CPI 同比均超预期回升，通胀回升担忧也有利于提高白银对投资者的吸引力。

需要注意的是，白银价格在国

及对美联储下一步行动的预期支撑下，白银价格出现显著上涨。2025 年 2 月 20 日，纽约商品交易所（COMEX）白银开盘 33.15 美元/盎司，相比年初已上涨 13.37%。

内外市场的波动可能存在差异。严梦园告诉记者，美国自身的白银供应存在结构性短缺，美国白银进口量约为自身总供应的 2.6 倍，且主要进口国是墨西哥和加拿大，二者共计占比 74%，因此美国全面加征关税的预期驱动美国国内对白银现货的囤积需求，伦敦库存现货被大量运往 COMEX，今年以来，COMEX 库存累计回升约 1912 吨，多头激增影响 COMEX 空头回补也扩大了银价的涨幅。

“近期由于白银海外需求强势，国内则相对稳定，外盘银价相对内盘价差有所收窄，由于白银在全球的产量排名较前，这或对白银的出口形成刺激，也给套利交易带来机会。但考虑到汇率波动，操作上的门槛较高，若海外相关不确定性预期有所稳定，国内银价对外盘溢价水平有望重新扩大，可考虑对应的套利机会。”叶倩宁说。

叶倩宁同时提示道，白银近期涨幅较强除了受到金融属性的驱动外，更是和白银自身的投资者结构有关。不同于黄金以机构交易者为主，白银的投资者除了机构还有很多产业客户和散户。其中，产业客户更多通过白银衍生品工具转移价格风险，

白银和黄金均属于贵金属，具有价格走势一致性属性。浙商期货研究员严梦园指出，当前金银比超过 90，处于历史高位区间，存在较大的向下空间。

全球白银供应预测 (2024E—2027E)				
	2024E	2025E	2026E	2027E
矿端供给(吨)	26034	26164	26295	26426
矿端增长率	0.80%	0.50%	0.50%	0.50%
回收银(吨)	5834	6067	6310	6562
回收增长率	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
净对冲供应(吨)	0	0	0	0
净官方销售(吨)	47	50	50	50
总供应(吨)	31915	32282	32655	33039
总供应增长率	1.5%	1.1%	1.2%	1.2%

散户则追求短期的绝对收益。因此，白银上涨过程中波动更大。此外，白银金融属性的强弱则取决于需求结构，全球每年约 50% 的需求用于工业行业且近年新能源和半导体等产业快速发展且占比持续上升，工业属性对价格的影响力仍较强。

那么，站在投资的角度，白银与黄金有何不同？叶倩宁指出，由于在探明储量、化学物理属性上的差异，黄金更加稀有且抗氧化侵蚀特性更强，作为类货币流通更加受到人们的青睐。因此，黄金的价值远超白银，白银则较难超越。历史上，白银跑赢黄金的情况更多是由于人为的囤积逼仓导致。

“从市场规模来看，COMEX 白银日均成交额约为黄金的 1/6，且

黄金主题ETF吸金

截至 2025 年 2 月 19 日，全市场流入黄金 ETF 的资金已经超过 88 亿元。

黄金价格的持续上涨，让众多投资者跃跃欲试，想要借助金价上涨的“东风”获利。

中金财富发文表示，除投资实物黄金或纸黄金外，更便捷的途径是购买交易所黄金 ETF 或场外联接基金，借“基”跟踪黄金价格，不仅投资门槛较低，而且交易便捷、流动性强。从过去两年的业绩表现来看，黄金 ETF 普遍涨幅达到惊人的 60% 以上。但纵观黄金的历史表现，作为一个长周期品种，黄金并非一直上涨。能否在黄金上赚到钱，取决于入场时机和持有时间。

天相投顾基金评价中心有关人士介绍称，投资黄金的基金主要有以下几个大类。第一类是商品型黄金基金，主要投资于黄金现货合约金融工具，运作形式以 ETF 及其联接基金为主，具有流动性高、费率较低的优势。从跟踪指数来看，这类基金主要跟踪国内现货黄金价格，包括 SGE 黄金 9999（上海黄金交易所黄金现货实盘合约 Au99.99 价格）和上海金价格（上海

金融、避险属性主导黄金走势

黄金有金融、商品、避险三种属性，虽然通胀也会影响金价走势，但金融、避险属性依旧主导黄金走势。

对于黄金在 2025 年的表现，高盛预计，如果政策不确定性持续升级，黄金价格可能会在年底飙升至 3300 美元/盎司。高盛重申“做多黄金”建议，称尽管不确定性的下降可能导致黄金价格出现暂时回调，但持有黄金仓位长期来看仍是对冲不确定性的有力手段。

面对急速上涨的金价，投资者该如何进行投资？又需要注意哪些风险？国泰基金方面指出，长期来看，在货币超发及财政赤字货币化背景下，美元信用体系受到挑战，加上全球地缘动荡频发推动资产储备多元化，黄金作为安全资产的需求持续提升。全球“去美元化”的趋势使得黄金有望成为新一轮定价锚，也使得贵金属有望具备上行动能。后续持续关注地缘政治形势、全球宏观经济走势及全球央行购金情况，考虑逢低布局。

格上理财研究员毕梦娟指出，黄金拥有着金融、商品、避险这三种属性，目前其面临的风险也与之

相关。首先是利率风险。当利率上升时，持有黄金的机会成本增加，因为黄金本身不产生利息收益。这可能会抑制黄金的投资需求，从而对价格产生负面影响。其次是地缘政治风险。虽然地缘政治紧张局势有时会推动黄金价格上涨，但不确定性较大。一旦地缘政治紧张局势缓解，黄金价格可能会迅速回调。最后，虽然通胀也会影响金价走势，但在 2005 年之后其对金价（商品属性）的解释力度开始逐步减弱，金融、避险属性依旧主导黄金走势。

梁涛森表示，黄金价格保持“狂飙”势头并非我们希望看到的情况。短期的大涨固然提高了当下持有黄金的价值，但相应地减少了自该时间点起投资组合可能产生的预期实际回报率。所以，对于中长期资产配置者来说，也许金价短期上涨过快才是最大的风险。此外，全球央行的持续购金是近几年金价保持强势的重要推力，因此我们要持

多空博弈加剧波动

白银价格的上涨，引起了部分投资者对其投资价值的关注。

据报道，韩国的黄金购买热潮导致金条断货，部分投资者随即转向购买白银，这也导致市面上白银供应紧张。

对于国内投资者而言，白银市场有哪些投资机会？

严梦园分析称，白银投资可以从金融属性和商品属性两个方面来看。从金融属性角度，降息周期仍将推升白银长期金融投资需求，考虑到特朗普政策冲击，通胀或有回升风险，美联储降息仍有较大不确定性；从商品属性角度，预计 2025 年白银供需缺口达 6696 吨，较 2024 年扩大 384 吨，工业需求仍是主要驱动。供应端，银价上涨带动再生银供应增加，但整体供应稳定。需求端，工业需求增长 3.53%，其中光伏电池片用银量增长 6.6%，影响工业需求增长 1.95%，仍是主要推动力。另外，汽车、其他电子电气和钎焊用银也有不同幅度增长。

叶倩宁指出，从投资者结构来看，白银的散户投资者占比更大。他们往往会倾向追求短期的绝对收益。同时，市场规模小导致多空博弈时更容易受到资金的扰动出现大涨大跌的情况，但总体上会跟随黄金波动。

严梦园告诉记者，一方面，当前金银比超过 90（金银比指购买一盎司黄金需要多少盎司白

持情况不在少数。Wind 数据显示，截至 2024 年四季度末，公募基金重仓持有的黄金个股主要有：中国黄金（600916.SH）、西部黄金（601069.SH）、中国黄金国际（2099.HK）等 9 只。其中有 5 只在 2024 年四季度遭到减持，如中金黄金（600489.SH）在 2024 年四季度被公募基金合计减持 13846.85 万股，赤峰黄金（600988.SH）被公募基金合计减持 11610.81 万股。

中信证券卓越成长两年持有基金经理魏来在 2024 年四季报中表示，2024 年四季度，组合内持仓比例较高的黄金、医药板块标的调整幅度较大，成为减持黄金持有比例的主要原因。

Wind 数据显示，2024 年四季度，多只黄金个股股价下跌，除港股上市黄金股老铺黄金（6181.HK）和中国黄金国际（2099.HK）外，A 股多只黄金股跌幅超 10%，其中，山东黄金（1787.HK）跌幅最大，为 27.88%，赤峰黄金位列倒数第二，跌幅 22.61%。

继续关注各国央行的购金需求。

中金财富公众号发文提醒，目前金价存在一定均值回归压力，短期可能波动增大。因此，在黄金的投资逻辑上，我们适度淡化短期收益，而是从资产配置的角度出发，考虑到黄金与股债的低相关性特征，注重其长期的配置价值。

中国黄金网公众号发文提醒投资者，在黄金投资过程中，要注意以下风险：一是了解市场波动原因，制定风险应对措施。二是无论现货还是期货多头，应重视期权的保护作用。三是延续多元化投资思路，重视黄金的配置价值。黄金因为其独特的属性和其他资产关联性偏低，且黄金牛市行情仍在持续，黄金的配置价值一直处于股汇债商中的金字塔地位，有效降低了资产组合的风险。但是，当国际金价持续走强至 2900 美元—3000 美元/盎司的历史高位区间后，则须防范黄金配置价值的回落，更须关注多元化投资策略。