

“慌乱”的黄金

黄金上演“过山车”行情

本报记者 秦玉芳 顾梦轩
北京 广州报道

4月3日以来,随着美国“对等关税”政策出台和部分国家及地区反制举措频出,全球资本市场博弈

金价短期遭受美股崩盘冲击

近一周内,国际金价宽幅震荡加剧。

4月3日至8日,国际现货黄金价格从3138.72美元/盎司高点一路跌至2969.71美元/盎司。4月1日至9日,国际现货黄金价格跌幅达4.44%。随着中国、欧盟等地区关税反制措施的出台,全球资本市场博弈升级,黄金价格触底反弹。截至4月10日,国际现货黄金开盘价3083.45美元/盎司,盘中最高3116.13美元/盎司。

在西班牙对外银行香港分行亚洲首席经济学家夏乐看来,特朗普宣布的“对等关税”增加幅度大超预期,引发市场巨震,全球风险资产暴跌,市场投资者被迫抛售黄金之类流动性较好的资产补充保证金,导致短期内黄金市场的大幅波动。

长期走强趋势不改

短期流动性带来的价格下跌,并不影响黄金资产长期走强的趋势。娄飞鹏指出,短期内市场波动后,随着投资者避险情绪回落,黄金价格将回到中长期上升通道。夏乐认为,当前关税政策冲击带来的市场动荡,本质上是重大不确定性风险的“一次性释放”。但全球经济环境复杂性持续上升,后续潜在风险事件或将形成“叠加效应”,黄金的避险溢价有望再度积累。招商证券研报指出,中长期来看,全球贸易摩擦加剧,导致经济前景愈发不明朗,而原材料成本上升带来的输入型通胀预计将推升美国通胀水平,金价因此受益。同时,全

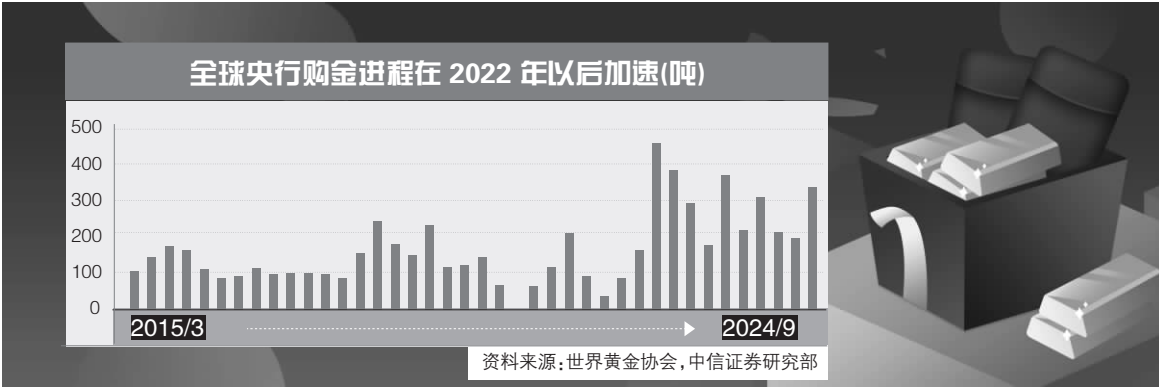
编者按/随着美国“对等关税”政策的落地,市场恐慌情绪蔓延,传统避险资产——黄金亦略显“慌乱”。4月3日至8日,国际现货黄金价格从3138.72美元/盎司高点一路跌至2969.71美元/盎司。截至4月9日,国际现货黄金价格4月份以来的跌幅达4.44%。如今,黄金价格正在进入“震荡期”,短期波动加剧,黄金资产配置面临新的挑战。黄金走势将呈现怎样的变化?黄金投资策略该如何抉择?这是当下投资者共同的疑问。



升级,包括黄金在内的避险资产也遭受“牵连”,短短几日内大幅震荡。纽交所国际现货黄金价格一度跌至2983.63美元/盎司,周内跌幅超过4%;截至4月10日再度回升

突破3000美元关口。业内分析指出,当前金价的调整主要受市场恐慌情绪下风险资产流动性紧张所致,经历近两年强势上涨的黄金价格正在进入“震荡

期”,但预计调整空间有限。中长期来看,关税战带来的高通胀和经济放缓不可避免,全球资金避险需求持续凸显。在此背景下,黄金持续向上的确定性更强。



郭婵媛/制图

邮储银行(601658.SH)研究员娄飞鹏也指出,美国政府对全球贸易伙伴征收“对等关税”,增加了全球经济增长不确定性,多国资本市场暴跌,投资者避险情绪上升,加上弥补资本市场损失抽回投资资金,减少了黄金市场投资资金,从而带动黄金价格下跌。此外,贵金属关税的预期落空也对金价构成压力。招商证券(600999.SH)在研报中强调,美国此

次“对等关税”将贵金属列入关税豁免清单,而此前由于市场担忧美国对贵金属征收关税,从全球各地提前进口黄金至美国,导致伦敦现货黄金面临挤仓压力。永赢黄金股ETF基金经理刘庭宇指出,黄金作为避险工具的作用,在极端行情中可能暂时被流动性需求掩盖,但长期来看,其抗通胀、抗主权信用风险的属性不可替代。前海开源黄金ETF基金经理梁

溥森表示,黄金作为一种隐性货币资产,在货币体系信仰动摇和地缘政治冲突爆发时期,具有较好的避险属性。但是在全球金融资产因极端事件冲击出现普跌时,其作为一种金融资产同样会面临流动性冲击,出现一定程度的下跌。在金融市场短期流动性危机解除后,黄金在其后的数年里继续高歌猛进,且与其他金融资产的相关性在绝大多数时期仍然保持在较低的水平。

球关税政策博弈的不确定性带来的避险需求也将支撑金价。此外,随着美元信用面临挑战和全球关税政策博弈的不确定性增加,全球资本对避险资产的配置需求旺盛,将支撑金价持续走强。惠誉解决方案旗下研究公司BMI大宗商品分析主管萨布丽·乔杜里表示,因为美联储今年的降息以及美国经济衰退可能性增加,或将影响主要市场的增长,从而在未来几个月继续推动黄金价格上涨。格上基金研究员焦冰表示,短期内,黄金可能面临流动性与高位止盈的调整压力,但中长期而言,通胀压力可能持续高企,黄金的抗通

胀属性凸显。若美国陷入“通胀高企+增长放缓”的滞胀环境,则对金价形成利好。另外,全球央行持续购金,黄金作为替代储备资产的地位提升,去美元化趋势已形成,黄金价格中枢或将较新冠疫情前提升,成为多元化配置的核心资产。与此同时,贸易战或将进一步推动全球央行增持黄金,使得黄金价格获得强势支撑。中国银河(601881.SH)研报显示,美国“对等关税”落地,对全球其他国家大幅加征关税,或引发全球性的贸易战,也将造成非美国国家脱离美元体系意愿的增强,推动全球各国央行进一步增持黄金储备。世界黄金协会在4月3日发布的

报告中指出,各国央行行长对黄金的需求仍在继续,2月份的数据显示,全球央行黄金储备增加了24吨。“到目前为止,波兰、中国、土耳其和捷克共和国引领了新兴市场央行的黄金需求。”根据世界黄金协会数据,中国人民银行2月增持黄金5吨,连续四个月的增持已将中国的黄金储备推高至2290吨,占总量的5.9%。刘庭宇指出,黄金的战略配置价值并未消失,在黄金的中长期支撑逻辑没有变化的情况下,这次黄金的下跌可能只是短期的流动性冲击带来的抛压,中长期仍有向上空间,当风险资产企稳后,黄金的投资吸引力或更加凸显。

“固收+黄金”理财优势显现

本报记者 秦玉芳 广州报道

4月份以来,黄金价格宽幅震荡加剧,相关资产的配置风险也在上升。上海黄金交易所紧急发布通

风险管控升级

因近期贵金属价格持续大幅波动,市场风险加剧,上海黄金交易所接连发布贵金属投资风险提示。4月7日,上海黄金交易所发布《关于调整部分合约保证金比例和涨跌停板的通知》(以下简称《通知》)指出:“鉴于近期黄金白银价格大幅波动,根据《上海黄金交易所风险控制管理办法》的有关规定,我所对黄金延期品种与白银延期合约交易保证金比例和涨跌停板进行调整。”

黄金理财需求不减

一直以来,黄金类理财多以“固收+黄金”策略为主,以债券资产保障稳定收益,辅以黄金资产增厚收益,以黄金及期货、期权、ETF等黄金衍生品为底层配置标的的黄金类理财也成为市场关注的热点之一。普益标准研究员董丹浓表示,目前存续的黄金类理财产品,多采用“固收+黄金”模式,在(≥80%)的固收为底仓的基础上,通过配置黄金类资产(≤20%),在追求黄金高收益的同时,能更好地降低波动,兼具

知,对黄金延期品种与白银延期合约交易保证金比例和涨跌停板进行调整,各家银行也纷纷开启新一轮积存金投资门槛升级,个人投资者对黄金类资产配置的风险管控全面加强。

《通知》明确,至2025年4月8日(星期二)收盘前,黄金延期品种与白银延期合约交易保证金比例和涨跌停板维持清明节期间幅度不变。自2025年4月8日收盘清算时起,Ag(T+D)合约的保证金比例从13%调整为15%,下一交易日起涨跌幅度限制从12%调整为14%。同日,各大银行相继跟进发布调整公告,对黄金延期合约交易保证金比例和涨跌停板比例进行调整,并提醒投资者做好风险防范工作,做好保证金追加准备,提高风

与此同时,兼具稳健与收益特性的“固收+黄金”类理财优势愈加凸显。从业绩表现来看,尽管连日来金价波动加大,多数黄金类理财产品近两周年化回报率依然不低于2%。市场业务分析人士普遍认为,为

险意识,合理控制持仓规模,谨慎运作,理性投资。在强化黄金高杠杆衍生品风险管控的同时,商业银行也在积极推进积存金业务准入门槛的“阶梯式升级”,通过进一步提高准入门槛,强化投资者适当性管理。某股份制银行零售业务人士透露,小额投资者对价格敏感度较高,易因短期波动引发非理性赎回或投诉。最近市场波动大,黄金价格进入震荡阶段,提高认购门槛,一方面可以筛选出风险承受能力率为负。普益标准研究员何雨芮此前指出,截至3月19日,固收类黄金理财产品今年以来的平均年化收益率为2.37%,超越全市场固收类产品2.13%的平均收益率。在董丹浓看来,当前市场预期不确定的情况下,投资者对黄金的态度可能呈现分化,而“固收+黄金”策略的银行理财因其“进可攻,退可守”的优势特色依然备受投资者青睐。

黄金的避险和对冲通胀属性仍未改变,投资者在关注黄金价格波动的同时,应强化资产的多元化配置,将黄金类理财产品作为资产配置的一部分,与其他资产进行组合投资,以分散风险。

更强、投资期限更长的客群,降低客户投诉风险,另一方面也能降低因小额客户集中兑付导致的流动性压力。西班牙对外银行香港分行亚洲首席经济学家夏乐指出,尽管中长期来看,黄金的战略配置价值依然稳固,但投资者仍须警惕短期震荡风险,不要追杀涨跌,基于自身风险承受能力进行理性配置,把握好配置节奏,在金价回落时通过定投模式逐步建立长期头寸,平滑短期波动冲击。

董丹浓认为,尽管黄金价格近期有所波动,但整体来看,黄金的避险和对冲通胀属性仍未改变,使得黄金在复杂多变的市场环境中成为投资者眼中的重要资产。“当前环境下,投资者一方面须密切关注全球经济形势、货币政策、地缘政治局势等因素的变化,以及这些变化对黄金价格的影响;另一方面应分散投资,将黄金类理财产品作为资产配置的一部分,与其他资产进行组合投资,以实现资产的多元化配置。”

金价震荡 资金持续流入黄金ETF

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

受特朗普“对等关税”政策影响,一路“高歌猛进”的黄金价格大幅受挫。4月7日,国际黄金市场经历了一场前所未有的剧烈震荡。Wind数据显示,4月7日,伦敦现货黄金价格单日暴跌50美元,盘中最低触及2988.71美元/盎司,创下2025年最大单日跌幅。4月9日,金价再次暴涨,现货黄金站上3080美元/盎司,日内上涨3.46%。受黄金价格波动影响,黄金ETF和黄金股票短期收益也

黄金ETF受追捧

受黄金价格影响,黄金ETF和黄金股票价格也受到冲击。Wind数据显示,4月7日—9日,14只场内黄金ETF平均涨幅仅为-6.66%,且全部为负。20只场外ETF平均收益率为-2.57%,但年内平均收益率依然高达76.03%。从黄金个股股价表现来看,虽然受到了黄金价格波动的影响,但影响并不大。Wind数据显示,4月7日—9日,10只黄金个股平均股价涨幅-5.4%。具体来看,除山东黄金(600547.SH)上涨4.24%外,其余黄金个股均出现不同程度下跌。其中,有4只个股跌幅在3%之内,这10只黄金股票跌幅最大者为萃华珠宝(002731.SZ),3日内股价下跌16.11%。虽然短期表现受到影响,但资金却对黄金ETF和黄金个股坚定不移。Wind数据显示,4月7日—9日,场内黄金ETF资金净流入额接近74亿元,场外黄金ETF资金净流入额超78亿元,10只黄金个股资金净流入额超9亿元。对于资金青睐黄金ETF和黄金个股的情形,博时黄金ETF基金经理王祥向记者表示,除了经济以外,若本次全球关税后续真正大规模落地,不

可定投黄金ETF

投资者应该如何选择黄金ETF?王祥介绍,黄金股ETF的基础资产为产业链相关公司股票,虽然与黄金有一定的相关性,但其波动表现亦随A股市场整体氛围而变化。与其他资产间的关联性较强,风险对冲功能相对较低。王祥指出,对被动产品来说,跟踪误差是重要的评价指标。黄金ETF由于资产单一,产品追踪相对比较简单。从历史数据看,国内的黄金ETF年化跟踪误差都在0.5%以内,相较于股票ETF要小很多。“黄金ETF交易磨损小,流动性好,且价格与黄金同步。对于风险承受能力更大、攻击性更强、追求更高回报的投资者,黄金股ETF是一个选项,它具有比黄金本身涨跌幅更大的弹性。”刘庭宇表示。对于黄金股票的未来表现,刘庭宇表示,随着金价中枢持续上移,海外通胀降温带来开采成本增长放缓、金矿公司持续扩产,公司业绩有望持续高增。黄金珠宝商正在迎来业绩拐点和产品高端化的趋势变革,同样具备较好的成长空间。刘庭宇分析称,随着金价中枢稳步抬升,金矿公司的黄金储量资源价值重估空间较

受到一些影响,不过《中国经营报》记者注意到,近几日,资金并没有因为黄金价格的波动而改变方向,而是源源不断地流入黄金ETF。

面对黄金价格动荡,投资者也会有诸多疑问,如在金价下跌之时是该加仓还是该减仓?到底该选择哪种黄金投资类型?前海开源黄金ETF基金经理梁溥森在接受记者采访时表示,黄金股票走势虽然很大程度上与金价的表现息息相关,但其作为一种风险资产,受到权益市场的扰动相对较大,黄金ETF及其联接基金仍然是布局黄金资产的较优选项。

仅进一步强化了区域保护主义,且孱弱的经济前景也是滋生极端地缘事件的温床,资本市场的避险资金仍有望持续向黄金市场流动。

永赢黄金股ETF基金经理刘庭宇表示,黄金ETF资金净流入的原因主要有两方面:一是在关税冲击下,短期市场风险偏好大幅降低,资金流入黄金之类的避险资产。二是美国关税政策的不确定性将加大其他国家对美国的不信任,美元信用受损、美元走弱,因此传统实际利率框架的投资者开始回流黄金资产。

梁溥森指出,黄金新增供给相对刚性。而新增需求方面,一方面是美元体系遭受冲击引致全球央行的持续购金行为,另一方面是近几年避险需求和投资需求导致的黄金新增需求旺盛。新增供给未能满足新增需求是黄金ETF受追捧最底层的原因。但近期金价的屡创新高,使得不少“恐高”的投资者望而却步。在金价回调后,相对于此前高金价的“锚”,投资者更愿意出手购买当下“相对便宜”的黄金。因此锚定效应也是近期黄金ETF获追捧的重要推动力。

大,金矿公司探矿权已包含被显著低估的上涨期权。随着金价持续上涨,金矿公司资产负债表已完全修复,分红金额逐年加大,黄金股估值体系有望从传统周期股逻辑转向红利增长股逻辑,即使金价高位震荡,金矿公司仍然可以凭借高ROE和产量增长实现利润增长,并转化为充裕的现金流和股东回报。格上基金研究员焦冰指出,黄金ETF的交易成本低,流动性高,没有个股爆雷风险,适合捕捉金价长期上涨趋势。黄金股票则是聚焦于个股,其收益来源于金价上涨(β收益)和矿企自身业绩增长(α收益)。其波动性高于金价,但预期收益潜力也更大。实物黄金适合有长期保值需求的投资者,但需要承担储存成本和流动性风险。“没有永远上涨的资产,只有永恒不变的人性及市场博弈。”王祥表示,长期来看,黄金中枢随信用货币规模而稳定抬升,以及其在资产配置中对冲尾部风险的作用依然是其长期配置价值所在。黄金资产在过热与衰退经济周期里的整体表现较好,投资者可采用定投黄金ETF基金的方式参与投资。