

美政策不明朗 各國延長減息期 避險情緒推升金價 今年最牛見3200美元

經濟透視

今年以來黃金價格延續強勁升勢，屢次創出歷史新高。2月5日，COMEX黃金期貨盤中升穿每盎司2900美元大關，2月20日現貨金站上2950美元關口，再創歷史新高，年內金價已累升11%。分析稱，短期來看，金價利好因素的非線性變化、投資者獲利了結等或令金價高位震盪，從全年視角看，金價上漲動力猶存，年內大概率升穿3000美元關口，全年在2600至3200美元區間寬幅波動。

大公報記者 倪巍晨

去年國際金價加速上揚，全年上漲27.2%，升幅為14年以來最勁。申萬宏源全球資產配置首席分析師金倩婧分析，特朗普關稅落地，引發市場的「黃金關稅」預期，紐約期貨交易所和倫敦現貨市場價差的走闊推升市場套利機會，對黃金需求構成提振。

美股波動加劇 黃金吸資

避險情緒是今年初金價大漲的主因。中國民生銀行首席經濟學家溫彬觀察到，特朗普關稅政策加劇市場的不確定性，並推升黃金避險屬性。另一方面，DeepSeek的橫空出世也加劇美股波動，並進一步強化黃金避險功能。此外，美聯儲在1月維持政策利率不變，主席鮑威爾也釋放「偏鴿派」政策表述。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊判斷，美國通脹水平有望在今年中接近2%的政策目標。美聯儲強調「現時政策利率仍顯著高於中性水平」，這為年內進一步減息有預留空間，利率下行會降低持有無息資產的機會成本，並為黃金投資提供依據。

此外，特朗普曾宣稱「不排除使用武力奪取

格陵蘭島和巴拿馬運河控制權」；在日前簽署備忘錄，決定重新對伊朗實施系列「極限施壓」舉措。全球貿易關係和地緣政治的不確定性依然較大，加大黃金對投資者的吸引力。

瑞銀上調黃金目標價

展望後市，瑞銀CIO團隊表示，當前黃金交易價格已高於此前預期的每盎司2850美元，鑒於全球不確定性的加劇，各國央行減息周期的延長，以及投資者和各國央行強勁的黃金購買需求，「我們已將未來12個月金價預測值從2900美元調升3.45%至3000美元」。

多重因素對金價走勢推波助瀾。溫彬相信，美國經濟基本面雖然較穩健，但隨着市場對特朗普執政思路認識的逐步清晰，美債實際收益率將延續降勢，並支撐金價上漲行情。與此同時，特朗普政策執行過程中存在較大不確定性，市場避險需求年內或較長時間存在，進而對金價形成支撐。此外，輿論對「去美元化」的關注也可能對金價上漲推波助瀾。今年金價大概率升穿3000美元關口，不排除全年錄得與去年相若的升幅，今年波動區間或在2600至3200美元。

全球央行增持黃金 加速去美元化

2023年以來，全球主要國家央行陸續加速買入黃金。市場人士認為，全球央行相繼加倉黃金，是過去三年金價中樞上移的重要驅動力，在儲備資產多元化及「去美元化」趨勢下，各國基於「安全」考量在今年進一步增加黃金儲備。

市場數據顯示，截至今年1月，全球黃金儲備較2023年1月增長796噸，其中，中國黃金儲備規模上漲289噸，增持量最大。申萬宏源全球資產配置首席分析師金倩婧坦言，全球央行購買黃金需求，將是今年金價走勢的主力支撐因素。

中國黃金儲備有提升空間

全球央行購金、美債利率下行，以及美國財政赤字預期的持續攀升。數據顯示，2023年初以來，中國人民銀行大幅增持黃金，以中國為主的國家主體也同步加速購金，全球央行的黃金儲備規模因此整體上行。

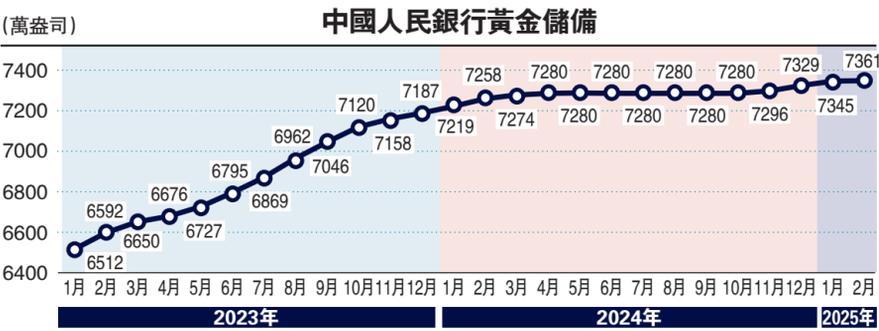
申萬宏源研究宏觀高級分析師李欣越補充說，去年全球央行購金規模約1000噸，與2022和2023年的規模相若。他預期，2025年全球央行有

望繼續增持黃金，其推動因素並非要表達對美國赤字率的擔憂，而是基於「安全因素」考量進一步執行「去美元化」。

世界黃金協會2月發布數據稱，2024年第四季度全球黃金總需求達1277公噸，較2023年同期增長近12%。金倩婧提醒，2023年開始中國官方系統性買入黃金。截至去年末，黃金在中國儲備資產中的佔比雖升至5.6%，但相比其他主要國家仍有較大的提升比例，「人行增持黃金或成為2025年全球黃金需求端的主要驅動力」。



▲2023年開始，中國人民銀行大幅增持黃金。



▲市場避險需求升溫，帶動黃金價格表現強勁，去年動升逾27%。



金價好淡因素

- 美關稅政策引發市場對黃金關稅的預期
- 未來美國債務上限若再次延長，或導致財政赤字繼續擴張，對金價帶來支撐
- 特朗普上台後，全球貿易關係和地緣政治衝突的不確定性依然較大
- 各國央行基於「安全因素」考量，今年有望繼續增持黃金

- 人民銀行若暫停購金，或對金價產生下行風險
- 若美國短期縮減財政支出從而減少赤字，或對金價產生趨勢性下行風險
- 地緣政治衝突的回落，可能導致避險資金從黃金市場流出

大公報記者倪巍晨整理

各界看好金價後市

中國民生銀行首席經濟學家 溫彬

避險需求帶動，今年金價大概率升穿3000美元關口，波動區間或在2600至3200美元。



申萬宏源全球資產配置首席分析師 金倩婧

今年金價走勢總體向上，美債利率衝高後，通常會帶來配置黃金的較好時點。



瑞銀財富管理投資總監辦公室

投資者和各國央行買金需求強勁，將未來12個月金價預測從2900美元調升至3000美元。



保守型買實金 進取選金礦股

COMEX黃金期貨持倉量，通常代表金價的投機屬性，反映了市場對金價的短期態度。SPDR黃金持倉量代表了市場對實物黃金的需求變化，反映的是黃金的避險和長期價值屬性。從COMEX黃金多頭和空頭倉位看，市場對短期金價仍有信心，但反映全球實物黃金需求變化的SPDR黃金倉位卻仍處歷史相對低位。分析稱，國際地緣政治脈衝式變化或加大金價波動性。中期視角下，國際金價

有望再創新高，建議在平衡型美元投資組合中配置約5%的黃金資產。

瑞銀財富管理投資總監辦公室（CIO）團隊認為，黃金仍是有效的投資對沖組合，以及多元化投資工具，建議在平衡型美元投資組合中配置約5%的黃金資產。其中，尋求投資組合風險緩衝的投資者，可直接投資黃金。對尋求加倉增長敏感型黃金敞口，或者放大資本收益潛力的投資者，建議投資黃金礦商股票，並將其納入多元投資組合中。

留意美債利率 擇機入市

申萬宏源全球資產配置首席分析師金倩婧認為，今年金價走勢總體向上，但仍需關注包括中國停止購買黃金、美國短期內大幅削減財政赤字，以及俄烏衝突的快速緩和帶來的下行風險。她說，特朗普2.0背景下的國際地緣政治脈衝式變化，或加大今年金價的波動性，戰術擇時上建議密切關注中國黃金ETF增量變化，以及美債利率的變動，「美債利率衝高後，通常會帶來配置黃金的較好時點」。



▲黃金是有效投資工具，金飾受年輕人歡迎。

10內險企准投資黃金 提升風險管理

內地保險資金運用改革再度破冰。國家金融監督管理總局2月7日發布《關於開展保險資金投資黃金業務試點》的通知，明確10家保險公司（見附表）可作為參與主體，試點投資上海黃金交易所主板上市或交易的黃金現貨實盤合約、黃金現貨延期交收合約、上海金集中定價合約、黃金詢價即期合約、黃金詢價掉期合約和黃金租借業務等多項業務。分析稱，作為深化「保險資金運用改革」的重大舉措，新政放寬了險資投資品種限制，有利於保險公司資產配置結構更趨優化，增厚其投資收益。

平安證券非銀金融首席分析師王維逸分析表示，近年來長年期利率債收益率下行，鑒於壽險公司負債成本壓力較大、保險資金新增

和到期再配置資產承壓，低利率環境下，亟待進一步優化保險資產配置、增厚投資收益。黃金的避險屬性和對沖通脹功能，有助於提升險資抗風險能力，對實現保險資產保值、減少投資收益率波動、穩定投資組合回報率等具有重大作用。

強化資產組合 抗通脹避險

中航證券非銀金融分析師薄曉旭的署名研報稱，保險資金此前主要透過黃金股間接參與黃金市場投資，但此類資產波動性較大，與金價關聯性較弱。試點可增強資產組合的抗通脹和避險功能，可帶來分散風險、保值增值、增強流動性等多方面優勢，有利保險公司實現資產多元配置和風險管理。未來若黃金能與「再

保險、資管產品」等進一步結合，或形成「黃金+」的資產配置新模式。

投資上限料近2000億

國家金融監督管理總局局長李雲澤去年6月在陸家嘴論壇上已表示，要積極探索保險資金試點投資上海黃金交易所黃金合約及相關產品。華泰證券的研報估算，截至去年上半年末，參與試點的10家保險公司總投資資產約19萬億元（人民幣，下同），考慮到黃金投資比例的限制，保險資金黃金投資的上限預計接近2000億元。

平安證券的研報預計，按去年第三季度末試點參與主體總資產的1%估算，10家保險公司投資黃金業務規模上限約1990億元。

10家參與黃金業務試點的保險公司

- 中國人民財產保險
- 中國平安人壽保險
- 中國人壽保險
- 中國太平洋財產保險
- 太平人壽保險
- 中國太平洋人壽保險
- 中國出口信用保險
- 泰康人壽保險
- 中國平安財產保險
- 新華人壽保險

