

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

黄金价格续创历史新高 短期追涨有风险中长期无虞

——有色金属行业点评报告

2024年3月11日

分析师：

孟业雄

执业证书编号：S1380523040001

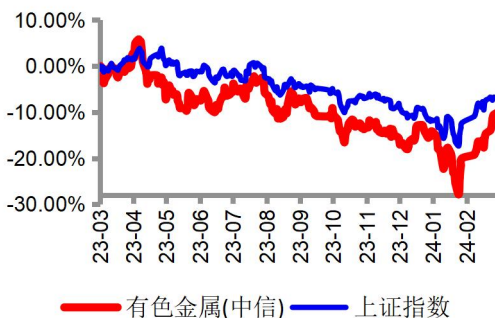
联系电话：010-88300920

邮箱：mengyexiong@gkzq.com.cn

内容提要：

- 2024年3月8日，伦敦金现最高价达到2195.15美元/盎司，突破2023年12月高点2146.79美元/盎司，创下历史新高。
- 央行购金为此轮黄金价格上涨的推动因素之一。美元指数均价从2月14日的104.8071下降到3月8日的102.6970，其下跌走势与黄金上涨走势在时间上完全一致，应是此轮黄金上涨的推动因素之二。除此之外，避险需求也是此轮黄金价格上涨的重要推手。值得注意的是，在黄金价格创下历史新高的同时，比特币价格也创下了7万美元的历史最高记录。黄金和比特币是当今信用货币体系下的两大货币替代物，两者携手共创新高绝非偶然，除了资金炒作因素干扰外，也折射出市场对于当今世界信用无限扩张的担忧和反制，美国债务高企而解决方案不明，激化了这种担忧和反制情绪。此外，美联储降息前景不明朗、瑞典加入北约、纽约社区银行股价大幅下跌，短期内都加剧了避险情绪，导致资金涌入黄金，推动黄金价格上涨。
- 短期来看，避险因素带来的短期情绪释放殆尽，如纽约社区银行股价没有继续大幅下跌，也并未引发连锁反应，俄罗斯对瑞典加入北约暂无反制行动，黄金价格或会回调，若此时追涨，会有风险。中长期来看，黄金价格或会进一步上涨，2200美元/盎司远不是最高点。信用无限扩张是支撑黄金价格走高的底层因素，只要这一因素在中长期不会消失，黄金价格就会走高。2024-2025年，在商品需求稳中偏强的基调下，全球主要国家利率下调或是大概率事件，黄金压制因素将被解除，或将推动金价继续上涨。上述因素是推动金价走高的“常规”因素，是市场预期之内的因素，市场预期之外的因素，如地缘政治风险，或将引爆投资者避险情绪，大幅拉升金价。我们对于黄金价格的判断是短期追涨有风险，但推动金价中长期上涨因素仍在，若发生预期之外的风险事件，则会推动金价大幅上涨，建议密切关注形势变化。
- **风险提示：**国内外经济形势持续恶化；国内外市场系统性风险；地缘政治冲突升级；黄金供给需求发生较大变化；美联储货币政策出现重大调整；美元持续贬值；全球通胀持续加剧。

有色金属（中信）与上证综指走势图



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

行业评级

中性

相关报告

在伦敦黄金现货连涨8天后，2024年3月8日，其最高价一度达到2195.15美元/盎司，突破2023年12月高点2146.79美元/盎司，创下历史新高。COMEX黄金价格更是一度达到2203美元/盎司，将黄金价格历史刻度拉高到2200美元大关。黄金价格这一波上涨开启于2月15日，在17个交易日中，其累计涨幅达到9.38%，明显突破了去年12月创下历史新高后的震荡走势，形成一波小幅单边上涨行情。黄金价格后续走势成为各方关注焦点。

黄金不同于其他大宗商品，在商品和金融属性之外，作为货币等价物，避险属性在其价格涨跌中扮演重要角色。央行购金、美元贬值和避险需求联袂出手，推动了此轮黄金价格上涨。2024年1月，全球黄金官方储备增加39吨，土耳其和中国央行是最大的黄金买家，2月，中国央行再次购金12.2吨，尽管2月全球央行购金数据暂未公布，但预计不会出现大幅减少，仍可能为温和增长，其为此轮黄金价格上涨的推动因素之一。美元指数均价从2月14日的104.8071下降到3月8日的102.6970，累计跌幅达2.02%，其下跌走势与黄金上涨走势在时间上完全一致，应是此轮黄金上涨的推动因素之二。除了上述两大推动因素之外，避险需求也是此轮黄金价格上涨的重要推手。值得注意的是，在黄金价格创下历史新高的同时，比特币价格也创下了7万的历史最高记录。黄金和比特币是当今信用货币体系下的两大货币替代物，两者携手共创新高绝非偶然，除了资金炒作因素干扰外，也折射出市场对于当今世界信用无限扩张的担忧和反制，美国债务高企而解决方案不明，激化了这种担忧和反制情绪。此外，美联储降息前景不明朗、瑞典加入北约、纽约社区银行股价大幅下跌，短期内都加剧了避险情绪，导致资金涌入黄金，推动黄金价格上涨。

黄金在上述因素的共同推动下，已经涨至历史新高。短期来看，避险因素带来的短期情绪释放殆尽，如纽约社区银行股价没有继续大幅下跌，也并未引发连锁反应，俄罗斯对瑞典加入北约暂无反制行动，黄金价格或会回调，若此时追涨，会有风险。中长期来看，黄金价格或会进一步上涨，2200美元/盎司远不是最高点。信用无限扩张是支撑黄金价格走高的底层因素，只要这一因素在中长期不会消失，黄金价格就会走高。2024-2025年，在商品需求稳中偏强的基调下，全球主要国家利率下调或是大概率事件，黄金压制因素将被解除，或将推动金价继续上涨。上述因素是推动金价走高的“常规”因素，是市场预期之内的因素，市场预期之外的因素，如地缘政治风险，或将引爆投资者避险情绪，大幅拉

升金价。在2024年全球大选之年、俄乌冲突、哈以冲突尚未完全结束的大背景下，会否有地缘政治“黑天鹅”值得关注。因此，我们对于黄金价格的判断是短期追涨有风险，但推动金价中长期上涨因素仍在，若发生预期之外的风险事件，则会推动金价大幅上涨，建议密切关注形势变化。

图：1970年-2024年3月伦敦金现最高价走势情况（美元/盎司）



资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

风险提示：国内外经济形势持续恶化；国内外市场系统性风险；地缘政治冲突升级；黄金供给需求发生较大变化；美联储货币政策出现重大调整；美元持续贬值；全球通胀持续加剧。

分析师简介承诺

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层