

黄金市场无须“畏高”

——对于金价创历史新高的点评

近期，黄金市场表现亮眼，伦敦金、上海金纷纷创下历史新高。其中，伦敦金已逼近 2200 美金，上海金则是突破了 500 元整数关口。那么，黄金近期快速上涨的原因是什么？金价是否太高？未来是否还有进一步上涨的空间？

一、原因：美联储降息预期强化叠加市场情绪推动金价走高

我们认为黄金的上涨主要源于两方面因素。一方面是美联储降息预期的强化。近期美国经济数据出现边际转弱迹象，叠加鲍威尔在听证会中的表态偏鸽，市场再度开启了关于流动性转松的交易，美债实际利率、美元同步回落，并带动了黄金的走高。另一方面是由于市场情绪的推动。近期中东局势仍然不稳，出于对地缘政治风险的担忧，市场对黄金的做多情绪有所升温。

另外，需要说明的是，我们认为黄金近期的快速上涨暂不能和央行购金划上等号。一是因为央行购金属于中长期因素，金价的短期波动猜测更多与交易行为有关。二是央行购金数据公布频率较低，也无法用于解释市场的短期走势。

二、展望：黄金无需畏高，建议维持中高配

黄金仍处于上涨周期，伦敦金在 2024 年或有望突破 2,300 美金/盎司，建议维持中高配。第一，我们认为美联储降息为基准情形，美债实际利率的高企压力缓解，利好黄金。第二，在降息周期中，美元缺乏单边升值动力，对黄金无利空影响。第三，央行购金的趋势仍在，利好黄金。

实际上，大多数投资者目前并不质疑黄金的基本面。但投资者普遍产生了“恐高”的心理，认为黄金价格太贵不敢入场，在“观望还是买入”中纠结。那么，黄金市场现在过热了吗？

客观来讲，黄金已经上涨了一年有余，从估值角度来看的确已经进入了贵价区域。按照招商银行研究院的模型测算，伦敦金估值已经达到历史89%分位数的水平。

但是，还不需要“恐”，因为从各项指标来看，市场还未到过热的程度。第一，COMEX黄金期货的净多头持仓近期虽有所上行，但是距离峰值仍有一段距离。第二，SPDR黄金ETF持有量甚至还在回落，说明部分投资资金尚未入场。第三，根据招商银行研究院的模型测算，伦敦金本轮极值位为2530美金，目前也仍有一段距离。

因此，综合来说，估值贵并不是黄金牛市结束的标志，黄金基本面处于顺风局面，我们认为未来仍有进一步上涨的空间，伦敦金在今年或有望突破2300美金/盎司。

投资策略上，我们对黄金维持中高配的配置建议不变。对于已经有黄金持仓的投资者来说，建议继续持有。对于暂无持仓的投资者来说，短期金价的确上涨过快，未必要去追涨，建议等待金价回调后，再分批进行配置。

（评论员：陈峤、刘东亮）