

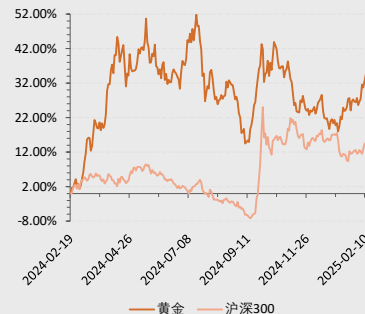
市场研究部

2025年2月14日

黄金价格不断创新高，中长期预计仍处上升通道

中性

市场表现截至 2025.2.14



资料来源: Wind, 国新证券整理

分析师: 葛寿净
登记编码: S1490522060001
电话: 010-85556172
邮箱: geshoujing@crsec.com.cn

事件

截至2月13日, COMEX黄金期货收盘2968.5美元/盎司, SHFE黄金在684.5元/克, 春节后至今黄金价格不断上涨并创出新高。

点评

黄金具有商品属性、金融属性、货币属性和避险属性。2025年春节后黄金价格持续上涨, 是多重因素共同作用的结果。原因如下:

黄金有商品属性。1) 春节购金热潮。春节期间传统消费旺季叠加蛇年主题金饰热销(如蛇形转运珠), 消费者因悦己、送礼需求大量购入黄金。国内品牌金价(如周大福)突破873元/克, 创历史新高。2) “打金”模式兴起。为降低成本, 消费者通过“买金条+打金”定制首饰, 但需警惕部分商家偷工减料或纯度造假。

黄金有金融属性: 美联储政策与通胀预期。1) 降息周期与实际利率下降。尽管美国1月CPI同比上涨3.0%(高于预期), 美联储“不急于降息”的立场短期压制金价, 但市场普遍预期2025年降息周期将延长, 实际利率中枢下移, 降低黄金持有成本, 凸显其保值优势。再通胀预期强化。特朗普政府减税及增加国防开支等政策可能加剧通胀压力, 黄金作为对冲工具的需求显著提升。

黄金有货币属性: 1) 全球央行持续购金与供需失衡。央行购金常态化。全球央行连续三年净购入黄金超1000吨(2024年达1044.6吨), 加剧市场供应紧张。发展中国家央行加速美元储备多元化, 进一步推动黄金需求。2) 库存区域性转移。伦敦黄金库存大幅下降, 而纽约库存激增, 显示黄金从欧洲流向美国以应对潜在关税风险, 导致区域性供需失衡和价差扩大。

黄金有避险属性: 地缘政治风险与避险需求激增。1) 特朗普政府政策不确定性。特朗普政府宣布对进口钢铝加征25%关税, 并计划实施对等关税政策, 加剧全球贸易摩擦和市场波动。这种政策倾向可能扩大美国预算赤字并推高通胀, 促使投资者转向黄金避险。2) 中东与俄乌局势反复。中东地缘冲突及俄乌相关外交进展的不确定性, 虽短期内偶有缓和, 但长期紧张局势仍支撑黄金的避险属性。

投资建议

黄金作为一种特殊的资产, 在投资组合中, 由于其避险属性、低相关性、通胀对冲功能和价值储存能力, 投资者可以根据自身的风险偏好和投资目标, 选择适合的黄金投资工具, 放入资产组合中。

中长期看, 贸易壁垒和供应链重构背景下, 黄金作为“去美元化”资产的角色强化。短期看, 黄金产业ETF近3月份额增长显著, 受到追捧。

展望后续, 我们认为短期可能需警惕技术性回调风险, 但中长期黄金价格仍处于上升通道中, 并且由于其低相关性, 更应受投资者重视。

证券研究报告

此外，黄金矿业公司股票，收益与黄金价格相关，受公司经营状况影响，往往弹性波动会更大。

 **风险提示**

1、黄金价格大幅波动；2、美联储政策超预期；3、全球主要经济体经济发展超预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，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为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦11层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn