

精彩观点抢先看：

近期两大宏观因素推动金价走强，一方面是从硅谷银行破产到瑞士信贷危机的一连串风险事件导致全球的避险情绪在升温，刺激了金价上涨。另一方面，市场对美国加息放缓以及加息拐点即将到来的预期逐步增强，推动金价上涨。

金价与美元的负相关性非常显著。因此，关注黄金价格的走势必然会关注美元指数的走势，以及美国的货币政策和经济形势。美国的货币政策决策重点主要是经济增长、就业数据和通胀数据这三个方面，这些因素对金价以及美元指数都有非常重要的影响。

这一轮黄金价格触及历史高点的可能性比较大。从宏观经济的角度来看，美国加息对全球经济的影响较大，而目前步入衰退的可能性也比较大，因此我们认为未来美国货币政策转向的概率较大。从历史情况来看，货币政策转向意味着市场预期会出现降息趋势，甚至可能会有50个基点的降息操作。而历史上降息周期往往会驱动黄金价格新一轮上涨。

由于今年的国际形势复杂，要准确把握黄金价格的走势难度比较大。但是从资产配置的角度来看，黄金是一个比较好的大类资产配置工具。从中长期来看，把黄金资产纳入到投资组合中有助于减少投资组合的波动性。

从投资门槛来看，黄金基金ETF（518800）应该是目前最适合中小投资者投资黄金资产的工具之一。黄金基金ETF持有的是上海黄金交易所上市交易的9999黄金现货，也就是实物黄金，可以通过合约提取实物。

正文：

主持人：

3月以来，国内外金价开启狂飙模式，现货黄金一度站上2000美元每盎司，逼近一年新高，此轮金价暴涨背后主要有哪些因素在推波助澜？金价狂欢会持续到何时？普通投资者该如何以更稳妥的方式去配置黄金？今天我们很荣幸邀请到黄金基金ETF基金经理艾小军，艾总，您好。

艾小军：主持人好。

1、近期金价上涨驱动因素

主持人：

近一个月以来国内外金价是一路猛涨，引发了全球市场的广泛关注，也想请问艾总，我们这一轮的金价暴涨背后到底有哪些驱动因素？

艾小军：我们认为主要还是两个方面的因素在推动近期金价的上涨：

一方面，主要是避险情绪的推动。大家都知道，去年美国经历了史上力度最大的一轮加息，使得近期美国硅谷银行出现流动性风险以及资产负债表的问题，同时有几个银行也发生了相似的风险事件。导致之前我们看到银行股股价暴跌，在避险情绪的推动下，金价迎来上涨。

从3月8号开始，现货黄金价格就一路上行。虽然美国和欧洲监管机构及时出手托底，使得整体银行系统的流动性风险有所缓和，但是市场其实还是有类似的担忧，主要是担心后续会有更多的银行出现爆雷问题。所以说，避险情绪依然存在，对黄金的价格有一定支撑。

另一方面，市场对美国加息放缓以及加息拐点即将到来的预期逐步增强，推动金价上涨。

之前美国非农就业数据大超预期导致金价有一定的承压。那么现在，强力加息导致银行业流动性风险外溢，再加2月份美国非农就业数据有一定降温，所以市场对于加息放缓的预期也越来越强。

我们之前也分析过，之所以美国非农就业数据比较强，也跟之前疫情期间美国为了刺激经济直接给民众发钱有一定的关系。现在政府不发钱了，就有很多人需要去就业，赚钱养家糊口。另外，美国产业链、供应链的重建回归也带来了比较好的就业机会。这就导致就业数据超出预期。应该说，这种情况是不可能长期持续的，后续对美国的加息也会形成一定的缓解。

综合这两个方面的因素，金融市场银行的风险事件，以及未来的就业数据，这两个方面对缓解美国继续加息的力度有一定影响，也成为前期金价创出阶段性新高的主要原因。

主持人：

好的，谢谢艾总。艾总刚刚提到了主要是两大宏观因素推动金价上涨，一方面是从硅谷银行破产到瑞士信贷危机的一连串风险事件导致全球的避险情绪在升温，刺激了金价上涨。另一方面，美国非农数据其实是很强劲的，但是这种强劲可能不太会持续非常久，未来美国继续加息的预期也在逐步降温，从而助推金价上涨。

2、为何各国央行加速购买黄金？

主持人：请问艾总，您认为为什么世界各国的央行要去加速扫货黄金呢？

艾小军：

目前全球其实面临着复杂的国际环境，包括地缘政治方面的俄乌冲突，中美之间的科技贸易竞争，以及疫情冲击下美国和西方主要国家推动的逆全球化浪潮。这对第三世界国家包括发展中国家去美元化的趋势还是起到了比较大的推动作用。

我们看到近期很多国家都有相应的动作。比如我们跟沙特和巴西用人民币来进行贸易结算，这一些都必然会带来各个国家币种的国际化，主要是在贸易的结算上面。那么在我们的外汇储备方面要多元化，黄金是一个非常重要的外汇储备的品种。

第二个方面，其实可

能跟去年美国加息这么大力度也有关系。

加息对我们的外储，其实也是些有非常大的不利冲击。通过增持黄金的话，对我们

的外汇储备形成一个稳定的作用。

可能还有一个方面我们需要观察，自从我们的黄金基金ETF（518800）于2013年上市以来，我们一直长期跟踪央行的外汇储备黄金购买行为。虽然我们本身的外汇储备中黄金比例较低，但一般来说，央行在相对低位时更愿意增持黄金。从长期来看，我认为央行在操作上也会考虑这一因素。

主持人：

谢谢艾总。其实，各国央行配置黄金也是为了多元化配置以分散风险。作为多头玩家，各国央行增持黄金会对金价产生阶段性影响还是持续趋势性影响呢？

艾小军：我认为，从美元化趋势和外汇储备多元化角度来看，央行未来增持黄金肯定是趋势性的，但增持的节奏可能会有所控制。

从中国央行的操作来看，自2015年汇改以后

，央行才开始定期公布外汇储备黄金持有量。这个节奏可能与两个方面相关，从趋势上来看，主要是竞争式为主，而从节奏上来看，它与人民币汇率的走势也有一定关系。

因此，总体上趋势是确定的，但由于去年增持的1000多吨黄金总量对金价影响不是非常大，因此对金价的影响有限。

3、如何判断黄金价格走势？

主持人：

我们接下来聊聊黄金价格的走势，也想请艾总跟我们科普一下，我们去看黄金价格走势，需要去重点关注哪些指标？

艾小军：

关于黄金价格走势，我想先说明一点，大家对金价走势的了解可能多多少少源于我们黄金基金ETF上市以来这些年的投资经验。实际上，金价与美元的负相关性非常显著。

因此，关注黄金价格

的走势必然会关注美元指数的走势，以及美国的货币政策和经济形势。

我们都知道，美国的货币政策决策重点主要是经济增长、就业数据和通胀数据这三个方面。这三个方面对金价以及美元指数都有非常重要的影响。在美国政策目标方面，我们特别关注的是充分就业和通胀，这对整个经济环境都是非常有利的。

然而，由于当前的货币信用体系，非常好的经济增长态势很难持续很长时间。如果要判断金价的走势，我们可能需要前瞻性地观察就业数据和通胀数据，因为国际金价目前是以美元定价的。

在这方面，我们前面也提到了美国的非农就业、大非农和小非农数据，以及核心CPI和CPCE数据，这些数据需要前瞻性地观察和跟踪，也是美国货币政策委员会进行决策的主要关注点。

4、黄金价格是否会触及历史高点？

主持人：观察黄金价格走势，长期看美国的货币政策和美国国债政策，短期则关注美国行为边际的变化和美国通胀的实际水平。近期黄金期货价格在3月底再次站到了2000美元的盎司关口，距离历史新高只有一步之遥。尽管最近价格跌破了2000美元，但整体仍处于高位震荡状态，上期所的黄金主力合约也已接近历史高点。请问预计这轮黄金价格是否会触及历史高点？

艾小军：我认为这一轮黄金价格触及历史高点的可能性比较大。从宏观经济的角度来看，美国加息对全球经济的影响较大，而目前步入衰退的可能性也比较大，因此我们认为未来美国货币政策转向的概率较大。

从历史情况来看，转向意味着市场预期会出现降息趋势，甚至可能会有50个基点的降息操作。而历史上降息周期往往会驱动黄金价格新一轮上涨。

从短期或中长期来看，我们需要更关注美元的实际利率。目前整体利率较高，但降息周期开启后，通胀数据可能还有一定的韧性。由于降息预期会导致美元实际利率下降，这对黄金价格形成一定的支撑。

总的来说，结合目前全球宏观经济形势的判断，我们认为黄金价格触及历史高点的可能性较大。

主持人：

我们过去其实有一个刻板印象，普遍认为中国大妈是购买实物黄金的主力人群，10年前中国大妈抢购黄金，大战华尔街巨鳄的新闻还历历在目。然而，最新的调查显示，现在金店超过75%的顾客都是25~35岁的年轻人。许多小红书上的博主也表示，现在不要去买钻石，因为钻石是割韭菜，而要去买黄金保值。这个趋势的变化可能对金价产生影响。也想请问艾总，潮流风向怎么就变了？对于金价会有怎样的影响？

艾小军：

黄金市场的消费属性更多地从微观角度看待，主要是考虑消费者的需求。目前尚未有针对黄金消费潮流的研究，因为黄金市场主要从投资的角度分析。黄金消费有一定的季节性影响，但对金价的影响较小。近年来，黄金和钻石的消费潮流变化可能与疫情和经济下行等因素有关，同时媒体（如小红书）也对年轻人的消费选择产生了一定的影响。

从金价的影响来看，黄金市场的金融属性远大于消费属性，比如央行的购金以及消费对金价的影响都相对较小。

主持人：

黄金作为一种避险资产，梳理历史上比如说黄金价格处于非常高的阶段，整个的宏观环境会呈现出哪些特点，有哪些特定的规律呢？

艾小军：

从布雷顿森林体系

瓦解后，美元与黄金汇兑脱钩，这标

志着美国开始扩表的

历程。从长周期来看，在货币紧缩阶段，整体利率上升，美元升值。在经济非常强劲时，例如1980年到2000年，美国经济欣欣向荣，经济温和扩张，科技创新对美国经济增长起到积极作用。然而，在1998年亚洲金融危机爆发时，美元资产开始回流，金价下行。

在接下来的十年里，金价经历了上行。此时也有互联网泡沫的破灭和次贷危机的爆发，美国经济受到沉重打击。在整个周期中，货币扩张是主要特征。当美国经济下行时，美元信用体系也会受到打击。在美国实际利率下行时，金价上升，这是由于金价抵抗通胀的作用。在经济比较好的阶段，黄金可能会受到一些压制，但在经济受到冲击时，金价会有比较强的支撑。这些特点从之前讲到的阶段可以看到。

5、黄金投资机会

主持人：

接下来我们聊聊黄金的投资，我们知道投资黄金的话，可以去买金条，除了投资实物黄金之外，还有哪些参与途径？

艾小军：

中国的黄金市场实际上投资渠道比较多，除了实物黄金以外，过去还可以通过银行投资纸黄金。但自从原油宝事件以后，纸黄金正在逐步退出，包括投资在上海黄金交易所递延的合约也在逐步退出。

目前来看

，投资黄金资产，可能更适合中小投资者的是黄金的ETF基金。

另外，还有一部分投资者通过投资黄金相关股票来参与黄金投资。但投资黄金股票涉及到个股的跟踪以及系统性风险，难度较大。

从投资门槛来看，黄金基金ETF（518800）

应该是目前最适合中小投资者投资黄金资产的工具，也是国际市场上主要的投资黄金资产的工具之一。黄金基金ETF的持仓变动对于分析和观察黄金市场和价格具有重要作用。黄金基金ETF持有的是上海黄金交易所上市交易的9999黄金现货，也就是实物黄金，可以通过合约提取实物。

主持人：

3月20日，上海黄金交易所发布了一个风险提示，要求会员单位提高防风险防范意识，做好应急预

案，并提示投资者要做好风险防范工作，合理控制仓位

，理性投资。我们艾总再次科普一下，投资黄金有哪些风险，为什么黄金交易所要做出这样的风险提示？

艾小军：

上海黄金交易所实际上以前可能有大量的投资，包括黄金的T+D和白银的T+D这种保证金交易。在市场波动较大时，交易所的保证金比例会进行调整，同时也会发布风险提示以提醒投资者注意风险。

对于目前压减的黄金T+D和白银T+D交易，许多中小投资者可能无法参与。目前通过上海黄金交易所的代理会员，包括银行，已经停止了新开户和开仓的操作，未来这些投资者的风险可能会更少。

对于持有实物或黄金基金ETF的投资者而言，除了价格波动的风险外，不会带来额外的仓位风险或其他附加风险。

主持人：

好的，谢谢艾总。最后想问艾总，我们去投资黄金基金ETF或者说黄金股票的话，这个时点合不合适？会不会有追高的风险？另外已经持有的这些投资人，要不要卖？

艾小军：

自我们的黄金基金ETF上市以来，我们经历了上市初期的黄金价格持续调整，然后在2015年到2016年初，黄金价格短期上涨，接着在过去的两年创下了新高。在2020年的时候又创下了新高，但是中间经历了一波调整，最近又创下了高位，对于大资产来说波动幅度还是比较大的。

由于今年的国际形势复杂，包括政治和经济方面的形势，要准确把握黄金价格的走势难度比较大。但是从资产配置的角度来看，黄金是一个比较好的大类资产配置工具，我们建议把黄金资产纳入自己的投资组合里。

虽然在面临不确定性或地缘政治冲突时，黄金仍然会受到冲击，但从中长期来看，

把黄金资产纳入到自己的投资组合里，对于减少投资组合的波动性是非常有帮助的。

对于今年或未来一段时间黄金价格的判断，要精准把握顶和底比较困难。国际金价的决定因素非常多，包括交易层面的因素，即使在大的危机冲击时，黄金也可能经历流动性的冲击，导致价格下跌。但是从资产配置的角度上看，可以更从容地进行操作。

风险提示：

投资人应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资人进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资人获得收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。

无论是股票ETF/LOF基金，都是属于较高预期风险和预期收益的证券投资基金品种，其预期收益及预期风险水平高于混合型基金、债券型基金和货币市场基金。

基金资产投资于科创板和创业板股票，会面临因投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险，提请投资者注意。

板块/基金短期涨跌幅列示仅作为文章分析观点之辅助材料，仅供参考，不构成对基金业绩的保证。

文中提及个股短期业绩仅供参考，不构成股票推荐，也不构成对基金业绩的预测和保证。

以上观点仅供参考，不构成投资建议或承诺。如需购买相关基金产品，请您关注投资者适当性管理相关规定、提前做好风险测评，并根据您自身的风险承受能力购买与之相匹配的风险等级的基金产品。基金有风险，投资需谨慎。