

编者按 随着全球经济形势的不断变化,金价的走势在过去几个月里引发了广泛关注。特别是在美联储降息预期升温的背景下,金价能否继续维持涨势,或将面临怎样的挑战,都是值得投资者密切关注的问题。本期邀请业内人士,对10月金价走势进行分析预测,供读者参考。

金价受降息预期和地缘冲突博弈震荡

■ 创元期货研究院 何 焱

9月19日美联储议息会议开启降息周期,首次降息50个基点,当时市场预期今年仍然会有75个基点的降息预期。10月4日美国公布9月份非农就业数据,9月新增非农就业数据25.4万人,远远高于前值15.9万人,以及预期的14万人,前值为14.2万人上修为15.9万人,美国9月份失业率4.1%,前值4.2%,就业数据超预期好转,这让市场对今年后续降息预期由75个基点降至50个基点,由降息驱动金价上涨的因素减弱。

10月1日,伊朗对以色列发射200枚左右导弹,以色列誓言将报复伊朗,放话将打击伊朗石油设施。伊朗表示以色列对伊朗的任何袭击将会受到伊朗的加倍报复打击,同时伊朗军方称“已准备至少10种方案”,受此影响原油暴涨,中东地缘冲突加剧进一步支撑金价。

目前影响金价走势的两项主要因素:美联储降息预期和地缘冲突出现分化,市场对美联储降息预期出现较大幅

10月份金价走势仍然维持偏强观点,短期可能受技术面和资金面因素影响存在小幅回调,不过整体来看,金价利多因素仍然强劲。主要的风险点在于两方面,一是降息预期大幅回落,二是地缘冲突缓和或不及预期。

度回落,对金价的利多支撑减弱;中东地缘冲突加剧,对金价的利多支撑增强。

判断10月份金价走势,则仍然需要围绕当前这两项主要矛盾进行分析。

首先是今年后续的降息预期。目前利率市场预期11月和12月美联储议息会议分别降息25个基点,市场完全消除11月份降息50个基点的概率,而12

月份降息50个基点的概率也仅有10%,利率市场对降息概率的定价随着美国经济数据及美联储官员表态而改变。

降息预期的回落主要受9月非农数据影响,然而在美国大选前夕,非农数据及后续公布的通胀数据呈现高度不确定性,这将给市场造成短期困扰。短期该因素对金价的影响只会根据公布的数据进行调整,中长期而言,降息周期具有确定性,降息因素仍然支撑金价。

10月正值美国大选前的一个月,短期降息预期的不确定性导致对金价驱动的不确定性,而中长期确定性的降息周期将继续支撑金价。

其次是中东地缘政治冲突。通过阅读专业的地缘冲突报告,以及近期对中东地缘冲突事件的跟踪,结合以色列政治目标和过往军事行动风格,笔者判断以色列报复伊朗或将是大概率事件,伊朗对以色列报复做出更加强硬的反击也或是大概率事件,短期中东地缘冲突加剧或将增强金价上涨驱动。

整体而言,短期降息预期走弱背景下,地缘冲突加剧的预期仍然能够支撑

当前金价。

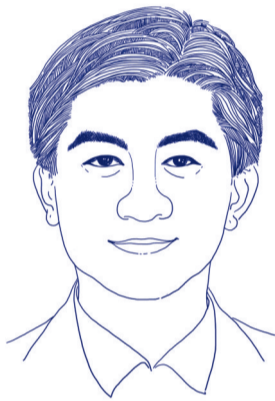
除了降息预期和地缘冲突,人民币对美元汇率走势、全球央行购金、美债风险等因素均对金价产生较大影响。全球央行购金、美债信用风险等因素属于驱动金价的中长期逻辑,并非短期主要矛盾。

此外,国内风险资产的大涨对金价影响较小,尽管有观点表示风险资产大涨会导致黄金市场资金分流进入风险资产,但笔者认为该逻辑可能只在极短期影响金价。当前黄金的定价权主要在于美元。

总体来看,笔者对10月份黄金价格走势仍然维持偏强观点,短期可能受技术面和资金面因素影响存在小幅回调,不过整体来看,金价利多因素仍然强劲。

主要的风险点在于两方面,一是降息预期大幅回落,二是地缘冲突缓和或不及预期。降息预期回落存在一定概率,需要跟踪后续公布的美国通胀数据,如果通胀反弹,则会进一步打压降息预期,反之影响较小;此外,短期需要关注中东地区局势。

25个基点降息预期升温,注意金价回调压力



■ 黄金投资分析师 蒋 舒

展望10月金价的逻辑主线

金价自今年3月初启动上扬以来,可谓是整体上一波迭创新高,强势行情中。然而,这一波强势上扬行情中,市场对其生成的原因的探讨却经历了较大的波折,这种波折的确有其产生的合理性。

今年3月中旬至5月初,黄金市场的参与者随着时间的积累发现金价在强势上扬的背景下传统上被视为金价反向指标的美元汇率或美元实际利率同样也在攀升,美元汇率或美元实际利率与金价反

10月份余下的时间都笼罩在11月美联储降息25个基点预期升温的氛围内,而这种氛围是对9月美元降息50个基点的修正,这意味着美元汇率或美元实际利率将因此在10月份迎来局部的反弹,从而令10月的金价面临回调的压力。

向关系同时失效的情形在以往的金价波动历史中的确罕见,这必然催生了市场对于传统金价与美元汇率或美元实际利率反向的范式的质疑,对于旧范式的质疑同时必然催生对于新范式的渴求。

然而,5月之后市场对金价展望逻辑的新范式呼声渐渐退潮,这并非金价的走势所致,因为5月以来金价依然维持着迭创新高的势头,新范式的退潮是旧范式在黄金市场价格运行中悄然回归的结果,因为市场明显感觉到人们在讨

论5月份以来金价迭创新高的原因时大多与美国就业数据、9月美联储是否降息和9月美联储降息多少基点这些问题相关,而这些问题的答案是沿着金价与美元汇率或美元实际利率的旧范式展望金价。

5月以来金价与美元汇率或美元实际利率反向关系的恢复是金价展望逻辑回归旧范式的硬条件,因为假使今年3月中旬以来金价与美元汇率或美元实际利率始终处于同向关系,那么当下基于美国经济和美联储货币政策展望金价很可能南辕北辙。

既然到目前为止,金价与美元汇率或美元实际利率反向关系被打破仍然是非常常态化的片段,那么10月金价展望的逻辑主线依然围绕美元汇率或美元实际利率展开。

10月金价面临回调压力

自5月以来,随着美国失业率的上升和美国非农就业数据的下修,9月美元降息预期逐渐升温,直至9月美联储议息会议降息50个基点,这使得美元汇率或美元实际利率节节下挫,从而推升金价迭创新高。

美联储在9月议息会议上降息50个基点,这虽然多少有点出乎市场意料,但是美联储的算盘大概是在美国失

业率出现上升苗头的当下做着以下两种前景的打算。

一是如果后续美国就业数据好转,即美国经济软着陆概率提升,那么美联储的降息将回到每次25个基点的路径,因此9月以来美联储官员反复强调50个基点的降息绝非以后的常态,正是担忧50个基点降息催生市场衰退预期;二是如果后续美国就业数据持续恶化,即美国经济硬着陆风险加剧,那么9月50个基点的降息算得上反应及时,应对得当。

从9月美联储50个基点降息落地后的金价和美元反应来看,市场基本上是暂时听信了美联储的说辞,即50个基点的降息是25个基点的加倍,但是并不意味着美联储预期美国经济硬着陆风险抬升,9月金价因此延续着上扬势头。

9月美联储会议后至今的美国就业数据出现了一定程度的改善,而后续的就就业数据尚在11月初才能公布,这意味着10月份余下的时间都笼罩在11月美联储降息25个基点预期升温的氛围内,而这种氛围是对9月美元降息50个基点的修正,这意味着美元汇率或美元实际利率将因此在10月份迎来局部的反弹,从而令10月的金价面临回调的压力。

笔者预计,国际金价或在10月份回调至2450美元/盎司至2500美元/盎司一线。

美联储降息,这一金价利好应声出现

■ 尼尔斯·克里斯滕森

在长时间的沉寂之后,北美投资者终于在黄金投资中占据了重要位置,推动了9月全球黄金交易型开放式指数基金(ETF)的需求。数据显示,9月全球黄金ETF增持18.4吨,连续第3个月吸引投资者参与。今年迄今,北美资金流入为正值,而欧洲成为2024年迄今唯一出现资金流出的地区。与此同时,尽管近期需求放缓,但亚洲黄金ETF仍在增持。随着美联储大幅降息50个基点,开

新一轮宽松周期,北美投资者需求出现大幅改善。国际金价走强不仅吸引了投资者的注意力,还导致主要黄金ETF的场内看涨期权被行使,在到期日创造了可观的资金流入。由于中东地缘局势风险加剧,因避险需求也有助于黄金ETF资金流入。

较为特殊的是,欧洲黄金ETF减持1.7吨。海外分析师认为,美联储和英国央行之间的货币政策分歧,可能是促使欧洲投资者转变态度的原因。资金外流主要来自英国基金。与

美联储的货币宽松政策相比,英国央行更为保守,在9月议息会议维持利率不变。英国央行的谨慎举动冷却了投资者对未来降息的预期,并推动黄金ETF资金外流。相比之下,德国和瑞士都出现了资金流入,尽管规模较小,可能是受到经济前景恶化预期带来的避险需求的推动。

9月亚洲黄金ETF持有量增加了2吨,长期以来,亚洲地区黄金ETF为净流入。印度再次出现强劲的资金流入。中国资金流入相对温和,中国股市反弹,转

移了部分投资者对黄金的注意力。

从历史上看,通常在美联储降息周期开始后6个月内,国际金价的平均回报率为6%。在股票与债券高度相关及宏观经济阶段不断变化的背景下,国际金价前景为投资者提供了多元化投资和对冲更广泛投资组合风险的手段。再加上央行买盘、印度等主要市场需求上升、西方ETF投资者回归、中东局势升级等因素的支撑,国际金价仍将从这些不断变化的市场环境中获得支撑。(编译/焦 扬)

黄金股ETF有望迎来补涨 警惕金价震荡调整

■ 本报记者 王 蓓

截至10月9日,上证指数今年以来上涨9.54%,近20日上涨15.93%;深证成指今年以来上涨10.85%,近20日上涨29.19%;恒生指数今年以来上涨21.06%,近20日上涨20.01%;万得黄金珠宝概念指数今年以来上涨3.83%,近20日上涨13.5%;万得黄金行业指数今年以来上涨36.25%,近20日上涨7.74%。

随着股市的波动,近日黄金股ETF(交易所交易基金)也处于震荡状态。华夏中证沪深港黄金产业股票ETF基金经理华龙分析认为,第三季度初,在国际金价上涨过程中,黄金股受A股权益市场连续走低拖累,跑输国际金价,当前美联储降息落地,国际金价震荡走高,以及近期权益市场重磅利好密集发布,A股权益投资情绪被激活,黄金股股价有望迎来补涨行情。

需要强调的是,黄金股ETF的表现受多重因素影响,其表现首先看股市大盘,其次是企业自身利好信息,再其次

美国经济数据的走强令市场短期对美联储货币政策预期发生改变,经济下行焦虑缓解的同时对于四季度通胀可能重燃的担忧再度兴起,美联储货币政策也面临转鹰的可能,利率端或施压国际金价。

是金价涨跌。

黄金股的上涨弹性大于国际金价,主要得益于金矿企业的扩产和杠杆效应,以及黄金零售在渠道和品牌扩展过程中所产生的超额收益。黄金股可分为黄金采掘冶炼(金矿公司)和黄金加工销售(黄金珠宝零售)两类。

具体来看,从资源品逻辑(金矿公司)看,国际金价上涨带来矿产资源价值重估,探矿权升值,资源品的杠杆效应显著提升金矿公司股价上行弹性;不同公司金矿资源量决定不同黄金股的收益。

从消费品逻辑(黄金珠宝零售)看,国际金价上涨带来金饰商品存货价值重估,存货量即为国际金价弹性系数;同时,消费渠道收入的扩展和品牌集中度提升也为黄金股增值提供了有力支持。

目前,中东地区地缘政治形势恶化,以色列黎巴嫩发生激烈冲突,美股恐慌指数(VIX)一度飙升,助长市场避险情绪;美国供应管理协会采购经理指数(PMI)非制造业指数大幅超出预期(前值51.5,现值54.9),且美国非农数据超预期强劲,强化经济韧性,美元及利率快速反弹,对贵金属价格造成压力。

国泰君安期货贵金属高级研究员刘雨萱认为,在利率和通胀预期同时回升的情况下,国际金价呈现高位震荡行情,但应警惕后续可能的货币政策边际转鹰令国际金价下破高位震荡平台。

尽管地缘政治支撑黄金价格表现,但是宏观主线或对贵金属价格驱动正在转为利空。9月美联储降息周期正式开始,点阵图对于本轮降息周期250个基点的降息幅度进一步打开国际金价上行的想象空间。

然而,美国经济数据的走强令市场短期对美联储货币政策预期发生改变,经济下行焦虑缓解的同时对于四季度通胀可能重燃的担忧再度兴起,美联储货币政策也面临转鹰的可能,利率端或施压国际金价。

但同时短期来看,在市场交易美联储以更加鹰派态度响应之前,商品上行带来的短端通胀预期回升或依旧使得国际金价走势不弱。

国际金价基本面对宏观逻辑弱于国际金价,但是不排除较好的价格弹性带来的后期快速补涨。作为弹性较好的品种,当市场风险偏好回升,白银价格受到支撑上涨。刘雨萱认为,预计涨势相对具有持续性,建议关注国内银价能否站稳8000元/千克上方位置。



上周贵金属价格走势分化 市场修正对美联储的激进降息预期

■ 工商银行贵金属业务部 张逸凡

上周(9月30日至10月4日)贵金属价格走势分化,其中现货白银价格V形收涨,现货铂金价格震荡下跌,现货钯金价格震荡收跌。

消息面上,上周一(9月30日)美联储主席鲍威尔讲话表示无须急于降息,决策将根据每次会议进行调整;如果经济按预期发展,今年将再进行两次降息,总幅度达到50个基点。市场淡化对美联储再次大幅降息的预期,现货白银价格受影响回调,但上周二(10月1日)中东地缘政治局势紧张,伊朗对以色列的导弹袭击导致局势持续升级,现货白银价格逆转上周一的下跌趋势开始转涨。

根据光储亿家(Solarzoom)报道,由中国电力企业联合会的数据显示,截至2024年8月底,我国新能源发电装机容量(包括风力发电、太阳能发电、生物质发电)为12.7亿千瓦,占总发电装机比重超过40%,达到40.7%。根据工信部的数据,2024年上半年,我国光伏产业链主要环节产量均实现高比例增长。

根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算,全国光伏多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超过30%,光伏组件出口量同比增长近20%。

根据万雅金业的报道,铂族贵金属在供应端正面临挑战,铂族贵金属生产商面临着价格竞争与库存销售的压力。

矿业巨头斯班净水将2024年上半年4E(铂、钯、铑、银)金属产量提高了4%至87.87万盎司,但价格下降仍对其收益造成巨大压力。此外,铂族金属供应链受到南非和俄罗斯等主要生产国的地缘政治、供电与经济挑战影响。

金价大涨,部分规格熊猫金币上涨明显 ——9月金银币市场综述

■ 狄文琦

9月,金银币市场暂无新品项目发行,而国际黄金价格的大幅上涨,直接拉高了近两年发行的熊猫金币的价格,但这种价格的上涨并非由需求带来的,而是由材料价格上涨导致的一种被动上涨。这一点在部分题材类金银币上表现得更为显著,本轮黄金价格的上涨不但没有令这些币种的价格随之上扬,反而其本身因市场需求的不足而继续下跌。

题材类佛光寺释迦牟尼金纪念币虽然题材属性丰富,发行量也相对较小,工艺上也有新的突破,但无奈题材的影响力有限,收藏需求较少,使得其难逃破发的命运。不过,从长期来看,其价格下跌的空间也不会太大,喜欢的藏友可以等价格企稳后再入手。

东北虎豹国家公园金银币的市场货源不多,但需求同样较少,所以价格还将继续盘整。

国家宝藏(启蒙奠基)金银纪念币发行量少,设计和工艺也有亮点,在经历了一轮调整之后,价格企稳,广大藏友可根据喜好进行收藏。

2024吉祥文化金银纪念币不同币种的价格9月出现较大的分化,涨跌互现,主要是受到了中秋国庆双节礼品

短期内市场对美联储大幅降息预期降温明显,但长期仍处于降息周期中,且地缘政治风险起伏,或使贵金属价格先弱后强。

在人才聘用方面,2024年南非铂族产业员工人数将减少约1万人,员工裁员比例高达6%。预计2024财年结束时,英帕拉铂业过剩在制品库存量达39万盎司6E(铂、钯、铑、银、钌和铱)铂族金属,地上库存预计需要耗资3年时间才能全部释放完毕。

从价格走势来看,现货白银价格目前上方的压力位在MA10位置处,下方的支撑位在MA120位置处。

9月上旬,美联储以50个基点幅度开启降息进程,9月下旬,中国推出大规模一揽子刺激措施,预计全球制造业景气度将再次回升,白银价格持续走强。但上周末公布的非农数据显示美国经济与就业表现强劲,引导市场预期修正对美联储的激进降息预期,白银价格迅速回调。

现货铂金价格方面,上方的压力位在MA120位置处,下方的支撑位在MA60位置处。现货钯金价格方面,上方的压力位在MA20位置处,下方的支撑位在MA5位置处。就目前的情况来看,现货铂金价格短期回调较大,现货钯金价格短期上涨后略有回调。

短期内市场对美联储大幅降息预期降温明显,但长期仍处于降息周期中,且地缘政治风险起伏,或使贵金属价格先弱后强。

需求的带动,其未来走势还有待观察。中国极地科学考察金银纪念币和中国纸币千年金银纪念币的价格有涨有跌,整体需求一般,集藏爱好者可以等其价格稳定后再考虑收藏。

其他品种方面,2024年贺岁金银套币9月底的价格为950元,上涨了20元,8克银币为124元,下跌了2元。2024中国甲辰(龙)年贵金属纪念币少量币种的价格小幅盘整,涨跌互现,集藏爱好者可继续关注。

中国古代名画系列(千里江山图)金银纪念币价格保持稳定,金银币大全套市价为5.8万元,50克金币为3.75万元,500克长方形银币为1.33万元,银套币市价为2650元,均与8月底相同。

受到国际黄金和白银价格波动及市场货源的影响,2023版熊猫贵金属纪念币大部分币种的价格在9月明显上涨。

预计2024年10月将发行2025版熊猫贵金属纪念币,其中的30克金币和30克银币,作为该项目中与金银价格最贴近的币种,在黄金白银价格持续上涨的情况下,值得大家将其作为黄金白银实物投资的一个品种。

(作者系中国收藏家协会钱币收藏委员会委员、中国金币特约撰稿人)

2024吉祥文化金银纪念币市场价格

币种名称	8月31日价格	9月30日价格	涨跌幅
2024吉祥文化“心心相印”5克心形双金属币+30克心形银币	3800元	3900元	+2.6%
2024吉祥文化“心心相印”30克心形银币	630元	770元	+22.2%
2024吉祥文化“生生不息”5克如意形金质币+30克如意形银币	4100元	4000元	-2.4%
2024吉祥文化“生生不息”如意形30克银币	600元	750元	+25%
2024吉祥文化“一岁一礼”5克金币+100克银币	5300元	5100元	-3.8%
2024吉祥文化“一岁一礼”100克银币	1880元	1800元	-4.3%
2024吉祥文化“十全十美”3克金币+15克银币	2600元	2800元	+7.7%
2024吉祥文化“十全十美”15克银币	300元	300元	/

(本版观点仅代表作者个人,不代表本报立场。内容不构成投资建议或操作指南,依此入市,风险自担)