

艾小军：各位投资者下午好，今天很高兴有这个机会，跟大家交流一下黄金目前的投资价值。

3月美国不出意外的还是加息25个基点。这是在目前，尤其是最近一两周，包括硅谷银行、瑞信风险事件导致的全球金融市场大幅动荡的复杂背景下，做出的加息决定。

我们看美国FOMC议息声明，包括相关人员在新闻发布会上的讲话，都重点谈到了近期银行的风险事件，对未来经济的影响，包括对CPI数据的一些影响。

这一次的加息应该是被全球金融市场高度关注的一个事情，之前也有很多的分析，应该说市场变化的非常快。从去年开始美国开启了史上最强的加息，从0左右的利率加到目前4.75的利率，这个环境对美国经济，对美国的企业，包括居民的影响可能也是长远的。当前时点，黄金的投资机会怎么去看，我从以下两个方面来跟大家做一个交流。

01黄金近期走势回顾

先来回顾一下近期黄金的走势。从去年开始，美国持续大幅度的加息，对黄金形成了阶段性的压力。

去年年初的时候，在国际局势紧张的背景下，避险情绪提升，带来黄金的一段上涨。之后受美元强势加息的这种影响，黄金价格持续走低。到了去年10月底，美国加息的节奏边际放缓，黄金迎来阶段性的反弹。

一直到今年1月底2月初开始，黄金又受到美国超强就业数据的影响，美元大幅走强，黄金又受到阶段性的压力，金价又回调到了1700多。在相关人员刚刚发表鹰派的声明后，过了不到一个礼拜，突然发生了硅谷银行的事件。这个事情持续地发酵，后来引发了瑞信的危机。避险情绪又带来黄金的大幅的反弹。

我们在硅谷银行事件爆发的第一时间，也通过第三方的平台跟投资者做了一个交流。在那个时点我们也是看好黄金的投资的机会。

总体上来说，我们也都知道黄金的走势跟美元的走势是非常明显的负相关关系。从历史情况来看，美元指数走强的话，黄金会走弱。美元指数一旦走弱的话，黄金走强。

美元指数是美元相对包括欧元、日元、英镑以及人民币等币种走势的强弱的变化。

从长期来看，我们看到人民币计价的黄金，和国际金价总体上的趋势是相同的。但是它的强弱程度会有一些不一样。不一样的原因在于，一个是我们货币环境跟美国的货币环境会有一些差异，中美之间汇率的价差会反映在人民币金价兑国际金价的价格里面。

如果去回顾去年的话，去年全年来看，整体黄金价格基本上是几乎没有怎么动。但是在人民币相对美元贬值8个百分点左右的情况下，去年人民币黄金的价格大概也是涨了8个百分点左右。原因我们前面已经讲到了，黄金本质上是对冲美元的信用体系。因为从布雷顿森林体系瓦解以后，全球的货币体系就是美元的信用体系。黄金是硬通货，由于它的供应是受到限制的，不像货币可以大量的印钞票，所以黄金价格相对它的这种波动不像其他的那么大。但是从长期来看的话，应该说和美元指数，或者说美元的实际利率形成负相关的关系。

全球货币实际利率，或者说经济相对强弱这两个影响汇率的因素，最后也会通过美元的走势反映到金价上面来，就像前面讲到人民币金价跟美元金价的差异，国际矛盾对于黄金阶段性的避险价值也是会形成直接的影响。去年年初的国际矛盾，2月份开始，黄金的避险属性也是反映的淋漓尽致。

这是去年的加息，这应该是美元史上最强的加息节奏。去年加息的幅度是连续四次的75个BP，这就是300个BP。这也是导致去年国际金价走弱的主要原因。

从去年11月底市场预期，美国在进行最后一次75个BP的加息之后，可能就会减弱。当时在加息力度边际减弱的预期下，黄金开始走出了一波比较强劲的反弹。

近期我们前面讲到了，相关人员连续鹰派的表态，包括其他联储委员一致鹰派的发言，就是因为美国的就业数据等等比较乐观。当时黄金价格受到一定的打压，尤其是美国的就业人数是大幅超出市场的预期。所以当时整体市场预期之后可能还会经历多次的加息。就在这个时候，由于硅谷银行的资产端受到了比较大的影响，最后导致流动性的危机，瑞信银行也受到连带的的影响。

最近这几年全球的国际矛盾发生了比较大的变化，我们也知道，目前美国一只在推动供应链回归，那么美国相对比较高的人力成本，也会推升供应链重造的成本。这些都会持续地对美国的CPI数据形成不利影响。这应该也是未来我们判断金价走势时必须要去关注的一个方面。

目前来看，美国较高的CPI数据水平也很难在短期内下降，资产端而言，各类资产受到比较大的定价影响，从长期来看对美国的实体经济会造成一定冲击，最近硅谷银行事件其实就是加息对经济负面冲击的一个体现。

大量科技实体的资金受到影响，从而造成连锁反应，导致硅谷银行的流动性危机。虽然事后美国包括FDIC，存款保险公司，有关部门及时对这一风险进行了兜底。但是整体的风险，我觉得还没有完全解除。尤其是对整体美国经济的长期负面冲击，包括对于CPI数据的影响，都是未来美国在加息决策中需要重点考虑的。

从经济上面来看，目前整体的就业数据还是有比较强的韧性。这里面可能也要去考虑，因为过去三年的防控，之前美国给居民直接发钱。当时很多人就没有就业的动力，因为政策发钱所以就不需要去工作了。那么现在不发钱了，为了生计很多人还是必须要去工作的。我们看到非农就业人数也持续表现的不错。

而且美国重建供应链目前也处在初始阶段，前期也会带来相当的新增就业人数。从这个方面来看，重建供应链对整个经济也会带来阶段性的拉动。所以从这两个方面来看，我们对美国的经济不会特别悲观。

从硅谷银行事件的负面影响来看，持续加息包括逆全球化，对美国经济的负面冲击应该是深远并且长期的。目前大部分美国的主流银行，对美国经济衰退的风险也是非常的担心。在这种背景下，我们也可以去分析，未来加息的节奏。

根据目前市场的预期，最近3月份的这次加息可能是今年的最后一次加息，6月可能不会动，年内有一到两次的降息可能性。目前这个概率是在逐步攀升。

尤其是硅谷银行类似事件增多的话，美国也要顾虑更多的因素。从3月22日加息的声明和之后的新闻发布会也能看到，美国花了很多篇幅讲银行带来的风险。关于未来的加息节奏，我看到有个卖方研究员用的一个词形容这次加息25个基点是刚刚好，“微醺”状态。

CPI数据来看，有一定的回落，但是前面也分析过了，我觉得CPI数据有它的惯性。可能在比较长的一段时间还是要维持高企

，这也是相关人员在新闻发布会里面特别提到的，重点的目标还是要盯着CPI数据。但是

同时美国做决策也要总体考虑三个方面——CPI数据、就业和对经济的影响。如果经济特别强劲，CPI数据

又比较高，就业形势特别好，这种情况毫无疑问是非常有利于持续加息的。但是在目前的时点，美元利率已经处于史上非常高的位置，像美国这样的经济体维持这么高的利率，对经济的负面影响是非常大的。

02当前时点黄金投资价值分析

接下来就分析黄金在当前时点投资的价值，先简单介绍一下黄金的分析框架简。

大家对黄金这个品种其实并不陌生。传统上国内的黄金市场，银行是主要的参与者，也是主要的客户投资渠道。

从黄金的整体定价来看，它有货币属性，包括支付、流通的功能，也有商品的属性，更重要的是黄金的金融属性，也就是黄金跟信用体系下美元的关系。这是目前黄金定价主要的锚。

短期来看，前面也有讲到黄金的避险功能；从中长期来看，目前的货币信用体系应该说整体

上经济都是扩张的

，所以货币的发行应该是在持续高企的阶段。

从长期来看毫无疑问，货币是超发的状态，钱肯定是越来越不值钱。从黄金的供给端来看，黄金是矿产金，总体上矿产产量是非常稳定的状态，不可能是有大幅增多的矿产金能够进入流通环节。所以从这两个方面来看，黄金长期是具备抗CPI数据的属性。

回到前面讲到的美元的未来，应该说美元肯定是会逐步进入降息的通道。从3月22日美国加息以后，美国的利率观察工具FedWatch显示，今年很可能是会降息两到三次。到明年，利率的中枢水平可能会到2%左右的位置，这就意味着要在目前的基础上降200个BP左右。基于这些前瞻的判断来看，目前其实是投资黄金的比较好的时点。

当然，短期金价的波也是不可避免的，前两天因为硅谷银行、瑞信银行等事件导致避险情绪升温，金价大幅冲高到超过两千美元。后来多部门出手救助，市场的担忧情绪短期有所缓解，再加上最近美国加息25个基点，所以黄金价格又阶段性地回调到了1940美元以下。等到加尘埃落定以后，黄金目前又反弹到大概1980美元附近。上一次硅谷银行事件发生后，当时我们预判今年国际金价到2200美元的可能性还是非常大的。

从这个意义上来看，

当前时点相对来说拐点已经清晰了。在今年这种市场环境下面，金价后续的空间应该还是很多有吸引力的。这是我们对未来黄金走势的判断。

03如何投资黄金资产？

从投资的品种上面来看，大家也会非常关注如何投资黄金资产，比如黄金股票和实物黄金的走势，或者说投资机会会有何差异。

总体上来看，黄金股首先是股票，它会受到市场走势的影响。就是所谓的系统性的风险，受大盘走势的影响。同时因为相关的黄金上市公司尤其是矿产金公司，它产出的黄金价格上涨的弹性跟黄金的相关性最终会逐步的反应出来。相比黄金来看的话，黄金股票肯定也是更具弹性。与此同时，它的波动性也会更大一些。核心就是要去把握市场的走势。以申万黄金指数为例，我们可以来看看黄金股的走势，可以看出它和实物黄金走势的相关性非常高，波动性也更大一些。

长期的投资价值，前面已经讲过了，在逆全球化的潮流下，黄金还是有非常好的投资价值。尤其是对经济的负面影响下，有助于黄金的投资，包括从避险的角度，从经济衰退的角度，以及后续美国决策及美元指数走势等角度来看，应该都是有助于黄金走强的。

长期来看，整个全球货币体系去美元化，可能是一个趋势，我们看到人民币国际化也在持续推动。包括中东、伊朗和沙特都宣布要以人民币计价来进行他们和中国之间的贸易。包括各国金融机构持有黄金和其他货币也会是一个趋势。从金融机构的角度来看，持有黄金的趋势是在持续的进行。中国的金融机构已经连续三个季度都在增持黄金。俄罗斯和土耳其在之前好多年都已经在做这件事。未来，尤美国逆全球化的举动对第三世界的国家都会有这种影响。所以黄金投资的长期的价值也会得到凸显。

简单介绍一下国内的黄金投资工具。国泰全市场首批发行投资实物黄金ETF的。在2013年时候就发行了黄金基金ETF（518800），之后还发行了联接基金。最近黄金基金ETF的规模上升的比較快，目前规模突破了10亿。

我们知道之前很多客户通过银行的纸黄金或者黄金TD来进行黄金投资，目前这些是在逐步的规范或者收缩。

从投资的角度来看的话，黄金基金ETF（518800）及其联接基金应该比较好的投资品种，跟踪的是黄金现货合约。跟我们投资其他基金是一样的方式，比较方便，感兴趣的投资者可以关注。

（来源:界面AI）

声明：本条内容由界面AI生成并授权使用，内容仅供参考，不构成投资建议。AI技术战略支持为有连云。