新华社中国经济信息社

2020 年 6 月 28 日

黄金价格上升空间有限 或高位震荡

作者：王中净 刘立

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115

3月20日以来，国际黄金价格持续快速回升，从3月19日的1460美元/盎司到4月14日最高一度升至1788.8美元/盎司。这是由于美国股灾开始出现时，造成市场上的流动性枯竭，导致黄金价格短期快速下跌，致使黄金价格明显偏低。随着美联储推出无限量化宽松政策，美元持续贬值，道琼斯指数逐步止跌回升，市场流动性再度泛滥，从而导致黄金避险功能进一步加强，进而引发国际黄金价格的持续走强。

目前来看，美国经济衰退明显，而其股市反弹已经到位。同时，全球货币政策虽然仍较为宽松，但宽松速度放缓，美元走势持续下跌之后开始企稳，全球央行购金放缓，黄金ETE开始小幅减持，预期黄价上升空间有限，或面临高位震荡。

目录

一、美国经济衰退趋势明显 3

二、美股收复大部分失地 面临高位滞涨 4

三、全球货币环境仍较为宽松 但宽松速度放缓 5

四、美元指数持续回落之后趋于稳定 6

五、央行购买黄金有所放缓 6

六、黄金 ETF 连续开始小规模减持 7

七、疫情不确定性加剧金价振荡 7

图表目录

图表 1：COMEX 黄金期货行情 3

图表 2：美国 GDP 同比 4

图表 3：道琼斯指数走势图 5

图表 4：美元指数指数走势图 6

黄金价格上升空间有限 或高位震荡

3月20日以来，国际黄金价格持续快速回升，从3月19日的1460美元/盎司到4月14日最高一度升至1788.8美元/盎司。这是由于美国股灾开始出现时，市场流动性枯竭，黄金价格短期快速下跌而明显偏低。而随着美联储推出无限量化宽松政策，美元持续贬值，道琼斯指数逐步止跌回升，市场流动性再度泛滥，从而导致黄金避险功能进一步加强，并进而引发国际黄金价格的持续走强。目前来看，美国经济衰退明显，而其股市反弹或已经到位。同时，全球货币政策虽然仍较为宽松，但宽松速度放缓，美元走势持续下跌之后开始企稳，全球央行购金放缓，黄金ETE开始小幅减持。值得注意的是，在全球疫情仍未得到有效控制等多重利多利空因素交织影响下，预计国际黄金价格上升空间有限，或面临高位震荡。

图表 1：COMEX 黄金期货行情

来源：新华财经

一、美国经济衰退趋势明显

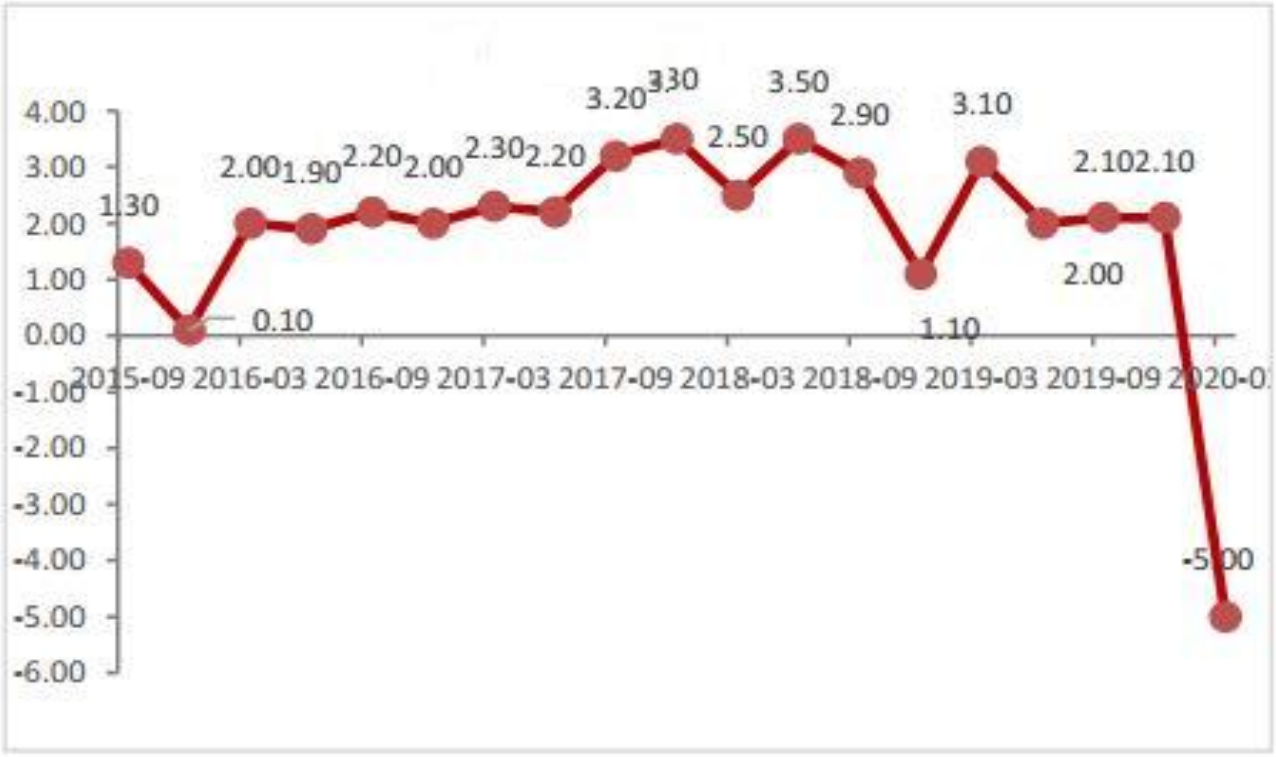
尽管美国各州逐步取消了对商业活动的限制，但GDP走势依旧被尚未完结的疫情甚至潜在的第二波疫情阴霾笼罩。为安抚市场，美国财长姆努钦甚至表示，即使部分州再度爆发疫情，也不会为了遏制疫情而关停经济。

数据显示，4月美国失业率从4.4%飙升至14.7%，创上世纪30年代经济大萧条以来的最高值。5月失业率官方数据是13.3%，但经纠正后的数据应该是16.4%。可见经济重启并不是一键按下，所有数据就能回血。美联储预计年底美国失业率还会处于9.3%的高位。

企业和居民部门面临的困难，映射到国家层面，就是整体经济的大滑坡。今年一季度美国经济收缩5%，降幅创2008年金融危机以来最高。美国全国经济研究所表示，美国经济自今年2月起就正式步入衰退，结束了逾10年的经济扩张周期。

美联储在近期的会议上预测，2020年美国GDP将下滑6.5%。这个数据还没有将暴发第二波疫情的可能性纳入考虑。IMF前首席经济学家肯尼思·罗格夫表示，美国已经确定性衰退，问题是会否变成五年或十年的大萧条。

图表 2：美国 GDP 同比



来源：新华财经

二、美股收复大部分失地 面临高位滞涨

道琼斯指数在2月12日创出29568点历史新高之后转向，从2月24日开始加速下跌，3月9日在国际原油暴跌的带动下，加之美国疫情逐步加重，最终导致道琼斯指数崩盘，出现连续熔断，最低一度跌至3月23日的最低点18213.65点。在美国政府一系列救市政策的刺激下，特别是推出无限量化宽松之后，道琼斯指数才止跌回升，到目前已经收复大部分失地，回升至26155点一带，但出现了明显的高位滞涨现象。

随着欧美主要国家陆续推出宽松政策，经济重启工作的效果渐显，市场的风险情绪再次点燃，资金流也回流收益更高的股票市场，股市近期逐步走强的表现也会压制避险资产黄金的配置需求，对近期金价的走势产生压制。但随着股市目前滞涨现象明显，一旦美国道琼斯指数再度下跌，仍将会再度吸引避险资金进入黄金市场。

图表 3：道琼斯指数走势图

来源：新华财经

三、全球货币环境仍较为宽松 但宽松速度放缓

为对冲新冠肺炎疫情给经济带来的负面影响，全球各国央行普遍采取货币宽松政策+积极财政刺激政策应对。

从货币量的角度来看，目前全球央行普遍采取QE方式向市场投放货币。美联储每日购买规模在缩减，但美联储的资产负债表规模却不断创出历史新高。截至5月底，美联储资产负债表规模已达7万亿美元规模，相比4月底，美联储资产负债表已增长逾3000多亿美元。欧央行方面，为应对欧洲经济所面临的衰退，欧央行不断加大购债力度，截至5月末，欧央行资产负债表规模已扩张至5.56万亿欧元规模，相比4月底规模增加近2100亿欧元。

从利率的角度看，目前全球利率均处于历史最低水平。美国方面，自美国疫情恶化以来，美联储在3月紧急议息会议上直接将联邦基金利率水平调降至零，也是2008年次贷危机以来再次降至零水平。短期来看，美联储将利率降至负利率水平可能性不大。欧洲方面，目前欧元区银行间借贷成

本已经降至历史新低。利率对于经济的调节和刺激边际效用已逐步弱化。但目前欧美央行货币宽松步伐正边际放缓。

6月份，将迎来密集的全球主要经济体货币政策会议。从几大主要经济体联储或央行传递出的信号来看，预期6月会议上利率多数维持在零附近的低水平不变。疫情之下，由于全球主要经济体对经济恢复预期不乐观，在政策措施上依然透露出宽松化的政策取向，6月全球化的宽松氛围预计不会改变，但宽松速度将出现放缓，对于国际黄金刺激作用逐步减弱。

四、美元指数持续回落之后趋于稳定

美元指数2月20日之后呈现出大起大落的走势，随着美国股市的崩盘，美元指数持续回落，从2月20日的最高点99.915逐步下跌至3月9日最低点94.632。之后美元指数开始迅速上升，到3月20日最高一度上升至102.99。但3月23日开始美联储推出无限量化宽松，直接导致美元指数持续快速下跌，到6月10日最低一度跌至95.71。美元指数持续下跌成为了3月20日以来黄金持续上升的主要动力之一。但随着美元指数逐步趋于稳定，这一上升动力将逐渐消失。

图表 4：美元指数指数走势图

来源：新华财经

五、央行购买黄金有所放缓

世界黄金协会6月10日发布数据显示，截至2020年4月底，全球官方黄金储备共计34891.5吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计10773.9吨，占其外汇总储备的59.8%。5月末我国央行黄金储

备数据为6264万盎司，即1948.3吨。

今年央行黄金购买速度有所放缓，但各国央行仍在购买黄金。世界黄金协会预计，未来12个月央行对黄金的需求将持续。今年以来，各国央行在其外汇储备中净增加了142吨黄金。4月份，土耳其再次增加了38.8吨黄金储备，使其总储备达到524吨。

央行购金一直是支持黄金走高的主要因素之一，央行购金力度的放缓对黄金的推动作用将会明显减弱。

六、黄金ETF连续开始小规模减持

世界黄金协会6月4日公布的数据显示，全球黄金ETF总持仓5月再度增长154吨，相当于85亿美元的净流入，总规模达到了3510吨的历史新高。今年截至目前，全球黄金ETF已有623吨（约合337亿美元）的净流入，这已超过了2009年创下的591吨的最高年度净流入水平。

进入6月，全球最大黄金ETF（交易所交易基金）SPDR Gold Trust连续4日减持，与前两月连续增持有所转向。SPDR Gold Trust持仓6月9日减少0.88吨，降幅0.08%，当前持仓量为1124.6吨，这是其从4月份以来连续第4个交易日减持黄金。

七、疫情不确定性加剧金价振荡

在经历了新冠肺炎疫情引发全球资产大抛售的大跌和美联储无限量化宽松刺激下的大涨后，近期的金价虽然波动依然不小，而眼下最令多空分歧加剧的因素就是第二波新冠肺炎疫情是否会来临的不确定性。

随着全球各国社会生活的逐步回归常态和复工复产的进展，美国就业市场出现好于市场预期的迹象。而以美国股市和原油市场为代表的风险资产市场也有迅速回暖的势头，不由得让人产生新冠肺炎疫情冲击的“最坏时刻”已过去的感觉。但目前决定新冠肺炎疫情冲击拐点是否已经过去的，不是经济周期的内生因素，而是病毒变异方向和全球防控措施这些外生于经济周期的因素。

对于多头而言，如果全球疫情出现明显反弹，将使得今年3月中上旬金价暴跌的场景再现。对于空头而言，如果第二波疫情冲击较为温和，那么随着全球经济生活的复苏，美联储无限量化宽松政策整体有利于金价上扬。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任

何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。