

首席宏评（第86期）

近期黄金价格为何大涨？

■ 核心摘要

- 1) 在通常情况下，现货黄金美元价格与美元指数呈现反向变动关系。然而在最近三个月，黄金价格与美元指数却呈现出同步上升趋势。换言之，美元指数变动并非最近黄金价格上升的主要原因。一般而言，只有在市场避险情绪高涨时，黄金价格与美元价格才会同步上扬。
- 2) 最近三个月内，刻画美国股市波动性的 VIX 指数并未出现显著上升，而是一直在 11-19 的范围内小幅震荡。这说明，美国股市近期表现比较平稳，不是黄金价格上涨的主要原因。
- 3) 在最近三个月内，10 年期美国国债收益率显著下行，由 2019 年 11 月 22 日的 1.77% 下降至 2020 年 2 月 21 日的 1.46%，下降了超过 30 个基点。仅仅在 2020 年 2 月 21 日当天，10 年期美国国债收益率就下降了 6 个基点，而现货黄金美元价格每盎司则上涨了 24 美元。因此不难看出，导致当前黄金价格大涨的重要原因是美国长期国债利率下降。
- 4) 目前，美国 10 年期国债收益率已接近历史最低水平。然而，美国经济近期表现并不差，美联储按兵不动，美股指数近期还屡创新高。考虑到本轮中国国内肺炎疫情的演进拐点可能已经不远（新增确诊与疑似病例数量大幅下降），虽然日本、韩国等少数国家疫情在抬头，但全球疫情格局总体可控。我们认为，肺炎疫情驱动的美债收益率下行可能已近尾声。换言之，美债收益率下行驱动的本轮黄金价格上涨可能即将终结。黄金价格未来的驱动因素有二：一是美国股市 VIX 指数上升推动金价走高；二是美元指数下跌推动黄金价格走高。然而，这两个现象何时发生，短期来看仍具不确定性。

在最近三个月时间内(2019 年 11 月 22 日至 2020 年 2 月 21 日)，伦敦现货黄金美元价格由每盎司 1464.5 美元上涨至 1643.3 美元，涨幅高达 12.2%。为何近期黄金价格大涨？

如图 1 所示，在通常情况下，现货黄金美元价格与美元指数呈现反向变动关系。然而在最近三个月，黄金价格与美元指数却呈现出同步上升趋势。美元指数由 2019 年 11 月 22 日的 98.3 微涨至 2020 年 2 月 21 日的 99.3。换言之，**美元指数变动并非最近黄金价格上升的主要原因**。一般而言，只有在市场避险情绪高涨时，黄金价格与美元价格才会同步上扬。

如图 2 所示，最近三个月内，刻画美国股市波动性的 VIX 指数并未出现显著上升，而是一直在 11-19 的范围内小幅震荡。这说明，**美国股市近期表现比较平稳，不是黄金价格上涨的主要原因**。

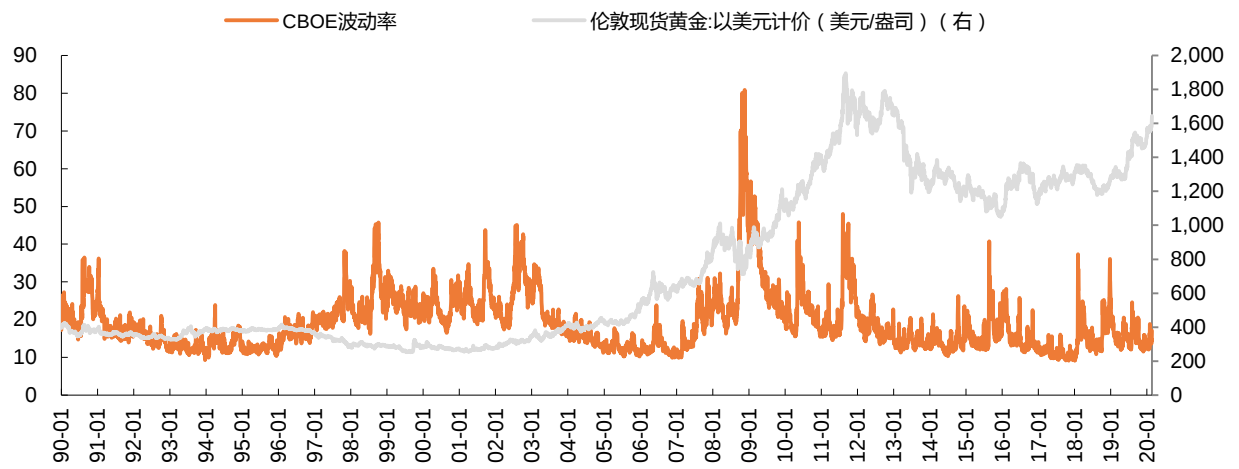
如图 3 所示，在最近三个月内，10 年期美国国债收益率显著下行，由 2019 年 11 月 22 日的 1.77% 下降至 2020 年 2 月 21 日的 1.46%，下降了超过 30 个基点。仅仅在 2020 年 2 月 21 日当天，10 年期美国国债收益率就下降了 6 个基点，而现货黄金美元价格每盎司则上涨了 24 美元。因此不难看出，**导致当前黄金价格大涨的重要原因是美国长期国债利率下降**。

图表1 黄金价格与美元指数走势有着明显的反向关系



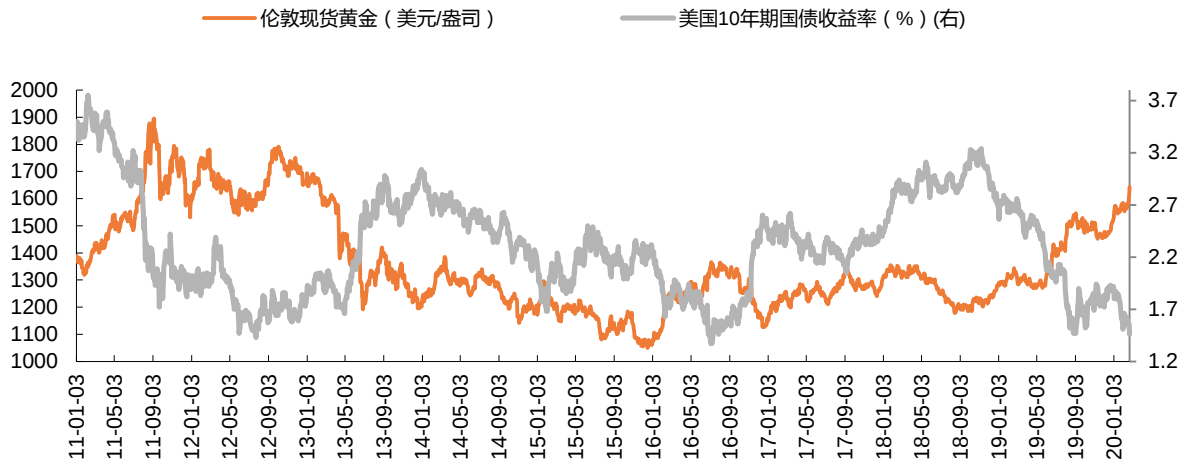
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 黄金价格与 VIX 指数走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 黄金价格与美国 10Y 国债利率走势显著反向



资料来源: WIND, 平安证券研究所

未来黄金价格将会继续上涨吗? 这要看驱动本轮黄金价格上涨行情的 10 年期美国国债收益率能否继续下行。目前, 美国 10 年期国债收益率已经接近历史最低水平。然而, 美国经济近期表现并不差, 美联储在议息会议上按兵不动, 美股指数近期还屡创新高。我们认为, 10 年期美债收益率自 2019 年 12 月底以来这一波下行, 可能与中国肺炎疫情的爆发有关。投资者认为这一波肺炎疫情可能会最终冲击美国经济增速与全球经济增速。

考虑到本轮中国国内肺炎疫情的演进拐点可能已经不远 (新增确诊与疑似病例数量大幅下降), 虽然日本、韩国等少数国家疫情在抬头, 但全球疫情格局总体可控。我们认为, 肺炎疫情驱动的美债收益率下行可能已近尾声。换言之, 美债收益率下行驱动的本轮黄金价格上涨可能即将终结。

黄金价格未来可能继续上涨吗? 有可能。驱动因素之一, 是美国股市波动性加剧, 也即 VIX 指数上升推动黄金价格走高。驱动因素之二, 是美元指数下跌推动黄金价格走高。然而, 这两个现象何时发生, 短期来看仍然具有不确定性。

报告作者:

首席经济学家: 张明 中国社科院世界经济与政治研究所国际投资研究室主任, 国际金融研究中心副主任, 研究员、博士生导师
证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)
证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)
证券分析师: 薛威 投资咨询资格编号: S1060519090003 电话 (021-20667920) 邮箱 (XUEWEI092@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7062

