



周茂华：黄金价格虽上行仍 受多重因素制约



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华



7 月以来，黄金呈现触底反弹走势，但伦敦现货黄金价格在 1800 美元附近盘整，本轮黄金走高逻辑是什么，接下来怎么走，黄金中长期还值得配置吗？

6 月伦敦金价格由每盎司 1899 美元一路下滑至 6 月 29 日的 1755 美元低点，主要是美国 5 月通胀数据超预期，美联储 6 月政策基调转向鹰派，市场普遍预期在 2023 年之前至少加息两次，今年年底前可能就会宣布缩减购债，推动美元、美债收益率走高，削弱无息黄金资产的吸引力。市场对高通胀担忧，主要是 6 月份美国公布的数据显示，美国就业和消费者信

心稳步改善，居民服务类消费支出明显增加，叠加夏季出行高峰期到来，推动能源和商品价格走高，市场对美国经济过热担忧升温。

近两个月，黄金走势整体缺乏方向，黄金对投资者吸引力下降。一方面，美债收益率上升，导致黄金不生息资产吸引力下降；另一方面，黄金面临的宏观环境存在较大不确定性。数据显示，德尔塔（Delta）毒株蔓延增加美国经济复苏变数，叠加通胀超预期，美联储政策面临“两难”。截至目前，美国资源闲置仍严重，美联储希望提供低利率、宽松金融环境支持经济复苏，但通胀与房地产价格飙涨，可能令美国陷入更难治理的“滞胀”；同时，市场与美联储就“暂时通胀论”方面存在明显分歧，市场走势整体胶着。

可以看出，黄金价格走势与美债收益率、美元走势具有较强的关联，背后反映的经济复苏前景与美联储政策走向。展望下半年，黄金仍存在一定支撑，但预计黄金价格难以回到6月初高点。

黄金价格上行受制约

下半年利好黄金因素主要是变异毒株扩散与美联储继续维持低利率超宽松金融环境。近期公布数据显示，美国就业市场改善步伐呈现趋缓迹象，密歇根消费者信心放缓，市场担忧随着美国夏季出行高峰期过去和病毒新增病例强劲反弹，可能使得美国经济复苏趋缓；只要疫情尚未受控，美国资源闲置问题严重，美联储政策将继续保持超宽松金融环境，抑制美债收益率及美元上升空间。

但黄金价格上行也明显受到制约。一是美国经济复苏尚未转向。尽管美国变异毒株感染人数明显反弹，美国经济复苏进程可能延长，但美国经济再度全面封锁可能性低，大规模内需支持政策仍有效果，加之疫苗接种面积扩大，经济有望延续复苏态势。

二是美联储政策正常化方向未变。7月美联储政策会议内容值得深究，一方面美联储认为经济尚未达到“实质性进展”目标，美联储更加注重“充分就业”，淡化通胀影响。美联储主席鲍威尔表示，本次会议“没有就缩债给出任何决定，也没有考虑加息的时间”，市场解读鸽派；但另一方面，美联储强调美国经济已朝着缩减量化宽松的目标取得进展，受疫情不利影响最严重的部门已出现好转，经济活动和就业指标继续走强等。意味着美联储政策正常化大方向未变，只是美联储需要把握好节奏，避免美国金融环境过快紧缩风险，在促就业、稳通胀和稳预期之间取得平衡。

三是美债收益率与美元下行空间有限。美国经济复苏、通胀压力抬头，美联储政策基调转鹰，近期美债收益率急跌对风险事件已有较为充分定价，美债收益率进一步下行空间很有限；同时，从欧美主要经济体看，美国经济复苏、通胀表现明显领先于欧元区等经济体，相应欧洲央行等将以美联储马首是瞻，内外因素制约美元下行空间。

四是实物黄金需求增加空间有限。从世界黄金协会数据看，疫情蔓延导致2020年实物黄金需求（首饰、工业科技和央行）大幅缩水34.9%至2029吨；尽管今年一季度黄金实物需求强劲反弹，但从目前全球疫苗接种

进展缓慢、疫苗分配不均衡和欧美经济解封等方面看，全球防疫形势依然严峻，疫情将继续影响全球实物黄金需求。

预计下半年伦敦金价格在 1700~1870 美元附近运行，且下半年全球宏观经济政策环境较为复杂，市场波动偏大，投资操作难度较大。

黄金长期配置价值不高

黄金是否具有长期配置价值？关键还是看长期通胀走势，从过去 40 年美国通胀与黄金价格走势看，黄金资产具有一定抗通胀属性。问题在于中长期全球可能仍将面临一个低通胀环境，主要是本轮全球疫情冲击，并未改变全球经济结构性问题，全球大规模财政货币政策干预实际上是深化了全球经济结构性问题，并且部分国家经济、公共卫生问题政治化，实施单边主义、保护主义，严重阻碍全球资源有效配置，需求不足仍将是中长期全球经济面临的主要矛盾。至于本轮欧美通胀影响因素较为复杂，既有需求、供给因素，也有大宗商品价格与货币政策因素影响，但随着疫苗推广、疫情受控，生产供给瓶颈、短期强刺激政策等短期因素减弱，中期物价有望回落。另外，随着全球经济恢复正常，欧美等央行政策将向“中性

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_34038

