



东亚前海：通胀高企 黄金价格有望上行



核心观点

黄金具备资产及商品双重属性。黄金在金融、金饰等领域有广泛应用。从资产属性来看，近年来黄金的金融地位重新受到各主权国家的重视，2000-2020 年间中国黄金储备提高了 1553.3 吨，土耳其黄金储备提高了 600.0 吨，印度黄金储备提高了 318.9 吨。从商品属性来看，黄金的实物需求主要来自于金饰以及科技两个领域。其中金饰需求占比较大，2021 年黄金的金饰需求达 2220.9 吨，较 2020 年同比提高约 67.3%，中国黄金需求全球领先，2021 年中国金饰需求量达 700.6 吨。

实际利率长期低位，为黄金上涨创造条件。2000 年至今，COMEX 黄金与实际利率呈现出高度相关的趋势，相关系数达-0.91。美国国债长期平均实际利率从 2018 年 10 月以来持续下降。截至 2022 年 2 月 15 日，实际利率为 0.05%，尽管较前期有所回升，但实际利率仍处较低水平。实际利率的持续低位运行为黄金价格上涨创造了充分的条件。

通胀高企，助推金价上涨。2022 年 1 月，美国 CPI 同比增长 7.5%，创出了 40 年以来的新高，并且仍处在上行通道中。通货膨胀的产生主要因为前期宽松的货币政策和财政政策。在政策刺激下，大宗商品供不应求加剧，价格持续上涨。截至 2022 年 2 月 14 日，WTI 原油期货结算价报 95.46 美元/桶，同比上涨 58.7%。预期未来经济复苏、政策宽松难以在短期内结束，大宗商品上涨将助推通货膨胀进一步上升，黄金抗通胀需求增加，黄金价格有望进一步上行。

外部风险犹存，不确定性支撑黄金价格。首先，欧密克戎的蔓延正在使全球新增感染人数经历第四波爆发。截至 2022 年 02 月 24 日，全球当日新增新冠肺炎确诊病例人数达 147.58 万例。在全球疫情持续蔓延的背景下，未来经济形势的不确定性依然存在。其次，乌克兰问题呈现出了持续升级的态势，乌克兰全境进入战时状态，全球权益市场波动有所上行。截至 2022 年 2 月 24 日，VIX 指数 2022 年均值为 24.19 点，高于 2021 年全年 19.67 点。整体市场波动情况仍相对较高，全球经济的不确定性或将对黄金价格带来一定支撑。

不惧加息，黄金有望逆势坚挺。复盘历史，1980 年以来美国的 6 次加息中半数的情况黄金价格出现了上涨。预期在三点因素的催化下，本次加息对金价影响或将有限：第一，宏观经济脆弱，加息抑制经济复苏。高通胀下，美国加息预期强烈，截至 2022 年 2 月 24 日，美国 10 年期国债收益率 1.96%，已较年初上行 0.44pct。利率的快速上行将不利于经济的复苏。第二，通胀高企，预期加息影响有限。在过去 6 次加息期间，美国 CPI 的同比增速分别提高了 0.7%、4.0%、0.3%、1.1%、1.0%和 1.7%，因此加息对通胀难以产生本质影响。第三，加息预期提前消化，利空因素逐步释放。过去的 6 次加息中，黄金在加息后一年、半年以及一个月内的平均涨跌幅分别为 6.67%、7.81%以及 0.02%，市场抢跑效应明显。因此，加息等利空因素提前释放，加息落地后黄金有望持续坚挺。

投资建议

黄金板块持续景气下相关企业或将受益，如：紫金矿业、赤峰黄金、银泰黄金、山东黄金、中金黄金等。

风险提示

国际地缘政治变化、大宗商品价格异常波动、宏观经济政策变化。

关键词：新冠肺炎 期货 疫情 黄金

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_38657

