

# 当前黄金市场主要的运行逻辑是？

作者：王伟民

（《期货日报》微信公众号链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/a2Ct1jF4-63sLKJIWZaQoA>）

中秋假期期间，国外黄金市场价格再创历史新高，伦敦现货黄金价格最高触及 2589.57 美元/盎司，美国 comex 市场 12 月黄金价格最高触及 2617.4 美元/盎司，均呈现出较强走势。从国外投行主流观点来看，对黄金价格整体是看多的，例如花旗研究大宗商品分析师预测，到 2025 年中期，黄金价格可能达到 3000 美元；澳大利亚麦格理也预计 2025 年第一季度金价将达到 2600 美元/盎司的季度平均周期性峰值，并有可能飙升至 3000 美元。

第一，美国降息预期推升黄金需求。黄金作为一种无息资产，其持有成本与美元利率成反比。9 月 12 日，欧洲央行在年内第二次降息，下调三大利率：存款机制利率下调 25 个 BP 至 3.5%，再融资利率下调 60 个基点至 3.65%，边际贷款利率下调 60 个 bp 至 3.9%。由于欧美两大经济体和金融市场的高度联动性，此举基本确定了美联储在 9 月 18 日的降息行动；同时，美联储前任重量级票委、前纽约联储主席杜德利以及“美联储通讯社”之称的知名记者对于降息 50BP 的宣传，也都点燃了市场的做多情绪。当然从美国经济基本面来看，笔者认为美联储降息 25BP 的可能性远大于降息 50BP

的可能性,但毫无疑问,美联储9月会议的降息标志着从2022年3月16日FOMC会议启动的加息周期基本结束,随后进入降息周期;尽管降息节奏对金价的走势影响可能更大一些,但抛开细节不谈,大方向上确实是有利于黄金价格走势的。

第二,美国财政状况恶化动摇美国政府信用,潜在的信用风波驱动投资者购买黄金。根据美国财政部9月12日的报告,2024年,美国政府为国家债务支出利息首次突破1万亿美元。而从公布的数据来看,截至9月12日美国国债总余额约为35.27万亿。美国政府支出的利息净额占联邦财政支出的比例,在2021年仅有约5%,随后一路快速上升,到2023年该比例升至11%左右,已经是2021年以来的最高值,如果今年剩余时间的财政收支情况没有太大变化,按照当下的利率和美国债务规模推算,预计2024年美国联邦政府需要支付的利息金额可能将近1.6万亿,占美国联邦财政总支出的比例或逼近20%,创下历史新记录。这种情况延续下去,将导致美国财政赤字持续扩大,并可能2025年1月后再度爆发共和党和民主党关于提高债务上限的斗争,甚至导致美国政府“关门”,或类似2023年那样导致美国长期外币债务评级和展望被历史性下调。上述任何一种情况出现,都会动摇市场对于美元信心的信心,并引发对黄金的避险购买需求。

第三,从全球大类资产配置的角度观察,存在一种“美元资产池”现象。这种现象大致始于疫情期间美国政府大放

水时期，主要逻辑是：在高息美元的背景下，美元市场吸收了大量的资金特别是短期资金流入，这些资金需要购买对应的资产，来实现配置和获取汇报的目标；因此，主要以美元定价的资产，会吸引到一些存量和增量资金进入，从而导致所有美元类资产都能“雨露均沾”。典型的美元计价资产，当然是美股、美债，而黄金也属于美元“高息资产池”中的一个类别，因此吸引到了相当部分的资金，这也是为何外盘黄金走势总体强于内盘的重要原因。

第四，央行购金也是影响黄金市场价格走势的关键力量。一方面，从国内市场看，根据中国央行公布的数据，从2022年11月到2024年4月，央行连续18个月增持黄金，我国黄金储备从6264万盎司增至7280万盎司，增加1016万盎司，增幅约16%。另一方面，从全球角度看，黄金的增持趋势还没有结束。尽管从5月开始，中国央行不再购买黄金，但其他国家央行仍在购买。根据世界黄金协会的不完全统计，截至9月报告期，全球央行黄金储备约36090吨，过去4个月的报告期净增151吨，主要的大买家包括波兰、乌兹别克斯坦、印度、约旦、卡塔尔、捷克、阿塞拜疆等国家央行。央行购金的原因比较复杂，但主要包括俄乌战争、中东冲突等一系列地缘风险事件，以及美元信用和影响力有所减退、各国国际储备逐渐多元化、黄金的价值储备和准货币地位等原因。

第五，从直接购买动力来看，黄金期现货市场的投资情

绪，对黄金价格的涨跌影响也很大。欧美现货黄金 ETF，在今年的购买量呈现出“先减后增”的态势，与亚洲黄金现货需求量恰好相反，因此在一定程度上平衡了亚洲黄金需求的波动，特别是下半年金价居高不下导致的需求减量。以 SPDR 黄金 ETF 为例，其在上半年总体是净卖出状态，但在过去 3 个月，资金持续流入，其黄金持仓量已经从 6 月最低点 829.34 吨增至中秋节前的 872.23 吨，净增加约 43 吨。从期货市场来看，美国市场散户购买黄金的兴趣持续高涨：芝商所（CME）旗下于 2010 年 10 月推出的微型黄金期货合约交易量在 9 月中旬创下了历史记录，期货市场投机需求旺盛。

综上所述，黄金市场的主要运行逻辑，将随着全球地缘政治经济形势、中美欧日等国家货币政策、全球主要投资机构对黄金市场观点、资金流动及期现货市场情绪的变化而变化，并从而对金价产生利多或利空的影响。持续关注、及时预判相关的核心指标数据，就可以抓住黄金市场涨跌的主要运行逻辑并大致预判其价格变动轨迹。