

## 避险情绪升温

尽管每年的国庆黄金周通常是国内金银消费旺季，但近期国际风云激荡，黄金的金融属性似乎已经掩盖了基本面的光芒。

CFTC最新持仓报告显示，截至9月17日当周，黄金非商业净多头寸282599张，较前一周增加4.77%；白银非商业净多头寸55978张，较前一周减少7.06%。值得注意的是，黄金空头仓位已连续三周减少，这是自今年6月份以来首次。

“超级央行周”叠加中东地区紧张局势，令黄金多头热情重燃，空头则大有暂避锋芒之势。

“我们认为鹰派降息对黄金的利空影响基本消化完，一是四季度美国经济将进一步走弱，不排除联储再度降息的可能；二是上周货币市场流动性紧张凸显美国政府债务问题，美联储短期通过正回购释放流动性，长久之计则会早于预期重新扩张资产负债表，债务问题已经掣肘货币政策，未来货币政策依旧是利多黄金。”东证期货分析师徐颖表示。

多位接受采访的分析人士认为，目前市场避险情绪已经有所回升，风险资产开始调整，芝加哥CBOE恐慌指数VIX主力合约上周五单日大涨超6%，前期风险偏好回升对黄金上涨带来的压制也得到一定程度缓解。

个股方面，伴随周一贵金属期货的强势表现，A股贵金属概念跟随迹象并不明显。截至昨日收盘，黄金珠宝概念中，老凤祥以2.25%的涨幅领涨，盛达矿业涨1.87%，东方金钰涨1.52%。分析人士表示，黄金股对A股来说有一定做空期权属性，周一股市总体行情并不悲观，一定程度上限制了黄金股表现。

## 美联储仍是“风暴眼”

本周美联储仍将是搅动黄金市场的风暴眼，将有多达10位美联储官员先后发表公开讲话，其中不乏重磅人物，“鹰”“鸽”两派的代表人物堪萨斯城联储主席乔治和圣路易斯联储主席布拉德届时将同台对垒。

从去年年底以来的美联储货币政策观察，中信建投黄金行业分析师秦源表示，从2018年12月的加息，到2019年3月不加息并明确9月底停止缩表，再到2019年7月降息提前2个月停止缩表，最新的2019年9月降息并开始讨论扩表。不到一年的时间内，在美国经济还表现不错的背景下，政策从“加息+缩表”组合转向“降息+扩表”组合。不仅降息，而且QE都是可以实实在在憧憬的。这种转变对黄金价格来说可谓是巨变，若持续兑现，黄金价格创下历史新高可以期待。

“9月降息之靴已经落地，10月降息概率明显回落。美联储内部亦分歧严重，因此，此后美国经济数据的表现将决定年内是否会有第三次降息，这将影响金银价格趋势。避险情绪的强弱，则在降息不确定性较强时，或将成为主导。”银河期货分析师李宙雷指出。

对于全球宽松背景下黄金的运行逻辑，方正中期期货研究指出，随着全球新一轮降息潮的来临，预计后续强势美元和非美地区尤其是新兴市场的汇率矛盾将重新抬上纸面，因而以美元计价的黄金白银价格或将受到抑制，而其余市场的黄金计价料将稳步走高。

### 三方面变化利好金价

基金持仓方面，截至9月20日，SPDR Gold Trust黄金ETF持仓量为894.15吨，周增19.64吨，创2016年11月以来最高值，较今年5月低点上涨近22%，显示多头氛围有所回归。但Shares Silver Trust白银ETF持仓量为11678.53吨，周减122.18吨，连降三周至8月13日以来新低，显示多头氛围续降。

“黄金市场本身的ETF持仓重新反弹，最新的894.15吨为近期高点，黄金期货非商业净多头持仓重新转增，1483.06美元/盎司或是本轮黄金调整的低点，本轮黄金调整或已结束。随着黄金价格调整结束，黄金股的调整也有望结束。”秦源表示。

展望后市，中信证券分析师敖翀认为，未来三方面变化将对黄金价格带来利好支撑。首先，全球经济下行风险累积。美国9月密歇根大学消费者信心指数虽略有反弹，但8月密歇根大学消费者信心指数终值为89.8，低于前值92.1及预期值92.3，为2012年12月以来最大月度降幅，同时总部位于巴黎的经合组织（OECD）预测，2019年全球经济增长率为2.9%，为10年来最低水平，叠加近期欧洲主要经济体宏观数据表现一般，全球经济下行预期持续升温。其次，地缘政治风险频出。近期沙特石油设施遭遇袭击，地缘政治风险频出，市场避险情绪或将提升，黄金作为传统避险资产有望得到青睐。再次，黄金ETF增持延续，预计当前形势下，黄金需求仍将持续提升，金价有望得到支撑，持续关注黄金资产的避险保值属性。

财富证券分析师周策表示，8月份美国的长短端国债利率出现倒挂，统计1975年以来共六次美国2年期和10年期国债利率倒挂后的经济表现，发现随后均发生PMI低于荣枯线的现象，且其中五次倒挂后美国GDP增速低于1%，四次倒挂后美国GDP增速小于0%。“在美国经济不明朗、实际利率持续下行的背景下，黄金仍有较好的投资机会。白银方面，预计本轮的金银比修复行情将持续，继续看多未来白银价格，本轮修复行情有望持续至经济弱复苏的2020年度。”

敖翀表示，今年美国经济运行趋弱是大概率事件，通胀水平惯性上升，全球央行掀

起降息潮，实际利率水平或将接近零，滞胀担忧持续提升，黄金在滞胀阶段相对收益较高的保值特性或将持续得到资金的青睐，金价有望得到持续支撑，建议持续关注黄金板块走势。

在沉默了三周后，黄金、白银再次站到风口。9月23日，上海期货市场沪金、沪银期货主力合约分别强势突破近期压力位。

分析人士指出，短期市场风险偏好回落令金银重获青睐，未来美联储政策仍是其价格波动的风暴眼，未来需密切关注全球经济、地缘政治、金银持仓等三方面变化。

本文源自中国证券报

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))