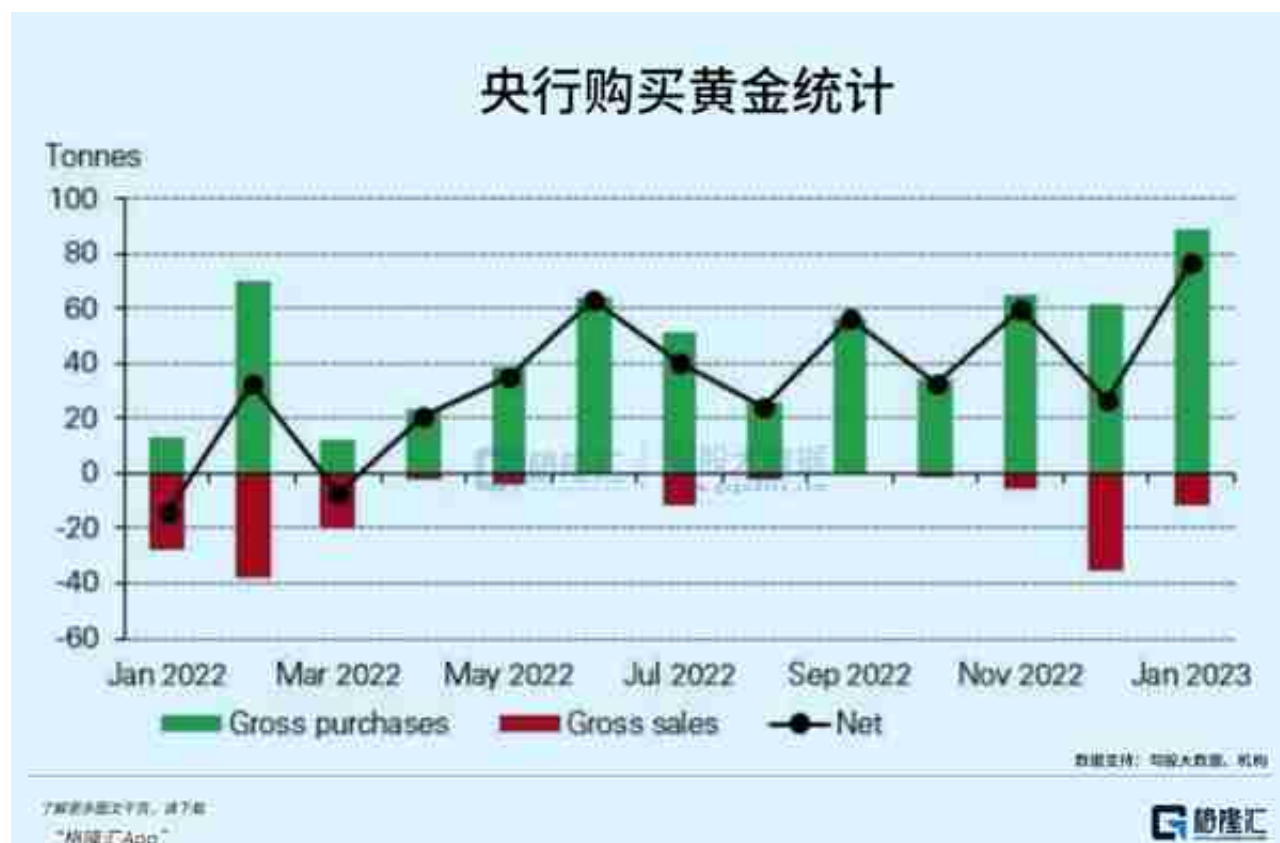


乱世买黄金，一点也没错。

硅谷银行破产引发美国银行业大面积动荡，风险很快传染至欧洲，167年历史的瑞信最终以30亿瑞郎的屈辱价格被瑞银收购。危机期间，黄金资产受到市场追捧，COMEX黄金期货价格从3月初的1800美元在短短几个交易日内一度飙升至突破2000美元，逼近2020年8月创下的历史纪录。



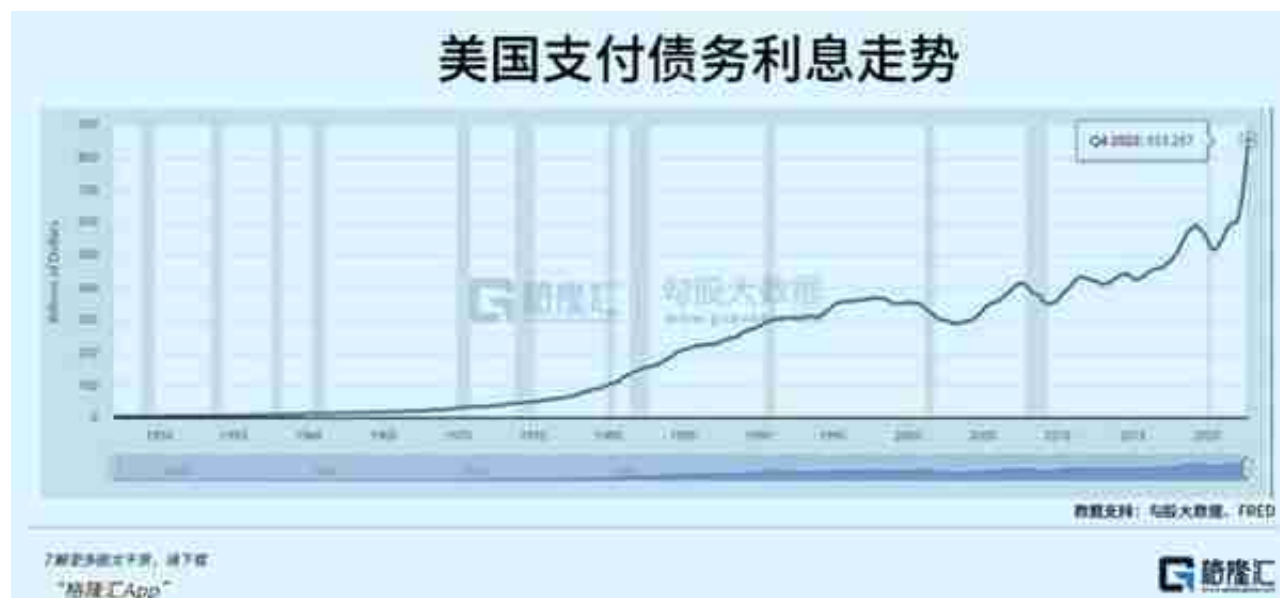
1月末，中国黄金储备达到6512万盎司，较去年12月末增加48万盎司，连续3个月增持黄金，增持规模高达248万盎司。而在2022年11月之前的3年，中国官方黄金储备一直处于“按兵不动”状态。除了中国，新加坡1月将黄金储备猛增至640万盎司（约合199吨），激增了30%。这是新加坡历史上第二大月度黄金购买，上一次还是1968年从南非购买了100吨黄金。

那么，问题来了，全球央行为何会持续爆买黄金？国际金价接下来又会如何演绎？

01 爆买背后

俄乌冲突爆发后，美国悍然冻结俄罗斯6000亿美元的外汇储备，让全球大为震惊，一定程度上加剧了全球央行对于美元资产的不信任。全球外汇储备以配置美债为主的大格局已经悄然发生变化。

2022年，日中两大债主分别减持美债2245亿美元、1732亿美元。除此之外，法国、沙特、以色列等数十个国家同样抛售大量美国国债。今年1月，中国持有美债规模仅有8594亿美元，已经连续第10个月低于1万亿美元大关，较去年12月继续减少77亿美元，为连续第6个月减持，创下2009年5月以来最低点。



然而美国财政屡屡入不敷出，去年全年大幅赤字1.4万亿美元。如果按照每年赤字超过1万亿的水平来估算，到2024年债务利息支出就将占到财政收入的25%。这其实就是标准的债务庞氏骗局。要让这个游戏持续下去，美国就需要不断发债让人来接盘，而现在大多海外投资者不仅不愿意接盘反而持续减持美债。债务游戏还能玩多久，其实大家心里都没底。

此外，美联储能否坚守自己的信誉，将通胀压回2%的目标之内，外界颇为疑虑。从2021年3月开始，美国高通胀依旧持续了24个月，依旧高烧不退。截止今年2月，CPI同比依旧高达6%，服务通胀粘性十足，且这还是去年至今大幅加息425个基点，以及缩表数千亿美元的大背景下取得的。



2月初到3月初, 金价有一波不小回撤, 主要逻辑就是1月美国通胀数据超预期, 且劳动力市场紧张, 加之鲍威尔强硬的放鹰姿态, 让市场交易加息节奏会再度提升至50个基点, 从而导致该期间实际利率走高。不过, 后来伴随着硅谷银行破产引发欧美银行业危机, 导致市场预期终端利率会大幅下降, 且押注年底前会大幅降息。这驱动着黄金又快速步入上涨通道来。

接下来, 黄金又会如何演化? 我们还是回归到最基础的定价上来。

第一, 美债收益率怎么走。面对高通胀以及银行业危机, 美联储陷入两难境地。据最新CME“美联储观察”, 3月加息25个基点的概率为87.1%, 到5月累计加息50个基点的概率为60.5%。相比硅谷银行出事之前, 市场已经大规模压降了终端利率的高度。现在, 美联储政策目标不再是只瞄准通胀, 而是会在通胀与金融稳定之间取得平衡。但无论如何, 本轮美联储加息已经步入了尾声, 美债价格见底趋势性上涨, 美债利率会趋势性下降, 虽然中途会有波折。

第二, 通胀预期怎么走。这里以5年期预期通胀率来代替。虽然目前通胀水平很高, 但市场仍然预期长期通胀会降回去。去年4月, 5年期预期通胀率一度去到2.67%的高位, 但后来几个月逐步下行到2.3%的水平上, 现最新数据为2.21%。我们预期接下来也会保持相对稳定状态。不过, 该通胀预期也会随着宏观经济的变量发生一些变化, 比如经济出现程度较大的衰退, 通胀预期就会变为通缩, 将施压金价。其实, 2008年、2020年, 5年期预期通胀率就曾去到0.6%、1.19%的极低水平。

上海金ETF(518600)走势图



财经汇 | ETF进化论

上海金ETF交易费用低是其显著优势，可免去黄金的保管费、储藏费和保险费等费用，通常只需交纳约0.3%-0.5%的管理费用，而其他黄金投资渠道平均有2%-3%的费用。同时，上海金ETF还具备保管安全、流动性强等优点。

上海ETF配有联接基金（A类份额/C类份额：008986/008987），投资者也可以通过场外联接基金参与黄金的投资。

当然，金价上涨并不会一蹴而就，大概率会一波三折，注意交易节奏就好。对于普通投资者而言，尚佳的策略依旧是定投。