

黄金闪耀全球市场，昨日一度大涨30美元至2040美元/盎司，蓄势冲击历史高位2075美元。

过去一段时间，欧美银行业危机、美元疲软和美债实际收益率下跌导致避险买盘激增，黄金饰品需求稳定、金条和金币需求则格外强劲，央行需求也达到了创纪录的水平。

目前金价到了怎样的水平？上涨空间还有多少？

汇丰在最新的报告中，从美联储政策、美元等影响因素以及供需格局作出全面分析，得出“金价正接近峰值，但下跌速度趋缓”的结论。汇丰认为，当前2000美元/盎司的金价难以持续，2023年底或回落至1850美元/盎司。

## 黄金价格一路飙升

黄金避险的属性再次凸显，3月份银行业危机令投资者纷纷涌入黄金市场，将金价一路推升至2000美元/盎司上方，距离历史高位2075仅一步之遥，年初至今已累计涨近13%。

### 2. Inverted US real yields and gold



Source: Bloomberg, HSPC

### 3、美元可能进一步走软 为金价提供支撑但作用有限

美元水平对黄金影响显著，通常情况下，黄金走势与美元呈反比。

如果没有重大的风险事件或鹰派意外数据，随着美国经济增长和通货膨胀放缓，美联储紧缩周期即将结束。在这种情况下，RORO（风险的开启和关闭）和利率都指

向美元走弱。

汇丰指出：

从长远来看，风险偏好减弱的情景可能会支撑美元，但任何此类支撑都将是暂时的，美元大幅下跌仍将是最终结果，而这将为金价提供支撑。

现在的问题是，到底提供多大程度的支撑？汇丰认为：

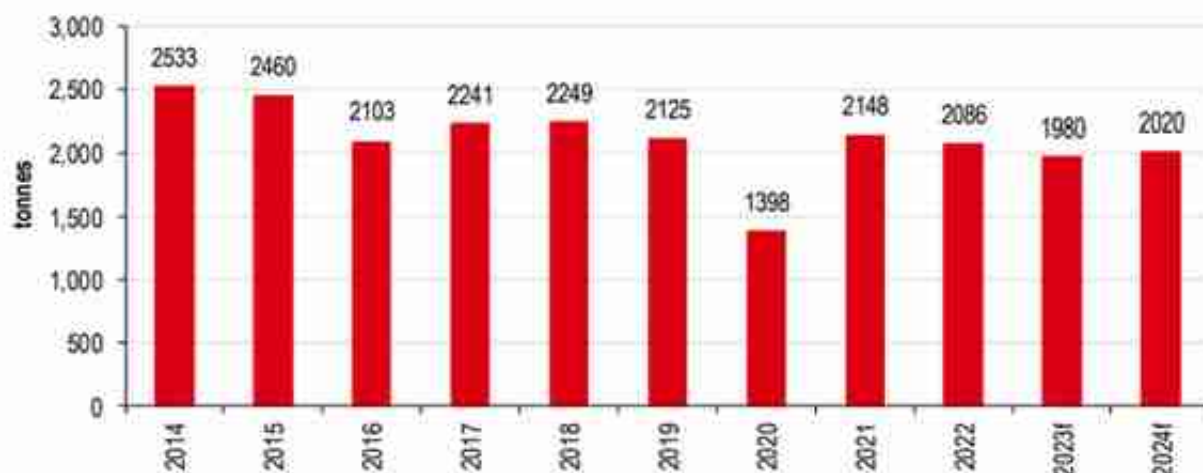
基于黄金已经强劲走高，美元的进一步疲软可能对黄金影响有限，收益率下降和美元走弱的预期已经反映在了黄金价格中。

## 需求端：高价抑制需求进一步走高

### 1、黄金ETF需求增长空间有限

黄金ETF持有量的变化对金价影响明显，过去12-15个月里ETF持有量波动很大，呈现先涨后跌趋势，解释了去年的金价反弹和随后的下跌。

## 8. Jewelry demand



Source: Metals Focus, World Gold Council, Gold Fields Minerals Services, HSBC

展望2023年，受高价的影响，需求会继续增长吗？汇丰银行指出：

一方面，经济增长正在放缓，虽然通胀已经见顶，当仍处于历史高位，消费者在高昂的食品方面的支出，将挤压在黄金饰品上的支出；

另一方面，黄金价格本身将抑制消费需求，一些对价格敏感的买家甚至不愿购买超过1800美元/盎司的珠宝，超过2000美元/盎司的价格可能会进一步抑制需求；

因此，我们将2023年的全球珠宝需求从2000吨略微下调至1980吨，预计2024年仅略有增长，为2020吨。

金条和金币也是整体需求的重要组成部分。

金条和金币的总需求从2020年的903吨增至2021年的1191吨，增幅达31%。基于2022年高通胀、地缘政治风险和经济不确定性的情况，2022年总需求格外强劲。然而，汇丰预测：

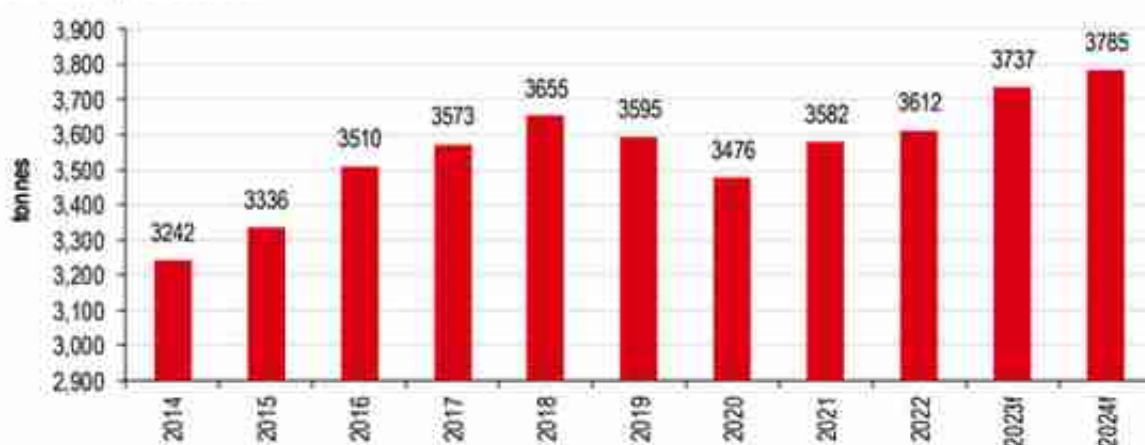
从2023年的宏观情况来看，高昂的价格可能会抑制今年的需求，大幅上涨的价格也可能引发金条的抛售，总需求难以达到2022年的水平。

我们保持2023年和2024年金币需求预测不变，分别为290吨和280吨，较2022年的334吨有所下降。。

我们将2023年金条需求的预测从750吨降至735吨，并维持对2024年的预测不变，为725吨。

总的来看，汇丰认为，通胀和地缘政治风险将支持2023年的金条需求，但可能不会达到2022年的水平。

13. Mine production



Source: Metals Focus, World Gold Council, GFMS, HSBC estimates

金矿开采面临的真正挑战可能在2025年之后，随着新项目数量下降，新生产将越来越不足以抵消矿石品位下降和储量枯竭，汇丰将2023年的预测从3757吨削减至3737吨，并将2024年的产量预测从3800吨下调至3785吨。

## 2、回收端：回收规模趋于稳定

回收端是黄金市场供应的重要组成部分之一，大部分黄金回收自珠宝，电子产品等。

根据世界黄金协会的数据，2022年回收黄金供应量增长了1%，达到1144吨。

二丰指出：

一方面，金价上涨，尤其是超过最近的2000美元/盎司，鼓励更多的黄金回收；但另一方面，由于通胀保持在高位，个人更愿意持有黄金。

我们将2023年的预测保持在1250吨不变，将2024年的预测保持在1150吨不变。

## 结论：金价正接近峰值 下跌速度或趋缓

总的来看，汇丰认为：

美联储下半年不太可能降息，收益率下降和美元走弱的预期也已反映在了黄金价格中，并且供给强于需求，因此金价正接近峰值，但下跌空间有限，下跌速度也不会太快。

具体来看，汇丰指出：

将2023年和2024年的平均价格预测分别从1843、1765美元/盎司上调至1905、1820美元/盎司。

预计2023年的交易范围为1775-2050美元/盎司，2023年和2024年的年底价格分别为1850、1800美元/盎司。

保持对2025年和长期的预测不变，分别为1725、1600美元/盎司。