

黄金为何上演过山车行情

蒋华栋

世经述评

黄金震荡波动的态势背后反映了市场对于黄金走势的预期分歧。主要经济体收紧货币政策与持续高企的通胀,这两大冲突因素的较量是黄金价格走势震荡和各方预期不一的关键原因。未来黄金市场何去何从,取决于各大相互制约因素之间的平衡情况。



2月16日凌晨,一则俄罗斯从俄乌边境部分撤军的新闻,使黄金现货和芝加哥商品交易所(CME)黄金期货价格快速回落,盘中一度跌幅超过1%,扭转了此前的上涨势头。这种震荡波动的态势背后反映了市场对于黄金走势的预期分歧。

事实上,在2021年下半年黄金市场震荡、黄金ETF出现2015年以来首次净赎回后,2022年黄金市场怎么走,一直众说纷纭。

主要经济体收紧货币政策与持续高企的通胀,这两大冲突因素的较量是黄金价格走势震荡和各方预期不一的关键原因。

回顾2021年,金价在5月份突破高位后,这两大因素的博弈主导了后市走向。只是当时的市场更相信美联储的“暂时通胀论”,黄金对通胀的属性和价值弱化,由此出现了金价的逐步回落。在年底美联储彻底转变货币政策预期后,黄金价格持续回落。

2022年这两股力量较量的结果如何,市场仍然存在分歧。

部分投资者认为,美联储将是决定和影响黄金价格的关键因素。作为持有黄金机会成本的重要指标,美国国债实际利率水平一直是各方关注黄金走势的重点。2020年黄金价格突破2000美元/盎司,正值新冠肺炎疫情之下各大央行发力压低实际利率之时。因此,部分机构认为,在近期美联储更加鹰派的政策立场下,黄金价格年内将面临巨大的压力。

然而,世界黄金协会认为“加息会带来风险,但细节决定成败”。尽管一些央行将开始加息,但从历史角度来看名义利率有望保持低位。与此同时,当前持续高企的通胀有望令实际利率下降。因此,虽然持有黄金的成本上升,但是仍低于历史同期水平的实际利率将使黄金机会成本处于低位。与此同时,低实际与名义利率的环境让投资者的组合更偏重于高风险资产以追求高回报,这增加了投资者对黄金等高质量且具有高流动性资产的需求。

如果从市场的角度来看,似乎后者



2021年,全球黄金ETF持仓下降173吨

总资产管理规模按价值计算下降9%

2022年黄金面临着多重“相斥”因素的综合影响

- ▶ 短期内持续高涨的通胀
- ▶ 疫情和地缘政治导致的市场震荡
- ▶ 更长历史区段内的低利率环境
- ▶ 超高货币供给量
- ▶ 央行居高不下的资产负债表

不利因素

- ▶ 名义利率上升
- ▶ 潜在美元持续走强

更具有说服力。事实上,伴随美联储表态的变化,美国5年期国债实际利率在2021年12月份就明显进入上升通道;然而,黄金价格并没有对此作出过度的负面反应。针对这一情况存在两种解释:一是黄金市场的牛市力量对于通胀的重视程度超出了市场此前预期,认为持续高企的通胀能够进一步压低实际利率进而降低持有成本。二是部分投资者可能对美联储加息的影响反应过度,黄金市场牛市力量更加偏向于认为即使美联储加息,美国全球主要发达经济体的宏观基础面不允许出现过高的实际利率水平,而较低的实际利率水平也将对黄金价格起到支撑作用。

因此,如果单纯从货币政策走向和通胀两大因素入手分析黄金价格,2022年黄金的走势可能不是单一的线性关联或者单一走向,而更多地取决于加息的力度、频次以及利率市场走向是否会超出此前的预期。

事实上,如果从更长的历史时段看,短期内的加息或者收紧货币政策能否改变黄金的长期走势是存在争议的;真正影响黄金价格走势的是美国货币供给量M₂。尽管2022年美联储可能以超出各方预期的力度收紧货币政策,但值得关注的是,相较于2019年底,2021年底美国M₂已经增长了36.47%。与此同时,美联储的资产负债表规模也从2020年一季度末的4.3万亿美元上涨至

2021年年底的8.79万亿美元。这些因素都将在中长期内为黄金价格提供支撑。

与货币政策影响黄金价格逻辑高度类似的还有美元走势与黄金价格的关系。

部分投资者认为当前美国相较于其他经济体的货币政策分歧,可能进一步推升美元的走高,进而对黄金价格造成负面冲击。

世界黄金协会则认为,美元与黄金的关系并非高度对应的负相关关系。数据显示,在1994年、1999年、2004年和2015年四个美联储紧缩周期的第一次加息前后,美元和黄金价格的关系在不同时间节点表现并不一致。加息前的6个月,市场主要呈现对于黄金的负面冲击和对于美元指数的正面支撑;在加息后的6个月,美元指数往往会出现9.95%的下滑,黄金则呈现出11.34%的上升;而在加息后的12个月,美元指数则呈现2.21%的上升,黄金也会出现7.62%的上升。

影响黄金投资属性的又一关键是投资者的投资偏好,尤其是与其他大类资产相比的吸引力。2021年,全球黄金ETF持仓下降173吨,总资产管理规模按价值计算下降9%。市场分析认为,美股估值尤其是科技股估值的稳步上升,叠加后期利率上升影响,一定程度上削弱了投资者对于黄金的偏好。



值得关注的是,2022年开年以来,美国股市震荡不断。此前支撑部分板块的投资者情绪正在发生风向变化。在潜在加息和后续疫情变量之下,科技股聚集的纳斯达克100指数表现逐渐弱于标普500指数。因此,部分投资者认为,在当前的市场环境下,黄金作为投资头寸稳定器的价值将进一步凸显。

影响黄金价格走势的最后关键变量就是避险情绪。黄金作为安全风险资产的投资属性,意味着其往往能够加持各类风险溢价。正如前文所提及俄乌冲突演变成全球黄金市场震荡,在“尾部风险”成为影响投资者对于黄金偏好的重要因素。未来是否会再次出现新冠肺炎病毒变异毒株,全球各地持

续在酝酿的地缘政治紧张局势如何发展,由超低利率环境推动的股市高估值会否被戳破,这些因素都在挑动着投资者的敏感神经。因此,部分机构认为,2022年虽然面临各类风险和压力,但是黄金仍然是投资者手中最优的风险管理工具。

总的来看,2022年黄金面临多重“相斥”因素的综合影响。有利因素包括短期内持续高涨的通胀、疫情和地缘政治导致的市场震荡,以及更长历史区段内的低利率环境、超高货币供给量以及央行居高不下的资产负债表。不利因素则主要包括名义利率的上升和潜在美元的持续走强。未来黄金市场何去何从,关键取决于上述各大相互制约因素之间的平衡情况。

来自39个国家和地区的近600家厂商参展——

新加坡国际航空展亮点多

本报驻新加坡记者 蔡本田

- ▶ 今年的新加坡国际航空展览会……为期4天
- ▶ 吸引参展的国家和地区……39个
- ▶ 参展厂商……近600家
- ▶ 参加活动的企业界人士及专业人员……1.3万



中国航空工业集团在今年的新加坡航展上展出的“新舟”系列最新一代高速涡桨支线飞机MA-700模型。 本报记者 蔡本田摄

2月15日至18日,两年一度的新加坡国际航空展会在新加坡樟宜展览中心举办。今年的航展吸引了来自39个国家和地区的近600家厂商参展,1.3万企业界人士及专业人员参加展览活动。为期4天的新加坡航展内容丰富多样,多家全球顶尖企业参展,参展的民用军用机型众多,新技术和航空未来发展新趋势等论坛引人关注,展览活动看点广、亮点多。

飞行特技表演精彩纷呈。航展期间每天有四个国家参与飞行表演,军机、民航机轮番上阵,官方平台每天向观众直播飞行表演。

实物展出产品范围广泛。航展展品包括民用和军用飞机、载人和载货飞机、无人机和直升机、飞机维护与机场建设、地勤设施与信息技术、卫星导航雷达技术与航空配件、机场设备及零部件等。

多款机型首次在亚洲亮相。世界最大、效率最高的双引擎喷气式客机波音777X,是波音公司唯一带到航展的商用飞机,也是波音777X飞机首次在亚洲展出。空客公司带来了旗下最新款的A350-1000飞机,这也是该机型首次亮相亚洲市场。

环保节能成为重点议题。在航展上,几乎所有活动均涉及环保话题。空客公司、法国赛峰和英国罗尔斯·罗伊斯公司与新加坡航空公司在航展上共同签署了一份全球可持续航空燃料宣言,呼吁航空航天和燃料行业在未来10年内共同努力,增加可持续航空燃料的开发、生产和使用。

技术创新发展成为焦点。诸如航空技术与人工智能深度融合、电推进和氢动力航空技术发展、清洁能源纯电动载人飞机研发、卫星导航雷达及通信技术、地面保障系统智能化,以及空中作战平台研发与技术验证等技术创新话题,成为展会各分论坛的主要议题。

中国展区实力引人瞩目。中国航空工业集团展示了多种高技术航空外贸产品,涵盖民用支线飞机、教练机、直升机、无人机几大类。

通过新加坡国际航空展可以看出航空业发展的新趋势。在新冠疫苗接种日益广泛、各国管制措施逐步宽松的背景下,全球航空需求向好,航空市场将进入复苏期。低碳绿色环保技术将成为航空业发展新方向,氢燃料飞机、纯电动飞机的研发将进一步得到推进;自动化、数字化技术不断深度融合,在空地设备和航空系统中将广泛应用;飞机发动机噪音降低技术、自动驾驶技术等将进一步提升。此外,城市空中交通系统得到推广和应用,飞行的安全性和乘客的乘机体验有望大幅提升。

大名县新润粮油购销有限公司等9户债权资产包项目竞买公告

中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司(以下简称“中国信达河北分公司”)已于2022年2月11日10时至2022年2月12日10时在中国信达河北分公司淘宝网资产竞价网络平台(http://zc.paimai.taobao.com)上对大名县新润粮油购销有限公司等9户债权资产包项目进行了公开竞价活动,竞买号为【P0991】的投资者参与竞买并出价9630万元。因上述竞价只有一方出价,现补充竞买公告如下:

截至2021年9月30日,该9户债权总额债权本息余额32600.08万元。大名县新润粮油购销有限公司等9户债务人均位于邯郸市,该9户债权的抵押担保情况见附表。该9户债权及原竞买相关情况请查阅淘宝网资产竞价网络平台,网址:【https://zc-item.taobao.com/auCTION/667981522313.htm】。

该9户债权的交易对象为法人、自然人、其他组织,但不属于国家公务员、金融监管机构工作人员、政法干警、资产公司工作人员、债务人管理人员以及参与资产处置工作的律师、会计师、评估师、拍卖人等中介机构人员等关联人或者上述关联人参与的非金融机构法人;不属于与参与不良债权转让的资产公司工作人员、债务人或者受托资产评估机构负责人、管理人员等有近亲属关系的人员;不属于失信被执行人或失信被执行人的法定代表人、主要负责人;不属于影响债务履行

的直接责任人员、实际控制人等;不属于标的债权所涉及的债务人、担保人及相关利益主体;不属于反恐、反洗钱黑名单人员;不属于其他依据法律法规、司法解释或监管机构的规定不得收购、受让标的债权的主体。

受理征询或异议有效期:7个工作日。如对本次竞价有任何疑问或异议请与中国信达河北分公司联系。若在公告期内无异议,将确定竞买号为【P0991】的竞买人为最终买受人。

联系人:高彬
联系电话:0311-89167982
电子邮件:gaobin@cinda.com.cn
分公司地址:河北省石家庄市自强路118号中交财富中心3号楼26、27层
对排斥、阻挠征询或异议的举报电话:0311-89169095
对排斥、阻挠征询或异议的举报电话:zhaosongqin@cinda.com.cn
特别提示:以上信息仅供参考,中国信达河北分公司不对其承担任何法律责任。

中国信达资产管理股份有限公司河北省分公司
2022年2月19日

本金利息数截至2021年9月30日

序号	资产名称	资产形态	资产所在地	币种	本金余额(元)	利息余额(元)	行业	担保和抵押情况	其他情况
1	大名县新润粮油购销有限公司	债权	邯郸市大名县	人民币	99,235,000.00	104,568,966.22	棉、麻批发	1.北京恒嘉置业有限公司名下位于北京市朝阳区农光里的1228.07平方米商业用地和地上商业房产B1层(1411.11平方米)和1层(1472.28平方米)提供抵押担保。 2.廉高爽持有的北京恒嘉置业有限公司300万(10%)股权提供股权质押担保。 3.廉政、廉桂龙提供连带责任保证担保	
2	邯郸市泓昊昌养殖有限公司	债权	邯郸市肥乡区	人民币	3,866,345.97	1,223,179.19	其他畜牧业	河北太极酒业集团有限公司、河北召科饲料有限公司、杨九科提供连带责任保证担保	
3	河北瑞盾门业有限公司	债权	邯郸市大名县	人民币	4,649,483.93	2,594,235.43	金属家具制造	1.债务人名下位于大名县工业园区园中路东侧工业用地15334.6平方米及地上钢结构厂房4221.49平方米提供抵押担保。 2.北京东方弘瑞门业有限公司、全瑞军、魏爱玲提供连带责任保证担保	
4	武安市午汲轧钢厂	债权	邯郸市大名县	人民币	2,229,019.01	1,347,627.74	其他金属加工机械制造	1.债务人名下位于武安市午汲镇西工业用地26953.85平方米提供抵押担保。 2.王建印、李靖梅、王洪杰提供连带责任保证担保	最终情况以登记簿记载为准
5	邯郸市保隆物资有限公司	债权	邯郸市曲周县	人民币	11,992,600.67	13,917,429.36	农副产品加工业	1.签订铁西支行商流抵1318号《抵押合同》、铁西支行商流抵1318号-2《抵押合同》,具体以抵押登记部门记载情况为准。 2.河北东雅丽格服装股份有限公司、袁书庆、褚新燕、罗长岭、刘新玲、黄亚飞、申世威提供连带责任保证担保	
6	邯郸市山天物资有限公司	债权	邯郸市曲周县	人民币	12,000,000.00	13,043,552.72	农副产品加工业	1.签订铁西支行商流抵1401号《抵押合同》,具体以抵押登记部门记载情况为准。 2.河北东雅丽格服装股份有限公司、袁书玉、赵凤山、赵保迅、郭倩提供连带责任保证担保	
7	邯郸市晨鑫物资有限公司	债权	邯郸市曲周县	人民币	10,000,000.00	10,789,216.11	农副产品加工业	1.签订铁西支行商流抵1412号《抵押合同》,具体以抵押登记部门记载情况为准。 2.河北东雅丽格服装股份有限公司、张晚庆、陈宗浩提供连带责任保证担保	
8	邯郸市丰达业有限公司	债权	邯郸市魏县	人民币	4,900,000.00	2,744,576.74	橡胶制品业	武安市嘉悦建筑安装有限公司、王秀民、赵孟芹提供连带责任保证担保	
9	河北天姿家纺集团有限公司	债权	邯郸市邱县	人民币	19,337,999.10	7,561,521.84	纺织业	1.债务人名下位于邱县新城西路北侧的60239平方米工业土地和22899.34平方米工业厂房提供抵押担保。 2.焦石俊、张玉玲提供连带责任保证担保	