

二零二三年三月三十日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

受欧美银行业危机蔓延，金融市场呈震荡走势，银行业遭受了自 2008 年全球金融危机以来最严重的冲击。硅谷银行和瑞信等欧美银行的接连倒闭，加上瑞信 AT1 债券价值接近归零，均使投资者的避险情绪达到顶峰，推动黄金价格飙升，一度突破 2000 美元/盎司，逼近 2020 年 8 月的历史最高点 2089.2 美元高位。

由于美国近期通胀率依然高企，但欧美金融风暴抑制了美国联储局加息的预期，令实际利率走低，从而继续提高投资者对黄金的投资需求。

各地央行增持黄金储备，反映在复杂的全球贸易环境，以及潜在的经济制裁风险中，黄金吸引力大幅增加，亦对黄金市场形成了积极的支撑。

在需求拉升带动下，我们预期由于投资者避险情绪仍然高企、实际利率走低、及各地央行纷纷增持黄金储备下，预期黄金价格料续在高位波动。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

黄金价格料续在高位震荡

黄金价格料续在高位波动。从供给侧看，当前主要的黄金生产国中国、澳大利亚、俄罗斯等国家的黄金产量整体稳定，未出现大幅增减。而非由于矿井老化等因素，黄金产量有所下滑。总体来看，2023 年世界黄金供给量保持平稳。全球经济在新冠疫情影响下自 2022 年开始逐渐复苏，各国积极实施财政刺激政策以应对疫情带来的经济衰退。然而，欧美地区银行业危机、美联储货币的政策及美国衰退机率增加都加大了市场不确定性。此外，地缘政治风险也对全球经济产生一定影响，如俄乌冲突等。这些因素使得投资者可增加黄金等避险资产的配置。整体而言，在需求拉升带动下，黄金价格今年以来上升 7.6%。我们预期由于投资者避险情绪仍然高企、实际利率走低、及各地央行纷纷增持黄金储备下，预期黄金价格料续在高位波动。

避险情绪是黄金价格短期波动的主要影响因素。本月以来避险情绪推动黄金价格反复上涨，受欧美银行业危机蔓延，金融市场呈震荡走势，银行业遭受了自 2008 年全球金融危机以来最严重的冲击。硅谷银行和瑞信等欧美银行的接连倒闭，加上瑞信 AT1 债券价值接近归零，均使投资者的避险情绪达到顶峰，推动黄金价格飙升，一度突破 2000 美元/盎司，逼近 2020 年 8 月的历史最高点 2089.2 美元高位。反而，近期美国公布的经济数据显示美国经济韧性依然强劲，3 月制造业 PMI 指数升至 49.3，创 5 个月以来新高；服务业 PMI 指数达 53.8，创 11 个月新高。与此同时，随着欧美当局后续实行补救措施，瑞银接管瑞信、美国第一公民银行收购硅谷银行等，金融市场危机逐步缓和，投资者避险情绪降温，国际金价自上周起由高位回落。

黄金价格直接受实际利率的影响。黄金具有保值功能，在高通胀时期，由于其具有“零票息”的特点，黄金价格与实际利率大概率呈负相关。因此，在通货膨胀加剧时，投资者倾向购买黄金以对抗货币贬值，进而推高黄金价格。由于美国近期通胀率依然高企，但欧美金融风暴抑制了美国联储局加息的预期，令实际利率走低，从而继续提高投资者对黄金的投资需求。

各地央行纷纷增持黄金储备。黄金是各国央行储备的重要元素，各国央行近年增加黄金储备，去年全球央行净购买量创逾 50 年来新高，当中

净买入国家包括我国。根据国家外汇管理局资料，截至 2023 年 2 月，中国黄金储备 6592 万盎司(2,050.4 吨)，较上月增加 80 万盎司(24.88 吨)。各地央行增持黄金储备，反映在复杂的全球贸易环境，以及潜在的经济制裁风险中，黄金吸引力大幅增加，亦对黄金市场形成了积极的支撑。随着更多国家的央行跟进增持黄金，有望进一步提振市场信心，推动黄金价格上涨。展望未来，受全球经济不确定性的影响，我们认为金价将继续保持高位震荡。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600