

中新经纬2月20日电 题：黄金短期承压，回调纠偏后仍有上行动力

作者 高瑞东 光大证券首席宏观经济学家

查惠俐 光大证券分析师

随着美国通胀回落幅度低于预期、市场消化美联储继续收紧货币政策预期，2月以来黄金价格震荡下跌。据万得数据，截至2月17日，伦敦现货黄金价格为1833.95美元/盎司。

黄金转头向下主因美国经济韧性强、货币政策收紧程度或超预期。从黄金的定价因素看，非农和通胀数据彰显美国经济韧性，实际利率震荡上行。从黄金的计价单位美元看，美元指数从2月1日的101.15上行至2月17日的103.88。实际利率与美元指数双双走强，黄金价格结束2022年11月以来的震荡上行态势，自2月起转头向下。

我们在之前的报告中指出，黄金兼具金融属性、货币属性和商品属性，作为商品的黄金供需偏刚性，作为货币的黄金主要体现为与美元的相对价值，黄金的金融属性则表现为避险、抗通胀和资产配置需求，主要由实际利率定价。其中，实际利率是黄金最重要的定价因素，从数据角度看，黄金价格与实际利率高度负相关，自2003年以来两者负相关系数绝对值高达0.9，两者呈现“此消彼长”的形态。

从短期视角看，美国经济韧性强、美联储官员密集发表鹰派表态，实际利率修正此前过早计入货币政策转向宽松的鸽派预期，市场对于加息终点的博弈尚未结束，在看到美国经济放缓、通胀回落的信号前，实际利率仍有上行动力，黄金价格承压。

但从中长期视角看，美联储加息已经进入后半程，美国经济增速趋缓，实际利率上行高度有限，美元指数反弹动能趋弱，叠加央行持续购金、地缘政局不稳定对黄金价格形成强支撑，黄金回调纠偏后仍有上行动力。

从资产配置视角看，我们回顾2000年以来美联储3次完整的加息-降息周期发现，自加息结束至降息期间，黄金均是优势资产。由于美联储开始降息往往出现在美国经济放缓的时期，降息前后美股表现可能分化，因此，我们从加息结束至降息前夕和降息两个阶段进行观测。