佳兆業資產管理
KAISA ASSET MANAGEMENT

佳兆业观点

日期：2020-02-27

金价上涨行情 - 开始 or 结束

2 月 24 日，伦敦现货金价触及盘中最高 1,689 美元/盎司后，现回落至 1,650 美元/盎司水平，结束了 2020 年伊始第三次的冲高。那么，金价上涨行情是否就此结束，还是刚刚开始呢?

市场恐慌，拉高短期金价

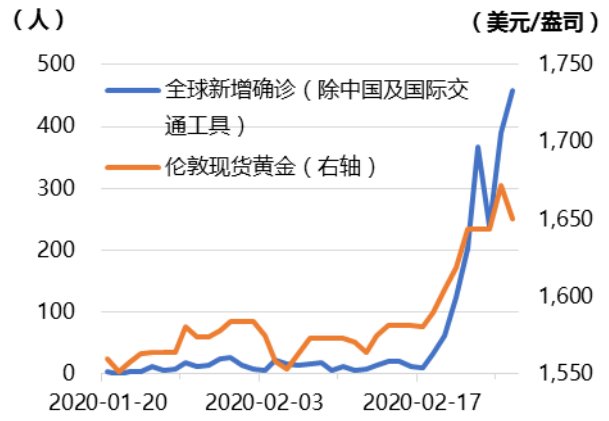
2020 年伊始，市场恐慌情绪一浪接一浪，将金价先后推高三次。

- 1 月 3 日，美国对伊朗的"斩首"行动，令周一（1 月 6 日）金价大涨收盘于 1,573 美元/盎司，涨幅 24 美元/盎司。
- 1 月 27 日，因中国新冠肺炎大规模爆发，引发市场对中国经济前景担忧，推高金价至 1,580 美元/盎司（收盘），较上一交易日涨幅 16 美元/盎司。
- 2 月 18 日，全球（除中国）新冠肺炎确诊病例加剧，引发市场恐慌，推高金价至 1,590 美元/盎司（收盘），此后四日快速上涨，最高至 2 月 24 日盘中 1,689 美元/盎司。

此外，因为担心新冠肺炎令全球经济放缓，各国际投行纷纷调高 12 个月目标金价至 1,800 美元/盎司，而此前的预测为 1,600 美元/盎司。

在 2 月 24 日金价冲击新高后，现回落至 1,650 美元/盎司水平。我们认为，短期内，金价将处于冲高回落后的调整状态，部分投资者获利离场，有一定下行压力。那么，中长期，金价是否具有吸引力呢?

图 1：全球新冠肺炎确诊病例突增推动金价飙升（截止 2020/02/26)



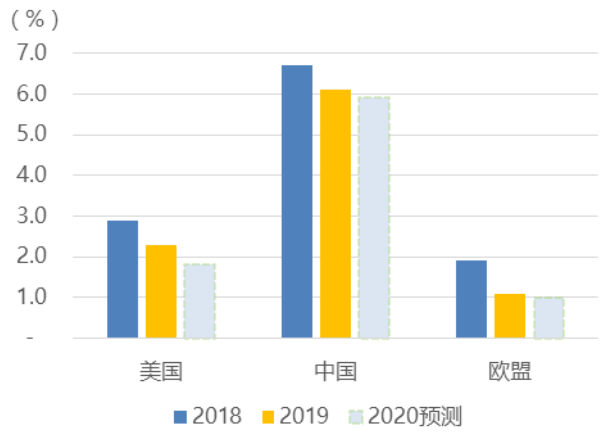
资料来源：国际卫生组织，Wind，佳兆业研究

注：全球（除中国）新增确诊病例未包括日本"钻石公主号"邮轮 691 名感染者

经济增速预期放缓，降息周期并未结束

2019 年开始，全球主要经济体经济增速呈现放缓趋势。根据世界银行预测，中国、美国、欧盟的 2020 年 GDP 增速降至 5.9%、1.8%、1.0%（2019 年 6.1%、2.3%、1.1%）。在此预期下，各经济体进入降息周期。美国从 2019 年 8 月开始前后三次下调基准利率共 75 个基点，中国则从 11 月开始前后两次调低中期借贷便利 MLF（俗称"麻辣粉"）共 15 个基点。我们认为，在当前疫情全球化蔓延趋势下，2020 年全球经济增速放缓程度可能较此前市场预想加重。为抵抗经济下行压力，降息周期远未结束。

图 2：全球主要经济体经济增长放缓



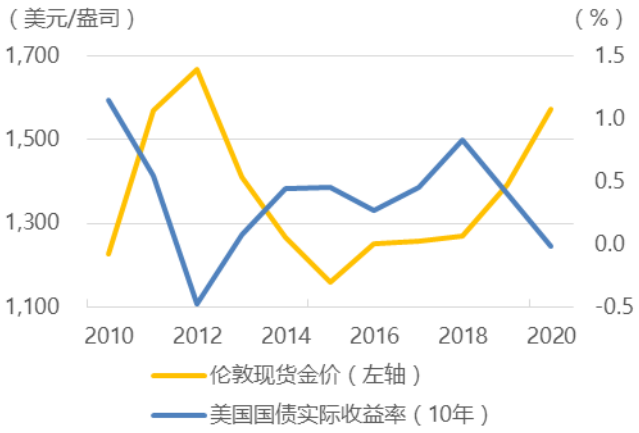
资料来源：世界银行，Wind，佳兆业研究

低利率环境，黄金保值"利器"

目前市场预期，2020 年美国还会继续降息，并且在未来两年将利率维持在 2%以下。中国自春节后便大规模向市场注入流动性，以拉动受新冠肺炎打击的经济。鉴于中国经济尚处于恢复期，即使稍后疫情解除，"灵活适度"的货币政策预期也将延续。中长期看，全球经济仍然会处于低利率环境。

利率走低必然抬升金价，历史数据很好的支撑了这一点。（如图 3：2010 年至今美国 10 年期国债实际收益率[1]与金价走势呈现出完美的反向关系。）因此，利率继续预期走低的背景下，金价仍然处于上升通道。有鉴于此，我们认为，中长期金价有望进一步冲击新高，黄金及其相关的投资产品均具有投资价值。

图 3：低国债收益率、高金价



资料来源：Wind，佳兆业研究

[1] 国债收益率与利率走势一致。

风险提示

- 短期内金价波动
- 主要经济体货币政策改变

图 4：黄金相关股票

股票代码	简称	总市值（十亿美元）	股价（当地货币）	市盈率			市净率		
				18	19E	20E	18	19E	20E
A股									
600547.SH	山东黄金	14.5	35.63	79.2	68.0	43.8	3.6	4.5	4.2
000975.SZ	银泰黄金	4.2	14.82	44.3	30.7	24.5	3.5	3.1	2.9
600489.SH	中金黄金	4.2	8.50	141.7	135.4	74.5	2.2	2.1	2.1
002237.SZ	恒邦股份	2.0	15.18	33.7	44.6	22.6	3.2	3.0	2.6
600988.SH	赤峰黄金	2.1	8.78	-97.6	58.0	31.2	5.0	4.7	3.6
002155.SZ	湖南黄金	1.4	8.24	37.5	68.3	34.1	2.0	2.0	1.9
港股									
1787.HK	山东黄金	14.5	19.96	40.0	34.3	22.1	1.8	2.3	2.1
1818.HK	招金矿业	4.0	9.54	63.6	42.9	30.5	2.1	2.1	2.0
美股									
NEM.N	NEWMONT	39.9	49.40	77.2	N.A.	N.A.	2.5	N.A.	N.A.
GOLD.N	巴里克黄金	36.9	21.09	-16.0	N.A.	N.A.	3.2	N.A.	N.A.
FNV.N	FRANCO NEVADA	22.0	118.08	157.4	N.A.	N.A.	4.8	N.A.	N.A.
AEM.N	伊格尔矿业	12.0	51.16	-36.5	N.A.	N.A.	2.6	N.A.	N.A.
AU.N	盎格鲁黄金	8.7	21.08	65.9	N.A.	N.A.	3.3	N.A.	N.A.

资料来源：Wind，佳兆业研究，（股价截止 2020/02/26）

（佳兆业分析師：冯杰　中央编号：BOW989；　利益申報: 笔者并没有持有上述股份）

声明:

报告内容或意见纠正参考之用，而不构成任何金融产品要约。本报告无需顾虑任何特定反对者之投资目标，财务状况或风险承受程度，在进行前必须进行独立判断或咨询所需之顾问意见。虽然本报告资料来自或编写自佳兆业资产管理有限公司（"佳兆业"）相信为可靠的资料来源，惟佳兆业并不明示或暗示地声明或保证任何其他数据之准确性，可行性或可靠性。本报告内部所引起的价格替代参考之用，投资产品之价值及收入可能会浮动。本报告内容或意见可随时更改，佳兆业并不承诺提供任何有关变更之通知。报告内容或意见纠正参考之用，而不构成任何金融产品要约。本报告无需顾虑任何特定反对者之投资目标，财务状况或风险承受程度，在进行前必须进行独立判断或咨询所需之顾问意见。

佳兆业及其关连公司，要员董事及雇员在任何时间可持有本报告所暗示的任何产品或其他金融工具。佳兆业及其附属公司可能与报告中潜在的（等）拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意报告的客观性可能受潜在利益冲突所影响。

佳兆业其他任何成员在任何情况下，均不会就由于第三方依赖本报告内容时之为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接，间接随来附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，发行或使用本报告会抵制当地法律，法则，规定，或其他注册或发牌规例。任何人或实体发行或由其使用。

未经佳兆业事先书面授权，任何人不得为任何目的复制，发出，发表此报告，佳兆业保留一切权利。