

# 黄金涨跌两难,现在还能上车吗?



四月以来,美伊局势反复拉扯,美联储降息预期一变再变。黄金价格在4700-4800美元/盎司区间来回震荡,陷入涨跌两难的局面。

黄金还能涨吗?阶段性调整要到何时?这一问题成为市场关注的焦点。世界黄金协会亚太区(除印度)研究负责人兼中国区行业拓展副总监贾舒畅认为,黄金的避险属性并未趋弱。

“诚然,2026年开局,各种消息搅动美联储降息预期,令投资者在黄金市场的仓位出现快速调整,引发金价波动率大幅上行。但我们的研究表明,波动率具有均值回归的特性,历史上出现这类波动率大幅攀升时,往往较快回归正常水平,并且黄金的波动率大部分时间处于较低水平。”贾舒畅向中新网记者表示。

他进一步指出,黄金与股票等其他风险资产的相关性依然处于稳定的低位,这与近年来因通胀担忧引发的股债相关性大幅上行形成了鲜明对比。即使黄金一度因前期表现相对良好,被优先用作紧急流动性来源而出现抛售,全球黄金市场仍展现出充裕的流动性。

世界黄金协会数据显示,今年三月,全球黄金市场(包含场外交易、交易所和ETF)日均成交量达到了5247亿美元的高位,远高于2025年3612亿美元的水平。

接下来的金价,到底看什么?

贾舒畅表示,金价并非单边趋势,在不同宏观环境下走势会显著分化。从今年以来的黄金表现来看,地缘风险、主要央行的利率政策路径预期、美元走势和结构性支撑,仍是值得持续关注的变量。

值得注意的是,今年以来,通胀预期的反复导致投资者对主要央行的降息前景充满不确定性,已成为影响金价的重要因素。

世界黄金协会最新发布截至2026年3月底全球官方黄金储备数据显示,当前,全球央行整体延续黄金配置趋势。其中,中国央行已连续17个月增持黄金,截至3月末黄金储备达7438万盎司,较2月末环比增加16万盎司(约4.98吨),位列世界第六。

针对近期部分央行减持黄金引发的关注,贾舒畅表示,这主要是战术性调整或流动性管理,2020年、2023年等多轮市场压力期均有先例。

他指出,央行买黄金的大逻辑并没有变——向美元外资产分散的趋势不变、地缘政治不确定性上升,以及对储备安全性和多样化的长期需求,仍在驱动央行将黄金作为核心储备资产之一,这些因素也是推动央行在过去几年购金的重要推手。

“若美元信用裂缝进一步扩大,地缘风险持续处于高位以及黄金作为‘地缘政治中立’资产受到更多央行青睐,2026年的央行购金需求则有进一步上行空间。”贾舒畅说,“但也需要看到,金价若持续大涨,则可能因成本问题放慢央行购金的节奏,并且也有可能出现短期的、战术性的获利了结。”

来源:中国新闻网

## 债牛回归?

### 银行间钱多催生抢债行情

4月以来,银行间市场流动性持续呈现“水位高”、资金面宽松的态势,直接推动资金价格持续处于低位。

21世纪经济报道记者注意到,4月17日发稿时,银行间存款类机构隔夜质押回购利率DR001来到了1.22%附近的明显低位;而资金利率“洼地”带动了机构加注债市的多头热情。

事实上,在去年较为平淡的行情后,近期债牛行情一度回归,截至发稿,10年期国债收益率下行1.5bp来到1.7590%,4月17日截至发稿时,债市超长端持续走强,30年期主力合约涨超0.5%,30Y国债活跃券收益率下触2.26%。

“目前还看不到资金有收紧的情况——非银现在‘钱非常多’、大行似乎也并没有减少融出的意愿,”一位城商行金市部投资人士告诉21世纪经济报道记者,在他看来这波债牛行情或存可持续性。

当前银行间市场流动性充裕的核心表现,在于作为观测资金面松紧关键指标的DR001持续在低位运行。

据了解,该利率自3月底来到1.3%下方后,4月以来一直在明显低位徘徊,截至17日发稿时报1.2220%,业界分析称,这一水平明显低于央行7天期逆回购利率(OMO)1.40%,形成了短时间内的“利率倒挂”。

国联民生银行研究王先爽团队指出,造成这种资金“水位高”现状的原因主要为三点:一是财政存款集中投放补充了银行超储,2026年2月财政存款同比少增1.61万亿元;二是春节错位带动现金回流,增厚了超储;三是央行中长期流动性投放同比增加,稳定了资金面预期。

此外,外汇占款持续流入,叠加人民币汇率处于较高水平促使结汇需求增加,也使得银行体系资金供给更为充裕,进一步强化了银行间市场近期的“钱多”格局。

有从业人士认为,4月以来,尽管央行通过买断式逆回购实现3000亿元净回笼,且逆回购操作规模连续多日维持在较低水平,但央行在公开市场操作公告中明确表示已“全额满足一级交易商需求”;其认为,或反映当前适度宽松的货币政策基调短期内预计将延续,即使未来政策有所调整,其节奏预计可能较为平缓。

在资金成本低、流动性宽裕的环境下,机构配债热情被显著激发。

由于当前隔夜融资成本维持在1.2%附近,而30年期国债收益率在2.3%左右,相对套息空间使得部分机构认为“加杠杆”买债的策略极具性价比,这也直接推动了长端利率债的市场需求上升。

前述城商行金市部投资人士进一步向记者分析指出,鉴于降息预期已有一部分被市场定价,加杠杆操作在中短端的空间,现在已经变得比较有限。因而机构目前倾向于做平收益率曲线,即通过“买长卖短”的策略来压缩期限利差;在他看来,当前极低的资金价格对市场传导的效果,实质上与降息有些相似。

不过记者了解到,对于未来债市行情的可持续性,市场也存在不同的声音。

某国有大行金市部交易员告诉记者,这波行情属于眼下“钱多”驱动的短时行情,与降息预期关系不大。谈及后市走势,她表示,资产荒现象依然存在,但这波行情差不多已走到尾部,收益率往下走的空间可能仅剩几个bp。

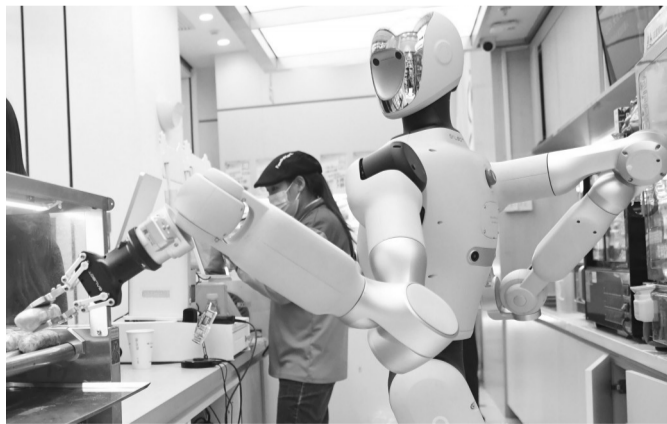
无独有偶,兴证固收研究指出,央行当前的“地量”逆回购操作意在引导资金利率逐渐回归。回顾2020年以来的情况,当央行OMO执行“地量”操作时,后续往往伴随着资金利率向政策利率回归或进一步收敛。与2020年2月至5月央行大部分时间暂停逆回购、对市场缺乏引导不同,当前的5亿至10亿元逆回购更像是每日的温和“价格提醒”。

随着逆回购逐渐回笼,银行间市场的“钱多”水位也可能随之重新“校准”。综合来看,近期央行持续的“地量”OMO操作,核心意图可能在于逐渐引导资金利率向政策利率回归。

前述某国有大行金市部交易员向记者表示,国开与国债的利差压缩空间尚存,但对于10年期国债而言,虽在其收益率来到了1.75%,但若要进一步下探至1.70%,则显得有些“过于乐观”,下行阻力较大。结合现阶段适度宽松的货币基调,上述人士认为,后续行情大概率以“震荡市”为主。

来源:21世纪经济报道

## 北京:机器人「入职」便利店



4月22日,在北京市海淀区中关村大街一座大厦内的便利店,机器人为顾客抓取烤肠。

近日,一款具身大模型机器人进驻北京市海淀区中关村大街一座大厦内的便利店,开启常态化服务。据了解,该款机器人可以在便利店中完成迎宾互动、通过语音交互响应商品查询、促销咨询等揽客接待需求。与此同时,它还可以自主完成冷饮、熟食等商品的取放与递交,助力提升顾客购物体验。

新华社记者 摄