黄金高位回落，牛市结束了吗？

——黄金急跌速评

事件：8 月 7 日-11 日，伦敦现货黄金连续 3 个交易日出现下跌，今日盘中跌破 2000 美元整数关口，且跌势未见缓解。

对此我们点评如下：

一、 黄金为何出现急跌？

金价近日下跌的直接触发因素源于上周五晚美国公布的 7 月非农就业数据超预期增加，美债实际利率遭到修正，出现低位反弹，金价则出现下跌。此外，黄金在经历前期急涨后，在技术上严重超买，多头交易也已经相对拥挤，本身存在回调需求。

二、 黄金后市观点与策略

我们不认为黄金牛市已经结束，当前回调为大涨后的正常现象。预计下方第一支撑位为 1930 美元，若失守，则可能跌向 1860-1900 美元的支撑区间。趋势上来看，美元实际利率在美联储“政策之手”以及通胀中枢逐步恢复的共同作用下预计仍将继续下行。也就是说，黄金的趋势性上涨逻辑未变，多头可继续持有。

在《越过山丘，寻找黄金的新边界——写在金价创历史新高之际》的专题报告中，我们通过黄金对劳动的购买构建了黄金的估值模型。

具体来说，我们对比了伦敦黄金现货/美国私人非农企业生产和非管理人员的平均时薪，观察到黄金对劳动力的购买分别在 1980 年和 2011 年达到 90-100 的极值水平，也就是说，如果每盎司金价能购买 90-

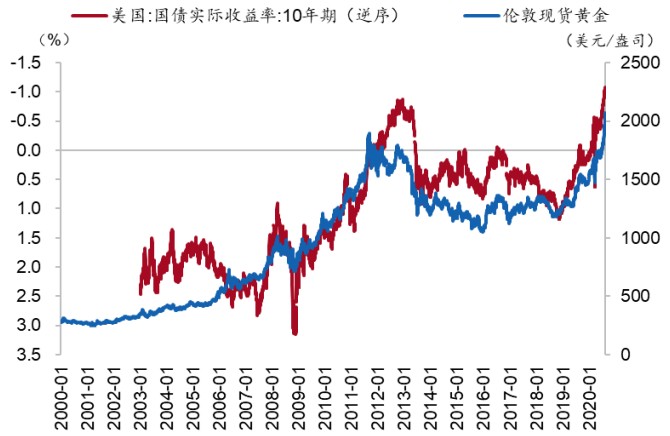
100 个小时的美国底层劳动力的劳动，那么此时的金价很可能已处于极度高估的水平，面临反转风险。

以目前的估值水平来看，黄金的名义价格已经处于相对高位，但尚未达到极值水平。如果以历史上两次极值衡量，对应的金价为 2250 和 2540 美元，这两个价格或许可作为本轮黄金牛市上涨边界的参考。

（评论员：陈峤、刘东亮）

附录

图 1：美元实际利率 vs 黄金



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：黄金对劳动力的购买



资料来源：WIND、招商银行研究院