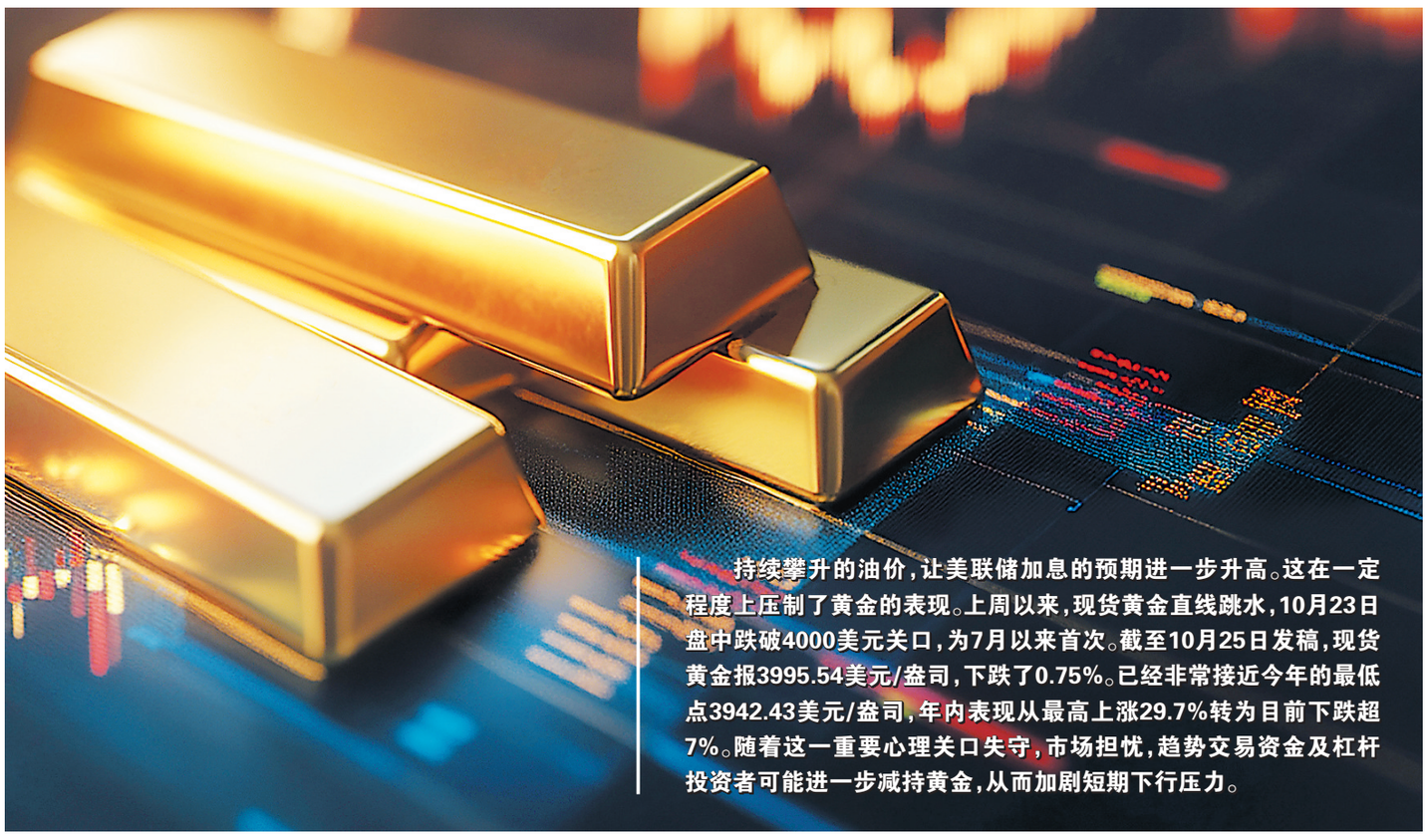
编辑 赵天舒 美编 李烝 责校 杨志强 电话:64101946 bbtzbs@163.com

黄金4000美元“保卫战”



持续攀升的油价,让美联储加息的预期进一步升高。这在一定程度上压制了黄金的表现。上周以来,现货黄金直线跳水,10月23日盘中跌破4000美元关口,为7月以来首次。截至10月25日发稿,现货黄金报3995.54美元/盘司,下跌了0.75%。已经非常接近今年的最低点3942.43美元/盘司,年内表现从最高上涨29.7%转为目前下跌超7%。随着这一重要心理关口失守,市场担忧,趋势交易资金及杠杆投资者可能进一步减持黄金,从而加剧短期下行压力。

多重压力

此次金价跌破4000美元并无单一突发消息驱动,而是多重宏观因素持续施压的结果。首先是油价。接连传出的地缘政治消息,令市场担忧中东能源供应将进一步中断,油价因此维持高位,导致投资者担忧加息预期可能延续至明年一季度甚至更久。

东方金诚研发部高级副总监瞿瑞分析称,黄金本身不产生利息收益,因此更高的利率会削弱它的吸引力——即便黄金历来被视作避险资产与抗通胀工具。冲突持续越久,各国央行维持紧缩货币政策的时间就可能越长。

交易员目前静待10月美联储议息会议。据CME“美联储观察”,美联储到10月维持利率不变的概率为92.8%,累计加息25个基点的概率为7.2%。美联储到12月维持利率不变的概率为19.5%,累计加息25个基点的概率为74.8%,累计加息50个基点的概率为5.7%。

另一方面,此前对人工智能投资的忧虑拖累股市,资金涌入美债,随着美债收益率不断攀高,不生息的黄金吸引力有所下降。

目前,哈萨克斯坦央行正从全球最大的黄金买家之一转变为黄金卖家。其副行长莫尔达别科娃在采访中表示,将减持约3%的黄金储备,转向投资美债。哈萨克斯坦是全球第八大黄金生产国。据莫尔达别科娃介绍,自去年2月停止出售黄金后,该国央行黄金储备规模已增至386吨。她表示,目前黄金储备占比约为78%,这个比例偏高,存在风险。“黄金占比如此之高,我们的储备组合已经近乎单一资产配置。”

一系列的压力之下,现货黄金价格出现明显的回落。与此同时,零售价格也一路下滑。国内市场方面,10月23日周大福的报价为1208元/克,周生生和六福的报价为1206元/克,相比8月25日的1410元/克的报价,下跌了200元/克左右。

大幅回撤

今年以来,现货黄金价格从最高5598.75美元/盘司,一路跌至最低3942.43美元/盘司,最大回撤逼近三成。北京黄金经济发展研究中心研究员许亚鑫分析称,短期来看,全球金融市场有点流动性危机的苗头。

许亚鑫提到,过去13个交易日内,费城半导体指数从最高点到最低点跌去了20%,引发市场对美股AI泡沫破裂的担忧,科技股集体跳水加剧恐慌抛售,也抽走了黄金市场流动性,白银跟着大跌。

许亚鑫还提到,油气价格高企加深潜在通胀预期,将进一步强化美联储未来紧缩周期。下周美联储10月利率会议落地前,黄金多头资金选择离场,COMEX资金持仓呈现多头减仓、空头增仓的去多头拥挤行情。

对于未来黄金的走势,目前市场观点也存在较大分歧。韩国大信证券在近日发布的研报中指出,美国长期国债替代需求可能长期存在,但近期流动性环境未必有利于资金持续流入黄金。该机构还预计,明年金矿供应周期可能与较高政策利率叠加,限制价格上行空间。大信证券认为,2027年第二季度油价的基数效应可能为黄金带来阶段性反弹机会,但指出在金价接近既往峰值时,应谨慎看待后续空间。

汇丰也在近期下调金价预测,理由是预期美国将进一步加息,以及油价上涨可能在短期内对黄金构成压力。汇丰目前预计,2026年黄金均价为每盎司4490美元,低于此前预测的4560美元;并将2027年黄金均价预测由每盎司4925美元下调至4825美元。汇丰表示,市场对美国进一步加息和债券收益率上升的预期将继续压制金价,因为这会削弱非生息资产黄金的吸引力。

美国银行则是黄金的拥趸,该机构认为2027年黄金名义均价为每盎司4813美元,第二、第三季度均价预测均为5000美元。该机构同时将实际利率上升和美元持续走强列为价格下行因素。

加仓机会?

10月12日,瑞银财富管理投资总监办公室发表机构观点称,维持对黄金的中期积极观点。该机构认为,随着市场下修对美联储加息的预期,金价有望在临近年末时重拾动能,并延续至2027年。

瑞银称,美国实际收益率和美元汇率双双走升,提高了持有黄金的机会成本,导致金价近期走弱。该机构认为,金价对实际利率的敏感度已下降,表明结构性需求提供的缓冲作用强于以往周期。

瑞银预计,央行年度黄金购买量在750吨至1000吨之间,为金价提供重要的结构性支撑。

瑞银认为,短期内,金价或再次测试每盎司4000美元附近的支撑,而逢低买入的结构性需求预计将在该水平形成底部支撑。随着市场重新评估美联储进一步收紧政策空间,实际收益率下降应会推动金价回升。

该机构认为,金价回落至4000美元附近可视为加仓机会。对于偏好实物资产的投资者,在充分多元化的投资组合中,配置中个位数比例的黄金较为适宜。

中研普华研究员郭凯表示,今年黄金市场不再是单边上涨,而是在高平台上剧烈波动。任何风吹草动,都可能引发金价大幅起落。对投资者来说,今年需要更加警惕高位波动带来的风险。他认为,长期来看,驱动黄金价格上涨的逻辑没有改变。去美元化进程、全球货币超发、地缘政治风险常态化,这三大因素构成了黄金长期上行的基本面。

北京商报记者 赵天舒

聚焦 Focus

Gucci营收下滑 母公司股价暴跌

近日,开云集团发布2026年第三季度财报。当季集团营收33.45亿欧元,按报告口径同比持平,可比口径下降1%。前三季度累计营收105.65亿欧元,报告口径同比下降2%,可比口径持平。

集团业绩承压主要来自核心品牌Gucci。第三季度Gucci营收12.91亿欧元,报告口径下降4%,可比口径下降6%。其中,直营零售可比跌幅达9%,是拖累集团表现的主因。批发渠道实现可比增长45%,但批发占Gucci季度销售额的9%,体量太小,难以对冲直营业务下滑。

这一季各品牌表现明显分化。时装皮具板块剔除Gucci后,直营零售可比增速为2%。Bottega Veneta皮具需求稳定,增长超预期;Saint Laurent高净值客户复购表现稳健,虽创意总监离任,但品牌商业底盘已成型,节奏未被打乱;Brioni维持高双位数增长,私订业务抗周期能力突出;Balenciaga、Alexander McQueen处于品牌定位重塑阶段,短期以清理低效分销、收敛品牌形象为主。

珠宝板块第三季度营收2.39亿欧元,可比增长11%,直营零售增速达18%。眼镜业务营收3.73亿欧元,可比增长4%,全区域实现正增长。Boucheron、Pomellato增长扎实。珠宝、眼镜两块业务周期更稳,是开云集团目前重要的现金流来源。

至于渠道端,收缩仍在继续。前三季度开云已净关闭105家直营门店,提前完成原定全年净关100家目标。开云集团首席财务官阿尔梅勒·普卢在电话会上进一步说明,集团将全年净关门店目标上调至至少125家。

开云维持全年经常性营业利润率高于2025年的目标。阿尔梅勒·普卢提示,下半年利润率水平不会高于上半年,原因包括门店关闭带来的一次性重组费用、中国专项投入,以及产品研发和营销持续投入,费用压力仍将存在。预算来源以内部结构调整为主,主要从低效门店节省租金、低效营销预算中腾挪资源,并非新增大额专项经费。

此外,Gucci与欧莱雅敲定的50年美妆授权合作要到2027年年中才落地,对今明两年业绩没有贡献,长期看可释放集团资源,集中投入皮具和时装主线。

面对中国市场持续压力,开云未选择临时降价促销,而是推进今年4月资本市场日对外公布的中国市场行动方案。

在业绩电话会开场,开云集团CEO卢卡·德·梅奥便提出释放集团增长潜力的五项重点工作,分别是重启Gucci增长动能、推进产品升级、落实中国市场行动方案、释放集团平台价值、在全组织强化执行文化。同时,卢卡·德·梅奥定下三条硬性底线:不依靠大范围打折拉动销售,不主动提高批发渠道占比,不割裂全球品牌语言。

“中国市场行动方案需要12至24个月去验证,不要期待单季度看到反转。”他明确表示,这套方案是长期工程,优先跟踪旗舰店转化率、高净值客复购率、客户净推荐值这类先行指标。

财报发布当日,开云股价盘中一度下跌近9%,收盘跌幅收窄至约1.3%,收报213.5欧元,市场以盘中剧烈波动表达了对Gucci修复节奏慢于预期的失望。机构分歧则集中在中国市场行动方案能否跑通。

Bernstein观察到Gucci在全球主力市场对部分单品实施20%至30%的结构性定价重置,这类调价叠加门店整合能够给品牌带来短期自救空间。

该机构提出,品牌应当避免走向全域打折,防止长期品牌资产受损,短期收入下滑是这套取舍下需要承担的代价,中国方案属于风险缓释手段,而不是短期业绩催化剂。

摩根士丹利、RBC态度更谨慎,提出国内奢侈品竞争激烈,竞品上新、私域运营节奏更快,开云这套偏保守、周期较长的本土化路线,存在持续丢失份额的风险。

各机构的共识是,Bottega Veneta等增长品牌韧性较强,但体量不足以抵消Gucci拖累;估值修复需等到Gucci出现可持续企稳,而非又一轮短期上新带来的热度。

对开云而言,中国奢侈品市场已告别客流自然增长阶段。卢卡·德·梅奥选择的策略,是放弃价格武器,靠门店重构、客户深耕、本土化产品逐步修复品牌吸引力。虽然这么做能守住品牌长期价值,但风险也不小。毕竟在12至24个月修复窗口内,如果国内消费环境持续偏弱、新品持续缺少爆款,市场会质疑开云转型的有效性。

在奢侈品进入存量博弈的阶段,开云正在中国市场做一场代价不低的试验,看看自己不靠降价,能否重新留住中国高端消费者。时间会给出最终的答案。

北京商报综合报道

·图片新闻·

逾1300人在法国新一轮示威活动中被捕



24日,法国巴黎,防暴警察封锁环城高速公路的一处入口。**视觉中国/图**

当地时间10月25日,法国内政部公布的数据显示,24日法国全国共举行289场示威活动,约41万人参加,其中巴黎约11万人。示威活动中共1314人被捕,53名警察和宪兵受伤。法国总工会称,全法抗议总人数近80万。

法国内政部表示,部分激进团体在示威队伍内部或周边试图袭击执法人员、破坏公共及私人财产。警方采取干预措施,阻止了大部分暴力行动。全国共发生75起需要消防部门处置的火情,24家商铺遭到抢劫。

当天在巴黎的抗议示威活动过程大体平和。抗议者主要诉求仍是生活成本、教育和公共服务等问题。当天的巴黎抗议活动路线起初设定为巴士底广场至民族广场,后来被官方临时调整为意大利门至万塞讷门。意大利门附近的众多商铺紧急展开防护措施,有的商铺加装了防护板,有的商铺临时停业。

巴黎警方对当天的抗议活动严密戒备,为防止再度出现严重的暴力行为,警方明显加强了警力部署,特别在抗议活动的终点万塞讷门布置了大批警力,防范抗议者冲破封锁线离开指定区域。部分抗议者在抵达万塞讷门后一度与警方紧张对峙,警方动用催泪瓦斯和水炮车把他们驱散。

巴黎警察局通过社交媒体称,一些暴徒试图闯入位于万塞讷门的一家汽车经销店。执法人员迅速介入,阻止了他们的企图,确保该场所的安全。

巴黎卢浮宫、奥赛博物馆等文化场所当天也因抗议活动临时闭馆。卢浮宫方面表示将向预订当天门票的民众退款。

法国里昂、马赛等多地当天也有抗议活动。据法国BFM电视台报道,马赛有多家商铺遭劫掠。此外,里昂有暴力冲突,多名执法人员受伤。法国17日暴发大规模游行示威和抗议活动,数十万人参与。抗议活动期间,多地发生暴力冲突,全法至少3000家商铺遭劫掠,一些公共建筑遭破坏。法国总统马克龙表示,法国官方将会采取一切必要措施防范骚乱再次发生。

北京商报综合报道