

Choice数据显示，目前COMEX黄金期货价格维持在1800美元/盎司附近，与年初的1830美元/盎司相比，今年仍未实现上涨。实际上，除了今年，近十年来黄金价格都几乎未涨。

十年未涨因为何？

历史上，黄金被大多数国家作为法定货币，可全球流通。当前，黄金依然是各国最重要的储备资产之一，具备货币储备和资产保值特征，以及抵抗通货膨胀和避险保值的价值。

俗话说“乱世黄金”正由于黄金具备避险保值的价值。2022年2月俄乌战争正式爆发，受地区军事冲突的影响，黄金价格一度在3月8日上涨至2000美元/盎司以上，但随后价值一路下跌至1618附近，最大跌幅超过20%。黄金价格并没有因地区军事冲突的延续而持续上涨。

从供需关系来看，Choice数据显示，近十年全球黄金供给量（季度供给量）整体稳定上升，保持在1000-1300吨之间。2012年一季度供给量1086.36吨，前三季度供给量3420.63吨；今年一季度供给量1163.88吨，前三季度供给量3571.86吨。

但从需求端来看，2011年以来，全球黄金总需求出现了阶段性下滑的态势。2012年一季度需求量1156.91吨，前三季度需求量3429.25吨，需求量均大于当时的供给量。但到了2022年，前三季度需求量降至3370.03吨，不及2012年前三季度的需求量，相比前三季度3571.86吨的供给量更是少了200吨。

而在2002年至2012年期间，黄金年需求量从3414.5吨每年上升至4683.74吨。供需关系的变化在一定程度上影响了黄金价格的波动空间。

接下来通过复盘1970年以来黄金的三轮牛市，来看看除了供求关系还有哪些因素影响黄金价格的涨跌。

## 复盘黄金三轮大牛市

1971年布雷顿森林体系正式解体，黄金与美元固定汇率体系逐渐结束，此后黄金经历了三次牛市行情，分别是1971年至1980年、1999年至2011年、2018年至今。

### 第一轮牛市（1971年至1980年1月）

黄金的第一轮大牛市始于1971年，持续到1980年1月。这期间，黄金价格从35.0美元/盎司上涨到834.0美元/盎司，涨幅高达2282.86%。

1971年8月，尼克松政府宣布停止履行外国政府或中央银行可用美元向美国兑换黄金的义务，美元与黄金正式脱钩。

因60年代实行积极的财政政策，以及两次石油危机，美国通胀水平逐步上行，美国经济陷入滞涨阶段。与此同时，德国、日本经济逐步恢复，冲击美元地位，美元汇率持续下行，黄金开启了第一轮牛市。

本轮黄金牛市源于布雷顿森林体系解体，美元遭遇信用风险。

第二轮牛市（1999年7月至2011年9月）

本轮牛市始于1997年7月的253.2美元/盎司，历时12年，于2011年9月涨至1923.7美元/盎司，期间涨幅659.76%。

在经济全球化背景下，2000年开始全球经济进入繁荣发展时期，2000年、2004年、2006年、2007年全球GDP增长率保持4%以上水平。经济水平的繁荣推高大宗商品价格，黄金价格也持续上涨。

2008年金融危机席卷全球，此时黄金很好的发挥避险功能，经历短暂回调。随着各国政府出台一系列货币宽松政策，金价再次上涨，并创出新高。

第三轮牛市（2008年8月至今）

2018年中美贸易摩擦全面爆发，全球经济增速下滑，黄金价格迅速上涨。2019年美联储货币政策转向，并于7月31日开启降息周期，金价继续上行。2020年，新冠疫情席卷全球，为应对经济回落风险全球央行大放水，黄金等大宗商品价格一路飙升，并创下历史新高2089.2美元/盎司。

2022年以来，俄乌战争刺激黄金短暂上涨至2078.8美元，冲击前高未果。随后，美联储开启疯狂加息，金价再次回落至1618附近。

本轮黄金牛市源于避险功能叠加全球大放水。

影响金价的主要因素

### 1、基于商品属性的供求关系

，黄金价格首先受供需关系影响，从近20年的供需数据来看，黄金供给量基本保持稳定，因此，需求端的变化成了影响价格波段的更重要因素。2003-2011年，全球黄金需求量波段上升，对应在价格上，金价迎来最大一波牛市。

2012-至今，虽然中、美等全球主要经济体M2供应量大幅增加，但由于供需结构的变化，全球黄金需求量波段下行，对应黄金价格“十年不涨”。

具体从需求构成来看，黄金的需求构成包括珠宝首饰、投资需求、工业科技需求和央行买入。从2020年数据来看，投资需求占黄金总需求的比重最大，为48.48%，珠宝首饰需求次之，占比38.58%，工业科技需求和央行买入分别占8.27%、6.97%。

Choice数据统计，近十年，黄金的投资需求、珠宝首饰需求、工业科技需求均呈现整体下滑的态势，仅央行买入需求在近两年有所增加。

## 2、货币属性受美元指数影响。

作为无息资产，黄金价格走势通常和美元指数有着明显的负相关性。在国际市场，黄金等大类资产以美元计价，当美元贬值时黄金价格一般上涨，相反当美元升值时黄金价格一般会下跌。

1971年，布雷顿森林体系解体后，黄金迎来的第一轮大牛市正是源于美元和黄金脱钩后美元信用体系的塌方，期间美元指数则从120点跌至90点以下。

1980年美联储主席保罗开始执行紧缩货币政策对抗顽固通胀，其他央行被迫跟随紧缩，美元信用价值回升。1980年至1985年，美元指数大幅升值，从80点以上涨至接近170点。而黄金则遭遇近20年的漫漫熊市，直至2000年末美联储开启长达两年多的降息周期，美元指数从120点回落至2008年的70点，而黄金则开启了第二波大牛市行情。

总结来看，站在长周期的角度，黄金价格与美元指数存在着明显的负相关性，而黄金牛熊市级别的大小取决于美元升值或贬值周期的强弱。

## 2023能否迎来新机遇

回到当下，2022年美国和欧洲经济景气度呈下降趋势，随着美元加息预期降低，美元指数与美债实际收益率逐渐筑顶回落，全球经济下行风险加大。多数机构认为在此背景下，明年黄金价格有望打开上涨空间。

### 中信证券

认为，尽管金价短期内仍承压，结合年底至明年美国经济预期将呈现出的“通胀高企、衰退渐进、美元冲顶、利率震荡回落”的阶段特征，我们看好年底至明年的黄金行情，四季度黄金具备左侧配置机会。

## 国信证券

在研报中指出，虽然近期市场对于加息“终点”预期以及持续时长预期有所抬升，但加息边际放缓的可能性也在大幅提高，推动实际利率继续上行空间有限。另一方面，虽然通胀的回落会为实际利率腾挪空间，但在衰退预期下，降息预期或不断升温，促使实际利率下行，叠加地缘政治局势紧张，黄金价格易涨难跌。

本文源自东方财富Choice数据