

【报告内容】

而金价更多的是反映货币政策走势的预期，当预期被市场消化或者落地之际，金价更多的是走利空出尽的反弹行情。

美欧经济见顶后走弱，经济走弱趋势明显，美国经济衰退担忧不断升温当前通胀依然处于高位，2022年或呈现先高后低走势，对贵金属支撑会减弱，但两者关联性弱化信用货币时代，如果信用货币币值不稳定，具有超主权货币属性的黄金受到青睐。

20世纪70年代，布雷顿森林体系解体后，黄金和美元正式脱钩，黄金价格开始市场化自由运行。

当然还有苏联入侵阿富汗，并欲染指伊朗和巴基斯坦，甚至威胁沙特阿拉伯等；地缘政治风险集中爆发，使得黄金需求大增，恐慌情绪蔓延和政局动荡下具有避险属性的贵金属自然会受到青睐。另外，黄金生产方面，世界黄金生产增长停滞，十年间产量不增甚至是减少，而黄金需求大增，故利好黄金价格，黄金在此期间出现了较强的涨幅，从开始的42美元/盎司直接涨到850美元/盎司，涨幅达20倍。

第二阶段，即1980-2000年间的第一轮熊市，整整20年金银市场都陷入萎靡。黄金在1980年创出850美元/盎司的新高后，到1999年黄金的价格就已经跌到了251.9美元/盎司的近20年低位，跌幅达到70.36%，黄金市场的信心受到了极大的挫伤。美联储提高利率和美元走强，沙特阿拉伯增产与石油价格崩溃，苏联解体与黄金抛售，经济稳定与美股牛市等因素，均是黄金20年熊市的根源。

在此期间，美联储实施紧缩货币政策，提高利率利空黄金，而广场协议后的美元走强则直接冲击黄金价格；美苏争霸，美国政府为抑制本国通胀、刺激经济复苏和打压苏联石油收入，迫使沙特阿拉伯于1986年燃起第二次世界大战后国际石油市场最惨烈的价格战；苏联解体，不得已抛售黄金解决食品供应问题；90年代，苏联解体、冷战结束、互联网技术兴起，使得美国经济稳定强劲，极大改善了市场的风险偏好，资金大量流入股市，避险情绪消退，失去避险和抗通胀环境的黄金亦陷入最黑暗的时期。二十年间，虽然又伴随着几轮快速的经济牛熊切换，伴随着美联储的加息降息，甚至伴随着冷战与中东动荡，避险、抗通胀与投资价值时隐时现，金价就是在250-500美元/盎司之间来来回回徘徊20年。

第三阶段，即2000-2011年间的黄金第二轮牛市。该阶段，互联网经济泡沫破裂、恐怖主义抬头，中东等地缘政治频发，次贷危机引发国际金融危机，美联储大幅降息并实施多轮量化宽松政策，黄金ETF迅猛发展增加黄金投资需求，黄金价格持续上涨，一度涨至1920美元/盎司的高位，12年间涨幅达到7倍。本阶段又可以分为两个小阶段，即2000-2008年，国际金融危机爆发前的黄金牛市，以及2008-2012年国际金融危机爆发后的黄金牛市。该阶段亦是20世纪以来的最大牛市行情。

2000-2008年，国际金融危机爆发前，全球政治经济格局出现了新的变化，在互联网经济泡沫破裂、911事件等恐怖主义抬头，欧元流通改变美元霸权地位，黄金ETF投资快速发展，伊朗核问题引发的新一轮中东地缘政治风险、中国加入WTO引发大宗商品的新一轮强劲需求等一系列因素的综合影响下，黄金价格迎来了久违的上涨行情，从2001年的260美元/盎司最高涨至2008年的1000美元/盎司。

2008-2011年，国际金融危机爆发后，黄金迎来20世纪70年代以来最大的黄金牛市。2008年，美国房地产泡沫破裂，次贷危机爆发，美国股债全线暴跌，然后蔓延到欧盟以及日本等主要金融市场，引发国际金融危机。美联储等国际主要经济体央行大幅降息并实施多轮量化宽松政策救市，虽然经济很快从衰退中复苏，但是超宽松的货币政策彻底改变了全球经济和金融格局，全球陷入严重的结构性矛盾中。全球主要央行的大规模货币政策刺激，主权国家信用危机重创全球信用市场，叠加高通胀影响，具有货币属性和债券属性的黄金收到格外的青睐，持续上涨，触及1920美元/盎司历史高位。

第四阶段，即2011年至2018年9月的第二轮熊市。国际金价创出1920美元/盎司的历史新高后，持续大幅回落，跌势可谓是30年以来罕见，黄金熊市的声言此起彼伏。本轮下跌是投资者偏好股市以及黄金ETF的持续减仓造成的技术性调整。国际投行不断下调黄金价格预期以及投机资金的退出亦是起到了推

二十年间，虽然又伴随着几轮快速的经济牛熊切换，伴随着美联储的加息降息，甚

至伴随着冷战与中东动荡，避险、抗通胀与投资价值时隐时现，金价就是在250-500美元/盎司之间来来回回徘徊20年。

该阶段，互联网经济泡沫破裂、恐怖主义抬头、中东等地缘政治频发、次贷危机引发国际金融危机，美联储大幅降息并实施多轮量化宽松政策，黄金ETF迅猛发展增加黄金投资需求，黄金价格持续上涨，一度涨至1920美元/盎司的高位，12年间涨幅达到7倍。