

上周，现货黄金成功站稳了脚跟，收于1940美元上方，今日更是一度冲高1960美元。

很多人都在跃跃欲试，但只有认识了黄金价格形成的本质与逻辑，才能真正的理解金价。

01 | 金价形成逻辑

黄金具有商品、货币、金融三大属性以及避险、抗通胀两大功能。纵观历史，通胀上升、利率下降是黄金价格上涨的两大驱动因素。

自二战后布雷顿森林体系确定了美元与黄金挂钩，自此美元与黄金之间形成了紧密的定价关系，虽然金本位制度后来瓦解，但是美元对国际黄金价格的主要影响已经形成。

在美元体系下，黄金作为抵制通胀的硬通货，它的涨跌其实和美元是反向的关系，美元强而黄金弱，美元弱则黄金强。

通货膨胀

的直接原因为货币供应量过多，美国现如今通胀率高企，以40年以来最快速度上升的通胀率正是黄金的最佳“燃料”。



去年6月，由于到了美联储公布经济预测数据以及加息预期的时间节点，市场上普遍认为存在一定可能性，美国将在未来进入加息

的周期，美联储自己也预测将在2023年进行两次加息，于是，黄金就跟着下跌了。

其次，当地缘政治

、突发事件和经济危机等风险事件出现时，黄金便是最好的避险资产。

政局动荡会使人们产生导致负面的经济或货币预期，这时黄金就会成为硬通货。黄金需求的增加会推动金价的上涨。

值得注意的是，在流动性危机情形下，黄金无法彰显避险功能。金融危机期间，黄金的避险作用让位于流动性需求，黄金被抛售引发价格下跌。

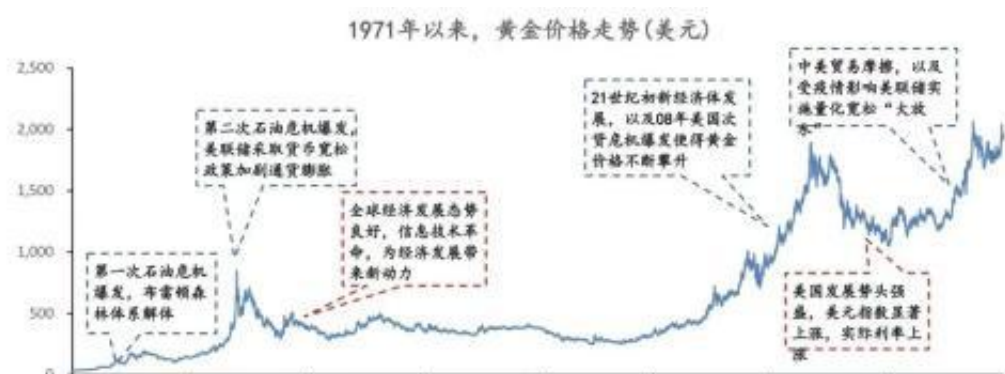
但避险逻辑只能对黄金产生短期提振，无法推动黄金出现长期牛市，此外，风险事件的发生和结束都均有不确定性，这也意味着避险逻辑通常难以推动金价稳定上行。

因此，避险是中短期逻辑，通胀才是长期逻辑。

02| 避险通胀齐发力

纵观历史，黄金的大牛市都是多重因素的叠加。

近50年，黄金价格共经历 6 轮大波动，每轮牛市均在美国高通胀或美国经济大衰退（利率显著下降）的背景下出现，而每次重大风险事件发生亦对黄金价格形成向上脉冲。

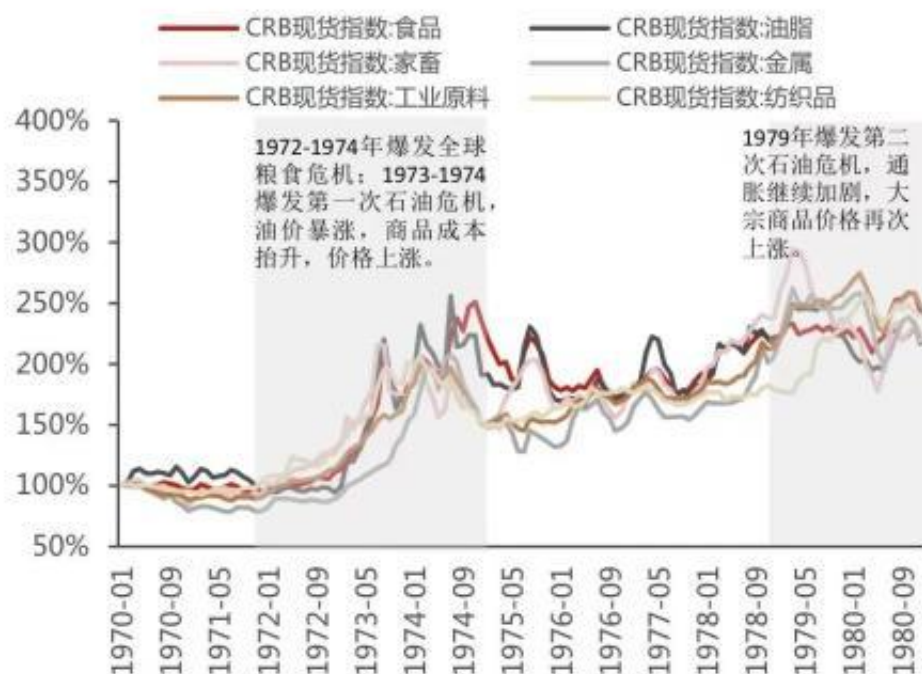


其中，上世纪70-80年代通胀的背后原因，一方面与美国前期过度宽松政策有关，另一方面两伊战争导致第二次石油危机的爆发，加剧了美国通货膨胀，且彼时美国经济发展缓慢，陷入滞胀。

美联储采取降息、宽松货币政策、实际利率

大幅下降，导致黄金快速上涨，刷新历史最高点，也对全球大宗商品价格抬升起到了重要作用。

图 13：1970s 两次滞胀期间大宗商品价格上涨



资料来源：wind，民生证券研究院

不难发现，当下节点的社会环境与历史同期有相似点。

近期世界局势动荡，俄乌冲突持续，未来走势尚不明朗，加剧农产品和原油的供应危机，市场风险和政治不确定性，将驱使黄金继续发挥其“避险属性”。

2022年1月初，黄金价格从1786.6美元/盎司，上涨到2022年3月初的2070.4美元/盎司，短短两个月内上涨了18.2%，逼近历史最高点。



作为突发风险事件的俄乌冲突，主导市场避险情绪较为短暂，随后黄金价格便出现了一定程度的回落，也侧面反映了避险只是金价的中短期逻辑。

然而，俄乌冲突反复，且谈判没有实际结果，美俄关系也逐渐转向更为更为激烈的对抗，导致全球粮食、能源等供应紧缺，全球范围内大宗商品的囤货需求出现上涨。

滞涨担忧将接力俄乌局势避险，成为金价上涨新的驱动力。

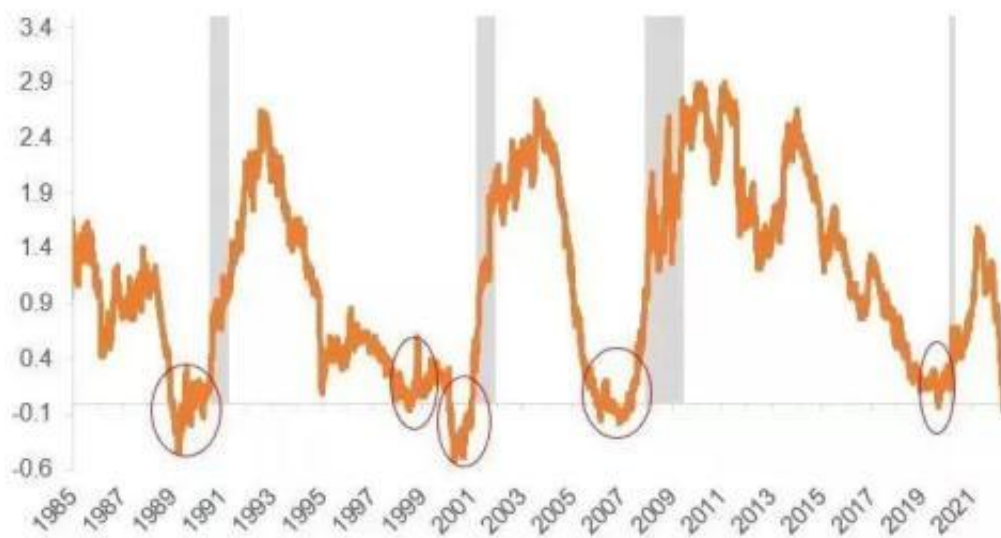
叠加近两年受疫情影响、货币政策宽松、美联储史无前例“大放水”等，美国经济“滞涨”风险空前加大。

对此，美联储准备采取鹰派加息缩表

政策以缓解通货膨胀进一步加剧，然而，以2年/10年为代表的美债已经发生倒挂。

很多人并不清楚倒挂的意义，简单点说，投资者将部分收益率曲线倒挂视为衰退的信号，主要是美债3年/10年利差和美债2年/10年的利差。

下图黄线是美债2年/10年的利差，阴影是经济衰退期。显然，每次收益率倒挂不久，衰退期便如约而至。



在过去30年美债2年/10年利差共发生过5次倒挂，分别在1988年、1998年、2000年、2006年、2019年。

这5次倒挂对应了5次著名的危机：

其中3次发生在美国（1990年储贷危机、2000年科网泡沫、2008年金融危机）

1次发生在亚洲（1998年亚洲金融危机）

1次发生在全球（2020年新冠疫情）

这无疑是在向市场释放经济衰退的预警信号。

无论是避险情绪、通胀担忧，还是衰退预警，这些因素都会增加货币信用风险，驱动黄金价格上涨。

03| 时间能获得黄金

从逻辑上，排除地缘冲突引起的短期脉冲，通胀向上和加息裹足不前才能引起黄金

的长牛。

在预期的经济衰退情况下，通胀加速向上难以支持，而美联储已经明显的开启了快速加息，实际利率的向上也证明了这两个预期的一减一增，这对黄金未来走势是一个比较大的压力。

显然，当前金价取决于高通胀和利率水平上升正反两面博弈的情况。

而在俄乌冲突和疫情反复的局面下，高通胀预期以及避险情绪对金价的正面影响占据上风，将继续支撑金价高位运行，同时疫情造成的其他金属供需双弱的局面也使得黄金的吸引力上升。

黄金价格和经济一样，也有周期，我们普通人其实很难准确找到黄金价格周期的顶部和底部，只能在一定时间内，根据世界经济的环境与强弱来判断黄金的走势。

有句老话：

“ 时间能获得黄金，黄金买不到时间 ” 。

黄金与股票都是一样，也要学会耐心观察形势，做时间的朋友。

本文源自格隆汇