

黄金已经开启的上行大趋势与投资逻辑

在可信财商周日公益直播中的演讲

文\丁彦皓-可信财商、珂芯资产

一、黄金的来源

地球形成于46亿年前，当地球的原型逐渐形成之后，自身庞大的引力将更多的气体、尘屑和小天体吸引到自己的表面

当后者砸下来的时候，同样把自己的动能全部贡献给了地球的内能，这份巨大内能最终令整个地球充斥着极高的温度

在这个温度下，坚固的岩石也纷纷融化成岩浆，从而导致当时的地球是一团岩浆的海洋

在地球聚合过程中飞进来的尘屑和小天体纷纷解体，融解在这汪岩浆池中，既然是液体，其中的物质便会受到重力和浮力的控制而运动

当体积相等时，密度更大的物质会拥有更大的质量，因而受到更强烈的地心引力，得以克服自己的浮力，向地球的深处运动

与此对应，当质量相等时，密度小的物质又会拥有更大的体积，受到的浮力更大，于是就倾向于浮到岩浆海的表面

曾有研究认为，在地球形成之初，地球上的金储量约为1600万亿吨，人均31.3万吨，直观的说这些金子差不多够给整个地球表面铺一层半米厚的黄金甲

但可惜作为密度相对较大的元素，在早期地球还是一汪岩浆池的时候，这么多的金子就随着岩浆一道沉到了地球的最深处，从此再也不见天日了

理论上，自此之后地球表层将不再会有金元素的富集

但是距今42亿至38亿年前，已经凝固成型的地球，遭受了小天体的新一轮密集轰炸

这次陨击事件的原因至今众说纷纭，主流观点认为，以太阳系最大的行星木星为首的巨行星在这段时间内调整了位置，从自己原有的轨道上飞了出去

当它调整轨道时，太阳系中的小杂屑轻易被它的引力甩开，被高速抛进太阳系内带，这些密密麻麻的小天体对于地球来说犹如陨石雨

学术界也将这个发生在冥古宙后期的密集陨击事件称为“[后期重轰炸](#)”

由于被木星抛进来的这些行星小杂屑个个都是“脏雪球”，主要成分以水为主

无数的脏雪球活生生在地表汇聚出了一片蓝色海洋，但是脏雪球带来的可不仅仅是水

水融化了，脏东西也留了下来，这些脏东西包括各种原始岩石成分、元素化合物，当然也包括黄金

由此得知，

[当前人类从地球上所开采的黄金几乎全部来自于冥古宙后期外太空的恒星，而非地球诞生之初的岩石层中](#)

这也

是当前黄

金开采分散与金脉

仅存在小范围之内关键，当然也可

以反推出[太阳系其他星球上也储藏有大量的黄金](#)

事实上，在过去6000年中人类已经开采的黄金累计约为18.62万吨，其中百分之十五已经消失，预计现在地球上存在的黄金约为15万余吨，只能够填满三个标准泳池

根据有关机构曾推测现在的埋藏量大约在5万吨左右，以每年生产2500吨来计算，现有的金矿在20年后将全部开采完毕

但是据估计，海洋的地下藏有约2千万吨未被发现的黄金，但是其微小的浓度使得目前的回收成本过高

另外，在地球上的实验中利用粒子加速器的核反应是能够人工生产出黄金，但是成本远高于260美元/盎司的开采成本，尤其由于开采技术的发展，黄金开发成本在过去20年以来持续下跌

1. 黄金作为投资品的特征

黄金不是好的投资品，而是好的避险品

黄金之所以避险的关键在与其价值高，并且是一种独立的资源，不受限于任何国家或贸易市场

黄金市场属于全球性市场，没有任何个人或财团有足够的资金能够操控全球黄金市场，因此黄金价格能够一直保持在反映实际供求关系的水平

黄金是不可再生的稀有金属，随着黄金矿的不断开采和需求的不断增加，黄金变得更加稀有，增强了自身的避险属性

未来黄金供给量只会越来越少，而黄金为一种奢侈品，或者说作为财富的象征，随着老百姓收入增长，其消费需求总是上涨的，具有一定的刚性，这使得黄金价格趋势一直上升

由于黄金所特有的自然金属特性，数量较少总量持续稳定，不容易出现人为的数量膨胀，生产黄金需花费较多劳动，所以黄金单位价值昂贵，且稳定

投资黄金可以帮助投资者避免经济环境中可能发生的不利影响

在通货膨胀的大背景下，达到保值的目的

在经济不景气的态势下，由于黄金相较于货币资产更为保险，导致对黄金的需求上升，金价上涨

黄金本身属于贵重商品，金价会随着通货膨胀而上升，也就是黄金抵消了通货膨胀的损失，保证了投资者的资产不会被通货膨胀侵蚀

所以，在全球货币宽松的大潮中，黄金价格总体呈现稳步上升的态势

黄金也是全世界公认的资产，所有国家的人们对黄金的贵重价值都有共识

即使遭遇经济危机，黄金的价格仍能维持不变甚至稳步上升，保持了资产的价值

另外黄金投资是世界上税务负担最轻的投资项目

由于黄金兼具商品、货币和金融属性，又是资产的象征，因此黄金价格不仅受商品供求关系的影响，对经济、政治的变动也非常敏感，石油危机、金融危机等都会引起黄金价格的暴涨暴跌

此外，投资需求对黄金价格的变动也有重大影响

但是世界黄金市场供求关系与货币投放量决定其价格的长期走势

黄金价格的波动最大程度地体现了黄金货币和商品属性的均衡影响

黄金价格与原油期货价格的涨跌存在正相关关系的时间较多，石油价格与黄金本身作为通胀之下的保值品，与通货膨胀形影不离，其实关键是货币投放量

石油价格上涨意味着通胀会随之而来，金价也会随之上涨

黄金与股市存在反向关系，股市下挫，金价上升

这主要体现了投资者对经济发展前景的预期，如果大家普遍对经济前景看好，则资金大量流向股市，股市投资热烈，金价下降，反之亦然

由于黄金市场价格是以美元标价的，美元升值会促使黄金价格下跌，而美元贬值又会推动黄金价格上涨

美元坚挺一般代表美国国内经济形势良好，美国国内股票和债券将得到投资者竞相追捧，黄金作为价值贮藏手段的功能受到削弱

而美元指数下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关，黄金的保值功能又再次体现，在美元贬值和通货膨胀加剧时往往会刺激对黄金保值和投机性需求上升

1. 决定长期看涨，短期震荡的因素

在当前的金融市场上，黄金被看作“永不贬值的美元”，持有黄金，不必担心货币贬值的风险，黄金几千年来都被人们看作抗击通胀最有效的东西

所以，黄金价格长期走势基于供需平衡与货币政策，而短期走势却基于全球经济的动态博弈

2008年次贷危机之后，全球经济经过了一轮扩张式大发展，这轮全球经济发展非技术变革与产业革命，而更多是一轮货币繁荣，自然十年后该轮经济繁荣已经逐步进入尾声，自然黄金也随着经济周期的更替而出现了价格波动的端倪

从全球经济发展的现实可以得出，决定此轮黄金价格趋势形成的主导因素是巨量货币投放决定的经济周期更替

1. 美联储货币政策即将逆转，必然要通过宽松的货币政策缓解经济下行的风险与维持庞大的债务存续，自然会导致美元的长期走衰

目前美国的债务上限已经突破31.46万亿美元，如果按年化利息3%来计，每年美国联邦政府需要支付1万亿美元的利息

2022年，美国的财政收入约为4.896万亿美元，但是财政支出为6.272万亿美元，赤字1.376万亿美元

随着美联储持续加息，美国国债事实已经陷入举债还利息“庞氏骗局”的阶段

目前美国的国债与GDP之比达到1.2357，根据世界银行的一项研究，如果债务与GDP之比长期超过77%，经济增长就会放缓

美国经济已经处于扩张晚期，经济周期所处的位置与2008年年中相当，但是未来9个月内美国经济出现衰退的概率极大

目前美国内部的债务危机、资产泡沫与经济停滞，甚至降速等现实导致美联储在2023年年底必然逆转货币政策，由收紧转为宽松

美联储货币宽松，则意味着债券的收益也将相应的降低，一旦债券的收益无法抵消通货膨胀时，将迫使部分债券资金转移至非收益资产的黄金，寻求保值

另外，美联储降息与量化宽松，美元必然走衰，由于黄金市场价格是以美元标价的，美元贬值会推动黄金价格上涨

美元汇率下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关，黄金的保值功能又再次体现，在美元贬值和通货膨胀加剧时往往会刺激对黄金保值和投机性需求上升

黄金与股市存在反向关系，经济走衰，市场对经济前景持悲观态度，股市下挫，则大量资金由股市转向黄金市场，黄金价格也自然水涨船高

这是当前决定黄金价格走势的关键，即美联储的货币宽松导致黄金价格的上涨

2. 全球各经济体普遍债务高企，致使经济发展活力受损与兑付危机凸显，一旦全球经济共振式的走衰与债务危机爆发，必然寻求黄金避险

黄金是天然最佳的避险工具，国际金融协会（IIF）公布的报告显示，2022年9月全球债务总量为290万亿美元，2022年全球GDP总量为99.67万亿美元

事实全球政府所欠债务早已脱离了通过经济增长偿还的可能

各经济主体的巨额债务导致全球经济处在荒谬与不可持续的状态，全球债务现状意味着永远无法偿还，自然以债务为基础的体系会不可逆转地崩溃

解决目前的债务危机只有两种方式，即通过更多宽松政策推动通胀上升与金融抑制

但是两种选择最终都会导致货币贬值，这将推动黄金需求和价格走高

从数学上来看，全球经济在创纪录的债务水平前提下提高利率是行不通的基本金融方程式，黄金作为最重要的避险工具自然成为全球资本的首选

这就意味着黄金接下来继续上涨

3、在美元国际地位受冲击的大背景下，全球央行为了优化资产负债表而持续大规模的增持黄金

巴塞尔协议新规将黄金由之前的三级资产列为一級资产，意味着黄金将像现金及主权债务工具一样与货币具有同等的地位

由于央行可以将按市值计价的黄金持有量计算为现金持有量，黄金资产会令央行的资产负债表出现明显的修复，黄金的交易属性将因此而发生质变，即由商品属性逐步向货币属性转换

打击美元的国际地位来获取国际博弈中的话语权已成为全球各大国与美国博弈的关键，目前处于中美国际主导权之争的关键期，叠加全球各国为了防范被美联储加息所收割，非美国势力犯愁的国家贸易间都推行本币结算

但是目前全球依然没有一个货币能够取代美元的国际地位，基于此，全球央行以各经济较为发达国家的货币与黄金形成组合来对冲美元日益走衰的冲击

4、国际资本对黄金走强形成共识后的集体做多行为再次推动了黄金价格的上涨态势

黄金市场价格走势并不完全由市场供需来简单决定，也不是由各国央行在其间简单博弈，其中投机性因素对价格的影响也占据了很大的比重

投机者通过准确的分析国际国内形势，利用黄金市场上的金价波动规律，加上黄金期货市场的交易体制，借助黄金价格波动的客观规律大量"沽空"或"补进"黄金，人

为地制造黄金需求假象，人为放大黄金价格的波动幅度

根据历史数据可以发现，在黄金市场上，几乎每次大的下跌与上涨都与对冲基金公司借入短期黄金以杠杆的形式在黄金现货市场抛售或买入，或者在COMEX黄金期货交易所构筑大量的空仓或多仓，加剧了黄金价格波动的幅度

目前黄金处于上行的初期，全球资本必然大幅涌入，推高这一上行趋势，通过买卖获取价差

1. 中国对黄金的态度

央行官网4月7日更新数据显示，截至3月末，央行黄金储备报6650万盎司，环比上升58万盎司，这也是中国央行黄金储备连续第五个月增加，

自2022年11月中国央行开启增购黄金以来，中国央行黄金储备由6264万盎司增至今年3月末的6650万盎司，累计增持规模达386万盎司

中国央行增持黄金除了试图分散美元持仓让外汇储备多元化外，拥有更多黄金储备也是中国“去美元化”中很重要的一个环节

预计这一趋势将延续下去，央行对黄金的需求将在未来几年继续增长，这将提振黄金价格

如果用一句来形容黄金对于中国的重要性，则当前黄金是人民币国际化过程中的最核心的增信措施之一

中美真正荷枪实弹，且已经白热化的战争是金融战，在与美国的博弈中，中国唯有在取代美元的国际地位上持持续进攻的态势，而在其他领域都处于保守的姿态

中国的终极目标是取代美国成为全球第一的超级大国，以致于所有的注意力都投在了美国

在美元日益走衰的大背景下，全球依然没有一个货币能够取代美元的国际地位，基于此，包括中国在内的全球央行以各经济较为发达国家的货币与黄金形成组合来对冲美元日益走衰的冲击

增持黄金，不仅能保值增值，还可以优化外汇储备结构，分散风险

中国在人民币国际化过程中通过以石油期货的方式让人民币绑定石油与允许境外资

金在黄金交易所“国际版”将人民币转换成黄金等方式拉提升人民币的国际信用

原油期货是我国第一个全球化期货品种，允许境外投资者参与，境内外投资者目前都可以办理原油期货开户

全球头号石油进口国中国准备发行以人民币计价、可转换成黄金的原油期货合约，该合约有望成为最重要的亚洲石油基准，并且允许出口商们绕过美元计价，用人民币交易

了令这款人民币计价的期货合约更具吸引力，中国还计划允许该合约持有者在上海和香港证券交易所兑换等值的黄金

用黄金来支撑人民币计价期货这一机制，对于石油制造商或出口国极具吸引力

尤其是那些拒绝使用美元，同时还没有做好准备使用人民币来进行交易的国家，与中国的石油交易将得到便利

如果中国联手沙特阿美，再加上与俄罗斯，伊朗等国达成协议，中国将对全球近60%原油定价产生影响力，这有可能实现人民币打破美元定价垄断的愿望

如果原油期货以人民币计价，石油销售收入将反过来流入中国经济，可称之为“再循环”

之所以出现这种现象，是因为石油输出国经济不够发达，不能有效消化大规模流动性

美国经验显示，石油美元最终“落户”美国各家银行和各家公司的有价证券，因为在有利的投资环境下，这种投资的回报高于在美国进行的投资，石油美元的流入多年来为美国经济和投资活动保持稳定提供了保障

中国基于美国经验，借助石油人民币以维持本国经济增长，以人民币定价原油期货合约，并可兑换黄金

这一步骤可能导致出现一个新的亚洲原油基准，并与布伦特原油和西德克萨斯中质原油相竞争

中国的原油期货合约将允许参与者以黄金付款或将人民币兑换成黄金，而不必必须将资金用于中国资产或将其换成美元

一般来说，央行不会在二级市场上，或者说，不会在零售市场上去购买黄金，而是直接从黄金矿产企业中采购，其对黄金价格影响是间接的

虽然央行增持黄金的意愿有所增强，但是黄金在央行外汇储备中所占比重非常低，因此各国央行不会一轰而起、大幅度地增加黄金持有，只是顺势而为而已

但是，全球已开采的黄金总量占央行的资产负债表比例较低，这就意味着大国央行一旦高平均值采购黄金必然影响黄金的供给平衡，自然会推动黄金的交易价格

而从目前的趋势来看，在黄金价格较低期，中国、俄罗斯等大国央行采购黄金的步伐不会停止，甚至会加快

长期来看，自然有助于推动黄金的交易价格，长期看多黄金期货与黄金板块股票

1. 结论

黄金市场对利差消息的反应多于对利好消息的反应，从长期来看国际金价走势呈多头态势，短期内美联储依然加息，压制了黄金价格上涨的趋势，但是预估2023年底美联储必然逆转收紧的货币政策，转为宽松

除此之外，全球给美国体系的央行去美元与国际债务、经济的下行以及全球深陷债务与货币投放恶性循环的悖论下，兑付危机与接下来的货币宽松让国债这一黄金替代品的地位正在下行，而黄金的地位正在水涨船高

全球去美元已成为既定事实，且断然无法逆转，但是人民币目前根本无力挑战美元的地位，全球央行唯有借助黄金对其本币增信，这让黄金的需求大增，最终推动黄金价格的上涨

这就意味着，目前黄金正处于一轮上升周期的初期，建议做多黄金期货与黄金开采企业的股票，且长期持有