

每个人必须学习的周期理论——《涛动周期论-经济周期决定人生财富命运》读书笔记

将《涛动周期论》做了结构化梳理和知识补充，一共12000多字，因为全是干货烧脑内容，文章为了方便阅读，拆分为几篇陆续发出。

（七）黄金的市场周期

目录

- （一）周期理论的起源与发展
- （二）世界经济史上的五轮康波
- （三）经济周期的四阶段——繁荣、衰退、萧条、复苏
- （四）美林投资时钟
- （五）大宗商品
- （六）货币强弱周期-美元指数
- （七）黄金
- （八）房地产周期
- （九）如何通过周期理论指导投资

黄金

黄金价格走势的多级别周期特性

通过研究发现，黄金价格的运行存在着不同级别的周期波动模式。

从长周期的视角来看，金价跟随全球经济长波周期和货币体系的演进所呈现的波动规律对应着其根本属性——信用对冲，这一属性表现为金价的长期波动与实体信用和货币信用反相关。

以长波衰退期为起点，黄金资产将步入长期牛市，并在萧条期5-10年的超级行情中获取显著的超额收益。黄金的实际持有收益率在康波的衰退和萧条期趋于上行，在

萧条期达到高点，而在复苏和繁荣期则趋于下降。

从中期来看，在购买力因素的驱动下，黄金的商品属性得到释放，受商品属性的驱动，黄金价格主要遵循大宗商品产能周期的规律运行。

大宗商品存在一个长约25-30年的产能周期，10年上涨，7-8年的剧烈下降，随后进入漫长的横盘。通过叠加黄金价格与大宗商品周期发现，在长波周期内部，金价的运行与以油气、工业金属为代表的商品产能周期的走势基本温和。在商品产能周期的10年上行期中，金价步入上升通道，而在产能周期的20年下行期，金价则趋于震荡走低。

相对于一般商品来说，黄金的价格波动表现出明显的独立性，但就中期而言，黄金的商品属性得到释放，黄金价格按照商品产能周期的规律运行，并在长期走势上任然服从于长波的形态。在波段方面，黄金价格还表现出相对于大宗商品的滞后特性。

再将分析视角收窄，发现全球风险偏好则是黄金价格短期波动的核心因素，受市场风险偏好的推动，黄金-金属比在库存周期层面存在明显的反向波动规律。

基于1975年至今黄金-金属比在一共13轮库存周期中的表现，发现黄金走势与库存周期的运行趋势严格反相关。即，黄金在库存周期上行期的表现要弱于金属，而在下行期的表现强于金属。一旦库存周期运行到高点，实体经济开启下行趋势后，在需求下滑和避险情绪的带动下，黄金相对于金属的表现将走向强势。

黄金价格的走向受到包括黄金市场供需、通胀水平、货币汇率、经济预期和金融稳定等因素在内的直接或间接的影响，在经济系统正常运作时，黄金的定价机制始终保持相对稳定的状态。而只有当全球经济系统运行至特定阶段，市场信用和货币体系出现大幅动荡时，黄金的定价机制才会发生根本性的变化，此时，金价将在货币信用对冲属性的释放下迎来超级行情。

对于中周期和库存周期而言，虽然其对全球经济以及市场体系的运作存在显著的影响，但其冲击级别还不足以扭转黄金的定价机制，因此金价的周期性波动只体现在长波运行中，而在中短经济周期内只呈现出相对价格波动特征。

黄金价格运行的中短期影响因素

购买力因素的驱动是黄金的商品属性在中期得到释放的主要原因，而黄金购买力的影响因素主要有两个层面：一是能源、金属、农产品、工业原材料价格的整体波动所带来的物价水平的变化；二是全球超额流动性水平，具体表现为核心国家的马歇

尔K值（即广义货币供给量/GDP）。

关于金价与物价水平的关系，有学者证明黄金存在3.2倍的购买力常数，也就是在黄金价格与美国CPI的定基指数的比率为3.2倍。金价与CPI同比增速在部分时期表现出很强的相关性，尤其是物价水平大幅上升时，也将推动黄金价格大幅上涨。

流动性方面。将美国、欧元区、日本、中国和英国5个地区的M2值和GDP数据计算马歇尔K值，并与黄金价格走势比较，发现强相关特征，国际流动性的充裕是黄金上涨的重要推动力量。



图 28 黄金价格与美元（1971—2016 年日度数据）

但结合黄金价格与美元指数历史数据发现，1971年至今，黄金与美元在很多时点呈现出明显的同步上涨，进入21世纪之后，黄金与美元之间的不稳定性加剧，2005年以来金价和美元指数有4个时期呈同步上涨走势——2005.1-2005.10、2008.6-2009.2、2009.12-2010.5、2011.7-2011.8。

总体来看，黄金和美元同步上涨期一般有以下特征：（1）大宗商品价格持续上涨，通胀水平抬升，而实体需求增长放缓，经济出现滞涨；（2）通常伴随着石油危机、次贷危机、债务危机等地缘政治或经济冲击发生，市场谨慎和避险情绪显著升

温；（3）基于通胀预期和对美国实体经济发展前景的考虑，美国国债收益率趋于上行，使得市场投资者选择美元和黄金作为避险资产。

关注查看其它篇章。