

# 研究报告

## 专题报告—贵金属

### 历史复盘：二十世纪七十年代黄金十年牛市回顾

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

二十世纪七十年代黄金大幅上涨，达到 850 美元/盎司的高位之后转跌，随后震荡下行至 284 美元/盎司的低位。回顾这段金价牛熊转换的历史，彼时的宏观环境、经济形势以及美联储的货币政策转向历程对今日而言有一定的借鉴意义。

1971 年，布雷顿森林体系宣布解体，美元与黄金价格正式脱钩。此后，金价由市场供求所决定，整体迎来大幅上涨。在此期间，欧美各国通胀大幅上行，受黄金固有的抗通胀属性所支撑，金价延续涨势不断攀升。1975-1976 年期间，美国财政部及国际货币基金组织宣布将部分黄金储备进行拍卖，一定程度上抑制了当时市场的黄金投机需求，金价承压下行至 103.5 美元/盎司低位。

七十年代初，美联储采取“相机抉择”的逆周期货币政策，实际在控制通胀的方面表现相对滞后。1974 年美国 CPI 同比数据达到两位数的高位，此后由于石油价格暴涨导致需求萎缩、生产过剩，美国经济进入衰退阶段。

伴随美国经济的下行，1975-1976 年间美国通胀大幅回落，但仍高于七十年代初的整体水平。1976-1979 年间，通胀再度上行。美联储尝试以下移货币增速目标区间为手段来抑制通胀，但在当时的政治环境下，对抗通胀的措施相对不受主要关注提高就业的卡特政府所支持。另外，七十年代期间，衡量美元表现相对强弱的美元指数大幅回落。整体而言，受到相对宽松的货币环境、高企的通胀以及美元指数的疲弱表现所共同支撑，金价在七十年代后期大幅上行，于 1980 年 1 月达到当时的历史峰值 850 美元/盎司。

1979 年 8 月，保罗·沃尔克受卡特总统任命，出任美联储主席一职。此后的 1979 年 10 月，美联储宣布容忍联邦基金利率短期内在更大范围内波动，货币政策的首要目标为控制美国的货币增速，进而抑制逐步恶化的通胀形势以及提振美元表现。

在 1979-1981 的三年里，美联储一定程度上实现了其降低货币增速的目标。新的货币政策施行后，美国联邦基金利率短线大幅上行，伴随而来的是美国经济的急剧衰退。美国名义利率升至历史新高，随后在经济进入衰退后急剧下跌。在此期间，受美元指数及美国名义利率上行所影响，金价承压回落。为了应对经济衰退以及为年内的总统大选作铺垫，1980 年二季度美联储大幅调降联邦基金利率，美国经济获得短暂复苏，但通胀仍维持高位。此后，美元指数大幅上行，金价承压。至此，金价的十年牛市告一段落。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

#### 联系信息

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

#### 伦敦现货黄金价格走势



#### 相关报告

- 广州期货-点评报告-海外宏观-零售数据再超预期，美元指数或维持偏强态势-20211122
- 广州期货-点评报告-海外宏观-美联储 Taper 如期落地，整体偏鸽-20211104
- 广州期货-期市博览-贵金属-Taper 落地在即，贵金属或迎来反弹窗口-2021110
- 广州期货-期市博览-贵金属-Taper 落地临近，贵金属价格反弹后料将回落-202109

## 目录

一、七十年代期间，黄金迎来十年大牛市 .....	1
二、八十年代初，金价进入熊市格局.....	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

## 一、七十年代期间，黄金迎来十年大牛市

二十世纪七十年代黄金大幅上涨，达到850美元/盎司的高位之后转跌，随后震荡下行至284美元/盎司的低位。回顾这段金价牛熊转换的历史，彼时的宏观环境、经济形势以及美联储的货币政策转向历程对今日而言有一定的借鉴意义。

七十年代伊始，金价迎来十年的牛市行情。1971年，布雷顿森林体系宣布解体，美元与黄金价格正式脱钩。此后，金价由市场供求所决定，整体迎来大幅上涨。在此期间，欧美各国通胀大幅上行，受黄金固有的抗通胀属性所支撑，金价延续涨势不断攀升。1975-1976年期间，美国财政部及国际货币基金组织宣布将部分黄金储备进行拍卖，一定程度上抑制了当时市场的黄金投机需求，金价承压下行至103.5美元/盎司低位。

**图表1：1970-1985年间，黄金价格走势**

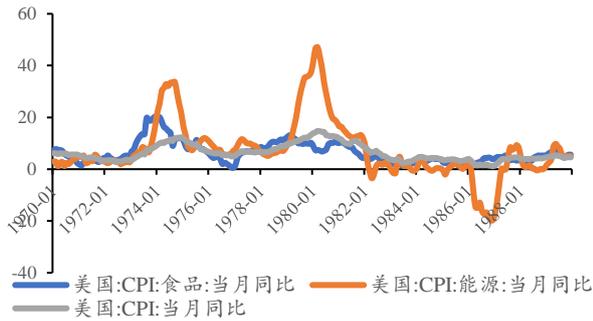


数据来源：Wind、广州期货研究中心

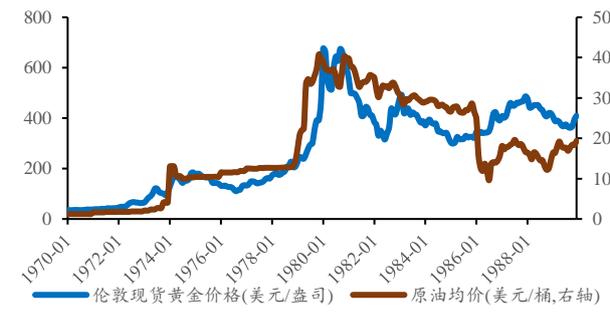
七十年代部分经济学家对通胀的上升保持较为开放的态度，如詹姆斯·托宾提出通货膨胀促进经济增长的“托宾效应”：将实际货币余额作为实物资本的一种替代资产，当货币供给增长率增加引起温和通货膨胀时，持有货币的成本上升，增加了资本作为价值储藏的相对吸引力，人们将提高自己的资产组合结构之中资本所占的比重，进而促进经济增长。

1971年8-11月及1973年6-8月，尼克松总统曾两次施行短暂的工资及价格管制。后续随着管制的放松，美国通胀持续上行，而这很大程度上与美联储对通胀的忽视密切相关。美联储采取“相机抉择”的货币政策，在凯恩斯主义的指导下，通过逆周期的货币政策对物价和就业进行调控。实际上，当时的货币政策在控制通胀的方面相对滞后。为应对通胀，1972年末美联储开始提高联邦基金利率。随着食品价格逐年上涨、中东石油危机大幅抬升油价，美国通胀仍呈现持续攀升。1974年美国CPI同比数据达到两位数的高位，此后由于石油价格暴涨导致需求萎缩、生产过剩，美国经济进入衰退阶段。

图表2: 美国CPI、CPI食品及能源分项当月同比

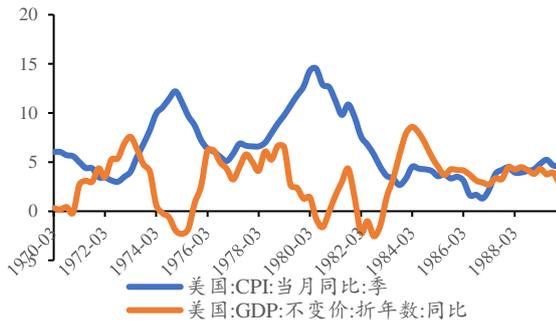


图表3: 金价与原油价格

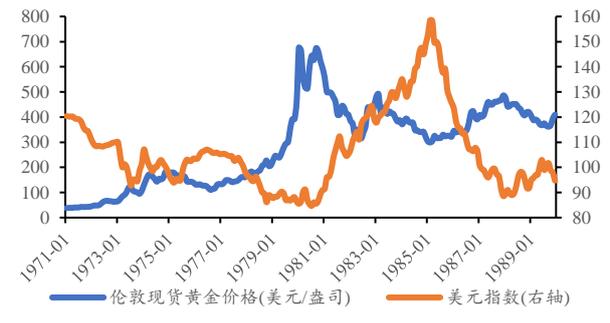


数据来源: Wind、广州期货研究中心

图表4: 七十年代中期美国通胀上行、经济下行



图表5: 金价与美元指数

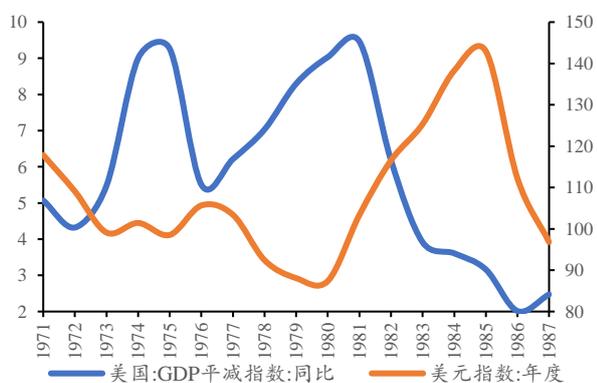


数据来源: Wind、广州期货研究中心

伴随美国经济的下行, 1975-1976年间美国通胀大幅回落, 但仍高于七十年代初的整体水平。1976-1979年间, 以美国GDP平减指数衡量的通胀率再度从1976年经济衰退后的5.50%的低点上升至1979年的8.30%。起初, 美联储尝试以下移货币增速目标区间为手段来抑制通胀, 但在当时的政治环境下, 对抗通胀的措施相对不受主要关注提高就业的卡特政府所支持。直至通胀大幅飙升后的1978年4月, 卡特总统才宣布将采取措施对抗通胀。1979年12月, 美国CPI同比录得13.3%, 为三十年来新高。

七十年代期间, 衡量美元表现相对强弱的美元指数大幅回落。1976年至1979年间, 美元指数自103的高位下跌16.4%至1979年12月的86.33。整体而言, 受到相对宽松的货币环境、高企的通胀以及美元指数的疲弱表现所共同支撑, 金价在七十年代后期大幅上行, 于1980年1月达到当时的历史峰值850美元/盎司。

图表6: 美国GDP平减指数



图表7: 美国M2同比增速、CPI季调同比



数据来源: Wind、广州期货研究中心

## 二、八十年代初，金价进入熊市格局

1978年11月，美国当局开始干预外汇市场，通过向海外资本市场借入美元、运用外汇储备头寸和出售部分黄金及SDR储备，逐步缓解了美元汇率下降的趋势。

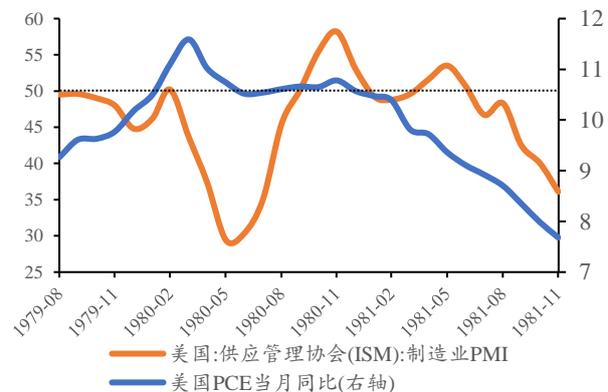
1975年的FOMC会议上，美联储开始以公布货币增速目标区间的方式来宣布其货币政策意图。随后美联储曾试图通过调整联邦基金利率来调控货币增速，但调整力度相对较小，美国实际货币增速相较于目标货币增速而言逐年加速增长。1978年末，为了提振美元表现以及对抗通胀，美联储提高了联邦基金利率目标区间、贴现率及补充准备金要求。1979年8月，保罗·沃尔克受卡特总统任命，出任美联储主席一职。此后的1979年10月，美联储宣布容忍联邦基金利率短期内在更大范围内波动，货币政策的首要目标为控制美国的货币增速，进而抑制逐步恶化的通胀形势以及提振美元表现。

在1979-1981的三年里，美联储一定程度上实现了其降低货币增速的目标。新的货币政策施行后，美国联邦基金利率短线大幅上行，伴随而来的是美国经济的急剧衰退。美国名义利率升至历史新高，随后在经济进入衰退后急剧下跌。在此期间，受美元指数及美国名义利率上行所影响，金价承压回落。为了应对经济衰退以及为年内的总统大选作铺垫，1980年二季度美联储大幅调降联邦基金利率，美国经济获得短暂复苏，但通胀仍维持高位。此后，美元指数大幅上行，金价承压，十年牛市到此告一段落。

图表8：美国联邦基金利率及M1同比增速



图表9：1980Q3经济短暂复苏，通胀维持高位



数据来源：Wind、广州期货研究中心

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！**

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136、138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803B
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			