

21 世纪黄金为王



Brian Luke

高级总监，大宗商品、实物及数字资产主管

本文最初于 2025 年 1 月 9 日在 Indexology[®] 博客上发布。

黄金再次夺得 21 世纪资产之冠。从世纪之交到 2024 年底，[标普 500 指数](#)[®] 实现 7.7% 的年化收益，而[标普高盛黄金指数](#) 实现 8.5% 的年化收益。黄金在过去四分之一世纪跑赢股票，目前仍然被视为一种良好的避险资产，尤其是在经济不确定时期。而 2024 年的经历突显黄金在牛市期间同样可以取得不俗表现。全年标普高盛黄金指数和标普 500 指数分别大涨 26.6% 和 25%，让投资者赚得盆满钵满。

本文分析了标普高盛黄金指数在市场上行和下跌期间的表现，希望能够更好地了解黄金是如何在保持避险属性的同时，在本世纪持续表现强劲的原因。本文亦指出，缺乏创造收入的能力或是其（黄金）铠甲的破绽所在。不过，我们也探讨了通过部署流行的指数化策略，在黄金衍生品市场创造收入的可能性。

黄金在上行市场中的表现

当经济繁荣时，黄金可作为对冲通胀和货币贬值的工具。以本世纪为例，在标普 500 指数大幅上涨的同时，在新兴市场需求上升和地缘政治矛盾推动下，黄金价格也稳步上涨。在互联网泡沫破裂后的股市反弹期间，从 2002 年开始到 2007 年再次下行时，标普 500 指数一路高歌，上涨 82%。同期标普高盛黄金指数更以 132% 的涨幅跑赢股票。从 2010 年至 2020 年期间，黄金上涨 30%，虽然不如全球金融危机后的股市行情，不过此后黄金跑赢股票的例子越来越多。与互联网泡沫时代一样，近来标普 500 指数在科技股推动下不断创下历史新高。2024 年黄金后来居上，跑赢股市 160 个基点。

图 1：标普 500 指数和标普高盛黄金指数的年度表现



资料来源：标普道琼斯指数。数据截至 2024 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

黄金在下行市场中的表现

而在本世纪初互联网泡沫破裂时的市场下行时期，黄金往往是良好的避险工具。当时标普 500 指数暴跌，而黄金的安全属性让投资者蜂拥而至，标普高盛黄金指数随之暴涨。从 1999 年到 2002 年，标普 500 指数下挫 38%，而标普高盛黄金指数逆势上涨 21%，黄金的避险属性显露无疑。在 2007 年到 2008 年全球金融危机期间，标普 500 指数下跌 34%，而标普高盛黄金指数上涨 34%，相比股票取得高达 6,800 个基点的超额收益。在过去标普 500 指数下跌的六个年度中，标普高盛黄金指数平均跑赢前者 20.8%。

图 2：标普高盛黄金指数在下行市场中跑赢股票

指数	2000	2001	2002	2008	2018	2022	平均值
标普 500 指数的收益 (%)	-9.1	-11.9	-22.1	-37.0	-4.4	-18.1	-17.1
标普高盛黄金指数的超额收益 (%)	3.8	14.4	46.6	40.9	1.6	17.4	20.8

资料来源：标普道琼斯指数。数据截止 2024 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

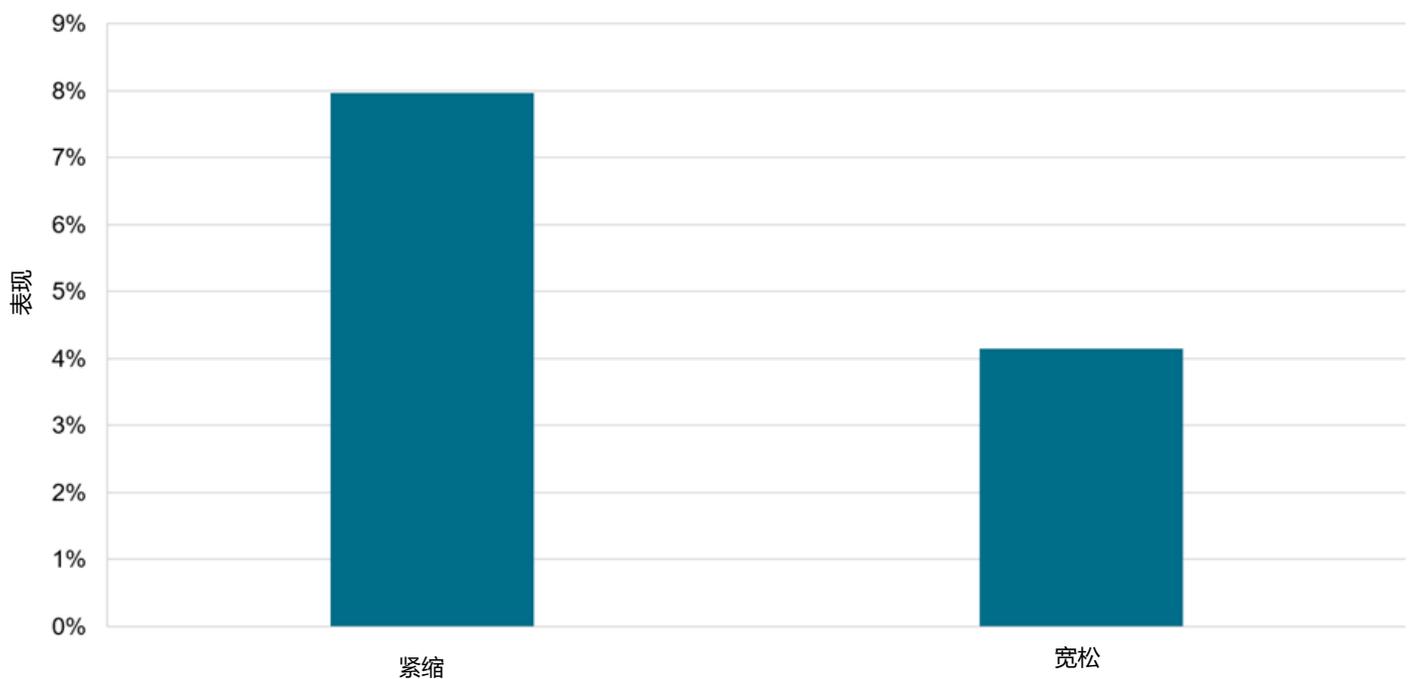
从历史上看，黄金往往在经济下行时期具有保值作用，具有对冲股市波动的作用；此外在通胀时期也表现不俗，具有保护购买力的功能。黄金与其他资产类别的相关性较低，在多元资产策略中配置黄金或能降低整体风险和波动（见图 3）。此外，在美联储收紧货币政策时，黄金的相对表现也同样不俗（见图 4）。

图 3：标普高盛黄金指数与其他资产类别比较

相关性	标普高盛黄金指数	标普 500 指数	标普高盛商品指数	实物资产	债券	TIPS
标普高盛黄金指数	1.00					
标普 500 指数	0.09	1.00				
标普高盛商品指数	0.01	0.39	1.00			
实物资产	0.28	0.82	0.54	1.00		
债券	0.42	0.4	-0.16	0.51	1.00	
TIPS	0.47	0.55	0.05	0.63	0.85	1.00

资料来源：标普道琼斯指数。数据截至 2024 年 12 月 31 日。相关性是指以下指数的 20 年月度收益相关性：标普高盛黄金指数总收益、标普 500 指数总收益、标普高盛商品指数总收益、标普实物资产指数、标普美国综合债券指数和标普美国 TIPS 指数。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

图 4：标普高盛黄金指数在不同货币政策时期的表现



资料来源：标普道琼斯指数。数据截至 2024 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

标普高盛黄金指数的一个破绽是不具有创造收入的能力。毕竟，黄金是一种“非生产性”资产，既不能产生收入，也不能创造任何股东价值。不过，借助标普高盛黄金备兑看涨期权等备兑看涨期权策略，或能够创造复合收入流，此外该指数还具有长期创造正超额收益的能力。从 2004 年至 2024 年期间，标普高盛黄金备兑看涨期权相比标普高盛黄金指数创造了超额收益。

图 5：标普高盛黄金备兑看涨期权与标普高盛黄金指数比较



资料来源：标普道琼斯指数。数据截至 2024 年 12 月 31 日。指数于 2004 年 12 月 31 日重新定基为 100。标普高盛黄金备兑看涨期权于 2010 年 10 月 8 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的“表现披露”链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

展望未来，全球经济不确定性、通胀压力和地缘政治矛盾等因素可能推动黄金需求。各国央行纷纷推行“去美元化”政策，增加黄金在储备中的比重，为黄金价格提供支撑。黄金不仅可作为配置多元化的工具，还能对冲经济不稳定的影响，因此成为稳妥投资策略的重要组成部分。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2025, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其主要交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。