

黄金价格复盘系列1：1960-1981年

华西证券环保有色团队：

首席分析师 晏溶

执业证号：S1120519100004

2024年9月18日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

摘要/Abstract

■ 1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动

1960年10月，第一次美元危机爆发，抛售美元抢购黄金引起黄金价格上升。1968年，第二次美元危机爆发，美元对内不断贬值，在1968年3月，美国实行“黄金双价制”，黄金官价用于各国中央银行用美元向美国兑换黄金，私人黄金市场金价则由供求关系所决定。同时60年代，美国发动越南战争，并在1964年借由“北部湾事件”扩大越战规模，国际收支情况不断恶化。叠加二战后美国实行扩张型财政政策，从60年代中后期开始，美国CPI与失业率开始不断上行，大通胀危机开始爆发，1968年254亿美元的联邦赤字是美国自二战以来最大的财政赤字，布雷顿森林体系根基发生动摇，金价与美元绑定松动。

■ 1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入上升周期

从1972年到1975年初，金价进入了一个上升周期，期间累计涨幅接近190%。金价上涨的导火索是1971年8月15日美国政府宣布关闭黄金窗口，导致布雷顿森林体系崩溃。1973年2月12日，美国政府宣布美元贬值10%，金价随即上涨。同时1973年10月16日欧佩克将石油价格提高70%，第一次石油危机爆发，美国经济在1973-1975年陷入“滞胀”危机，为了应对1974年3月国内严重的通货膨胀，美联储采取了紧缩货币政策，金价暂时达到顶峰，并在1975年底之前一直下跌。

■ 1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市

从1977年到1980年，金价经历了一轮牛市，期间涨幅超过350%。1978年12月17日，伊朗爆发革命，导致石油日减产500万桶，欧佩克将石油价格提高了14.5%，第二次石油危机爆发。从1979年年底至1980年第一季度，地缘政治事件频发，1979年11月4日人质危机爆发，1979年12月23日苏联入侵阿富汗，避险情绪高涨，直接导致金价大幅上涨。1979年10月，美联储主席沃克尔上台后，FOMC宣布有意将储备增长而非联邦基金利率作为其政策工具，打击通胀被视为实现双重任务中两个目标的必要手段，紧缩的货币政策导致了1980年上半年衰退，到1980年夏天，通货膨胀率接近14.5%，失业率超过7.5%。1980年7月美国经济恢复增长，美联储再次提高利率。1980年9月22日，两伊战争爆发，国际石油价格一度暴涨至每桶42美元，联邦利率于1980年12月达到20%的历史高点。



目录

- **1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动**
- **1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入上升周期**
- **1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市**
- **1970-1981年铜、铝、银价格复盘**
- **风险提示**

1.1 60年代主要影响金价走势的事件

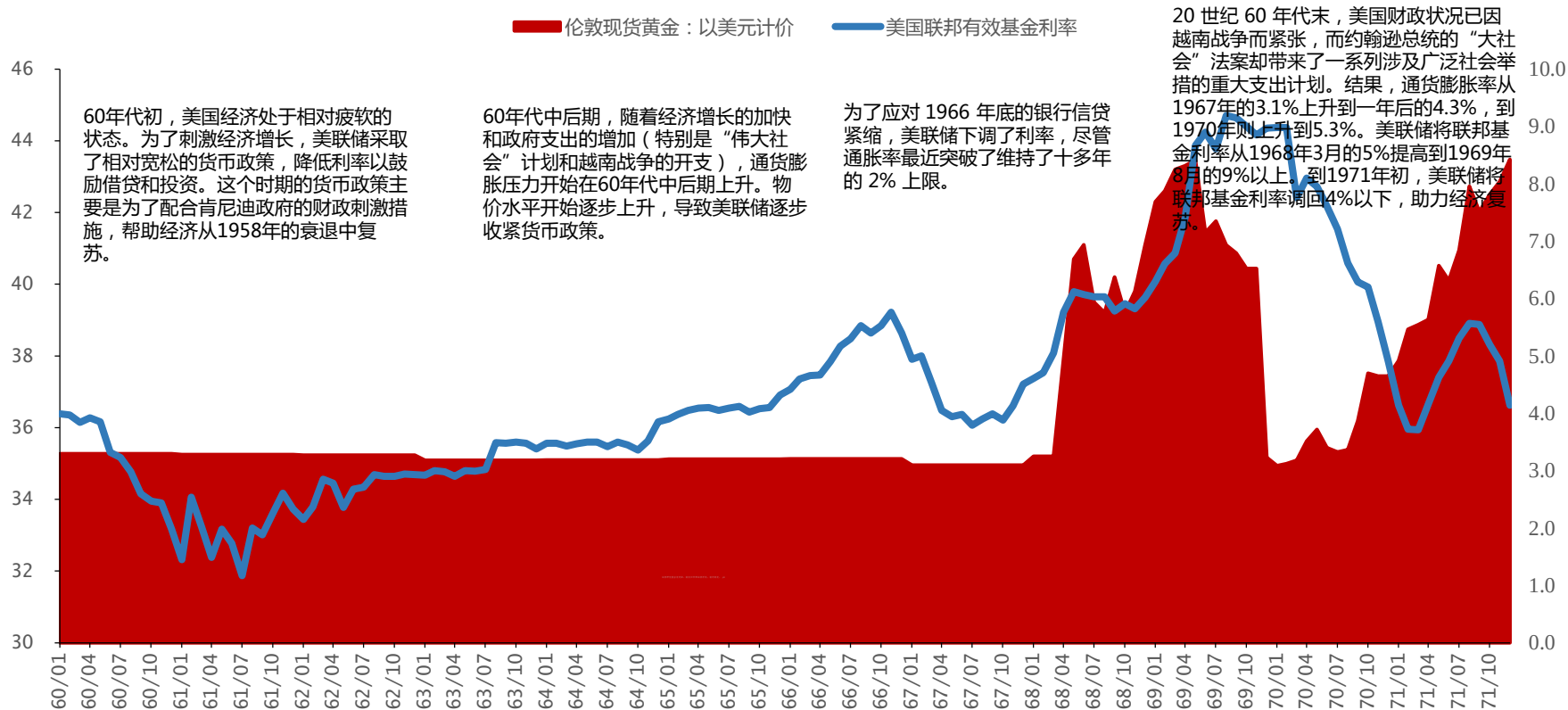
图1：1960-1971年黄金走势图（单位：美元/盎司）



资料来源：，华西证券研究所

1.2 60年代利率与金价走势

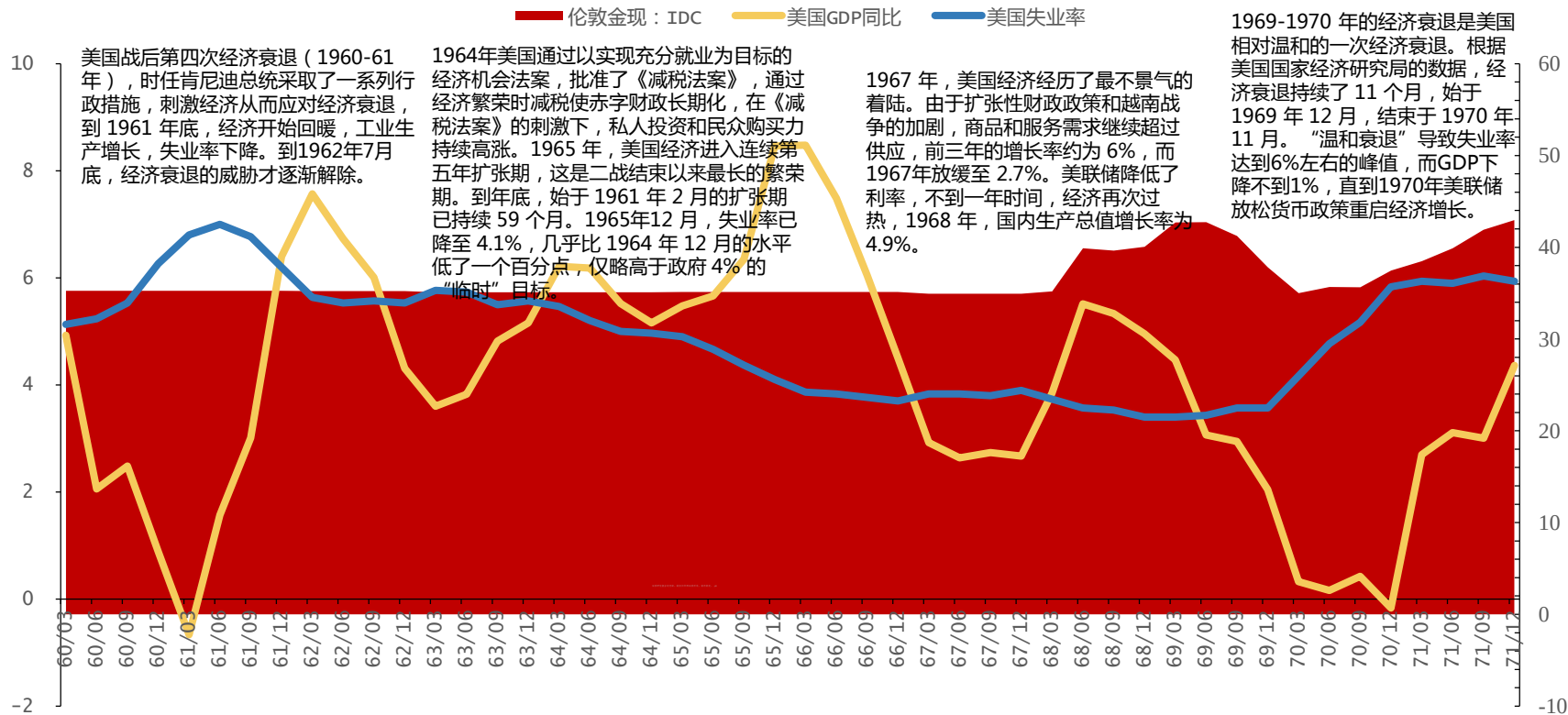
图2：1960-1971年利率与金价走势图（单位：美元/盎司、%）



资料来源：，华西证券研究所

1.3 60年代GDP增长率、失业率与金价走势

图3：1960-1971年GDP增长率、失业率与金价走势图（单位：美元/盎司、%）



资料来源：，华西证券研究所

1.4 60年代美国CPI与金价走势图

图4：1960-1971年美国CPI与金价走势图（单位：美元/盎司、%）

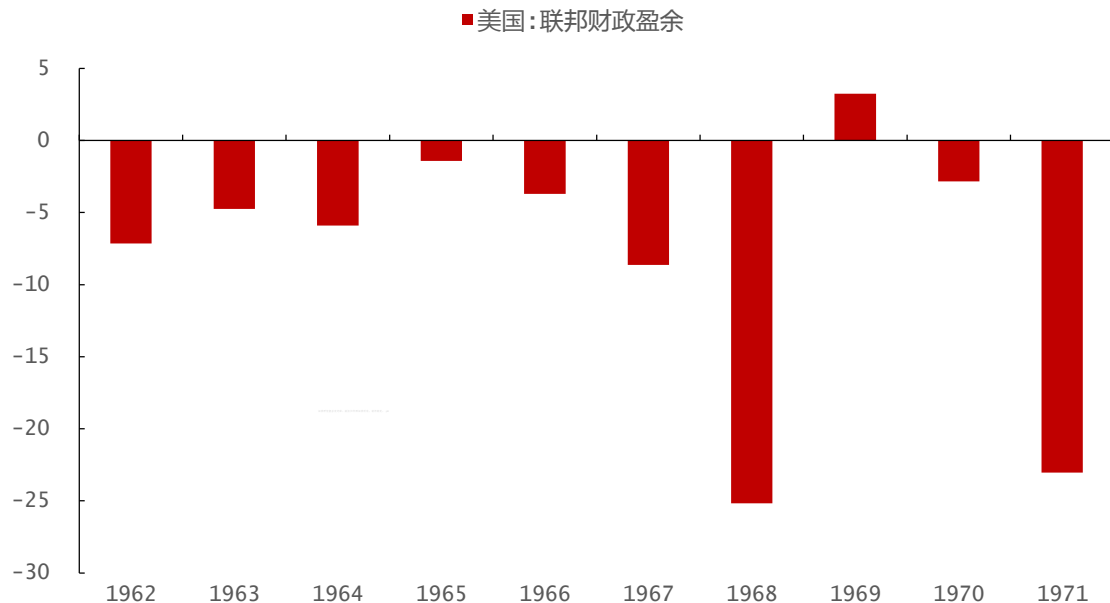


资料来源：，华西证券研究所

1.5 60年代美国财政赤字扩大

- 1965年伊始，前一年实施的减税措施继续刺激经济，1964 年底汽车工人罢工后的复苏也起到了同样的作用，行政计划帮助将赤字削减至13亿美元。20 世纪60年代后期，由于美国在越南战争中的参与度不断提高以及国内政策举措的支出较高，军费开支也随之增加。结果，联邦预算赤字从1967年占GDP的1.1%上升到1968年的2.9%，1968年254亿美元的联邦赤字是美国自二战以来最大的财政赤字。政府试图通过加税（如1968年的《收入和附加税法》）来部分抵消战争费用，随着税收增加，1969年的预算实际上显示盈余32亿美元，这是联邦政府财政最后一次“盈余”，直到1998年。

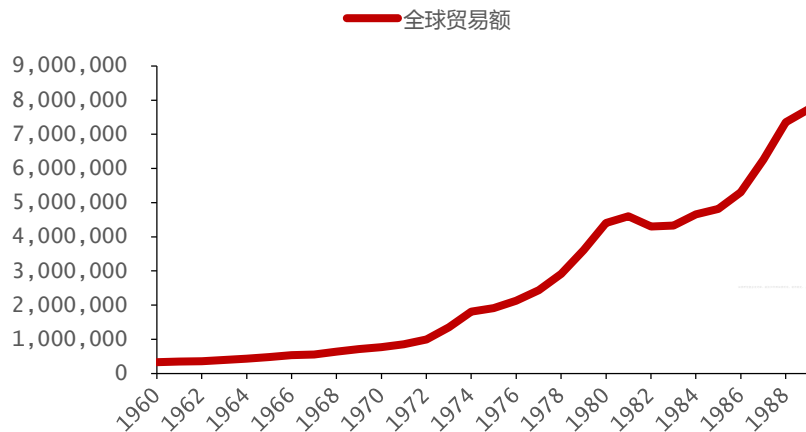
图5：60年代美国财政赤字（单位：十亿美元）



1.6 布雷顿森林体系面临危机

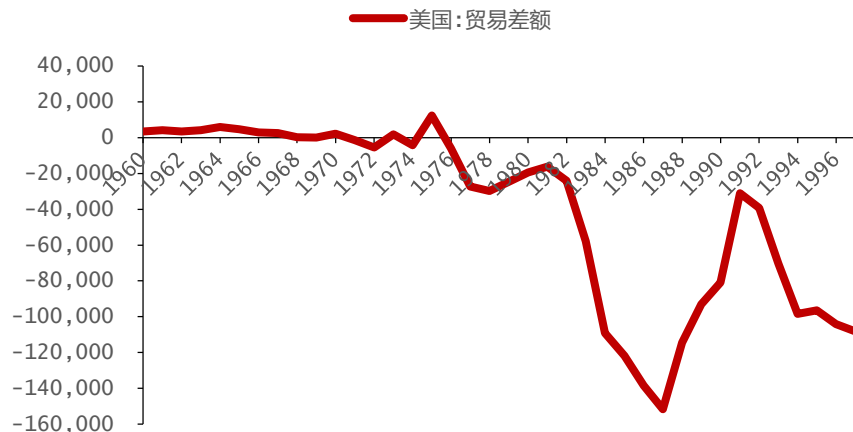
- 二战后成立的布雷顿森林体系规定了世界各国货币与美元之间的固定汇率，美元与黄金挂钩。但布雷顿森林体系在实施过程中存在许多缺陷，其中最主要的是试图维持全球货币之间的固定比价，这与各国的国内经济目标不符，许多国家都在推行货币政策以实现菲利普斯曲线的上升，使失业与通胀之间的关系更为有利。
- 作为世界货币，美元有一个致命缺陷。随着全球贸易的增长，对美元储备的需求也在增长，国际收支缺口的增加使得外国中央银行积累了越来越多的美元储备。最终，国外持有的美元储备供应量超过了美国的黄金存量，这意味着美国无法以现有的黄金价格维持完全兑换。20世纪60年代后半期通胀率的走高，越来越多的美元被兑换成黄金。随着美国收支赤字不断恶化，美国1970年出现贸易逆差，为百年来首次。1971年夏天，尼克松禁止外国中央银行用美元兑换黄金，战后全球货币体系就此终结。随着与黄金的最后联系被切断，包括美元在内的世界上大多数货币失去了支撑。

图6：全球贸易额走势图（单位：百万美元）



资料来源：，华西证券研究所

图7：美国贸易差额走势图（单位：百万美元）





目录

- 1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动
- 1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入一个上升周期
- 1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市
- 1970-1981年铜、铝、银价格复盘
- 风险提示

2.1 第一次石油危机期间主要影响金价走势的事件

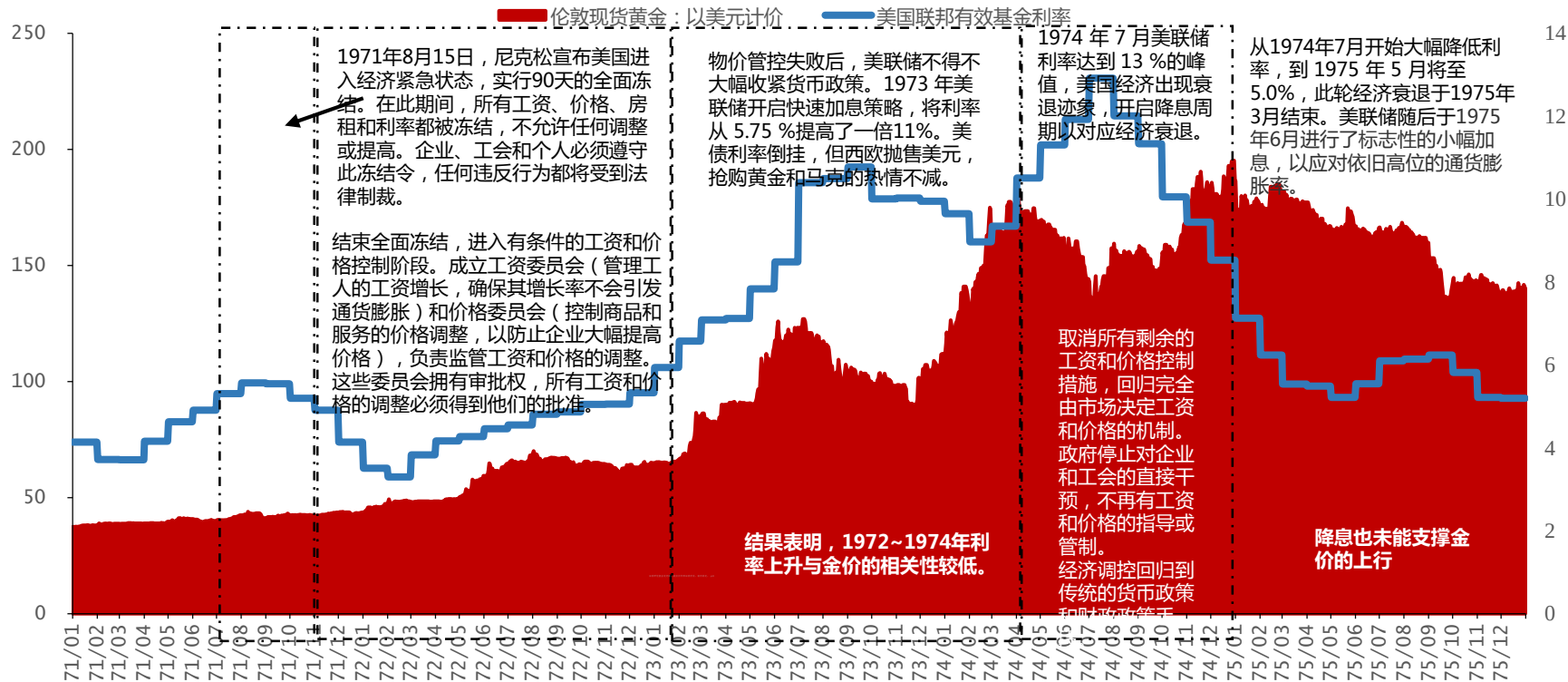
图8：1971-1975年黄金走势图（单位：美元/盎司）



资料来源：，华西证券研究所

2.2 第一次石油危机期间利率与金价走势

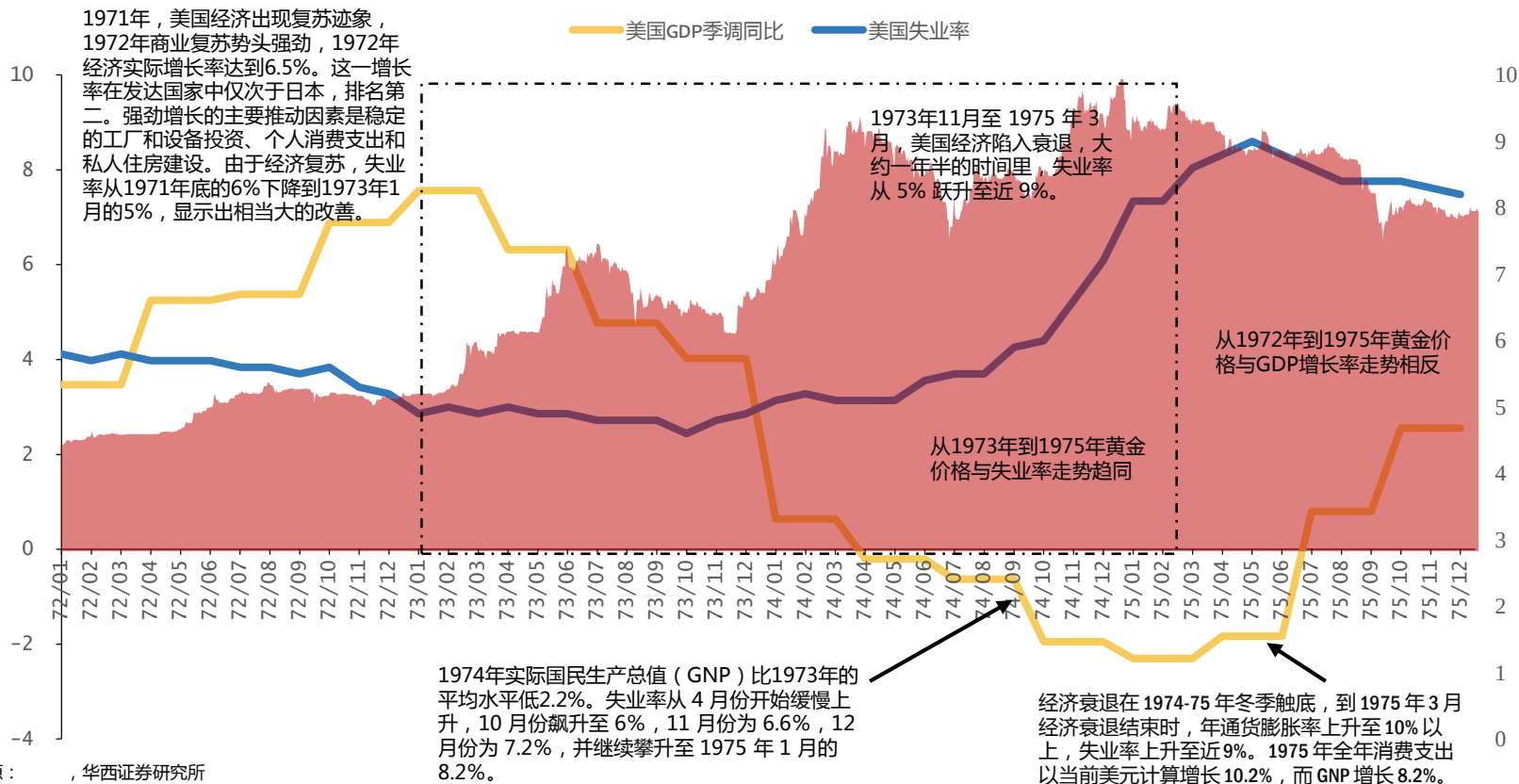
图9：1971-1975年利率与金价走势（单位：美元/盎司、%）



资料来源：，华西证券研究所

2.3 第一次石油危机期间GDP增长率、失业率与金价走势

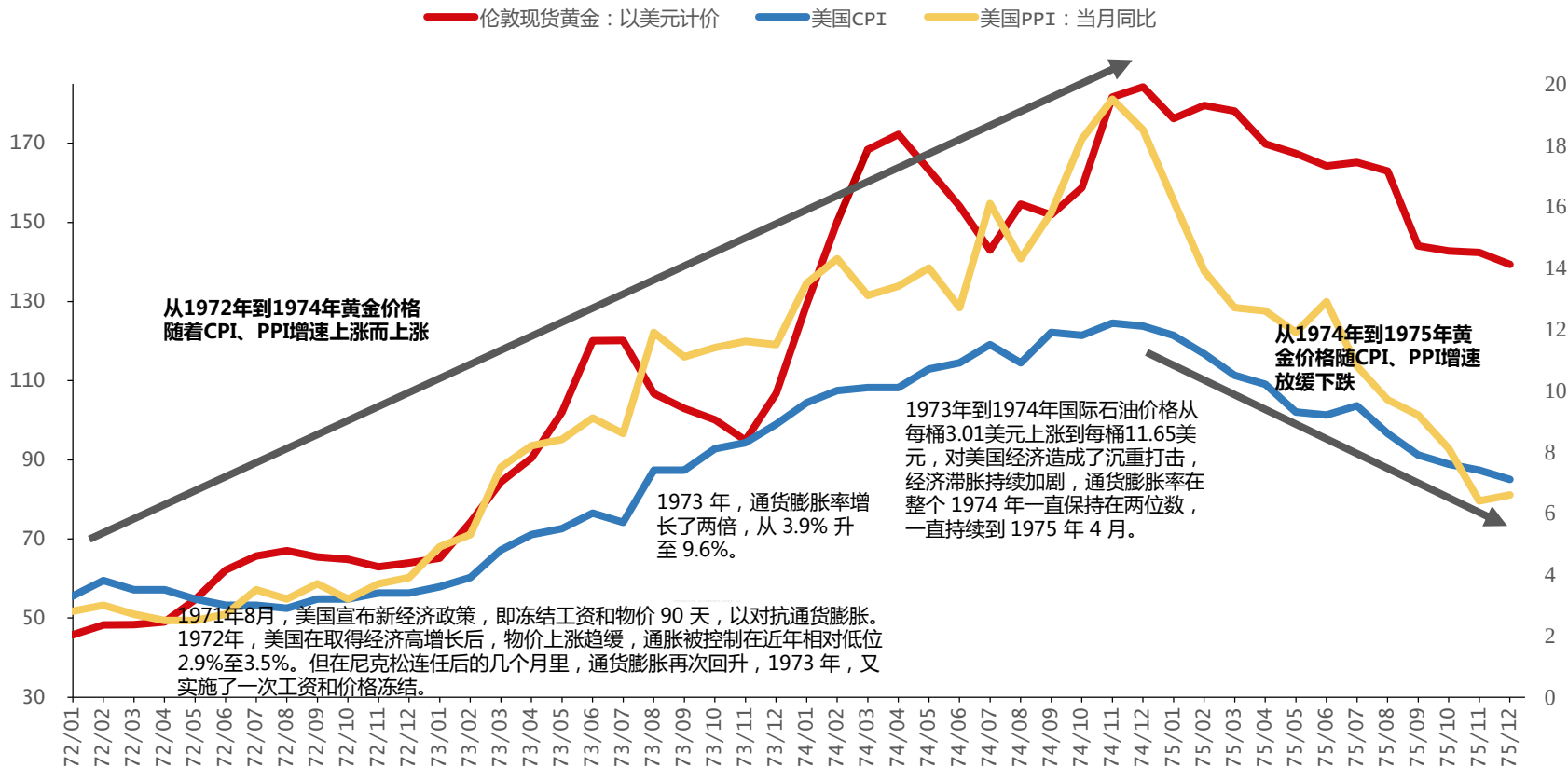
图10：1971-1975年GDP增长率、失业率与金价走势（单位：美元/盎司、%）



资料来源：，华西证券研究所

2.4 第一次石油危机期间CPI、PPI与金价走势

图11：1971-1975年CPI、PPI与金价走势（单位：美元/盎司、%）



资料来源：，华西证券研究所

2.5 第一次石油危机期间 S&P 500 与金价走势

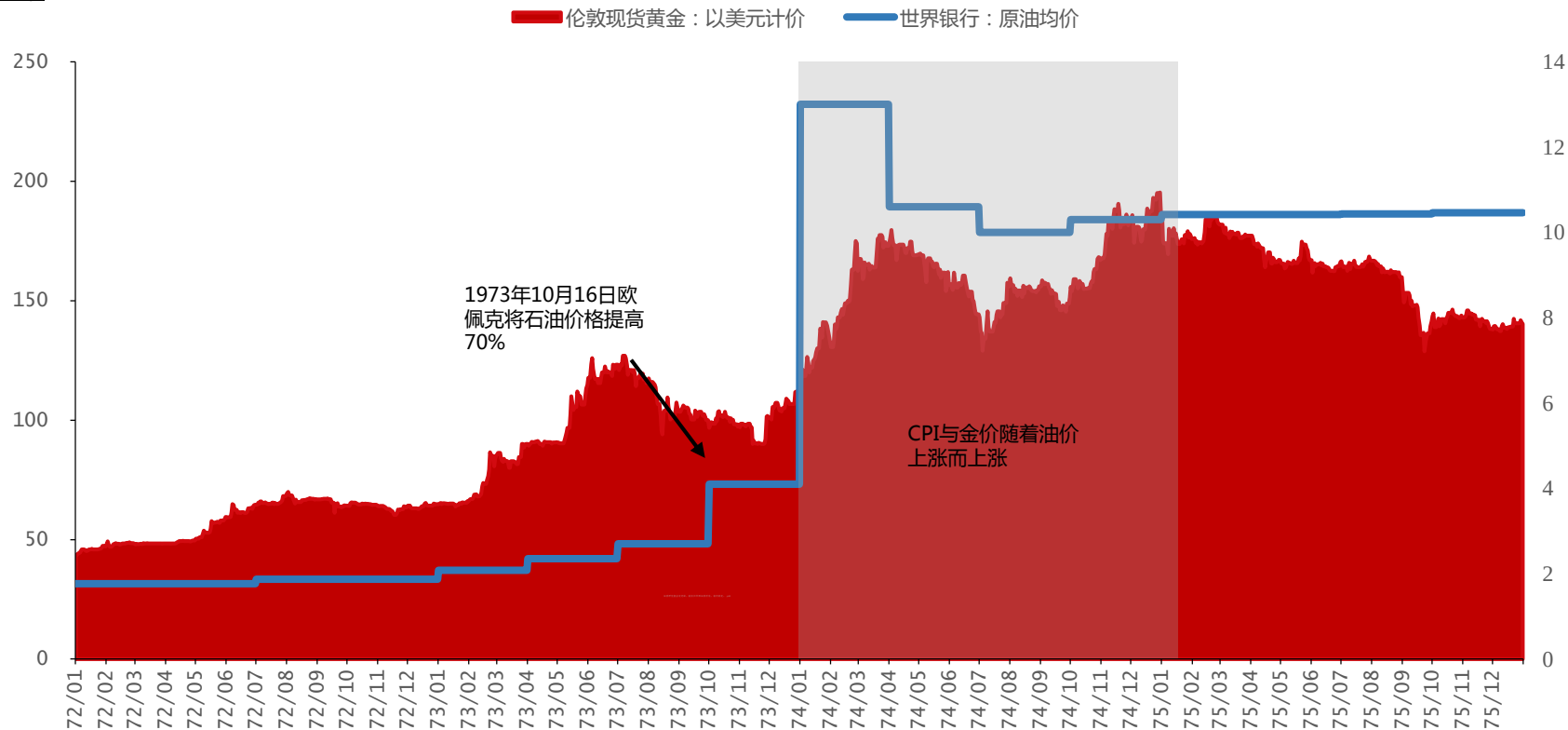
图12：1971-1975年S&P 500 与金价走势（单位：美元/盎司）



资料来源：，华西证券研究所

2.6 第一次石油危机期间国际油价与金价走势

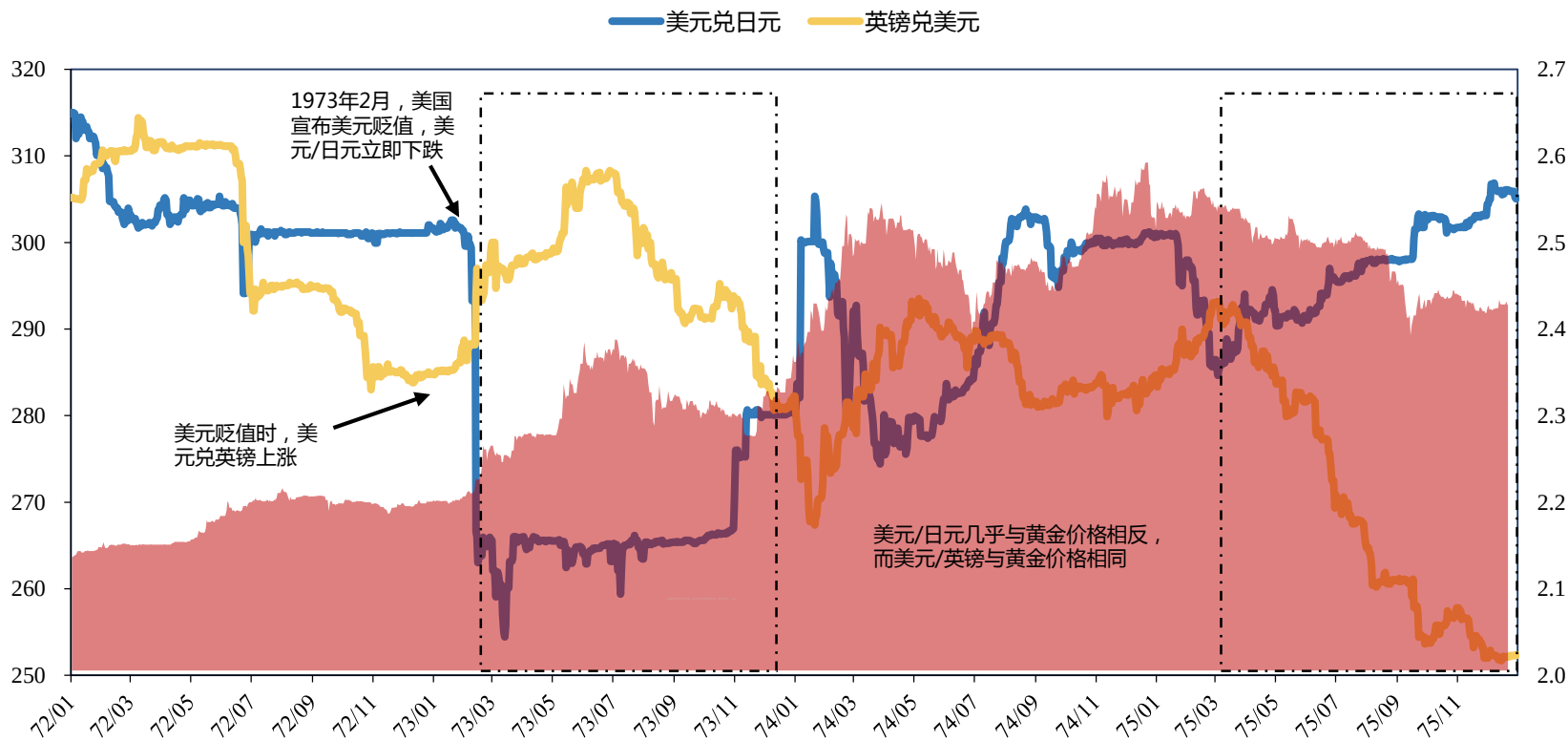
图13：1971-1975年国际油价与金价走势（单位：美元/盎司、美元/桶）



资料来源：，华西证券研究所

2.7 第一次石油危机期间主要汇率与金价走势

图14：1971-1975年主要汇率与金价走势

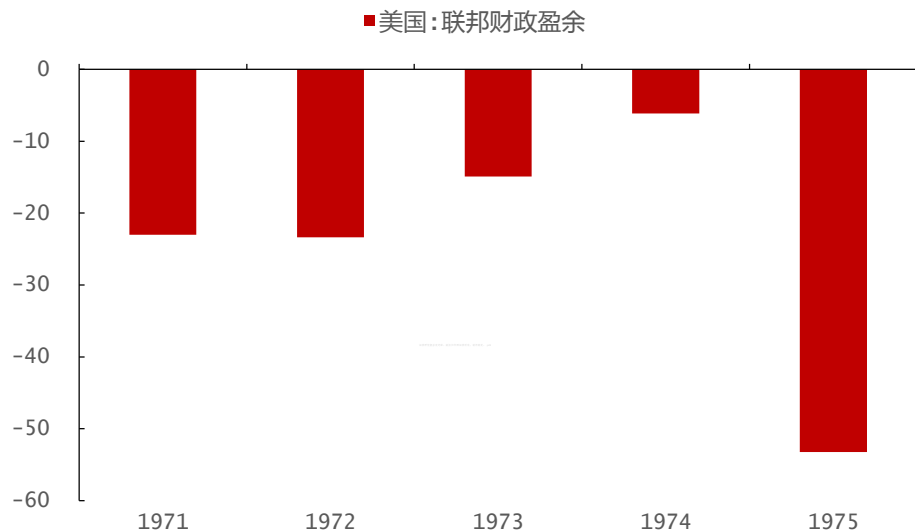


资料来源：，华西证券研究所

2.8 第一次石油危机期间美国财政赤字显著增加

- 1971年，尼克松政府实施了经济刺激政策，包括减税和增加政府支出，以应对经济增长放缓和高失业率，这些政策在短期内扩大了财政赤字。同年布雷顿森林体系的终结引发了美元贬值和通货膨胀，进一步加剧了财政压力。
- 1973年的第一次石油危机导致能源价格急剧上涨，进一步推高了通货膨胀，同时对经济增长产生了负面影响。政府为应对经济衰退和高通胀，采取了增加公共支出的措施，导致财政赤字扩大。
- 1974年，美国经济进入衰退期，经济增长放缓和失业率上升导致税收收入减少，同时政府支出增加以应对经济下滑，1974 年财政赤字仅为35亿美元。
- 《1975 年减税法案》使得该年的财政赤字显著扩大，达到532亿美元。

图15：1971-1975年美国财政赤字（单位：十亿美元）





目录

- 1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动
- 1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入一个上升周期
- **1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市**
- 1970-1981年铜、铝、银价格复盘
- 风险提示

3.1 第二次石油危机期间主要影响金价走势的事件

■ 第二次石油危机期间宏观经济背景:发达国家陷入滞胀，部分原因是第二次石油危机，导致金价经历了3年上涨趋势。

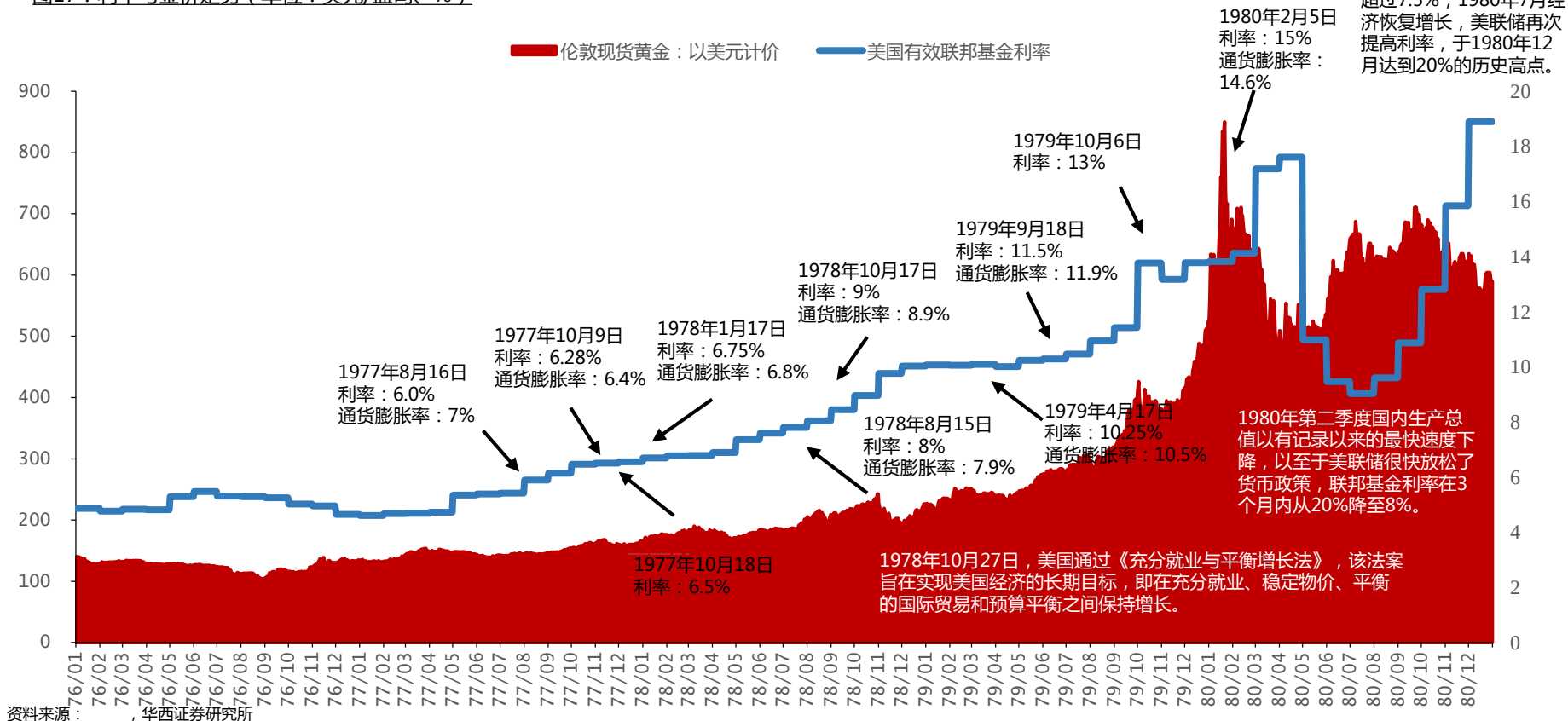
图16：1976-1981年黄金走势图（单位：美元/盎司）



资料来源：，华西证券研究所

3.2 第二次石油危机期间利率与金价走势

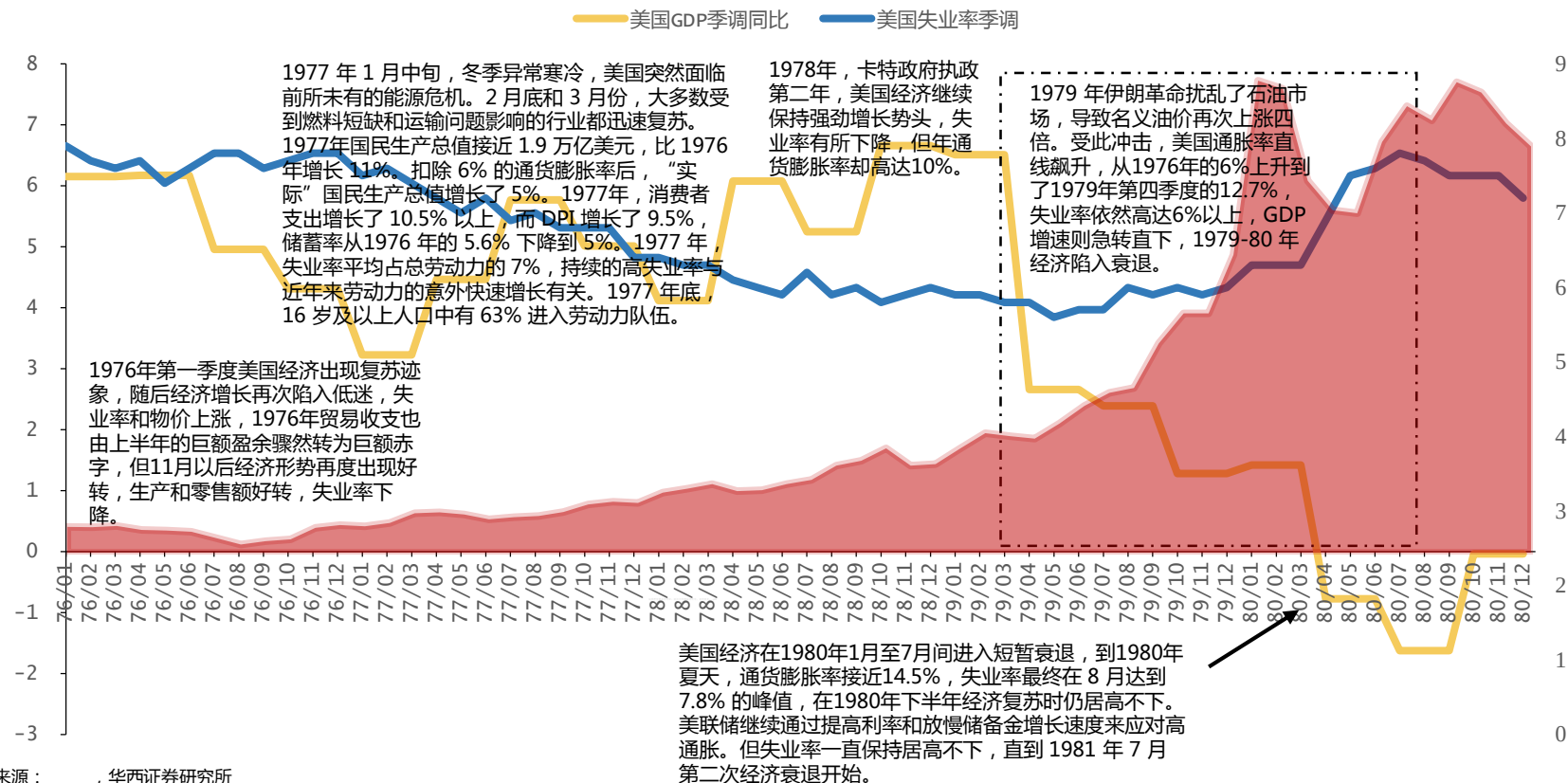
图17：利率与金价走势（单位：美元/盎司、%）





3.3 第二次石油危机期间GDP增长率、失业率与金价走势

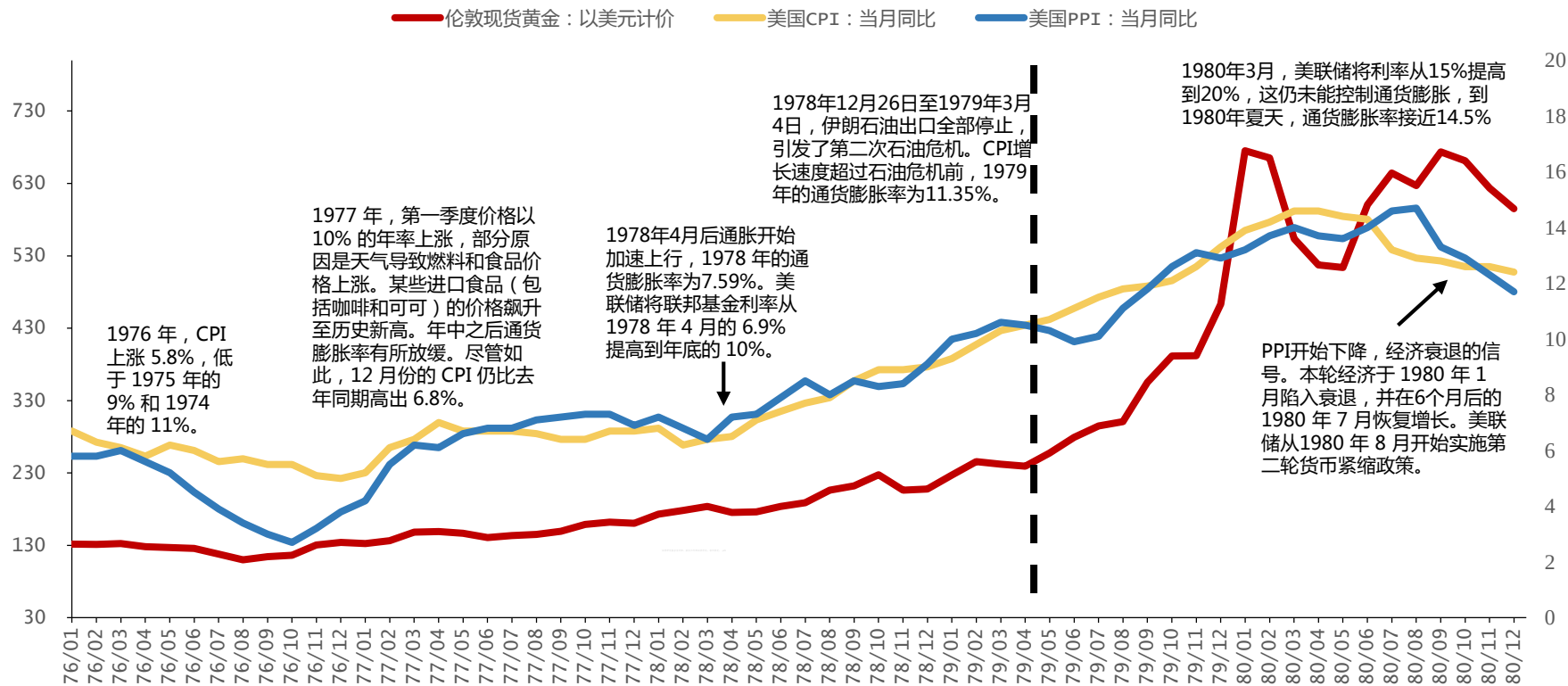
图18：GDP增长率、失业率与金价走势（单位：%）



资料来源：，华西证券研究所

3.4 第二次石油危机期间CPI、PPI与金价走势

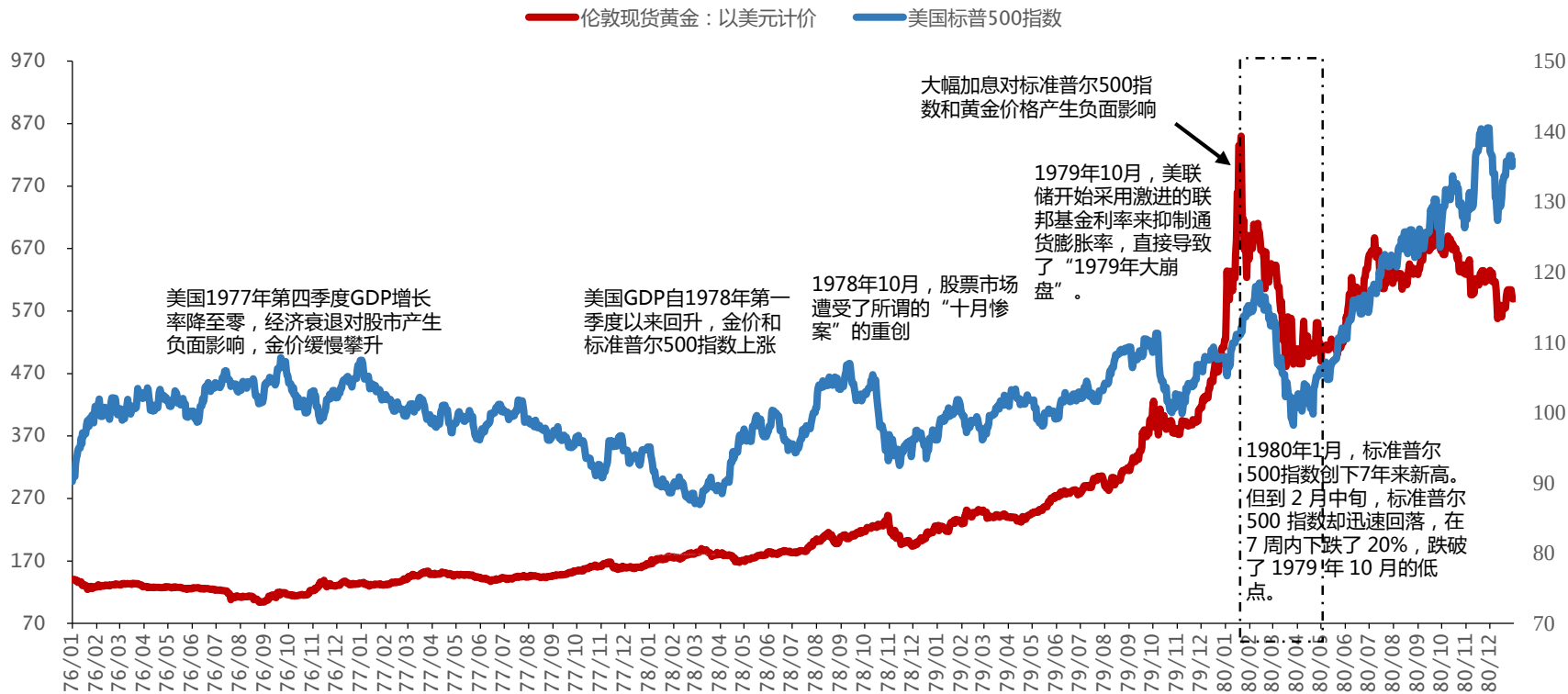
图19：CPI、PPI与金价走势（单位：美元/盎司、%）



3.5 第二次石油危机期间 S&P 500 与金价走势

图20： S&P 500 与金价走势（单位：美元/盎司）

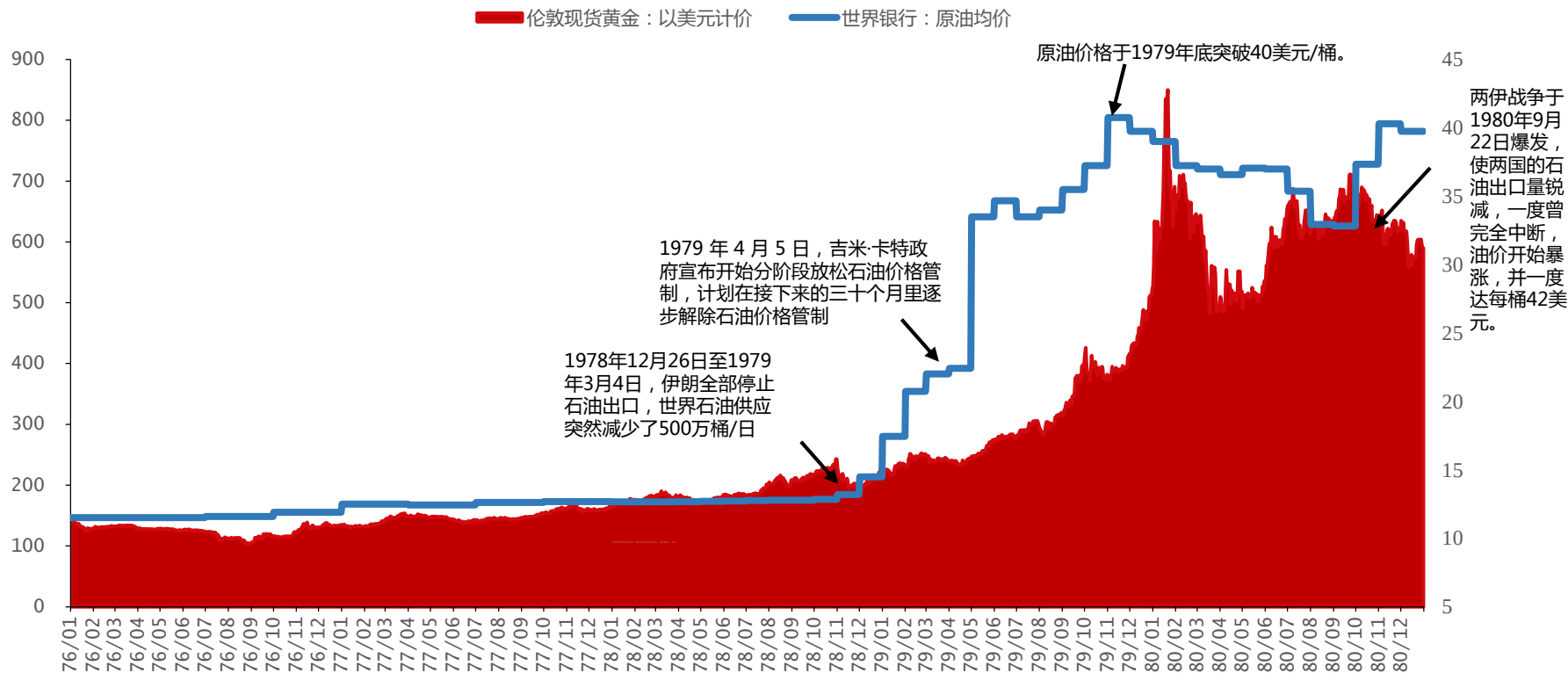
1980年3月底，标准普尔500指数触底反弹，一直上涨至1980年11月底。



资料来源：，华西证券研究所

3.6 第二次石油危机期间国际油价与金价走势

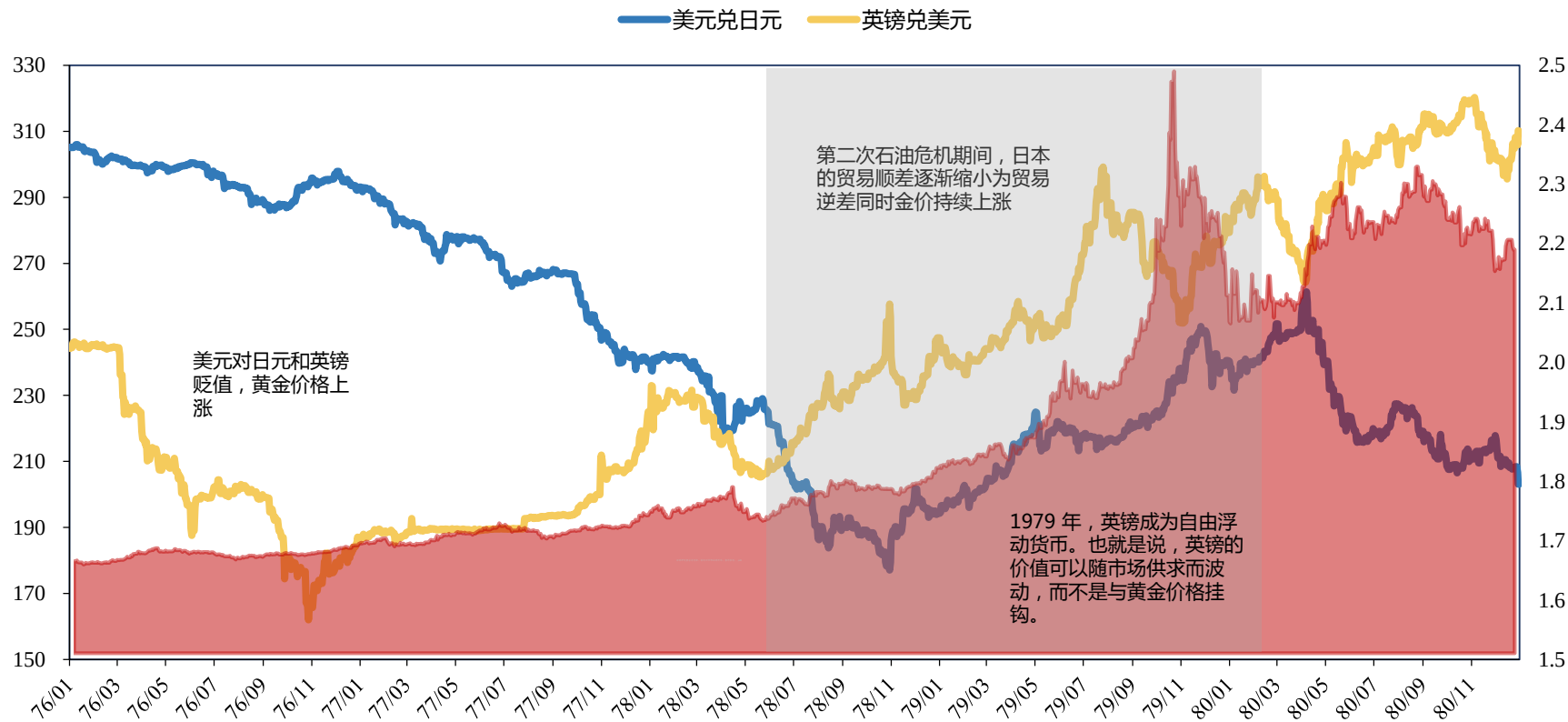
图21：国际油价与金价走势（单位：美元/盎司、美元/桶）



资料来源：，华西证券研究所

3.7 第二次石油危机期间主要汇率与金价走势

图22：主要汇率与金价走势

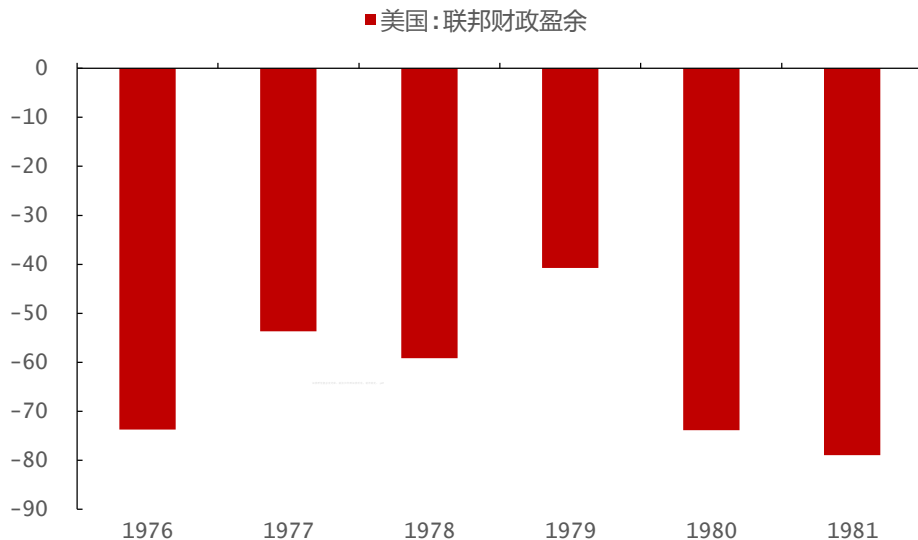


资料来源：，华西证券研究所

3.8 第二次石油危机期间美国财政赤字呈逐步扩大态势

- 1976年之后，美国经济面临滞胀挑战。政府为了应对经济疲软和高失业率，实施了刺激经济的财政政策，包括增加政府支出和减税，这加剧了财政赤字的扩张。1979年，第二次石油危机导致能源价格再次飙升，推高了通货膨胀率。高通胀和高利率增加了政府借款成本，进一步扩大了财政赤字。
- 1981年，里根就任总统，推行大规模减税、增加国防支出和缩减社会福利的经济政策，旨在刺激经济增长。然而，由于政府收入减少和支出增加，1981年的财政赤字急剧扩大，达到792亿美元，标志着80年代赤字问题的显著加剧。

图23：1976-1981年美国财政赤字（单位：十亿美元）



资料来源：，华西证券研究所



目录

- 1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动
- 1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入一个上升周期
- 1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市
- **1970-1981年铜、铝、银价格复盘**
- 风险提示

4.1 70年代铜价复盘

图24：70年代铜价走势图（单位：美元/吨）

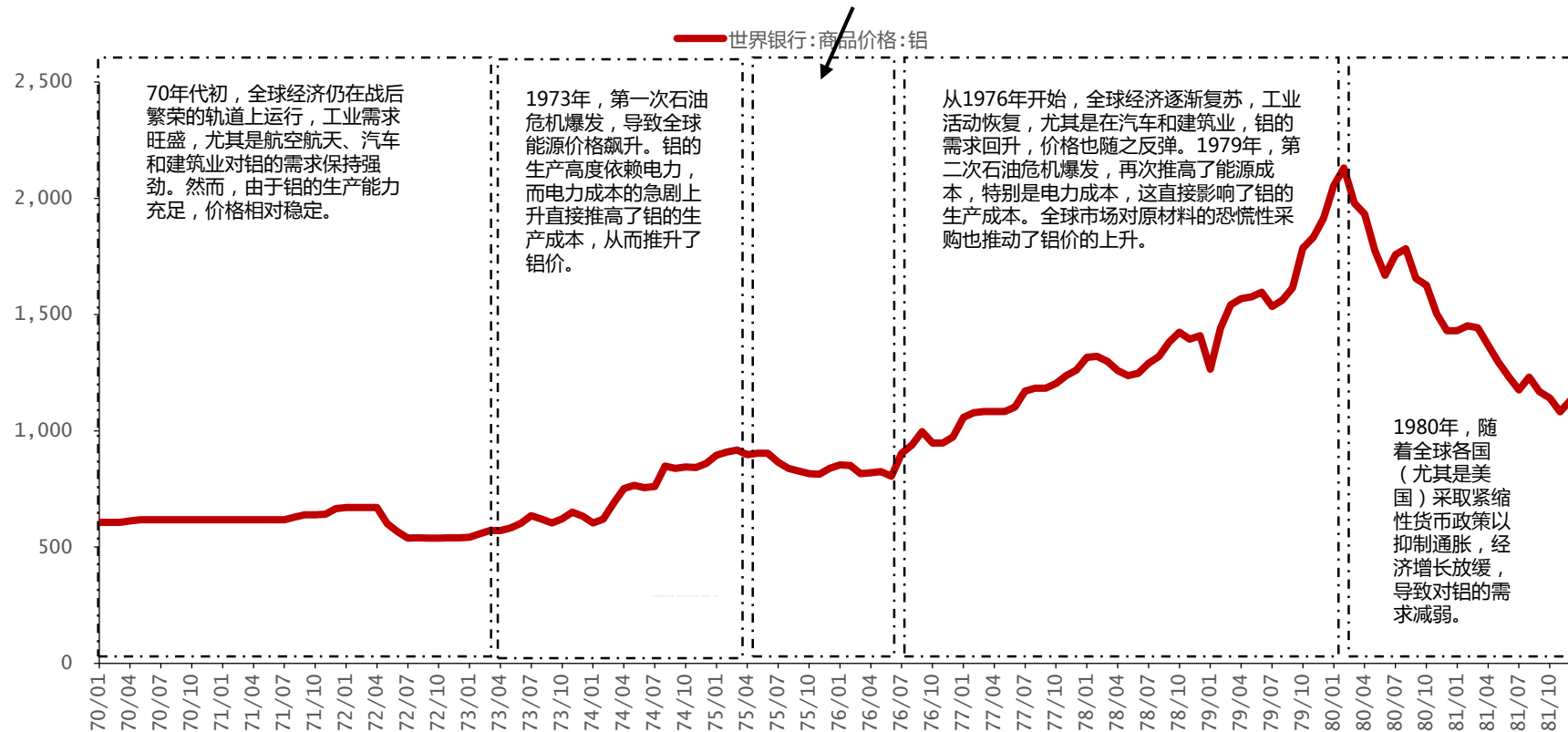


资料来源：，华西证券研究所

4.2 70年代铝价复盘

图25：70年代铝价走势图（单位：美元/吨）

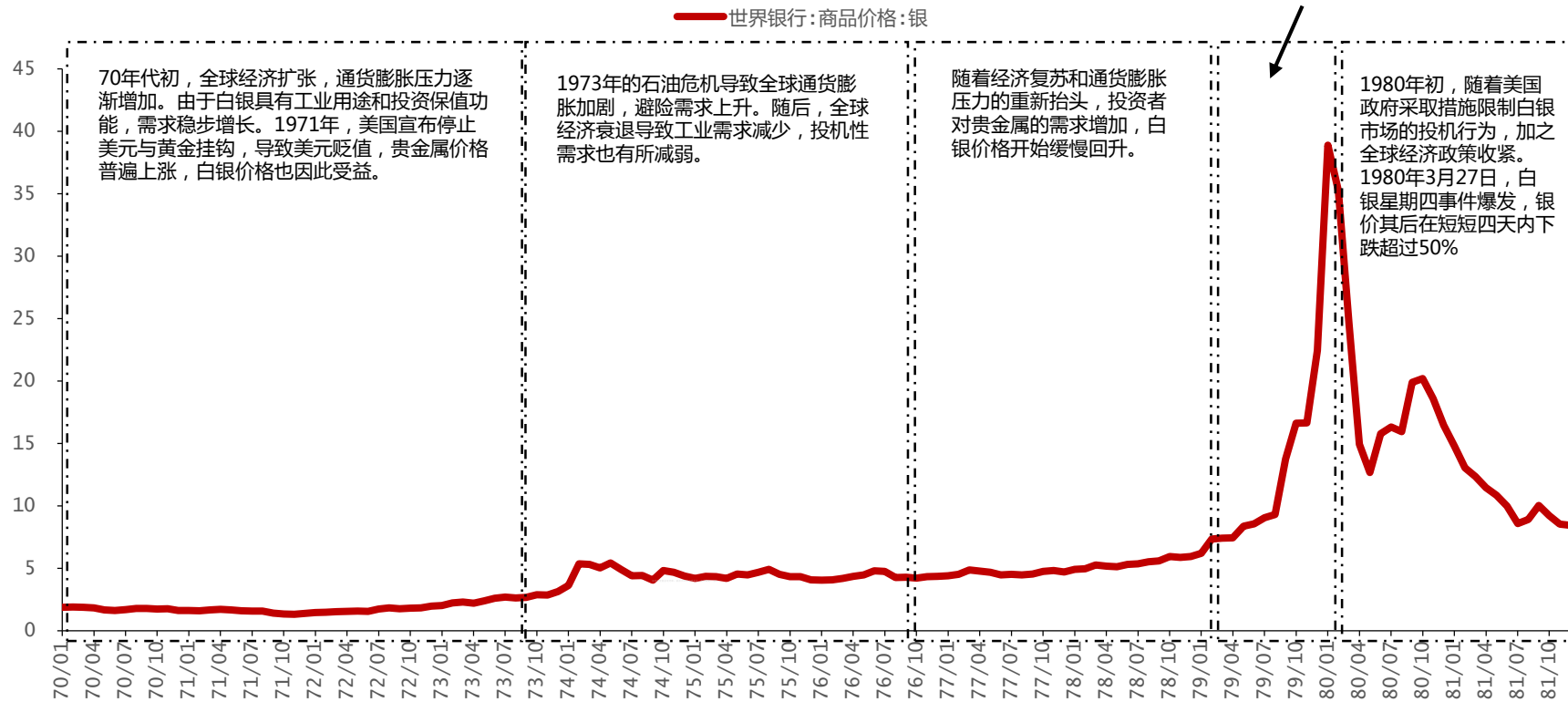
1974年至1975年，全球经济进入衰退期，工业生产放缓，铝的需求下降。由于市场需求疲软，铝价在1975年有所回落。经济活动的减缓导致铝的库存增加，供应过剩进一步压低了价格。



资料来源：，华西证券研究所

4.3 70年代银价复盘

图26：70年代银价走势图（单位：美元/吨）



资料来源：，华西证券研究所



目录

- 1960-1971 大通胀兴起，金价与美元绑定松动
- 1971-1975 布雷顿森林体系终结，金价进入一个上升周期
- 1975-1981 第二次石油危机爆发，金价经历了一轮牛市
- 1970-1981年铜、铝、银价格复盘
- **风险提示**

4 风险提示

风险提示

- **历史复盘不构成对未来预测：**金价复盘是基于特定历史环境对过去金价进行分析，难以对未来金价走势进行准确预测。
- **相关性风险：**本文列举数据仅为结合历史时间节点可能对金价产生影响的数据，并不代表与金价一定相关。
- **美联储降息不及预期：**美国降息是由美联储结合多项数据后做出的决策，若数据超预期，则美联储降息时点可能会变化。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx1688.cn>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANK YOU

