

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：范若滢 中国银行研究院
电话：010 - 6659 2780

签发人：陈卫东
审稿：周景彤 梁 婧
联系人：王 静 刘佩忠
电话：010 - 6659 6623

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

本轮黄金价格上涨的 新特征与新逻辑*

从历史对比角度看，本轮金价上涨虽表现出与前两轮上涨周期不一样的特征，但并未完全脱离黄金价格分析框架。具体地，推动金价上涨的力量中既有来自美联储降息预期、地缘政治避险需求、金融市场炒作投机等传统因素，也有央行增持黄金、中国市场黄金需求上涨等新兴因素。我们需要跳出短期博弈转而从长期资产价格运行的视角来看待黄金价格。黄金作为特殊的贵金属商品，兼具货币、金融、商品三种属性，共同造就了黄金的避险、投资收益和抗通胀等功能。本轮金价上涨周期中，货币属性在较长的时间维度内对黄金价值进行了重新定义，金融属性和商品属性则共同对金价的上漲幅度和拐点产生重要影响。在全球央行持续“去美元化”、全球地缘政治不确定性上升以及美联储货币政策转向三大因素共同作用下，未来金价上行动力依然较强，但预计短期内金价波动或将加大。

本轮黄金价格上涨的新特征与新逻辑

近期，黄金价格出现快速大幅上涨，引发社会各界高度关注。从历史对比角度看，本轮金价上涨虽表现出与前两轮上涨周期不一样的特征，但并未完全脱离黄金价格分析框架。具体地，推动金价上涨的力量中既有来自美联储降息预期、地缘政治避险需求、金融市场炒作投机等传统因素，也有央行增持黄金、中国市场黄金需求上涨等新兴因素。我们需要跳出短期博弈转而从长期资产价格运行的视角来看待黄金价格。黄金作为特殊的贵金属商品，兼具货币、金融、商品三种属性，共同造就了黄金的避险、投资收益和抗通胀等功能。本轮金价上涨周期中，货币属性在较长的时间维度内对黄金价值进行了重新定义，金融属性和商品属性则共同对金价的上涨幅度和拐点产生重要影响。从历史规律看，黄金的周期持续时间往往较长，前两轮均经历了约 10 年的上涨期，本轮金价上涨自 2020 年起已走过 4 年时间，预计仍未走完。在全球央行持续“去美元化”、全球地缘政治不确定性上升以及美联储货币政策转向三大因素共同作用下，未来金价上行动力依然较强。但即便是在上涨周期内，金价波动幅度仍然较大。考虑到美联储降息预期的下调，以及目前金价有所超涨的现状，预计短期内金价波动或将加大。

一、本轮黄金价格上涨表现出与历史周期不同的新特征

（一）布雷顿森林体系瓦解以来黄金价格的周期变化

布雷顿森林体系瓦解以来，黄金经历了三轮明显上涨的周期（图 1）。第一轮是 1971-1980 年期间，伦敦现货黄金价格从 1971 年初的 37 美元/盎司左右上涨至 1980 年 9 月的 710 美元/盎司的高位，上涨了 18 倍多。这是国际金融体系调整、石油危机、通货膨胀压力、美元贬值、地缘政治风险等因素综合作用的结果。1971 年，美国总统尼克松宣布“美元与黄金脱钩”，布雷顿森林体系瓦解。全球金融体系调整背景下，因为黄金具有价值稳定的特性，投资者将资金转移到黄金市场，推动具有超主权货币属性的黄金价格快速上涨。两次石油危机也对黄金价格产生了重大影响。1973 年以及 1979 年两轮石油价格大幅上涨，引发了全球经济衰退和通货膨胀压力。美联储通过宽

松货币政策来应对“滞胀”，带来流动性过剩以及美元贬值，也导致市场黄金需求的增加。此外，地缘政治的不稳定也是黄金价格上涨的重要因素。20 世纪 70 年代，全球范围内涌现出许多地缘政治紧张的事件，例如伊朗革命、苏联入侵阿富汗以及中东地区的冲突加剧等。这些事件引发了市场的不确定性和恐慌情绪，推动投资者将资金投入黄金等避险资产中。

图 1：黄金价格的周期变化



资料来源：Wind

第二轮金价上涨周期是在 2002-2011 年期间，在互联网泡沫、全球金融危机、地缘政治风险等因素驱动下，伦敦现货黄金价格从 2002 年初的 278 美元/盎司左右上涨到 2011 年 9 月的 1895 美元/盎司，共上涨 5.8 倍。这一轮黄金上涨周期可分为两个阶段：第一阶段是 2002-2008 年 3 月，全球互联网泡沫破裂后，美联储在两年半时间内降息 5.5% 左右，流动性得到释放，美元贬值，黄金价格持续抬升。同时，2001 年“9·11 事件”极大提升全球地缘政治风险，进一步推动黄金价格上涨。“9·11 事件”后美国开启了十年全球反恐，其间美国还入侵伊拉克，导致全球地缘政治不确定性明显抬升。第二阶段是 2008 年 10 月-2011 年，2008 年美国次贷危机爆发，触发全球金融危机，各国央行均采取量化宽松刺激经济，全球通胀抬头，美元贬值，金价大

涨。此后，欧债危机爆发，美国持续维持低利率水平，黄金对冲风险、避险保值的价值再次凸显，价格进一步抬升。

通过梳理历史上黄金价格上涨周期的运行轨迹可以发现，黄金价格的变动是有规律可循的。黄金作为特殊的贵金属商品，兼具了货币、金融、商品三种属性，共同造就黄金的避险、投资收益和抗通胀等功能。**货币属性方面**，黄金在历史上具有充当货币的职能，这是其区别与其他大宗商品的关键。随着人类社会的发展，黄金价格与美元正式脱钩后黄金的货币职能消失，但黄金在一定程度上是信用货币的替代品，黄金价格通常与美元呈负相关关系。各国央行将黄金作为官方储备以防范经济危机、自然灾害等负面冲击，民众则将黄金作为可增值、保值的金融资产。**金融属性方面**，黄金的金融属性其实是货币属性的延伸，由于黄金良好的避险、抗通胀功能，在地缘冲突或经济金融不稳定因素爆发时，大量投资者会将资金转向黄金市场，对金价波动造成较大影响。美债实际利率一定程度上充当了持有黄金的机会成本，因此黄金价格往往与实际利率具有较强的负相关性。**商品属性方面**，黄金是供给有限的稀缺资源，具有工业、装饰等方面的价值。但与其他大宗商品不同的是，黄金的供需状况并不是金价的决定性因素，在黄金的定价中金融属性的影响力要远高于商品属性。

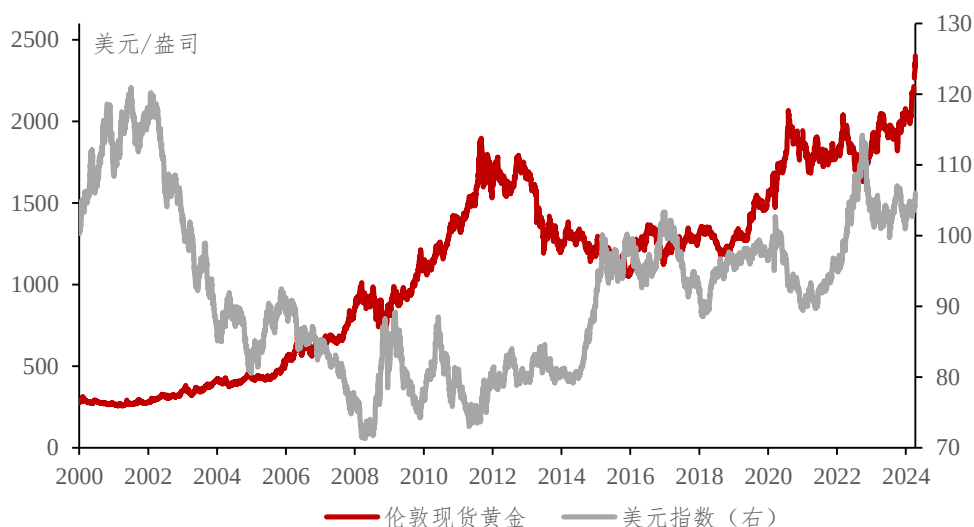
（二）本轮金价上涨表现出与前两轮不同的新特征

2020 年至今，黄金价格正经历布雷顿森林体系瓦解以来第三轮上涨周期。伦敦现货黄金价格从 2020 年初的 1527 美元/盎司左右上涨到 2024 年 4 月 11 日的 2345 美元/盎司，共上涨 53.6% 左右。并且近期金价呈现出又快又急的上涨态势，引发了社会各界的高度关注。本轮金价上涨表现出与前两轮不同的新特征。

其一，黄金价格与美元走势由以往的背离转为当前的趋同。根据前文分析，由于黄金的货币属性，黄金价格通常与美元呈负相关关系。从历史走势来看，黄金价格与美元走势的背离也基本是符合这一规律的（图 2）。在第一轮金价上涨周期，美元指数从 1971 年初的 120 左右下跌至 1980 年的 90 左右，跌幅约为 25%；在第二轮金价上涨周期，美元指数从 2022 年初的 120 左右下跌至 2011 年的 73 左右，跌幅约为 39%。

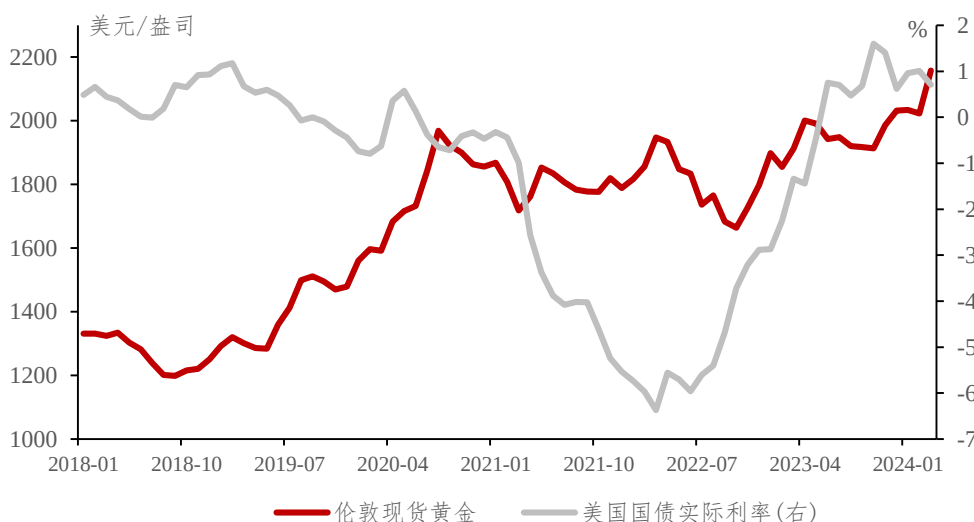
但本轮金价上涨过程中并未伴随出现美元指数走弱，2022 年以来更是出现了黄金与美元共同走强的现象。截至 2024 年 4 月 12 日，美元指数已升至 106 左右，较 2021 年的 90 左右的低点上涨了约 17.8%。

图 2：黄金价格与美元指数



资料来源：Wind

图 3：黄金价格与美债实际利率¹



资料来源：Wind，根据作者计算

¹注：此处选取十年期美国国债收益率作为名义利率，CPI 同比涨幅作为通货膨胀率，将“十年期美国国债收益率-CPI”得到美债实际利率。

其二，黄金价格与美债利率的相关性明显变弱。从黄金的金融属性出发，黄金可以被视作“零息债”，黄金价格往往与美债实际利率呈负相关关系。历史上，金价与美债实际利率总体维持了较强的负相关性（图 3）。但 2022 年以来，二者相关性明显变弱。伴随美联储快速加息、美债利率走高，美债实际利率也随之攀升至较高水平，但黄金价格同时走强创下历史新高。

二、本轮金价上涨的新逻辑：传统因素与新兴因素的叠加

进一步分析本轮黄金价格上涨的背后逻辑，既有来自美联储降息预期、地缘政治避险需求等传统因素，也有央行增持黄金、中国市场黄金需求上涨等新兴因素。总体来看，本轮金价上涨虽表现出与前两轮上涨周期不一样的特征，但并未完全脱离黄金价格分析框架。

（一）从传统因素来看，美联储降息预期、地缘政治避险需求等因素仍是本轮金价上涨的主要驱动力

1. 市场“抢跑”美联储降息预期，推动金价提前上涨

随着美国经济下行压力增大，高利率效应滞后显现，通胀上行动能减弱，市场普遍预期 2024 年美联储货币政策将转向宽松周期。目前市场已经达成一致预期，认为美联储政策利率在本轮紧缩周期中已经达到峰值，如果通胀向 2% 目标水平趋势性回归，2024 年将启动降息进程。由于本轮美联储紧缩货币政策已持续较长时间，金融市场开始提前交易降息预期，步入“买预期，卖事实”阶段，推动金价提前“抢跑”、开启上涨模式。从历史上美联储降息前黄金市场表现来看，在降息前 6 个月左右黄金市场往往会出现较好的表现（表 1）。

2. 地缘政治风险持续上升，凸显黄金避险属性

近年来，全球政治经济格局加速重构，地缘冲突不断升级。2022 年 2 月俄乌冲突爆发，至今已持续两年之久，呈现长期化趋势，给战争双方以及全球经济、贸易等带来负面影响。2023 年 10 月新一轮巴以冲突爆发，至今已持续半年，外溢影响不断加剧。2023 年 11 月以来，红海危机持续发酵，对全球供应链稳定产生了较大的负面影

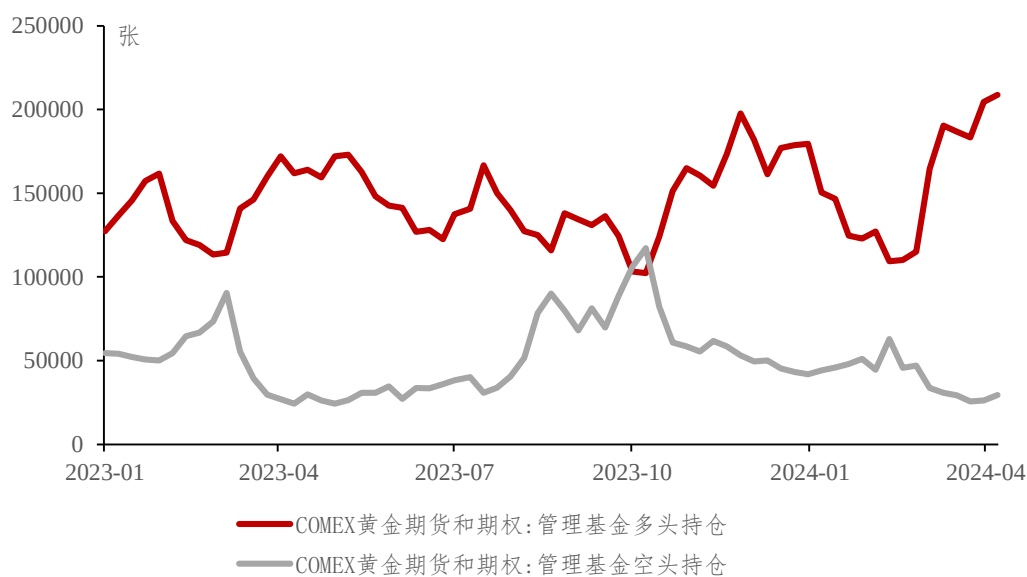
响。2024 年全球进入“超级选举年”，有 70 多个国家和地区将举行大选。此外，2024 年以来，俄乌冲突、巴以冲突屡次出现升级迹象。在此背景下，黄金价格受市场避险情绪支撑呈现较快上涨。

表 1：黄金在美联储降息前的历史表现（%）

首次降息	① 降息前3个月	② 降息前4个月	③ 降息前6个月	②-① 3-4个月区间变化	③-① 3-6个月区间变化
1974/7/1	-8.5	2.6	44.4	11.1	52.9
1980/4/1	-0.5	22.6	22.8	23.1	23.3
1981/1/16	-16.8	-16.1	-10.2	0.7	6.6
1984/10/2	-6.7	-12.3	-10.8	-5.6	-4.1
1987/10/19	6.7	7.1	9.9	0.4	3.1
1989/6/5	-5.5	-6.4	-14.9	-0.9	-9.4
1995/7/6	-2.3	1.6	3.7	3.9	6.0
1998/9/29	0.3	0.6	-2.5	0.2	-2.9
2001/1/3	-1.5	-3.1	-7.0	-1.6	-5.5
2007/9/18	10.2	9.3	10.7	-0.9	0.5
2019/7/31	10.1	9.4	7.0	-0.8	-3.1
均值	-1.3	1.4	4.8	2.7	6.1

资料来源：Bloomberg

图 4：COMEX 黄金期货和期权市场管理基金多、空头持仓量



资料来源：CFTC（美国商品期货委员会）

3. 金融市场炒作投机加剧放大了黄金价格涨幅

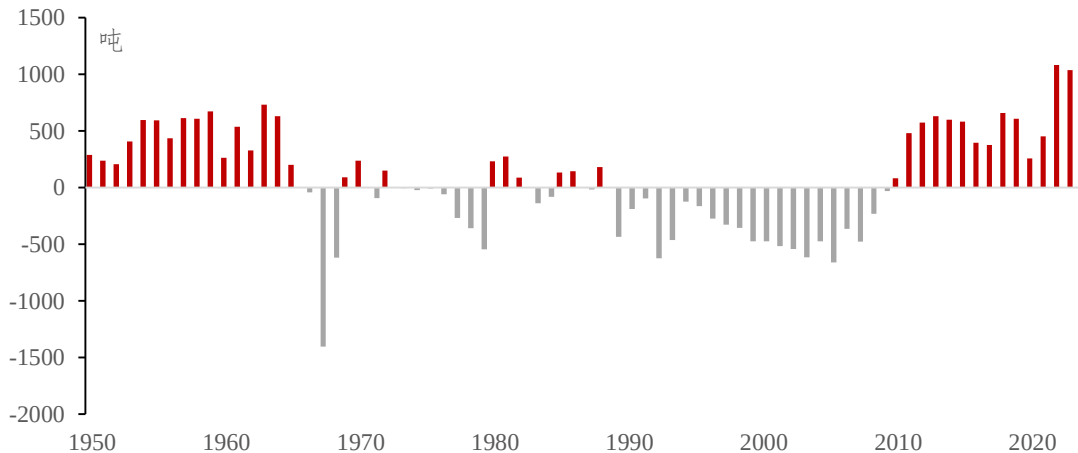
2024 年 3 月以后，黄金价格开始突破历史新高，引发黄金期货市场投机行为加剧，投机性多头持仓量显著增加、空头持仓量快速减少，市场出现明显的“逼空”特征。截至 2024 年 4 月第二周，COMEX 黄金期货和期权市场管理基金多头、空头总持仓量分别为 20.86 万张和 2.95 万张，分别较 2 月底上涨 81.35%、下跌 37.25%（图 4）。这放大了黄金价格涨幅，并引起了金价上涨的自我强化，也是导致近期黄金价格出现与美元指数趋同、与美债实际利率相关性减弱的重要原因。

（二）从新兴因素来看，央行增持黄金、中国市场黄金需求上涨等因素成为本轮金价涨幅超市场预期的重要助力

1. 全球央行持续加大黄金储备，成为抬升金价中枢的重要力量

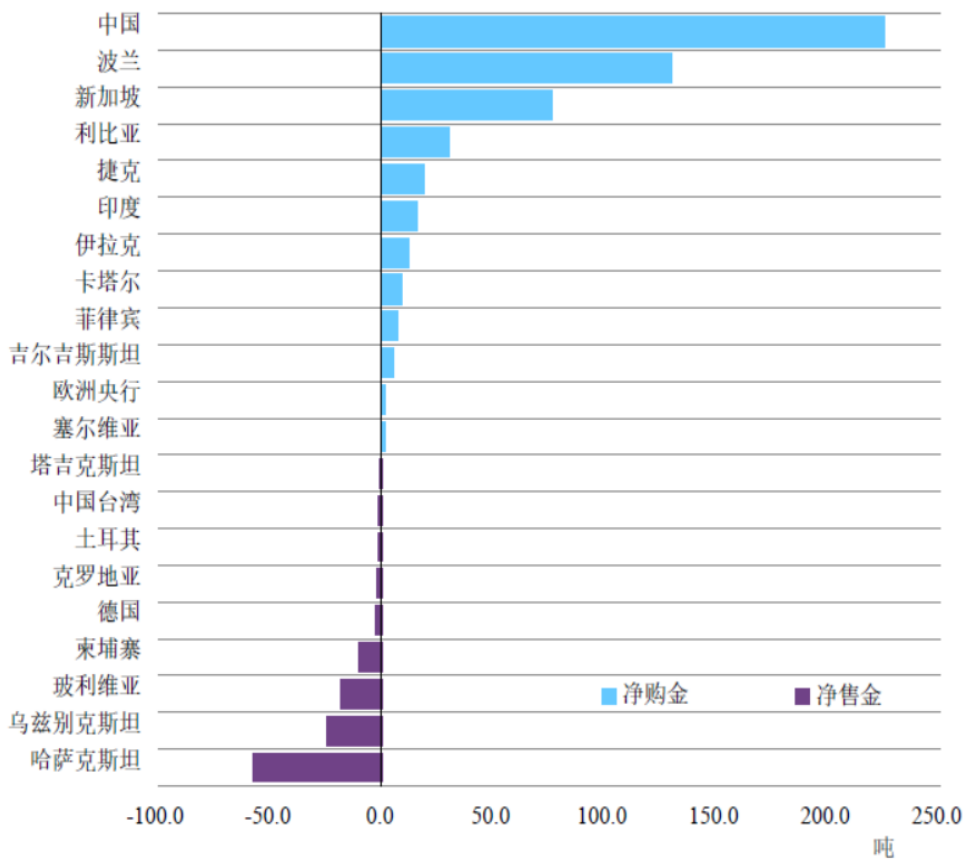
近两年，全球央行持续加大黄金储备。世界黄金协会数据显示，2022、2023 年全球央行净购金量分别为 1082 和 1037 吨，分别是有记录以来的第一、第二高（图 5、表 2）。全球央行持续加大黄金储备是出于寻求金融安全、去美元化等因素的考虑。其一，规避潜在的金融制裁风险和日益上升的地缘政治风险。近年来，美国掀起逆全球化浪潮，频繁实施金融制裁。美国对于美元“武器化”滥用使得相关国家加速远离美元资产，增持黄金。例如，2022 年乌克兰危机爆发后，美国冻结俄罗斯超 60% 约 3400 亿美元的外汇储备，并全面限制俄罗斯央行、主权财富基金等融资。在此背景下，俄罗斯央行大幅增持黄金储备，截至 2023 年底，俄罗斯央行国际储备中黄金储备的占比上升至 26%，黄金储备规模达到历史新高。其二，全球央行大量增持黄金与美元信用走弱有关。疫情后美联储大规模扩表，美国政府债务负担持续加重，导致美元货币信用走弱。此外，贸易多极化背景下，国与国之间互相利用本币结算的比例上升，客观上需要调整自身外汇储备结构，一定程度上降低美元储备比例，提升贸易对手国外汇和黄金储备占比，为本币提供信用支撑。2023 年，全球央行增持黄金储备规模前三的国家分别为中国、波兰和新加坡，增持规模分别为 224.88、130.03 和 76.28 吨（图 6）。

图 5：全球央行购金情况变化



资料来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 世界黄金协会

图 6：2023 年主要经济体央行购金情况



资料来源：世界黄金协会

表 2：全球黄金各类供需变动情况（吨）

	2016	2017	2018	2020	2021	2022	2023
金矿产量	3,515	3,578	3,653	3,475	3,561	3,625	3,644
生产商净套保	38	-26	-12	-46	-44	-13	17
回收金	1,233	1,111	1,132	1,292	1,150	1,140	1,237
总供应量	4,786	4,664	4,772	4,721	4,666	4,752	4,899
金饰制造	2,019	2,257	2,285	1,327	2,221	2,195	2,168
金饰消费	2,104	2,241	2,248	2,123	1,401	2,089	2,093
金饰库存	-85	16	36	-796	820	107	75
科技	323	333	335	303	330	309	298
电子用金	256	266	268	262	249	252	241
其他行业	50	51	51	50	42	47	47
牙科	18	16	15	14	12	10	10
投资	1,655	1,310	1,173	1,275	1,774	1,113	945
金条和金币总需求量	1,073	1,044	1,090	900	1,180	1,223	1,190
金条	797	780	775	579	538	803	776
官方金币	208	188	242	221	293	321	297
奖章/仿制金币	68	76	73	67	69	99	117
黄金 ETFs 及类似产品	582	266	83	874	-173	-110	-244
各国央行和其他机构	395	379	656	255	463	1,082	1,037
总需求量	4,392	4,278	4,449	3,659	4,021	4,699	4,448
顺差/逆差	394	386	323	1,062	645	53	450

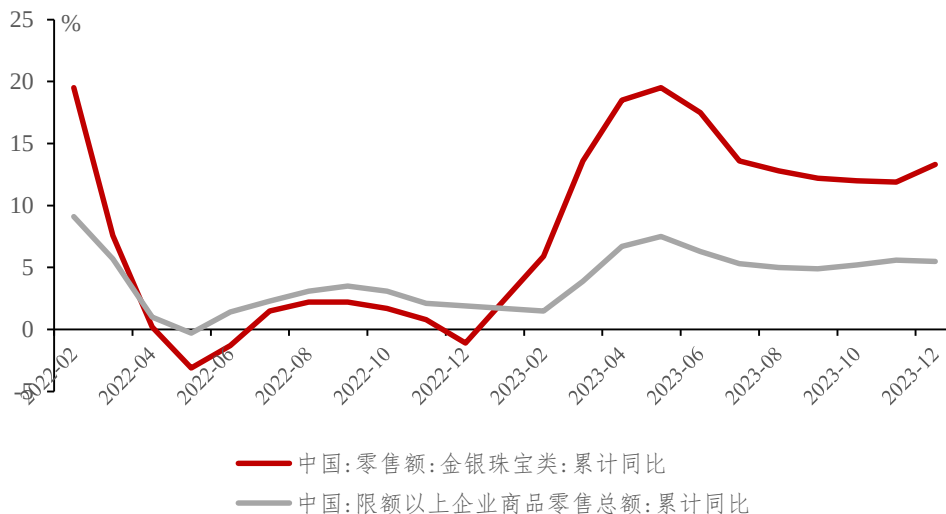
资料来源：Metals Focus, Refinitiv GFMS, 世界黄金协会

2. 中国市场黄金需求大幅上涨，已成为全球最大金饰消费国

进一步分析全球黄金各类供需变动情况可发现，除央行购金外，需求端金饰消费量近两年也呈现明显上升态势（表 2），一部分重要购买力来自中国居民。根据世界黄金协会数据，2023 年中国金饰总消费量达 630 吨，较上年增长 10%，同年印度金饰总消费量下降 6%。目前，中国已经超过印度成为全球最大金饰消费国。2023 年，中国金银珠宝类商品零售额增长 13.3%，远高于整体商品零售额增速 5.5%（图 7）。中国居民购买黄金饰品，既有装饰、审美方面的原因，也有保值增值的诉求。近两年，中国股票市场持续低位震荡，叠加利率不断下行、理财产品收益率下降，使得黄金市场的投资价值凸显（图 8），因此越来越多消费者将目光转向购买黄金。除黄金饰品外，中国市场对金条、金币的需求也在明显增加，对黄金 ETF 的投资热度也明显上涨。2023 年，中国市场金条、金币消费量同比增长 28%至 280 吨；中国市场黄金 ETF 全年

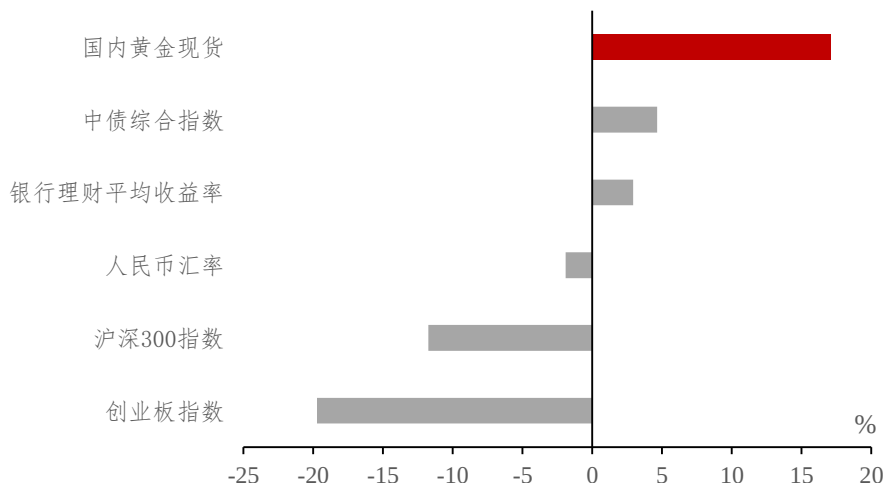
流入约 50 亿元人民币（约 6.54 亿美元），与全球黄金 ETF 净流出态势形成鲜明对比。

图 7：中国金银珠宝类商品零售额与整体商品零售额增速对比



资料来源：Wind

图 8：2023 年各类人民币资产表现



资料来源：Wind，中国银行业理财登记托管中心

三、未来金价的演绎方向：长期上行动力依然较强，但短期波动或将加剧

需要跳出短期博弈转而从长期资产价格运行的视角来看待黄金价格。在经历前期

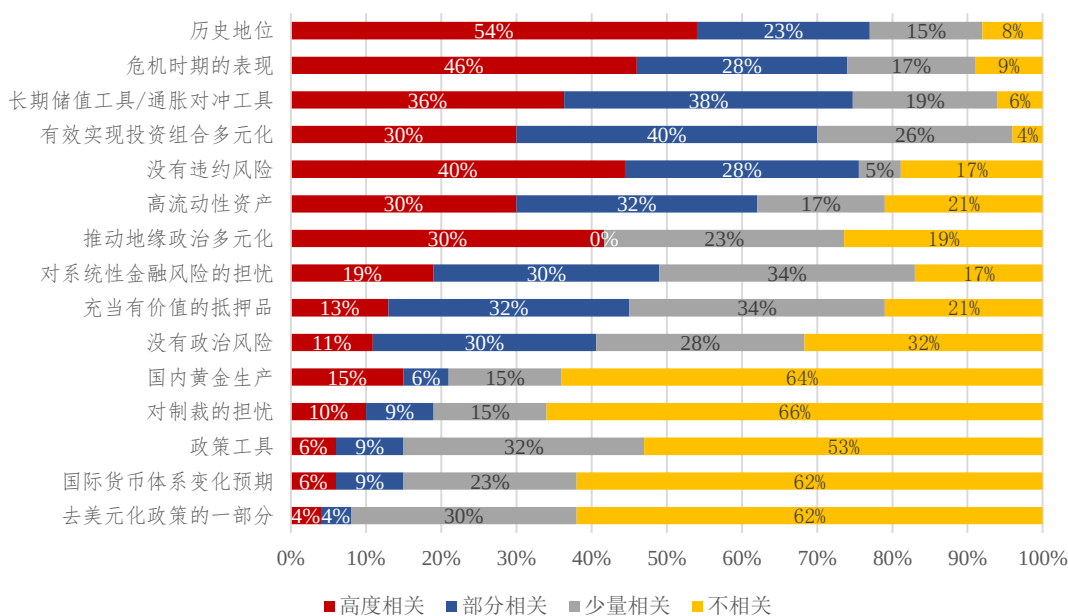
超预期上涨后，叠加当前黄金价格出现与美元指数、美债实际利率之间的背离，市场对未来金价走势出现了较大的分歧。笔者认为，判断黄金价格的未来走势需要对黄金的货币、金融、商品三种属性的影响方向和程度进行综合把握。本轮金价上涨周期中，货币属性在较长的时间维度内对黄金价值进行了重新定义，金融属性和商品属性则共同对金价的上涨幅度和拐点产生重要影响。从历史规律看，黄金的周期持续时间往往较长，前两轮均经历了约 10 年的上涨期，本轮金价上涨自 2020 年起已走过 4 年时间，预计仍未走完。在全球央行持续“去美元化”、全球地缘政治不确定性上升以及美联储货币政策转向三大因素共同作用下，未来金价上行动力依然较强。并且，这大概率是新一轮金价上涨大周期，即便短期波动加剧恐难改长期上涨趋势。

（一）“去美元化”大趋势下，全球央行仍将继续增持黄金储备

从长期来看，各国央行推动国际储备多元化、增持黄金是大势所趋。通过增持黄金可以降低各国对外汇储备、特别是美元储备的过度依赖，从而提升国际储备资产的安全性。尤其对于新兴市场和发展中经济体来说，其持有的黄金储备比例普遍低于发达经济体，有更大的提升空间。世界黄金协会在 2023 年 6 月的调查报告显示，有 62% 的受访央行表示未来 5 年将提高黄金在总储备中的占比，较上年的 42% 明显提升，其中新兴市场和发展中经济体是这一观点的主要支持者。其中，最主要的支撑理由是黄金的历史地位、危机时期的表现以及没有违约风险（图 9）。

这本质上反映“去美元化”已形成共识。美元信用根本上反映的是美国经济的全球重要性。世界对美国商品和美元资产的需求增大，美国经济的全球重要性就相应提升，进而强化美元信用体系。历史上，美元指数走势与美国 GDP 占全球比重的变化轨迹是高度一致的（图 10）。随着全球政经格局的加速演变，美国经济的全球重要性长期来看将下降，这将导致美元信用体系的日趋弱化。2024 年以来黄金大涨的同时比特币也创历史新高（图 11）。黄金和比特币共同作为国际货币超发下的潜在替代资产，两者同时大涨一定程度上反映了“去美元化”正在成为影响全球大类资产的重要因素。

图 9：全球部分央行选择增持黄金的理由



资料来源：世界黄金协会

图 10：美元指数与美国 GDP 占全球比重

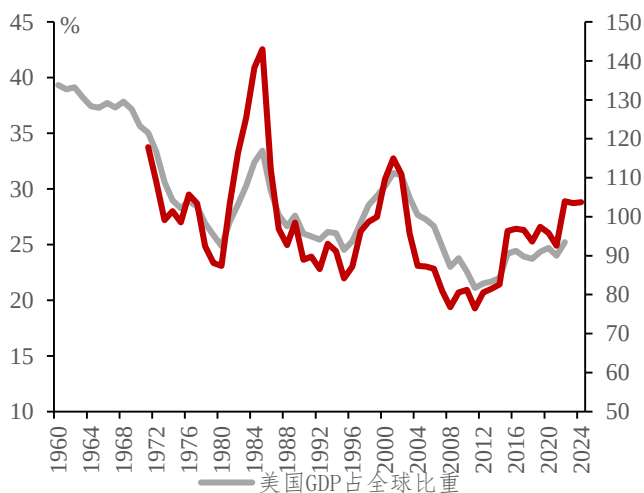


图 11：比特币走势



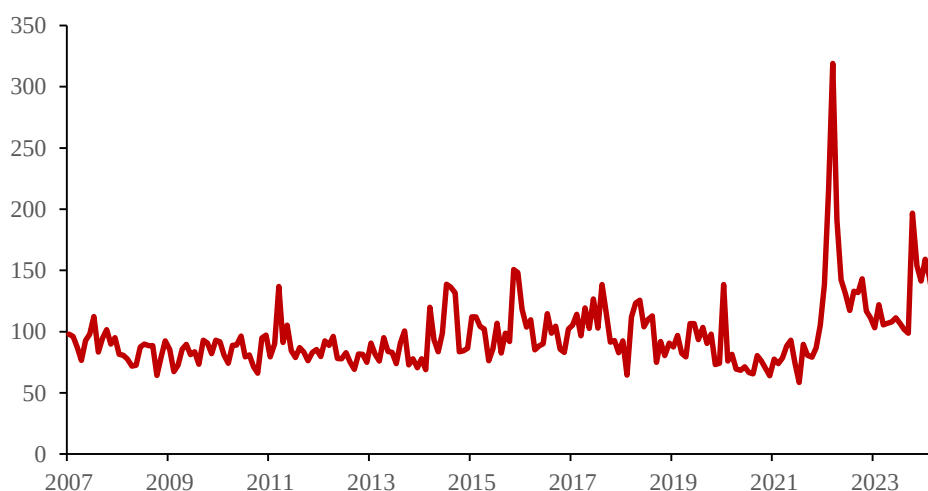
资料来源：Wind，世界银行，Investing.com

（二）地缘政治不确定性仍将持续，避险情绪将对金价形成支撑

当前全球百年未有之大变局加速演变，疫情导致全球两极化和阵营化分裂加速。大国间摩擦与对抗增加，大国关系面临深刻调整。冷战结束后，在国际关系基本规则

和框架下，美国、中国、欧盟、俄罗斯等全球力量主体双多边关系整体稳定，彼此间虽有分歧但基本处于可控状态。然而，随着中美经贸摩擦和俄乌冲突爆发，东西方在意识形态和安全领域的摩擦和分歧逐渐增大，中美之间、俄欧之间冲突加大。一方面，美国、欧盟和俄罗斯在欧洲地区博弈升级。俄乌冲突使欧洲大陆硝烟再起，欧盟和美国对乌克兰提供了大量的军事援助，对俄罗斯实施了严厉的贸易和金融制裁，俄欧关系跌落谷底。另一方面，亚太地区逐渐成为大国博弈焦点，中美两国博弈显性化。美国不断强化使用关税、出口管制等手段对华实施贸易制裁，试图联合盟友推动产业链“去中国化”，并大力推动“印太经济框架”以加大对中国外交和军事上的遏制和施压。此外，地区冲突和矛盾也呈现激化升级态势。随着地缘政治不确定性上升（图 12），避险情绪升温将使黄金作为避险资产的价值更加凸显。

图 12：全球地缘政治风险指数走势



资料来源：Wind

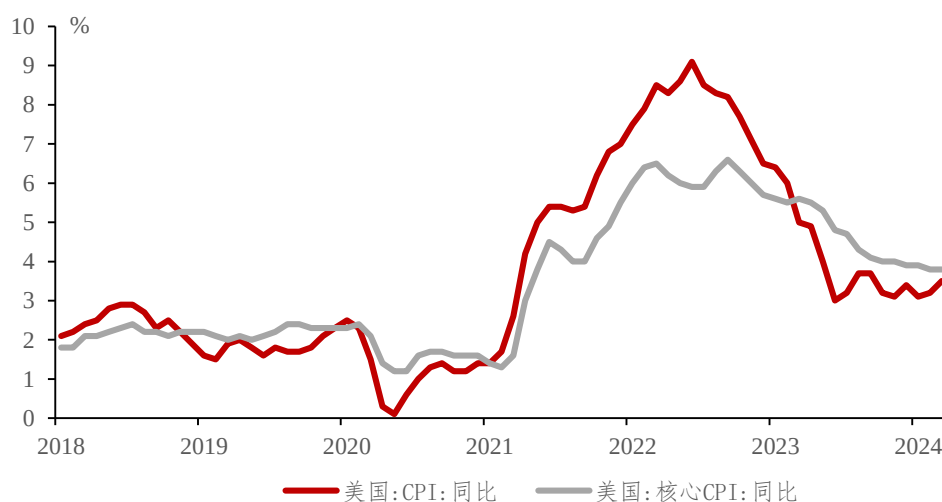
（三）未来美联储降息方向是明确的，但在时间点和节奏方面存在不确定性

在货币政策紧缩效应持续显现、劳动力市场继续“再平衡”、消费支出放缓及财政刺激政策收缩等因素影响下，美国经济下行压力加大。同时，随着通胀水平从高位逐渐回落，美联储货币政策转向在即。自 2023 年 9 月以来，美联储已经在较长一段时

间内维持当前利率不变，并正考虑在合适时点开始降息。根据 3 月份美联储议息会议点阵图，2024 年美联储将降息 3 次，降息幅度为 75 个基点。可以说，未来美联储降息方向是明确的，全球流动性将由紧变宽，美元指数也将由强转弱，这对黄金价格走势将形成较强支撑。

但相较于以往降息周期，当前美国经济“硬着陆”风险较小，且面临通胀反弹风险，本轮降息属于预防式操作，降息幅度与频次将相对温和。未来降息路径取决于就业、通胀、财政等诸多因素，存在较大不确定性。特别是抗击通胀“最后一英里”面临波折。劳动力市场偏紧，薪资成本致使服务部门价格回落趋势并不理想，同时全球原油价格再次走强，将加剧美国通胀粘性。2024 年 2、3 月份美国 CPI 分别上涨 3.2% 和 3.5%，出现反弹迹象（图 13），进一步强化了央行谨慎态度与延迟降息动机。目前市场正在不断下调对美联储降息的预期，这将会对金价走势会带来短期扰动。

图 13：美国通胀走势



资料来源：Wind

（四）短期内，金价有所超涨，波动或将加大

2024 年 3 月后黄金价格的快速大幅上涨在一定程度上受到了金融市场炒作投机的推波助澜，存在超涨部分。市场对未来金价走势出现了较大的分歧。黄金现货价格猛涨，但投资端 ETF 持续流出。这主要反映了市场不同类型投资者未来预期的分化。黄

金现货价格更多的是反映普通居民投资者的决策，黄金 ETF 规模变化则更多的是反映专业投资者的判断。普通居民投资者出于保值避险的需求而持续看好并买入黄金，专业投资者则基于短期内黄金出现的快速大幅上涨而更显谨慎，部分提前获利离场。2024 年一季度，全球黄金 ETF 资金流出 65 亿美元，已连续 10 个月出现资金净流出。其中，欧美地区黄金 ETF 是流出主力，而亚洲地区黄金 ETF 仍大量流入。

从历史走势看，即便是在上涨周期内，金价波动幅度仍然较大。考虑到美联储降息预期的下调，以及目前金价有所超涨的现状，预计短期内金价波动或将加大。

四、结论与建议

综合来看，预计金价正处于新一轮上涨长周期趋势中，但短期将面临较大的回调风险，需要引起重视。

第一，密切关注全球金融市场波动，防范外溢风险。当前全球经济金融形势不确定性上升，新一轮金价上涨叠加原油等大宗商品价格大幅上涨可能导致全球金融市场和跨境资本流动波动加剧。要加强跨境资本流动的宏观审慎管理，防范相关外溢风险。加强对跨境资金流动的监测、分析和预警，防控短期跨境资本的异常流动。加强金融监管机构与其他涉外经济管理部门之间的政策协调和信息共享，提升管控合力。

第二，建议金融机构及时提醒投资者市场波动风险。根据前文分析可知，即便是在上涨周期内，金价波动幅度仍然较大，且短期面临较大回调风险。投资者需要加强对未来风险的预判。此轮金价上涨过程中，有较多中国普通投资者也参与其中，考虑到人们容易“追涨杀跌”的投资特点，建议金融机构及时提醒投资者市场波动风险。

第三，加强对黄金价格的分析与研判。黄金作为特殊商品，金价走势较普通大宗商品更为复杂，且更具备长周期特征。而当前金融市场研究往往更关注短期波动分析，对长周期的分析与研判能力不足。建议鼓励社会各相关机构建立并完善科学的数据处理、分析、预测和预警模型，加强对黄金价格的分析与研判，完善分析预测框架，做出更具前瞻性、准确性更高的预判。

