

21 世紀黃金為王



Brian Luke

高級總監，大宗商品、實物及數字資產主管

本文最初於 2025 年 1 月 9 日在 Indexology® 網誌上發佈。

黃金再次奪得 21 世紀資產之冠。從世紀之交到 2024 年底，[標普 500 指數](#)實現 7.7% 的年化收益，而[標普高盛黃金指數](#)實現 8.5% 的年化收益。黃金在過去四分之一世紀跑贏股票，目前仍然被視為一種良好的避險資產，尤其是在經濟不確定時期。而 2024 年的經歷突顯黃金在牛市期間同樣可以取得不俗表現。全年標普高盛黃金指數和標普 500 指數分別大漲 26.6% 和 25%，讓投資者賺得盆滿鉢滿。

本文分析了標普高盛黃金指數在市場上行和下跌期間的表現，希望能夠更好地了解黃金是如何在保持避險屬性的同時，在本世紀持續表現強勁的原因。本文亦指出，缺乏創造收入的能力或是其（黃金）鎧甲的破綻所在。不過，我們也探討了通過部署流行的指數化策略，在黃金衍生品市場創造收入的可能性。

黃金在上行市場中的表現

當經濟繁榮時，黃金可作為對沖通脹和貨幣貶值的工具。以本世紀為例，在標普 500 指數大幅上漲的同時，在新興市場需求上升和地緣政治矛盾推動下，黃金價格也穩步上漲。在互聯網泡沫破裂後的股市反彈期間，從 2002 年開始到 2007 年再次下行時，標普 500 指數一路高歌，上漲 82%。同期標普高盛黃金指數更以 132% 的漲幅跑贏股票。從 2010 年至 2020 年期間，黃金上漲 30%，雖然不如全球金融危機後的股市行情，不過此後黃金跑贏股票的例子越來越多。與互聯網泡沫時代一樣，近來標普 500 指數在科技股推動下不斷創下歷史新高。2024 年黃金後來居上，跑贏股市 160 個基點。

圖 1：標普 500 指數和標普高盛黃金指數的年度表現



資料來源：標普道瓊斯指數。數據截至 2024 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

黃金在下行市場中的表現

而在本世紀初互聯網泡沫破裂時的市場下行時期，黃金往往是良好的避險工具。當時標普 500 指數暴跌，而黃金的安全屬性讓投資者蜂擁而至，標普高盛黃金指數隨之暴漲。從 1999 年到 2002 年，標普 500 指數下挫 38%，而標普高盛黃金指數逆勢上漲 21%，黃金的避險屬性顯露無疑。在 2007 年到 2008 年全球金融危機期間，標普 500 指數下跌 34%，而標普高盛黃金指數上漲 34%，相比股票取得高達 6,800 個基點的超額收益。在過去標普 500 指數下跌的六個年度中，標普高盛黃金指數平均跑贏前者 20.8%。

圖 2：標普高盛黃金指數在下行市場中跑贏股票

指數	2000	2001	2002	2008	2018	2022	平均值
標普 500 指數的收益 (%)	-9.1	-11.9	-22.1	-37.0	-4.4	-18.1	-17.1
標普高盛黃金指數的超額收益 (%)	3.8	14.4	46.6	40.9	1.6	17.4	20.8

資料來源：標普道瓊斯指數。數據截止 2024 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

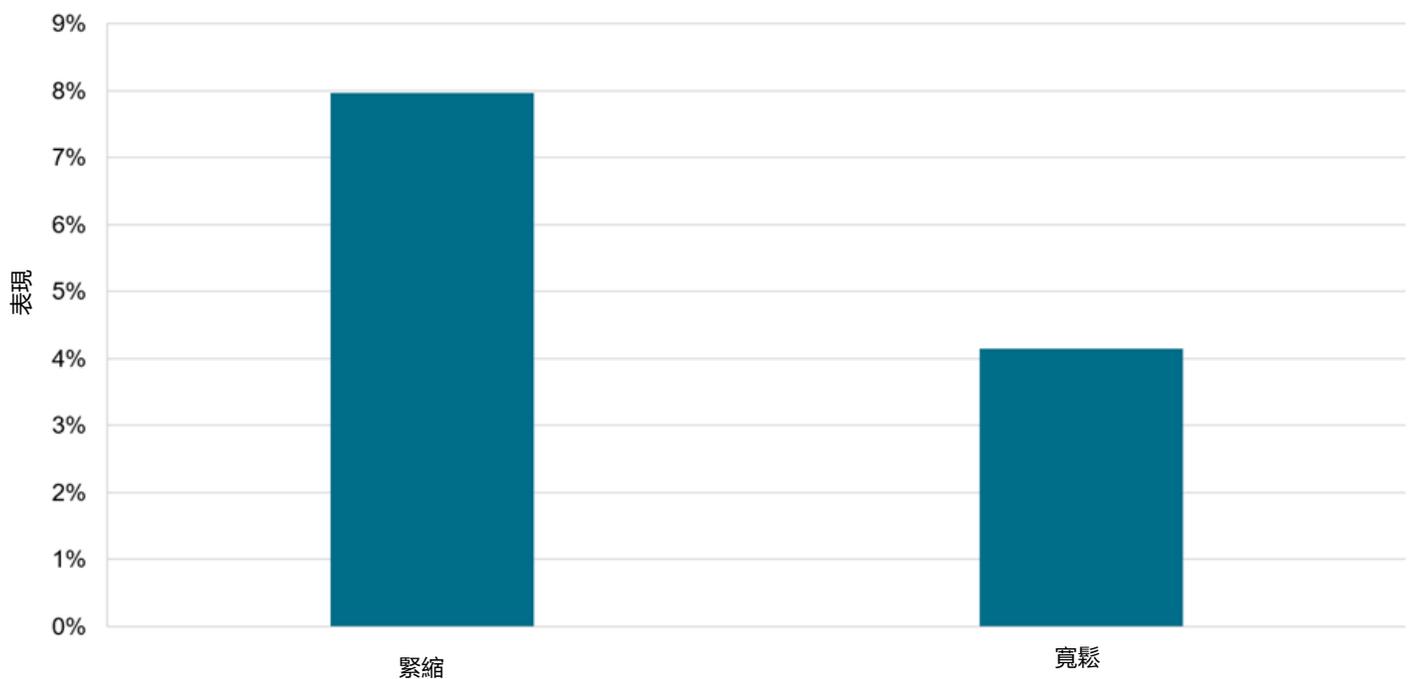
從歷史上看，黃金往往在經濟下行時期具有保值作用，具有對沖股市波動的作用；此外在通脹時期也表現不俗，具有保護購買力的功能。黃金與其他資產類別的相關性較低，在多元資產策略中配置黃金或能降低整體風險和波動（見圖 3）。此外，在美聯儲收緊貨幣政策時，黃金的相對表現也同樣不俗（見圖 4）。

圖 3：標普高盛黃金指數與其他資產類別比較

相關性	標普高盛黃金指數	標普 500 指數	標普高盛商品指數	實物資產	債券	技巧
標普高盛黃金指數	1.00					
標普 500 指數	0.09	1.00				
標普高盛商品指數	0.01	0.39	1.00			
實物資產	0.28	0.82	0.54	1.00		
債券	0.42	0.4	-0.16	0.51	1.00	
技巧	0.47	0.55	0.05	0.63	0.85	1.00

資料來源：標普道瓊斯指數。數據截至 2024 年 12 月 31 日。相關性是指以下指數的 20 年月度收益相關性：標普高盛黃金指數總收益、標普 500 指數總收益、標普高盛商品指數總收益、標普實物資產指數、標普美國綜合債券指數和標普美國 TIPS 指數。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

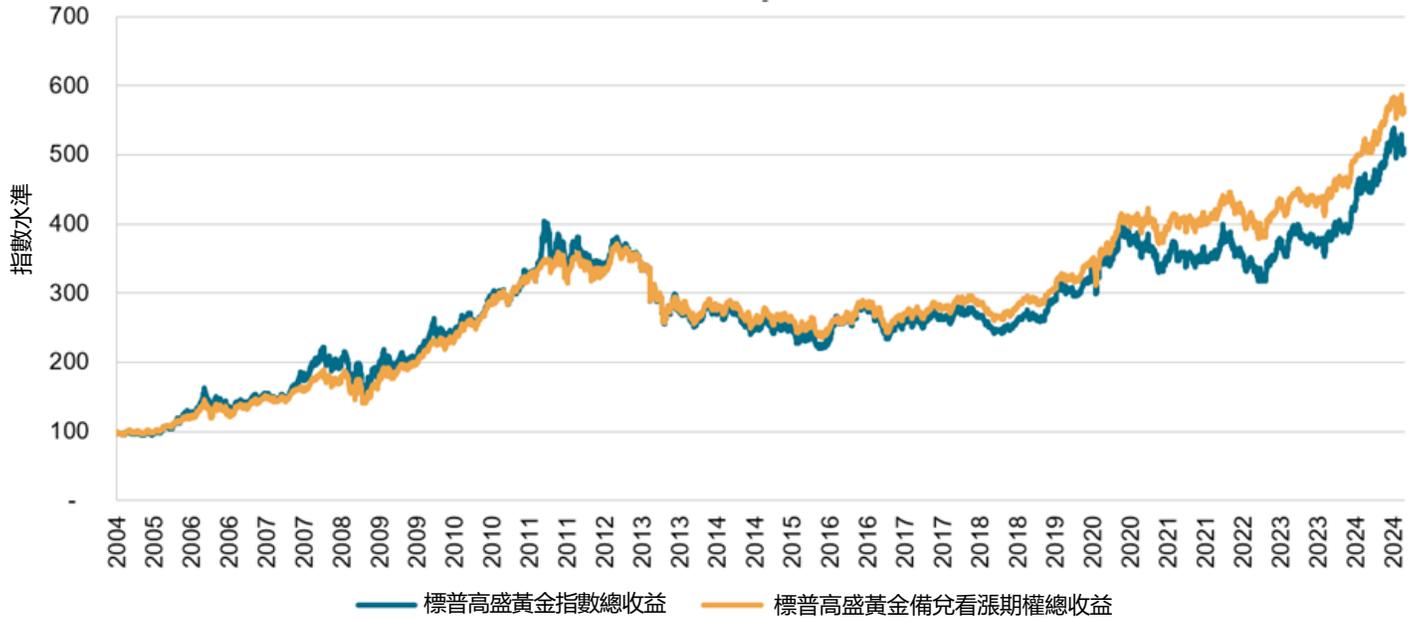
圖 4：標普高盛黃金指數在不同貨幣政策時期的表現



資料來源：標普道瓊斯指數。數據截至 2024 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

標普高盛黃金指數的一個破綻是不具有創造收入的能力。畢竟，黃金是一種“非生產性”資產，既不能產生收入，也不能創造任何股東價值。不過，藉助標普高盛黃金備兌看漲期權等備兌看漲期權策略，或能夠創造複合收入流，此外該指數還具有長期創造正超額收益的能力。從 2004 年至 2024 年期間，標普高盛黃金備兌看漲期權相比標普高盛黃金指數創造了超額收益。

圖 5：標普高盛黃金備兌看漲期權與標普高盛黃金指數比較



資料來源：標普道瓊斯指數。數據截至 2024 年 12 月 31 日。指數於 2004 年 12 月 31 日重新定基為 100。標普高盛黃金備兌看漲期權於 2010 年 10 月 8 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

展望未來，全球經濟不確定性、通脹壓力和地緣政治矛盾等因素可能推動黃金需求。各國央行紛紛推行「去美元化」政策，增加黃金在儲備中的比重，為黃金價格提供支撐。黃金不僅可作為配置多元化的工具，同時還能對沖經濟不穩定的影響，因此成為穩妥投資策略的重要組成部分。

本網誌所載文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的**免責聲明**。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2025，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及/或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供數據而編製。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據供應商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。