

# 黄金与原油价格相关性分析

2025年3月25日

——专题报告

## 目录

一、原油与黄金的基本属性.....	2
二、影响黄金与原油的因素分析.....	2
2.1 经济增长是决定原油与黄金的价格走势的重要因素.....	2
2.2 通胀预期与美联储货币政策预期对黄金与原油价格形成显著驱动.....	3
2.3 地缘政治风险是影响油价和金价的重要因素之一.....	4
三、黄金与原油相关性分析.....	4
四、金油比分析与展望.....	6
4.1 金油比分析.....	6
4.2 金油比展望.....	8
<b>免责声明.....</b>	<b>9</b>

作为全球大宗商品市场中的两大核心资产，原油与黄金的价格波动对各国经济稳定具有重要影响。近年来，国际政治经济格局的深刻变化使得这两种商品的价格走势备受市场关注。本文旨在深入探讨原油与黄金之间的内在关联，分析其价格联动机制。具体而言，我们将重点研究以下问题：两者之间存在何种经济逻辑关系？为何在某些市场周期中表现出显著的价格相关性，而在其他时期却呈现背离走势？通过对历史数据和市场机制的系统性分析，本文将揭示原油与黄金价格关系的动态特征及其背后的驱动因素。

## 一、原油与黄金的基本属性

原油，被誉为“工业的血液”或“黑金”，因其在工业生产中的不可替代性和巨大的经济价值而得名。作为全球工业生产的核心原料，原油对经济增长起着举足轻重的作用。其价格波动受到多重因素的驱动，包括供需动态、地缘政治局势、货币政策变化以及市场投机行为等。原油市场的波动不仅直接影响能源、化工等上下游产业链的盈利能力，还会通过价格传导机制对全球经济产生广泛而深远的影响。

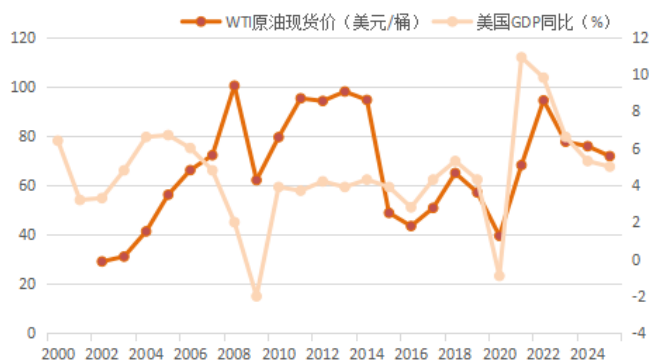
黄金，作为一种稀有贵金属，凭借其天然的物理稳定性和稀缺性，在全球金融体系中扮演着独特角色。它不仅是国际货币体系的历史基石，更是全球投资者广泛认可的避险资产。在经济不确定性加剧或市场风险上升时期，黄金的避险属性往往凸显，投资者倾向于增持黄金以对冲潜在的经济和金融风险，从而推动其需求上升。这种特性使黄金成为衡量市场情绪和经济稳定性的重要指标。

## 二、影响黄金与原油的因素分析

### 2.1 经济增长是决定原油与黄金的价格走势的重要因素

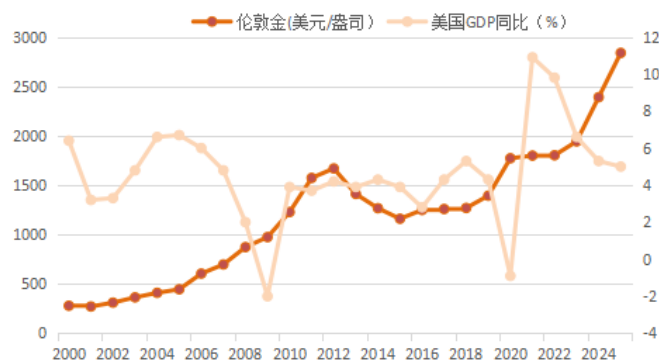
黄金与原油的价格走势与全球经济周期密切相关。在经济扩张阶段，工业活动活跃和消费需求旺盛会显著提振原油需求，推动油价上行；与此同时，经济繁荣带来的财富效应和投资需求增长也会刺激黄金的购买需求，支撑金价走强。然而，当经济进入放缓或衰退周期时，工业活动减弱导致原油需求萎缩，油价承压下行；与此同时，市场风险偏好下降，投资者倾向于寻求避险资产，黄金的避险属性得到强化，从而推动金价逆势上涨。

图 1：WTI 原油现货价与美国 GDP



数据来源：wind、山金期货投资咨询部

图 2：伦敦金现货价与美国 GDP

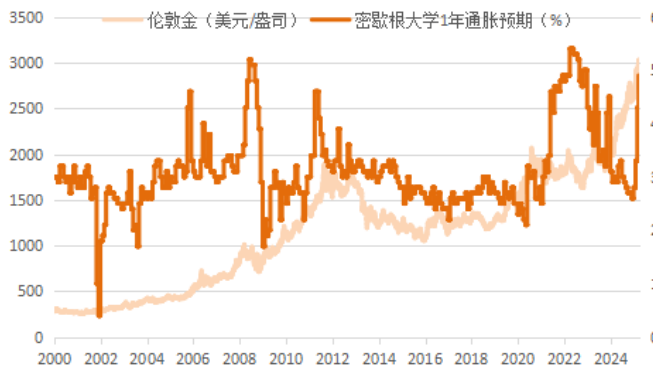


数据来源：wind、山金期货投资咨询部

## 2.2 通胀预期与美联储货币政策预期对黄金与原油价格形成显著驱动

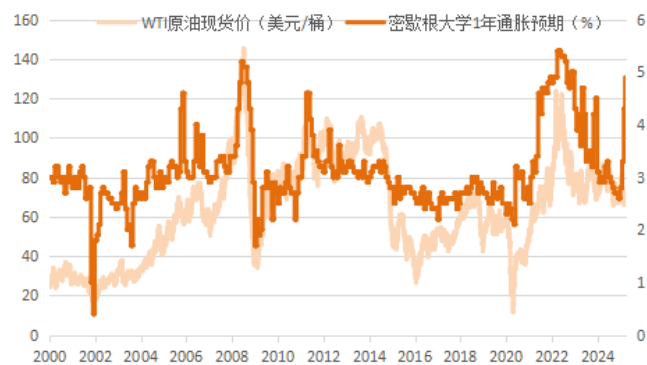
当通胀预期升温时，黄金作为传统的抗通胀资产，其保值属性吸引投资者增持，推动金价上行；与此同时，通胀压力可能抑制石油生产商的供给意愿，导致原油市场供需趋紧，从而支撑油价走强。此外，全球主要央行的货币政策取向对金油价格具有关键影响。在紧缩周期中，利率上升会提高融资成本，抑制经济活动和大宗商品需求，对油价和金价形成压制；而在宽松周期中，流动性充裕和低利率环境往往会刺激资本流向大宗商品市场，推升金油价格。然而，从长期来看，货币宽松引发的通胀加剧可能进一步强化黄金的避险属性，而原油作为工业原材料，其价格更多受供需基本面驱动，对通胀的敏感性相对较弱。这种差异反映了黄金的金融属性与原油的商品属性在经济周期中的不同表现。

图 3：伦敦金与美国通胀预期



数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

图 4：美油与美国通胀预期



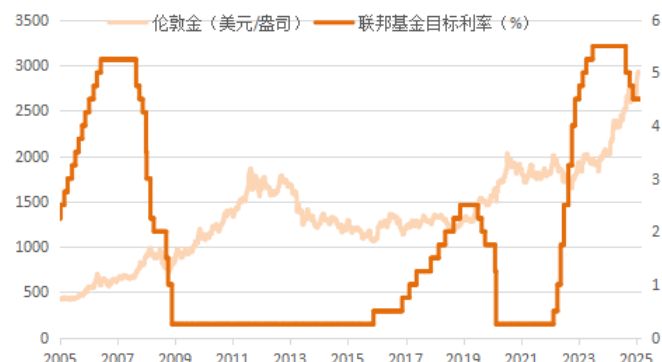
数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

图 5：伦敦金与美国 CPI



数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

图 6：伦敦金与美国联邦基金目标利率



数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

## 2.3 地缘政治风险是影响油价和金价的重要因素之一

地缘政治风险是驱动黄金和原油价格波动的关键因素之一。当特定地区爆发政治冲突或军事危机时，可能引发石油供应链中断的风险，从而推升油价；同时，市场避险情绪升温也会刺激对黄金的需求，推动金价走高。此外，地缘政治危机往往伴随着货币贬值压力和资本外流，这些因素会进一步强化黄金和原油的上涨动力。然而，从历史经验来看，地缘政治事件对金油价格的影响通常具有短期性，随着局势缓和或市场情绪平复，价格往往会逐步回归基本面驱动的均衡水平。这种短期波动性与长期趋势的差异，凸显了地缘政治风险作为价格驱动因素的独特属性。

## 三、黄金与原油相关性分析

自 20 世纪中期以来，黄金与原油价格整体呈现显著的阶段性特征，整体相关性较弱且受多因素驱动，以下是分阶段分析及关键结论：

**2002-2008 年：**虽然原油走势明显强于黄金，但黄金与原油正相关性不断加大，高达 0.92。主要受新兴市场需求激增、地缘政治冲突及通胀传导机制驱动。

**2009-2012 年：**金融危机后，原油需求锐减，价格暴跌至 40 美元/桶；而黄金因避险需求升至 1200 美元/盎司，两者首次出现显著负相关，但 2010 年后随着国际经济的恢复，油价持续反弹，再次走出一波正相关性。到 2012 年金价短期触顶回落，而原油持续高位震荡。

2013-2019年:页岩油革命导致全球原油库存激增,随着原油价格战与退出量化宽松的政策实施,油价也大幅回落,2016年跌至30美元/桶,黄金因低利率环境维持震荡(1200-1400美元/盎司)两者相关性趋弱,二者相关性仅为0.21,随后欧佩克减产,经济修复,油价上行,两者再次正相关。

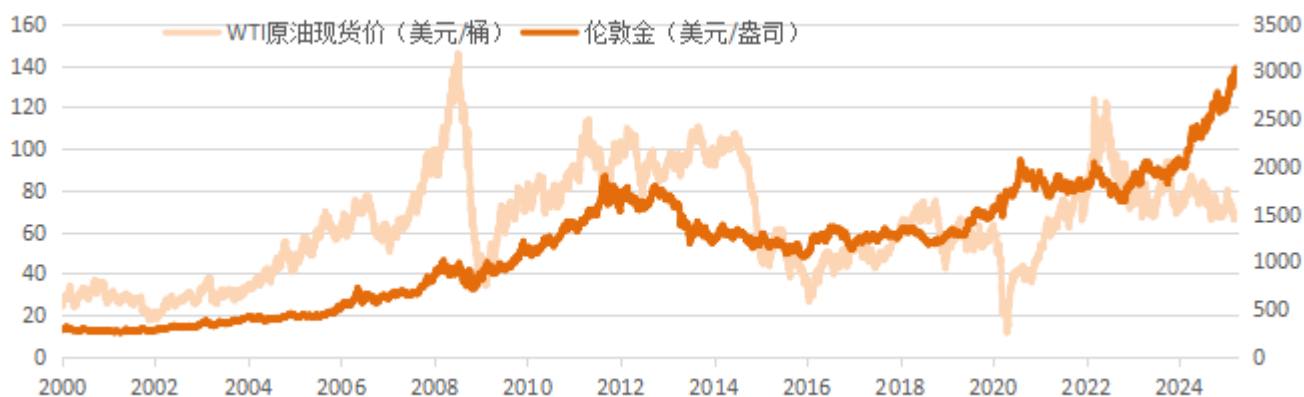
2020年:全球新冠疫情爆发,疫情导致全球需求锐减30%,WTI原油期货价格在2020年4月首次跌至负值(-37美元/桶),全年布伦特原油均价仅42美元/桶。但黄金的避险属性显现,黄金价格创历史新高至2,075美元/盎司,黄金与原油走出一波负相关走势,两者相关系数降至-0.74。

2021-2023年:随后随着疫情的放开,需求的恢复,地缘冲突(俄乌战争)与碳中和政策扰动原油供给,油价涨至130美元/桶附近;黄金因滞胀预期升至2000美元/盎司,两者正相关性增强(相关系数0.6-0.7)

2024-2025年:黄金受避险需求和央行购金驱动独立走强,2025年COMEX黄金预计维持3000美元/盎司,而原油受制于供需失衡和政策博弈,特朗普关税政策、OPEC+增产延迟,油价或持续下行,两者相关系数或降至0.2以下,部分时段呈现反向波动,整体负相关。

通过20多年的走势分析可得出黄金与原油相关性总体相关性不大,在0.2-0.3附近。

图7:伦敦金与WTI原油现货价



数据来源: iFinD、山金期货投资咨询部

原油与黄金的低相关性本质上是商品属性与货币属性、短期供需与长期价值存储、实体经济与金融投机多重维度博弈的结果。理解这种分化需穿透表层价格波动,深入分析底层驱动逻辑的独立性。在能源转型与货币体系重构的背景下,两者相关性可能进一步弱化,我们需建立多维分析框架以应对复杂市场环境。

## 四、金油比分析与展望

### 4.1 金油比分析

金油比，即黄金价格与原油价格的比率，是国际上用来观察黄金、原油关系，长期以来一直被视为全球经济的晴雨表之一。它的历史走势不仅反映了投资者对两种资产的偏好，也揭示了全球经济、政治和金融市场的变迁。长周期看，黄金和原油都是美元计价，二者多呈现同向波动状态，即便有短暂背离也能很快回归。

历史上，金油比多数时间在 10-25 区间运行，每当金油比走到高位，除了对全球经济释放预警信号，对黄金、原油市场也通常意味着“拐点”时刻的到来。一般认为，金油比一旦超过 25，世界经济陷入衰退的可能性将上升。

#### 2008 年金融危机

2008 年由美国爆发的次贷危机引发了全球金融危机，金油比最高达到了 26。这主要是因为投资者在危机期间寻求避险资产，而黄金作为传统的避险工具，其需求激增。与此同时，原油市场受到需求下降和供应过剩的双重打击，油价暴跌。随后各国政府采取了一系列货币政策刺激措施，并加强了金融监管，世界经济的不断恢复，金油比再次回归至 15 附近。

#### 2014-2016 年原油价格战

在 2014 年至 2016 年期间，原油市场经历了原油价格战与退出量化宽松的双重打击，油价大幅下跌，金油比大幅攀升至 38。2014 年 10 月，美联储宣布将逐渐退出量化宽松，市场上流动性减少，美元币值，持续数年的原油“流动性行情”结束。而美国页岩油大幅增产，OPEC 对美国页岩油攫取市场份额非常不满，从而实施了增产，企图通过价格战的方式令开采成本更高的页岩油企业破产，供给的大幅增加导致国际原油进一步下跌。美原油价格也从 2014 年的 107 美元/桶的高位一路下跌至 26 美元/桶附近。投资者放弃石油等高风险投资，对黄金的需求再次上升，导致金油比大幅抬升。直到 2016 年 11 月，OPEC 无法承受长时间的低油价主动达成减产协议，随后在 2017 年两次对减产协议延期。再加上 2018 年 5 月美国退出伊朗核协议并实施制裁，供给端的减少使得油价在缓慢回升，至此长达 2 年多的价格战结束，金油比再次回到 17 附近。

#### 2020 年全球新冠疫情爆发

2020 年新冠疫情爆发期间，全球经济受到严重冲击，原油需求大幅下降，油价一路走弱。4 月 20 日，

伦敦维加资本 (Vega Capital London) 的十几位交易员恶性抛售大量的 WTI 原油期货合约, WTI 期货价格暴跌, 从当天开始的每桶 56 美元跌至收市时的-37 美元的惊人场面, 与此同时, 黄金价格却创下了历史新高, 达到每盎司 2074.88 美元。由于原油市场的负油价现象, 金油比一度出现“无法显示”的情况, 最高达至 134.7 的高位, 这反映了在极端市场条件下, 两种资产的定价机制可能出现极端波动。后期随着新冠疫情的管控的逐步放开, 国际经济缓慢恢复, 叠加 22 年的俄乌冲突也导致原油价格出现大幅上涨, 金油比再次回到 16 附近。

图 8: 伦敦金与美原油的比值



数据来源: iFind、山金期货投资咨询部

### 2023 年-至今美联储由加息周期转为降息周期

2023 年到目前为止, 金油比持续在 25 以上。2022 年美联储开启了加息周期, 黄金价格受到名义利率和实际利率的抬升而一直承压, 即便在全球各国央行巨量的金融需求推升下也难以上涨, 但是, 自 2022 年 7 月以来, 美国通胀在美联储迅速地加息约束下见顶回落, 黄金价格筑底回升, 开启了上行之路, 尤其是进入 2025 以后, 美国经济出现更多转弱引号, 贸易战风险异动, 避险与降息逻辑共振, 国际金价直线攀升, 伦敦金价逼至 3100 美元/盎司。而同为大宗商品的原油表现完全不同, 在俄乌战争爆发之后, 随着美国页岩油的不断增产, 叠加全球经济下行预期, OPEC+ 从持续减产到 25 年 4 月份增产, 油价重心下移。尽管, 中东地缘政治问题频发, 但国际原油需求疲软, 致使油价大部分时间依旧在 65-80 美元区间震荡, 导致金油比不断走高, 截至目前已经至 45。

## 4.2 金油比展望

展望未来，金油比或持续在 25 以上，高比价或成常态。主要逻辑在于未来黄金价格依旧偏强运行，而油价大概率重心继续下移。金价在全球经济不确定性下的避险需求与政策博弈的复杂交织中波动，尽管短期黄金可能面临美指超卖反弹及多头获利了结压力，但中长期来看，地缘政治风险及美联储政策转向宽松预期仍将为黄金提供支撑。目前贵金属面临高位整固，2025 年或用时间换空间。年中前后如无避险上破，回调压力突出。下半年联储降息或重回视野，再次回归涨势。全年有望走出前后高，中间低的“微笑曲线”。而 2025 原油市场预期走向过剩，全球供应将增加 147.5 万/日，需求将增加 110 万桶/日，二季度开始原油从紧平衡转向过剩 27.5 万桶/日。虽然地缘问题还不断发生，但影响在不断弱化，特朗普上台一系列打压油价政策正在生效，同时对各国推出的一系列关税引发了潜在全球衰退风险，油价或将承压下行，WTI 全年的价格中枢将下移至 65 美元/桶。

总之，全球经济不确定性下的避险需求仍将抬升金价中枢，而供应过剩将导致油价中枢下行，金油比将持续走高，黄金的投资依旧更具吸引力。



## 投资咨询部

山金期货官方微信号

作者 | 朱美侠

从业资格号: F3049372

交易咨询号: Z0015621

联系邮箱: [zhumeixia@sd-gold.com](mailto:zhumeixia@sd-gold.com)



审核 | 王云飞

从业资格号: F03141565

交易咨询号: Z0021688

联系邮箱: [wangyunfei1@sd-gold.com](mailto:wangyunfei1@sd-gold.com)

审核 | 刘书语

从业资格号: F03107583

联系邮箱: [liushuyu@sd-gold.com](mailto:liushuyu@sd-gold.com)

## 免责声明

本报告由山金期货投资咨询部制作, 未获得山金期货有限公司的书面授权, 任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料, 但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断, 可能会随时调整, 报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内, 山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系, 同时提醒期货投资者, 期市有风险, 入市须谨慎。