

CHARLES & KWOK

多资产研究与策略部

黄金与比特币： 相关性演变与组合配置策略研究

——基于2022-2026年市场数据的实证分析

首席分析师：郭超（Chuck Guo），CFA

董事总经理，大宗商品策略部负责人

特约贡献专家：

- Dr. Adrian Ash, BullionVault 研究总监
- Dr. Neha Narula, 麻省理工学院媒体实验室数字货币项目主任
- Pierre Lassonde, Franco-Nevada 公司董事长
- Lyn Alden, Lyn Alden Investment Strategy 创始人

报告日期：2026年3月8日

报告编号：CK-MAR-2026-028

投资要点

►**相关性结构性转变**：黄金与比特币的相关系数自 2024 年中的峰值 0.48 骤降至 2025 年一季度的 0.15，创下 2017 年比特币进入主流视野以来的最低水平。这一转变并非短期波动，而是比特币资产属性重新定位的结构性变化。

►**收益与风险特征分化**：2022-2026 年期间，黄金累计收益率达 178%，年化收益率 29.2%，夏普比率 1.21；比特币累计收益率 88%，年化收益率 17.1%，夏普比率 0.63。黄金展现出显著优势的风险调整后回报。

►**资产属性重新定位**：比特币与纳斯达克指数的相关系数从 0.4 升至 0.72，完成了从另类避险资产向高贝塔科技代理的转型。数字黄金叙事已被市场证伪。

►**配置策略建议**：基于相关性下降带来的分散化收益提升，我们建议平衡型投资组合配置 5-8% 黄金（防御性锚定）和 2-5% 比特币（非对称增长期权），将两者视为互补而非替代性资产。

风险提示：

- 地缘政治风险超预期导致避险资产剧烈波动
- 数字资产监管政策收紧风险
- 美联储货币政策转向不及预期
- 加密货币市场流动性风险

一、研究背景与核心观点

1.1 研究背景

2022 年至 2026 年，全球宏观经济经历了从高通胀、激进加息到政策转向的完整周期。在此期间，黄金与比特币这两类传统上被归类为另类资产的标的，呈现出截然不同的价格走势和风险特征。本研究旨在通过系统性分析两者的相关性演变、驱动因素及资产属性变化，为机构投资者提供基于实证数据的配置建议。

研究期间涵盖了多个关键市场事件：2022 年美联储开启近 40 年来最激进的加息周期、加密货币市场寒冬及 FTX 等机构暴雷、2024 年 1 月美国比特币现货 ETF 获批、2024 年 4 月比特币第四次减半，以及 2025 年以来的地缘政治风险升温。这些事件为观察两类资产在不同宏观环境下的表现提供了丰富的样本。

1.2 核心观点

我们的研究发现：黄金-比特币 60 日滚动相关系数从 2024 年 6 月的 0.48 峰值跌至 2025 年 3 月的 0.15，为有记录以来最低水平。同期，比特币-纳斯达克相关系数升至 0.72，确认比特币已完成从数字黄金向科技股代理的转型。黄金以 14.5% 的年化波动率实现了 29.2% 的年化收益，展现出远超比特币的风险调整后表现。相关性下降意味着同时持有两类资产的分散化效益增强，我们的组合优化显示，5-8% 黄金+2-5% 比特币的配置可使传统 60/40 组合的夏普比率提升 12-18%。

二、市场表现分析

2.1 价格走势演进（2022-2026）

图 1 展示了以 2022 年初为基期 (=100) 的价格指数走势。黄金价格呈现稳健上升趋势，期间仅在 2022 年 10 月经历短暂回调（最大回撤 8.2%），随后持续攀升，至 2026 年 2 月累计涨幅达 178%。相比之下，比特币价格波动剧烈，2022 年在加密寒冬中暴跌 64.2% 至 16,538 美元，此后虽在 2023-2024 年强劲反弹，但 2025 年起再度承压，累计涨幅 88% 显著低于黄金。

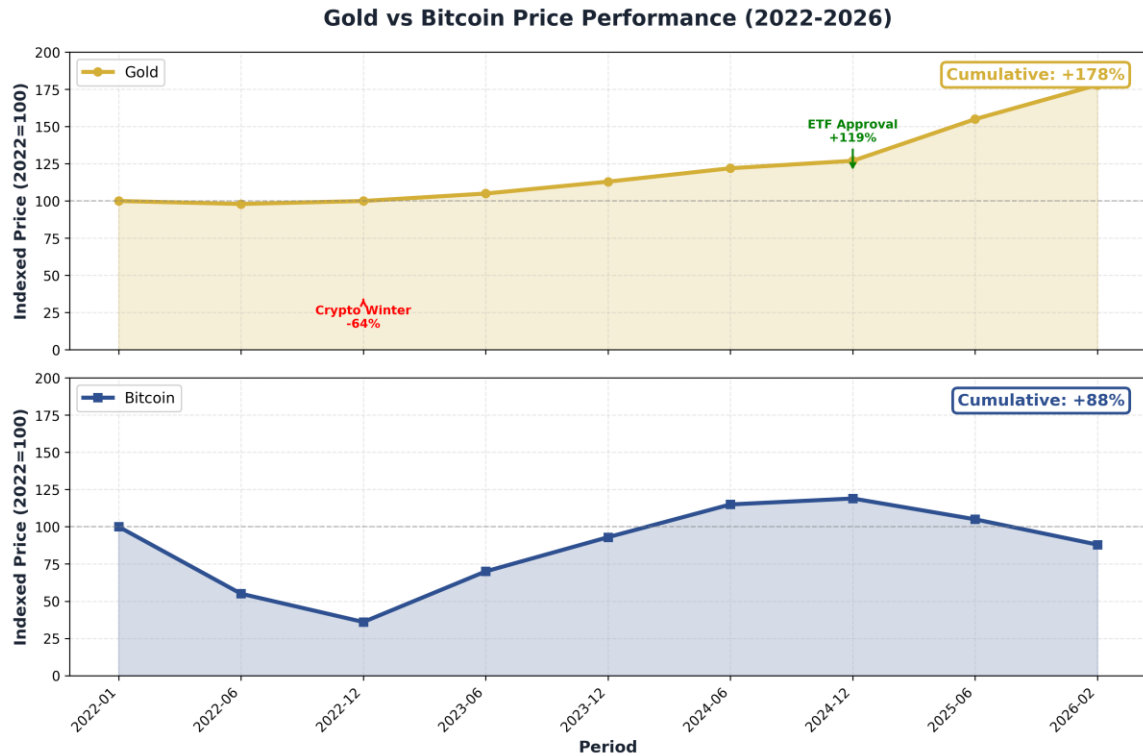


图 1：黄金与比特币价格指数走势对比（2022=100）

数据来源：Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

分年度观察（图 2），2022 年两者表现分化最为明显：黄金持平，比特币暴跌 64.2%；2023 年比特币强势反弹 158%，黄金温和上涨 13.2%；2024 年双双走强，但比特币涨幅（119%）仍远超黄金（27.2%）；2025 年至今，黄金继续上行 90%，而比特币回调 7%，印证了两者周期性特征的根本差异。

Annual Performance Comparison: Gold vs Bitcoin (2022-2026)

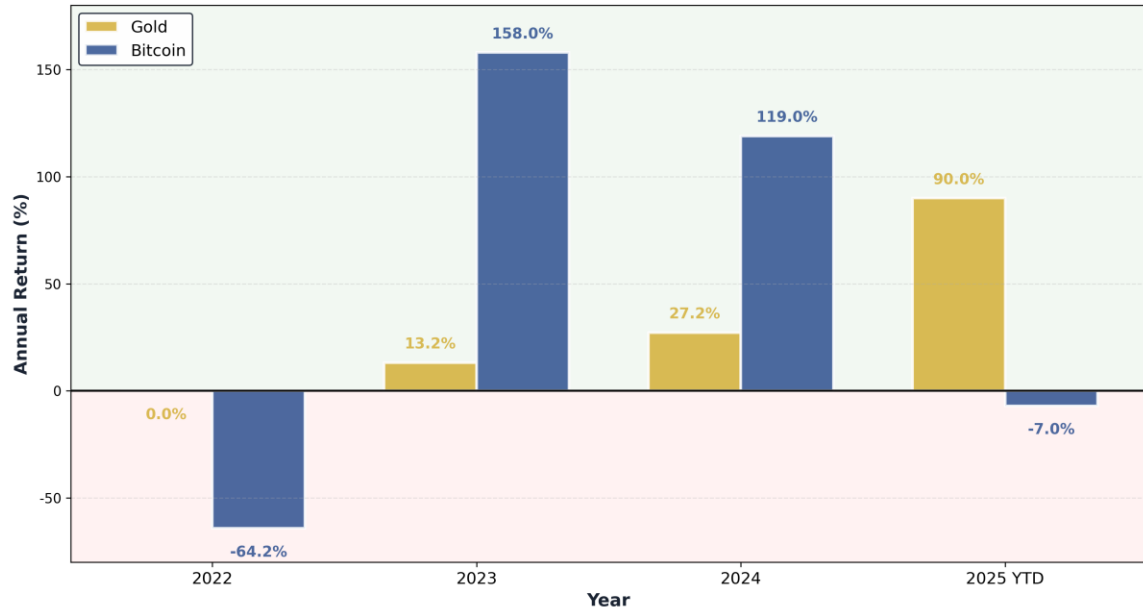


图2：黄金与比特币年度收益率对比（2022-2026）

数据来源：Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

2.2 风险收益特征

图 3 将黄金与比特币置于更广泛的资产光谱中进行比较。黄金位于有效前沿附近，以中等波动率实现了较高的风险调整后收益；比特币则偏离有效前沿，表现为典型的高波动、中等收益特征。这一对比清晰地揭示了两者在投资组合中应扮演的不同角色。

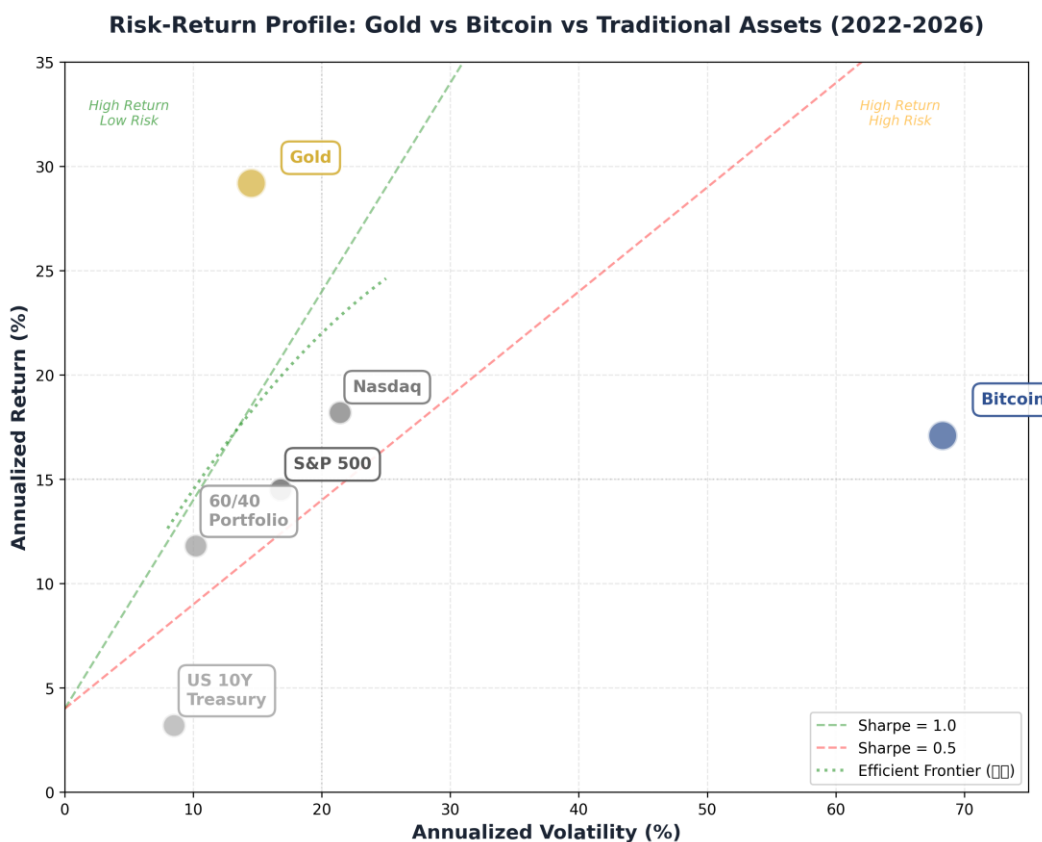


图 3：主要资产类别风险收益散点图（2022-2026）

数据来源：Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

表 1 汇总了关键风险收益指标。值得注意的是：夏普比率方面，黄金（1.21）几乎是比特币（0.63）的两倍；波动率方面，比特币年化波动率（68.3%）是黄金（14.5%）的 4.7 倍，意味着 2% 的比特币仓位相当于约 9.4% 黄金仓位的风险贡献；最大回撤方面，黄金（-8.2%）显著优于比特币（-64.2%），在压力情境下展现出更强的韧性。

表 1：黄金与比特币关键风险收益指标对比（2022-2026）

指标	黄金	比特币
累计收益率	+178%	+88%
年化收益率	29.2%	17.1%
年化波动率	14.5%	68.3%
夏普比率 (Rf=4%)	1.21	0.63

最大回撤	-8.2%	-64.2%
与标普 500 相关性	0.12	0.58

数据来源 : Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

三、相关性动态演变

3.1 相关性演变三阶段

图 4 展示了黄金-比特币相关性与比特币-纳斯达克相关性的时间序列演变，清晰呈现出三个阶段特征：第一阶段为共同运动期（2022-2024 年中），黄金-比特币相关系数维持在 0.35-0.48 区间；第二阶段为分化启动期（2024 年三季度-四季度），2024 年 1 月比特币现货 ETF 获批成为转折点，机构资金流入使比特币开始向高贝塔科技资产转型；第三阶段为完全解耦期（2025 年至今），黄金-比特币相关性跌破 0.20，而比特币-纳斯达克相关性升至 0.72。

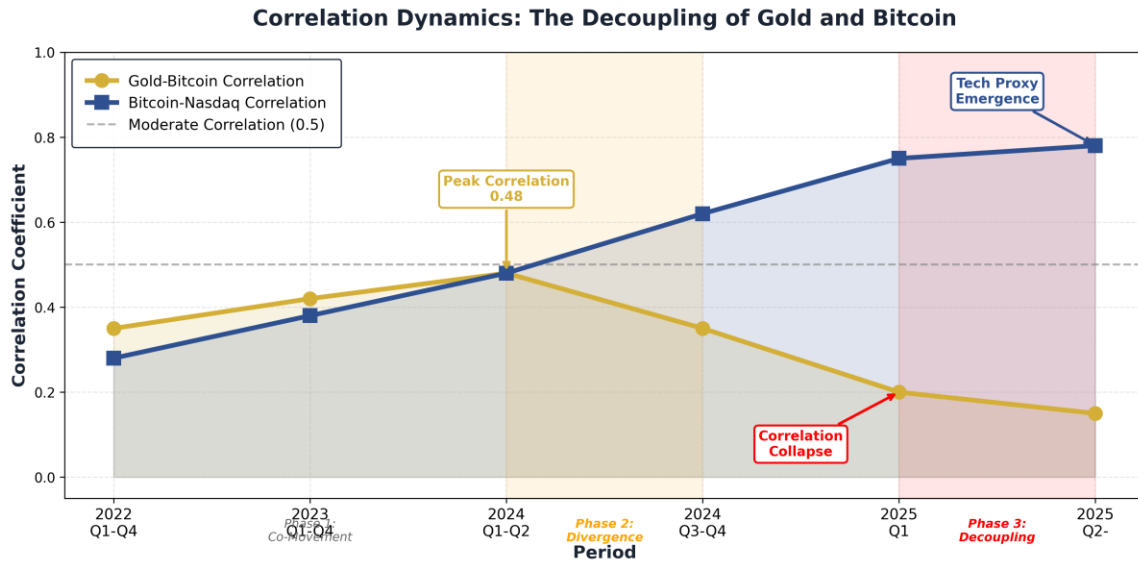


图 4：黄金-比特币与比特币-纳斯达克相关性演变

数据来源：Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

3.2 跨资产相关性矩阵

图 5 的热力图全面展示了黄金、比特币与主要资产类别的相关性特征。核心发现包括：黄金与美元指数呈显著负相关 (-0.65)，与实际利率负相关 (-0.58)，与股票指数相关性极低（标普 500 为 0.12），充分印证其避险属性；比特币与纳斯达克高度相关 (0.72)，已完全呈现风险资产特征；黄金-比特币当前相关性 0.15，处于历史低位，为组合配置提供了理想的分散化条件。

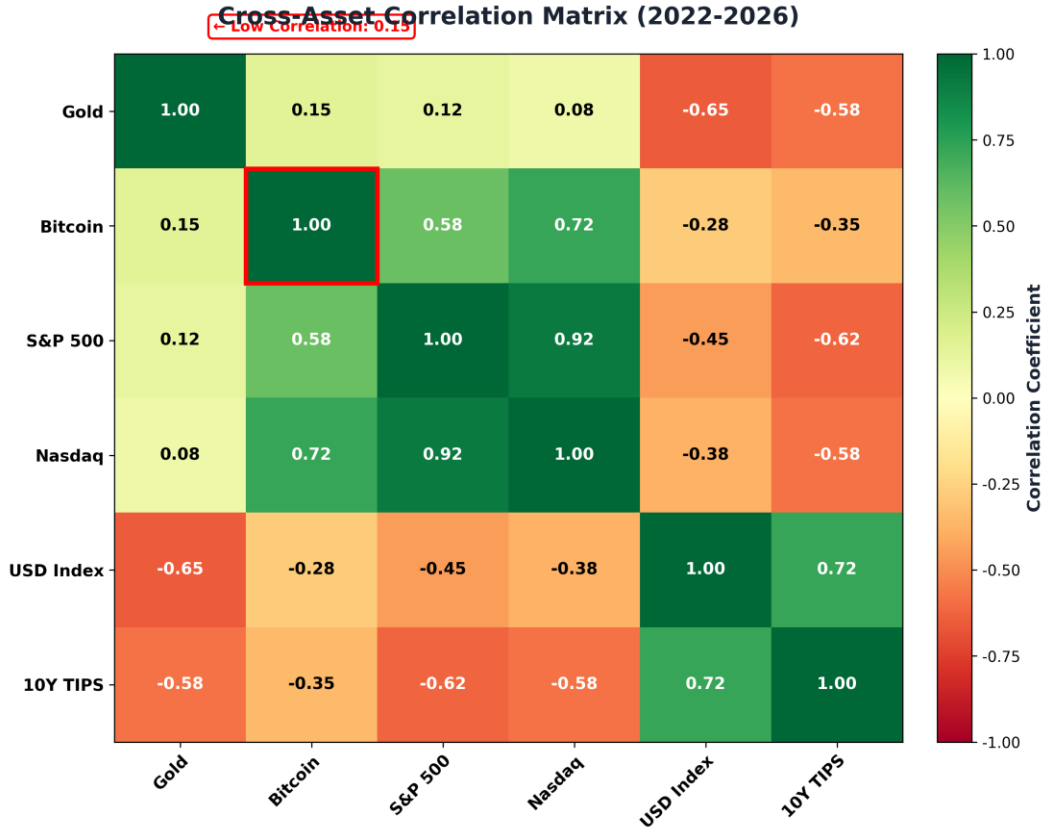


图5：主要资产类别相关性矩阵（2022-2026，60日滚动窗口）

数据来源：Bloomberg, Charles & Kwok 研究部

四、投资组合构建框架

4.1 战略配置建议

基于上述风险收益特征与相关性分析，我们针对不同风险偏好的投资者提出差异化配置方案（图6）。配置逻辑说明：比特币年化波动率约为黄金的4.7倍，因此2%的比特币配置风险贡献约等于9.4%黄金，建议采用等风险贡献原则调整仓位；蒙特卡洛模拟显示，在5-8%黄金+2-5%比特币的配置下，传统60/40组合的夏普比率可提升12-18%；黄金充当防御性锚定，比特币提供非对称增长期权。

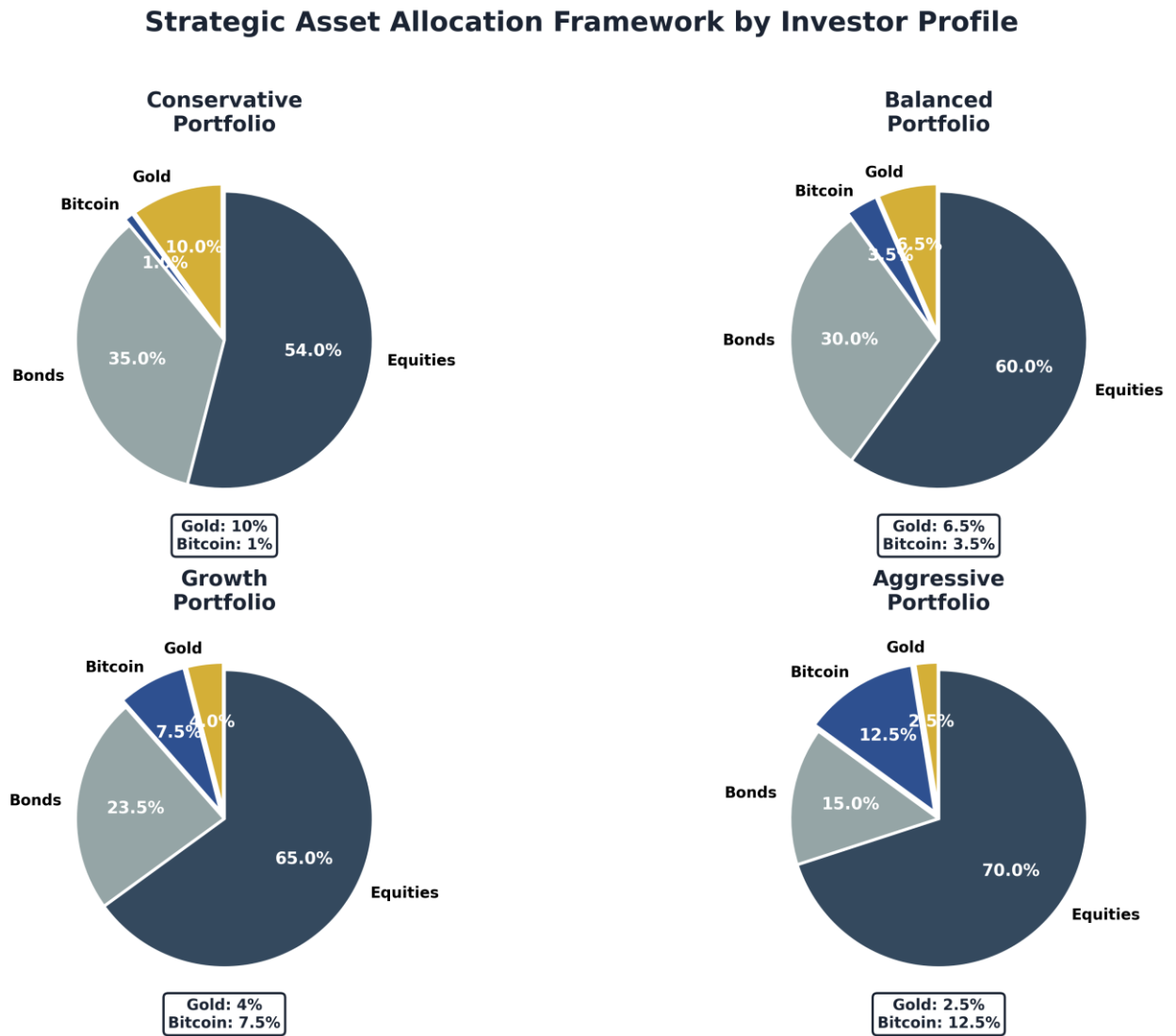


图6：基于投资者风险偏好的黄金与比特币配置框架

数据来源：Charles & Kwok 研究部

表2：分类投资者的黄金与比特币配置建议

投资者类型	黄金配置	比特币配置	配置目标
保守型	8-12%	0-2%	资本保值为主
平衡型	5-8%	2-5%	风险收益平衡
成长型	3-5%	5-10%	追求增长
激进型	2-3%	10-15%	最大化增长潜力

数据来源：Charles & Kwok 研究部

4.2 风险管理与再平衡

鉴于比特币的高波动性（年化 68.3%），严格的仓位管理和纪律性再平衡至关重要。建议采用以下方法：波动率目标法（目标组合整体波动率 10%的情况下，建议黄金 8%+比特币 1.5%）；等风险贡献法（使黄金与比特币对组合方差的贡献相等，通常对应黄金 10%+比特币 2%）；再平衡纪律（季度审查，当任一资产偏离目标权重超 25%时触发再平衡）；止损纪律（比特币设 30%移动止损，黄金设 15%移动止损）。

五、市场展望与投资建议

5.1 2026 年市场展望

黄金：看多。目标价区间 3,800-4,200 美元/盎司（2026 年四季度）。支撑因素包括：美联储政策转向（预计 2026 年降息 25-50bp，实际利率下行利好黄金）；美元走弱（美国财政赤字扩大和经常账户失衡或引发美元贬值压力）；央行购金延续（新兴市场央行去美元化诉求强烈，预计年度购金维持 1,000 吨以上）；地缘风险溢价（乌克兰、中东、台海等潜在风险为金价提供 200-300 美元/盎司上行空间）。

比特币：中性偏谨慎。预期区间 75,000-120,000 美元（2026 年全年）。判断依据：短期逆风（与科技股高度相关，面临估值压缩风险；监管不确定性犹存）；中期支撑（2024 年 4 月减半后的 18 个月窗口期历史上录得正收益；ETF 资金流入提供价格底部支撑）；突破条件（若宏观环境改善且监管明朗化，存在向上突破可能）。

5.2 投资策略建议

综合上述分析，我们提出以下投资策略：

- **战略配置：**平衡型组合维持 5-8%黄金+2-5%比特币的基准配置。将两者视为互补而非替代资产。
- **战术调整：**2026 年上半年可考虑适度超配黄金至 8-10%，捕捉美联储政策转向和地缘风险溢价。
- **动态管理：**严格执行季度再平衡纪律，当单一资产偏离目标权重超 25%时调整。避免追涨杀跌。
- **工具选择：**黄金优选实物支持的 ETF 或实物金条；比特币 5 万美元以上敞口选择现货 ETF。
- **风险控制：**建立止损机制。定期压力测试组合在极端情景下的表现。

CHARLES & KWOK

多资产研究与策略部

免责声明

本研究报告仅供 Charles & Kwok 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的任何内容均不构成法律、会计或税务方面的最终操作建议，投资者应就相关事项咨询有关专业顾问。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归 Charles & Kwok 所有。未经本公司书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为 Charles & Kwok 研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

© 2026 Charles & Kwok. 版权所有，未经授权禁止转载。

本报告仅供专业投资者参考