

## 第三章 黄金价格分析

### 第一节 影响黄金价格走势的因素

黄金投资市场是一个 24 小时不间断的市场，每天世界上发生的许多事件都影响着黄金的价格走势。这些事件既包括金融事件又包括经济金融事件。每个事件都以自己独特的机制影响黄金价格。从事件的作用机制分析，可以将影响黄金价格的因素归纳为：国际地缘政治、国际经济、国际金融和国际投资。

这四大类因素能够通过各自的影响机制对黄金价格产生影响，而且它们的作用机制还体现了一定的规律性：这些因素往往表现出在一个阶段内占主导地位的因素主宰着黄金价格的走势，其他因素的作用弱化，从而形成黄金价格影响因素的层级性。当上一级因素影响黄金价格的时候，下一层因素对黄金价格的影响会被部分或完全弱化，黄金的价格走势基本由较高层级的因素主导。只有当影响黄金价格的较高层级因素相对稳定的时候，较低层级的因素才会主导相应时段内黄金价格的走势。

#### 一、国际地缘政治

黄金与国际地缘政治发展密切相关。在当前的信用货币本位时代，货币是由政府发行，依靠政府信用发行并以法律形式强制使用的一种制度安排，是货币发行政府对货币持有人的负债。人们能够接受信用货币是因为政府的信用保证了货币所代表的财富能够在交易中被广泛接受。所以一旦国际政治形势发生变化，传导形成政府不稳定、政府债权债务清偿能力不稳定及货币购买力不稳定的预期。

而黄金本身具有货币属性，但是黄金本身不包含任何债务债权关系，同时黄金由于相对稀缺和产量稳定，导致黄金供应量的相对稳定，所以黄金作为货币的流通和购买力也相对稳定。一旦货币发行国的政府产生信用危机，黄金价格即信用货币与黄金的比价就会出现变动。这种由于信用货币的信用危机而传导的黄金价格调整会使其他经济和金融方面的因素都大大弱化，所以国际地缘政治是影响黄金价格的核心因素。

45 每次地缘政治不稳都会对黄金造成利好，而突发性的事件往往会让金价短期内大幅飙升。特别是 2000 年以后发生的 9·11 事件，对伊战争，伊朗核问题等重大国际事件，均造成

成了黄金一定幅度的上涨。如图 5-1 所示，9·11 事件发生之后，黄金价格大幅高开随后持

续上涨，短短几日涨幅超过 10%。当重大事件发生后，其他影响黄金的因素均被弱化，黄金上涨至新的价格区间之后，突发性事件影响减弱，其他因素重新被强化，继续影响黄金价格



图 5-1 黄金现货 2001 年 9 月份走势图（日线）

## 二、 国际经济形势

在宏观框架下，国际经济形势是指重要经济体的宏观经济发展状况，具体体现为包括相关国家的经济增长、重要经济资源供给和需求状况、社会就业、物价指数等一系列经济指标。国际经济形势之所以能够成为重要的影响黄金价格的因素，主要源于政治与经济之间的密切关系。政治的稳定有利于经济的发展，反之不稳定的政治形势对经济发展产生阻碍。伴随着经济全球化的发展，社会分工和社会结构的高度分化，保证稳定充足的经济资源供给将成为影响国际经济稳定发展的重要因素。

国际经济形势稳定和发展良好，实体经济和虚拟经济领域充满投资机会，刺激短期资本流向收益较高的实体经济投资和虚拟经济领域的证券市场投资，流入黄金的短期资本流量下降，黄金价格趋势上趋于下降。反之流入黄金市场的短期资本流量上升，黄金价格在 46 趋势上趋于上升。

美国作为世界上第一大经济体，其经济与黄金价格关系密切，一方面由于国际金价以美元计价，另一方面美国是全球最大的经济资源消耗国，除此之外美国资本市场还是世界上最大的投资市场之一。因此，研究黄金价格离不开对美国政治经济的深入分析。总体上讲，美国经济和黄金价格存在着一定的规律：

1. 如果美国经济稳定和经济形势良好，利率水平和货币供应稳定，那么黄金的商品属性将成为影响黄金价格的主导因素。美国的资本市场将吸纳游资，黄金的吸引力下降，金价趋于下降。
2. 当美国经济出现危机时，物价上涨，货币供应量出现波动，黄金的货币属性将成为主导因素。此时资本市场吸纳游资的能力下降，黄金价格趋于上升



图 5-2 黄金现货 2008 年 8-9 月份走势图（日线）

如图 5-2 所示，2008 年 9 月 15 日美国第四大投资银行雷曼兄弟公司宣布申请破产保护。9 月 16 日晚，美联储通过纽约联邦储备银行向摇摇欲坠的美国国际集团(AIG)提供 850 亿美元贷款，帮助它渡过危机。美国国际集团是美国最大的保险商，业务遍及全球。市场人士认为，金融市场正面临巨大的系统性风险。许多避险资金纷纷涌入黄金市场，2008 年 9 月 17 日黄金演绎了疯狂上涨行情，创下历史单日最大涨幅，涨幅超过 10%。黄金的避险属性显露无疑。

### 47 三、 国际金融形势

国际金融形势是指重要经济体的金融发展状况，包括货币发行量、金融资产分布结构、资本市场、货币汇率、利率和投资市场等一系列金融市场和金融观测变量和发展态势。

随着社会分工的发展，信用货币供应量、利率、汇率、物价水平等因素成为社会经济的重要因素。在信用货币本位下货币供应量的超经济发行成为一种可能，因为信用货币的发行不再受到贵金属产量的限制。这一方面能为经济的发展提供充足的货币供给，另一方面也推动了金融投资市场的发展。但如果货币供应量超过一定数量，积累的信用泡沫破灭的时候就会引发金融危机。在实际中，无论货币供应量如何变化，都会对黄金价格产生影响



图 5-3 黄金现货 2010 年 10-11 月走势图（日线）

为：计划到 2011 年 6 月之前完成总额 6000 亿美元的国债采购项目，以帮助经济振兴。美

联储再次向市场注入资金，且规模超过投资者预期的 5000 亿美元，导致金价大幅上涨，当日涨幅超过 3%。一举突破前期高点 1387.07 美元。

国际金融形势对黄金价格的影响存在两种不同的影响机制。一是当经济、政治和金融因素触发重要的国家金融危机时，引发黄金的货币属性显现，从而对黄金中长期价格走势产生影响；二是当经济发达国家重要资本市场出现调整而引起游资结构调整的时候，对黄金的价格产生短期影响。

下面我们分别以美国及非美金融形势角度分析对黄金价格的影响：

#### 1. 美国金融形势对黄金价格的影响：

（1）美国金融形势发展稳定，资本市场形势良好，资本不断流入，黄金显现商品属性，从而黄金价格趋于弱势。

（2）美国金融形势不稳定，资本市场有下调压力，大量资金逃出美国资本市场，黄金的避险功能收到追捧，从而吸引一部分资金的进入，黄金价格会出现强势。

#### 2. 非美金融形势对黄金价格的影响：

（1）非美全球金融形势发展稳定，资本市场发展良好，对美国的短期资本流入构成威胁，从而影响到美国资本市场，美元会处于相对弱势，此时以美元标价的黄金价格趋于强势。

（2）全球金融形势出现区域性动荡，大量避险资金流入美国资本市场，美元相对强势，这时以美元计价的黄金价格就相对趋于弱势。

### 四、 国际投资市场游资结构调整

一般来说，游资大部分都喜欢短期高额利润，而非长期利润，短期、好利润是国际游资的两大“天性”。没有较高的利润率，国际投资资本是不会大规模流入的。由于国际游资规模较大，它进出市场需要一个策划和运作过程。也就是说，国际游资流动一般都会伴随较大的行情变化。就黄金市场而言，只有当其他三个影响黄金的因素都相对稳定的情况下，游资才能成为主导黄金价格波动的因素。

国际投资影响黄金价格与黄金的商品属性和货币属性决定黄金价格有所不同：

1. 利率等短期资本机会成本影响黄金价格。在市场关注的众多经济指标中最重要的是美国利率，利率与短期资本的资金成本高度相关。
2. 黄金作为一个金融投资工具，其价格走势与货币供应量有关。主要影响黄金价格的是脱离实体经济而成为游资的那一部分货币供应量，反之与实体经济相对应的那一部分货币供应量的存量不会对黄金价格构成重大影响。
3. 全球重要货币、商品期货及衍生工具等市场联动影响黄金价格。游资在各个市场寻找投资机会，由于这些游资通过现代金融系统的杠杆作用往往能短期内形成巨大的资本额，因此这些游资在不同投资市场之间的移动往往能够在短期内引起投资市场的剧烈价格波动。