

# 黄金价格:国际政治经济风向标

□主持人:邹民生 乐嘉春

## 今年金价涨幅创26年之最

主持人:今年A股股指涨了近一倍,分析其原因,主要是A股市场自身以及国内因素所致。今天我们暂且不谈这个话题,我们来讨论一个更受国际政治、经济、军事等因素左右的投资话题,也就是黄金价格问题。因为今年的金价涨幅创了26年来之最,而曾几何时黄金投资也是投资者今年进行投资理财操作的热宠。不过,我们如果把个人理财先放一边,从超宏观的角度看,黄金投资与一个国家的经济环境、经济战略乃至货币政策有更复杂的关系。

刘涛:你说的没错。比较起其他投资品种,黄金投资受国际因素影响的成分更大。在展开对话之前,我们先来看看今年国际黄金市场的情况。今年国际黄金价格可谓跌宕起伏,蔚为壮观。金价从年初的517美元/盎司,到5月12日达到26年来的最高点730美元/盎司,上涨了213美元/盎司,涨幅达41%。而从5月12日730美元/盎司的高点到6月14日的541.9美元/盎司,跌幅达25.8%。黄金价格在如此短的时间内有如此大的波动幅度,为1980年初以来所罕见。

那么究竟是什么因素在主导今年的黄金价格呢?我们先粗略地看一看金价的走势特征。5月12日730美元/盎司的高点构成了今年前10个月金价走势明显的分水岭,5月12日之前,金价维持自2001年3月底以来的牛市势头,并从3月24日起出现爆发式上涨,5月12日金价上涨到730美元/盎司后出现回调、反弹、下调,之后金价一度反弹至676美元/盎司后掉头向下,形成了黄金价格走势的颠簸,让人激动,使人心跳。

具体地说,2006年前10个月的黄金价格走势大致经历了以下四个阶段:第一阶段,从年初的最低517美元/盎司涨到5月12日的730美元/盎司,涨幅达41%;第二阶段,从5月12日至6月14日,金价在短时间内大幅下跌,跌25.8%;第三阶段,从6月14日至7月17日,金价开始筑底反弹,一度冲至676美元/盎司,涨24.7%;第四阶段,7月17日至今,金价始终未能突破前一阶段的下降趋势,最大跌幅为17.3%。

回顾今年前10个月黄金价格走势,可以发现,伊朗核问题引发的国际地缘政治形势不稳定在上半年来牢牢地主导着国际金价的走势。从6月中旬到7月中旬,国际地缘政治不稳定仍是金价走势的主导因素,而造成不稳定的因素除了伊朗核问题外还有朝核问题和巴以、黎以冲突。但是,从7月中旬到现在,美国国内选举对金价的影响,占据了影响金价走势诸因素之首。可见美国这个超级大国对国际经济的左右能量。而这一点,正是我们研判金价走向乃至国际经济走向不可忽视的重要因素。因此,我们可以说国际政治以及超级大国政治是影响金价走势的决定性因素。

## 金价走向受国际政治经济格局左右

主持人:你刚才讲了几个影响今年金价走向的重要因素。除了这些

## ■人物志



**刘涛**, 黄金投资分析师 资格评审专家委员会秘书长,上海源复企业管理咨询有限公司总经理,首席战略分析师;复旦大学中国经济研究中心 兼职研究员。

短期因素外,还有哪些因素会影响金价的长期走势?

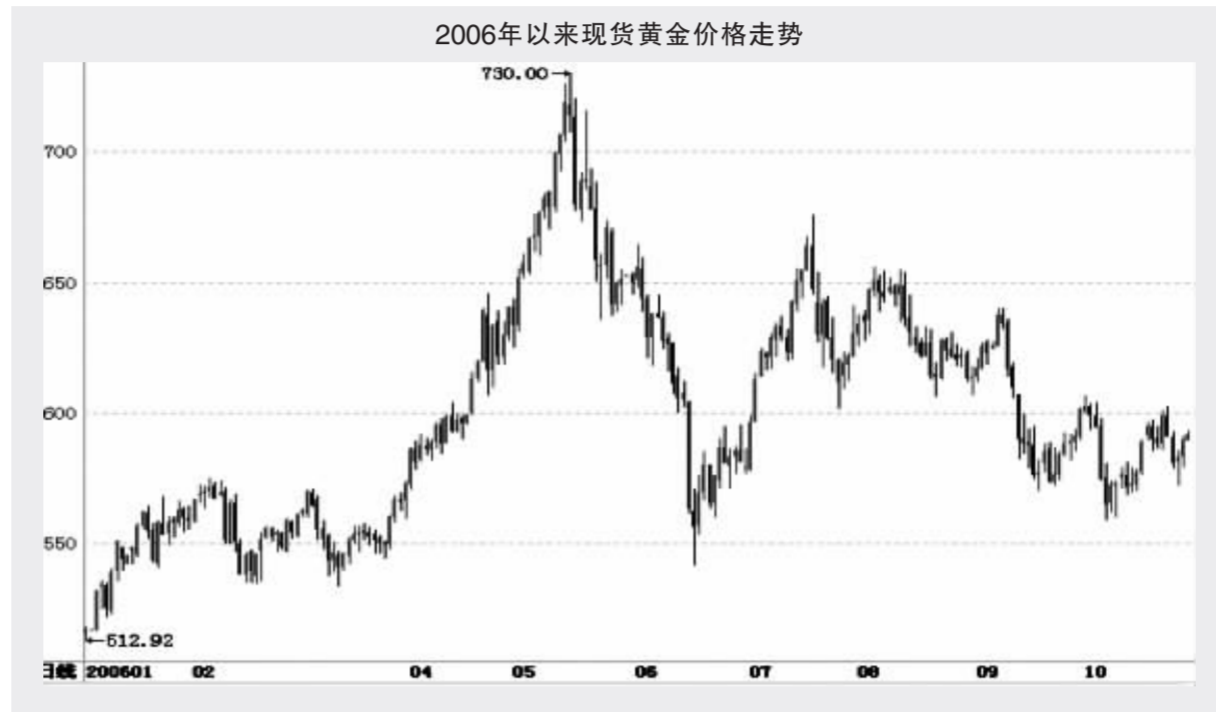
刘涛:这么说吧,前面我们谈到的那些因素,虽然对今年金价的走势有直接影响,但并不都是短期因素,有些是长期因素的即期反映。

进入新千年后,国际政治经济领域先后发生了几件大事:2000年美国新经济泡沫破裂,2001年“9·11”事件和阿富汗战争、2002年欧元正式投入流通、2003年伊拉克战争。这几件大事之间有着非常深刻的内在关系,它们的先后出现对世纪之初的国际地缘政治和国际经济金融形势产生了重大而深远的影响。

新经济泡沫破裂标志着美国战后最长的经济增长周期的终结;“9·11”事件和随后的两场战争开启了新世纪国际地缘政治形势长期动荡的局面;欧元正式流通标志着布雷顿森林体系解体后建立起来的美元独霸的国际货币体系出现真正强有力的竞争者,美元未来地位堪忧。一句话,进入新世纪以来,国际地缘政治形势和国际经济金融形势都出现了动荡不安的局面。

在这种情况下,黄金的货币属性成为黄金价格形成机制的主要方面,金价首先要受国际地缘政治形势的影响。我们可以来看看伊朗问题对金价的影响。伊朗核问题产生以来,就在两个方面吸引着全球的目光:一方面,它代表中东伊斯兰教文明与以美国为首的西方基督教文明之间的对抗;另一方面,它深深牵动着全球高度敏感的石油神经。而伊朗核问题正是这两方面的结合。自2005年下半年围绕伊朗核问题的谈判陷入僵局后,金价就一直由伊朗核问题的进程主导。

目前,伊朗与美国双方的底线相差甚远,都不愿在核问题上放弃自己的诉求,双方存在难以弥合的利益分歧。而双方都在按照自己的设想向前迈进:伊朗拒不理睬西方要求,继续进行核活动;美国继续努力说服国际社会动用各种手段要求伊朗放弃核计



划。这样,事态发展到一定程度,双方必然发生碰撞。因此,金价也将在伊朗核问题的进展中寻找方向。从目前伊朗核问题的发展态势来看,明年两年,尤其是明年,美国解决伊朗核问题的思路应能基本明晰,这将决定伊朗核问题发展演化的最终结果,从而决定国际金价的走势。

## 四大国际热点也会影响未来金价走势

主持人:在你看来,伊朗问题将在很大程度上左右国际金价的未来走势。这个判断如果成立的话,对黄金投资者来说,就要特别小心这个雷区。除此之外,还有哪些值得关注的因素将会影响金价的长期走势?特别是国际金融危机因素?

刘涛:除伊朗核问题之外,其他造成中东地缘政治形势不稳定的因素,也会在伊朗核问题处于相对平静和缓和状态时有可能暂时主导国际金价走势。这些可能的因素包括:伊拉克局势动荡甚至陷入内战;以色列与真主党再起冲突以及以色列可能与叙利亚发生冲突等。此外,国际经济金融层面的问题也会影响到甚至暂时主导金价走势,这些问题包括:

第一,原油等资源性商品价格上涨带来的全球通货膨胀压力逐渐显现。2002年初至今的四年多时间里,原油价格已经上涨了四倍多。其他能源如天然气、煤炭价格也大幅上涨。能源价格的上涨对世界经济增长和物价水平带来巨大压力。近几个月来,国际油价虽然大幅回调,全球通胀的压力暂时得以缓解。但由于推高油价的因素(伊朗核问题、全球剩余产能不足和新兴工业化经济体快速增长的能源需求)依然存在,随着美国中期选举的结束,油价必然重拾上升势头,通胀的压力依然存在。一旦全球通胀压力增大到一定程度,通胀得以显性化,必将对金价构成强大的上升助推力。

第二,全球升息与房地产市场的前景。2004年6月开始到今年6月,

美联储连续17次以相同幅度升息,将联邦基金利率由1%提高到5.25%的2001年3月以来最高水准,拉开了全球中央银行升息的大幕。欧洲央行从2005年底至今也已经先后五次升息。日本央行最近也表露出可能继续升息的意向。受主要发达国家升息的影响,丹麦、印度、南非、韩国、泰国、土耳其和瑞士等国的中央银行也纷纷宣布升息。从美联储的表态来看,美国的升息前景不甚明朗。而欧元区日本的利率水平与美国相比处于较低水平,有更大的上升空间。随着能源价格继续高涨,全球升息步伐将继续迈进。

近三年来,房地产市场为全球尤其是美国经济复苏和繁荣做出了巨大贡献。而全球升息最大的受害者将是对利率水平极为敏感的全美房地产市场。美国短期利率的提高,已经带动主要用于购买房屋的抵押贷款利率持续上升。美国联邦住房抵押贷款公司11月9日公布的报告显示,美国的30年期抵押贷款利率为6.33%,处于4年多以来的较高水平。抵押贷款利率持续攀升必将对美国的房地产市场起到降温作用。一旦利率上升到足以捅破房地产泡沫的水平,造成全球尤其是美国房地产市场降温速度过快,美国经济“硬着陆”,将对金价形成支撑。

第三,美元汇率下跌风险。从2002年初欧元正式投入流通开始至2005年初,欧元对美元持续升值,幅度高达66%。2005年,由于欧元先后受到欧盟宪法危机、伦敦爆炸、欧盟预算问题、德国大选危机和法国骚乱等一系列事件的拖累,美元阶段性地扭转了对欧元的跌势。但自2006年初以来,美元重拾对欧元的跌势,上半年最大跌幅将近10%。

目前美国的利率已经处于中性水平,进一步加息空间不是很大,加息进程即将结束,而欧元区和日本的加息进程仍将持续,未来美国与欧元区、日本的利差将逐渐缩小,对美元不利。更重要的是,高额“双赤字”始终是悬在美元头上的达摩克利斯之剑,一旦美

国不能吸引资本继续流入,美元将会出现崩溃性下跌,以美元标价的黄金将获得强大上升动力。

第四,美国股市有再次崩盘的风险。2000年初美国新经济泡沫破裂后,美国股市经历了重大而深刻的调整。2003年初开始,以道琼斯指数、标准普尔500指数和纳斯达克市场为代表的美国股市才开始回升。目前,美国三大股指仍然面临再次大幅调整的压力。一旦美国股市再次崩盘,大量游资势必流出美国股市,在全球寻找新的投资机会,包括黄金在内的商品市场将是这些游资的首选。金价的走势将不可避免受到冲击。

## 明年金价仍将飘忽不定,黄金投资风险机会并存

主持人:你讲的这四大因素很深刻,也很沉重。现在,我们把话题收回来,你能否谈谈明年黄金投资要注意什么?还有,本周将在上海召开“中国黄金投资峰会”,能否简单介绍一下目前黄金投资队伍情况?

刘涛:展望2007年的黄金价格,其主导因素仍将是伊朗核问题引发的国际地缘政治形势。除伊朗核问题外,由其他原因造成的中东地缘政治形势不稳定也会影响国际金价走势。而国际经济金融层面的一些深层次问题也不可忽视。因此,明年的国际金价走势仍有可能像今年这样大幅震荡,飘忽不定。对投资界来说,不确定就是风险,也是机会。把握住机会,控制风险将是2007年黄金投资的重要课题。

从目前我国黄金投资专业人士的构成看,这支队伍还比较年轻,需要在视野、理论、技术等方面加以锤炼。从目前的情况看,银行界对黄金投资专业人士的需求在现阶段可能很大,因此对商业银行从事黄金投资业务的人员加强培训是很迫切的事。当然黄金投资决不限于银行,其他金融机构也有交叉。因此,加强对黄金投资人员的业务指导也是一项很重要的工作。这方面还需要媒体的帮助。

# 金价在多重力量博弈中宽幅震荡

□刘涛

今年以来,国际黄金市场走势大致分为四个阶段,但黄金价格波幅之大,仍创下了26年以来的最新纪录。

第一阶段,伊朗核问题进程引发中东地缘政治形势趋于紧张,这一因素主导了金价走势。2006年1月2日,现货金以517美元/盎司开盘后,延续了去年12月中旬以来的涨势。这一价位截至目前仍是2006年的最低点,而且很有可能是全年最低点。金价之所以能维持涨势,主要是由于伊朗核问题引发的国际地缘政治形势不稳定,现货金价在1月份继续上涨,当然也有原油价格高企的影响。

从2月2日至3月23日,金价数次涨停,并经历了34个交易日调整,但基本上在不超过40美元的区间内波动。在这一阶段中,金价仍然受伊朗核问题主导,美元汇率也是影响金价的重要因素,并与金价呈现明显

的反向变动关系。从3月24日开始,现货黄金价格出现超大幅度上涨。主要有以下几个影响因素:首先,国际投资者预期伊朗核问题将进一步升级;其次,投资基金买盘大量涌入黄金市场拉高了金价;第三,原油、铜等资源类大宗商品价格上涨的助推作用;最后,美元大幅贬值导致金价冲高。

第二阶段,伊朗核问题进程放缓,金价超大幅度回调。今年5月12日至6月14日,仅仅一个月时间内上阶段金价上涨部分几乎完全跌去。导致这次大幅回调的原因主要包括:一是自从去年下半年以来主导金价走势的伊朗核问题出现阶段性缓和,构成这次超大幅度回调的导火索和主要原因;二是投资基金的行为加大了金价的下跌幅度;三是铜、原油价格回调拖累金价。

第三阶段,伊朗和朝鲜核问题及

巴以和黎以军事冲突引发国际地缘政治形势紧张,主导了金价走势。今年6月14日,现货黄金价格在触及541.9美元/盎司的3个月低点后终于止跌,之后金价再次走出一轮短期上涨行情。7月17日最高触及676美元/盎司,涨幅相当于3月24日至5月12日行情的75%。

这一阶段主导金价走势的还是地缘政治形势的不稳定。除了伊朗核问题外,还包括朝鲜试射导弹和以色列与黎巴嫩真主党冲突两个因素。第一,伊朗核问题再次面临危急关头,投资者对国际石油供应的担忧再起,金价止跌回升;第二,朝鲜试射导弹引起国际社会担忧东亚局势紧张,引发国际金价上涨;第三,以色列对巴勒斯坦采取大规模军事行动,以及以色列与真主党冲突进一步恶化了中东形势。金价从7月11日的623美元/盎司

到7月17日涨了50余美元,直到国际社会的投资者认识到黎巴嫩、叙利亚和伊朗不会介入其中,冲突也不会进一步扩大为全面的中东战争后,金价才开始回调。

这一阶段金价反弹,除了国际地缘政治局势紧张外,还受原油、铜价格同期触底反弹的推动影响。6月中旬到6月底,纽约商品交易所原油期货价格上涨6美元,涨幅近9%,伦敦金属交易所铜价涨幅将近14%。受联动效应影响,金价再度回升。

第四阶段,美国中期选举因素主导金价。今年是美国的中期选举年。布什政府从4月底就开始采取了诸多措施打压高企的油价,进行人事任免以挽回投资者对美元、美国股市和美国经济的信心。第一,油价下跌拖累金价。油价在美国刻意打压下的持续下跌,直接拖累了金价不能突破前期的

下跌趋势;第二,美国股市创出新高分流了流入黄金市场中的资金。同样,为了选举政治的需要,布什采取了一系列财政、金融和人事措施改善共和党执政形象,提振了美国股市。

回顾今年前10个月金价走势发现,伊朗核问题引发的国际地缘政治形势不稳定局面主导了上半年的金价走势。从6月中旬到7月中旬,国际地缘政治不稳定仍是金价走势的主导因素,而造成除了伊朗核问题外还有朝核问题和巴以、黎以冲突也成为一个个不稳定因素。但从7月中旬至今,美国国内中期选举主导了金价走势。

除此之外,全球投机资金的运作强化了金价的反应程度。在伊朗核问题自去年下半年成为国际地缘政治的热点问题后,大量游资迅速涌入黄金这个最佳避险天堂,其进出黄金市场都对价格造成重大影响。

## ■看点

●回顾今年前10个月黄金价格走势,可以发现,伊朗核问题引发的国际地缘政治形势不稳定在上半年来牢牢地主导着国际金价的走势。从6月中旬到7月中旬,国际地缘政治不稳定仍是金价走势的主导因素,而造成不稳定的因素除了伊朗核问题外还有朝核问题和巴以、黎以冲突。但是,从7月中旬到现在,美国国内选举对金价的影响,占据了影响金价走势诸因素之首。

●新经济泡沫破裂标志着美国战后最长的经济增长周期的终结;“9·11”事件和随后的两场战争开启了新世纪国际地缘政治形势长期动荡的局面;欧元正式流通标志着布雷顿森林体系解体后建立起来的美元独霸的国际货币体系出现真正强有力的竞争者,美元未来地位堪忧。在这种情况下,黄金的货币属性成为黄金价格形成机制的主要方面,金价首先要受国际地缘政治形势的影响。

●除了国际地缘政治形势的影响之外,影响和主导金价走势的因素还包括:一是原油等资源性商品价格上涨带来的全球通货膨胀压力逐渐显现;二是全球升息与房地产市场的前景;三是美元汇率下跌风险;四是美国股市有再次崩盘的风险。

●展望2007年的黄金价格,其主导因素仍将是伊朗核问题引发的国际地缘政治形势。除伊朗核问题外,由其他原因造成的中东地缘政治形势不稳定也会影响国际金价走势。而国际经济金融层面的一些深层次问题也不可忽视。因此,明年的国际金价走势仍有可能像今年这样大幅震荡,飘忽不定。对投资界来说,不确定就是风险,也是机会。把握住机会,控制风险将是2007年黄金投资的重要课题。

## ■余论

由本报独家提供媒体支持的“中国黄金投资峰会”本周将在上海举行。会议前夕,我们与中国黄金协会黄金投资分析师资格评审专家委员会秘书长刘涛先生作了一次非常紧凑的对话。刘涛也是本报的老作者。

在刘涛看来,黄金投资从来不是由单个因素所能左右的。更多情况下,影响金价走势的主要因素是国际政治,特别是与能源资源以及势力范围有关的地缘政治。因此,黄金投资需要有超宏观视野。这和我们投资A股市场有很大不同。

刘涛提醒大家,除了伊朗核问题外,现在有四热点问题影响着金价的中长期走势。对明年黄金投资市场,他的看法是,金价走势仍有可能像今年这样大幅震荡,飘忽不定。因此,把握住机会,控制风险,将是明年黄金投资的重要课题。是否如此,读者不妨细细琢磨。

——亚夫