

黄金投资系列丛书

解读 金价

——源复黄金研究

刘 涛 主编



上海财经大学出版社

黄金投资系列丛书

解读金价

——源复黄金研究

刘 涛 主编

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

解读金价——源复黄金研究/刘涛主编. —上海:上海财经大学出版社, 2004. 2

(黄金投资系列丛书)

ISBN 7-81098-059-9/F·052

I. 解… II. 刘… III. 黄金(货币)-价格-研究-中国 IV. F832.54

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 003536 号

- ☐ 策 划 海 天
- ☐ 责任编辑 王永长
- ☐ 封面设计 黄兆敢 周卫民

JIEDU JINJIA

解 读 金 价

——源复黄金研究

刘 涛 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 2 月第 1 版 2004 年 2 月第 1 次印刷

787mm×960mm 1/16 17.5 印张 277 千字

印数: 0 001—3 600 定价: 30.00 元

序 一

2003年5月,我收到了上海源复企业管理咨询有限公司的《源复黄金研究》创刊号,知道上海有一家研究国际黄金市场价格的公司,我非常兴奋!因为在这之前,我一直为找不到这样的专门机构为黄金行业服务而苦恼。

从《源复黄金研究》所载文章的内容看,上海源复公司采用全球的视角分析黄金价格变化趋势,利用国际市场游资在汇市、期市、股市和金市间联动研究黄金价格的形成机制,从历史分析的角度研究黄金的属性,结合国际政治、经济和金融形势发展的阶段性特点预测黄金市场价格波动,并给予理论上的解释。这是我国黄金研究的新尝试。

我每月都收到一期《源复黄金研究》,发现他们的黄金研究开展得越来越深入了,这又是一件令人高兴的事。一家公司能够沿用一种研究方法,持之以恒地开展黄金市场的深度研究,解读黄金市场价格机制,为黄金价格走势作出判断,这对我国处于发展初期的黄金市场的培育是非常重要的。

刘涛先生具有资本市场投资的经历,具有深厚的学术研究功底和投资市场分析能力。出版的学术专著《文明史演化的逻辑》,在学术界具有一定的影响,表明了他的学术研究能力和功底;带领上海源复黄金研究团队所做的黄金研究,在国内也产生了一定的影响,成为我国黄金界的一朵奇葩,表明了他对投资市场把握的水平。

几天前,刘涛先生找到我,告诉我他们准备将他们的《源复黄金研究》集结成集,以《解读金价——源复黄金研究》为书名,在上海财经大学出版社出版,请我为之作序,我欣然应允。

作为中国黄金协会的副会长、秘书长,希望上海源复公司沿着他们选择的道路继续走下去,也希望有越来越多的公司和个人参与到我国黄金市场研究、发展中来,共同推动我国黄金市场的发展。

是之为序,共勉。

中国黄金协会副会长、秘书长 吕文元
2004年1月于北京

序 二

中国自 1978 年开始走上市场化改革的道路以来,原来的计划管理模式开始在边缘失去平衡的力量,从而一步步地走向了瓦解。先是产品市场上的供求关系的局部自由化,然后是生产资料的生产和供应的市场化。进入 20 世纪 90 年代,市场化的改革最终冲击到资本的自由化和外汇的解除管制等计划经济最后的堡垒。市场的改革也由单纯的现货市场发展到了远期和期货市场。

在这样一个大的背景下,黄金作为一种特殊的商品也终于走进了市场化改革的舞台。黄金的生产和供应在中国一直是实行集中计划的管理模式,市场的交换和交易的发展空间受到政府权力的强有力的管制。这与改革后的中国经济的基本格局越来越不相适应。于是黄金市场的建立以及经营体制的改革就浮出水面。

早在 20 世纪 90 年代中期,世界黄金协会(World Gold Council)就开始关注了中国未来的黄金市场,派专家在中国调研,并与中国有关方面讨论开放黄金市场的可行性。之后,关于中国黄金市场的建立与开放的问题引起国内外专家的热烈讨论和深入研究。2002 年 10 月上海黄金交易所宣告成立,从而使中国的黄金管理体制发生了本质的变革,标志着中国黄金市场化改革走向了深层。

黄金经营体制的新的架构虽然已经铺就,但是,在黄金的

市场开放的格局下,如何认识黄金的价格生成机制和调节手段,中国的黄金市场如何有效率地运行,黄金生产企业如何适应并能在市场体制下生存,等等诸如此类的问题就摆在了我们面前。面对这些复杂的问题,我们需要的是应对能力。而这个能力的生成基础就只能是我们对理论和经验的了解和掌握。这就是说,我们需要研究和观察成熟国家的经验。

上海源复企业管理咨询有限公司成立于2003年5月,它依赖了来自复旦大学的研究力量,在理论研究、信息动态的分析和追踪经验等方面储备了相当厚实的基础,以服务于中国的黄金市场研究和信息政策咨询。自5月份以来,该公司的内部刊物《源复黄金研究简报》已经出版了8期,刊出了有关黄金价格的分析、预测以及世界主要国家黄金政策的阐释等一系列研究成果,既具备一定的理论深度,又对投资者和黄金生产企业有很好的现实指导意义。更为可喜的是,上海源复企业管理咨询有限公司在理论和市场衔接的研究中,不但阐释了黄金和货币理论中的一些基本问题,还较好地分析预测了阶段性的黄金金价走势,实现了一定的理论和市场操作的结合。

我高兴地获知,上海财经大学出版社计划将这8期的《源复黄金研究》简报结集出版,题名《解读金价——源复黄金研究》。在当前世界黄金价格持续上涨、中国黄金市场化改革步伐加快的大背景下,这是一件很有意义的事情。

发光的不一定是金子,但金子一定是会发光的。

复旦大学经济学教授
上海源复企业管理咨询有限公司高级顾问
张 军

2003年12月31日于上海

导 言

当读者拿到《解读金价——源复黄金研究》时,也许读者会问,《解读金价——源复黄金研究》是一本什么性质的书呢?她是学术性质的著作?她是实务性质的著作?这本著作为什么要选择全球分析的视角和历史分析的研究方法呢?这本著作对黄金市场的价格机制研究有什么独到之处呢,她对黄金市场的操作有参考借鉴价值吗?

要解答这些问题,需要从上海源复企业管理咨询有限公司的内部刊物《源复黄金研究》谈起。

上海源复企业管理咨询有限公司运用全球分析的视角和历史分析的方法,跟踪国际游资在国际货币市场、股票市场、商品(期货)市场和黄金市场间的联动,研究、解读、分析和预测黄金市场的金价走势,取得了部分研究成果。2003年5月创刊的公司内部刊物《源复黄金研究》,发表了公司的部分研究成果。至2003年12月,《源复黄金研究》在上海黄金交易所108家会员中内部发行了8期,刊登的研究成果较好地解读、分析和预测了阶段性国际黄金市场价格走势的特点。研究成果逐渐得到我国黄金行业的认可,并得到中国黄金集团、中国黄金协会、上海黄金交易所和中国银行黄金处等单位的高度评价。

中国黄金协会副会长、中国黄金协会秘书长吕文元先生说:“看到上海源复的黄金市场深度研究很兴奋。”(《解读金价——源复黄金研究·序》)中国黄金集团信息中心王盛斌主任说:“上海源复的黄金研究走到了中国黄金价格形成机制研究的前面。”中国银行黄金处的杨青处长说:“上海源复的黄金研究报告是我们国际国内黄金市场操作的重要参考依据。”中银国际的首席经济学家曹远征博士对《源复黄金研究》的研究方向和社会价值做了肯定,并对《源复黄金研究》的研究工作提出了

建设性的建议。

至2003年底,上海黄金交易所108家会员中,已有数十家会员成为《源复黄金研究》的订户。

2003年11月,《源复黄金研究》的成果开始受到媒体的关注。其后月余时间内,先后有《21世纪经济报道》、《中国黄金报》、《上海证券报》和上海《新闻晨报》纷纷发表采访和专访。其中大的专访就有四次,分别发表在《21世纪经济报道》、《中国黄金报》和《上海证券报》上。

《源复黄金研究》的研究成果,在逐渐得到黄金行业的认可和媒体关注的同时,也得到了我国学术界的关注。我国著名的经济学家、金融理论家江其务教授对研究工作给予高度的关注和支持。复旦大学中国经济研究中心主任张军教授,高度关注《源复黄金研究》的创刊和成长,并为《源复黄金研究》创刊号写了寄托他个人希望的发刊词。中国社会科学院金融研究所、世界政治经济研究所、财贸研究所的有关研究人员表达了他们对《源复黄金研究》的支持和希望。中国人民银行金融研究局的部分研究人员肯定了《源复黄金研究》的研究价值和意义。

《源复黄金研究》是如何取得这些研究成果的呢?为什么黄金行业的实务界能够认同这一研究,理论界和媒体也给予关注呢?要对这一问题做出回答,其答案就是因为《源复黄金研究》的成果,尝试回答了前言开头的问题,《源复黄金研究》在黄金市场金价形成机制研究上,做到了黄金市场理论和黄金市场操作的衔接,在黄金市场理论和黄金市场价格形成机制结合上做了有价值的研究探索。

其一,《源复黄金研究》的研究视角。黄金市场和货币、股票、商品市场不同,货币、股票和商品市场都有投资品种和品种结构的差异。黄金是一种既具有货币属性又具有商品属性的金属,是全球市场交易的标准金,规格同一。黄金的体积小,价值大,便于携带运输。因此在投资市场上,同一品质的黄金在全球24小时不间断的投资市场里,在同一时点上只接受一种价格。在全球化的黄金市场上,不同的交易场所即使出现了差异性的黄金价格报价,其价格差异也很快会被跨市套利的投资者平抑。因此,对于黄金市场的分析需要全球的分析视角。

上海源复企业管理咨询有限公司在研究分析黄金市场和预测金价的走势分析时,运用了全球的研究分析视角,从国际黄金市场的角度研究中国黄金市场。

其二,《源复黄金研究》的历史分析方法。黄金在几千年的文明史中,绝大部分时段都承担着货币的职能,在人们的生活中充当着物质资料和服务的交换媒介物的作用。即使在货币本位由黄金转换为信用本位后,黄金的货币属性依然存在。在货币金融史的演化发展中,有些时段黄金的货币属性还决定着黄金市场金价的走势。因此,研究黄金市场和黄金市场价格,离开了历史的分析方法,常常难以准确地研判在黄金市场的价格形成机制中,是黄金的商品属性还是黄金的货币属性主导着某一阶段性的黄金市场金价,从而也就难以从价格机制上分析和把握黄金市场金价走势的方向。

上海源复企业管理咨询有限公司在研究分析黄金市场的金价走势时,注重历史分析的研究方法,在较准确地研判黄金商品属性和货币属性在黄金市场价格形成机制的作用的前提下,研究分析黄金市场金价走势的阶段性的特点,对黄金市场的沿革史、黄金市场金价走势的阶段性的特点和黄金市场金价未来走向做出理性的解释。

其三,《源复黄金研究》的研究分析框架。黄金具有商品和货币两种属性。因此,较好的黄金市场研究分析框架,要能够将黄金的商品和货币两种属性纳入一个分析框架中。同时,黄金货币属性显现并影响黄金市场金价时,与信用属性的货币运行的状况有一定的关系。在货币金融史演化中,这一关系与货币的黄金本位和信用本位的转换有关。因此,黄金市场研究分析的框架还需要能够和货币市场运行机制衔接。

为了解决这一问题,《源复黄金研究》在制度的概念范畴内研究了货币的本质和货币的属性,并在制度的概念范畴内研究了汇率的本质,从而构建了货币和汇率研究的新框架。《源复黄金研究》在这一新的研究框架内,界定了黄金市场演化中影响金价走势的黄金货币属性和商品属性显现的内在机制,并将这一机制应用于黄金市场金价走势的演化分析中^①。

从《源复黄金研究》对于黄金市场沿革分析的研究成果来看,《源复

^① 笔者在20世纪90年代中期做《文明史演化中的逻辑》课题研究制度的概念范畴时,发现了货币的制度属性,并在制度的概念范畴内研究了文明史中的金融史问题。但是,在《文明史演化的逻辑》的相关研究中,《文明史演化的逻辑》涉及的是一个哲学和文明史视角的制度和经济关系问题,黄金和货币与近现代的金融沿革史关系问题并没有展开。在《源复黄金研究》中,又再次地运用了制度范畴的货币概念这一研究分析框架,解读货币的本质和货币的属性,以及汇率等金融领域的问题,并延伸于黄金市场的研究和金价走势分析(参阅《文明史演化的逻辑》第六章。)参见刘涛著《文明史演化的逻辑》,上海社会科学院出版社2003年版。

黄金研究》运用的这一分析框架是成功的。《源复黄金研究》在这一框架下,不但从理论上解读分析了货币本位由黄金转换到信用本位的条件及历史演化进程,而且还分析了近期黄金市场金价走势演化的趋势,正确地研判预测了阶段性的金价运行区间(2003年5月~7月,2003年8月~10月,2003年11月~2004年1月)^①。

其四,《源复黄金研究》在货币概念的制度范畴内,结合近现代的国际政治、经济和金融沿革史,解读了黄金市场演化发展的历史进程。其中《黄金市场投资主体的转换和黄金价格形成机制》侧重于黄金市场历史发展进程的研究,《黄金价格走势在“朦胧”中徜徉》侧重于黄金市场的发展与国际政治、经济和金融沿革史关系的研究。

其五,《源复黄金研究》对于黄金市场金价走势的预测研判。为了能够准确地研判黄金市场的金价走势,《源复黄金研究》在货币的本质内涵上探讨了货币的社会经济意义和机制,探讨了游资形成的机制和社会经济意义,以及它们和黄金市场金价走势的关系,并在这一前提下研究分析了黄金市场金价走势的整体判断,从理论上推演出了黄金市场金价走势的方向。

结合黄金市场金价走势演化方向的判断,《源复黄金研究》在国际政治、经济和金融发展状况与黄金市场演化发展的内在机制上,进一步地研究分析阶段性的黄金市场金价运行区间。

《源复黄金研究》自创刊以来,得到了社会各界的关心和支持,经过近一年的艰辛工作,将内部发行的《源复黄金研究》成果汇集成册,由上海财经大学出版社出版,以感谢社会各界对我公司的厚爱。

当然,上海源复企业管理咨询有限公司对于黄金市场的研究,其研究的视角、研究的方法、研究的框架、研究的概念范畴,以及对于黄金市场金价的研判,在我国发展初期的黄金市场上(甚至在国际黄金市场研究上),目前还处在一个创新和探索性阶段,在理论框架的完善和市场操作价值上,还需要进一步提高也有待市场的检验,并且热忱希望社会各界提供建议和帮助。

谢谢社会各界的支持!

^① 参阅《2003年中期金价走势》、《黄金价格走势的主导因素及发展趋势判断——美国政治、经济战略和国际金融形势》和《试论汇率政策的调整及其政策底线——兼论人民币汇率变化对我国黄金行业的影响》结尾部分。

目 录

1	序一	吕文元
1	序二	张 军
1	导言	
	价格篇	
3	影响黄金市场价格走势的几个因素分析	
	——黄金的货币属性和国际局势变动对金价走势的影响	刘 涛
11	黄金价格走势的一种分析方法	潘瑞娇
	——黄金生产成本、供求关系和黄金价格	罗长远
17	2003 年中期黄金价格走势分析	罗长远
21	黄金价格走势在“朦胧”中徜徉	
	——近 30 年黄金市场走势的超宏观视角分析	刘 涛
29	解读金价	
	——货币本位转换以来的黄金价格走势	罗长远
42	国际游资的经济分析	
	——兼论对国内黄金市场的潜在影响	张 文
55	通货膨胀因素和市场神话	
	——美国经济对黄金价格的影响	潘瑞娇
66	黄金市场价格走势的主导因素及发展趋向判断	
	——美国政治、经济战略和国际金融形势	刘 涛
77	中国黄金市场制度创新的路径分析	罗长远

85	黄金市场投资主体的转换和黄金价格形成机制	刘 涛
----	----------------------	-----

基础篇

95	黄金的魅力	潘瑞娇
99	有关黄金的一些误解	潘瑞娇
103	货币同黄金的关系	罗长远
108	供求关系、通货膨胀与黄金价格	罗长远
115	2003 年九月下旬的黄金市场评论	潘瑞娇
123	试论汇率政策的调整及其政策底线 ——兼论人民币汇率变化对我国黄金行业的影响	刘 涛
152	世纪之交黄金业遭到破坏的原因及其影响	罗长远
158	印度国内黄金市场概况	潘瑞娇
166	通货膨胀、通货紧缩与黄金价格的关系	罗长远
172	中央银行、黄金以及美元的衰落	罗长远
178	相关价格指数的综合分析	潘瑞娇
196	黄金认识中的若干问题和考察视角	刘 涛

附录

204	附录一 1996~2002 年世界黄金需求
206	附录二 1980~2003 年世界每月黄金平均价格
207	附录三 2003 年伦敦黄金价格走势
208	附录四 新中国成立以来我国黄金收购价格变动情况
212	附录五 世界前 20 名产金国

213	附录六 1998~2000 年世界首饰用金(包括再生金)消耗量前 20 名
214	附录七 2003 年 7 月世界官方黄金持金一览表
216	附录八 历史上黄金的货币角色
219	附录九 国际主要黄金市场简介
222	附录十 伦敦黄金交易所黄金定盘
223	附录十一 为黄金交易提供服务的机构和场所
224	附录十二 黄金市场的价格确定机制
226	附录十三 中国黄金大事记
228	附录十四 世界黄金价格的主要类型
231	附录十五 上海黄金交易所章程
241	附录十六 上海黄金交易所交易规则
249	附录十七 上海黄金交易所现货 T+5 分期付款交易管理办法 (征求意见稿)
254	附录十八 中国黄金协会章程
261	后记

价格篇

影响黄金市场价格走势的几个因素分析^①

——黄金的货币属性和国际局势变动对金价走势的影响

→ 刘 涛

2002 年是我国黄金市场发展具有历史意义的一年。在这一年,我国的黄金生产和经营体制发生了重大变革,从严格的计划经济体制开始转向市场经济体制,其标志是 2002 年 10 月上海黄金交易所成立。

其后,随着我国黄金生产和经营体制的转轨,黄金市场的价格形成机制发生了变化。在黄金生产和经营各环节中,价格形成机制从中国人民银行定价过渡到了与国际黄金市场价格逐渐接轨的市场价格机制。

在此背景下,对于黄金生产、经营和消费各环节的参与主体而言,研究和分析黄金市场的价格走势和趋势具有重要的现实意义。首先,对于生产和经营者来说,黄金市场价格走势的分析和判断是其各项工作展开的基础,是生产和经营效益实现的关键(盈亏)。其次,对于消费者而言,适时在理想的价位购买黄金及其饰品,会带来其心理上的愉悦和满足。

2003 年 4 月,中国人民银行取消了黄金市场向社会开放的限制,黄金作为投资工具进入市场的羁绊取消了。随着我国黄金市场投资品种和投资工具开发进程的加快,黄金行业外的企事业法人和个人投资

^① 该文形成于 2003 年 4 月底,最初刊登在 2003 年 5 月份的《源复黄金研究》创刊号上。