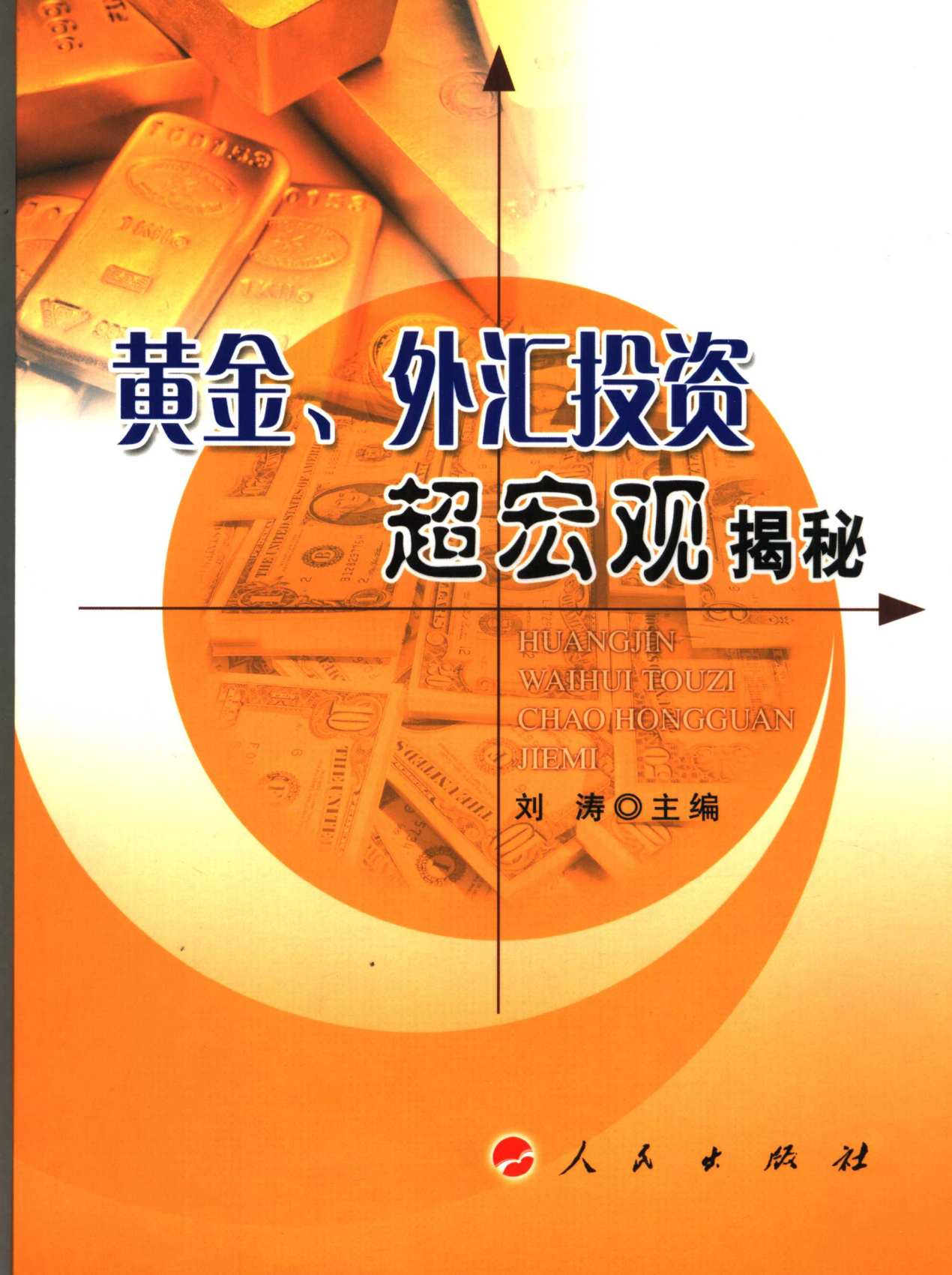




黄金、外汇投资 超宏观揭秘

HUANGJIN
WAIHUI TOUZI
CHAO HONGGUAN
JIEMI

刘 涛◎主编



人 民 出 版 社

黄金、外汇投资 超宏观揭秘

HUANGJIN
WAIHUI TOUZI
CHAO HONGGUAN
JIEMI

刘 涛◎主编



人 民 出 版 社

责任编辑:辛春来

图书在版编目(CIP)数据

黄金、外汇投资超宏观揭秘/刘涛主编.

-北京:人民出版社,2006.8

ISBN 7-01-005685-4

I. 黄… II. 刘… III. ①黄金市场-投资-研究 ②外汇市场-投资-研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 074066 号

黄金、外汇投资超宏观揭秘

HUANGJIN WAHUI TOUZI CHAOHONGGUAN JIEMI

刘 涛 主编

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2006 年 8 月第 1 版 2006 年 8 月北京第 1 次印刷

开本:710 毫米×1000 毫米 1/16 印张:21.625

字数:285 千字 印数:0,001-5,000 册

ISBN 7-01-005685-4 定价:46.00 元

邮购地址 100706 北京朝阳门内大街 166 号

人民东方图书销售中心 电话 (010)65250042 65289539

作·者·简·介

刘 涛 男，1966年7月出生于安徽省亳州市。现任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首席战略分析师。

著有专著《文明史演化的逻辑》，主编《解读金价——源复黄金研究》、《黄金投资分析师国家职业资格晋级培训教材》，起草《国家能源安全报告》部分内容。现主持黄金投资分析师国家职业资格认证管理和上海源复企业管理咨询有限公司对世界黄金市场黄金价格形成机制、石油市场原油价格形成机制、汇率变动机制的研究。

黄金、
外汇投资超宏观揭秘

HUANGJIN
WAIHUI TOUZI
CHAO HONGGUAN
JIEMI

责任编辑：辛春来
封面设计：肖 辉



前 言

在国际金价、汇率和大宗资源价格连创新高背景下，世人开始困惑，国际资源性大宗商品为什么能够在短短的几年内上升百分之三百至五百，甚至更高？为什么黄金价格、货币汇率近几年常常背离人们熟悉的价格逻辑，背离常态的经济指标，并使投资市场的重要机构投资者翻船？如中航油、国储铜等。

对于理论研究机构来说，最大的困惑莫过于大宗资源价格近几年演化出现了一个独特的现象，即大宗资源价格持续几年上涨后，畸高的资源价格已发展成为近乎与生产成本无关、与市场供给无关、与市场需求无关的离奇局面，传统投资分析方法的价格、成本、效益及其框架下的供给和需求均衡与价格弹性，对投资市场发展方向和价格机制解读能力被一定程度弱化。

同时，黄金价格与国际地缘政治、国际经济、国际金融和国际投资市场的关联性，以及黄金价格与以美国为主体的全球股市、主要货币汇率、以石油为主体的商品期货的关联性也引起越来越多人的关注。

那么，这些让人困惑和关注的问题的形成机制是什么？怎样看待和解读呢？就此问题，《黄金外汇投资超宏观揭秘》尝试从金融投资市场的超宏观角度去寻找一些答案，并将这些答案在市场操作的层面进行探索和思考。

翻开《黄金外汇投资超宏观揭秘》，映入读者眼帘的第一篇文章，是从以美国为主体的国际政治角度解读全球投资市场背景的文章。2004年8月，针对伊拉克战争结束、以美国为主体的股市反弹形成的不明朗的国际金融投资市场格局，我写了一篇标题为《美国总统的责任与美联储主席的肩膀》的文章，尝试对其后金融投资市场发展的趋势做一整体的分析。同年11月3日美国总统选举日在上海证券报刊出这篇文章时，文章的标题已调整为《全球投资市场中的美国因素——美国总统和联储主席视角的超宏观分析》。

在这篇文章的阅读中，读者会发现，当前金融投资市场已经超越了常规的经济和金融范畴，并和大国的国家战略与国家安全搭载了一起，审视、研究和参与国际金融投资市场需要全球的、整体的视角。同时，细心的读者也会发现，各金融投资市场（货币、证券、商品期货和黄金）间的关系已通过游资（hot-money）流动衔接在了一起，形成了各金融投资工具市场间的联动。以这种视角和关系解读包括黄金、外汇在内的金融投资市场，是《黄金外汇投资超宏观揭秘》研究的基调。

当今世界，石油作为重要的国家战略资源和国际地缘政治高度关联，有关媒体甚至称当前的世界政治是石油政治或黑金（石油）政治。于是，与石油有关的国际地缘政治不但引起了全球石油价格的波动，还关联传导形成了货币、商品期货、全球重要股市和黄金市场等金融投资市场的价格机制和价格趋势的变化。因此，解读与石油有关的地缘政治及石油价格机制，是分析和把握国际金融投资市场的一个重要工具，于是，《“中航油”颠覆分析与石油市场价格机制》和《石油价格变局引发世界震动——30年石油价格超宏观分析》，成为《黄金外汇投资超宏观揭秘》逻辑框架展开的序曲。

在前述的基调和序曲框架内，《黄金外汇投资超宏观揭秘》的研究主题在四十余个小的专题中依次展开，其中涉及黄金价格机制解读和

前 言

预测、黄金投资工具和黄金资产研究分析、重要经济指标与黄金价格关系解读、中央银行与黄金衍生品市场、恐怖袭击事件对黄金价格影响等，这些系列专题的研究和对国际金融投资市场的跟踪解读，从一个新的视角揭开了国际金融投资市场神秘冰山的一角。

《黄金外汇投资超宏观揭秘》中的文章大多形成于 2004 年，一年多过去了，整个全球国际地缘政治的热点地区和金融投资市场的趋势仍在相关文章分析的框架内，全部文章表述的基本观点对于今天的投资市场分析人士和投资者仍有参考借鉴意义，并一定程度上从超宏观的视角对前文表述的世人困惑和关注的问题做出了回答。

刘 涛

2006 年 5 月 11 日



目 录

前 言	(1)
全球投资市场中的美国因素	
——美国总统和联储主席视角的超宏观分析	刘 涛 (1)
“中航油”颠覆分析与石油市场价格机制	刘 涛 (16)
石油价格变局引发世界震动	
——30 年石油价格超宏观分析	刘 涛 (30)
当前黄金供求因素特点及对金价的影响	胡恩同 (46)
格老的力量	
——论近期格林斯潘讲话对美元走势的影响	潘 登 (55)
官方黄金储备动机、历史与展望	胡恩同 (59)
黄金不同于其他资产的原因	
——一个实证分析	胡恩同 (68)
黄金价格是无关紧要的	
——黄金值多少钱并不要紧，要紧的	
是法律本身难以用钱来衡量	罗长远 (86)
黄金价格影响因素分析	潘瑞蛟 (91)
黄金价格走势影响因素与分析方法	胡恩同 (100)
黄金牛市的三个阶段	罗长远 (110)
黄金——牛市还将续演吗	罗长远 (117)

黄金市场概况·····	潘瑞姣 (122)
黄金市场开放若干问题分析·····	胡恩同 (132)
黄金衍生品市场概述·····	潘瑞娇 (145)
黄金——一种理想的投资组合工具·····	胡恩同 (172)
黄金与股票收益的长期相关性分析	
——以美国与英国为例·····	胡恩同 (179)
黄金与石油的关系·····	罗长远 (195)
近期汇率走势的基本分析	
——欧元兑美元及黄金走势分析·····	刘涛 潘登 (203)
邻家有子初长成——欧元的走势分析·····	潘 登 (208)
美国不能承受之重——双高赤字·····	潘 登 (216)
美联储和黄金价格·····	罗长远 (220)
能源价格主导美国利率取向·····	潘 登 (223)
欧元为什么连创新高：历史回顾与前瞻	
——超宏观视角的分析与解读·····	刘 涛 (229)
七国财长会议的汇率政策共识和汇率及	
汇率与金价走向·····	刘 涛 (235)
谈人民币升值压力与黄金 ·····	(241)
商业银行在黄金市场中的角色与	
全面入市障碍分析·····	胡恩同 (248)
世界黄金衍生品市场的发展与我国黄金	
衍生品市场的构建·····	胡恩同 (258)
外汇市场为何诡秘多端	
——欧元、美元、日元和黄金	
市场的超宏观分析与解读·····	刘 涛 (270)
信用时代的黄金·····	邓秋云 (283)
衍生工具对黄金市场的影响·····	罗长远 (290)

目 录

中央银行在黄金衍生品市场中的地位	潘瑞蛟 (296)
恐怖袭击对黄金价格的影响	潘 登 (303)
负利率时代的投资品种选择	潘 登 (306)
雪地里燃起的一根火柴	
——美国升息对其汇率的影响	潘 登 (309)
大选后的苦恼	
——布什连任对美国及世界经济的影响	潘 登 (312)
美元汇率、美国政局促进金价连创新高	刘 涛 (316)
超宏观和联动分析的意义	刘 涛 (319)
后 记	(330)



全球投资市场中的美国因素^①

——美国总统和联储主席视角的超宏观分析

刘 涛

一、2004 年 10 月 25 日的全球主要投资市场

2004 年 10 月 25 日，欧洲投资市场开盘不久，在世界各国震惊之余，纽约石油期货主力合约突破 55.60 美元/桶，创石油美元现价历史最高纪录；其后，欧元兑美元汇率突破 1.28 美元/欧元，直逼欧元正式流通以来 1.292,7 的历史高点（4 月中旬）；几乎同时，日元兑美元汇率达到了 106.18 日元/美元的水平。欧元和日元兑美元汇率走势，基本宣告年初以来欧洲中央银行、日本中央银行和美国联邦储备银行联合干预美元汇率疲软的成果尽失。2004 年 9 月下旬，国际货币基金组织曾再次号召全球拯救美元（第一次在 2004 年 3 月），这一美元兑欧元、日元汇率走势说明国际货币基金组织的号召力也在减弱，年初的威力难在。与之相对应，金价上冲至 430 美元/盎司，距 16 年来黄金现货价格高点 432 美元/盎司只有区区 2 美元之遥。伴随着油价上涨和美元汇率贬值，25 日日本和欧洲三大股指开盘即大幅下挫，美国三大股指也盘跌绵绵，道琼斯指数创下年内新低 9,700 点，西欧和日本

① 本文刊登于 2004 年 11 月 2 日的《上海证券报》，原题目变更为《影响全球投资市场的美国因素》。

股市紧随其后显现跌势。同日，美元指数创下 84.96 点的新低，重回 1996 年的水平。

与此同时，美国总统选举激战正酣。2004 年 10 月 14 日，布什和克里的第三次公开辩论结束。民意调查显示，两人的支持率互有升降。第二次公开辩论后，克里由被动转变为暂时领先，其后在第三次公开辩论后选情再转。最新消息，现任总统布什和竞争者克里，在民调中互有伯仲。目前，随着选举日期的临近和选战的升级，全世界的眼球都被美国的选情所吸引。新任总统的政治、经济和金融政策导向可能对国际经济和投资市场的影响，也备受各国政府和投资市场猜测与关注。

油价高涨和美元汇率贬值、股指下调、金价上升结伴而行，预示着美国金融领域危局显现。于是，美联储主席格林斯潘频繁出面，向世人强调美国经济增长强劲，美国经济、美元及金融市场运行良好，希望稳定美国投资市场预期，扭转美国金融市场危局。

二、全球主要投资市场走势与美国总统和联储主席视角

美国是当前世界之首富，GDP 总量超过 10 万亿美元（2003 年，下同），GDP 占有全球的三分之一（美国人口不到世界总人口的 5%）。美国是全球资源消耗大国，总能源消费和石油消费都占世界的四分之一，能源之外的许多重要经济资源消费也大都处于世界前列。美国的国际贸易量约 20,000 亿美元，超过当年全球国际贸易量的 20%。于是美国有了世界经济引擎的称号。同时，美元是国际贸易计价和结算货币及国际投资的计量和结算货币。

美国的国民生产总值、全球经济资源消耗权重、国际贸易量及权重和美元国际货币地位确定了美国是一个独特的国家，美国的政治、经济和金融政策导向及政策手段产生的影响已经超越了美国的本土，具有世界性的影响。

因此，对于世界投资市场而言，有两个角色备受投资市场关注：其一，美国总统；其二，美联储主席。

美国以自由民主为立国理念，号称为世界自由民主的样板，总统既是国家形象的代言人又是国家重大行政、安全、经济政策导向的倡导者和执行者。因此，在美国，总统对经济及投资市场的影响重大。

在美国，联储主席被誉为美国乃至世界经济的沙皇。这是因为，美联储主席在货币供应、利率、汇率、物价、经济增长、就业、捍卫美元国际货币地位和金融风险防范等方面承担有重要责任并具有一定的政策手段选择和实施的主动性，是推动金融改革创新策划者，配合总统经济战略开展工作。

在产业分工区域化、全球化，经济资源配置、国际贸易和投资市场（许多国家在金融和投资开放格局下，投资市场已经成为国际市场）世界一体化导向下，美国总统和联储主席的影响扩展到了美国本土以外，并且对全球主要投资市场产生重要影响，形成相应的投资机遇和投资风险。所以，美国总统和联储主席是进行全球投资市场发展趋势分析的良好视角。

三、当前影响和制约美国总统和联储主席经济决策的因素

（一）当前影响和制约美国总统经济决策的因素

1. 美国政治和国际地缘政治因素

2001年9月，美国发生了举世震惊的“9·11”事件。“9·11”事件后，美国发动了先发制人战略的反恐战争，并先后在阿富汗和伊拉克展开。

在此期间，随着以美军为首的联军进驻阿富汗和伊拉克，被美国誉为恐怖组织的伊斯兰原教旨团体，在欧洲、东南亚、巴基斯坦等地区发起了恐怖袭击活动，同时还利用绑架人质分化联军在伊拉克的军事同盟，挫伤以美国为首的联军在伊的锐气，动摇部分出兵国家驻军

伊拉克的信心。伊拉克反美武装，更是在以美国为首的联军进驻伊拉克之后，对联军不断地袭击，给联军造成了重大伤亡。以致布什总统对于他发起的反恐战争信心受挫，声称反恐战争是长期战争，并且美国可能取得不了战争的胜利。

在这些事件的演化进程中，美国本土的安全问题也始终箭在弦上，设立国土安全部并不停调整国内情报和安全机构，黄色和橙色安全预警信号不时亮起，不但使世人感觉美国不再像人间天堂般安全和舒适，还引发了十分严重的美国本土安全问题和全球安全问题，促使美国政府增加安全方面的预算并引发一系列的经济问题。

2. 经济问题路径变迁和当前制约因素

20 世纪 80 年代初，里根入主白宫。为了抑制黄金对美元的冲击和飞涨的物价，里根政府采取提高利率、紧缩银根等措施，抑制社会需求，控制物价上涨。

同时，为了减少凯恩斯主义积极财政、金融政策形成的货币泡沫对实体经济的影响，倡导金融创新，放松金融管制，开放货币、期货及其衍生工具市场，允许银行、保险、社会保障等短期资本以各种基金的形式进入股市、汇市、债市，构造虚拟资本市场吸纳货币泡沫，以减轻对实体经济的冲击。开放黄金期货市场，允许美国联邦储备银行和其他金融机构开展黄金租借和回购业务，扩大短期黄金市场供应量，促进市场形成金价走低的投资预期抑制金价上升，进一步推动黄金价格回落，美元的国际货币地位再次得到拯救。

里根执政两任，在总统经济责任的发挥上贡献卓著，历经老布什总统过渡，在克林顿任上产生显著成效。

克林顿入主白宫后，一方面承接了前任总统经济治理的成果，另一方面充分利用了社会主义阵营解体带来的经济资源供给方面的宽松的环境，利用美国在电子、信息和网络等方面的优势，构筑美国经济资源配置的新渠道。于是，克林顿任内经济成就辉煌，经济高速增长，

通货膨胀的阴影远去，美元对主要货币大幅升值，证券市场牛劲冲天，给国民带来了强烈的财富幻觉。同期，美国联邦财政预算出现赢余，创造了近几十年美国财政史上的奇迹。克林顿政府执政后期推出了新经济概念，将新经济泡沫吹至即将破裂的边缘，同时也将美国货币市场、资本市场、期货市场发展的规模推到了极致。盛宴将散。

小布什入主白宫后，新经济泡沫破裂，美国经济发展和经济资源配置能力风光难续。2001年9月11日，发生了影响重大的“9·11”事件，美元对主要货币开始贬值。2002年初，欧元进入流通领域，国际货币体系中出现了与美元抗衡的货币。在反恐和货币地位保卫压力下，美国总统的经济责任出现了前所未有的艰难阶段，贸易赤字和联邦预算赤字出现了创纪录的增长。

适逢其时，现代社会最重要的经济资源——石油生产能力达到了需求的极限，油价连创新高。

同时，美国战略盟友、重要石油出口国英国成为石油净进口国，中东重要产油区和里海产油区因反恐存在文明冲突，地缘政治变得复杂，现代社会最重要的经济资源——石油的供应变得不稳定。美国的石油地质储量以消费量测算，开采年限不足十年，不得不启动全球战略解决石油长期供应的忧虑。

于是，美国总统面临的包括石油在内的经济资源问题凸显。并且，随着新经济泡沫的破裂，里根时代构造的游资蓄水池面对急剧增长的存量，已有溢出并冲击实体经济的危险。随着油价上升的压力显现在物价上，资本市场下调，美元对主要货币贬值延续，这种危险正在逐步释放，并成为美联储主席必须扛在肩上的重担。

（二）当前影响和制约美联储主席经济决策的因素

1. 经济问题路径变迁

美元与黄金脱钩，黄金非货币化之后，美联储在社会经济和金融运行中的地位遽然上升，调控货币供应量、调控利率、扩大就业、平

衡国际收支、促进和维持经济增长，逐渐成了美联储的责任。美联储主席作为美联储的决策者和形象，联储的职能也放在了主席的肩上。

20 世纪 80 年代后，美国政府当局为了应对罗斯福新政以后积极财政政策和货币政策产生的货币泡沫——游资（脱离实体经济运行、在投资市场游荡、寻找投资或投机机会的货币存量，下文简称游资）对实体经济的冲击，同时拯救美元的国际货币地位，实行金融创新，构造蓄积货币泡沫的蓄水池。于是，美国境内货币市场、证券市场、期货市场、黄金市场及衍生投资工具蓬勃发展，游资分流进入虚拟资本市场领域、对实体经济的冲击得以缓解，金价回落、通货膨胀率下降、美元的国际货币地位得以拯救。此后，美国社会经济的生产、流转、分割和配置的循环步入良性轨道。

在这一演化过程中，美联储的地位得到提高。同时，巨额贸易逆差和境外投资的增长使美国境外美元持有量急剧上升，境外美元同美国国内游资一起参与其国内投资市场，美联储的货币金融政策调控产生的影响不再是美国自身的问题。于是，美联储主席的美国乃至全球的经济沙皇地位逐渐确立。

在美国，联储主席的地位之所以重要，还因为美国总统负责的是国家经济资源配置战略和国家安全的战略问题，而经济运行和经济金融政策调整的微观层面的问题，被放在了联储主席的肩上。

20 世纪 80 年代后，联储主席在货币供应、利率、汇率、物价、经济增长、充分就业、捍卫美元国际货币地位和金融风险防范等方面，配合总统经济战略开展，推动金融改革创新，成就卓著。如，20 世纪 80 年代后配合里根总统经济战略实施迅速平抑了物价，抑制了金价对美元的冲击，捍卫了美元的国际货币地位，金融创新形成的游资蓄积机制，为美国其后二十年的经济增长奠定了基础。另外，联储还利用金融政策手段和操作工具，成功地化解了 1987 年的金融危机、缓解了新经济泡沫破裂后金融风险释放的压力，拯救了“9·11”事件后临近