

# 黄金趋势 追踪交易

很多人不屑于学习最基础的交易技术，总是奢望找到神奇的交易圣杯，妄想可以一劳永逸地在金融市场中淘金。令他们失望的是，这些外部资源仅仅适合别人，而不是属于自己。其实，交易技术像开车一样，属于熟练工种。一旦上手，很多交易应该是不假思索，只靠第一感觉就可以完成。真正成功的交易，仅仅是单调地、枯燥地重复着一些即成的“傻瓜式”的交易技术。



刘小铭◎著

HUANGJIN  
QUSHI  
ZHUIZONG JIAOYI



地震出版社

Seismological Press

# 黄金趋势追踪交易

刘小铭 著

地震出版社

# 目 录

## 第一章 黄金的价值

黄金的保值作用 .....	(3)
黄金的避险价值 .....	(17)
黄金与资产配置 .....	(26)
黄金的历史走势 .....	(35)

## 第二章 黄金市场

国际黄金市场 .....	(51)
一、伦敦黄金市场 .....	(51)
二、苏黎世黄金市场 .....	(52)
三、纽约黄金市场 .....	(53)
四、香港黄金市场 .....	(53)
中国黄金市场 .....	(54)

## 第三章 趋势交易中的技术分析系统与指标

黄金趋势交易概述 .....	(58)
一、趋势交易的理论基础 .....	(58)
二、趋势跟踪交易法概述 .....	(62)
支撑与阻力的确定 .....	(67)
一、寻找阻力与支撑方法一：前期价格密集区域 .....	(68)

二、寻找阻力与支撑方法二：量化的准确支撑与阻力位 .....	(72)
三、寻找阻力与支撑方法三：简洁的趋势线 .....	(80)
趋势的形成 .....	(93)
真实波幅均值 (ATR) .....	(104)
唐奇安价格通道 .....	(110)
布林通道 .....	(115)
趋势线组合 .....	(119)
一、标准差通道 .....	(119)
二、扇形线 (上升与下降趋势组合) .....	(123)
三、通道线交易法 .....	(126)

## 第四章 风险控制

止损设置 .....	(133)
一、ATR 止损 .....	(133)
二、前低、前高价位止损 .....	(137)
三、最大亏损额度 (定额止损法) .....	(141)
四、时间止损 .....	(143)
五、抛物线 (SAR) 止损 .....	(146)
止盈设置 .....	(151)
一、斐波那契扩展线止盈 .....	(154)
二、价格密集区/前高前低止盈 .....	(155)
三、ATR 止盈 .....	(159)
四、通道线止盈：布林线和平行通道线 .....	(163)
资金管理 .....	(171)
一、资金管理的要点 .....	(172)
二、仓位管理 .....	(173)
三、亏损额度、盈亏比率和胜算率 .....	(177)
四、加仓技巧 .....	(182)

## 第五章 进出场信号

技术形态突破 .....	(192)
趋势反转 .....	(200)
进出场信号 .....	(204)
一、趋势线出场信号 .....	(206)
二、布林线出场信号 .....	(208)
三、唐奇安通道出场信号 .....	(210)
四、前高前低突破法出场信号 .....	(214)
五、抛物线出场信号 .....	(217)

## 第六章 交易系统、交易心理和交易计划

趋势追踪交易系统 .....	(222)
交易心理控制 .....	(225)

## 第七章 影响金价的因素

通胀因素 .....	(231)
政治因素 .....	(240)
经济因素 .....	(249)
利率因素 .....	(264)
投资因素分析 .....	(267)
供求因素分析 .....	(271)
一、黄金的供给 .....	(272)
二、黄金需求分析 .....	(279)

## 第八章 黄金市场与其他金融市场相关性

黄金市场与商品市场相关性 ..... (288)

黄金市场与外汇市场相关性 ..... (294)

黄金市场与利率市场相关性 ..... (300)

黄金市场与股票市场相关性 ..... (307)

## 第一章 黄金的价值

### 最后的卫兵，紧急需要时的储备金

黄金是一种具有商品、金融和货币三重属性的特殊品种，不仅用于储备和投资，同时还是首饰、通讯、航天、电子、医疗等行业的重要原材料。尽管现在已经不再是世界货币，但仍然在各国国际储备、个人投资组合及规避市场风险措施中占有重要一席。除了黄金现货市场，其他涉及黄金的衍生产品市场（期货、远期和期权市场）也逐步成熟，这些衍生品市场为投资者提供更多投资渠道乃至避险方法。

伟大的经济学家凯恩斯指出：“黄金在我们制度中具有重要作用，它作为最后的卫兵和紧急需要时的储备金，还没有任何其他东西可以取代它。”黄金不像其他金属多以化合物形式存在于自然界中，除了极少数化学元素会和黄金生成化合物外，在常态下黄金多以自然金形态产出。黄金的稀有性和稳定性使得黄金成为自古以来最受青睐的储藏财富的品种。黄金代表着财富、永恒、权势和神圣，它曾被古埃及形容为“可以触摸的太阳”。全球各种文明在不同时代都赋予黄金最重要职能——价值之王，具有重要保值和避险作用。作为硬通货的黄金是保障金融秩序的最后的王牌，全球发达国家和一些发展中国家均将黄金储备作为外汇储备的重要组成部分，以此来维持本国经济稳定。表 1-1 是黄金储备排名前 15 位的国家和地区，图 1-1 是全球主要国家黄金储备数据。

20 世纪 70 年代中期以后，频繁发生的经济危机和地缘政治危机

使黄金重要保值避险功能逐渐受到重视，其金融投资功能也清晰明朗化。无论是对官方还是对机构或个人投资者来讲，黄金越来越重要，对于官方来讲，黄金是重要的储备资产、规避汇率风险和应对危机的重要保障。即使在全球性经济危机时期，主要发达工业国家更是轻易不动用自己的黄金储备。对于投资者而言，黄金则是对抗通胀、恐慌和战争，以及获取投资收益的一种较特殊的金融工具。

表 1-1 黄金储备排名前 15 位的国家和地区 (2010 年 6 月数据)

排序	国家及地区 (组织)	数量 (吨)	黄金占外汇储备 (%)
1	美国	8133.5	72.80%
2	德国	3406.8	68.10%
3	国际货币基金组织	2966.8	
4	意大利	2451.8	67.00%
5	法国	2435.4	65.60%
6	中国	1054.1	1.60%
7	瑞士	1040.1	24.10%
8	日本	765.1	2.80%
9	俄罗斯	668.6	5.50%
10	荷兰	612.5	55.20%
11	印度	557.7	7.50%
12	欧央行	501.4	27.10%
13	中国台湾	423.6	4.30%
14	葡萄牙	382.5	82.20%
15	委内瑞拉	363.9	47.60%



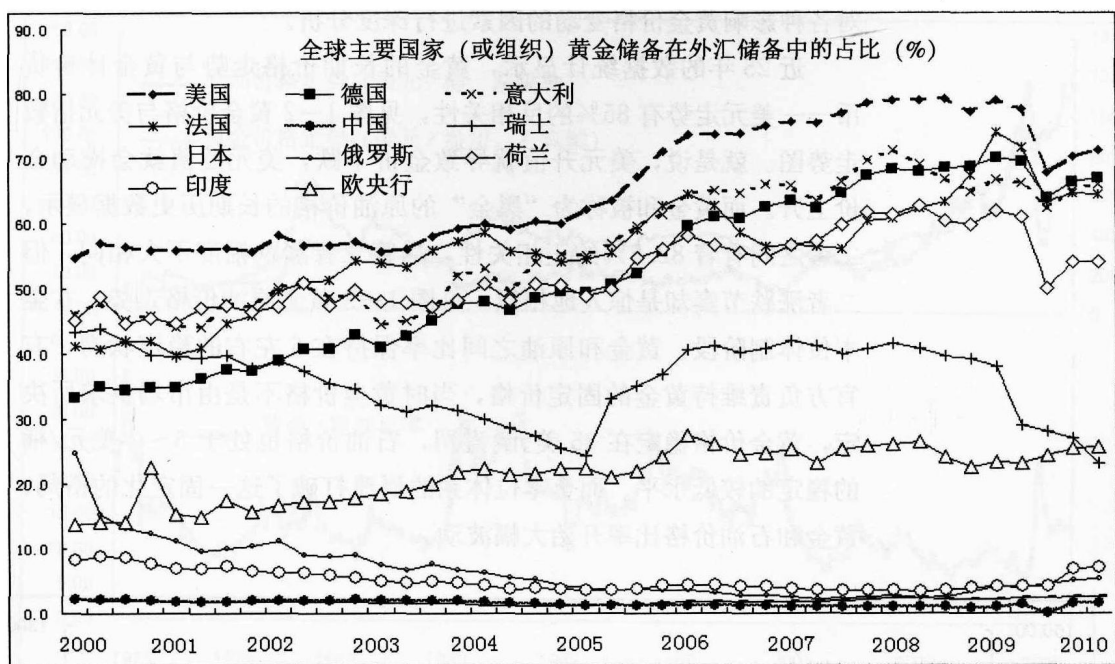


图 1-1 全球主要国家（或组织）黄金储备数据

## 黄金的保值作用

作为古老的金融产品之一的黄金，如果不考虑价格波动产生的收益，黄金本身仅仅是一种保值产品，持有黄金实物并不会像证券一样产生股利或利息。也就是说，没有价格上涨带来的收益，黄金的回报率极低。黄金的价值完全取决于市场的判断，被动式的黄金价格波动让投资者在追求收益最大化的投资组合时往往将黄金排在股票、房地产、能源，甚至排在艺术品之后，造成这一结果的主要原因就是金价受到更多因素的影响。

鉴于黄金兼具多重属性，黄金价格波动不仅受供求关系的影响，也对经济形势和地缘政治因素较为敏感，同时与相关金融市场的联动性都会造成黄金价格的暴涨暴跌，其中最为重要的影响因素就是黄金供求、美元汇率、全球/区域政局稳定、通胀预期和人为投机诸多因素都可能导致黄金市场出现价格扭曲现象。在后面的章节中会

对各种影响黄金价格变动的因素进行深度分析。

近 25 年的数据统计显示，黄金的长期价格走势与黄金计价货币——美元走势有 85% 的反相关性，见图 1-2 黄金价格与美元指数走势图。就是说，美元升值就导致金价下跌，美元贬值就会推动金价上升。而黄金和被称为“黑金”的原油价格的长期历史数据显示，二者之间有着 82.5% 的正相关性，尽管二者涨跌幅度不大相同，但二者涨跌节奏却是惊人地相似，见图 1-3 黄金原油价格走势。在金本位体制阶段，黄金和原油之间比率保持在 6 左右的稳定状态，有官方负责维持黄金的固定价格，当时黄金价格不是由市场供求所决定，黄金价格稳定在 35 美元/盎司，石油价格也处于 5~7 美元/桶的稳定的较低水平。而金本位体系的崩溃打破了这一固定化的格局，黄金和石油价格比率开始大幅波动。

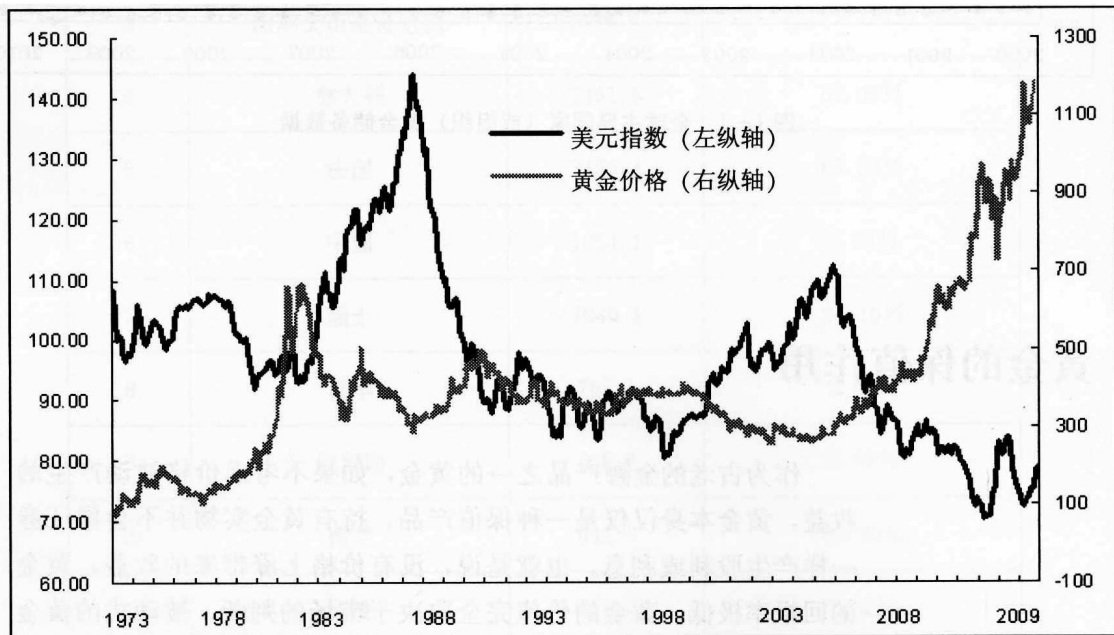


图 1-2 黄金价格与美元指数走势图

谈及黄金价格的波动不得不关注美元和石油之间的内在联系，而美元和石油价格的变动又必须了解全球经济，尤其是金本位崩溃后占据世界经济霸权地位的美国经济活动。本章节试图从美国产业结构调整 and 美元国际流动的角度分析美元汇率和原油价格的变化。现将 20 世纪 70 年代至今约 40 年时间全球经济格局的变化分成四个阶段。

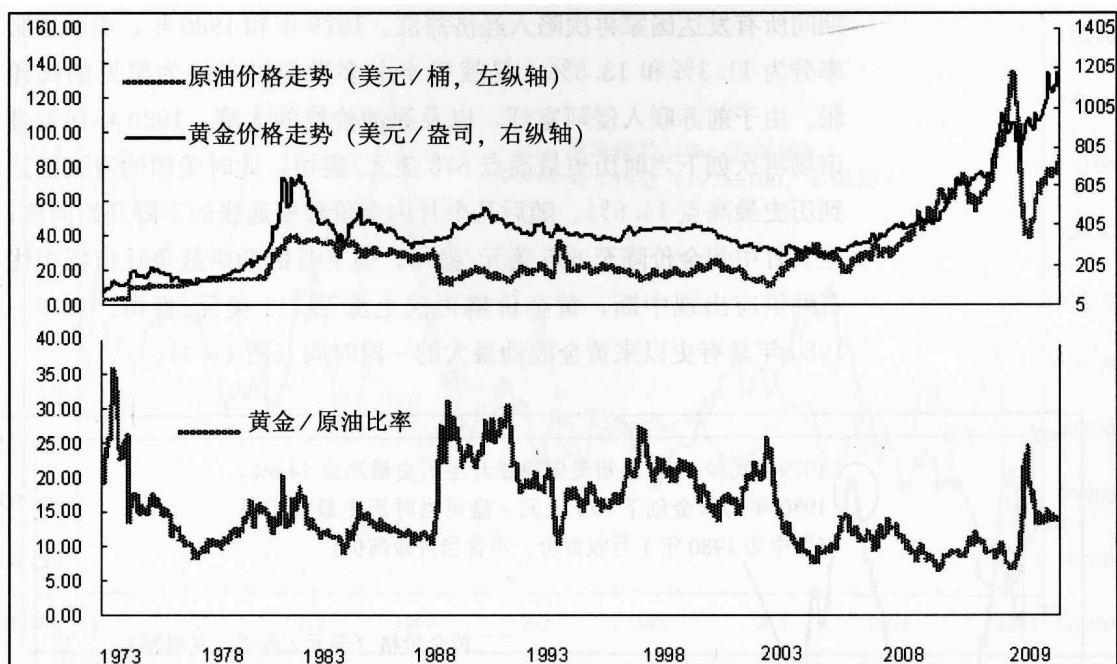


图 1-3 黄金和原油价格走势

第一阶段——20 世纪 70 年代的通胀阶段，也是美国开始产业调整的诱因。20 世纪 70 年代初，全球整体制造业，尤其是对原油高度依赖的重工业产能过剩，占美国经济主导行业的重工业的竞争力日渐被德国、日本、法国和意大利削弱。而两次石油危机引发的石油价格巨幅飙升，重工业产能过剩和高成本低利润都将全球经济拖入滞涨泥潭。

1973 年 10 月，第四次中东战争爆发。石油输出国组织（OPEC）采取对发达国家的石油禁运措施，以此来抗议欧美对以色列的支持，国际油价从战争爆发前的 3 美元/桶急升到第二年 3 月份的 12 美元/桶，形成第一次石油危机。受石油价格上涨导致的投资衰退、消费下降和通胀上升，世界经济步入滞涨，美国在越战期间再次开始主动的美元贬值。1974 年和 1975 年，美国通胀率分别达 10.9% 和 9.1%。与此同时，作为对抗通胀的黄金需求急剧上升，金价从 1972 年底的 65 美元/盎司涨至 1974 年 12 月份收盘价 193 美元/盎司，黄金价格随着通胀的回落下行至 1976 年 8 月份收盘价 104.38 美元/盎司。

1979 年的伊朗革命爆发和 1980 年 9 月的两伊战争导致第二次油价暴涨，从 1978 年的约 13 美元/桶升至 1980 年的近 32 美元/桶。

期间所有发达国家再次陷入经济滞胀。1979年和1980年，美国通胀率分别为11.3%和13.5%，是战后半个多世纪以来较为罕见的高通胀。由于前苏联入侵阿富汗，以及原油价格的大涨，1980年初黄金市场再次创下当时历史最高点875美元/盎司，此时美国的通胀已达到历史最高点14.6%。随后几个月内金价随着通胀的下降开始回落，至8月中旬金价降至605美元/盎司。但9月的两伊战争让市场担忧石油供应出现中断，黄金价格再次上涨至711美元/盎司。1979~1980年是有史以来黄金波动最大的一段时间（图1-4）。

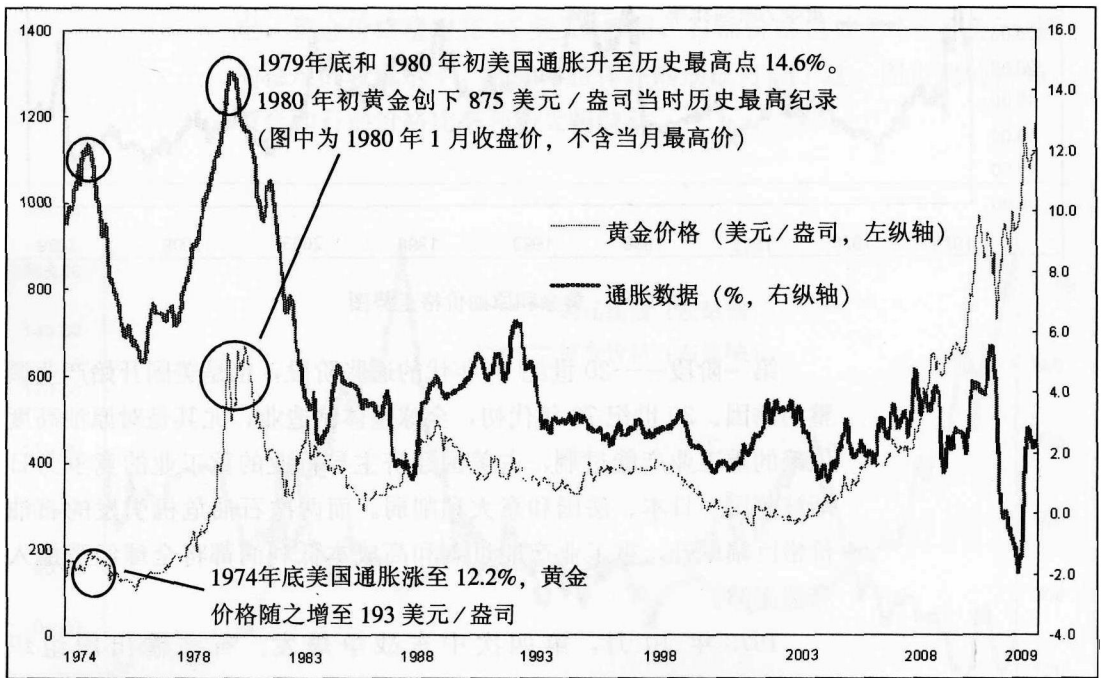


图1-4 黄金价格走势与通胀的关联性

20世纪70年代的经济危机使美国深刻地认识到，如果继续保持传统的产业结构格局，那美国的世界霸主地位将被后起的日本和德国赶超。对此美国主动地开始进行新一轮产业结构调整。在20世纪80年代，美国的产业结构调整确定以服务业为新兴产业结构的经济增长点，将制造业等传统行业移至其他国家和地区。

第二阶段——20世纪80年代的金价走低阶段，也是美国经济开始调整的初始阶段。1981年起，美国经济连续保持增长，美元的坚挺使得世界通胀急剧下降，黄金和石油价格也双双下跌。黄金价格

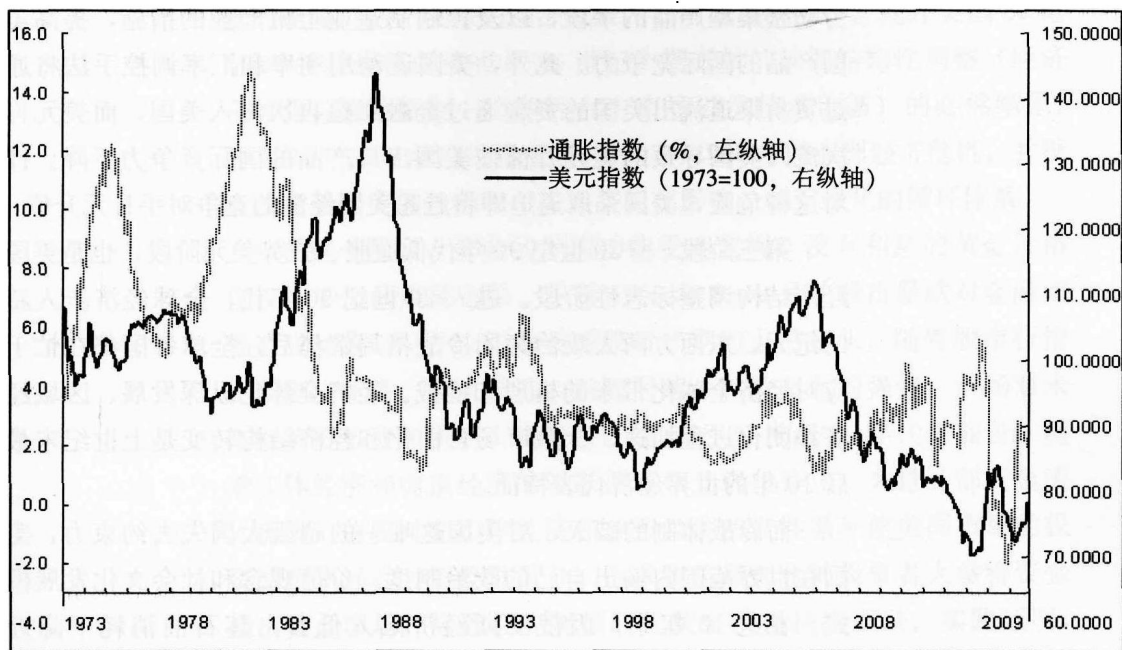


图 1—5 美元指数与美国通胀指数走势图

从 1980 年最高点 875 美元/盎司跌至 1983 年的 400 美元/盎司，原油价格也相应下跌 50% 以上。期间的区域性的冲突并没有刺激金价上涨。1983 年黄金价格一直保持在较低价格区间内波动，其主要原因有三：首先，美元升值，促使投资者抛售黄金换成可以取得高息收益的美元；其次，高通胀受到控制，投资者缺乏储金保值的意向；第三，投资者对全球区域性政局动荡不再像前两年那样敏感恐慌。随后的 6 年里，黄金市场保持大幅区间震荡，期间黄金市场上升的原因是美元贬值、亚洲“五小龙”经济繁荣、投机及资本市场下跌加大黄金需求；期间黄金市场下跌的原因为美元升值、原油价格平稳、央行抛售黄金、通胀较低、资本市场上升和过多的市场供应。

美国经济结构在 20 世纪 80 年代开始过渡期的调整，美国采取压缩制造业、淘汰内部过剩产业，将劳动密集型产业和技术含量较低的制造业移到发展中国家，并通过对制造业上游的技术、品牌和资金的控制，以及技术创新和产品多样化来指导控制市场。并将第二产业中流出的资金转投第三产业，以信息、金融和咨询为主的知识型服务业替代传统行业成为美国经济支柱产业。

为了减少因产业调整而产生的日益扩大的贸易赤字，美国对竞争弱势的行业采取新贸易保护主义，并且通过知识密集型产品打压

劳动密集型产品的手段，以及控制制造业上游产业的措施，提高美国产品的国际竞争力。此外，美国还动用利率和汇率调控手法将通过贸易渠道流出美国的资金通过金融渠道再次流入美国，而美元再次流入美国导致的美元升值使美国出口产品的国际竞争力下降。针对这种危险，美国采取逼迫即将赶超美国经济的竞争对手日元升值。

第三阶段——20世纪90年代低通胀、强势美元阶段，也是美国经济结构调整标志性阶段。进入20世纪90年代，全球经济步入新的纪元，东西方两大政治集团冷战格局解体后，全球各国都在忙于应对经济全球化带来的机遇和挑战。经济全球化纵深发展、区域经济集团化进程加速、金融市场自由化和经济结构转变是上世纪末最后10年的世界经济代表特征。

而冷战体制的破灭，对美国这唯一的超级大国失去约束力，美国在世界范围内输出自己的政治制度、价值观念和社会文化发展模式。在这10年中，因俄罗斯经济陷入低谷，其石油消耗下降近50%，加上中欧、东欧国家的经济困境导致的石油消耗严重下挫，这是构成全球石油价格保持低位的主要原因。因而这10年对于欧美发达国家和经济体，特别是对美国经济增长而言，具有极其重要意义，经济增长强势并没有导致通胀的上升。而这期间美元强势也是对抗通胀的重要手段。

在20世纪90年代，美国经济强劲增长，失业率也从1993年开始稳步下降，因强势美元也遏制通胀的产生，在1999年消费品通胀数据创下34年最小值，这被经济学家称为“新经济”。而以IT信息产业革命为代表的经济转型是美国历史上最长的一次经济增长的主要动力。而在欧元区和亚洲也出现“新经济”的曙光。此时，美国经济呈现出科技化和金融化的特点，通过科技创新和金融创新将美国从衰退中彻底解救出来。美国通过近20年的产业结构调整实现了对全球经济的再度控制。多年经济滞涨之后，源于美国的新经济浪潮在20世纪90年代席卷全球。由11个成员国组成的欧元区在1999年经济增长超过3%，失业率也降至10%以下。尽管东南亚在1997年6月至1998年年底历经一年半的经济危机，在摆脱危机后也开始引进美国的行之有效的新经济模式，这大大推动了亚洲经济的可持续发展。

克林顿执政时期的1993~2000年间，是美国过去30年以来最好的经济记录。这克林顿执政的8年促进经济增长的主要因素是走

低的能源价格、良好的经济政策，如削减预算赤字。此外美国 20 世纪 90 年代经济强势也是 20 世纪中期开始的长期结构性调整（经济全球化、解除管制、竞争性自由市场以及技术创新）的必然结果。而 1990~1993 年的经济衰退，1997~1998 年的亚洲经济危机，并没有改变美国实体经济和虚拟经济相互影响、相互强化的循环体系。

在这个阶段，黄金的保值功能受到忽视，没有利息的黄金价格仅仅处于短幅震荡态势。尽管 1990 年 8~9 月的股市暴跌对金融市场造成动荡，但并未影响美国股市长期向上的势头，随着股市行情不断创出新高、经济复苏、通胀回落，以及美元的强势，市场对未来经济形势愈加乐观。投资者已经忘记 20 世纪 80 年代的痛苦。随着实体经济和虚拟经济的不断循环相互强化作用，大量外部资金流入美国，这段时期实体经济和虚拟经济的良性循环使美国市场的投资回报率远远大于投资黄金，追求收益最大化的投资者大举将资金撤出黄金市场，导致在克林顿时代黄金价格持续下跌。实践证明，美元强势和经济稳定会削弱黄金作为保值和储备资产的地位。黄金的经济意义也处在历史的最低点。而央行过多地抛售黄金也促成了 1999 年 9 月底欧洲《央行售金协定（Central Bank Gold Agreement, CBGA）》的制定，其避免无节制地抛售打垮黄金市场的同时也打压着央行的黄金储备价值（图 1-4）。

第四阶段——2000 年至今的美元贬值阶段，也是美国经济结构调整成型阶段，更是实体经济与虚拟经济脱离的阶段。在 20 世纪最后一年中，随着强势美元和股市的过热，以及美联储紧缩货币政策，投资者担忧情绪开始上升。数据研究结果显示，强势美元与国际资本流入息息相关，美元坚挺使得国际投资者乐于将资金投入美国市场，外部资金流入有助于美元保持强势，强势美元又吸引更多资金投资于美国。一旦出现资金逆向回流，都将对美元和美国虚拟经济造成负面影响。

美国 IT 泡沫破灭、安然事件及环球电讯事件开始改变国际市场对美国虚拟经济的看法。微软反垄断法诉讼和解未果为诱因，1999 年下半年上市的诸多高科技股在 6 个月后解冻的规定巧遇报税季节引发的市场震荡调整，再加上高盛首席分析师科恩减持高科技股的评论，2000 年 3 月中旬开始正常市场回调，但 2001 年的“9·11”恐怖袭击事件导致道琼斯指数首日开盘下跌 684.81 点，创下历史记录。“9·11”事件使道指共下跌 14.3%。2002 年安然事件引发市场

对上市公司的信任危机及其蝴蝶效应导致美国股市连续 3 个多月的持续下跌。这三次股市下跌直到 2003 年 3 月才企稳反弹，这次危机导致道指跌幅高达 38.7%。而全球其他发达国家股市跟随美国股市几乎同步下跌。例如日本股市在这期间共下挫 62.59%。除了 IT 泡沫破灭、“9·11”事件和安然事件对美国股市的影响，美国经济增长的可持续性和实体经济经营问题问题也使投资者对美国虚拟经济产生了质疑。

通常情况下，经济危机是因通胀引发的消费需求受阻影响到企业的经营，而此次经济危机却是企业供给增速超过消费需求增速，从而导致库存的大量积压。从图 1-4 中可以看出这阶段的经济衰退并未伴随通胀，反而是通缩。简单地讲，就是美国依靠 20 世纪 90 年代那套以强势美元和强势实体经济维持虚拟经济持续膨胀的模式最终在产能过剩和库存积压的冲击下告一段落。

而美国刻意维持虚拟经济增长的目的就是覆盖贸易赤字和财政赤字。“广场协议”的影响消退后，主导美国经济的信息产业并不能改变美国生产资料和生活资料的进口，美国的贸易赤字再次快速攀升。而克林顿时期美国政府在 2000 年创下 2369 亿美元财政盈余的记录，但此后小布什时期的政府开支和减税计划促成 2003 年 3742 亿美元的庞大赤字，远超过 1992 年的 2900 亿美元赤字的历史记录，此后美国财政赤字进一步上升。严重的双赤字意味着持有美元资产愈加危险，全球资金流入美国的趋势开始减缓，从 2002 年起美元进入贬值周期。

双赤字的不断扩大意味着美国对全球资本净流入需求不断增加。如全球资金供应低于美国虚拟经济需求，将对美国虚拟经济形成下行压力。为了防止全球资金撤离美国，打压美国的虚拟经济，美国急需新的拉动经济增长点。在拉动经济增长的出口、投资和消费三要素中，美国手中只剩下拉动消费促进经济增长这张最后的王牌。美元汇率的下降并没有减缓贸易赤字上涨速度，反而影响美元的国际购买力。美国股票和债券对全球投资者的吸引力也逐渐下降，而 FDI 由 2000 年的 3080 亿美元锐减至 2002 年的 140 亿美元。

克林顿时代美国政府奉行的强势美元政策目的在于保持低通胀和吸引全球资本，而强势美元有利于美国虚拟经济利益却损害美国实体经济利益。21 世纪初期美国的经济衰退促使更多企业和跨国公司要求美国财政部采取弱势美元，而美国政府也需要美元贬值应对



空前规模的双赤字。此外，作为美国石油和军火财团的政治代理人的布什家族更是将石油列为重要目标。老布什时代的第二次海湾战争就是冲着石油去的，小布什时代借助反恐名义发动对阿富汗和伊拉克战争。尽管战争导致美国财政支出大幅飙升，但与美国白宫有着密切关系的石油和军火财团赚得盆满钵满。与此同时，美国也借机打压在石油国家风生云起的欧元以维持美元作为石油交易媒介的霸主地位。此外，美元贬值、市场操纵和过度投机也是导致原油价格飙升的重要原因。2003年伊拉克战争爆发后，石油价格曾跌至25美元左右，但随后的几年内，石油价格就一直处于上升态势，直至2008年7月初次贷危机全面爆发并扩散至全球前，创下147.27美元/桶的有史以来最高纪录（图1-5）。

在1999年6月底至2000年5月中旬，美联储连续6次加息之后，美国经济已经处于经济趋弱边缘。在美国股市泡沫破灭之后，美国经济从以前的高速增长急剧下落，趋近零增长。当时全球生产和需求萎缩，美国劳动生产率持续下降，最令美联储担忧的是资本投资的持续下降，企业预期盈利前景恶化。美国为了刺激投资需求维持美国虚拟经济持续繁荣，为防止经济衰退，为了刺激维持经济强势最重要动力——消费增长，美国政府推出一系列经济刺激计划。美联储在2001年1月至2003年6月底13次连续降息，将利率从6.00%降至1.00%。此后一年至2004年6月底前一直维持利率在极低的1.00%水平。在经过近两年的库存消耗之后美国经济开始复苏，在美元大幅贬值、极低的利率、税收下降、较高的开工率、企业盈利增加、个人收入提高和消费者信心恢复，都推动了美国实体经济和虚拟经济的复苏。而促成这一系列良好数据表现的是源于政府短期投资。投资需求下降、未来通胀压力、消费需求动力不足以及双赤字都使美国迫切需要新的经济增长点。为了吸引全球资金维持美国的虚拟经济繁荣，美国将国内消费中占GDP比重最大的支柱性产业——房地产行业和金融服务业定为替代信息行业的新经济增长点，而这种经济模式也为2007年次贷危机埋下祸根。概括地讲，小布什政府出于其政治目的而采取的税收改革是伤害未来消费为代价刺激当时的资金支出；而美联储的低息政策怂恿民众借贷提前消费，极度宽松的财政政策和极低的利率政策将美国推向下一次经济危机边缘。图1-6显示出联邦基金利率与道琼斯指数的关联性。