

中大经济研究院·国际证券期货经典译丛

菲利普·戈特海尔福 著
(Philip Gotthelf)

益智 主译

林皓 主校

上海财经大学出版社



Precious Metal Trading

至臻掘金

——金银铂钯趋势交易指南

菲利普·戈特海尔福是COMMODEX系统——最早的每日期货交易公布系统（自1956年起提供商品期货预测服务）——的发行人，并担任注册商品交易经纪公司EQUIDEX公司的总裁。戈特海尔福是《外汇交易——如何进入全球最大的市场中交易》一书的作者，在该书中，他提供了通过银行间外汇交易或使用期货及其衍生品进行外汇交易的方法和技术。



中大经济研究院·国际证券期货经典译丛

至臻掘金

——金银铂钯趋势交易指南

菲利普·戈特海尔福 著
(Philip Gotthelf)

益智 主译

林皓 主校

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

至臻掘金:金银铂钯趋势交易指南/(美)戈特海尔福(Gotthelf, P.)著;益智主译;林皓主校. —上海:上海财经大学出版社,2012.8
(中大经济研究院·国际证券期货经典译丛)

书名原文: Precious Metals Trading: How to Profit from Major Market Moves

ISBN 978-7-5642-1190-5/F·1190

I. ①至… II. ①戈… ②益… ③林… III. ①贵金属-投资
IV. ①F830.94

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 193157 号

☐ 责任编辑 袁 敏
☐ 封面设计 张克瑶
☐ 责任校对 王从远

ZHIZHEN JUEJIN

至 臻 掘 金

——金银铂钯趋势交易指南

菲利普·戈特海尔福 著
(Philip Gotthelf)

益 智 主译
林 皓 主校

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

上海华教印务有限公司印刷装订

2012年8月第1版 2012年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 18.5印张(插页:1) 293千字

印数:0 001—4 000 定价:48.00元

图字:09-2010-325 号

Precious Metals Trading : How to Profit from Major Market Moves

Philip Gotthelf

Copyright © 2005 by Philip Gotthelf

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2012.

2012 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

中大经济研究院·国际证券期货经典译丛
编辑委员会

主任

林 皓

委员

林 皓 鲁 峰

高 辉 益 智

主编

益 智

策划

黄 磊

总 序

《黄帝阴符经》说：“天发杀机，斗转星移；地发杀机，龙蛇起陆；人发杀机，天地反覆”。市场在有组织的暗含杀机的博弈中，演奏出来的“天地反覆”风险狂舞曲，足以警醒人们的理性。如果说博弈成为暗藏杀机的“艺术”，操盘成为“哲学”理念的表达，那么风险认识与管理就是那死重死重的“节拍”。在“艺术”、“哲学”和“节拍”的表达中，在能完美解释“华盛顿共识”的经济学理论用于解释“北京共识”所展现的窘迫中，我和我的同事们常常又有着几分深刻的无奈。无论我们用什么理论来解释和预测市场、市场风险和操盘，总是呈现“顾此失彼”的窘态。特别是在当前世界深陷由美国华尔街金融风暴引起的危机的时候，各种传统经济理论尽显无力与疲惫。

我和我的同事们在无奈的热论中，常常会想起历史中的相似之点。在中世纪崩溃以及新兴民族国家兴起之时，出现了由英国、荷兰、西班牙、法国、德国以及斯堪的纳维亚等国家所共同信奉的重商主义学说，但随着自由主义思想的兴起和国家干预造成的经济衰败日趋严重，重商主义出现了危机，以致在法国出现了激进的重农主义革命。在重农主义革命基础上，斯密把生产领域从农业扩展到工业，从而以“经济人”假设、自由市场机制和劳动价值论构筑了古典政治经济学的基础，斯密有关生产性劳动和自由放任的观点为不同价值取向的学者所继承，从而也逐渐产生了古典主义的危机。基于古典主义内部的纷争，穆勒综合了当时的各种学说而把古典经济学综合成一个庞大的折衷体系，但在暂时缓和了历史学派和社会主义学派的攻击的同时却引来了边际效用学派更猛烈的进攻，从而出现了边际革命。在边际革命的基础上，马歇尔综合了自斯密以来的经济学而建立了一个以供求分析为基本框架的新古典经济学，但它过分强调市场且无法解释和预测宏观经济危机而逐渐瓦解。凯恩斯在 1929~1933 年大危机期间基于三个基本心理法则而创立了现代宏观经

济学体系,开出了国家干预主义的新处方,但凯恩斯经济学本身缺乏微观理论基础而面临着新的危机,20 世纪 70 年代初的滞胀使得理性预期革命出现。最后,萨缪尔森吸收了新古典宏观派的一些分析方法和特点,将马歇尔的微观经济学和凯恩斯的宏观经济学结合起来,但萨缪尔森综合本身就存在逻辑的不一致,因而西方经济学依旧存在着危机。

问题和危机时代总是创新时代的起点,我和我的同事们总是被热论中的无奈激发,又常常在无奈中热论,我们能够做点什么呢?在大家达成共识后,我们决定翻译出版一套多角度解读经济行为、市场行为和操盘行为及其背景的丛书,这既是企业文化建设和投资者教育的需要,也是对行业管理,对同行们和对投资者的一点儿贡献。

林 皓

浙江中大期货有限公司董事长
2009 年 3 月 3 日于杭州

译者序

2010年5月10日,白银期货在上海期货交易所正式上市,而我也正为这本关于贵金属投资的译作尽快面世而加紧修改。原著的题目(*Precious Metal Trading: How to Profit from Major Market Moves*)很平实,直译就是“贵金属交易:如何从趋势中获利”,为了与我前面翻译系列书名(“与狼共舞”、“量价秘密”和“按图索骥”)吻合,所以还是用四字箴言作为主题词了。而金银铂钯是国内外贵金属交易的典型标的,也是书中的主要内容,所以本书书名翻译成《至臻掘金——金银铂钯趋势交易指南》完全是为了更加直观。

这本书出版于2005年,并不是一本时新的应景之作,但却是当时最有价值的投资指南。当年黄金价格的波动区间是在(541,410)美元/盎司,之前的15年金价一直徘徊在每盎司300~400美元之间,绝对属于没有投资机会的品种,2005年刚刚处于一个平台突破,连最低价都已经在400美元之上,之后黄金的走势大家就比较熟悉了,扶摇直上1900美元,即使在2012年5月经过回撤,也站在1500美元之上。从这一点看,作者菲利普·戈特海尔福(Philip Gotthelf)不但是浸淫于贵金属投资行业的老法师,而且对于交易机会也有着敏锐的直觉,特别是他强调了趋势投资的重要性,如果看到这本书之后采用趋势投资法买入黄金期货,那么收益率将会是天文数字了。可惜的是,正是因为作者经过了长期的黄金市场的低迷,尽管他写了一个系统性研究贵金属商品的分析框架,但他自己对未来的实际走势显然是没有料到的,正如他在书的结尾预测中写到的,“也许金属永远不会重回货币标准的职能,但是这并不要紧。黄金、白银、铂金和钯金在工业使用领域仍处于技术的上升通道中。站在投资的角度来看,不带

货币职能的投机机会越多则越好”，“但是永远记得要实事求是，不要以为贵金属就会经常爆发上涨”。由于黄金的避险功能导致的重回货币标准的压力，基于货币职能的黄金投机被大大放大了，所以 2005～2011 年黄金价格上涨了 3 倍多，可以说贵金属的走势与此书的预测方向吻合，但幅度和速度却是他当时写作时做梦也想不到的。尽管如此，这本书在当时的前瞻性是值得推崇的。

本书的贵金属仅指可供投资的金、银、铂、钯四种具有重要货币职能价值或工业价值的元素，这四种元素在元素周期表里居于紧密相邻的四方核心地带，在全球的分布也很是独特，其发现、开采和提炼的过程非常的困难，这也是这些金属珍贵的理由。在新技术、新经济、新的人口力量冲击的背景下，本书从产业供给与需求这个较为独特的视角详细介绍了如何从贵金属市场投资获利。比如，油电混合汽车的不断使用，白金烤瓷牙等导致的对铂的需求，在商品市场上就是巨大的获利机会；菲利普以其敏锐的洞察力对金银铂钯四种贵金属商品的供需基本面作了详尽的分析，在此基础上对其长期价格走势作了比较正确的预测，同时也提供了在变化多端的期货市场中获利的指南。特别是期权战略在贵金属期货交易中的实战应用，对中国金融期货交易所正在探讨的股指期货期权的产品设计和引入有着很好的借鉴意义。有趣的是，本书不仅关注贵金属商品，还分析了涉及这些金属矿藏的股票，对目前我国涉矿资产重组的股票交易有一定的借鉴意义。

如果这本书我们在 2005 年就看到，或许能够把我们带入贵金属商品交易的殿堂，使我们分享黄金价格不断上涨的喜悦，但自金价在 2011 年夏季突破 1 900 美元并创下历史高点以来，黄金一直处于跌势之中，是否会打破原有的持续向上的趋势还有待观察，现在我们看到这本系统介绍贵金属投资的译著，或许能够从中体会到相对保守的因素，黄金价格乃至贵金属价格的回归的理由也许从中可以找到。而我国的期货品种和产品越来越多，这种分析思路和方法不仅适用于贵金属商品，同样也适用于其他的商品。

益 智

金融学教授 经济学博士

浙江财经学院证券期货研究中心主任

2012 年 5 月

目 录

CONTENTS

总序	1
译者序	1
导论	1
第一章 贵金属的魅力何在	10
第二章 货币角色	18
第三章 贵金属是否是投资品	38
第四章 新市场新战略	57
第五章 价格动向	81
第六章 黄金	136
第七章 白银基本分析	180
第八章 铂金基本分析	205
第九章 钯金的基本面分析	229

第十章

投资股票

247

第十一章

现货市场

267

第十二章

预测

273

附录 A

元素周期表

277

附录 B

度量衡

278

后记

280

导 论

不久以前,黄金和白银在世界经济中扮演主要货币的角色。从 19 世纪中叶到 1975 年,黄金和白银一直主导着世界货币的供应。数千年以来,人类都信任这些贵金属。古往今来,人们用白银来交换商品和服务,通过比较黄金多少来判断一个国家的财富实力。虽然我们认识到纸币相比金属类货币在流通中更为便捷,但是,发行纸币仍以贵金属作为担保。作为表现良好的交易介质,黄金和白银在十年之间其地位有所下降。从 1975 年美国居民可以合法地进行黄金投资开始到 1985 年,其间由于其价格没有从大幅波动的投机中恢复过来,而渐渐失去了其投资的价值。

到了 20 世纪 90 年代,市场认为黄金不再是经济发展的指标,而白银的地位也在下降,仅仅被视为是一种商品。贵金属地位的巨大变化,让那些从 20 世纪前半段走过来的人们感到讶异。同时,纸币的流通,创造了前所未有的财富。从 20 世纪 80 年代固定收益回报的上升到 20 世纪 90 年代证券市场的大牛市,纸币成了真正的主导货币,而传统的价值储藏方式如硬资产和不动产则江河日下。

1995 年 8 月 3 日,我签订了一份关于撰写贵金属市场书籍的合同(《新贵金属市场》,麦格劳-希尔集团,1998),那个时候,由于黄金和白银长期不尽如人意的投资表现,市场非常低迷。我调查了自 1975 年居民可以私人仓储黄金以来的黄金市场,以及在此之前的白银市场,我被一种共识所吸引,那就是贵金属作为一种投资资产而渐渐失去其价值。但是,我却发现黄金、白银、白金(铂金)、钯金具有作为交易介质而独一无二的特征。让我感到吃惊的是,投资者没有意识到在纸币与黄金、白银等金属货币的动态变化中蕴含着巨大的潜在利润。投资者需要具有这样的投资视野。

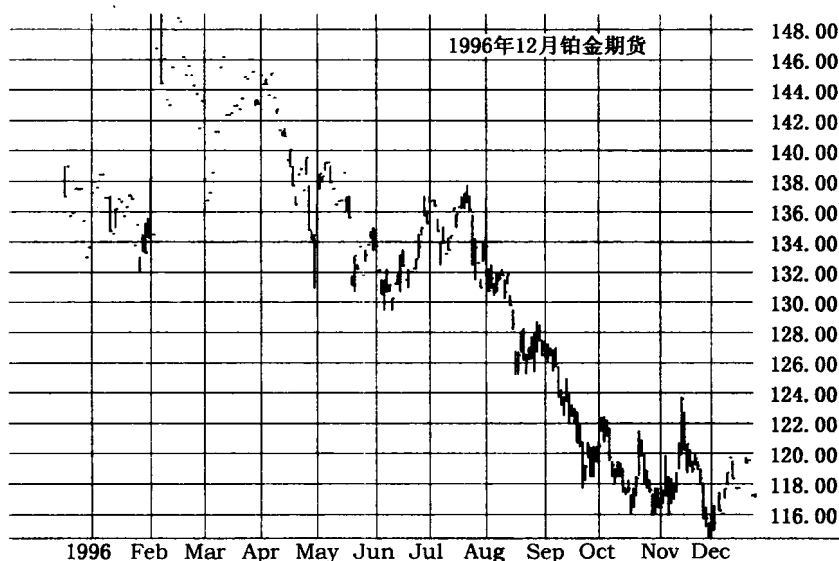
一个朋友问我:“既然人们没有意识到这类投资,为什么不写一本关于贵金属的书?既然新的金融工具和投资战略替代了原有的模式,那么回顾与研

究它们的意义何在?”当我给这本书写导论的时候,针对的内容就是黄金和白银在 1980~2001 年间缺乏投资价值的原因,并对其进行全面合理的分析。我认为,事实被一些带有感情色彩的解释和出于自身利益的报告所遮掩。我想让投资者们回想一下 20 世纪 80 年代,在黄金和白银价格下跌的趋势中,“黄金狂热者”坚持认为新的牛市即将到来。实体产业也几乎没有任何负面的消息。面对其不温不火的表现,黄金和白银受到不断的鼓吹,但其价格还是降到了最低点。即使金属的产值在平稳地增长,可我们仍然听到面临短缺的传闻(这就是那些希望价格上涨的顽固分子有意让我们相信的)。

然而,事实却是另外一种情形,在 1980 年的高峰之后,由于受到利率上升和大规模抗通胀政策的影响,贵金属市场的收益率很低。让人感到意外的是被动投资策略,如购买并持有债券,却有很好的利润回报。在同一时期,金属的开采量并没有缩小,反而有扩大的趋势。对基本金属的需求转到了黄金和白银的生产。铂金的回收和提炼也刺激需求的上升。供求相等,价格平稳,市场清淡。此时撤出贵金属行业,是一个明智的选择,纸币受到了热捧。

虽然现实充满了很多消极因素,但是,我仍要指出,其中也蕴藏着大量获利机会。例如,1986~1996 年之间,钯金的供给和需求很不稳定。这种失衡的状态为牛市和熊市的走向提供了条件。像冷核聚变能源这种新能源的发现,或是俄罗斯、南非将钯金的价格提高到每盎司 1 000 美元以上的行为,都对钯金的需求造成影响,我们必须对此加以关注。我回想起早期有一本书,书中对钯金高价的预期嗤之以鼻,按照 1996 年的行情来看,其价格范围仅为每盎司 150~115 美元之间(见图 I.1)。

当然,一方面,由于钯金相对于铂金来讲,其价格更具有优势,对于钯金的需求比较旺盛。另一方面,由于欧洲采取了比较严格的汽车排放标准,进一步推动了钯金的需求。1998 年钯金的价格尚处于每盎司 200 美元以下,到了 1999 年第四季度,价格已升至每盎司 320 美元。2000 年,作为钯金的主要输出国俄罗斯,开始减少钯金的出口,这导致钯金的价格从 1999 年 7 月的每盎司 320 美元飙升至 2001 年 1 月的每盎司 1 080 美元。由于“不可能”变成了现实,我也得以沉冤昭雪。如果按照最高价和最低价来算,钯金期货每份合约价值增加了 76 000 美元,对于经纪商来讲,平均每份合约的收益接近 1 500 美元。



数据来源: eSignal. com。

图 1.1 1996 年的铂金走势并没有出现牛市行情。价格由每盎司 150 美元下跌到 115 美元以下

必须承认,我也没有预料到价格的变化会如此巨大。早在 1989 年,我的同事罗伯特·里根邀我参加一项风险投资,铸造 1.5 盎司的钯金纪念章,用来投机于即将到来的冷核融合反应。我们的逻辑很简单,如果冷核融合反应成为新能源,那么这些钯金纪念章就会变得非常有价值,钯金也会变成最珍贵的稀有金属;反之,若不能实现,纪念章还是会保持其相同价值,或许比先前购买的价格略有偏差。

最初,我们纪念章的销售还算可以。由于硬币很容易造假,报纸对于硬币的广告审核非常严格,这些我们并不知道。之后,当对钯金的争论逐渐升温时,许多著名的广告商把我们拒之门外。大家开始为大量的钯金纪念章没有销售渠道和广告途径而着急。更糟糕的是,由于冷核融合反应被认为是一种垃圾科学,钯金的价格开始暴跌。

不管怎样,我们最初的销售还是让我们略有盈余。所以,我们也就不太担心之后的销售。我的家里堆满了钯金,鲍勃和我认为应该等待下一个卖出时机到来。你可以想象,当钯金价格涨到每盎司 400 美元时我们的心情。

我建议鲍勃,我们应该卖出这些钯金纪念章,创造些利润,而不要像收藏家那样收藏这些玩意,他同意了。我开始调研销售渠道。幸运的是,纪念章的款式得到了市场的认可,高达 99.95% 的含量也被交易者们认可。当我首次调研结束时,钯金的价格已经升为每盎司 600 美元,多好啊!

我们最高的销售出自于特拉华州一家名为菲得利贸易公司(Fidelitrade)。该公司的一位代表说,交易这些金属应该开设一个独立账户。那个时候,钯金的价格已经上升到了每盎司 700 美元,看上去时机再好不过了。而实际上,我和鲍勃一直在考虑是否将我们的存货一直持有到大市出现反转迹象。但是,谨慎使得我们在价格较好的时候卖掉这些钯金。当完成开户后,我们就打包我们的存货,签订合同,直接交付给菲得利贸易公司(见图 I.2)。



数据来源:eSignal.com。

图 I.2 一旦供需平衡被俄罗斯的“限售令”打乱后,铂金价格暴涨至预测中的每盎司1 000美元

当准备发货时,钯金的价格已经攀升到每盎司 800 美元。而更好的是,几天之后,当我设定卖单并成交时,钯金价格已经达到了每盎司1 050美元。钯金最高价是每盎司1 075美元。我因抓住了钯金最高价而欣喜。这是一次难忘的经历,其间存在着许多因素,值得发表。

基于我对钯金的投资经验,我认为在相同的供应错位下,铂金的获利能力低。像钯金一样,铂金的生产和消费都比较少。2003 年,由于铂金的供应紧张,它被以前相对贵的钯金所替代。到了 2004 年 4 月 19 日,铂金的期货价格已经达到了每盎司 954 美元(见图 I.3)。



数据来源: eSignal. com

图 I.3 由于供不应求,铂金呈现阶段性上涨,就像 2003~2004 年钯金的情况一样

令人高兴的是,书中的其他预测也都成了现实。这些预测包括对黄金和白银价格范围的预测,以及其价格可能超出预测范围的情况。本书将期权战略应用在实际中,我可以自豪地说,其成果也是巨大的。

1998 年,我和简·保利参加了“今日秀”节目,并且指出白银正面临艰难时期。秘鲁和智利增加了白银的产量,但是无胶片化摄影对于白银产业造成了一定的威胁。我预测白银很可能会降到每盎司 5 美元,最终的结果验证了我的预测。

当第一本书出版时,无胶片摄影更名为数码摄影,首批主要数码相机生产商开始开拓其市场。书中预测了伴随着胶卷退出市场,白银的需求也会减少。正如我们看到的那样,相比传统的摄像技术,数码摄像技术有很多的优点。

由于通过并购可以实现规模效益,我对于矿业公司之间相互合并的预言

也变成了现实。的确,一些公司已经合并重组,而这也是未来的趋势。

在 2003~2004 年间,随着贵金属市场的大热,本书的第一版已经售完,价格也比销售之初高出许多。即使贵金属市场重获信心或者遇到像“9·11”这样的重大事件,原来的假设也是一样。贵金属市场是不断变化发展的,传统的视角不适用于未来的情形和发展。数码摄影技术取得的进步证实了市场进化演绎的过程,同时也说明不管是机构投资者还是个人投资者,都需要对贵金属市场的投资潜力不断进行重估。

贵金属为什么今非昔比?

在 20 世纪 80 年代到 90 年代之间,市场一直处于不断的通货膨胀之中,但是,黄金和白银却一直处于焦灼的低迷状态,探寻黄金和白银市场供求的基本面来阐述这一现象是很重要的。黄金和白银很容易受到技术进步和投资环境的影响,所以它们并不总是最佳的投资工具。实际上,贵金属不是对冲通胀风险的最佳工具,也未必能够反映出通货紧缩。黄金和白银货币职能的脱钩,削弱了它们的投资价值,并且我们在未来也看不到其恢复。本书尽量客观地讨论这些问题。

出于这种观点,对于新市场中新的稀有金属投资,需要相应地加以阐述。技术影响着我们对于贵金属的开采方式和应用方式。实际上,整个贵金属市场的结构都已经发生了变化。影响供求的基本面也不同了,货币体系改变了,政治体制也发生了变化。金融衍生品、汇率期货和期权、利率期货和期权等新的投资工具出现在市场中,投资的策略也必须重新规划。在这样的金融大背景下,写一本关于现代贵金属投资的书,其意义可见一斑。本书的前几章讨论了黄金、白银还有工业贵金属如钯金和铂金的传统角色。本书从供给和需求两个方面全面深刻地回答了一些核心的问题,你是否将要投资或者投机于贵金属市场?如果是,那么什么是获利的最佳途径?

从 20 世纪 80 年代到 90 年代前半段,我认为,贵金属市场会低迷。在 CNBC(消费者新闻与商业频道)、NBC(美国全国广播公司)、CNN(美国有线电视新闻网)上,我预计在未来几年之内白银的价格会从 1988 年的每盎司 6.5 美元降到不足每盎司 4 美元。如果遇到通胀,我更会坚持我的观点,黄金