

# 从金价动荡看世界经济三大趋势

□ 李正信

黄金价格从最高位位的每盎司1948.90美元一路下行，直至2013年在很短时间内暴跌到四月份的1321.50美元，跌幅高达32.19%，尤其是4月15日出现让人震惊的9.3%单日跌幅。当人们普遍关注金价近中期的走势时，看清金价暴跌的基本内涵，有助于正确把握金价及全球经济未来态势的变化。

近年来国际黄金年产量在2500吨上下，其中只有500吨用于银行储备等而发挥金融功能，2000吨则作为黄金饰品或工业用途。其实，黄金每一次大起大落，都有着不同的内在涵义和模式。与历史上多次黄金价格暴跌相比，此次金价暴跌最显著内涵是，金价泡沫、经济加速预期、可控通胀前景，以

及美元走强四大基本因素相继显现。投机资本看准时机做空金价，只是其因势利导，四两拨千斤而诱发的金价崩盘。

一般情况下，国际黄金价格波动是世界经济的风向标，黄金价格的上升预示着中近期经济增长过热，资本市场增持黄金以规避通胀。此次金价暴跌的这一内涵恰恰与传统的黄金的投资及避险作用反向运行。经济加速预期一般刺激资本市场降低持有黄金比例，扩大投资比例。然而今天，极为宽松的国际流动性有效抑制着黄金投资作用的发挥。与此同时，在可预见的时期内，尽管世界经济将进一步走出疲软，但通胀威胁仍在有效掌控中，部分决策者倒是更担心通缩危险可能上升。鉴于此，黄金的规避通胀作用被搁置仍是本轮金价暴跌的一大内因。

其实，在美国经济前景仍不明朗，欧洲债务危机久未平复之际，金价攀高至每盎司1948美元，已经让资本市场感到金价泡沫的严重性。金价泡沫越大，资本市场神经就越脆弱，一遇风吹草动，羊群效应就立即显现。此次金价风暴来势凶猛，与资本市场神经极度脆弱不无关系。

作为第一国际储备货币的美元，与黄金的关联性最强。美元汇率、趋势及地位的变化，都会影响人们的持有偏好，影响金价。美国内金融等各界对美国中长期经济看好，正逐步改善美元态势，加速美元强势的回潮。鉴于黄金是价值的载体，而美元可成为投资回报的平台，看空黄金，增持美元的国际资本市场态势，就进一步加速了美元走强和金价下跌。

显而易见，资本市场上的金融大鳄看准时机做空黄金的投机行为，是压垮金价的最后一根稻草。在经济基本态势已显巨大金价泡沫的前提下，投机者因势利导，大胆做空，国际资本市场大规模跟进，就立即催生了此次金价动荡。

目前，人们普遍高度关注金价近中期走势，关注金价商品功能层面上的涵义。然而，经济决策圈内外更需关注的，则是黄金金融功能层面的指向，并就此采取相应对策。就此而言，此次金价动荡可被看作世界经济三大趋势的征兆：一是美国经济近中期将逐步企稳并加速发展；二是美元将逐步走强；三是动荡前的金价泡沫已到了破灭极限。一般而言，泡沫破灭要经过两个回合才会最终止跌回升。其中有投机因素，也有对泡沫严重性的认识滞后等原因。

从国际金融管理机制的角度看，人们需认真研究本轮金价动荡对国际金融管理机制的影响。有专家认为，本轮金价动荡将导致黄金的金融作用进一步削弱，而黄金的商品性质再次上升。也许人们会问，黄金会否有一天彻底退出金融产品舞台，成为如同铜一样的商品，代之而起的应是一种有保障、长期稳定的国际货币？如果那样，国际金融态势的有序及恒定就可能更易实现。

**编者按** 近期，价格的急剧波动使黄金再次成为人们议论的焦点。黄金原本只是一种金属，由于其自身的稀缺性以及人类历史文化的作用，黄金成为人类衡量财富和价值的一种标志。对于黄金的财富属性，人们看法并不一致。股神巴菲特认为黄金是一只“不会下蛋的鸡”，没有什么投资的价值。然而在金价暴跌的那几天，许多普通的中国人纷纷拥进金店抢购黄金，可见在他们的眼里，黄金依然是值得拥有的财富。那么，黄金的价格波动有无规律可循？是哪些因素决定了金价走向？也许从黄金价格的历史沉浮中我们可以看出一些端倪。

## 起落沉浮说黄金

本报记者 顾金俊



许滔画

### 尘埃落定 黄金渐回理性本色

影响黄金价格的因素除了以上宏观或微观经济因素外，也不排除“人为操作”的原因。在黄金实现市场化定价后，投资者日趋多元，投资方式也多种多样，而价格波动正是专业投资者获利的最好机会。

现在回过头来看，1980年850美元的历史价格并不是真实的黄金价值体现，而只能说是一种“泡沫价格”或“虚假价格”，这种价格在一定程度上背离了市场规律，充满了投机色彩。1980年黄金价格自850美元的历史高点回落整理，从时间上整整花了20年，调整幅度曾经一度超过70%。而在这20年里，全球经济依然保持着高速发展态势，货币的实际供给和商品价格水平不断提高。这与持续

低迷20年的黄金价格形成鲜明对比。

由此我们可以反思今天的黄金价格水平。早在2010年，当黄金价格突破1300美元之后，国际投资大鳄索罗斯就有“黄金是超级泡沫”的言论。当前的黄金价格并非“理性”的，接近2000美元的历史高点大大超过了合理的市场估值，这里面固然有金融恐慌下人们盲目追捧的因素，也不排除是受到了专业投资者的“高度操纵”。因此，黄金价格的回调应该是迟早的事。至于本轮调整会持续10年或20年，我们还无从得知。但我们期待着，在黄金回归本色的同时，全球经济也会像上个世纪最后20年一样，尽快复苏并踏入稳定发展的轨道。



1971年8月，在第一次美元危机的冲击下，尼克松总统宣布，停止履行外国政府或中央银行用美元向美国兑换黄金的义务，布雷顿森林体系随之解体。同年12月，每盎司黄金价格从35美元上升到38美元。

黄金是一种非常特殊的商品，具有明显的金融属性。黄金的长期价格是由国际黄金市场的供求关系决定，短期价格则会受许多经济和政治因素影响，比如，通货膨胀率、美元汇率、世界经济形势和国际政治局势等。总的看，当通货膨胀压力增加或者美元贬值；当世界经济中不确定因素增加或者国际局势动荡不安时，黄金价格就会上升，反之则会下降。

其中，美元价值变动是影响黄金价格的最主要因素。在国际市场上，黄金交易以美元计价，美元大幅贬值会直接推动国际黄金价格大幅上升。2008年发源于美国的国际金融危机直接影响了国际社会对美国金融系统以及美元的信心，再加上美联储连续采取量化宽松政策，美元不断走弱，国际金价因此不断攀升。

通货膨胀是推动黄金价格上升的另一重要因素。长期以来，黄金被视为防范通货膨胀的一种手段。在1974年到1975年，1978年到1980年间，由于全球范围内通货膨胀十分严重，使得各主要国家货币相对贬值，动摇了人们对持有货币的信心，由此掀起了一股抢购黄金的风潮，金价随之迅速高涨，这期间黄金持有者成功地防范了通胀风险。而从当前看，以美日欧为代表的发达经济体所面临的经济风险不是通胀而是通缩，这成为拉动金价下行的重要因素之一。

黄金市场供求关系的变化是影响黄金价格的深层原因。印度是世界黄金最大的消费国，南非是世界黄金最大的生产国，这两个国家需求和供应的变化会给国际金价的走向带来一定影响。另外在世界经济不确定性增多的情况下，更多的投资者会选择购买黄金避险，从而增加需求抬升金价。2008年国际金融危机发生之后，人们对于美国经济前景的预期普遍趋向悲观，全球经济也因此充满不确定性，黄金因其避险和保值的特性吸引了众多投资者。此外，世界地缘政治的不稳定性也会加剧黄金市场价格波动。

### 几度波折

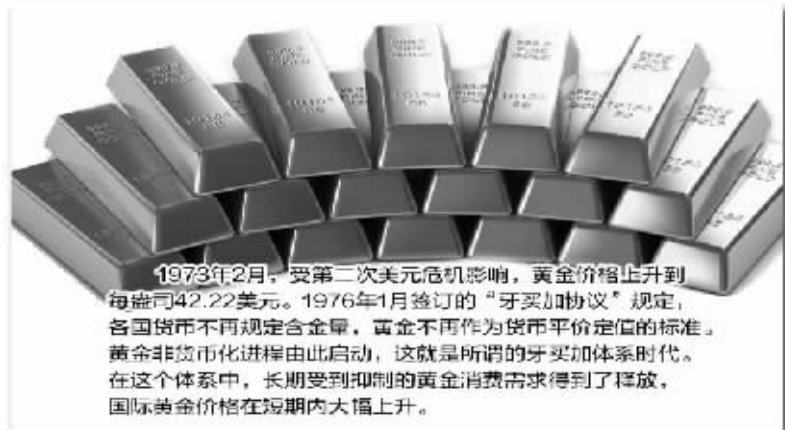
### 追溯金价历史轨迹

迄今的国际货币体系经历了金本位制度、布雷顿森林体系和牙买加体系三个时代。在前两个时代，黄金直接充当货币或准货币，价格稳定，波动不大。有资料表明，从1833年到1933年，国际黄金价格大致在每盎司20.62至20.69美元之间波动。1934年到1968年国际黄金价格大致在每盎司35美元左右。而在牙买加体系形成之后，国际金价才真正实现“松绑”，并开始出现“大起大落”的现象。

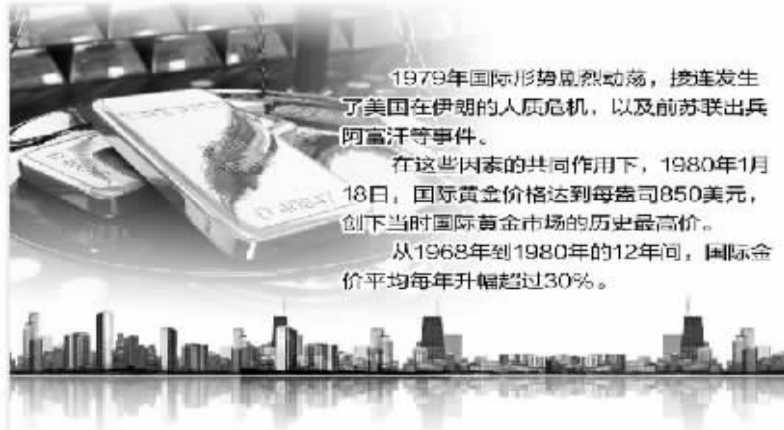
1971年8月，在第一次美元危机的冲击下，尼克松总统宣布，停止履行外国政府或中央银行用美元向美国兑换黄金的义务，布雷顿森林体系随之解体。同年12月，每盎司黄金价格从35美元上升到38美元。1973年2月，受第二次美元危机影响，黄金价格上升到每盎司42.22美元。1976年1月签订的“牙买加协议”规定，各国货币不再规定含金量，黄金不再作为货币平价定值的标准。黄金非货币化进程由此启动，这就是所谓的牙买加体系时代。在这个体系中，长期受到抑制的黄金消费需求得到了释放，国际黄金价格在短期内大幅上升。1979年国际形势剧烈动荡，接连发生了美国在伊朗的人质危机，以及前苏联出兵阿富汗等事件。在这些因素的共同作用下，1980年1月18日，国际黄金价格达到每盎司850美元，创下当时国际黄金市场的历史最高价。从1968年到1980年的12年间，国际金价平均每年升幅超过30%。

20世纪80年代下半期，世界经济保持了较低通胀和较快增长，黄金的保值和避险作用下降，黄金价格也随之下跌。在牙买加体系下，黄金在国际清算结算中的作用也在下降，一些国家的中央银行开始减少黄金储备，中央银行出售黄金的行为也推动了黄金价格走低。总之，1980年1月，国际黄金价格暴涨至历史高点之后，一直呈下行趋势。2001年初，国际黄金价格下跌到每盎司255.95美元。这个阶段也被称作国际黄金的“20年大熊市”。

2001年美国“911事件”之后，国际政治局势的变化使黄金的保值和避险功能又重新受到重视，国际黄金市场结束持续20年的熊市，步入上升通道。2004年12月，国际黄金价格上涨至每盎司456.75美元。2005年下半年，每盎司黄金价格连续突破500美元、600美元和700美元。2006年5月，黄金价格一度涨至每盎司730美元。2007年，黄金期货价格上涨了31%，当年12月31日，伦敦定盘价达到每盎司836.5美元，离1980年的最高价只有一步之遥。而在2008年金融危机爆发之后，国际金价更是迅猛攀升，直到2012年最高点突破每盎司1900美元。从2001年至今，黄金再次经历12年“大牛市”，升值超过6倍。



1973年2月，受第二次美元危机影响，黄金价格上升到每盎司42.22美元。1976年1月签订的“牙买加协议”规定，各国货币不再规定含金量，黄金不再作为货币平价定值的标准。黄金非货币化进程由此启动，这就是所谓的牙买加体系时代。在这个体系中，长期受到抑制的黄金消费需求得到了释放，国际黄金价格在短期内大幅上升。



1979年国际形势剧烈动荡，接连发生了美国在伊朗的人质危机，以及前苏联出兵阿富汗等事件。在这些因素的共同作用下，1980年1月18日，国际黄金价格达到每盎司850美元，创下当时国际黄金市场的历史最高价。从1968年到1980年的12年间，国际金价平均每年升幅超过30%。



20世纪80年代下半期，世界经济保持了较低通胀和较快增长，黄金的保值和避险作用下降，黄金价格也随之下跌。在牙买加体系下，黄金在国际清算结算中的作用也在下降，一些国家的中央银行开始减少黄金储备，中央银行出售黄金的行为也推动了黄金价格走低。总之，1980年1月，国际黄金价格暴涨至历史最高点后，一直呈下行趋势。2001年初，国际黄金价格下跌到每盎司255.95美元。这个阶段也被称作国际黄金的“20年大熊市”。