

国际黄金价格突破历史高点的分析

□ 中国人民银行金融市场司外汇市场与黄金市场管理处 王宇

一、 引言

在国际黄金市场发展的历史上，有两件历史性的事件：一、1980年1月18日国际黄金价格创造了835美元/盎司的历史记录。二、2008年1月3日，国际黄金价格创造了859.30美元/盎司的记录，突破了1980年835美元/盎司的记录（图1）。

图1：国际黄金价格变动情况：1975-2008年



图2：国际黄金市场价格变动：1833-1999年

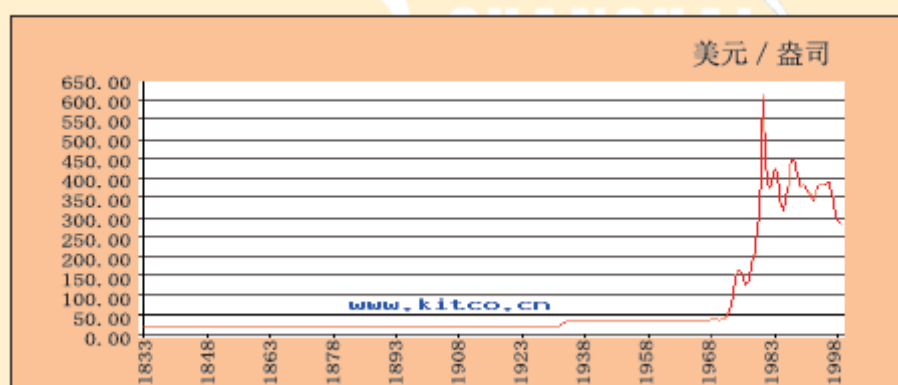
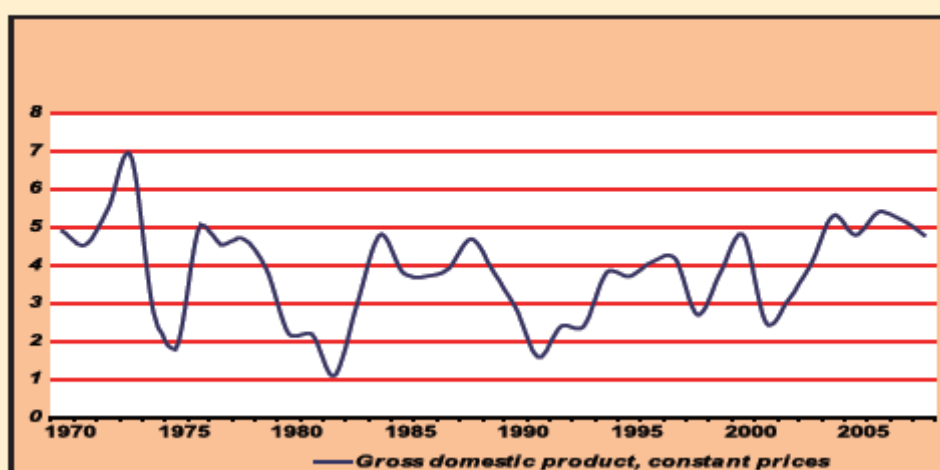


图3：国际黄金价格变动情况：1975-2008年



图4：世界经济增长情况：1970-2007年



2008年1月份，黄金价格又一次冲破了历史记录创造了历史新高。这是本文主要讨论的问题。对于2008年国际黄金价格创造历史新高的理解，有助于整体上把握国际黄金市场和国际金融市场的变动方向。

二、1980年：曾经的历史最高

（一）黄金价格急剧上升的背景和过程

1、布雷顿体系解体之后黄金解冻，各国逐渐解除了对黄金的管制，世界对黄金的需求大量上升。

国际货币体系经历的三个时代：金本位制、布雷顿森林体系、牙买加体系。三个体系中，在金本位制和布雷顿森林体系中黄金是一般等价物和准一般等价物。在金本位制和布雷顿森林体系下，黄金价格的稳定，等同于物价的稳定。在这种情况下，各国政府都采取了各种管制措施来保证金价的稳定。因为黄金供给的特殊性，也在客观上保持了那个时代黄金价格的基本稳定。从1833年到1929

年国际金价大致稳定在 20.65 美元/盎司左右，1923 到 1968 年国际黄金价格大致稳定在 35 美元/盎司左右。（图 2）然而到了 1971 年 8 月份，在第一次美元危机冲击下，尼克松总统宣布停止美元兑换黄金以稳定价格的义务，同年黄金价格从 35 美元/盎司上升到 38 美元/盎司。1973 年在第二次美元危机冲击下黄金价格上升到 42 美元/盎司。1976 年牙买加协议签订，协议中规定各国都不再规定含金量评定价值定位，黄金非货币化进程由此启动。布雷顿森林解体之后长期受到抑制的黄金需求得到了释放，黄金价格开始进入上升的通道。这是黄金价格开始上升的起点，也是布雷顿森林体系解体，金价开始上升的节点。

2、20 世纪 70 年代西方国家甚至整个世界都饱受通货膨胀的折磨，在 20 世纪 70 年代严重的通货膨胀将投资者引向了黄金市场。

3、国际经济和国际政治的因素。在伊朗的美国人质危机，苏联出兵阿富汗等因素的共同作用下，1980 年国际黄金价格创造了历史最高记录，制造了 850 美元/盎司的历史记录。

（二）黄金价格从峰顶下降的原因和背景。

20 世纪 80 年代下半期开始，世界经济进入了“低通胀，高增长”的时代。黄金的保值和避险作用下降导致黄金价格出现下跌。另外，一些国家开始减持黄金储备，一些欧洲中央银行抛售黄金的行为也推动了黄金价格逐步走低。

在 90 年代，世界经济增长速度很快，出现了“低通胀、高增长”的时期。在这个时期，黄金保值避险的作用有所下降，价格出现了相应的下降。在 1980 年 1 月份国际黄金价格上涨到历史高点之后，基本上没有做任何停留，就一直呈下行的趋势。2001 年初的时候，国际黄金价格下跌到一个历史低点，255 美元/盎司。

图5：1980-2008年世界主要国家经济增长率

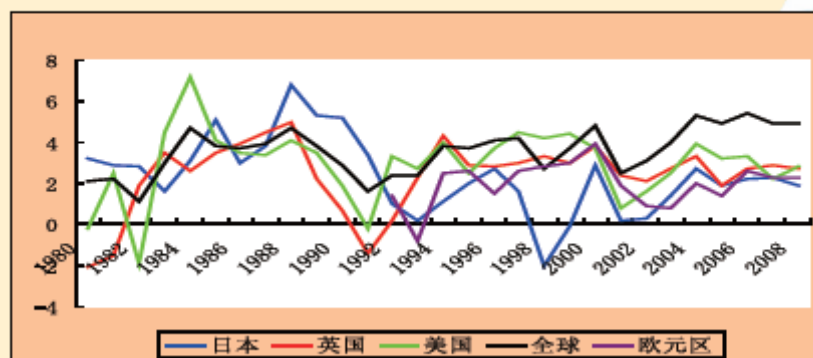


图6：全球消费物价水平变动情况

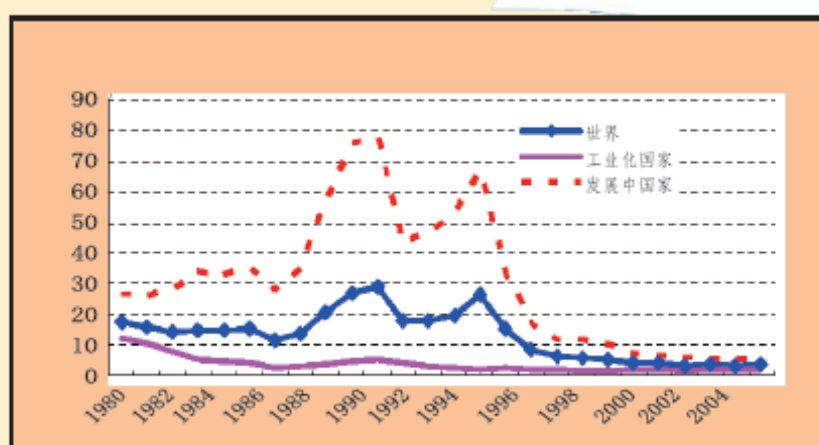
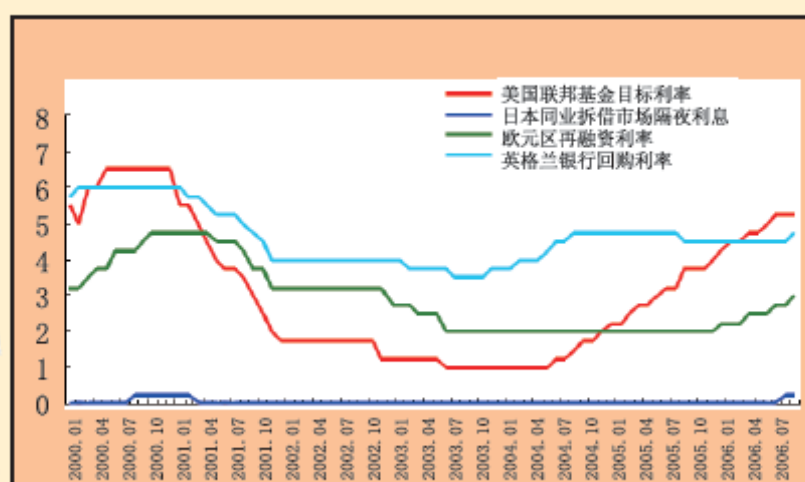


图7：国际黄金价格的变动情况：1998-2008年



图8：近年来主要国家利率变动情况



三、2008 年：黄金突破历史高价的原因

(一) 黄金价格再次上升的背景

1. 1997-1998 年亚洲金融危机之后，发展中国家加强了对金融市场的监管，一些对冲基金开始进入商品市场，包括贵金属市场，推高了国际黄金价格。

2. 2001 年美国 911 事件之后，世界重新审视了黄金的保值和避险功能，国际黄金市场结束了持续 20 年的下跌趋势，步入上升通道。

3. 2002 年，由于美联储持续大幅降低美元利率造成美元贬值。

2004 年 12 月，国际黄金价格上涨至 456.75 美元/盎司

2005 年下半年，黄金价格连续突破 500 美元/盎司、600 美元/盎司和 700 美元/盎司

图9：美元名义有效汇率

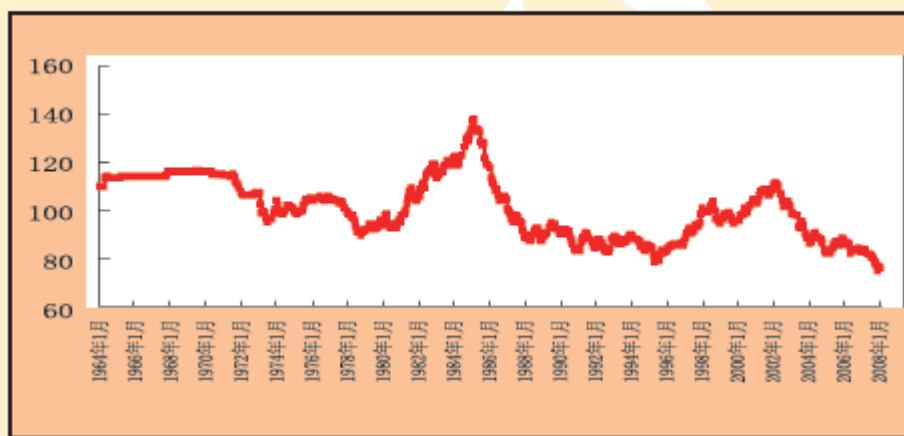


图10：美元实际有效汇率

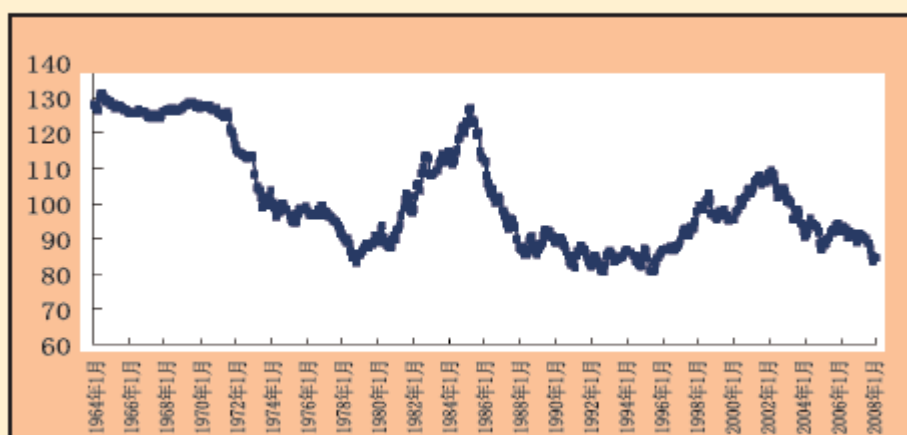
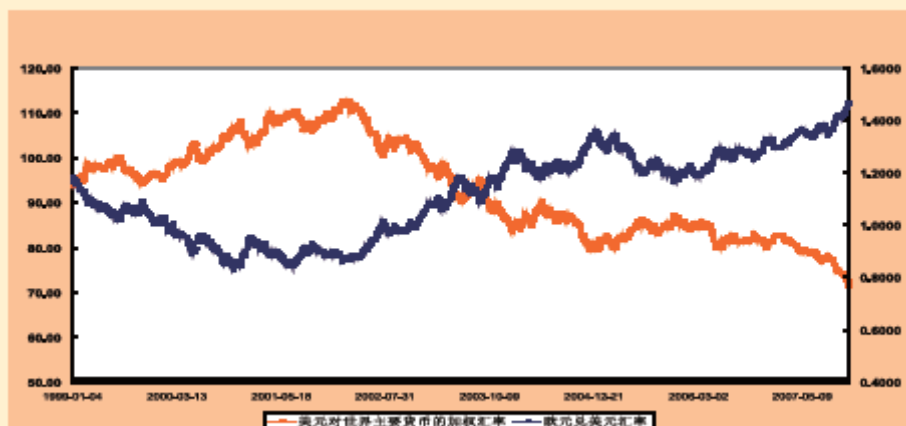


图11：国际黄金价格的变动情况：1995-2008年



图12：近年来欧元对美元的汇率变动情况



2006 年 5 月，黄金价格一度涨至 730.00 美元/盎司

2007 年，黄金期货价格上涨了 31%。

2007 年 12 月 31 日，伦敦定盘价达到 836.5 美元/盎司。

(二) 黄金价格突破历史最高点的原因

1. 美元贬值

国际市场上黄金交易以美元计价，美元贬值直接推动黄金价格的上涨。实际上美元从 2001- 2002 年开始出现了这一轮的贬值。2002 年以后美元有了新的贬值。美元持续的走低，在一定程度上，成为黄金价格上涨的一个重要因素。由于 2007 年美元对欧元、日元等其他主要货币大幅贬值，以美元计价的黄金价格远远高于用非美元价格计算的黄金价格。比如，2007 年伦敦定盘价以欧元计上涨了 17.89 %，而以美元计算的黄金价格则上涨了 31%。

图13：近年来美元的加速贬值趋势

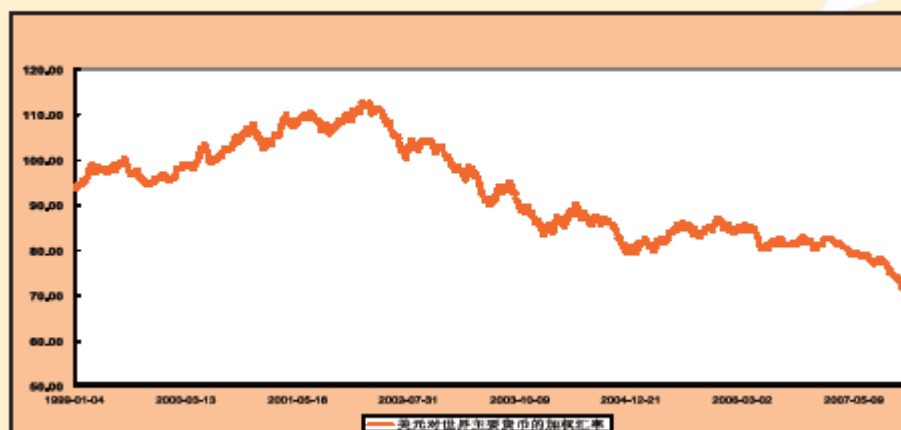


图14：主要经济体通胀率变动情况

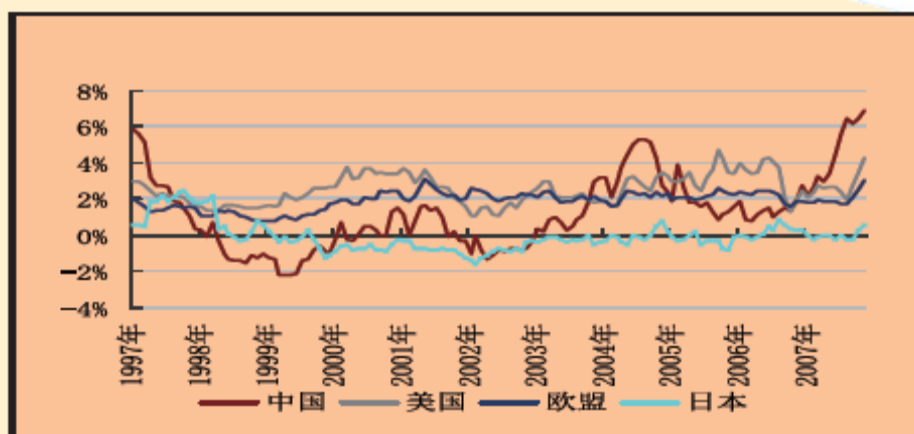


图15：世界黄金需求变动情况：2004-2006年

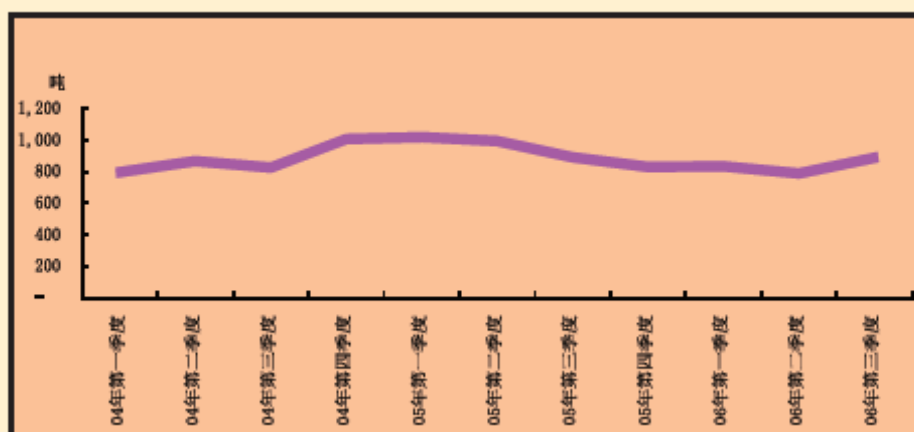


图16：世界黄金供求变动情况

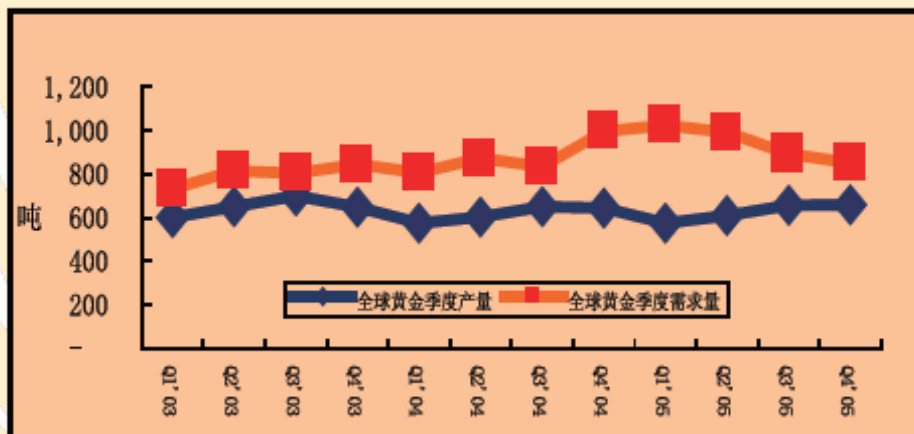


图17：国际黄金价格变动情况：2008年



2. 世界性通货膨胀压力。

现在全世界面临的通货膨胀压力，是推动黄金价格上涨的另一个重要因素。近年来由于国际石油价格和粮价不断上升，推动了整个世界的通货膨胀的压力。

近年来，世界各国的通胀率都有上升趋势。有分析表明，1980年黄金价格为850美元/盎司，如果用通胀率调整后，1980年的黄金价格应为2079美元/盎司。

通胀水平上升和世界经济衰退成为了推动金价上涨的原因。在欧元区，通货膨胀率已经达到了3.5%，日本投资通胀率为7%，日元欧元通货膨胀都是20年来的新高。

3. 世界经济的不确定性。

世界经济的不确定性，使更多的投资者选择了黄金。次贷危机在很大程度上影响了美国的实体经济，对世界其它地区的经济增长的影响还无法确定。因此次贷风波增加了整个世界经济增长的不确定性。在这种情况下，更

多的投资者选择了黄金。

4. 地缘政治的不稳定性。

伊朗、伊拉克、委内瑞拉等产金国的政治环境，依然非常不明朗。而这种不稳定因素，还在不断增加，这在一定程度上加剧了黄金价格的供求波动。

5. 供求关系的变动。

决定黄金供给的因素有金矿开采，再生金和中央银行出售黄金。决定市场黄金需求的因素，主要有首饰加工和制造业的需求。金矿的开采和再生金比较稳定，但中央银行出售黄金存在不确定性。在国际市场，新的供给基本稳定。对于首饰加工和制造业，在国际市场上黄金需求有可能会上升，或者说正在上升。在发展中国家，当金价上涨时候，那么人们对黄金的需求反而有可能进一步增加而不是减少，因为黄金首饰在发展中国家不仅有装饰的作用，还有保值、储藏的作用。所以在黄金价格上涨，尤其人们对于黄金市场价格有上涨的预期时，对黄金的需求有可能会进一步增长。

近年来黄金供给有下降趋势而需求有上升趋势。南非是世界黄金最大的生产国，南非的黄金供给有下降趋势，目前已经跌至 25 年来最低水平。印度是世界黄金最大的消费国，随着印度经济增长加快，印度居民对黄金的需求进一步增加。

黄金市场供求关系的变化是推动黄金价格上涨的深层原因，也是一个长期因素。世界黄金供给的变动基本上是稳定的。随着发展中国家经济的快速增长，世界对黄金的需求有所上升。因此黄金供给需求之间出现缺口，而这个缺口应该是推动未来黄金价格进一步走高的一个长期的或者说更深层次的因素。

四、未来国际黄金价格的变动趋势

今后国际黄金价格是由长期因素和短期因素的共同作用决定的。短期因素有美元的走向、世界的通胀率、世界经济的发展趋势、地缘政治的发展情况。虽然美元有一些变化，但是它贬值的趋势直到现在才有所改变。可是不管从 GDP 还是美联储都显示美元还有可能继续走低，全球面对最大的危险不是经济衰退，而是通货膨胀。现在欧元区，CPI 达到 3.5%，日本 CPI 达到 1%，美国 CPI 也在 2% 以上，整个世界都会面临着一个严重的通货膨胀的压力，这在一定程度上会影响到黄金价格。

未来世界经济的增长存在很多不确定性，联合国最近大幅调低了 2008 年世界经济增长的预期。对美国 GDP08 年增长预期已调整到 0.2%。未来经济增长还有不确定的因素存在，地缘政治因素也存在。最后黄金的供给和需求之间还会有一个缺口，这个缺口在一定程度上和时间内会影响黄金价格。

综上所述，在短期内，国际黄金价格将保持现在这个振荡整理的态势；在长期内，国际黄金价格有进一步上升的可能和空间。