

# 宿命召唤：黄金开启“欧若拉”女神模式

作者： 发布于：2016-08-23

“货币天然不是金银，但金银的天然是货币。”——在人类各大文明开端，这几乎是黄金的宿命。

黄金的元素符号来自罗马神话的欧若拉（Aurora），意为“光辉灿烂的黎明”。大约在 5 年前的这个时候，“欧若拉”几乎登上了人生巅峰，人人追捧着她，但好景不常在，十余年的光环顿时失了色，一年不如一年，乃至人们开始敬而远之。世事难料，今年以来全球金融市场动荡，惊扰寰宇，急于避险的人们，似乎找不到比“欧若拉”更好的选择。黄金，代号 AU，避险资产中的“女神”再度归来。

## “黑天鹅”在哪里

2015 年 12 月的纽约，时值寒冬，冷空气充斥在每一个角落，包括位于曼哈顿金融中心的芝商所(CME Group)旗下纽约商品交易所(COMEX)。与冷飕飕的天气映衬的是，纽约商品交易所里的黄金市场交投清单，COMEX 黄金期货当月成交仅 241.7 万手，价格与 2011 年 9 月的历史高点相比跌了近一半。

彼时“欧若拉”几乎黯淡无光。3 年前，“中国大妈”因向华尔街巨头们发起战役，1000 亿人民币抽走 300 吨黄金来阻止黄金价格大跌而名声大噪。不过，当黄金价格再度暴跌刷新 2013 年低点的时候，“中国大妈”似乎也无心问津了。

随后恐慌成了“欧若拉”的疗伤药，黄金市场在今年开始逐渐恢复元气。2016 年春节前后，国际金融市场大幅动荡，整体市场前景扑朔迷离，市场避险需求骤升。黄金成了资金避险重要选择。

发生在当地时间 6 月 23 日的英国脱欧公投事件，也是近期黄金市场的一大“黑天鹅事件”。当月 COMEX 黄金期货价格累计上涨接近 9%。市场人士指出，接下来意大利针对宪法改革的公投可能会引发新一轮“黄金风波”。

此外，今年以来，全球已经发生 10 余起恐怖袭击事件。以法国尼斯恐怖袭击为例，这一最新的“黑天鹅”事件，也推动了黄金价格一路上扬，创 2014 年 4 月以来新高。

对“欧若拉”来说，真是富贵险中求。在日前海通期货主办的“中国（2016）黄金市场与风险管理论坛”上，申万宏源证券首席宏观分析师李慧勇表示，今年 9 月份前金融市场不用太悲观，但在此之后市场变数会增加，可能重新进入避险阶段，因为政治风险会增加，比如英国脱欧谈判启动及风险发酵、美国大选等。

从次贷危机打破了快速增长 10 年的繁荣期之后，世界经济就进入了“黑天鹅”群飞的时代。业内人士表示，假如“黑天鹅时代”就是非常态的经济，那么“黑天鹅事件”是短期的扰动，还是代表未来一个阶段的特征，取决于“黑天鹅”产生的原因是否能持续。

“欧若拉”从来不惧“黑天鹅”。李慧勇认为，由于在未来相当长一段时间，世界经济缺乏新的增长动力，低增长替代高增长，背后的这些矛盾会不断激化，黑天鹅时代提法成立，投资者要基于此背景来做资产配置。

其作出如上判断的理由有四方面：高增长时期，为尽可能分享高增长带来的回报，就会加杠杆，一旦低增长替代高增长，必须为高杠杆买单，如果不能买单，就可能致问题凸显；日益增加的刚性财政支出，成为各国不得不面对的一个问题；收入两极分化；产业虚拟化开始面临清算，一旦经济进入调整，全球需求萎缩，一般的收入阶层缺乏合适工作，也构成了“黑天鹅时代”的不稳定因素。

## 货币泡沫是“克星”？

“欧若拉”当然也有“克星”，货币泡沫就是其中之一。

按照经济理论，面对经济危机，逆周期调控本来是短期政策，当目前呈现常态化趋势。每次冲击都会带来一次货币宽松，然后固化，利率越来越低，全球货币超级宽松，越来越多的国家出现负利率，债务率不断攀升。

“危机当前，就不得不把救急放在更重要的位置，不得不采取左手降息宽松，右手加杠杆。”李慧勇说，英国脱欧公投事件是“黑天鹅”，要应对“黑天鹅”，不得不进行新一轮的开闸“放水”，

坏事变好事，美国亦表示要高度关注英国脱欧的外溢效应，加息或者货币政策正常化要比较谨慎，据此美联储 9 月加息可能性不大，最早也要到 12 月份。按此推理，全球资金开始从避险资产转向风险资产。

“欧若拉”不再寂寞。权威机构发布的黄金需求报告显示，今年上半年全球黄金需求达 2335 吨，创下历史上上半年黄金需求量的第二高。报告指出，长期的避险需求将令黄金重回市场视野。

众所周知，美元是世界通用货币，国际黄金市场普遍采用美元计价，这使得美元指数的变动将直接作用在黄金价格之上。也就是说，美元的升值将意味着黄金的跌价，美元贬值则对应黄金涨价。

在 2008 年 12 月将主要利率调整接近于零水平之后，美联储通过买入大量的国债和抵押债以压低长期利率，即所谓的量化宽松(QE)。随着美联储 QE 的扩张，国际金价也因此连年上涨，最高在 2011 年 8 月曾一度探至每盎司 1900 美元上方。

2012 年四季度开始，随着美国经济企稳复苏，美联储开始酝酿退出 QE，这也是黄金价格走熊的开始。数据显示，2013 年国际金价累计跌幅 28.26%，2014 年跌幅 1.51%，2015 年跌幅为 10.44%。

很明显，“欧若拉”的福祉与全球央行“放水”不无关系。就国内来说，今年以来人民币持续贬值。混沌天成期货研究员孙永刚认为，人民币贬值对于黄金价格的影响须从两个角度来看：第一，人民币贬值对于境内外黄金价格的比价产生影响，也就是说人民币贬值会推升国内黄金价格，这主要是在人民币缓慢贬值的情况下体现的；第二，当人民币快速贬值时，其实主要反映了全球市场对于中国经济去库存的一种担忧，这种担忧从人民币汇率上体现，必然会带动避险需求回升，推动黄金价格上涨。

## “避险”永远有市场

“大炮一响，黄金万两；央行放水，黄金不萎。”投资黄金市场，这些存在投资者心中的“固有定律”实际上并不一定准确。那么，“欧若拉”后市宠辱如何？

对于黄金投资，与黄金价格关联的主要因素有金饰需求、通胀、美元、矿产供给、旧金回收、央行售金、紧张局势、其它金融市场波动、工业需求及投资需求等。

“投资是一件很痛苦的事情，影响因素越多，事后解释越容易，事前判断越难。”山东黄金首席分析师蒋舒表示，从相关性指标来看，相对比较好的依然是美元，这就是为什么黄金分析中，95%的篇幅在谈美联储、欧央行、日央行、美国GDP，不是因为经济危机或者通胀，是因为都与美元汇率相关。今年黄金价格上涨，背后真正的大逻辑，一半是美国加息没有实现，另一半是英国脱欧公投事件。

蒋舒认为，近期避险情绪占主导，黄金和美元同步走高，这样的情况下判断比较难，往往根据美元反向判断，美元和黄金同价的时候，这一招不灵了。今年以来，黄金价格上扬分两个阶段：前面3月份、6月份美元没加息，黄金价格慢慢上涨；6月末英国脱欧公投时避险情绪占主导，但不建议投资者把“避险”无限扩大化。他指出，今年12月份美联储加息的可能性较高，失业率已具备基础，但缺的是通胀水平；年内美国通胀接近2%是有可能的。

“从黄金角度乐观来看，美国经济复苏乏力，原油价格低迷，美国CPI同比一直低于2%，美元推迟至明年乃至后年加息。”蒋舒认为，美元加息并不意味着美元走强，但这一轮的美元加息周期中，美元经济复苏，是在其他非美经济体增速下降的过程中进行的，也就意味着，从汇率相对表现而言，这一轮美元加息，恰恰说明美国和其它经济体的差距在缩小，如果年内美联储不加息，黄金价格（预期）将一浪比一浪高，但如果12月份美联储加息一次，金价整体维持前高后低的态势。

不过，时瑞金融集团（中国）市场总监龚慧表示，目前影响黄金价格的因素在变，美国一旦加息太快，而中国又没有跟上节奏，很容易造成冲击。未来2-3年，中国资本市场波动性料有所下降，黄金缺乏趋势性的机会，但会出现较多的套利机会，未来几年，黄金市场套利会很有前景。

无论宠辱，“避险”永远有市场。

芝商所提供全球指标性的黄金期货及期权组合，包括 COMEX 黄金 (合约代码: GC)及一公斤黄金 (合约代码: GCK)等。其中，COMEX 黄金在亚洲时段成交占全球超过 30%，是全球黄金定价的主要工具。