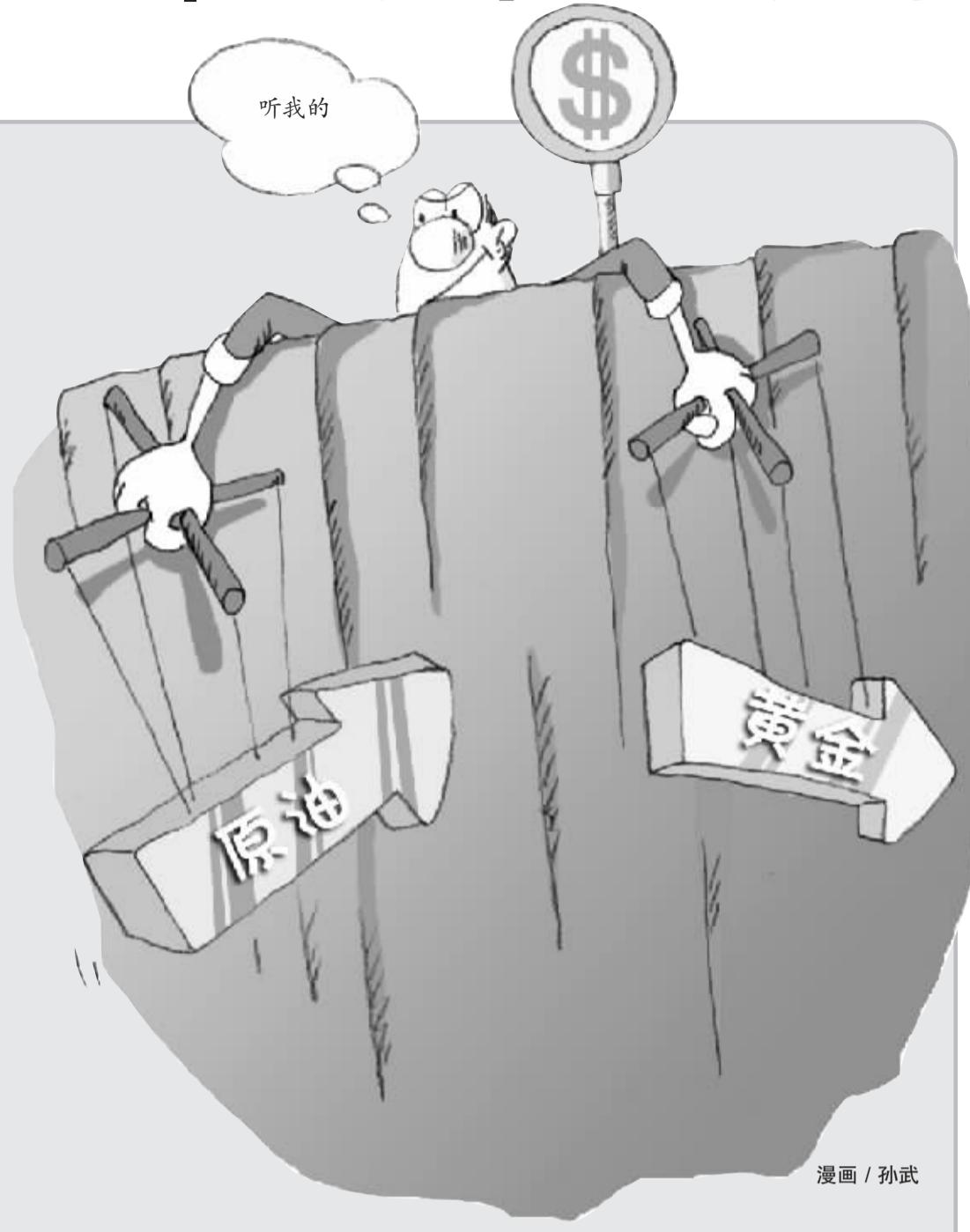


# 谁“绑架”了大宗商品走势



黄金跌了，汽油涨了，你幸福吗？

相信这个问题会让很多人纠结。春节期间，国际金价意外大跌并拖累国内市场维持弱势至今，让不少节前看多的投资者吃了一记闷棍。而那些急冲冲赶赴黄金卖场的人内心同样忐忑不安，倘若“抄底”成“垫底”，岂不当了冤大头？差不多郁闷的是有车一族，新年过后刚刚上班又一次迎来汽油价格上调，以往不怎么关注的国际原油市场，如今正牵动越来越多人的神经。

这一切都和美元密切相关。”分析人士指出，一方面它是大宗商品的标价货币，长期以来衡量美元强弱的美元指数与大宗商品价格之间存在明显的负相关关系，即此消彼长的关系；另一方面作为避险选择之一，美元又和黄金等品种有着同向走势的可能。如果说“美元绑架商品”过于夸张，有一点却不得不承认：正是出于对二者关系的熟稔和把握，以美元为偷袭武器在市场上屡屡奏效。作为货币，美元是有形的；但当其成为市场跌宕大戏的推手时，这只手却是无形的！

□本报记者 胡东林 倪铭娅

## 金跌油涨非偶然

随着国际金价跌破1600美元/盎司关口，京城各大黄金卖场纷纷下调价格。3月14日部分卖场的饰品金价格已调整为395元/克，金条价格也调整至391.7元/克。

金价下调引发投资者对实物黄金的抄底热潮。中国证券报记者近日发现，原本黄金销售淡季里，前来卖场看黄金的人却络绎不绝，不少黄金卖场甚至出现断货现象。北京某黄金卖场一位销售人员告诉记者，“最近一段时间，黄金饰品和金条销售相当火爆，尤其是金条销量持续攀升，有些品种的金条已经卖断了货。”

虽然市场一片热络景象。然而，那些赌金价上涨的投资者却一片苦涩。“节前刚买的黄金首饰是425元/克，现在跌到395元/克，

不足一个月，10克的项链就亏了200元。”再次来到黄金卖场淘金的王芳（化名）抱怨说，“金条也是如此。节前金条价格是408元/克，当时觉得价格应该见底了，就买了4根50克的金条。没想到春节刚过，金条价格就开始下跌，现在跌到391元/克，每克跌了17元，一下损失了3000多元。”

和他们差不多的是有车一族。国家发改委新年伊始即宣布，自2月25日零时起上调国内成品油价格，其中汽油上涨300元/吨。

92#汽油价格从7.81元/升上涨到8.05元/升，每升上涨两毛多。自己开车不多，一个月下来也得多花一百多块油钱。”北京一位私家车主张浩明抱怨道。而你要是坐在出租车上，关于成本锐增的牢骚更是充盈于耳。

“金价下调，美元难脱干系。”北京首创期货研发中心副总经理刘旭表示，从去年底到今年初，人们对美联储可能结束量化宽松政策的预期加重，加之全球股市好转，美股创新高，美元指数显著回升，金价由此下跌。而看到金价开启跌势的黄金ETFs也在不断减仓，并反过来加剧市场看空情绪。

原油同样如此。虽然受实体经济的影响程度更高，同时也有政府成品油调价机制发挥作用，使得国内汽油价格和原油走势存在时滞乃至偏差，但原油的导向作用从未消失，并与美元的表现紧密相关。如果对美元指数和COMEX黄金、NYMEX原油期价走势做一个简单的K线叠加，不难发现2月中下旬的情况正是如此。

## 跷跷板上看行情

黄金下跌让节前购入现货的投资人吃苦头，而原油价格的上下波动也让很多人摸不着头脑，如果能把握住某些关键性因素，不管是对投资者还是消费者，情况都会好许多。

“这个关键因素就是美元。”宝城期货研究所所长小勇表示，长期以来国际金价与美元走势密切相关，前者的上涨在很大程度上归功于后者的持续贬值。据他统计，自1985年11月8日至今，COMEX名义金价与美元指数相关系数约为-0.6；剔除美元波动因素之后，COMEX金价的峰值为779.5美元/盎司，低于没有剔除前的1887.8美元/盎司；波谷为209.6美元/盎司，低于剔除前的253美

元/盎司。

“在某种程度上看，美元表现已经成为黄金走势的风向标。”黄金分析师唐蓉蓉在

选取1992年1月8日至2012年8月13日间的美元指数和美黄金收盘价作样本估算后发现，

美元每上涨1%，黄金下跌3.54968%。

无独有偶，国际原油价格也与美元波动明显负相关，并且在剔除美元波动之后，运行更为平缓。程小勇的估算发现，WTI原油的历史高点仅在92.28美元，大大低于此前的147美元；历史波谷为15.8美元，高于原来的10.42美元。

黄金和原油之外，美元指数与其余大

宗商品价格之间也存在明显的负相关关

系。研究表明，美元处于连续贬值区间时，商品价格不断上涨，连续突破历史新高；美元处于明显升值区间时，商品则在触及历史高点后大幅回落。例如从2005年1月到2008年7月，美元处于明显的贬值区间，期间国际原油、黄金、铜、粮食等价格连创历史新高，纽约原油一度涨至147.25美元/桶，伦铜则飙升至8940美元/吨。但随着美元在2008年8月至2009年3月间强势反弹，对应的大宗商品价格也出现暴跌行情，原油从130美元暴跌至33.2美元，跌幅高达74%。

犹如坐上“跷跷板”：一方是黄金、原油，另一方是美元，你在那头，我在这头。

## 神秘之手——美元

如果说市场跌宕是一幕幕扣人心弦的大戏，那么，黄金原油充其量只能算站在前台的两位主演，躲在台后主导行情的还是美元。不少人甚至认为，通过美元在关键时点来决定金融属性和产业属性最强的黄金、原油价格，美国人已掌握了“绑架”大宗商品走势的利器。

“谁拥有货币铸造权，谁就拥有了财富。”刘旭说，当美国通过美元去换取其他国家的实物财富，美元就流出国门，大量美元的流出导致商品价格与美元流出量具备了相关性。然而，流出美国的美元又是不受美国控制的，所以美国想尽一切办法让那些已为他国实体经济所消化的美元回流，以此来掠夺其他国家的美元储备。由于美元汇率的长期走势受到美元币值的变动影响，如果美元的波动受到美国的控制，商品价格自然被“绑架”了。

“国际黄金和原油价格被操纵并非天方夜谭。”天津金谷期货副总经理刘静波以黄金为例分析说，美国财政赤字严重，2011年其国债规模首次超过经济产出，与此同时美联储黄金储量占全球央行储量79%以上，因此只要条件允许，以美元为杠杆撬升黄金价格来增强债务偿还能力，对美国人而言实属正常。

“绑架”一说或有夸张，但美国人利用

美元来牟取自身利益的最大化是毋庸置疑的。”中国社科院财经战略研究院副研究员盛凌指出，影响国际大宗商品价格波动的因素可以分为经济总量因素、供求矛盾因素、金融市场投机因素、贸易情况因素等，在全球经济复苏前景仍不明朗的情况下，金融市场投机因素对现阶段大宗商品价格的变化有着重要的影响和作用。由于原油等国际大宗商品均以美元计价，美元指数波动对大宗商品价格波动影响很大。

他举例说，2008年金融危机爆发前，当年3月17日美元指数创出历史最低点70.68点，危机爆发后超跌反弹至89.62点，然后在美国“弱势美元政策”与“定量宽松货币政策”的叠加影响下，连续下挫至2009年10月的74.95点，距历史低点仅一步之遥。

但当2009年10月英国媒体报道称，中东产油国连同中、俄、日、法等国正秘密研究以一篮子货币（包括日元、人民币、黄金、欧元及计划中的新海湾国家统一货币）取代美元作为石油交易货币，并预计2018年前可完全放弃以美元作石油结算货币时，美元指数就基本停止下跌，转而大幅反弹至2010年6月7日的88.71点。这充分证明，所谓自由浮动的国际外汇市场背后仍有一只手在进行干预和操纵，让美元指数朝着有利于其利益的方向发展。”

有分析人士认为，在当前背景下，投资商品相当于投资美元，因此判断行情空间不能简单囿于表面的价格高低点。由于宏观经济、现货需求在一定时期内难有突变，因此涨跌还要视流动性充裕程度、市场炒作氛围以及计价货币等因素而定，这其中，美元的影响往往是决定性的。

## ■高端访谈

### 王立新:未来金价影响因素更复杂



王立新，经易集团副总裁，经易金业有限责任公司董事长。1995年起加入世界黄金协会，曾历任世界黄金协会大中华区总经理，远东区金饰总监和世界黄金协会中国总经理。2000年起积极参与了上海黄金交易所的建立以及黄金增值税的政策研究；全面参与并负责中国黄金市场的改革开放整体计划及黄金（包括金饰和投资产品）在中国的推广活动。

□本报记者 胡东林

产生影响，近年来投资需求对金价（尤其是短期价格波动）产生了越来越重要的影响，而投资需求主要受到投资者的市场预期所推动，因此可能造成金价波动加剧。所以分析金价长期走势首先还是应该从宏观经济和政治环境入手。

中国证券报：有人说，美国通过美元的强弱来掌控黄金和主要大宗商品的价格走势，也有人说，这只是一种阴谋论？

王立新：黄金和主要大宗商品在国际贸易中都使用美元标价，这是客观事实，所以从历史数据上看，美元和金价在长期保持了负相关关系。从这个角度出发，美国经济的运行情况、财政和货币政策调整以及美元走势都对金价波动产生直接影响，这是由美国和美元在国际金融体系中的重要地位所决定的。未来随着国际货币体系的多元化，影响黄金价格的因素将会来自更多层面，而分析金价长期走势首先还要从宏观经济和政治环境入手。

中国证券报：

中国证券报：春节期间国际金价大跌并拖累节后国内市场，有人认为所谓的黄金十年已经过去，您是否认同？

王立新：金融危机会爆发后黄金的避险需求将随着美国经济的进一步好转而受到削弱，但这并不意味着黄金彻底失去了避险功能。毕竟，“超宽松”货币政策的基础仍然主导市场，黄金在投资组合中也仍然占据一定比重。

黄金可能不再像危机爆发之初的一枝独秀，但其避险工具和资产保障的角色并没有改变。

中国证券报：决定金价走势的关键因素是什么，供需、美元还是其他？

王立新：投资黄金首先要选择适合自己的投资手段和工具，具备不同风险承受能力和不同专业认知能力的投资者所适合的投资工具各不相同。还有，要关注国际黄金价格变化的特点以及了解具体黄金投资产品的价格是否合理。另外，选择合法的渠道参与投资也是投资者保护自身权益的重要一步。当然，在参与黄金投资之前，首先必须了解和熟悉这个市场，对于那些非专业的投资者，应该首先寻求专业咨询机构的指导。

中国证券报：黄金期货、投资资金条、纸黄金，可供选择的种类繁多，但挖掘机会却绝非易事，投资黄金需要注意些什么？

王立新：投资黄金首先要选择适合自己的投资手段和工具，具备不同风险承受能力和不同专业认知能力的投资者所适合的投资工具各不相同。还有，要关注国际黄金价格变化的特点以及了解具体黄金投资产品的价格是否合理。另外，选择合法的渠道参与投资也是投资者保护自身权益的重要一步。当然，在参与黄金投资之前，首先必须了解和熟悉这个市场，对于那些非专业的投资者，应该首先寻求专业咨询机构的指导。

## 短期略作休整

### 美元中期上行概率大

□本报记者 张勤峰

率指数VIX）总体处于次贷危机后的低位水平，显示投资者存在较强的乐观预期。在这一背景下，欧债危机的间歇性扰动，并不足以解释美元指数何以持续强劲上扬。

市场人士认为，本轮美元上涨更多基于投资者对美国经济改善所带来的联储货币政策调整的预期。近期强劲的美国经济数据层出不穷。在房地产市场延续复苏的同时，超预期的2月非农就业报告及最新的初请失业金人数等均显示，美国劳动力市场也正在加速复苏。美国通胀水平则出现温和上升苗头。从失业率及通胀两项“政策靶”的变化趋势看，美联储逐步退出超宽松的货币政策应该是大势所趋。

而美联储1月议息会议要“放风”正权衡宽松的成本与风险，表明其已着手进行政策退出的预期管理。一位大行外汇交易员表示，美联储将召开新一轮议息会议，其迅速转变政策立场的可能性不大。美元指数持续强势拉升后可能面临震荡，但无论从经济增长还是货币政策来看，美元比较优势正不断凸显，未来或呈现波浪式上涨走势。

## 一度收复83点

震荡拉锯4月有余之后，今年2月以来，美元指数阶段最高涨幅超过5%，上周短暂站上83点关口后出现回调。市场人士指出，本周美联储将召开新一轮议息会议，其迅速转变政策立场的可能性不大。美元指数持续强势拉升后可能面临震荡，但无论从经济增长还是货币政策来看，美元比较优势正不断凸显，未来或呈现波浪式上涨走势。

历史上看，美元上涨大多可归结为两类原因。一是由市场避险情绪所主导，体现为市场不确定性较强时，美元作为“避风港”资产的价值上升；一类由政策预期主导，主要发生在美联储收紧货币政策时，通常与美国经济基本面改善、通胀水平上升密切相关。

历史上看，美元上涨大多可归结为两类原因。一是由市场避险情绪所主导，体现为市场不确定性较强时，美元作为“避风港”资产的价值上升；一类由政策预期主导，主要发生在美联储收紧货币政策时，通常与美国经济基本面改善、通胀水平上升密切相关。

本轮美元上涨过程中，避险情绪在个别时期的推动作用不能忽略。例如2月中下旬意大利政治僵局，导致市场情绪出现大幅波动，欧债危机打压欧元走势，推升美元的一幕重现。但值得

注意的是，当前被称为“恐慌指数”的美国标普500波动

指数近期波动率显著上升，显示投资者对全球经济复苏进程存在较大担忧。虽然市场认定债务危机最坏的时刻已经过去，但其间的不确定性扰动的特征仍未改变。胡明认为，美元的相对优势正逐步被市场所认识，而且未来这种优势仍会扩大，美元具备中期走强的动力，期间情绪的变化或将导致美元波浪式上涨。

此外，意大利选举表明，政治风险对债务危机的进程存在很大影响。虽然市场认定债务危

机最坏的时刻已经过去，但其间的不确定性扰动的特征仍未改变。胡明认为，美元的相对优势正逐步被

市场所认识，而且未来这种优势仍会扩大，美元具备中期走强的动力，期间情绪的变化或将导致

美元波浪式上涨。