

大宗商品沉浮录：“拉而不响”的战争警报

□本报记者 官平



CFP图片

黄金的“战争情结”

□上海中期 李宁

世界上重大的政治事件、重大突发事件、重要国家的战争，都会对金价形成很大的影响，全球地缘政治局势动荡往往会导致短期内黄金避险需求攀升，特别是发生在中东地区的战争，因为中东是世界原油主产地，这些地区的战争会直接影响原油价格，通胀预期会推升黄金走高，但战争对黄金的影响又不一而论，要视发生地、持续时间、有否预期等因素来决定。本文将梳理二战以后发生的主要战争及其对金价的影响。

首先是1979年前苏联入侵阿富汗的战争推动金价走势，使金价在1980年1月21日达到当时的历史高点——850美元/盎司，其中一个重要原因就是当时世界局势动荡——1979年11月发生了伊朗挟持美国人质事件，而12月又发生了前苏联入侵阿富汗，金价受避险需求推动，每日以30-50美元速度飙升。但随后因为美国的通货膨胀率下降，原油价格不断下降，黄金价格也随之一路跌落。

其次是1990年伊拉克入侵科威特事件。1990年8月2日，伊拉克突然袭击了科威特，金价由370.65美元/盎司跳升至380.70美元/盎司，当日金价上影线较长，短线出现过明显的涨幅。随后，美国总统批准了“沙漠盾牌”军事计划，整个市场对开战的预期很高，8月7日以后，黄金上涨了20美元。

但8月下旬，市场预期由于伊拉克袭击科威特太突然，美国还尚未在中东地区做好大规模战斗的准备，“沙漠盾牌”计划从批准到实行还需要一个过程，因此黄金出现大幅度回落。11月29日，联合国安理会通过678号决议，规定1991年1月15日为伊拉克撤军的最后期限，此后一周，黄金在前期低点处获得支撑，而且，越靠近美国对伊宣战时间，市场对战争的预期越强，金价逐渐走高。但1月17日真正开战后，市场就由之前预期战争开始转向预期战争结束，开战后第二天，投资者抛售黄金，导致金价大跌。

第三，2001年美国入侵阿富汗。2001年9月11日，恐怖组织撞击美国世贸中心和五角大楼，黄金在当日急速冲高至291美元/盎司，但随后高位震荡，未有明显上涨。同年10月7日，以美国为首的联军对阿富汗基地组织和塔利班发动战争，标志着世界反恐战争的开始。与阿富汗作战的国家主要有美国以及英国、德国、波兰、捷克、斯洛伐克等北约国家，哈萨克斯坦、日本、韩国、菲律宾等国为美军提供了后勤支援并在战后派遣军队驻扎阿富汗，但阿富汗政权不堪一击，金价出现短暂小幅上涨后，随之而来的是持续一个多月的长足下跌。

第四是2003年的伊拉克战争。2003年3月20日，英美等国以伊拉克藏有大规模杀伤性武器并暗中支持恐怖组织为借口，绕开联合国安理会，公然单方面对伊拉克实施大规模军事打击。伊拉克战争进行了40多天，美国达到了用武力推翻萨达姆政权的目的。但在伊拉克战争开始前的一个月，黄金价格一路走低，从388.90美元/盎司下跌至331.50美元/盎司，跌幅达14.76%。在战争开始后，黄金仍呈下跌走势。2003年5月1日，布什宣布伊拉克主战场战争结束，黄金价格冲高至27日的374.4美元/盎司，随后接连下滑，7月15日为340.68美元/盎司，跌幅达9%。随后，金价进入整理期，直至伊朗核问题出现而重归上涨。

第五是2011年的利比亚战争。2011年3月18日，英、意、法三国联军发动利比亚战争，战事一波三折，卡扎菲政权与反对派的斗争在利比亚全国城市展开，受到法美以及北约支持的反对派由弱到强，渐渐控制了局面。黄金受到利比亚战争的影响大幅上涨，自战争前的2011年1月28日的低点1307.8美元/盎司算起，上涨至2011年5月2日的1575美元/盎司，涨幅高达18.79%。

由以上分析可见，战争对黄金带来的影响并不一定都是上涨。如果是突发性战争，由于在市场预期之外，因此，金价往往会产生脉冲式行情，但之后快速下跌的概率较大；如果是市场预期之内的战争，那么在战争爆发前，金价的上涨基本已经反映了这种预期，而战争正式爆发则宣告了其金价看涨作用的结束。

当前，市场对“有限度打击”的叙利亚战争已有预期，且正值美联储退出量化宽松政策的关键时点，因此，其对金价的推升作用可能并不会很强。总体来看，二战后的战争都是局部性战争，对世界格局的影响局限在一定范围之内，战争对黄金产生的风险溢价持续的时间往往不会很长。

“拉而不响”的战争警报

□本报记者 官平

7月以来，埃及与叙利亚动荡不安，美叙战争在纠结中似乎一触即发，大宗商品市场亦随之剧烈波动。但千钧一发之际，美国却因顾虑而迟迟未见行动，局势变数陡增，使原油、黄金等大宗商品价格大起大落，上演了一场惊心动魄的“沉浮录”。

导演这出“沉浮录”的无疑是强势的美国。多位大宗商品专家表示，美国对中东的石油依赖度逐渐降低，搅乱中东只为强化其在该地区的政治地位，但战争导致的高油价明显制约了美国自身以及中国等其他国家的经济复苏进程，这使美国“蹑手蹑脚”，但从货币层面看，战争可能吸引美元回流，促进美国经济复苏。

原期货价格从8月低点每桶101.82美元升至8月28日最高的112.24美元，涨幅超过10%，同期纽约黄金期货价格亦从每盎司1271.8美元低点探至1434美元，涨幅一度接近13%。

中期货资深研究员刘建对中国证券报记者表示，由于市场预期战争可能令中东地区原油供应受阻，一些国际投行也迫不及待给出了强烈看涨原油和黄金的预期，全不顾4个月前发出的“大宗商品超级周期结束”、原油黄金丧钟敲响”的论调。

高盛集团9月3日发布报告称，将2013年下半年黄金价格预估从1300美元/盎司上调至1388美元/盎司，但维持中期和长期均价预估不变。而在今年上半年，高盛多次下调其对2013年黄金价格的预估，并称5年内金价将跌至1200美元/盎司。

不过，8月31日，美国总统奥巴马在白宫表示，决定采取不派驻地面部队的“有限军事行动”，但仍将寻求国会支持。局势开始面临更多的变数，果不其然，而后俄罗斯开始插足，提出叙利亚“去化武”可免一战，使得战争疑云有所淡化。

战争警报“拉而不响”，大宗商品市场亦明显解读了“其中之意”，在9月10日，原油、黄金价格纷纷大幅回调，几乎抹去此前一半的“战争溢价”。以原油为例，刘建指出，当前叙利亚局势，除非叙利亚问题在近期得到非武力解决，否则无论是否爆发局部或者大规模战争，均会推高油价上行风险。

倘若叙利亚局势僵持，介于打与不打之间，市场对战争担忧带来的风险溢价将是短期内的主导因素；倘若叙利亚爆发战争，石油市场将面临供给冲击与风险溢价的三重驱动。

就局势演变来看，格林期货研发总监李永民认为，由于联合国安全检查小组推迟了对叙利亚的检查，加上俄罗斯反对，政治谈判可能代替战争，由此导致原油、黄金等大宗商品出现大幅回落。

李宗民说，战争事爆发还会引发市场资金保值避险的需求，导致黄金的需求量增加，因此，战争往往会导致黄金期货价格和原油期货价格上涨，进而蔓延到以原油为原材料的化工板块和与原油相关的其他板块。

上述研究报告还称，目前黄金“战争溢价”在每盎司20美元左右。历史情景分析显示，随着叙利亚局势的持续发酵，该风险溢价可能继续上行至40美元至60美元，而假若伊朗卷入这场战争的风险显著上升，风险溢价存在上行至100美元以上的可能性。

但叙利亚局势峰回路转，这顿令大宗商品阵脚大乱。分析人士指出，叙利亚危机反映出国际社会多方利益博弈的过程，俄罗斯对叙利亚的支持使美国心生忌惮，而美国经济也不支持奥巴马政府发动一场战争，国内民众反对声一片，其中还包括奥巴马的妻子。

他行动，在埃及和伊拉克国内局势的动荡中，美国也始终拒绝介入其中，其战略目的较为明显。

业内人士指出，此次事件，一方面可以保住美国引导中东民主进程的形象，另一方面有助于美国通过紧张但不至于失控的局势维持区域间势力的平衡以避免伊朗坐大，同时也起到牵制中国的效果，最后还可以腾出更多精力在东亚遏制中国，可谓一举多得。

需要看到的是，这一次美国在行动上显得蹑手蹑脚。肖磊表示，美国有很多顾虑，多年来巴沙尔政权并未对以色列造成威胁，而以色列反而更多支持叙利亚反对派。美国和以色列需要思考的是，摧毁掉巴沙尔政权之后，反对派就能够跟以色列相处融洽吗？

■ 高端访谈

QE退出将给新兴市场带来双重打击



谭显荣 长江期货有限公司总裁、湖北省期货业协会副会长，并先后被聘为郑州商品交易所品种委员会委员、大连商品交易所交割委员会委员等。2010年荣获湖北省十大优秀青年企业家称号。

□本报记者 官平

市场预期，美联储可能在9月17日、18日的议息会议上正式缩减购债规模。目前，这一因素已取代叙利亚问题成为大宗商品走势的主导者。长江期货有限公司总裁谭显荣接受本报记者专访时表示，QE对美国经济的帮助已呈现边际效应递减规律，美国对经济复苏信心增强，相对低廉的原材料价格有利于控制国内的通胀水平，增强美元的实际购买力，提高美国人民的幸福指数，美国经济增长能得以实现“稳增长、低通胀”健康的经济增长模式。但对于新兴市场尤其是资源出口较多的国家而言，QE的退出将带来双重打击。

中国证劵报：市场预期，美联储可能在9月17日、18日的议息会议上就将正式缩减购债规模，退出QE指日可待。请问，美联储缩减并退出QE的深层次原因是什么？

谭显荣：深层次原因有以下四个方面：第一，是药三分毒”。QE政策使市场货币流动性充裕，外加极低的借贷成本容易导致市场追逐收益更高的风险资产（包括大宗商品原材料），从而导致大宗商品价格上涨，引发潜在的通胀风险。控制国内通胀水平也是美联储的一项重大调控目标。因此，在稳增长的同时缩减并退出QE有利于降低通胀风险。

第二，QE政策对美国经济的帮助作用出现边际效应递减。在次贷危机爆发阶段，QE政策起到了很大的作用，如帮助美国企业和民众恢复信心、帮助银行业走出次贷泥潭；但到了经济复苏增长阶段，QE的作用已经不是非常明显。经济增长本身的结构矛盾对经济及就业增长的影响更大。

第三，美联储对于美国经济走出低谷并开始复苏的信心在增强。美国市场投资机会在不断增加，资本市场吸引力在不断增强，能够吸引更多的资金回流美国，更有利于创造更多的就业机会，促进经济增长。

中国证劵报：QE缩减到退出这个阶段，原油、铜、黄金等大宗商品价格会有什么影响？这对于美国经济复苏有何意义？对新兴经济体国家会有哪些影响？

谭显荣：对于美国而言，相对低廉的原材料价格有利于控制国内的通胀水平，增强美元的实际购买力，提高美国人民的幸福指数，美国经济增长能得以实现“稳增长、低通胀”健康的经济增长模式。上世纪90年代美国经济的“黄金十年”正是处于这种模式之中。

对于新兴市场国家，QE的退出导致资金回流美国，国际热钱纷纷从新兴市场国家流出，导致本国货币大幅贬值，通货膨胀现象加剧，利率上涨和国债收益率上升导致融资成本上升，人民生活水平大幅下降，从而引发潜在的社会政治危机。此外，除原油外其他大宗商品价格的持续走低，以及中国等新兴市场国家对于原材料需求趋于稳定或减少，会使得那些资源出口占比较大的新兴市场国家如巴西、南非的经济状况雪上加霜，遭受美联储退出QE政策的双重打击。

中国证劵报：叙利亚局势紧张，大宗商品价格大幅震荡。对于投资者而言，风险与机会何在。您认为，风险因素有哪些，机会又有哪些？

谭显荣：风险因素来自于叙利亚战争是否爆发的不确定性。尽管叙利亚已接受“交出化武保平安”的方案，换取美国暂缓动武，但是仍然会对中东地区的伊朗、沙特阿拉伯和土耳其等产油大国的局势产生直接影响。

中东地区的石油产量约占全球产量的三分之一。虽然叙利亚地区不是主要产油国，但该国靠近波斯湾主要海上石油运输航线和管道。每日经由波斯湾运输的原油和精炼油有数百万桶。因此，叙利亚局势的消息及进展都将对原油期价构成影响及冲击，短期油价涨跌将受地缘政治主导。叙利亚战争的打与不打对短期大宗商品价格起到方向性的指引作用。

反过来对于机会而言，投资者需要牢牢把握叙利亚局势日趋明朗后的确定性行情，掌握战争本身对于大宗商品价格的实质性影响。比如黄金具备避险属性，一般会在战前短暂上涨，但涨势难以持续，开战后或者战争持续一段时间战局相对稳定后便出现下跌。