

从布雷顿森林体系到世界经济秩序重建 70年轨迹讲述“三金”悲欢离合

□本报实习记者 叶斯琦

天体力学中有一个著名的“三体”问题,研究的是在相互间万有引力的作用下,三个天体将如何运动。可惜的是,现在已知“三体”问题不能精确求解。

在大宗商品市场上,“三金”关系正如“三体”问题一样令人着迷。美金(美元)、黄金和黑金(石油),是大宗商品市场毋庸置疑的关键词。从历史上看,以美元为中心,“三金”之间历经诸多悲欢离合,既有从“蜜月”到“分手”,也有患难见“真情”。

正如意大利史学家克罗齐所说,“一切历史都是当代史”。从布雷顿森林的黄叶飘散,到“石油美元”的黯然落寞,新兴市场国家在世界经济秩序的构建中正逐步崛起,历史的车轮总是滚滚向前。

布雷顿森林:黄金美元的黄梁一梦

在美国的新罕布什尔州,有一片广袤的国家森林,在湛蓝天幕之下,透露着安静而肃穆的美感。1944年7月,一场持续20天的会议在这里召开,44个国家的政府代表出席,当时最具权威的经济思想在此碰撞。

“当年选择在这里开会的原因之一,是这里被大片森林环绕,没有什么娱乐或其他分散注意力的事情。”当地人介绍说。

的确,这场会议的参会者必须全身心投入其中,因为他们将决定第二次世界大战后近30年的国际货币制度。这片森林名叫布雷顿森林,而这个制度,正是赫赫有名的布雷顿森林体系。

35美元兑换1盎司黄金,这是布雷顿森林体系的核心,美元和黄金的“蜜月期”由此拉开。布雷顿森林体系成为以美元和黄金为基础的金汇兑本位制,其他货币与美元挂钩。

“与19世纪英国主导的金本位制相比,二战之后的布雷顿森林体系在组织结构、运行方式等方面发生了重大变化。其运行结果尽管保证了一定时期内国际金融体系的稳定,但最终维护的是美元霸权。”中国社科院亚太与全球战略研究院院长李向阳指出。

正是通过确立美元的世界货币地位,美国获得了巨大收益。李向阳认



新华社图片

为,首先,在布雷顿森林体系下,美国处在世界银行家的地位,可以用其发行的价值被高估的货币购买其他国家资产。其次,美元被人人为高估使美国可以入不敷出,保持经常账户赤字,却不用担心美元贬值。

“与其说布雷顿森林体系形成了美元-黄金这种国际金汇兑本位制,倒不如说是美元借黄金之力而成功‘上位’。”一位分析人士说。

不过,天下没有免费的午餐。布雷顿森林体系的脆弱性逐步凸显,这就是著名的“特里芬难题”——如果要保持美元与黄金及其他货币的固定比价,美国须保持顺差或平衡,以维持全球对美元的信心。然而,为了维持全球经贸扩张对美元的需求,美国又必须处于逆差状态。因此,美国维持黄金官价的成本越来越高。

终于,危机出现了。1959年10月,由于肯尼迪在竞选时对美元地位的模糊立场,第一次美元危机爆发,伦敦市场的黄金价格一度飙升至40美元/盎司。1968年,由于越南战争使美国出现巨额赤字,第二次美元危机爆发,在该年3月的半个月中,美国黄金储备流出

了逾14亿美元,仅在3月14日一天,伦敦黄金市场的成交量就达到了创纪录的350-400吨。此后,全球又相继爆发多次美元危机,各国纷纷抛售美元,抢购黄金,使金价大涨,美国黄金储备急剧减少,并最终无力维持黄金官价。

到1973年,运行近30年的布雷顿森林体系事实上瓦解,美元与黄金的“婚姻”宣告破裂。

“石油美元”:难有不散之宴席

与黄金“分手”之后,强大的美国急需寻找“黄金”的替代品,以进一步支撑美元地位,“石油美元”体系因此诞生。

“在全球进入纸币本位制后,为避免美元信用破产,1974年美国总统尼克松说服沙特等海湾国家采用美元作为石油贸易的唯一货币,此举随后引发了所有石油贸易以美元定价,石油因此替代黄金,成为美元作为唯一全球贸易货币的基石。”华泰长城期货能源化工行业高级研究员刘建表示。

“石油美元”体系以石油为参照、美元为中心。在该体系中,美国作为核心国家,投资、消费并输出美元;欧洲、

加拿大和澳大利亚等地区持有美元;亚洲国家实行紧盯美元的汇率政策,通过向美国、欧洲出口商品获取美元。

美国作家、分析师威廉·克拉克分析,“石油美元”体系所扮演的角色以及影响力取决于大多数发达国家依赖于石油进口,而购买石油需要美元,所以这些国家需要储备大量美元,从而对美元的货币价值形成有效支撑。

“石油是支撑美元的重要一环,所以美国对破坏‘石油美元’体系的举动非常忌惮,挑战‘石油美元’体系相当于挑战美国主导的全球秩序。”中信期货原油分析师潘翔说。

不过,同黄金一样,石油与美元的“感情”,同样经历了波折。从1974年到1986年,“石油美元”体系运转顺利,沙特等地的石油源源不断地运往美国,双方都从中受益。不过,从1986年到1999年,由于美国致力于控制通缩、抑制油价和美元汇率的过快上涨,沙特等国蒙受损失,该体系松动。而从2000年至2013年,石油价格长期上涨,欧元融入该体系。据悉,当前全球25%的石油交易以欧元结算,平均每年约7000亿欧元,石油与美元的关系

进一步弱化。

俗话说,天下没有不散的宴席。石油与美元的关系也逐步走向没落。值得一提的是,宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出,由于原油、黄金贸易大多以美元计价和结算,并且二者都是衡量通胀的商品,因此原油和黄金在多数时间走势呈正相关。据悉,石油与黄金的相关性达到约80%,可谓偶遇的“真情”。

“三金”关系:何处是归途

“随着实物货币逐步被电子货币替代,黄金作为货币担保物的属性或将被弱化,这类类似于过去的铜和白银的情况,未来,黄金甚至可能完全退化成仅有商品属性的商品,那么其与美元的关系终将弱化。”中信期货高级宏观经济研究员朱润宇认为。

至于石油,朱润宇分析,随着中国成为石油对外依存度最大的国家,以及美国成为最大的产油国,“石油美元”对美国的重要性开始下降,且随着俄美博弈等因素,未来“石油美元”体系或进一步弱化,因此从长周期看,石油和美元的关系也将逐步走弱。

资料显示,“石油美元”环流形式确实出现了变动的迹象。刘建指出,一方面美国大幅削减海外原油进口,2014年10月自沙特的原油进口量已下滑至85万桶/天,占美国总需求不到5%,而在上个世纪80年代初这一比例在20%以上。目前美国石油自给率接近65%,为近30年最低水平。另一方面,金融危机之后美元长期贬值,也致使沙特等产油国不再单纯将石油美元投回美国,而是分散至欧洲和亚太等国家。

“未来‘三金’之间的关联将逐步脱钩,其中,原油与美元的脱钩将更快实现。”刘建说。

南华期货宏观研究中心副总监张静静指出,从长周期来看,美元同原油和黄金的关系将是负相关的。数据显示2001年至今美元指数与国际金价的相关度为-68.6%,同Brent原油和WTI原油的相关度分别为-78.6%和-81.2%。

“一些特定阶段会出现美元与黄金或者美元与原油的同涨同跌,其原因在于美国实际利率水平只是决定黄金和原油走势的关键,已并非唯一影响因素。”张静静认为。

业内人士认为 商品期货ETF有利改善投资者结构

□本报记者 官平

11月15日,由海通期货有限公司主办的“期海扬帆投资有道——2014有色金属指数期货和商品期货ETF论坛”在上海隆重举行,本次论坛得到上海期货交易所和本地期货保证金监控中心的大力支持。论坛邀请了超过120家有色金属产业客户、专业投资机构和个人参加。业内人士指出,有色金属指数期货不仅是一类品种创新,也是提升产业服务能力、做深做精现有品种的有效工具。一方面,有色指数期货的推出,形成指数期货与有色期货品种之间的套利市场,促进品种流动性进一步提升,促进现有有色品种做深做精;另一方面,有色行业部分下游消费企业参与期货套保意愿不强,主要

原因在于套保成本偏高,有色指数期货合约具有规模适中、避免阶梯性追加保证金等低成本特征,有助于有色中下游尤其是小微企业从事价格风险管理,提升期货市场产业服务能力和行业覆盖面。

与会的境外专家则认为,商品期货ETF是近年来在境外发展较快、相对成熟的品种,利用我国商品期货市场现有品种开发ETF产品具有积极意义:一是可以引入机构投资者参与商品期货市场投资,有利于改善投资者结构;二是广大投资者借助基金的专业管理可以参与大宗商品投资,拓宽基金业发展空间,推动多层次资本市场体系建设;三是满足投资者多样化资产配置需求,有效分散投资风险。

林广茂:棉花市场难现趋势性机会

□本报记者 王超

天津易孚泽股权投资基金管理有限公司董事长林广茂昨日表示,年内棉花期货市场不会出现趋势性行情,能捕捉到的只有套利机会。

他在昨日举办的“北京物资学院第八届期货论坛——棉花期货精英论坛”上表示,棉花期货价格从2011年2月16日的34870元/吨跌至上周五的12600元/吨,目前而言很难出现趋势性行情,除非供应极度短缺。

但就供需面而言,林广茂分析,一是目前棉花的国家储备高达1100万吨,但在3月31日之前市场还买不到。而今年的供需可能到12月份才逐步清晰,届时新疆棉入库,预计全国棉花产量约600万吨左右。不过总体

来说,“如果供应过剩也多了多少;如果供应短缺,也少不了多少。这种情况下,大行情出现的机会很苛刻。”

出生于1981年的林广茂,市场俗称“棉花期货大鳄”,网名“浓汤野人”。其在2010年的一波棉花行情中一战成名,市场传言他以600万元资金做多棉花期货3万手,26个月赚220倍到13亿元,创造了从浮亏60%到20亿元的传奇。

沪港通开通 期市资金搬家谜团待解

□本报实习记者 张利静

在沪港通旦夕间即扬鞭策马时,资金搬家的谜团终于也将一幕幕揭晓。

11月14日,文华财经统计数据 displays,当日国内商品期货市场共流出资金2.8亿元,沉淀持仓资金量月598亿元。其中分板块来看,有色板块、软商品板块、油脂板块均呈净流入状态,流入资金分别为8970万元、5481万元、5422万元;此外,林木板块、谷物板块、建材板块、煤炭板块、饲料板块、化工板块均呈资金流出状态,其中,林木板块、谷物板块、建材板块合计流出约7300万元,煤炭板块、饲料板块分别流出6155万元、6393万元,化工板块流出最多,约1.7亿元。

结合行情,整体来看,当日国内商品

普遍走软,农产品反弹不暢面临压力,油脂油料持续下跌,工业品表现分化,化工品全线下挫,沥青创下历史新低,而纤维板盘中向上触板。文华商品指数收低0.32%,报141.07点。

与此同时,中国证券报记者从大智慧统计表格中观察,发现股指期货全部合约成交量在7月下旬以来震荡抬升,且震荡幅度急剧放大,上周虽然整体成交量下降,为近期低位,但仍处于2013年10月至2014年10月间最高成交水平。数据显示,期指主力合约IF1411的持仓量已连续多个交易日呈小幅下降趋势,且近两个交易日缩减幅度加大,而成交量及成交金额变化均处于正常区间,并无异动。

对于商品期货资金流出,有市场人

士认为,这和当日盘面的整体走弱或无太直接的关系,而且2.8亿元的资金流出相对2000亿元的市场规模来说,也不算是明显的变动,另外周末本身有资金避险等因素存在,对资金流出不必太过恐慌。“对资金搬家这件事,更不能用某一天的资金流动一概而论,要耐心观察。”

而对于沪港通机会,多位期货投资人士的反应则较为平淡,这或与期市投资的独立性较强不无关系。对于资金流出赶场沪港通的说法,投资人士程先生称,自己一直在做铜等有色品种的交易,对股市及沪港通并无太多关注,还会长期固守自己熟悉的投资领域。

而对于与股市关联紧密的股指期货资金变动,市场一直莫衷一是。上海一位市场研究人士称,从历史经验来看,从

2012年2月公募基金放行参与股指期货、2012年5月沪深300ETF的募集上市,以及后来的保险资金参与股指期货的放行等引起市场资金流动的行为均酝酿了市场的盘整效应,且其背后可能存在关系紧密的资金博弈。“此次沪港通可能再次从资金层面对市场起到推波助澜的作用。但从资金倾向上来看,应该是资金对期指兴趣上升,而不是大量资金搬家出走。”

“沪港通后,两市在运行过程中存在风格统一和估值修复的需要,这对股指期货来说可能是结构性的转变,存在大量交易机会,对股指期货来说应该不是资金层面的利空。”上述研究人士表示,资金究竟会做出什么样的动作还有待进一步去观察。“牵涉因素太多了。”他说。

整体来看,甲醇供给端稳定,产量继续高增速增加,库存维持高位,传统需求弱势,新型需求长期有利但短期对甲醇需求增加造成有力支撑尚欠缺,我们认为甲醇后期维持弱势震荡的可能性较大。

隆重推出 **Beta 动量对冲、禧利宝** 等程序化交易产品

满足多样化投资需求 助您顺畅投资期货

联系部门: 广发量化投资咨询部 联系电话: 020-85456242 公司网址: www.gfqc.com.cn

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(11月14日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1005.03	1007.55	1001.38	1005.30	-8.74	1004.86
易盛农基指数	1041.20	1046.17	1041.04	1044.47	-7.25	1043.75

甲醇尚不具备反转条件

位,2014年9月国内出口甲醇5.4万吨,不过近期CFR东南亚与CFR中国的价格差扩大至54美元/吨,后期转口或出口增加的可能性不减。综合起来,国内甲醇供给仍以稳定增加为主,供给端的压力仍不减。

其次,高库存常态限制甲醇的做多可能性。2014年5月份开始不断累积,至2014年8月份华东、华南港口库存超过100万吨,高库存状态已经持续4个月之久,截止到2014年11月13日,港口库存小幅下滑0.7万吨,目前在99.7万吨,但仍处于高位,其中江苏54.84万吨,浙江15.26万吨,广东22.1万吨,福建7.5万吨。近期东南亚地区的甲醇装置未出现故障,而宁波富德烯烃项目检修,对甲醇港口库存下滑均无帮助。

最后,下游需求由于煤制烯烃的逐渐投产,传统下游在甲醇需求中的比例下滑。甲醇需求从以前的三分之一下滑至不到百分之二十,而烯烃需求从不到10%增加至22%,在

□广发期货 梁琰

11月份以来,在外盘价格下滑、宝丰试车失败等因素的利空影响下甲醇期货破位下跌,下探2500元下方。后期从甲醇基本面来看,依然不具备反转的条件,高产量、高库存成为常态,下游持续不佳,甲醇制烯烃项目利多利空均有,我们认为后期甲醇将继续弱势震荡。

首先,2014年甲醇产量增速高位,进口稳定,出口低位,甲醇供给压力不减。2014年以来国内甲醇产能持续增加,1-10月份国内甲醇共投产接近千吨,总产能超过6500万吨。国内甲醇开工率今年以来维持在60%以上或附近,产量保持高速增长,2014年9月份国内产量345万吨,当月同比增加34%,1-9月份累计产量2807万吨,累计同比增加30.9%。进口方面,2014年1季度国内进口较少,二季度之后逐渐恢复维持在40万吨左右,2014年9月份国内进口甲醇38万吨。出口方面今年以来维持低

高薪诚聘

互联网营销 经理
期权做市商业务 经理
场外衍生品业务 经理
境外业务及原油期货业务 经理

简历投递: rlyby@hnsqh888.com, 咨询电话: 0551-62873805