

财经评论 16004: 2016 年 7 月 27 日

常殊昱

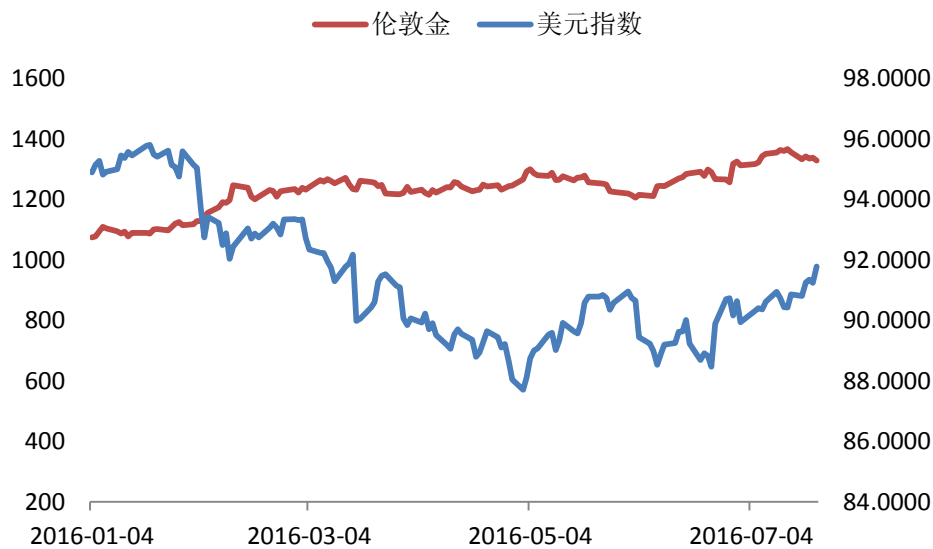
changshuyu@126.com

黄金和美元指数能同涨么

近期接到《国际商报》记者的书面采访，问题是为何近期出现了美元指数和黄金的同涨局面，传统认为的二者的负相关关系不存在了么？我觉得这个问题很有趣，所以基于原来对所积累关于黄金研究的相关文献和自己的研究进行了回答。注意，本文是基于学术研究的结果，本人没有买过任何黄金产品，金项链好像仅有一条。以下为回答的文字实录。

黄金和美元的长期平均负相关关系，是关于黄金研究中相对分歧很小的一个结论。从 2016 年初至今的走势来看，黄金与美元指数的负相关关系依然比较明显，简单相关系数为-0.74（作者自己计算）。但是我们还要注意二者负相关关系中“长期平均”这四个字的内涵，即这一结论的得出是基于较长样本期间、而且是二者价格的平均关系。所以出现短期的同涨同跌，是非常正常的情况。

图 1 2016 年上半年美元指数与伦敦金走势日数据



资料来源：Wind

2016 年局部区间出现美元指数与黄金价格同涨的原因在于，全球经济低迷、金融市场负面消息不断所催生出的避险情绪。经济上背景上，全球经济陷入低增长、低通胀，新兴市场国家增速放缓，中国 GDP 增速进入 6% 加时代，印度经济增速放缓，预计全年 GDP 增速在 7.6% 左右，而俄罗斯、南非、巴西都出现了经济萎缩¹，发达国家复苏乏力，脱欧更让 IMF 下调了英国和欧盟的增长预期。金融市场方面，负面消息不断，英国脱欧短期内重挫全球股市，随后意大利银行被爆出 17% 的坏账率丑闻，同时没能通过随后的压力测试，这让以法国为代表的与意大利银行业来往密切的欧洲银行业面临重大潜在风险。在此背景下，更多的机构投资者和黄金 ETF 开始转投安全资产，安全货币可选择美元（当然还有日元、瑞士法郎），安全资产可选择黄金，这就解释了上半年的某些局部区间，出现了美元黄金的双涨局面，其中脱欧公投前后最为明显。但是我们也看到，黄金在经历 1360 的历史高位后，价格出现下跌，1360、1350、1335 点位连续告破，ETP 对黄金的持仓量也在下降，这再次印证黄金资金安全港资产属性及这种属性的短时性，从历史经验看通常持续 7-20 天不等。但这里要强调一下，这都下跌是一种回调，并不绝对构成趋势。

那么，我如何看待下半年的黄金价格走势呢？如前所述，短期间内美元指数、

¹ 全球宏观季度报告，2016 年第二季度新兴市场专题。

黄金的同涨局面是由于短期避险情绪所致，而长期平均来看，黄金与美元指数负相关关系的趋势并未见改变。因此，我们可以用这个简单的框架分析下半年的黄金走势，第一，金融市场动荡带来的避险情绪会利好黄金，下半年或者更长时间看，潜在风险不少，脱欧问题持续发酵，中国的债务和房地产市场风险并存，任何一个局部风险的爆发都会加剧避险情绪，推升金价。第二，从美元指数角度看，则要观察美联储是否能够落实加息通道的铺设，若因全球市场不确定性或美国就业、通胀等问题不断推迟加息，则利好黄金，若美联储坚定加息，则黄金价格会出现回调。但由于目前全球的潜在风险根深蒂固，非朝夕可破解，所以本人认为避险情绪对黄金价格的推升在未来会大于美联储加息对黄金价格的打压，黄金仍有上行空间，但不排除局部价格回调。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所世界经济预测与政策模拟实验室所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。