

## 黄金与黄金期货投资 80 问

### 目录

1、	什么是金融衍生品？它包括哪些种类？	4
2、	什么是期货交易？期货交易有什么特征？	4
3、	什么是期货合约？什么是上市品种？	5
4、	什么是商品期货？商品期货主要有哪些种类？	5
5、	什么是金融期货？金融期货主要有哪些种类？	6
6、	什么是黄金期货？上海期货交易所黄金期货标准合约的具体内容是什么？黄金期货就是指标的物为黄金的标准化的期货合约。	6
7、	黄金在人类社会经历了怎样的发展历程？起到了怎样的作用？	7
8、	黄金有哪些自然属性？它的重量和纯度是怎样计量的？	7
9、	黄金为什么是重要的投资品？为什么说黄金期货是准金融期货？	9
10、	为什么投资黄金期货？投资黄金期货跟其他投资方式相比具有哪些优势？	10
11、	为什么当前推出黄金期货？黄金期货推出的意义何在？	11
12、	现阶段黄金期货具有投资价值吗？	12
13、	什么是期货交易保证金？什么是结算准备金？	13
14、	什么是初始保证金？	13
15、	什么是维持保证金？	13
16、	什么叫追加保证金？	14
17、	什么是期货的头寸？	14
18、	平仓、对冲在期货交易中怎么理解？	14
19、	期货交易中实物交割与现金交割有什么区别？	14
20、	什么是现货月份（近期交割月份）？什么是最后交易日？	14
21、	第一通知书是什么？	14
22、	期货客户帐户与证券客户帐号有什么不同？	14
23、	期货的基差是什么？	14
24、	什么是空、多头？什么是空头、多头市场？	14
25、	什么称为触及市价单？什么是市价单？	15
26、	对作在期货交易中指什么？	15
27、	什么是交割月份？	15
28、	什么是交割通知书？什么是交割地点？	15
29、	什么叫炒单？	15
30、	什么叫结算会员，结算会员有哪些类别？	15
31、	什么叫套利？投机与套利有什么不同？	16
32、	开仓、持仓、平仓怎么理解？	16
33、	交易软件中成交单、开盘价、收盘价、最高价、最低价、最新价、结算价、买价、卖价和涨跌幅指什么？	16
34、	涨停板额和跌停板额怎么算？	16
35、	什么是期货的空盘量？什么叫单号？	16
36、	什么叫升水、贴水？	16

37、	什么是倒挂市场？	16
38、	国际主要的黄金市场有哪些？	16
39、	影响国际黄金价格走势的决定性因素有哪些？	17
40、	世界主要黄金生产国黄金生产量的变化是否会引起国际金价的波动？	17
41、	国际货币基金组织及各主要国家央行的黄金抛售行为是否会引起国际金价的波动？	17
42、	大的黄金投资机构的黄金抛售行为是否会引起国际金价的波动？	17
43、	黄金实际需求量的变化是否会引起国际金价的波动？	18
44、	通货膨胀的加剧是否会引起国际金价的波动？	18
45、	季节性黄金需求是否会引起国际金价的波动？	18
46、	美元与美股的表现是否会引起国际金价的波动？	18
47、	国际油价的波动是否会对国际金价带来影响？	18
48、	政治及战争因素是否会对国际金价造成影响？	19
49、	利率政策的调整所引起的竞争性投资收益的变化是否会对国际金价造成影响？	19
50、	贸易逆差、财政赤字对黄金价格有何影响？	19
51、	分析黄金价格走势的方法有哪些？	19
52、	什么是伦敦黄金交易所的黄金定盘程序？	19
53、	什么是通货膨胀？什么是通货紧缩？通货膨胀、通货紧缩与黄金价格之间具有什么关系？	20
54、	全球黄金矿产资源如何分布？	21
55、	黄金交易、现货和期货之间具有什么关系？	21
56、	黄金的重量单位如何换算？换算：重量	23
57、	黄金的主要生产国有哪些？目前黄金的供给有哪些渠道？	23
58、	矿产金供给、再生金供给与官方售金有什么不同的特点？	24
59、	黄金有哪些需求？目前黄金的需求量如何？特点有哪些？	24
60、	国际黄金市场的发展轨迹如何？	25
61、	国际上主要的黄金市场有哪些？	28
62、	投资黄金期货的风险有哪些？	33
63、	黄金在历史上具有怎样的功能？	33
64、	黄金期货的价格形成机制是怎样的？	37
65、	黄金与美元之间具有什么关系？	41
66、	人民币升值对投机黄金有影响吗？	41
67、	投资黄金在投资组合中的作用？	41
68、	什么叫长线做趋势，短线看技术？如何结合长短线的走势进行实盘操作？	42
69、	上下影线理论在实战中如何应用？	43
70、	如何在期货交易中使用MACD指标？	43
71、	如何利用布林指标？	45
72、	如何识别两阴组合形态？实战中如何使用？	45
73、	如何结合使用指标和K线？	46
74、	如何理解BARR翻转形态？	46
75、	如何判断顶与底？	49
76、	什么是RSI指标？	51
77、	什么是道氏股价波动理论	53
78、	目前投资黄金存在哪些方法与品种？	58

- 79、 房地产、储蓄、有价证券和贵金属投资品种优缺点比较? .....60
- 80、 分析黄金期货的时候可以参照哪些价格指数? 这些价格指数之间具有怎么样的关系?  
60

中国黄金期货网

WWW.JIN24K.COM

## 第一章 基础篇

### 1、什么是金融衍生品？它包括哪些种类？

金融衍生产品通常是指从原生资产（Underlying Assets）派生出来的金融工具。由于许多金融衍生产品交易在资产负债表上没有相应科目，因而也被称为“资产负债表外交易（简称表外交易）”。国际上金融衍生产品种类繁多，活跃的金融创新活动接连不断地推出新的衍生产品。金融衍生产品主要有以下几种分类方法。

按交易形式划分金融衍生产品可分为两类：

1.场内交易：绝大多数的期权和期货交易属于场内交易，拥有标准化的合约。可以对冲平仓，是一辆可以中途下车的火车。

2.场外交易（Over the counter 或 OTC）：柜台市场，又称店头市场。远期和互换属于场外交易，双方单独协商，签定协议。必须交割，是一架不可在中途下来的飞机。

按产品形态划分金融衍生产品分为三大类：

1.金融远期：合约双方同意在未来的一定日期按一定价格交换金融资产的合约。

2.金融期货：买卖双方在有组织的交易所内以公开竞价形式达成的，在将来某一特定时间交割标准数量特定金融工具的合约。

3.金融期权：合约双方按约定价格在约定日期内就是否买卖某种金融工具达成协议。

4.金融互换：两个或两个以上当事人按共同商定的条件，在约定时间交换一定支付款项的金融交易。

### 2、什么是期货交易？期货交易有什么特征？

期货交易是一种集中交易标准化远期合约的交易形式。即交易双方在期货交易所通过买卖期货合约并根据合约规定的条款约定在未来某一特定时间和地点，以某一特定价格买卖某一特定数量和质量的商品的交易行为。期货交易的最终目的并不是商品所有权的转移，而是通过买卖期货合约、回避现货价格风险。与现货交易相比，期货交易的主要特征是：

（1）期货合约是由交易所制订的、在期货交易所内进行交易的合约。

(2) 期货合约是标准化的合约。合约中的各项条款，如商品数量、商品质量、保证金比率、交割地点、交割方式以及交易方式等都是标准化的，合约中只有价格一项是通过市场竞价交易形成的自由价格。

(3) 实物交割率低。期货合约的了结并不一定必须履行实际交货的义务，买卖期货合约者在规定的交割日期前任何时候都可通过数量相同、方向相反的交易将持有的合约相互抵销，无需再履行实际交货的义务。因此，期货交易中实物交割量占交易量的比重很小，一般小于5%。

(4) 期货交易实行保证金制度。交易者不需付出与合约金额相等的全额贷款，只需付3%~15%的履约保证金。

(5) 期货交易所为交易双方提供结算交割服务和履约担保，实行严格的结算交割制度，违约的风险很小。

### 3、什么是期货合约？什么是上市品种？

期货合约，是由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。这个标的物，又叫基础资产，可以是某种商品，如铜或原油；也可以是某种金融资产，如外汇或债券；还可以是某个金融指标，如三个月期银行同业拆借利率或股票指数。

期货上市品种，指期货合约交易的标的物，如上面介绍的期货合约所代表的小麦、大豆等。并不是所有的商品都适于做期货交易，在众多的实物商品中，只有具备下列属性的商品才能作为期货合约的上市品种：一是价格波动大。只有商品的价格波动较大，有意回避价格风险的交易者才需要利用远期价格先把价格确定下来。二是供需量大。期货市场功能的发挥是以商品供需双方广泛参加交易为前提的，只有现货供需量大的商品才能在大范围进行充分竞争，形成权威价格。三是易于分级和标准化，期货合约事先规定了交割商品的质量标准，因此，期货品种必须是质量稳定的商品，否则，就难以进行标准化。四是易于储存、运输。商品期货一般都是远期交割的商品，这就要求这些商品易于储存、不易变质、便于运输，保证期货实物交割的顺利进行。

### 4、什么是商品期货？商品期货主要有哪些种类？

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久，种类繁多，世界范围内主要包括农副产品、金属产品，能源产品等几大类。具体而言，农副

产品约 20 种，包括玉米、大豆、小麦、稻谷、燕麦、大麦、黑麦、猪肚、活猪、活牛、小牛、大豆粉、大豆油、可可、咖啡、棉花、羊毛、糖、橙汁、菜籽油等，其中大豆、玉米、小麦被称为三大农产品期货；金属产品 9 种，包括金、银、铜、铝、铅、锌、镍、钨、铂；化工产品 5 种，有原油、取暖用油、无铅普通汽油、丙烷、天然橡胶；林业产品 2 种，有木材、夹板。

我国目前上市交易的商品期货品种有：大连商品交易所的大豆一号、大豆二号、豆粕、玉米、豆油；郑州商品交易所的白糖、硬麦、强麦、棉花、PTA、菜籽油；上海期货交易所的铜、铝、锌、燃料油、天然橡胶。

### 5、什么是金融期货？金融期货主要有哪些种类？

所谓金融期货，是指交易所按照一定规则反复交易的标准化金融商品合约。这种合约在成交时双方对规定品种、数量的金融商品协定交易的价格，在一个约定的未来时间按协定的价格进行实际交割，承担着在若干日后买进或卖出该金融商品的义务和责任。

金融期货中主要品种可以分为外汇类期货、利率类期货（包括中长期债券期货和短期利率期货）和股票类期货。（1）利率期货，指以利率为标的物的期货合约。（2）货币期货，指以汇率为标的物的期货合约。（3）股票指数期货、指以股票指数为标的物的期货合约。

金融期货	外汇类期货	外汇期货
	利率类期货	中长期债券期货（10 年期国债期货等）
		短期利率期货（3 个月期利率期货等）
股票类期货	股指期货、股票期货等	

### 6、什么是黄金期货？上海期货交易所黄金期货标准合约的具体内容是什么？

黄金期货就是指标的物为黄金的标准化的期货合约。根据上海期货交易所黄金期货标准合约征求意见稿，黄金期货的交易品种为金含量不低于 99.95% 的金锭，交易单位为 300 克每手，也即在目前价位，一手合约的价值在 5.4 万元左右，保证金为 7%，实际买卖一份合约所需的金额为 4000 元左右。

上海期货交易所黄金期货标准合约（征求意见稿）

交易品种	黄金
交易单位	300 克/手

报价单位	元(人民币)/克
最小变动价位	0.01 元/克
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价 $\pm 5\%$
合约交割月份	1-12 月
交易时间	上午 9:00—11:30 下午 1:30—3:00
最后交易日	合约交割月份的 15 日(遇法定假日顺延)
交割日期	最后交易日后连续五个工作日
交割品级	符合国标 GB/T4134 - 2003 规定，金含量不低于 99.95%的金锭。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 7%
交易手续费	不高于成交金额的万分之二(含风险准备金)
交割方式	实物交割
交易代码	AU
上市交易所	上海期货交易所

## 7、黄金在人类社会中经历了怎样的发展历程？起到了怎样的作用？

黄金是人类最早发现并被利用的金属，人类很早就能从自然界拣拾到这种反射着耀目黄色光彩的单质金属。10000 年以前黄金就已经被人类发现并利用，人类发现并利用黄金的历史，要比我们现在所熟悉的铜、铁、铝等众多常见金属要早几千年。黄金之所以被人类最早认识，是因为黄金的特殊物理性质所决定的，黄金在自然界可以以单质形态存在，而其他金属往往以化合物的形态存在。

黄金因为极其稀有而十分珍贵，黄金开采成本非常高、诸多物理特性非常好，具有极好的稳定性便于长期保存。由于黄金具有的这些特殊自然属性，被人类赋予了社会属性，也就是流通货币功能。黄金成为人类的物质财富，成为人类储藏财富的重要手段。马克思在《资本论》里曾写道：“货币天然非金银，但金银天然是货币”。黄金则成为人类财富和身份的象征和储藏财富的重要手段。因此，在人类文明史演化中，黄金具有了货币和商品两种属性，相应的，黄金的价格也由其两种属性的动态均衡确定。

## 8、黄金有哪些自然属性？它的重量和纯度是怎样计量的？

### 黄金的物理特性

黄金是一种带有黄色光泽的贵金属，是金属王国中最珍贵、最罕有的金属之一。在门捷列夫周期表中黄金的原子序数为 79，黄金具有很好的化学稳定性，在金属市场上黄金与钌、铑、钐、钨、铀、铂、银等金属统称为贵金属。

黄金有良好的物理特性，它的熔点高，达摄氏 1064.43 度，“真金不怕火炼”就是指一般火焰下黄金不容易熔化；密度大，为 19.31 克 / 立方厘米，手感沉甸甸，直径仅为 46 毫米 的纯金球，其重量就有 1000 克；韧性和延展性好，1 盎司 黄金可以拉成 50 里长的金丝，黄金可碾成厚度为 0.001 毫米透绿色的金箔，其延展性令它易于铸造，是制造首饰的佳选；黄金是热和电的良导体，但不如铂、汞、铅、银四种金属导电性强；黄金抗氧化能力非常强，单质黄金的物理稳定性非常好，所以自然界存在黄金单质；黄金易被磨成粉状，这也是金在自然界中呈分散状的原因，纯金首饰也易被磨损而减少分量。

纯黄金能够反射出艳丽的黄色，掺入其他金属后颜色变化较大，如金铜合金呈暗红色，含银合金呈浅黄色或灰白色。当黄金被熔化时发出的蒸汽是绿色的，黄金在冶炼过程中它的金粉通常是啡色，若将黄金打造成薄薄的金箔时，对着光亮处看黄金是发绿色的。

#### **黄金的重量计量单位：**

计量黄金重量的主要计量单位为：盎司、克、千克（公斤）、吨等。国际上一般通用的黄金计量单位为盎司，我们常看到的世界黄金价格都是以盎司为计价单位。1 盎司 = 31.103481 克。在本书进阶篇中有更为详细的其他单位重量换算表格。

目前在中国国内一般习惯于用克来做黄金计量单位，国内虽然采用的是公制，但中国国内这个黄金计量单位与国际市场约定成俗的习惯计量单位“盎司”是不同的，国内投资者投资黄金必须首先要习惯适应这种计量单位上的差异。

#### **黄金的纯度计量**

黄金及其制品的纯度叫作“成色”，市场上的黄金制品成色标识有两种：一种是百分比，如 G999 等；另一种是 K 金，如 G24K、G22K 和 G18K 等。我国对黄金制品印记和标识牌有规定，一般要求有生产企业代号、材料名称、含量印记等，无印记为不合格产品。国际上也是如此。但对于一些特别细小的制品也允许不打标记。

用 "k 金 " 表示黄金纯度的方法:

国家标准 GB11887-89 规定, 每开 ( 英文 carat 、 德文 karat 的缩写, 常写作 "K") 含金量为 4.166% , 所以, 各开金含金量分别为 ( 括号内为国家标准 ) :

$$12K = 12 * 4.166\% = 49.992\% (500 \text{ ‰})$$

$$18K = 18 * 4.166\% = 74.998\% (750 \text{ ‰})$$

$$24K = 24 * 4.166\% = 99.984\% (999 \text{ ‰})$$

24k 金常被人们认为是纯金, 但实际含金量为 99.98% , 折为 23.988k 。

用文字表达黄金纯度的方法:

有的金首饰上或金条金砖上打有文字标记, 其规定为: 足金 -- 含金量不小于 990 ‰, 通常是将黄金重量分成 1000 份的表示法, 如金件上标注 9999 的为 99.99% , 而标注为 586 的为 58.6% 。比如在上海黄金交易所中交易的黄金主要是 9999 与 9995 成色的黄金。

## 9、黄金为什么是重要的投资品? 为什么说黄金期货是准金融期货?

黄金因为极其稀有而十分珍贵, 黄金开采成本非常高、诸多物理特性非常好, 具有极好的稳定性便于长期保存, 这些特点使得黄金得到了人类社会的格外青睐, 黄金已经成为人类社会复杂机理的一个重要组成部分。近年来, 黄金市场的投资价值正逐渐显现, 市场也更趋活跃, 黄金不再仅仅作为一种奢侈品而存在, 越来越多的人将黄金当成一种投资理财的工具, 而这才是黄金应该扮演的最为重要的角色。黄金的保值增值作用能够使资产组合更为安全, 作为一种金融投资产品, 黄金也具有相对稳定的价值。它的保值原理主要是利用它与其他资产在绝大多数情况下的反向关系, 再加上无论黄金价格如何变化, 其内在的价值较高而具有一定的保值和较强的变现能力。另外, 由于它具有价值稳定、流动性高、维护成本低的优点, 还是对付通货膨胀的有效手段。

在人类文明史演化中, 黄金是一种特殊的商品, 同时具备商品和金融双重属性。而黄金期货既是商品期货品种, 也是金融期货品种, 具有非常强烈的金融属性。从历史上看, 黄金长期作为货币直接进入流通, 在纸币出现后, 黄金仍然长期作为货币价值的基准而存在。在人类的词典里, 黄金几乎是与货币等价的概念, 时至今日, 人类依然非常重视甚至依赖黄金的金融属性, 世界各国的中央银行都

把黄金作为重要的储备品种，以商业银行为代表的金融机构也都持有大量的黄金头寸。每当国际政治形势出现动荡时，黄金都成为资金避险的首选对象之一。而当出现恶性通货膨胀时，黄金更是成为保护资产价值的“定海神针”。黄金的金融属性决定了黄金期货将同时具备金融期货的特征和属性，在全球流动性过剩和国际大宗商品的金融属性被不断挖掘的大背景下，黄金期货比其他期货品种更受瞩目。黄金期货对于完善价格发现、实现套期保值、提供多元投资工具，都具有实质性的意义。同时它也可以作为一种媒介，通过对黄金期货内外定价、近远期定价的研究与投资组合，可以获得远期人民币汇率、远期人民币利率等市场化衍生产品。所以说，黄金期货可以被看作是一种准金融期货。

## 10、 为什么投资黄金期货？投资黄金期货跟其他投资方式相比具有哪些优势？

与股票、债券、期货、保险等投资工具比较，黄金期货投资的最大优势在于其独立性和稳定性。黄金的价值是自身所固有的、内在的，并且有极强的稳定性，它与其他一般持有的资产的关联度较低，价格的影响因素也不同，因此满足了投资者有效多元化的投资需求。

与股票投资相比，由于股票是公司和企业的行为，投资者的收益水平与公司的经营水平和风险有极为密切的联系。而全球黄金市场是一个比较成熟、透明的有效市场，现实中很难被个别财团或国家操控，有相对独立的价格体系，这是黄金的独立性所在。因此相对来说，黄金期货的经营风险和价格操纵风险很小。

黄金与债券相比，目前，记账式国债收益率普遍偏低，柜台 7 年期记账式国债年收益率仅为 2.5% 左右。凭证式国债收益率相对较高，但供求失衡，投资者很难买到。而黄金价格与利率关联度较债券低，同时投资者很容易进行交易，并且目前黄金市场处于上升期中，投资前景要好于债券投资。而与债券、票据相比，黄金是一种不代表任何发行机构所有权的金融资产，因此黄金基本没有信用风险。

与投资房产相比，固定资产投资是一种高风险高收益的投资方式，它需要较大的前期投入和持续的现金流支持还贷，而且房地产容易受到加息等政策性宏观调控的影响。而黄金投资一般不会受到宏观调控的影响，是一种市场化的投资工具。

但是任何投资方式都是存在风险的。例如，同目前国内期货市场上所有和外盘联系紧密的品种一样，未来的黄金期货也将受到国际金价波动的影响。在海外市场上，全球各大金市的交易时间，以伦敦时间为准，形成了伦敦、纽约（芝加哥）、香港连续不断的全天场内和场外黄金交易。这与国内的交易时间之间的时差，客观造成了潜在的风险。投资者要连续紧密关注国际金价动态，才能将降低风险，增加收益。

#### 11、 为什么当前推出黄金期货？黄金期货推出的意义何在？

经国务院同意，中国证监会近日批准上海期货交易所上市黄金期货。这是继锌、菜籽油、线型低密度聚乙烯期货成功推出之后，2007 年度证监会批准的第四个期货新品种。

我国是世界上最重要的黄金生产国和消费国之一，黄金生产主要集中在山东、河南、福建、辽宁、湖南和陕西等地。2006 年全国黄金产量 240.08 吨，同比增长 7.15%，位居世界第三位。随着人民生活水平的不断提高，我国黄金的消费量保持快速增长。2006 年，我国制造业共消费黄金 269.3 吨，占世界总消费量的 9.23%。随着社会进步和经济发展，当前以黄金为标的物的投资活动在全球非常活跃。近年来，黄金价格与其它大宗商品价格一样，持续走高且波动幅度增大，产金用金企业、金融机构及广大投资者，迫切需要通过黄金期货交易来发现价格和规避风险。

我国黄金市场经过不断的市场化改革，现货和远期交易取得了长足发展，具备了推出期货交易的基本条件。我国期货市场通过多年的经验积累和不懈的基础制度建设，也为黄金期货上市和平稳运行创造了条件。按照《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中“稳步发展期货市场，在严格控制风险的前提下，逐步推出能够为大宗商品的生产和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”的精神，证监会批准上海期货交易所上市黄金期货。目前，上海期货交易所基本完成了各项准备工作，将在近期开展黄金期货交易。

我国开展黄金期货交易具有重要意义：一是有利于广大企业和投资者利用黄金期货发现价格和套期保值，提高风险管理水平，增强国际竞争力；二是有利于进一步完善黄金市场体系和价格形成机制，形成现货市场、远期交易市场与期货市场互相促进，共同发展的局面；三是有利于打击黄金变相期货交易，维护投资

者的合法利益。

## 12、 现阶段黄金期货具有投资价值吗？

目前来看，黄金价格仍处在上升周期中，投资者把握好机会，将有很大获利空间。在通货膨胀苗头日益显现的时候，黄金是非常不错的保值工具，值得中长期持有。随着上海期货交易所推出黄金期货业务，令黄金的投资门槛很低。

走势上，自去年5月见高730美元/盎司以来，最近的一年多时间里，国际金价持续处于高位震荡整理状态，低点不断被抬高。接下来黄金的走势会如何呢？我们倾向于金价仍将继续走牛，因支持金价近几年升势的基本因素并未出现根本变化。黄金作为一种良好的投资品，值得投资者中长期继续持有。

### 通胀高企 推升金价

在通货膨胀到来的时候买什么最好？答案是——黄金。不仅是在中国，世界范围内的通货膨胀都在抬头，作为一种保值增值工具，黄金又到了大显身手的时候。

另外，黄金本身是一种商品，国际黄金的价格是以美元定价的，在黄金产量增长稳定的情况下，停留于黄金市场中的美元越多，每单位黄金所对应的美元数量将越大，即金价将越高。美元的泛滥不是什么秘密，部分资金流向商品市场，这正是国际金价近7年持续上涨的真实背景，而这种趋势短期内不会转变。

### 供求失衡状态长期难改

国际黄金需求旺盛是金价上扬的重要推手。2007年第一季度，全球最大黄金市场印度的需求同比去年上升50%，中国消费者对黄金的需求亦增长31%，加之中东和美国的需求也见增长，全球的总珠宝需求年比增长17%至572.8吨。这只是黄金需求上扬的一方面，另一方面，全球央行外汇储备多元化战略的实施，也为黄金带来大量需求。

黄金不仅仅是一种商品，更是一种货币，可以在国际贸易中做为支付手段而被使用。由于种种原因，美元在全球央行外汇储备中的比重正逐步减少，黄金作为一种储备货币，日益受到人们的欢迎。最新数据显示，俄罗斯央行今年第二季度黄金和外汇储备较第一季度增长19.8%至4058.41亿美元。而中国目前的黄金储备大致为600吨，占外汇储备的比重仅1.3%。中国央行的官员承认，在中国的外汇储备构成中，黄金的比重偏低，应适当调高。另外，一些和美国政治上对

立的国家，亦选择将美元换为欧元或黄金。所有这些，都对黄金产生新的需求。

同时，供给跟不上需求的增长，难以抑制金价的上行步伐。近年来，全球黄金生产持续萎缩，新增产量有限。2006年，全球矿业生产黄金总量为2471吨，为1996年来最低水平，同比2005年下降了3.0%。

目前市场上，主要的黄金抛售者是欧洲央行，但其似乎正逐步改变策略，对金价的负面影响也日渐消淡。一个值得我们关注的现象是，今年3月30日当周，欧洲央行增加了54亿欧元的黄金储备。且欧洲央行抛售黄金的数量，已连续两年低于限额（CBGA国际公约限制欧洲央行每年可卖出黄金的最高数量为500吨）。欧洲央行黄金抛售力度趋弱，这减轻了国际金价上扬的压力。

综合来看，金价仍处在一个持续上涨周期，是一个现阶段可介入的、非常适宜普通投资者的投资品种。

### 13、 什么是期货交易保证金？什么是结算准备金？

在期货交易中，为了确保履约，维护交易双方的合法权益，实行保证金制度。保证金是投资者履行合约的财力保证，凡参与股指期货交易，无论买方还是卖方，均需按所在交易所的规定缴纳保证金。

交易保证金是指结算会员存入中金所专用结算账户中确保合约履约的资金，是已被合约占用的保证金，其金额按合约价值的一定比例来计算。当买卖双方成交后，中金所按公布比例向买卖双方、依买入和卖出的持仓金额分别收取交易保证金。期货交易保证金指为确保履行合约而由期货合约买卖双方或期权卖方存放于交易帐户内的押金。商品期货的押金不是一种股票的支付，也不是为交易该商品而预付的定金，而是一种良好的信誉押金。

结算准备金是指结算会员在中金所专用结算账户中预先准备的资金，是未被合约占用的保证金。结算准备金最低余额标准由中金所规定且须以结算会员自有资金缴纳。中金所有权根据市场情况调整结算会员结算准备金最低余额标准。

### 14、 什么是初始保证金？

初始保证金指客户买卖期货合约时必须按规定存入其在经纪行所立帐户的最低保证金。

### 15、 什么是维持保证金？

维持保证金指头寸建立后，客户必须保持于其帐户内的最低保证金金额。

**16、 什么叫追加保证金？**

追加保证金指票据交换所发给结算会员公司，或经纪行发给客户的将保证金存款增加至所要求水平的通知。

**17、 什么是期货的头寸？**

头寸是一种市场约定，期货合约买方处于多关（买空），期货合约卖方处于空头（卖空）部位。

**18、 平仓、对冲在期货交易中怎么理解？**

平仓、对冲是指通过卖出（买进）相同交割月份的期货合约来了结先前所买进（卖出）合约。

**19、 期货交易中实物交割与现金交割有什么区别？**

期货交易中实物交割是期货合约卖方与期货合约买方之间进行的现货商品转移。各交易所对现货商品转移都规定有具体步骤。某些期货合约，如股票指数合约的交割采取现金结算方式。现金结算只涉及帐号之中保证金的结算。

**20、 什么是现货月份（近期交割月份）？什么是最后交易日？**

现货月份是离交割期最近的期货合约月份。最后交易日是根据交易所规定，可以在某一期货或期权合约月份中进行交易的最后一天，在最后交易日收盘时，所有空盘期货合约必须通过交割相关商品、金融工具或采用现金结算方式予以平仓对冲。

**21、 第一通知书是什么？**

第一通知书是按期货交易所规定，票据交换所和以依据某一既定期货合约通知期货合约卖方向买方交割实货的第一天。

**22、 期货客户帐户与证券客户帐号有什么不同？**

期货客户帐户指客户在经纪公司开列的帐户，该帐户记录了客户保证金存款状况，每笔交易及其交易部位的具体情况，反映了客户与经纪公司之间的债权、债务关系。证券帐号不涉及债权、债务关系。

**23、 期货的基差是什么？**

基差指的是商品现货价格与商品期货价格两者间的价格差。基准等级指什么？：商品期货交易契约中所规定可供做交割标准商品现货规格，称为基准等级。

**24、 什么是空、多头？什么是空头、多头市场？**

对市场的价格看跌的人士称为空头者 BEAR。而价格走跌的市场则称为空头市场 BEARMARKET。多头、多头市况、多头市场：对市场持涨的人士称为多头者 BULL。假若市况显示市场将来的价格将会走高，则称为多头市况 BULLISH。而价格走高的市场则称为多头市场 BULLMARKET。

#### 25、 什么称为触及市价单？什么是市价单？

触及市价单是期货交易的一种委托单，此订单在市场价格达到委托单中所指定的价位后转为市价单成交，卖出的价位要设在市价之上，买入的价位要设在市价之下。市价单是商品期货交易的一种订单批令，它要求订单送达交易场内时以最快最好的价位买入或卖出。这种指令称为市价单。

#### 26、 对作在期货交易中指什么？

对作在期货交易中指接受客户委托的买卖，却没有下单到交易所或私下挪用客户保证金而未告对方，这种非法行径称为“对作”，而以这种方式经营期货交易的公司便称为对作公司。

#### 27、 什么是交割月份？

是期货契约中特定的一个月，只有在这个月份期货契约卖方才能提出履约交割现货的要求。

#### 28、 什么是交割通知书？什么是交割地点？

交割通知书指卖方契约到期月份，依照合约规定提出现货交割要求，所发出的书面交割通知。交割地点是由交易所核定的现货交割地点。期货契约到期时，必须在此地点完成现货交割的义务。

#### 29、 什么叫炒单？

未顾及顾客的利益而过量交易以期获得不当的交易佣金，这种作法称为炒单。

#### 30、 什么叫结算会员，结算会员有哪些类别？

结算所会员经纪商，也就是所谓的结算公司（CLEARINGFIRM），非会员经纪商必须通过会员经纪商进行交易结算服务。结算会员分为交易结算会员，全面结算会员和特殊结算会员。交易结算会员，可以为自己的客户进行结算；全面结算会员，可以为自己的客户和非结算会员进行结算；特别结算会员，本身不参与股指期货的经纪业务和自营业务，但可以为非结算会员进行结算。

### 31、 什么叫套利？投机与套利有什么不同？

投机者或对冲者都可以使用的一种交易技术，即在某市场买进现货或期货商品，同时在另一个市场卖出相同或类似的商品，并希望两个交易会产生产差而获利。投机指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。暴露的头寸较大，因此风险较大。

### 32、 开仓、持仓、平仓怎么理解？

开始买入或卖出期货合约的交易行为称为"开仓"或"建立交易部位"。持仓：交易者手中持有合约称为"持仓"。平仓：交易者了结手中的合约进行反向交易的行为称"平仓"或"对冲"。

### 33、 交易软件中成交单、开盘价、收盘价、最高价、最低价、最新价、结算价、买价、卖价和涨跌幅指什么？

成交单指经计算机配对后产生的买卖合约单。开盘价是当天某商品的第一笔成交价。收盘价是当天某商品最后一笔成交价。最高价是当天某商品最高成交价。最低价是当天某商品最低成交价。最新价是当天某商品当前最新成交价。结算价指当天某商品所有成交合约的加权平均价。买价是某商品当前最高申报买入价。卖价是某商品当前最低申报卖出价。涨跌幅是某商品当日收盘价与昨日结算价之间的价差。

### 34、 涨停板额和跌停板额怎么算？

涨停板额是某商品当日可输入的最高限价(涨停板额=昨结算价+最大变动幅度)。跌停板额是某商品当日可输入的最低限价(跌停板额=昨结算价-最大变幅)。

### 35、 什么是期货的空盘量？什么叫单号？

期货的空盘量指当前某商品未平仓合约总量。单号是系统为委托单或成交单分配的唯一标识。

### 36、 什么叫升水、贴水？

当远期月份价格相对现货价格(或当月期价)高时，称为期货升水。当远期月份价格相对现货价格(或当月期价)低时，称为期货贴水。

### 37、 什么是倒挂市场？

指同一商品的两个交割月份间关系出现反常现象的期货市场。

### 38、 国际主要的黄金市场有哪些？

与外汇市场基本一致，国际黄金市场主要分布在伦敦、纽约、苏黎世、东京、香港等地，也由此形成了 24 小时不间断的交易市场。目前，美国是世界黄金交易的中心，纽约商品交易所（New York Commodity Exchange，简称 COMEX）和芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，简称 CME）是国际上最主要的黄金期货交易市场，而伦敦则是国际上最重要的现货黄金交易市场，其次为香港金银业贸易场。因此上述市场黄金价格的变动直接影响着国际金价的走势。

#### **39、影响国际黄金价格走势的决定性因素有哪些？**

和任何其他商品一样，从本质上看，国际黄金价格的走势主要是受供求关系的影响，当黄金的供给大于需求时，黄金的价格便会下降；当黄金的需求大于供给时，黄金的价格便会上升。其他一切因素也是通过影响供求关系而间接影响黄金的价格波动的。影响国际黄金市场供给的基本因素有：世界主要黄金生产国的黄金生产量，国际货币基金组织及各主要国家央行的黄金抛售以及黄金投资者的市场抛售因素等等。影响国际黄金市场需求的基本因素有：黄金实际需求量（首饰业、工业等）的变化，通货膨胀直接影响着黄金需求，以及季节性因素等等。其他一些影响国际金价的因素有：美元与美股的表现、国际油价的波动、政治及战争因素，利率政策的调整所引起的竞争性投资收益的变化，大型黄金公司的政策、战略的调整等等。

#### **40、世界主要黄金生产国黄金生产量的变化是否会引起国际金价的波动？**

南非、俄罗斯、澳大利亚等国的黄金生产量直接影响着市场上的黄金供应量，并由此带动着国际金价的波动。因此，黄金生产国政治、军事、经济等情况的变化便会由该国黄金供应量的变化，而间接反映在国际金价的波动中。同时，黄金价格变化也反过来影响着各主要产金国的黄金供应量。

#### **41、国际货币基金组织及各主要国家央行的黄金抛售行为是否会引起国际金价的波动？**

国家中央银行是世界上黄金的最大持有者，其对黄金的抛售便会影响国际金价的下滑；同时由于黄金一向被央行用作防范国内通胀、调节市场的重要手段，因此一些央行也会在适当时机增加黄金储备。一些央行及国际黄金投资者根据时机的不同，有时也会产生黄金需求，由此带动金价的攀升。

#### **42、大的黄金投资机构的市场抛售行为是否会引起国际金价的波动？**

国际上大投资者如对冲基金等会在国际金价处于高位时，进行获利回吐，从而推动黄金价格的下滑；同时黄金投资者也会在金价处在低位时逢低吸纳，从而带动金价的上扬。因此，大型黄金公司的政策、战略的调整也会带来国际金价的波动。比如大金商的远期对冲政策。若其减少远期黄金售出，一方面则说明他们对市场趋势看好，以充分享有市场上涨带来的丰厚利润；另一方面，也减轻了远期市场的卖空压力，对金价形成有力支撑。

#### 43、 黄金实际需求量的变化是否会引起国际金价的波动？

黄金实际需求量的变化，尤其是首饰业、工业等方面所引起的需求量变化会带来国际金价的波动。在一些领域如微电子、医学以及建筑装饰等领域，尽管科技的进步使得黄金的替代品不断出现，但黄金以其特殊的金属性质使其需求量仍呈上升趋势；而如印度和东南亚各国则因宗教方面的原因也一向对黄金饰品有着大量的需求。

#### 44、 通货膨胀的加剧是否会引起国际金价的波动？

通货膨胀直接影响着黄金需求。本轮黄金价格的上扬很大程度上是由于全球通货膨胀的加剧，使得黄金的避险功能得以强化，由此带动了黄金需求及金价的上扬。

#### 45、 季节性黄金需求是否会引起国际金价的波动？

在每年的圣诞节及中国的春节前后，是黄金首饰的销售旺季，因此，通常情况下，黄金饰品需求的增加会使得每年第四季度的黄金价格走高。

#### 46、 美元与美股的表现是否会引起国际金价的波动？

一般来讲，当股票等投资市场表现疲软时，大量资金就会流入黄金市场投资保值，从而抬升金价；当美元兑主要货币出现强势时，美元的保值功能增强，金价就会趋于疲软。由此来看，影响外汇市场的一切因素都可能会带来国际金价的波动。当然也有例外的时候，比如在 2005 年，美元上扬，金价也逐日攀升。

#### 47、 国际油价的波动是否会对国际金价带来影响？

一般来讲，当国际市场上的石油价格在不断上涨时，国际金价也会跟随上扬。这是因为当产油国的石油收入增加时，受传统癖好的影响，其会相应地增加黄金储备，从而带动金价的攀升；同时，石油价格的上涨也会加剧各个国家的通货膨胀的风险，从而也会带动黄金这种保值工具需求的增加，引起国际金价的攀升。

**48、 政治及战争因素是否会对国际金价造成影响？**

政治和战争因素一直是影响金价的重要因素。在紧张时期，黄金的保值避险特性会被重新重视，引发大量买盘，推动金价的上涨。比如 911 事件、伊拉克战争推动黄金大幅上扬，而目前潜在的局部不安定局势仍然是黄金价格获得支撑的重要因素。

**49、 利率政策的调整所引起的竞争性投资收益的变化是否会对国际金价造成影响？**

投资黄金既不能生息，也不会分红，收益寄托于价格的上涨。因此，一般来说，当资金市场的利率上升时，黄金价格下跌；而当利率下降时，黄金价格则趋于上升。

**50、 贸易逆差、财政赤字对黄金价格有何影响？**

贸易逆差、财政赤字，尤其是美国的双赤字居高不下一直是国际金融上的重要议题。在一般情况下，美国双赤字的增加会造成美元的贬值，从而会带来黄金价格的提升。

**51、 分析黄金价格走势的方法有哪些？**

分析黄金价格走势一般分为基本因素分析和技术因素分析。基本因素分析，是指对影响市场走势的各种宏观经济面如经济数据的分析；技术因素分析，则是指对技术图形所反映的影响价格走势的各种技术面因素的分析。

**52、 什么是伦敦黄金交易所的黄金定盘程序？**

1919 年 9 月 12 日上午 11 点，产生了第一笔黄金定盘，当时金价定在每盎司 4 磅 8 先令 9 便士。开头几天的报价是用电话进行的，后来就决定在斯威辛街的洛西尔银行的办公室里举行正式会议。如今金价一天定盘两次，上午 10:30 和下午 3:00。

伦敦黄金定盘价是独一无二的，与其他黄金市场不同，它为市场的交易者买入或卖出黄金只提供单一的报价。它提供的标准价格，被广泛地应用于生产商、消费者和中央银行作为中间价。有 5 个银行成员参加定盘，每次定价时他们各派一个代表出席。在定盘过程中这些人用电话与其自身的交易厅保持联系。

在每次定盘开始时，主席（自 1919 年开始以来，就由洛西尔银行的代表担任，）向其他 4 位代表宣布一个开盘价，他们分别向本身的交易厅汇报，然后再

将这个价格转告给他们的客户。各银行根据他们收到的订单，指示他们的代表宣布他们在该价位上是买进还是卖出。只要在该价格上既有买入又有卖出的，就会询问他们所需交易的金砖数量。

如果在该价位上只有买入或只有卖出的，或者买卖金砖的数量不平衡，价格就会上下浮动，于是将上面的程序重新进行一遍，直到得到平衡为止，于是主席宣布定盘。如果买卖的数量在 25 块以内就宣布定盘，必要时定价过程将持续，直到使买卖双方都满意为止。通常这只需要 15 分钟或更少的时间，但也有时会超过一小时。

客户可以在定价前预先留下订单。也可以在定价的全过程中了解价格的变化，并随时更改订单，直到定盘为止。为保证任何订单的变化迅速地让主席知道，每个代表的桌上都有一面小旗，当听到从他的交易厅内传来变更要求时立刻把它举起来。只要还有旗被举着，主席就不会宣布价格定盘了。现在伦敦交易所里的 5 个定价代表是：

1、德意志银行 2、香港上海汇丰银行-密特兰银行 3、洛西尔银行 4、美国共和银行 5、加拿大枫叶银行。

## 第二章 进阶篇

### 53、 什么是通货膨胀？什么是通货紧缩？通货膨胀、通货紧缩与黄金价格之间具有什么关系？

通货膨胀最初指因纸币发行量超过商品流通中的实际需要量而引起的货币贬值现象。纸币流通规律表明，纸币发行量不能超过它象征地代表的金银货币量，一旦超过了这个量，纸币就要贬值，物价就要上涨，从而出现通货膨胀。通货膨胀只有在纸币流通的条件下才会出现，在金银货币流通的条件下不会出现此种现象。因为金银货币本身具有价值，作为贮藏手段的职能，可以自发地调节流通中的货币量，使它同商品流通所需要的货币量相适应。而在纸币流通的条件下，因为纸币本身不具有价值，它只是代表金银货币的符号，不能作为贮藏手段，因此，纸币的发行量如果超过了商品流通所需要的数量，就会贬值。例如，商品流通中所需要的金银货币量不变，而纸币发行量超过了金银货币量的一倍，单位纸币就只能代表单位金银货币价值量的  $1/2$ ，在这种情况下，如果用纸币来计量物价，物价就上涨了一倍，这就是通常所说的货币贬值。此时，流通中的纸币量比流通

中所需要的金银货币量增加了一倍，这就是通货膨胀。在宏观经济学中，通货膨胀主要是指价格和工资的普遍上涨。

在负的实际利率的时候，也就是通货膨胀率高于利率的时候，资产价格泡沫就会产生。黄金作为价值尺度的功能会得到回归，价格就会上涨。当你持有的货币不能保持购买力的时候，人们开始把眼光转向黄金。储蓄会给投资者带来利息收益，虽然黄金不能带来利息，但是考虑通货膨胀的因素，你会因为持有货币得到负收益。因此通货膨胀与黄金价格之间往往存在着正的相关性。

通货膨胀之反义为通货紧缩。无通货膨胀或极低度通货膨胀称之为稳定性物价。如上分析，通货紧缩与黄金价格之间往往表现为负相关性。

#### 54、 全球黄金矿产资源如何分布？

世界现查明的黄金资源量为 8.9 万吨，储量基础为 7.7 万吨，储量为 4.8 万吨。世界上有 80 多个国家生产金。南非占世界查明黄金资源量和储量基础的 50%，占世界储量的 38%；美国占世界查明资源量的 12%，占世界储量基础的 8%，世界储量的 12%。除南非和美国外，主要的黄金资源国是俄罗斯、乌兹别克斯坦、澳大利亚、中国、加拿大、巴西等。在世界 80 多个黄金生产国中，美洲的产量占世界 33%（其中拉美 12%，加拿大 7%，美国 14%）；非洲占 28%（其中南非 22%）；亚太地区 29%（其中澳大利亚占 13%，中国占 7%）。年产 100 吨以上的国家，除前面提到的 5 个国家外，还有印度尼西亚和俄罗斯。年产 50 吨—100 吨的国家有秘鲁、乌兹别克斯坦、加纳、巴西和巴布亚新几内亚。此外墨西哥、菲律宾、津巴布韦、马里、吉尔吉斯斯坦、韩国、阿根廷、玻利维亚、圭亚那、几内亚、哈萨克斯坦也是重要的金生产国。

#### 55、 黄金交易、现货和期货之间具有什么关系？

现货和期货，谁领导谁？这个问题对我们分析市场有什么实际意义呢，意义在于我们可以追根溯源，找到价格波动的发源地，进而在发源地去分析市场走向。

对于某个特定的金融产品，到底是其现货市场还是期货市场在主导着价格波动，这需要个案分析，但总的来说，是期货市场主导价格波动。而且传统的现货交易品种（如外汇），也日益受到其期货市场的影响。

以黄金为例，我们看看现货和期货的关系。在现货和期货的关系上，黄金是最受误解的一种金融产品。媒体上通常的说法是伦敦是全球最大的黄金市场；一

分析黄金价格，言必称伦敦金。实际上，伦敦金（Loco London）不是黄金价格的发源地。黄金价格的决定力量是 COMEX 和 CBOT 的黄金期货。每天晚上北京时间 9 点 20 到凌晨 2 点 15 分（夏天的半年提前一小时，因为美国的夏时制）的 COMEX/CBOT 黄金期货市场占有最大的交易量和最好的流动性。对于任何一种金融产品，都是交易量为王，交易量大的市场，就是主导市场，就有所谓定价权。在亚洲时间，是东京商品交易所的日元金期货在决定黄金价格，然后是几个小时的伦敦市场，接下去是纽约市场。从价格波动幅度来说，COMEX/CBOT 的黄金期货决定了约 70%—80% 的价格波幅，TOCOM 决定了约 10—15% 的价格波幅，剩下的价格波动发生来东京和纽约的夹缝时间里——即伦敦市场。笔者一贯认为，就价格波动而言，可以忽略伦敦市场；分析黄金价格，要盯住 COMEX/CBOT 黄金期货，盯着伦敦金是缘木求鱼。

那么，伦敦是不是全球最大的黄金市场呢？在历史上或许是这样，但是伦敦现金已经日益退化为一个现货黄金的托管地。所谓伦敦金（Loco London），是指托管在伦敦的地下金库里的纯度为 99.50% 的 400 盎司金砖（约 12.5 公斤），最主要的几个金库是英格兰银行金库、大通银行金库、汇丰银行金库。电影《纽约大劫案》里被偷出的黄金就是 400 盎司的标准金砖，但它不是伦敦金，因为它没有托管在伦敦，托管在了纽约。所以，伦敦金严格说只是存在伦敦地下金库的金砖，它不等同于也不决定国际黄金市场的价格。

我们来看一下做市商如何对伦敦金报价。伦敦金这种现货金价格和 COMEX/CBOT 黄金期货价格的关系如下：

现货价  $\times$  (1 + 黄金掉期率  $\times$  期货到期天数 / 365) = 远期（期货）价。

然后：

期货价 - 现货价 = EFP (Exchange for Physical, 期货换现货价差)。

在现实世界里，EFP 在经纪行那里有直接的报价，用不着计算，并且 EFP 本身也可以交易。当一个客户向做市商问价买卖黄金时候，做市商第一眼看一下 COMEX/CBOT 期货价，假设是 627.5，然后第二眼看一下 EFP，假设是 2.5，他就报现货伦敦金价格为 625 (627.5 - 2.5 = 625)，这就是伦敦金价格的起源。大家可以看出，所谓黄金市场实际是一个期货驱动的市场。

再看一个例子：外汇市场。外汇市场传统上是一个现货市场，但由于市场投

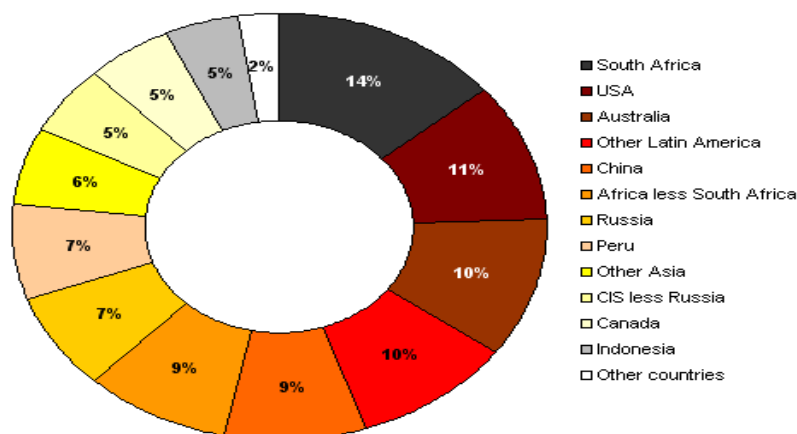
机力量习惯使用外汇期货，芝加哥商品交易所 CME 上的 IMM 外汇期货日益受业界重视，其欧元，日元等合约的持仓情况成为分析现货外汇走势和美元走势的重要工具。

56、 黄金的重量单位如何换算？ 换算：重量

金衡盎司转克	乘以	31.1035000
克转金衡盎司	乘以	0.0321507
常衡盎司转克	乘以	28.3495000
克转常衡盎司	乘以	0.0352740
金衡盎司转喱	乘以	480.0000000
喱转金衡盎司	乘以	0.0020833
金衡盎司转常衡盎司	乘以	1.0971400
常衡盎司转金衡盎司	乘以	0.9114580
公斤转常衡盎司	乘以	35.2740000
公斤转金衡盎司	乘以	32.1507000
金衡盎司转拖拉	乘以	2.6667000
拖拉转金衡盎司	乘以	0.3750000
公斤转拖拉	乘以	85.7550000
金衡盎司转两	乘以	0.8300000
两转金衡盎司	乘以	1.2033700
公斤转两	乘以	26.7172000

57、 黄金的主要生产国有哪些？目前黄金的供给有哪些渠道？

黄金矿产地区分布图



黄金的主要生产国为南非，美国，澳大利亚以及拉丁美洲与中国。其中南非的黄金储量占世界总量的 14%，我国的黄金储量占世界总储量的 9%。我国一直是世界黄金需求大国。

黄金的供给渠道主要有三类类：矿产金：60.96%；再生金：24.84%；官方售金：14.23%。其中矿产金中生产为 120.93%，净对冲：-20.93%。其中 2005 年之前官方金是十分重要的供应渠道，特别是欧洲央行不断的减持对黄金价格上涨形成压力。但从 2005 年以来，欧洲央行抛黄金的力度在不断减少。

#### 58、矿产金供给、再生金供给与官方售金有什么不同的特点？

矿产金供给特点：（1）供给弹性小：新资源开采环节多：勘探、经济分析、基本建设；周期长：5 年以上；供给弹性小：价格与矿产金产量调整不同步。价格明显变化传导到产量上一般要 7-8 年。（2）生产成本并非金价底线：商品属性决定了金价底线与生产成本有部分关联；货币属性决定了金价上限与生产成本关系不大。（3）生产商之间不存在价格竞争：黄金成品标准化，价格仅仅与品质相关；黄金产生竞争的重点在于矿产资源、技术、管理等方面。

再生金共计特点：与黄金价格联动明显。

官方售金特点：（1）供给弹性大；供给量大，持续时间长；（2）根据协定进行：华盛顿协议(1999-2004)：5 年售金 4000 吨；新华盛顿协议(2004-2009)：5 年售金 5000 吨；（3）官方售金目的：平衡国际收支；拉美金融危机、东亚金融危机；换取生息资产；黄金非货币化；筹备专款；救灾、设立人道主义基金；维持储备资产比例不变。

#### 59、黄金有哪些需求？目前黄金的需求量如何？特点有哪些？

黄金需求构成：制造业：83.41%；投资需求：16.59%。

制造业需求构成：首饰业：86.46%；工业和医用：电子、医用、装饰、催化剂、纳米技术等，13.54%。

投资需求构成：零售需求：72.10%；黄金衍生产品：27.90%。

目前制造业对黄金的需求保持稳中有涨的趋势，而投资需求在不断增加。

制造业需求特点：首饰需求总体增长缓慢，发展中国家增长突出；替代品在工业用金领域兴起。

投资需求特点：弹性大；与黄金短期价格高度相关。

官方储备需求：多年来官方储备一直为供给方重要来源；未来官方黄金储备可能增加。

## 60、 国际黄金市场的发展轨迹如何？

### 一、 皇权垄断时期（19 世纪以前）

在 19 世纪之前，因黄金极其稀有，黄金矿山也属皇家所有，黄金基本为帝王独占的财富和权势的象征；一般平民很难拥有黄金。抢掠与赏赐成为黄金流通的主要方式，自由交易的市场交换方式难以发展，即使存在，也因黄金的专有性而限制了黄金的自由交易规模。

### 二、 金本位时期（19 世纪初至 20 世纪 30 年代）

进入 19 世纪初开始，先后在俄国、美国、澳大利亚和南非以及加拿大发现了丰富的金矿资源，使黄金生产力迅速发展。由于黄金产量的增加，人类增加黄金需求才有了现实的物质条件，以黄金生产力的发展为前提，人类进入了一个金本位时期。货币金本位的建立意味着黄金从帝王专有，走向了广阔的社会；从狭窄的宫廷范畴进入了平常的经济生活；从特权华贵的象征演变为资产富有的象征。金本位制即黄金就是货币，在国际上是硬通货。可自由进、出口，当国际贸易出现赤字时，可以用黄金支付；在国内，黄金可以做货币流通。金本位制具有自由铸造、自由兑换、自由输出等三大特点。金本位制始于 1816 年的英国，到 19 世纪末，世界上主要的国家基本上都实行了“金本位”。

随着金本位制的形成，黄金承担了商品交换的一般等价物，成为商品交换过程中的媒介，黄金的社会流动性增加。黄金市场的发展有了客观的社会条件和经济需求。在“金本位”时期，各国中央银行虽都可以按各国货币平价规定的金价无限制地买卖黄金，但实际上仍是通过市场吞吐黄金，因此黄金市场得到一定程度的发展。必须指出，这是一个受到严格控制的官方市场，黄金市场不能得到自由发展。因此直到第一次世界大战之前，世界上只有唯一的英国伦敦黄金市场是国际性市场。

20 世纪初，第一次世界大战爆发严重地冲击了“金本位制”；到 30 年代又爆发了世界性的经济危机，使“金本位制”彻底崩溃，各国纷纷加强了贸易管制，禁止黄金自由买卖和进出口，公开的黄金市场失去了存在的基础，伦敦黄金市场关闭。一关便是 15 年，直至 1954 年方后重新开张。在这个期间一些国家实行“金

块本位”或“金汇兑本位制”，大大压缩了黄金的货币功能，使之退出了国内流通支付领域，但在国际储备资产中，黄金仍是最后的支付手段，充当世界货币的职能，黄金仍受到国家的严格管理。从 1914 年至 1938 年期间，西方的矿产金绝大部分被各国中央银行吸收，黄金市场的活动有限。此后对黄金的管理虽有所松动，但长期人为地确定官价，而且国与国之间贸易森严壁垒，所以黄金的流动性很差，市场机制被严重抑制，黄金市场发育受到了严重阻碍。

### 三、 布雷顿森林体系时期（20 世纪 40 年代至 70 年代初）

1944 年，美国于 5 月邀请参加筹建联合国的 44 国政府的代表在美国布雷顿森林举行会议，签定了“布雷顿森林协议”，建立了“金本位制”崩溃后的人类第二个国际货币体系。在这一体系中美元与黄金挂钩，美国承担以官价兑换黄金的义务。各国货币与美元挂钩，美元处于中心地位，起世界货币的作用。实际是一种新金汇兑本位制，在布雷顿货币体制中，黄金无论在流通还是在国际储备方面的作用都有所降低，而美元成为了这一体系中的主角。但因为黄金是稳定这一货币体系的最后屏障，所以黄金的价格及流动都仍受到较严格的控制，各国禁止居民自由买卖黄金，市场机制难以有效发挥作用。伦敦黄金市场在该体系建立十年后才得以恢复。

布雷顿森林货币体系的运转与美元的信誉和地位密切相关，但 20 世纪 60 年代美国深陷越南战争的泥潭，财政赤字巨大，国际收入情况恶化，美元的信誉受到极大的冲击。大量资本出逃，各国纷纷抛售自己手中的美元，抢购黄金，使美国黄金储备急剧减少，伦敦金价暴涨。

为了抑制金价上涨，保持美元汇率，减少黄金储备流失，美国联合英国、瑞士、法国、西德、意大利、荷兰、比利时八个国家于 1961 年 10 月建立了“黄金总库”，八国央行共拿出 2.7 亿美元的黄金，由英格兰银行为黄金总库的代理机构，负责维持伦敦黄金价格，并采取各种手段阻止外国政府持美元外汇向美国兑换黄金。60 年代后期，美国进一步扩大了侵越战争，国际收支进一步恶化，美元危机再度爆发。1968 年 3 月的半个月中，美国黄金储备流出了 14 亿多美元，仅 3 月 14 日一天，伦敦黄金市场的成交量达到了 350~400 吨的破记录数字。美国再也没有维持黄金官价的能力，经与黄金总库成员协商后，宣布不再按每盎司 35 美元官价向市场供应黄金，市场金价自由浮动，但各国政府或中央银行仍

按官价结算，从此黄金开始了双价制阶段。但双价制也维持了三年的时间，原因是美国国际收支仍不断恶化，美元不稳；二是西方各国不满美国以己私利为原则，不顾美元危机拒不贬值，强行维持固定汇率。于是欧洲一些国家采取了请君入瓮的策略，既然美国拒不提高黄金价格，让美元贬值，他们就以手中的美元兑换美国的储备黄金。当 1971 年 8 月传出法国等西欧国家要以美元大量兑换黄金的消息后，美国于 8 月 15 日不得不宣布停止履行对外国政府或中央银行以美元向美国兑换黄金的义务。1973 年 3 月因美元贬值，再次引发了欧洲抛售美元、抢购黄金的风潮。西欧和日本外汇市场不得不关闭了 17 天。经过磋商最后达成协议，西方国家放弃固定汇率，实行浮动汇率。至此布雷顿森林货币体系完全崩溃，从此也开始了黄金非货币化的改革进程。但从法律的角度看，国际货币体系的黄金非货币化到 1978 年才正式明确。国际货币基金组织在 1978 年以多数票通过批准了修改后的《国际货币基金协定》。该协定删除了以前有关黄金的所有规定，宣布：黄金不再作为货币定值标准，废除黄金官价，可在市场上自由买卖黄金；取消对国际货币基金组织（IMF）必须用黄金支付的规定；出售国际货币基金组织 1/6 黄金，所得利润用于建立帮助低收入国家优惠贷款基金；设立特别提款权代替黄金用于会员国与 IMF 之间的某些支付等等。

在这一时期黄金价格一直受到国家的严格控制，国家对黄金市场的介入干预时有发生，黄金市场仅是国家进行黄金管制的一种调节工具，难以发挥市场资源配置作用。市场的功能发挥是不充分的。

#### 四、 黄金非货币化时期（20 世纪 70 年代至今）

国际黄金非货币化的结果，使黄金成为了可以自由拥有和自由买卖的商品，黄金从国家金库走向了寻常百姓家，其流动性大大增强，黄金交易规模增加，因此为黄金市场的发育、发展提供了现实的经济环境。黄金非货币化的 20 年来也正是世界黄金市场得以发展的时期。可以说黄金非货币化使各国逐步放松了黄金管制，是当今黄金市场得以发展的政策条件。当今黄金仍作为一种公认的金融资产活跃在投资领域，充当国家或个人的储备资产。

国家放开黄金管制不仅使商品黄金市场得以发展，同时也促使金融黄金市场迅速地发展起来。并且由于交易工具的创新，几十倍、上百倍地扩大了黄金市场的规模。在 1999 年 9 月 26 日欧洲 15 国央行的声明中，再次确认黄金仍是

公认的金融资产。

据不完全统计现在世界上有 40 多个黄金市场，具体分布情况如下：

瑞士 苏黎士

黎巴嫩 贝鲁特

英国 伦敦 印度 孟买 新德里 加尔哥达

法国 巴黎 巴基斯坦 卡拉其

比利时 布鲁塞尔 新加坡 新加坡

德国 法兰克福 中国 香港,澳门

意大利 米兰 罗马 日本 东京 横滨 神户

葡萄牙 里斯本 泰国 曼谷

荷兰 阿姆斯特丹 菲律宾 马尼拉

土耳其 伊斯坦布尔 以色列 特拉维夫

瑞典 斯德哥尔摩 美洲

希腊 雅典 加拿大 多伦多 | 温尼伯

乌拉圭 蒙得维的亚

摩洛哥 卡萨布兰卡 委内瑞拉 加拉加斯

塞内加耳 达喀 墨西哥 墨西哥

利比亚 的黎波里 巴西 里约热内卢 | 圣保罗

索马里 吉布提 阿根廷 布宜诺斯艾利

埃及 开罗 亚历山大 巴拿马 巴拿马

扎伊尔 金沙萨 美国 纽约 芝加哥 底特律 布法罗 旧金山

## 61、 国际上主要的黄金市场有哪些？

### (1) 伦敦黄金市场

伦敦黄金市场历史悠久，其发展历史可追溯到 300 多年前。1804 年，伦敦取代荷兰阿姆斯特丹交易所成为世界黄金交易的中心，1919 年伦敦金市正式成立，每天进行上午和下午的两次黄金定价。由五大金行定出当日的黄金市场价格，该价格一直影响纽约和香港的交易。市场黄金的供应者主要是南非。1982 年以前，伦敦黄金市场主要经营黄金现货交易，1982 年 4 月，伦敦黄金期货市场开业。目前，伦敦仍是世界上最大的黄金市场。该市场主要的黄金供应者是南

非。

伦敦黄金市场并不是一个实际存在的交易场所，而是一个通过各大金商的销售网络连成的无形市场。交易所会员由英国汇丰银行、加拿大丰业银行、洛希尔国际投资银行和德意志银行等五大金商及一些公认为有资格向他们购买黄金的企业组成，然后再延伸至各个加工制造商、中小商店和公司。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘，报出买价和卖价。

黄金的纯度、重量等都可以选择，若客户要求在某较远的地区交售，金商也会报出运费及保费等，也可按客户要求报出期货价格。最通行的买卖伦敦黄金的方式是客户可无须交收现金，即可买入黄金现货，到期只需按约定利率支付即可，但此时客户不能获取实物黄金。这种黄金买卖方式，只是在会计账簿上进行数字游戏，直到客户进行了相反的操作平仓为止。

伦敦黄金市场交收的标准金成色为 99.5%，重量为 400 盎司。

伦敦黄金市场的交易特点：

(1) 主要是现货交易，1982 年 4 月才开始黄金期货交易，并成立欧洲第一个远期黄金交易所；

(2) 实行每日两次定价制（上午 10 点半，下午 3 点），由六大金商定出价格，该价格是国际金价波动的晴雨表；

(3) 交易量大，且多为批发业务，金商充当经纪人。

伦敦黄金市场的特点：

伦敦黄金市场的特点之一是交易制度比较特别，因为伦敦没有实际的交易场所，其交易是通过无形方式——各大金商的销售联络网完成。交易会员由具权威性的五大金商及一些公认为有资格向五大金商购买黄金的公司或商店所组成，然后再由各个加工制造商、中小商店和公司等连锁组成。交易时由金商根据各自的买盘和卖盘，报出买价和卖价。

伦敦黄金市场交易的另一特点是灵活性很强。黄金的纯度、重量等都可以选择，若客户要求在某较远的地区交售，金商也会报出运费及保费等，也可按客户要求报出期货价格。最通行的买卖伦敦金的方式是客户可无须现金交收，即可买入黄金现货，到期只需按约定利率支付利息即可，但此时客户不能获取实物黄金。这种黄金买卖方式，只是在会计账上进行数字游戏，直到客户进行了相反的操作

平仓为止。

伦敦黄金市场特殊的交易体系也有若干不足。首先：由于各个金商报的价格都是实价，有时市场黄金价格比较混乱，连金商也不知道哪个价位的金价是合理的，只好停止报价，伦敦金的买卖便会停止；其二是伦敦市场的客户绝对保密，因此缺乏有效的黄金交易头寸的统计。

## （2） 苏黎世黄金市场

苏黎世黄金市场，在二战后趁伦敦黄金市场两次停业发展而起，苏黎世市场的金价和伦敦黄金市场的金价一样受到国际市场的重视。

苏黎世黄金市场没有正式组织结构，而是由瑞士三大银行：瑞士银行、瑞士信贷银行和瑞士联合银行负责清算结账，三大银行不仅为客户代行交易，而且黄金交易也是这三家银行本身的主要业务。苏黎世黄金总库（ Zurich Gold Pool ）建立在瑞士三大银行非正式协商的基础上，不受政府管辖，作为交易商的联合体与清算系统混合体在市场上起中介作用。

由于瑞士特殊的银行体系和辅助性的黄金交易服务体系，为黄金买卖提供了一个既自由又保密的环境，加上瑞士与南非也有优惠协议，获得了 80% 的南非金，以及前苏联的黄金也聚集于此，使得瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金的存储中心。苏黎世黄金市场在国际黄金市场的地位仅次于伦敦。

苏黎世黄金市场无金价定盘制度，在每个交易日的任一特定时间，根据供需状况议定当日交易金价，这一价格为苏黎世黄金官价。全日金价在此基础上波动而无涨停板限制。标准金为 400 盎司的 99.5% 纯金。

市场特点：（1）瑞士黄金市场的基础是瑞士的私人银行体系和辅助性黄金服务体系，为黄金经营提供了一个自由保密的环境。（2）苏黎世黄金交易市场以三大银行为骨干，以民间私营黄金投资交易为基础，并且和私人银行业务结合运行。苏黎世黄金市场是现货无形市场，是世界上最大的金币市场和私人投资市场。

（3）瑞士黄金交易系统具有最大的包容性，是私人投资黄金及理财的主要场所，也是东西方黄金交融的场所。南非、前苏联和社会主义阵营国家的大部分黄金通过苏黎世黄金市场和西方交易。（4）瑞士不仅是世界上新增黄金的最大中转站，也是世界上最大的私人黄金的存储与借贷中心。（5）与其他黄金交易所不同，苏

黎世黄金市场黄金交易一概三家商业银行代理、结算。他们不但代理客户交易，而且开展自营直接参与黄金交易，并提供优良安全的保险柜和黄金账户。投资者将所购买的黄金存入此账户后，账户所有人可提取金条或金币。投资者付款后，银行给顾客开据黄金购买证明单，注明黄金的数量、价格、成色、费用及价款，且免缴捐税。苏黎世黄金市场没有金价定盘制度。（6）瑞士三大银行也是全球从事黄金业务的综合银行，具有从事贵金属交易系统配套设施和条件，以瑞士联合银行为例（UBS），UBS1996年合并时曾是世界上最大的银行。它在稀贵金属方面有6个方面的业务：稀贵金属储备；交易结算，医疗器械（牙、心脏起搏器等），钟表（瑞士85%金表壳）、珠宝，电器元件，稀贵金属提纯。它能为客户提供一条龙服务。有自己的年处理500吨金的大型冶炼精炼厂，有装甲车和密封非装甲车提供运输，有销售、结算、加工（表壳、珠宝、医疗器械、电子元件），有高水平的回收提纯和雄厚的资产实力保证一条龙服务。UBS实施会员制交易管理，会员按相应的章程和规则从事交易。（7）对于黄金加工制造业，其管理由行业协会和商会自律管理，直接和黄金交易所挂钩。黄金交易方面按会员制由三大商业银行代理、结算。钟表、首饰、电子元件等按照商品规律经营管理。

市场规模：（1）货币性黄金由瑞士中央银行管理，其保有规模约一千二百多吨。（2）苏黎世黄金交易所是兼容金融性黄金和商品性黄金交易的机构，并且是黄金金融投资，特别是世界私人黄金投资最大的市场。每年瑞士进口的黄金约1200-1400吨，同时每年约有1000-1200吨黄金出口。其黄金的主要来源为南非和俄罗斯等国。（3）瑞士的黄金制造业和工业需求量每年在150吨左右波动。

### （3）纽约黄金市场

纽约和芝加哥黄金市场是20世纪70年代中期发展起来的，主要原因是1977年后，美元贬值，美国人（主要是以法人团体为主）为了套期保值和投资增值获利，使得黄金期货迅速发展起来。目前纽约商品交易所（COMEX）和芝加哥商品交易所（IMM）是世界最大的黄金期货交易中心。两大交易所对黄金现货市场的金价影响很大。以纽约商品交易所（COMEX）为例，该交易所本身不参加期货的买卖，仅提供一个场所和设施，并制定一些法规，保证交易双方在公平和合理的前提下交易。该所对进行现货和期货交易的黄金的重量、成色、形状、价格波动的上下限、交易日期、交易时间等都有极为详尽和复杂的描述。

市场规模：（1）美联储和财政部管理美国货币储备黄金规模为 8135 吨，占美国外汇总储备的 75%，且美国的货币储备黄金多年来一直处于冻结状态，即没有增加，也没有减少。（2）美国的黄金交易有现货和期货交易，且是世界上最大的黄金期货交易市场，主要集中在纽约、芝加哥、底特律、布法罗、旧金山五大交易所中，其中以纽约和芝加哥最有影响，但美国的实金交易量低于亚洲和欧洲。美国是全球黄金期货交易中心，这是它有别于其他黄金市场的典型特征。

（3）美国的黄金制造业主要用于首饰、电子工业、牙科和金币，2001 年数据分别是：K 金首饰 158 吨、牙科 14 吨、工业用金 8.3 吨、其他 231.7 吨。这种商品金通过金制造业生产产品后进入市场，在相关商品部门协会自律管理下，按商品运行规律运转，其通过交易所进行交易。

纽约商品交易所 (COMEX) 的黄金期货交易规则：

交易单位： 100 盎司

报价单位： 美元和美分/盎司

交易时间： 喊价交易为 08：20 至当日 13：30

盘后电子交易为周一至周四：14：00 至次日 08：00

周五：14：00 至当日 17：15

周日：18：00 至次日 08：00

交易月份： 即月、下两个日历月，23 个月内的所有 2、4、8、10 月，60 个月内的所有 6 月和 12 月。

最小价格波动： 0.10 美元/盎司，即 10 美元/手

最后交易日： 每月最后一个工作日之前的第三个交易日

交割期限： 交割月的第一个工作日至最后一个工作日

期货与现货转换 (EFP)： 买方或卖方可以用等量的期货合约与现货头寸进行转换。EFP 可以用于建仓或平仓

级别及品质要求： 纯度不得低于 99.5%

头寸限制： 所有月份合约不超过 6000 手，即月合约不超过 3000 手，

保证金要求： 会员及套保客户为 2500 美元/手，非会员为 3375 美元/手。

#### （4）香港黄金交易所

香港黄金市场已有 90 多年的历史。其形成是以香港金银贸易场的成立为标

志。1974年，香港政府撤消了对黄金进出口的管制，此后香港金市发展极快。由于香港黄金市场在时差上刚好填补了纽约、芝加哥市场收市和伦敦开市前的空档，可以连贯亚、欧、美，形成完整的世界黄金市场。其优越的地理条件引起了欧洲金商的注意，伦敦五大金商、瑞士三大银行等纷纷来港设立分公司。他们将在伦敦交收的黄金买卖活动带到香港，逐渐形成了一个无形的当地“伦敦金市场”，促使香港成为世界主要的黄金市场之一。

目前，香港黄金市场由三个市场组成：(1)香港金银贸易市场，以华人资金商占优势，有固定买卖场所，主要交易的黄金规格为5个司马两（1司马两=37.42849791克）一条的99标准金条，交易方式是公开喊价，现货交易；(2)伦敦金市场，以国外资金商为主体，没有固定交易场所；(3)黄金期货市场，是一个正规的市场，其性质与美国的纽约和芝加哥的商品期货交易所的黄金期货性质是一样的。交投方式正规，制度也比较健全，可弥补金银贸易场的不足。

## 62、 投资黄金期货的风险有哪些？

(1) 在黄金价格波动本身带来的市场风险。根据黄金价格形成机制，首先，国际重大政治事件的突发性和偶然性可能造成黄金价格的急剧波动；其次，国际市场价格波动对国内市场价格的冲击。由于黄金期货交易的时间介于英国伦敦与美国纽约市场之间，外盘交易的时候国内市场不能交易，因此过夜持仓可能承担外盘价格的波动风险。

(2) 期货交易的保证金机制放大了投资风险。由于期货交易具有放大收益与风险的功能，投资黄金期货，杠杆效应十分重要。

(3) 政策性风险。

## 63、 黄金在历史上具有怎样的功能？

人类发现和使用黄金的历史比铜、铁等金属要早，在距今4000—5000年的新石器时代就被人类发现。因为黄金本身发出光泽，黄金在拉丁文的意思是“闪耀的黄昏”，在古埃及文字中的意思是“可以触摸的太阳”。因为其本身具有良好的稳定性和稀有性，黄金成为贵金属，被人们作为财富储备。由于黄金具有特殊的自然属性，被人们根据自己的需要赋予了社会属性，也就是货币功能。马克思在《资本论》里写道：“货币天然不是金银，但金银天然就是货币。”

### 1、 金币本位制

金币本位制是以黄金作为货币金属进行流通的货币制度，它是 19 世纪末到 20 世纪上半期资本主义各国普遍实行的一种货币制度。1816 年，英国颁布了(金本位制度法案)，开始实行金本位制，促使黄金转化为世界货币。随后，德国于 1871 年宣布实行金本位制，丹麦、瑞典、挪威等国于 1873 年也相继实行金本位制。到 19 世纪末，资本主义各国已经普遍实行了这一货币制度。

金币本位制的主要内容包括：①用黄金来规定货币所代表的价值，每一货币都有法定的含金量，各国货币按其所含黄金的重量而有一定的比价；②金币可以自由铸造，任何人都可按法定的含金量，自由地将金块交给国家造币厂铸造成金币，或以金币向造币厂换回相当的金块；③金币是无限法偿的货币，具有无限制支付手段的权利；④各国的货币储备是黄金，国际间结算也使用黄金，黄金可以自由输出或输入。从这些内容可看出，金币本位制有三个特点：自由铸造、自由兑换和自由输出。由于金币可以自由铸造，金币的面值与其所含黄金的价值就可保持一致，金币数量就能自发地满足流通的需要，从而起到货币供求的作用，不会发生通货膨胀和货币贬值。由于黄金可在各国之间自由转移，这就保证了外汇行市的相对稳定与国际金融市场的统一，因而金币本位制是一种比较健全和稳定的货币制度。

第一次世界大战前夕，各帝国主义国家为了准备世界大战，加紧对黄金的掠夺，使金币自由铸造、价值符号与金币自由兑换受到严重削弱，黄金的输出入受到严格限制。第一次世界大战爆发以后，帝国主义国家军费开支猛烈增加，纷纷停止金币铸造和价值符号的兑换，禁止黄金输出，从根本上破坏了金币本位制赖以存在的基础，导致了金币本位制的彻底崩溃。

## 2、金块本位制与金汇兑本位制

第一次世界大战以后，一些资本主义国家经济受到通货膨胀、物价上涨的影响，加之黄金分配的极不均衡，已经难以恢复金币本位制。1922 年在意大利热那亚城召开的世界货币会议上决定采用“节约黄金”的原则，实行金块本位制和金汇兑本位制。

实行金块本位制的国家主要有英国、法国、美国等。在金块本位制度下，货币单位仍然规定含金量，但黄金只作为货币发行的准备金集中于中央银行，而不再铸造金币和实行金币流通，流通中的货币完全由银行券等价值符号所代替，银

行券在一定数额以上可以按含金量与黄金兑换。英国以银行券兑换黄金的最低限额为相等于 400 盎司黄金的银行券(约合 1700 英镑)，低于限额不予兑换。法国规定银行券兑换黄金的最低限额为 21500 法郎，等于 12 公斤的黄金。中央银行掌管黄金的输出和输入，禁止私人输出黄金。中央银行保持一定数量的黄金储备，以维持黄金与货币之间的联系。

金汇兑本位制又称为“虚金本位制”，其特点是：国内不能流通金币，而只能流通有法定含金量的纸币；纸币不能直接兑换黄金，只能兑换外汇。实行这种制度国家的货币同另一个实行金块本位制国家的货币保持固定比价，并在该国存放外汇和黄金作为准备金，体现了小国对大国(“中心国”)的依附关系。通过无限制买卖外汇维持金块本位国家货币的联系，即“钉住”后者的货币。国家禁止黄金自由输出，黄金的输出输入由中央银行负责办理。第一次世界大战前的印度、菲律宾、马来西亚、一些拉美国家和地区，以及 20 世纪 20 年代的德国、意大利、丹麦、挪威等国，均实行过这种制度。

金块本位制和金汇兑本位制都是被削弱了的国际金本位制。1929-1933 年世界性经济危机的爆发，迫使各国放弃金块本位制和金汇兑本位制，从此资本主义世界分裂成为相互对立的货币集团和货币区，国际金本位制退出了历史舞台。

### 3、布雷顿森林体系

1929 年，以美国华尔街股市大崩溃为标志的世界经济危机爆发，英国放弃金块本位制，英镑贬值，很多国家的外汇储备由于是英镑而不是黄金，经济陷入困境。

1944 年，参加筹建联合国的 44 国代表在美国布雷顿森林公园召开世界货币金融会议，通过《国际货币基金组织协议》，建立以美元为中心的国际货币体系，美元和黄金挂钩，人们俗称的美金从此而来。布雷顿森林国际货币体系的核心内容是：

美元是国际货币结算的基础，是主要的国际储备货币。

美元与黄金挂钩，其他货币与美元挂钩，美国承担按每盎司 35 美元的官价兑换黄金的义务。

实行固定汇率制。各国货币与美元的汇率，一般只能在平价的 1% 上下的幅度内波动，因此黄金也实行固定价格制，如波动过大，各国央行有义务进行干预。

20 世纪 60 年代，美国由于陷入越战，财政赤字增加，美元开始贬值；欧洲国家经济复苏，拥有越来越多的美元，在美元不稳定的情况下，欧洲各国开始抛售美元而挤兑黄金。到 1971 年，美国黄金储备减少了 61%。金价进入自由浮动时期，布雷顿森林国际货币体系瓦解。

#### 4、黄金的非货币化时期

1976 年，国际货币基金组织通过的《牙买加协议》及两年后对协议的修改方案，确定了黄金非货币化。主要内容有：

黄金不再是货币平价定值的标准；

废除黄金官价，国际货币基金组织不再干预市场，实行浮动价格；

取消必须用黄金同基金进行往来结算的规定；

出售国际货币基金组织的 1/6 的储备黄金，所得利润用来建立帮助低收入国家的优惠贷款基金；

设立特别提款权代替黄金用于会员之间和会员与国际货币基金组织之间的某些支付。（特别提款权：国际货币基金组织创设的一种储备资产和记帐单位，亦称“纸黄金”。它是基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。会员国发生国际收支逆差时，可用它向基金组织指定的其它会员国换取外汇，以偿付国际收支逆差或偿还基金组织贷款，还可与黄金、自由兑换货币一样充作国际储备。但由于其只是一种记帐单位，不是真正货币，使用时必须先换成其他货币，不能直接用于贸易或非贸易的支付。特别提款权定值是和“一篮子”货币挂钩，市值不是固定的。）

但是，黄金的非货币化发展过程并没有使黄金完全退出货币领域。黄金的货币职能依然遗存：

仍有多种法定面值的金币发行、流通；黄金价格的变化仍然是衡量货币的有效工具，是人们评价经济运行状态的参照物；

黄金仍然是重要的资产储备手段，截至 2001 年，各国央行外汇储备中总计有黄金 2.96 万吨，约占数千年人类黄金总产量的 20%，私人储藏金条 2.22 万吨，两项总计占世界黄金总量的 35.7%。

用黄金进行清偿结算实际上仍然是公认的唯一可以代替用货币进行往来结算的方式。

特别提款权的推进远远低于预期，目前黄金仍然是国际上可以接受的继美元、欧元、英镑、日元之后的第五大硬通货。

黄金市场是一个全球性的市场，可以 24 小时在世界各地不停交易。黄金很容易变现，可以迅速兑换成任何一种货币，形成了黄金、货币、外汇三者之间的便捷互换关系，这是黄金货币功能的一个突出表现。

黄金非货币化使黄金传统的货币功能弱化，但同时也为新型黄金投资产品的发展提供机遇，出现了日益增多的黄金衍生品。这些衍生品是金融资产投资产品，是为黄金投资赢利和规避市场风险而设计出来的。从国际黄金市场交易情况看，黄金投资使用的交易标的物主要是衍生品，而不是实金。实际上以金条为标的物的黄金投资量仅占市场总交易量的 3% 左右，而 90% 以上的黄金市场交易量是黄金金融衍生品交易。黄金金融衍生品的交易几十倍地放大了黄金市场的交易规模，使当今黄金市场在黄金非货币的条件下，仍然是以金融属性为主导的市场，是一个金融市场而非一般商品市场。

#### 64、 黄金期货的价格形成机制是怎样的？

20 世纪 70 年代以前，黄金价格基本由各国政府或中央银行决定，国际上黄金价格比较稳定。70 年代初期，黄金价格不再与美元直接挂钩，黄金价格逐渐市场化，影响黄金价格变动的因素日益增多，具体来说，可以分为以下几方面：

##### (1) 供给因素：

1) 地球上的黄金存量：全球目前大约存有 13.74 万吨黄金，而地上黄金的存量每年还在大约以 2% 的速度增长。

2) 年供求量：黄金的年供求量大约为 4200 吨，每年新产出的黄金占年供应的 62%。

3) 新的金矿开采成本：黄金开采平均总成本大约略低于 260 美元 / 盎司。由于开采技术的发展，黄金开发成本在过去 20 年以来持续下跌。

4) 黄金生产国的政治、军事和经济的变动状况：在这些国家的任何政治、军事动荡无疑会直接影响该国生产的黄金数量，进而影响世界黄金供给。

5) 央行的黄金抛售：中央银行是世界上黄金的最大持有者，1969 年官方黄金储备为 36458 吨，占当时全部地表黄金存量的 42.6%，而到了 1998 年官方黄金储备大约为 34000 吨，占已开采的全部黄金存量的 24.1%。按目前生产能力计

算，这相当于 13 年的世界黄金矿产量。由于黄金的主要用途由重要储备资产逐渐转变为生产珠宝的金属原料，或者为改善本国国际收支，或为抑制国际金价，因此，30 年间中央银行的黄金储备无论在绝对数量上和相对数量上都有很大的下降，数量的下降主要靠在黄金市场上抛售库存储备黄金。例如英国央行的大规模抛售、瑞士央行和国际货币基金组织准备减少黄金储备就成为近期国际黄金市场金价下滑的主要原因。

(2) 需求因素：黄金的需求与黄金的用途有直接的关系。

1) 黄金实际需求量（首饰业、工业等）的变化。

一般来说，世界经济的发展速度决定了黄金的总需求，例如在微电子领域，越来越多地采用黄金作为保护层；在医学以及建筑装饰等领域，尽管科技的进步使得黄金替代品不断出现，但黄金以其特殊的金属性质使其需求量仍呈上升趋势。

而某些地区因局部因素对黄金需求产生重大影响。如一向对黄金饰品大量需求的印度和东南亚各国因受金融危机的影响，从 1997 年以来黄金进口大大减少，根据世界黄金协会数据显示，泰国、印尼、马来西亚及韩国的黄金需求量分别下跌了 71%、28%、10%和 9%。

据统计，中国现在人均黄金消费量仅有 0.2 克，与世界最大黄金消费国相比，还有很大差距。现在印度人均黄金消费量为 0.85 克，相当于中国人均黄金消费量 4 倍以上。从中国的经济发展状况及人均收入看，中国大大高于印度。因此，中国有着非常大的黄金消费潜力，前景非常可观。

2) 保值的需要。

黄金储备一向被央行用作防范国内通胀、调节市场的重要手段。而对于普通投资者，投资黄金主要是在通货膨胀情况下，达到保值的目的。在经济不景气的态势下，由于黄金相较于货币资产更为保险，导致对黄金的需求上升，金价上涨。例如：在二战后的三次美元危机中，由于美国的国际收支逆差趋势严重，各国持有的美元大量增加，市场对美元币值的信心动摇，投资者大量抢购黄金，直接导致布雷顿森林体系破产。1987 年因为美元贬值，美国赤字增加，中东形势不稳等也都促使国际金价大幅上升。

3) 投机性需求。

投机者根据国际国内形势，利用黄金市场上的金价波动，加上黄金期货市场的交易体制，大量“沽空”或“补进”黄金，人为地制造黄金需求假象。在黄金市场上，几乎每次大的下跌都与对冲基金公司借入短期黄金在即期黄金市场抛售和在 COMEX 黄金期货交易所构筑大量的空仓有关。在 1999 年 7 月份黄金价格跌至 20 年低点的时候，美国商品期货交易委员会（CFTC）公布的数据显示在 COMEX 投机性空头接近 900 万盎司（近 300 吨）。当触发大量的止损卖盘后，黄金价格下泻，基金公司乘机回补获利，当金价略有反弹时，来自生产商的套期保值远期卖盘压制黄金价格进一步上升，同时给基金公司新的机会重新建立沽空头寸，形成了当时黄金价格一浪低于一浪的下跌格局。高赛尔金银研发中心高金表示：“现在黄金市场价格走势并不完全由市场供需来简单决定，也不是由各国央行在其间简单博弈，其中投机性因素对价格的影响也占据了很大的比重。”

### （3）其他因素：

#### 1) 美元汇率影响。

美元汇率也是影响金价波动的重要因素之一。一般在黄金市场上有美元涨则金价跌，美元降则金价扬的规律。美元坚挺一般代表美国国内经济形势良好，美国国内股票和债券将得到投资人竞相追捧，黄金作为价值贮藏手段的功能受到削弱；而美元汇率下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关，黄金的保值功能又再次体现。这是因为，美元贬值往往与通货膨胀有关，而黄金价值含量较高，在美元贬值和通货膨胀加剧时往往会刺激对黄金保值和投机性需求上升。1971 年 8 月和 1973 年 2 月，美国政府两次宣布美元贬值，在美元汇价大幅度下跌以及通货膨胀等因素作用下，1980 年初黄金价格上升到历史最高水平，突破 800 美元 / 盎司。回顾过去 20 年历史，美元对其他西方货币坚挺，则国际市场上金价下跌，如果美元小幅贬值，则金价就会逐渐回升。

#### 2) 各国的货币政策与国际黄金价格密切相关。

当某国采取宽松的货币政策时，由于利率下降，该国的货币供给增加，加大了通货膨胀的可能，会造成黄金价格的上升。如 60 年代美国的低利率政策促使国内资金外流，大量美元流入欧洲和日本，各国由于持有的美元净头寸增加，出现对美元币值的担心，于是开始在国际市场上抛售美元，抢购黄金，并最终导致了布雷顿森林体系的瓦解。但在 1979 年以后，利率因素对黄金价格的影响日益

减弱。比如 2005 年美联储十一次降息，并没有对金市产生非常大的影响。惟有在“9.11”事件中金市受利。

### 3) 通货膨胀对金价的影响。

对此，要做长期和短期来分析，并要结合通货膨胀在短期内的程度而定。从长期来看，每年的通胀率若是在正常范围内变化，那么其对金价的波动影响并不大；只有在短期内，物价大幅上升，引起人们恐慌，货币的单位购买力下降，金价才会明显上升。虽然进入 90 年代后，世界进入低通胀时代，作为货币稳定标志的黄金用武之地日益缩小。而且作为长期投资工具，黄金收益率日益低于债券和股票等有价值证券。但是，从长期看，黄金仍不失为对付通货膨胀的重要手段。

### 4) 国际贸易、财政、外债赤字对金价的影响。

债务，这一世界性问题已不仅是发展中国家特有的现象。在债务链中，债务国本身如果发生无法偿债的现象将导致经济停滞，而经济停滞又进一步恶化债务的恶性循环，就连债权国也会因与债务国之关系破裂，面临金融崩溃的危险。这时，各国都会为维持本国经济不受伤害而大量储备黄金，引起市场黄金价格上涨。

### 5) 国际政局动荡、战争、恐怖事件等。

国际上重大的政治、战争事件都将影响金价。政府为战争或为维持国内经济的平稳而支付费用、大量投资者转向黄金保值投资，这些都会扩大对黄金的需求，刺激金价上扬。如二次大战、美越战争、1976 年泰国政变、1986 年“伊朗门”事件等，都使金价有不同程度的上升。比如 2001 年 9 月 11 日的恐怖组织袭击美国世贸大厦事件曾使黄金价格飙升至当年的最高近 \$300/盎司

### 6) 股市行情对金价的影响。

一般来说股市下挫，金价上升。这主要体现了投资者对经济发展前景的预期，如果大家普遍对经济前景看好，则资金大量流向股市，股市投资热烈，金价下降。反之亦然。

除了上述影响金价的因素外，国际金融组织的干预活动，本国和地区的中央金融机构的政策法规，也将对世界黄金价格的变动产生重大的影响。

### 7) 石油价格

黄金本身作为通涨之下的保值品，与通货膨胀形影不离。石油价格上涨意味着同伙会随之而来，金价也会随之上涨。

## 65、 黄金与美元之间具有什么关系？



美元与金价到底存在一个什么样的关系？由上图可知这两个商品走势呈现一个反向的关系。也就是说，黄金对于美元具有避险的效果。通常，投资人士在储蓄保本时，取黄金就会舍美元，取美元就会舍黄金。黄金本身虽然不是法定货币，但始终有其价值，不会贬值成废铁。若美元走势强劲，投资美元升值机会大，人们自然会追逐美元。相反，当美元在外汇市场上走弱时，黄金价格就会变强。

## 66、 人民币升值对投机黄金有影响吗？

目前，人民币处于一个长期的升值通道当中，由于黄金价格往往与美元挂钩，因此表面上往往形成一种印象——人民币升值对黄金价格造成负面影响。实际上，由于黄金期货的交易在国内进行，计价单位为人民币，由于黄金特有的保值增值功能，从已有的黄金现货交易分析，人民币升值对黄金价格的波动影响极小，几乎可以忽略。

## 67、 投资黄金在投资组合中的作用？

投资者最常做的一件事情是在不损其投资组合汇报的情况下，降低所承受的风险。换一种方式说就是改善投资组合汇报而不会增加风险，为达此目的，一般方法是寻找相互之间价格变动很弱，甚至相反的投资产品，然后将其放进投资组合，这种关系出现的原因主要是对经济状况的不同反应，造成价格变化的不同步。这种原则是投资组合理论的主要内容。问题是这种传统的投资分散方法往往在投资者最要紧的关头失去作用。许多投资者指出很多表面上相关性很弱的投资品种在极端的金融波动中会出现明显的相关性。

黄金先天的投资性质是与其他普遍使用的投资工具只有很低甚至相反的相关性。新加进投资组合资产与现有投资组合的资产的相关性越低，则越能降低新投资组合的风险，同时改善回报。黄金，除开与大多数投资产品的反方向相关性外，在金融体系出现重大压力的会扩大价格波幅，这种特性加以利用，因为有一种明显负相关性资产，可以更有效的降低整个投资组合的风险，黄金在 21 世纪投资作用并没有减弱。

世界黄金协会最近做了一项研究，探讨不同投资产品在稳定与不稳定金融条件下的表现，结果表明就算持有很低比例的黄金资产也可以改善整个投资组合的表现。换句话说，持有黄金的投资组合一般较其它组合具有更佳稳定性。

假如黄金具有这种有点，基金经理理应早已替其持有黄金，为什么不呢？答案是目前仍有很多因素，有实有虚，阻碍黄金发展成为投资组合的重要成份。最重要是对黄金投资知识的缺乏，进而产生很多不正确的认识，这使得大众对黄金出现冷感，甚至对黄金出现反感。由于股票的强劲表现重重压抑黄金，使得公众对黄金的投资价值进一步产生怀疑。

但重 2000 年以来黄金的表现重新吸引了众多投资者的关注，而黄金的价格也从 300 美元每盎司涨到了现在的 730 美元。

### 第三章 技术篇

#### 68、 什么叫长线做趋势，短线看技术？如何结合长短线的走势进行实盘操作？

根据黄金期货的价格形成机制，影响黄金价格的因素很多都是长期的，在短期内不可改变。因此，价格趋势一旦形成很难改变，除非出现某个重大政治事件或者经济事件。因此，对黄金期货的投资长期趋势分析十分重要。

其次，由于期货交易的高风险性特征决定了在实际操盘时短线交易为主。因此在实际操盘时注意必须技术面分析，寻找某一波段的顶与底十分重要。

在实盘中，一个重要的长短结合方法是看准趋势，在方向上只做趋势方向，短线见方向性转折，只做平仓，不做方向，由此来进行长短趋势分析的结合。

## 69、 上下影线理论在实战中如何应用？

一、先长上影线后长下影线：先攻击受阻回落形成长上影线，回落受支撑形成长下影线，经过整理就会继续向上。一般第三天就会向上。先长上影后长下影线分为四类，这四类方法的运用，可以通过成交量来判断和决定后市的方向。

1、先阳长上影后阴长下影线：A、后阴长下影线的量相对前量是萎缩，则后一天看涨；B、后阴长下影线的量相对前量是放量，则后一天看调整；C、两量基本持平，则看涨。

2、先阴长上影后阳长下影线：A、后阳长下影线的量相对前量是萎缩，则后一天看调整；B、后阳长下影线的量相对前量是放量，则后一天看涨；C、两量基本持平，则看涨。

3、先阳长上影后阳长下影线：A、后阳长下影线的量相对前量是萎缩，则后一天看调整；B、后阳长下影线的量相对前量是放量，则后一天看涨；C、两量基本持平，则是标准的看涨信号；

4、先阴长上影后阴长下影线：A、后阴长下影线的量相对前量是萎缩，则后一天看涨；B、后阴长下影线的量相对前量是放量，则后一天看调整；C、两量基本持平，为标准的量关系上下影线，后市看涨。

二、先长上影线后长下影线对称形式：注意事项：1. 出现这种长上影线前，K 线形态不能出现过双头形态，如果出现过，那么这个下影线是被击穿的。2、在高位平台整理没有出现过长上影线的平台只出现长下影线，那么这个长下影线随后也会被击穿的。

三、先长下影线后长上影线：先获支撑后攻击，攻击不成功形成上影线，那么就会回落。一般是第三天回落。

## 70、 如何在期货交易中使用 MACD 指标？

MACD 由 Gerald Appel 发明，全称为均线集中分叉 (Moving Average Convergence Divergence)，中文翻译为平滑异同移动平均线，主要是利用长短

期的二条平滑平均线，计算两者之间的差值，作为研判行情买卖之依据，是最为简单同时又最为可靠的指标之一。MACD 使用滞后性的均线指标，来显示趋势特征。当用长均线减去短均线后，这些滞后指标就成为了一个动力振荡指标 (Momentum oscillator)。其结果是它构造了一根在零点线上下摆动的振荡线，并且没有上下幅度限制。其算法如下：

DIFF 线 收盘价短期、长期指数平滑移动平均线间的差；

DEA 线 DIFF 线的 M 日指数平滑移动平均线；

MACD 线 DIFF 线与 DEA 线的差，彩色柱状线；

参数：SHORT(短期)、LONG(长期)、M 天数，一般为 12、26、9；

用法如下：

DIFF、DEA 均为正，DIFF 向上突破 DEA，买入信号。

DIFF、DEA 均为负，DIFF 向下跌破 DEA，卖出信号。

DEA 线与 K 线发生背离，行情反转信号。

分析 MACD 柱状线，由正变负，卖出信号；由负变正，买入信号。

最常用的标准 MACD 是 26 日和 12 日指数均线的差。这是为很多技术分析程序所采用的。Appel 和其它一些人也尝试采用其它的设置去适应快一些或慢一些的价格变化。比如，用相对短的均线可以产生更快速灵敏的指标；而使用长均线可以产生一个较为迟钝的指标，对短距离的上下波动不容易反应。在本文中，我们将使用 12/26MACD 做解释。

在二根构成 MACD 的均线中，12 日 EMA 是快线，26 日 EMA 是慢线，二根均线均使用收盘价计算。经常性的，我们会使用一根 9 日 EMA 覆盖于 MACD 作为触发线。当 MACD 交错过 9 日 EMA 并居于其上方时，这是牛市信号；相反，MACD 交错后在 9 日 EMA 线之下，是熊市信号。

MACD 是根据两条不同速度的指数平滑移动平均线来计算两者之间的离差状况作为行情研判的基础，实际是运用快速与慢速移动平均线聚合与分离的征兆，来判断买进与卖出的时机与信号，在实际操作中，MACD 指标不但具备抄底(价格、MACD 背离时)、捕捉强势上涨点 (MACD 连续二次翻红时买入) 的功能，而且能够捕捉最佳卖点，帮助投资者成功逃顶。其常见的逃顶方法有：

(1) 股价横盘、MACD 指标死叉卖出。指股价经过大幅拉升后横盘整理，形

成一个相对高点，MACD 指标率先出现死叉，即使 5 日、10 日均线尚未出现死叉，亦应及时减仓。

(2) 假如 MACD 指标死叉后股价并未出现大幅下跌，而是回调之后再度拉升，此时往往是主力为掩护出货而再最后一次拉升，高度极为有限，此时形成的高点往往是一波行情的最高点，判断顶部的标志是“价格、MACD”背离，即当股价创出新高，而 MACD 却未能同步创出新高，两者的走势出现背离，这是股价见顶的可靠信号。

## 71、 如何利用布林指标？

针对三类不同走势的个股布林上轨高抛有如下博弈对策：

(1) 以波段加速原理急拉的个股。其布林带宽已过分张大，股价冲出布林信赖空间上轨二至三天，乖离率  $6Y > 14$ 、 $25Y > 19$  等远离均线的经验值可辅助盘中主动杀涨高抛逃顶。

(2) 对于第一波启动强劲有力，而后以减加速原理第二、第三波滞涨的，其价上攻布林上轨乏力，价格较前期高点一顶比一顶高或略高，布林极限 BB 一顶比一顶低的现象，股价触轨而与布林极限背离 BB 大于 100，股价出轨背离，高抛的可靠性相对较高，是这类滞涨波段逃顶的关键。

(3) 对于经过布林带宽持久收缩而刚刚张口的启动黑马，以及对于布林出轨后能够连续在布林上轨运行的非常黑马，投资者可依托中轨，及 3 天、7 天、21 天中短均线的金叉助涨，以及价量盘口力道买入并守仓，并以 14cci 商品路径指标有效击穿+100 天线第一时间止赢减磅，兑现部分暴利。以 SAR 破位，3、7、21 天线死叉布林中轨失守作为黑马的第二止赢点、清仓点。

## 72、 如何识别两阴组合形态？实战中如何使用？

当一支商品向上运行当中突然发生两阴的下跌，当两阴出现后，当天我们是没有办法知道它后市会上涨的，只有在第三天发生了阳线，我们才能确定它会后市涨。但这根阳线必须保证覆盖第二根阴线，另外量还要逐级放大，这样我们可以判断它后市继续上涨。

当形成两阴组合第二天再形成的小阳或缩量，我们是不敢判断它后市会继续上涨的。这种方法只是判定的一种形态，不是必然的。两阴形态最好不要在双头位置参与，因为后面这根阳线可能是诱多。

大形态 60 日线:这种形态就是以 60 日线为中轴作为震荡。我们怎么去判别它的启动主升段的买点呢?也就是我们主要是做它的主升段。就是它经过几次击穿 60 日线中轴后,后面一次回调不再击穿 60 日线作为标准。如果以 60 日线为中轴,那么下一步必然以 90 日线为中轴,也就是说中长期均线的走平,后市必定有一波主升浪行情。

### 73、 如何结合使用指标和 K 线?

对指标的应用要与读懂 K 线结合。

判别商品进入强市区域用 MACD 较好,找脚用布林中轴作为辅助,当一些强势品种上涨回到中轴都有较好的反弹。RSI 和 KDJ 在第二次同时发出金叉都有强烈的上涨动作。

### 74、 如何理解 BARR 翻转形态?

BARR——Bump and Run Reversal, 这一个翻转形态,可以作为顶部翻转形态,也可以作为底部翻转形态,由 Thomas Bulkowski 在 1997 年六月份在 Technical Analysis of Stocks and Commodities 初次提出,并收集在他所著的《Encyclopedia of Chart Patterns》, John Wiley & Sons, Inc. 1st ed. 2000, 2nd ed. 2005, ISBN 0-471-29525-6, 一书中。

这个形态形成的市场背景,是由于过度的投机,促使价格在向上,或者向下,走的太远,太快。BARR 形态,按 Bulkowski 归纳,含有三个发展阶段 —— LEAD-IN 阶段, BUMP 阶段, 以及 RUN 阶段。为了突出市场过度投机造就的走势, Bulkowski 提出了要求比较高的鉴别和成立条件。从股票和期货市场,在归纳了大约上千个例子后,统计出很高的成立概率 80——90%。在汇市价格走势中,也常有出现,尤其在一些较小的时间框架中,出现的频率还是比较高的一个形态。

下面以底部翻转形态为例作为详细说明。

#### 一 形态的鉴别

BARR 底部翻转形态 —— 这形态,看上去像一个炒锅。价格起初缓慢下跌,然后经过加速过程,触及支撑,逐渐形成类似圆弧底的底部形态(常含有双低,三河,倒三佛的底部形态在内的复合底部)。经过一段时间的底部震荡,价格最终走出底部,并加速上行。

1) LEAD — IN PHASE , 初期缓慢下跌阶段,称之为引导阶段。这一个阶

段，运行时间不应该太短，类似炒锅上的把柄一样合适的比例。通常角度在 30 度左右为佳。如果角度太大，后面的快速下跌过程，很可能不至于太深而达不到该形态的要求；如果角度太小，最终突破引导阶段压制线太晚，产生不了有价值的稳妥操作空间，或者等待时间过长。引导阶段价格的跨度，从引导阶段的压制线到价格某一低点（不一定是这个阶段的最低点），具有垂直最大跨度的部分。

2) BUMP PHASE，这一阶段，价格的运行类似于炒锅的边到底的部分，具有跳水那样，突发性改变运行角度。价格下跌非常快速，角度通常超过 45 ——60 度，比引导阶段压制线的角度大一半（超过 50%）以上，其间除了局部小幅的波动之外，很少出现较大的，明显的转折反复过程。当强烈的投机性驱动价格快速下跌，最终消失后，价格开始见底，并产生底部形态。通常形成类似圆弧低的底部形态，有时形成双低，或者一系列低点价位逐渐提高的多重低，的底部形态。然后价格逐渐回升，走出底部（突破 BUMP PHASE 的压制线，可以作为参考）。走出底部出现转折，价格向上运行以后，有时会中止，形成大约将近 20-30 度左右的支撑线，然后再继续上行（示例，参阅美元指数天图）。这一阶段，价格的跨度，与引导阶段价格的跨度度量有所不同，必须度量在，从引导阶段产生的压制线，到价格最低点之间的垂直差异。作为随意性衡量在产生这一形态中的投机性成分（在有条件的市场，也可以用成交量的急剧变化衡量），这一跨度，最好超过引导阶段价格跨度的两倍以上，但是不一定严格要求如此。

3) UPHILL RUN PHASE，上行阶段。一旦价格走出 BUMP PHASE 底部，随后突破引导阶段的压制线后，将产生一波上升行情。

BARR 顶部翻转形态的鉴别，和底部翻转形态的鉴别类似，运行方向则相反。此外，顶部翻转形态对引导阶段支撑线的角度要求比较严格；而底部翻转形态则对引导阶段压制线的角度不那么苛求。鉴于汇市中货币对的特点，一个货币顶部翻转常常是对应的另一个货币的底部翻转形态，为此，在具有能够对照的场合，角度的大小，可以主要用来考量突破后，操作空间的评估，而不是用来对形态成立的严格要求。

几点归纳和说明：

1) 归纳出这形态是用以鉴别价格运行中，反映较大的投机性成分。初始引导阶段形成的角度，和跨度，与 BUMP PHASE 中形成的角度，和跨度，之间的差

异，作为随意性衡量，越大越好。由于强烈的投机性成分，BUMP PHASE 快速下跌/上升阶段，产生的价格/价格模式不能持久。随后的上行/下跌(RUN PHASE)，运行也将非常剧烈。

2) BUMP PHASE 压制线/支撑线的角度，和引导阶段的压制线/支撑线角度，通常，如同台阶和平地之间的差异一样，能够直观地明显看出之间存在的跳跃差异。

3) 底部/顶部形态，常常以圆弧形形态（在统计中占有 70%多），有时也产生双低 / 双顶，或者一系列低点价位逐渐提高 / 高点价位逐渐降低的多重低底部 / 多重顶顶部的形态。

4) 在突破引导支撑线 / 压制线前，价格的运行有时出现犹豫不决的状态，突破后，也常出现回撤测试突破有效性，形成典型的“阻力转化成支撑，或者支撑转化为阻力”产生的过程。

5) 形态成立，走势翻转后，指引的目标（度量目标）见下面交易策略要点一节中目标价格的确定。

6) 形态常运用在较大的时间框架内。

## 二 主要的统计

就 BARR 底部翻转，Bulkowski 在提出时，收集了 360 个形态例子。其中，161 个产生了修正阶段；199 个产生了趋势翻转。在形成对引导阶段的限制线突破后，形态失败的，大约 9%（32 个）；而没有形成突破而失败的，大约 19%（67 个）。在成功的例子中，价格满足，或者超过度量目标的，占 92%（271 个/293 个）。形态平均形成时间：5 个月，对应地，其中引导阶段平均为一个多月。出现圆弧底底部，78%（279 个），在形态中产生超过一个 BUMP PHASE 的，有 52 个，14%。突破后回撤的 38%（136 个），完成回撤的平均时间，13 个交易日。从最高点开始到 BUMP PHASE 低点，下跌 28%，从 BUMP PHASE 低点，平均上升幅度，37%，最大可能是 20%左右。

## 三 交易策略要点

1) 目标价位的测定：在突破点（最好采用当日低点）的价格上，加上引导阶段的价格跨度。这结果，是形态成立后指引的起码目标价位。

2) 谨慎的，在（收市价位）突破引导阶段压制线/支撑线后介入。

3) 如果在测定的目标价位之前，在接近形态开始的高点附近，价格的上行趋势开始减弱，则在形态开始的前高点附近，平仓。

## 75、 如何判断顶与底？

对顶部与底部的判断极为重要。作为炒期市高手，当然希望在顶部抛出，在底部买进，这是广大投资者梦寐以求的事。

大家可能都有这样的经历：看着某种品种天天在涨，可是就是不敢买，终于有一天下定决心买了，结果刚买进就开始下跌，或者刚刚卖出就涨了起来。投资者捶胸顿足，感叹自己的运气不好，好像市场在诚心和自己作对。出现这种情况的原因，就是对期价顶部与底部的判断失误。

事实上，许多顶部和底部是非常难以判断的。主要的原因在于，当顶部出现时常会和技术上的回档结合在一起。有时，价格在升到一定的高位后，经过调整会再次上升。如果过早平仓，会失去一些利润。同样，价格在一个相对的低位，人们很容易误认为就是底部。结果在低位盘整后再次下跌。如果你过早建仓，就会套牢陷入被动。

我们要想精确地把握顶部和底部可以说是不可能的。我这样说大家都不会反对吧。那么是不是说我们无法判断顶和底了呢？当然不是。我们虽然不能精确地判断顶和底，但这并不妨碍我们买在相对的底部，卖在相对的顶部。可以说炒期货最终落脚点都在买与卖这两个关键的点上，所以你的大部分时间都在寻找底部和顶部。要做到这一点确实不容易，接下来讲一讲我是怎样判断顶和底的。

### (1) 从第二个高（低）点判断价的顶部与底部。

判断顶部与底部，难就难在有时价确实真的是处在顶部（底部），而我们自己并不知道。而有时我们认为行情已到达顶部，但在众多买盘的推动下，价却连创新高。这种情况在大牛市中极易出现，这也是一些技术派人士常会在上升途中不看好的重要原因。实际上，价的上涨与下跌和买方与卖方的力量密切相关，顶部与底部的形成往往是两种力量对比出现重大转折点的时刻。

虽然我们对第一个顶的判断是身在庐山不识其真面目，但我们可以把第二个顶与第一个顶进行比较。如果第二个顶比第一个顶低，就说明买方的力量有所衰竭，已不能推动期价超过前期高点。那么在这个位置，就极易出现转势的情况。买卖两股力量的转换，造成卖方的力量强于买方的力量，原先做多的资金也可能

改变策略加入做空的行列。从而使期价大幅下跌，顶部就此形成。

### (2) 利用波浪理论来判断行情的底部与顶部

利用波浪理论来判断行情的底部与顶部也是一个非常好的方法。艾略特波浪理论想必大家都非常熟悉，它的基本思想就是，行情上涨的时候一般以五浪上涨的形态出现，1、3、5浪上涨，2、4浪调整。行情下跌的时候一般以3浪下跌完成。A浪下跌、B浪反弹、C浪下跌。

上涨的行情一旦展开，我们就可以利用波浪理论来数浪。根据浪与浪之间的高度和宽度，就可以事先预测出顶部和底部所处的位置。我们可根据对顶和底的判断，进行相应的操作，达到规避风险获取利润的目的。

波浪理论的优点就是比较直观，通过量化，计算得出顶部或者底部所处的位置。而且波浪理论的要点也比较容易掌握，大家相对容易接受。

但波浪理论的缺点也是显而易见的。首先波浪理论认为行情的上涨是以5浪方式运行，这本身就是一种主观的判断，缺乏坚实有效的理论根据。有时候行情的发展并不完全遵从波浪理论运行。这给我们的判断造成一定的失误。这个道理很简单，如果所有的行情都可以通过数浪来精确地把握的话，这个市场人人都可以赚钱了，那么还有谁亏损呢？从期货市场是个零和游戏这样一个原则来看，有人赚就必然有人亏，有人亏就必然有人赚，否则的话这个市场就不可能运行下去。

其次，波浪理论看似简单，如果真数起浪来也是非常复杂的。经常是大浪之中套着小浪，它们之间相互联系，形成了连环套。最后的结果是，我们自己也数晕了。最后一点是，波浪理论在长周期的技术图形中相对比较准确，在短周期的技术图形中准确率就比较低，所以在分时图上去数浪基本上没有太大的意义。

事实上任何理论都有自己的缺陷和不足，在任何领域当中，都没有完美无缺的理论。更何况在外汇市场这样一个充满了投机气氛、错综复杂的市场中，到目前为止没有任何一个理论，可以完全解释市场中发生的一切。

波浪理论虽有不足之处，并不妨碍我们利用波浪理论，来判断行情的顶部和底部，毕竟波浪理论给了我们一个参考的依据，使我们把握顶与底的概率大大提高。我们应该感谢艾略特大师给我们留下来的巨大遗产。

### (3) 利用指标来判断行情的顶部与底部

利用指标来判断顶部与底部，是我们经常使用且行之有效的方法。我们可以用常用的指标对顶部和底部做一个客观的判断。

在技术指标中 RSI（相对强弱指标）是较常见用的判断顶部与底部的指标。相对强弱指标 RSI（RelativeStrengthIndex）是同 KD 指标齐名的常用技术指标。RSI 从一特定的时期内价格的变动情况，推测价格未来的变动方向，并根据价格涨跌幅度显示市场的强弱。该指标对底与顶的判断比较准确。

常见的情况是，当期价与 RSI 处于高位，形成一峰比一峰低的两个峰时，期价却对应的是一峰比一峰高，这叫顶背离。期价这一涨是最后的衰竭动作，这是比较强烈的卖出信号。与这种情况相反的是底背离。RSI 在低位形成两个依次上升的谷底，而期价还在下降，这是最后一跌或者说是接近最后一跌，是可以开始建仓的信号。

在技术指标中，除 RSI 指标对期价的顶部与底部有判断作用以外，其他指标也具有判断顶部与底部的作用。象 KDJ（随机指标）就具有这方面的作用，在 KDJ 指标中，我们常会错误地运用它，而实际上该技术指标的使用说明也明确指出当 D 值在 70%以上时，市场呈超卖的现象。若完全根据这一指标是进行操作的话，常会带来较大的失误，这种情况特别容易出现在某些币种出现极强的走势时，KDJ 指标很可能呈高位钝化后，期价仍然出现上涨。KDJ 指标在判断期价的顶部与底部过程中，具有较强的指向作用。实际上，对 KDJ 指标的运用应该结合 RSI 指标一起判断期价的走向成功率较高。

## 76、 什么是 RSI 指标？

在指标运用过程中，投资者经常产生困惑，有时指标严重超买，股价却继续上涨，有时指标在超卖区钝化十几周，股价仍未止跌企稳。这里混淆了指标与股价的关系，指标不能决定股价涨跌，股价才决定指标的运行，股价是因，指标是果，由因可推出果，由果来溯因是本末倒置，不一定走得通。那么，指标运用的真谛是什么呢？笔者认为趋势至上，顺势而为，向市场屈服。在涨跌趋势未改变之前，不要试图运用指标的超买、超卖、钝化等来盲目断定该反弹、该回调了，要向市场屈服、向趋势屈服，趋势无招胜指标有招。当然，这并非是完全摒弃了指标，相反是充分地利用其辅助参考作用，当股价趋势继续上涨或下跌时，指标也将继续超买或超卖，而当股价一旦发生转势，指标随后也会发生转势买卖信号，

从而为操作提供强有力的技术上的参考，这就是指标运用的真谛。

RSI 相对强弱指标，由 WellsWider 所创，以一特定时期内股价的变动情况来推测价格未来的变动方向。实际上，RSI 是计算一定时间内股价涨幅与跌幅之比，测量价格内部的体质强弱，根据择强汰弱原理选择出强势股。

在实战中运用时要注意：

1、取值。RSI 大于 50 为强势市场，高于 80 以上进入超买区，容易形成短期回档；小于 50 为弱势市场，低于 20 以下进入超卖区，容易形成短期反弹。RSI 原本处于 50 以下然后向上扭转突破 50 分界，代表股价已转强；RSI 原本处于 50 以上然后向下扭转跌破 50 分界，代表股价已转弱。但经常出现超买而不跌、超卖而不涨的指标钝化现象，RSI 取值在研判方面的作用不大。上海科技在 2002 年 12 月 27 日 RSI 就进入超买区并高位钝化达 8 日，但这却是突破后的最佳介入时机。

2、交叉。一般有长、短期两条 RSI，短期 RSI 大于长期 RSI 为多头市场，反之为空头市场。短期 RSI 在 20 以下超卖区内，由下往上交叉长期 RSI 时，为买进讯号。短期 RSI 在 80 以上超买区内，由上往下交叉长期 RSI 时，为卖出讯号。沪综指在 2002 年 1 月 23 日 RSI 发生金叉，提前发出见底信号。

3、形态。形态分析在 RSI 中得到大量的运用，可依据超买区或超卖区出现的头肩顶或底、双头或底等反转形态作为买卖讯号。沪综指在去年 1346、1339 二次见底时 RSI 在超卖区出现了 W 底。

4、背离。股价一波比一波低，相反的 RSI 却一波比一波高时，为底背离，股价很容易反转上涨。股价一波比一波高，RSI 却一波比一波低时，为顶背离，股价很容易反转下跌。沪综指今年在 1311 见底后出现的上攻，于 1 月 17 日摸高 1492 之后 RSI 出现了顶背离，因此在 3 月 4 日摸高 1529 之后就转身向下调整。沪综指在去年 1339 的见底时 RSI 也明显出现底背离。

5、趋势线。连接 RSI 连续的两个底部，画出一条由左向右上方倾斜的切线，当 RSI 向下跌破这条切线时，为较好的卖出讯号；连接 RSI 连续的两个峰顶，画出一条由左向右下方倾斜的切线，当 RSI 向上突破这条切线时，为较好的买进讯号。事实上这只是短线买卖讯号，中线效果并不十分好。沪综指在今年 1 月 17 日 RSI 跌破了 1311 开始的上升趋势线，此卖出信号虽规避了短线风险，但中线

离场显然还是顶背离发出的信号较好。

## 77、 什么是道氏股价波动理论

### (1) 道氏理论的基本要点

根据道氏理论, 股票价格运动有三种趋势, 其中最主要的是股票的基本趋势, 即股价广泛或全面性上升或下降的变动情形。这种变动持续的时间通常为一年或一年以上, 股价总升(降)的幅度超过 20%。对投资者来说, 基本趋势持续上升就形成了多头市场, 持续下降就形成了空头市场。

股价运动的第二种趋势称为股价的次级趋势。因为次级趋势经常与基本趋势的运动方向相反, 并对其产生一定的牵制作用, 因而也称为股价的修正趋势。这种趋势持续的时间从 3 周至数月不等, 其股价上升或下降的幅度一般为股价基本趋势的  $1/3$  或  $2/3$ 。股价运动的第三种趋势称为短期趋势, 反映了股价在几天之内的变动情况。修正趋势通常由 3 个或 3 个以上的短期趋势所组成。

在三种趋势中, 长期投资者最关心的是股价的基本趋势, 其目的是想尽可能地在多头市场上买入股票, 而在空头市场形成前及时地卖出股票。投机者则对股价的修正趋势比较感兴趣。他们的目的是想从中获取短期的利润。短期趋势的重要性较小, 且易受人为操纵, 因而不便作为趋势分析的对象。人们一般无法操纵股价的基本趋势和修正趋势, 只有国家的财政部门才有可能进行有限的调节。

### 基本趋势

即从大的角度来看的上涨和下跌的变动。其中, 只要下一个上涨的水准超过前一个高点。而每一个次级的下跌其波底都较前一个下跌的波底高, 那么, 主要趋势是上升的。这被称为多头市场。相反地, 当每一个中级下跌将价位带至更低的水准, 而接着的弹升不能将价位带至前面弹升的高点, 主要趋势是下跌的, 这称之为空头市场。通常(至少理论上以此作为讨论的对象)主要趋势是长期投资人在三种趋势中唯一考虑的目标, 其做法是在多头市场中尽早买进股票, 只要他可以确定多头市场已经开始发动了, 一直持有到确定空头市场已经形成了。对于所有在整个大趋势中的次级下跌和短期变动, 他们是不会去理会的。当然, 对于那些作经常性交易的人来说, 次级变动是非常重要的机会。

(a) 多头市场, 也称之为主要上升趋势。它可以分为三个阶段, 第一个阶段是进货期。在这个阶段中, 一些有远见的投资人觉察到虽然目前是处于不景气的阶段,

但却即将会有所转变。因此，买进那些没有信心，不顾血本抛售的股票，然后，在卖出数量减少时逐渐地提高买进的价格。事实上，此时市场氛围通常是悲观的。一般的群众非常憎恨股票市场以至于完全离开了股票市场。此时，交易数量是适度的。但是在弹升时短期变动便开始增大了。第二个阶段是十分稳定的上升和增多的交易量，此时企业景气的趋势上升和公司盈余的增加吸引了大众的关注。在这个阶段，使用技术性分析的交易通常能够获得最大的利润。最后，第三个阶段出现了。此时，整个交易沸腾了。人们聚集在交易所，交易的结果经常出现在的报纸的“第一版”，增资迅速在进行中，在这个阶段，朋友间常谈论的是“你看买什么好？”大家忘记了市场景气已经持续了很久，股价已经上升了很长一段时间，而目前正达到更恰当地说“真是卖出的好机会”的时候了。在这个阶段的最后部分，随着投机气氛的高涨，成交量持续地上升。“冷门股”交易逐渐频繁，没有投资价值的低价股的股价急速地上升。但是，却有越来越多的优良股票，投资人拒绝跟进。

(b) 空头市场，也称为主要下跌趋势，也分为三个阶段。第一阶段是“出货”期。它真正的形成是在前一个多头市场的最后一个阶段。在这个阶段，有远见的投资人觉察到企业的盈余到达了不正常的高点，而开始加快出货的步伐。此时成交量仍然很高。虽然在弹升时有逐渐减少的倾向，此时，大众仍热衷于交易，但是，开始感觉到预期的获利已逐渐地消逝。第二个阶段是恐慌时期，想要买进的人开始退缩的，而想要卖出的人则急着要脱手。价格下跌的趋势突然加速到几乎是垂直的程度，此时成交量的比例差距达到最大。在恐慌时期结束以后，通常会有一段相当长的次级反弹或者横向的变动。接着，第三阶段来临了。它是由那些缺乏信心者的卖出所构成的。在第三阶段的进行时，下跌趋势并没有加速。“没有投资价值的低价股”可能在第一或第二阶段就跌掉了前面多头市场所涨升的部分。业绩较为优良的股票持续下跌，因为这种股票的持有者是最后推动信心的。在过程上，空头市场最后阶段的下跌是集中于这些业绩优良的股票。空头市场在坏消息频传的情况下结束。最坏的情况已经被预期了，在股价上已经实现了。通常，在坏消息完全出尽之前，空头市场已经过去了。

#### 次级趋势

它是主要趋势运动方向相反的一种逆动行情，干扰了主要趋势。在多头市场里，

它是中级的下跌或“调整”行情；在空头市场里，它是中级的上升或反弹行情。通常，在多头市场里，它会跌落主要趋势涨升部分的三分之一至三分之二。属于调整行情可能是回落不少于10点，下多于20点。然而，需要注意的是：三分之一到三分之二的原则并非是一成不变的。它只是机率的简单说明。大部分的次级趋势的涨落幅度在这个范围里。它们之中的大部分停在非常接近半途的位置。回落原先主要涨幅的50%：这种回落达不到三分之一者很少，同时也有一些是将前面的涨幅几乎都跌掉了。因此，我们有两项判断一个次级趋势的标准，任何和主要趋势相反方向的行情，通常情况下至少持续三个星期左右；回落主要趋势涨升的1/3，然而，除了这个标准外，次级趋势通常是混淆不清的。它的确认，对它发展的正确评价及它的进行的全过程的断定，始终是理论描述中的一个难题。

短期变动，它们是短暂的波动。很少超过三个星期，通常少于六天。它们本身尽管是没有什么意义，但是使得主要趋势的发展全过程富于了神秘多变的色彩。通常，不管是次级趋势或两个次级趋势所夹的主要趋势部分都是由一连串的三个或更多可区分的短期变动所组成。由这些短期变化所得出的推论很容易导致错误的方向。在一个无论成熟与否的股市中，短期变动都是唯一可以被“操纵”的。而主要趋势和次要趋势却是无法被操纵的。

上述股票市场波动的三种趋势，与海浪的波动极其相似。在股票市场里，主要趋势就像海潮的每一次涨（落）的整个过程。其中，多头市场好比涨潮，一个接一个的海浪不断地涌来拍打海岸，直到最后到达标示的最高点。而后逐渐退去。逐渐退去的落潮可以和空头市场相比较。在涨潮期间，每个接下来的波浪其水位都比前一波涨升的多而退的却比前一波要少，尽而使水位逐渐升高。在退潮期间，每个接下来的波浪比先前的更低，后一波者不能恢复前一波所达到的高度。涨潮（退潮）期的这些波浪就好比是次级趋势。同样，海水的表面被微波涟漪所覆盖，这和市场的短期变动相比较它们是不重要的日常变动。潮汐，波浪，涟漪代表着市场的主要趋势，次级趋势，短期变动。

## （2）道氏理论的其他分析方法

### （a）用两种指数来确定整体走势

著名的道琼斯混合指数是由20种铁路，30种工业和15种公共事业三部

分组成的。据历史的经验，其中工业和铁路两种分类指数数据有代表性。因此，在判断走势时，道氏理论更侧重于分析铁路和工业两种指数的变动。其中任何单纯一种指数所显示的变动都不能作为断定趋势上有效反转的信号。

#### (b) 据成交量判断趋势的变化

成交量会随着主要的趋势而变化。因此，据成交量也可以对主要趋势做出一个判断。通常，在多头市场，价位上升，成交量增加；价位下跌，成交量减少。在空头市场，当价格滑落时，成交量增加；在反弹时，成交量减少。当然，这条规则有时也有例外。因此正确的结论只据几天的成交量是很难下的，只有在持续一段时间的整个交易的分析中才能够做出。在道氏理论中，为了判定市场的趋势，最终结论性信号只由价位的变动产生。成交量仅仅是在一些有疑问的情况下提供解释的参考。

#### (c) 盘局可以代替中级趋势

一个盘局出现于一种或两种指数中，持续了两个或三个星期，有时达数月之久，价位仅在约 5 % 的距离中波动。这种形状显示买进和卖出两者的力量是平衡。当然，最后的情形之一是，在这个价位水准的供给完毕了，而那些想买进的人必须提高价位来诱使卖者出售。另一种情况是，本来想要以盘局价位水准出售的人发觉买进的气氛削弱了，结果他们必须削价来处理他们的股票。因此，价位往上突破盘局的上限是多头市场的征兆。相反价位往下跌破盘局的下限是空头市场的征兆。一般来说，盘局的时间愈久，价位愈窄，它最后的突破愈容易。盘局常发展成重要的顶部和底部，分别代表着出货和进货的阶段，但是，它们更常出现在主要趋势时的休息和整理的阶段。在这种情形下，它们取代了正式上的次级波动。很可能一种指数正在形成盘局，而另一种却发展成典型的次级趋势。在往上或往下突破盘局后，有时在同方向继续停留一段较长的时间，这是不足为奇的。

#### (d) 把收盘价放在首位

道氏理论并不注意一个交易日当中的最高价、最低价、而只注意收盘价。因为收盘价是时间匆促的人看财经版唯一阅读的数目，是对当天股价的最后评价，大部分人根据这个价位作买卖的委托。这是又一个经过时间考验的道氏理论规则。这一规则在断定主要趋势的未来发展动向上的作用表现在：假定一个主要的

上升趋势中，一个中级上升早上 11 点钟到达最高点，在这个小时的道氏工业指数为 152.45 而收盘为 150.7，未来的收盘必须超过 150.7，主要趋势才算是继续上升的。当天交易中高点的 152.45 并不算数，如果下一次的上升的当天高点达到 152.6，但收盘仍然低于 150.7 主要的多头趋势仍然是不能确定的。

(e) 在反转趋势出现之前主要趋势仍将发挥影响

当然，在反转信号出现前，提前改变对市场的态度，就好比赛跑时于发出信号前抢先跑出固然不错。这条规则也并不意味着在趋势反转信号已经明朗化以后，一个人还应再延迟一下他的行动，而是说在经验上，我们等到已经确定了以后再行动较为有利，以避免在还没有成熟前买进（或卖出）。自然，股价主变动趋势是在经常变化着的。多头市场并不能永远持续下去，空头市场总有到达底的一天。当一个新的主要趋势第一次由两种指数确定后，如不管短期间的波动，趋势绝大部分会持续，但愈往后这种趋势延势下去的可能性会愈小。这条规则告诉人们：一个旧趋势的反转可能发生在新趋势被确认后的任何时间，作为投资人，一旦作出委托后，必须随时注意市场。

(f) 股市波动反映了一切市场行为

股市指数的收市价和波动情况反映了一切市场行为。在股票市场，你可能觉得政治局势稳定，所以买股票。另外一些人可能觉得经济前景乐观所以买股票。再另外一部分人以为利率将会调低，值得在市场吸纳股票。更有一些人有内幕消息谓大财团出现收购合并，所以要及早入货，无论大家抱有什么态度，市价上升就反映了情绪，即使是不同的观点角度。相反，当大家有不同恐惧因素时，有人以为沽空会获大，有人以为政局动荡而恐慌，有人恐怕大萧条来临。有人听到内幕消息谓大股东要出货套现，或者政客受到行刺。不论甚么因素，股市指数的升降变化都反映了群众心态。群众乐观，无论有理或无理，适中或过度，都会推动股价上升。群众悲观，亦不论盲目恐惧，有实质问题也好，或者受其他人情绪影响而歇斯度里也好，都会反映在市场上指数下挫。以其分析市场上千千万万人每一个投资人士的心态，做一些没有可能做到的事，投资人士应该分析反映整个市场心态的股市指数。股市指数代表了群众心态，市场行为的总和。指数反映了市场的实际是乐观一方面或是悲观情绪控制大局。

(3) 道氏理论的缺陷

(a) 道氏理论主要目标乃探讨股市的基本趋势 (Primary Trend)。一旦基本趋势确立, 道氏理论假设这种趋势会一路持续, 直到趋势遇到外来因素破坏而改变为止。好像物理学里牛顿定律所说, 所有物体移动时都会以直线发展, 除非有额外因素力量加诸其上。但有一点要注意的是, 道氏理论只推断股市的大势所趋, 却不能推动大趋势里面的升幅或者跌幅将会去到那个程度。

(b) 道氏理论每次都要两种指数互相确认, 这样做已经慢了半拍, 走失了最好的入货和出货机会。

(c) 道氏理论对选股没有帮助。

(d) 道氏理论注重长期趋势, 对中期趋势, 特别是在不知是牛还是熊的情况下, 不能带给投资者明确启示。

## 第四篇 实战篇

### 78、 目前投资黄金存在哪些方法与品种?

目前在国际上黄金投资主要有几大方式: 投资金条、投资金币、黄金管理账户、黄金凭证、黄金期货、黄金期权。

(1) 投资金条我国目前个人投资黄金的主要方式是投资金条, 金条分为两种: 普通金条、纪念金条。

1) 金条的规格: 各国金条的规格有所不同, 但按国际惯例, 进入市场交易的金条在精炼厂浇铸成型时必须标明其成色和重量, 以及精炼厂的名字和编号。如高赛尔金条分 2 盎司、5 盎司和 10 盎司三种规格, 每根金条的背面有“中国印钞造币总公司长城金银精炼厂铸造”的字样和编号, 还有防伪标识。

2) 金条的铸造和包装: 在一般情况下, 投资者往往要购买知名度较高的精炼公司制造的金条, 以后在出售时会省去不少费用和手续。如果是不知名企业生产的, 黄金收购商就要收取分析费用。国际知名金商出售的金条, 包装在密封的小袋中。除了内装黄金外, 还有可靠的封条证明。在不开封的情况下, 再售出金条时就会方便得多。在国内, 长城金银精炼厂是迄今最大的国有金银精炼厂, 也是中国金银冶炼企业中唯一的伦敦贵金属市场协会会员单位, 并入选上海黄金交易所及理事单位。

3) 金条交易的计量单位: 由于各国黄金市场交易的习惯、交易规则不同, 黄金计量单位也有所不同。目前国际黄金市场比较常用的计量单位是金衡盎司。

金衡盎司是专门用于贵金属商品交易的计量单位，与常衡制盎司有所不同，1常衡盎司等于28.3495克，而1金衡盎司等于31.1035克。我国以前计量黄金的单位主要是两，现在主要是克，随着经济与国际接轨，我国不少黄金品牌用金衡盎司来计量，高赛尔金条就是其中之一。

4) 金条的价格：普通金条的价格与纪念金条的价格有所不同。纪念金条的发行价格是按照金饰品的定价方式来定价，一般其发行价格=成本+10%的增值税+5%的消费税+利润。而普通投资型金条的价格是在黄金现货价格的基础上加上一定的加工流通费。因此，纪念金条比普通投资型金条的价格要高。如高赛尔金条的价格是以国际最大的黄金现货市场——伦敦贵金属市场的每日报价为基准，参考上海黄金交易所的价格，每盎司加上109元的加工流通费（3.5元/克），回购时每盎司退回62元（2元/克）。

5) 金条的投资渠道：一是场内交易，如上海黄金交易所的会员交易，即黄金生产企业、黄金饰品企业、黄金经纪商、黄金代理商、商业银行和机构投资者；二是场外交易，主要是一些中小企业和个人投资者在商业银行、金行、珠宝行、金银首饰店进行的金条交易。目前我国的个人黄金投资者主要是在场外进行交易。购买金条最好选择回购有保证而且价差不大的金条，例如招商银行代理买卖的高赛尔金条，其9月23日下午的买卖报价分别是121.49元/克和120.99元/克。买卖相差0.5元，加上买卖时加工费的价差每克要支出1.5元。

(2) 投资金币。金币有两种，即纯金币和纪念性金币。纯金币的价值基本与黄金含量一致，价格也基本随国际金价波动。纯金币主要为满足集币爱好者收藏，投资增值功能不大，但其具有美观、鉴赏、流通变现能力强和保值功能，所以仍对一些收藏者有吸引力。

(3) 黄金管理账户。黄金管理账户是指经纪人全权处理投资者的黄金账户，属于风险较大的投资方式，关键在于经纪人的专业知识和操作水平及信誉。一般来讲，提供这种投资的企业具有比较丰富的专业知识，收取的费用不高。同时，企业对客户的要求也比较高，要求的投资额比较大。

(4) 黄金凭证。这是国际上比较流行的投资方式，银行和黄金销售商提供的黄金凭证，为投资者避免了储存黄金的风险。发行机构的黄金凭证上面，注明投资者有随时提取所购买黄金的权利。投资者可按当时的黄金价格，将凭证兑换

成现金以收回投资，还可通过背书在市场上流通。投资黄金凭证，要对发行机构支付一定的佣金，和实金的存储费大致相同。国内的“中华纸黄金”等都属于黄金凭证。

(5) 黄金期货。一般而言，黄金期货的购买、销售者，都在合同到期日前出售和购回与先前合同相同数量的合约，也就是平仓，无需真正交割实金。每笔交易所得利润或亏损，等于两笔相反方向合约买卖差额。这种买卖方式，才是人们通常所称的“炒金”。黄金期货合约交易只需 10%左右交易额的定金作为投资成本，具有较大的杠杆性，少量资金推动大额交易。所以，黄金期货买卖又称“定金交易”。

(6) 黄金期权。期权是买卖双方在未来约定的价位，具有购买一定数量标的的权利而非义务。如果价格走势对期权买卖者有利，会行使其权利而获利。如果价格走势对其不利，则放弃购买的权利，损失只有当时购买期权时的费用。由于黄金期权买卖投资战术比较多并且复杂，不易掌握，目前世界上黄金期权市场不太多。

#### 79、 房地产、储蓄、有价证券和贵金属投资品种优缺点比较？

从一般情况看，个人的投资方向主要有房地产、储蓄、有价证券和贵金属。这些投资方式的利弊比较如下：

项目	价值变化	流动性	盈利性	保值性	维护成本
黄金	变化较大	强（全球流通）	很稳定	很强	极低（无税金、免维护）
不动产	变化小	弱（受制于诸多因素）	一般（难以预料）	较强	很高（物管、税金、维修费等）
储蓄	很小	极强	不稳定（受制于通胀）	一般	较低（利息税）
证券	变化大	一般（无法全球流通）	难以把握	弱	一般（有手续费、税金）

可以看出，黄金具有价值稳定、流动性高的优点，是对付通货膨胀的有效手段。一般来说，无论黄金价格如何变化，由于其内在的价值比较高而具有一定的保值和较强的变现能力。从长期看，具有抵御通货膨胀的作用。

#### 80、 分析黄金期货的时候可以参照哪些价格指数？这些价格指数之间具有怎么样的关系？

贵金属市场与美元走势密切相关，因此读懂美国经济指标有助于判断黄金的价格走势。以下选取了一些主要的美国经济指标加以说明：

1.国内生产总值（GDP）：是指某一国在一定时期，境内生产的全部最终产品和服务的总值。反映一个国家总体经济形势的好坏，与经济增长密切相关，被大多数西方经济学家视为“最富有综合性的经济动态指标”。主要由消费、私人投资、政府支出、净出口额四部分组成。数据稳定增长，表明经济蓬勃发展，国民收入增加，有利于美元汇率；反之，则利淡。一般情况下，如果 GDP 连续两个季度下降，则被视为衰退。此数据每季度由美国商务部进行统计，分为初值、修正值、终值。

2.工业生产（INDUSTRIAL PRODUCTION）：指某国工业生产部门在一定时间内生产的全部工业产品的总价值。在国内生产总值中占有很大比重。由于工业部门雇佣了大量工人，其变动对整个国民经济有着重大影响，与汇率呈正相关。尤其以制造业为代表。此数据由美联储统计并在每月 15 日左右晚间发布。

3.失业率与非农就业数据（UNEMPLOYMENT RATE）：经济发展的晴雨表，与经济周期密切相关。失业率上升说明经济发展受阻，反之则看好。对于大多数西方国家来说，失业率在 4% 左右为正常水平，但如果超过 9%，则说明经济处于衰退。非农就业数据为市场关注的焦点数据之一，反映第二及第三产业的就业状况，一般与美元汇率正相关。失业率与非农就业数据组成就业情况报告，由美国劳工部编制，每月第一个周五晚间公布。此外，每周四晚还会公布当周初领失业金人数，反映每周新增加的失业人口状况。

4.贸易赤字（TRADE DEFICIT）：国际间的贸易是构成经济活动的重要环节。当一国出口大于进口时称为贸易顺差；反之，称逆差。美国的贸易数据一直处于逆差状态，重点是在赤字的扩大或缩小。赤字扩大不利于美元，反之则有利。此数据由美国商务部编制，每月中、下旬某日晚间公布前一个月数字。

5.经常项目收支：经常帐为一国收支表上的主要项目，内容记载一国与外国包括因为商品/劳务进出口、投资所得、其他商品与劳务所得以及片面转移等因素所产生的资金流出与流入的状况。如果为正数，为顺差，有利本国货币；反之，则不利于本国货币。此数据由美国商务部编制，每月中旬某日 0 公布。

6.资本帐收支：主要描述一国的长、短期资本流动情况，包括长期资本、非

流动性短期私人资本、特别提款权、误差与遗漏，以及流动性短期私人资本等项目。资本项目在金融日益国际化、自由化的今天，影响不亚于经常帐项目，金融市场对外开放程度越高，影响越大。其对汇率的影响的观察方法与经常帐基本相同。

7.利率（INTRESTRATE）：利率是借出资金的回报或使用资金的代价。一国利率的高低对货币汇率有着直接影响。高利率的货币由于回报率较高，则需求上升，汇率升值；反之，则贬值。美国的联邦基金利率由美联储的会议来决定，一般每隔 6 周决定一次。

8.生产物价指数（PPI）：主要衡量各种原材料及半成品在生产阶段的价格变化的情形。数据上升说明生产旺盛、通胀有上升的可能，联储倾向于提高利率，有利于美圆；反之，则不利于美圆。此数据由美国劳工局编制，每月第二个周五公布。

9.消费物价指数（CPI）：以与居民生活有关的消费品及劳务价格统计出来的物价变动指针，是讨论通胀时最主要的数据。数据上升，则通胀可能上升，联储趋于调高利率，对美圆有利；反之，则不利美圆。但是，通胀应保持在一定的幅度里，太高（恶性通胀）或太低（通缩），都不利于汇率。数据由美国劳工局编制，每月第三个星期某日公布。

10.趸售（批发）物价指数（WPI）：是根据大宗物资批发价格的加权平均价格编制而得的物价指数。包括在内的产品有原料、中间产品、最终产品与进出口品，但不包括各类劳务。讨论通货膨胀时，最常提及的三种物价指数之一，观察方法与 CPI、PPI 基本相同。每月中旬公布前一个月的数据。

11.领先指标：由股价、消费品定单、周均失业救济金索求、建筑批则、消费者预期、制造厂商交货定单变动、货币供应、销售业绩、敏感原料价格变动、厂房设备定单、平均工作周等项目构成，是观察未来 6---12 个月内经济走向的指标。数据好，汇率上升；反之则下降。

12.个人收入（PERSONAL INCOME）：代表个人从各种所得来源获得的收入总和。包括工资薪水、社会福利、支出储蓄、股利收入等。数据提高，代表经济好转，消费可能增加，有利于本国货币；反之则不利。由美国经济研究局编制，每月月初某日公布。

13.商业库存 (INVENTORIES)：包括工厂存货、批发业存货、零售业存货。主要用以评估生产循环状况。存货低于适当水准，将增加生产，经济向好，对货币有利；反之则不利。数据由美国商务部编制，每月中旬某日公布。

14.采购经理人指数 (PURCHASE MANAGEMENT INDEX)：反映制造业在生产、订单、价格、雇员、交货等各方面综合发展状况的晴雨表，通常以 50%为分界线，高于 50%被认为是制造业的扩张，低于 50%则意味着经济的萎缩。每月初某日公布。

15.耐用品订单(Durable Good Orders)：所谓耐用品是指不易耗损的财物，如汽车、飞机等重工业产品和制造业固定资本等。其它诸如电器用品等也是。耐用品订单代表未来一个月内制造商生产情形的好坏，数据与货币汇率呈正相关，但需要注意其国防定单所占的比重。耐用品订单由美国商务部统计，一般在每月的 22 号至 25 号晚上公布。

16.设备使用率(Capacity Utilization)：是工业总产出对生产设备的比率。涵盖的范围包括生产业、矿业、公用事业、耐久财、非耐久财、基本金属工业、汽车和小货车业及汽油等八个项目。代表上述产业的产能利用程度。当设备使用率超过 95%以上，代表设备使用率接近极限，通货膨胀的压力将随产能无法应付而急速升高，在市场预期利率可能升高情况下，对美元是利多。反之如果产能利用用率在 90%以下，且持续下降，表示设备闲置过多，经济有衰退的现象，在市场预期利率可能降低情况下，对美元是利空。每月中旬公布前一个月的数据。

17.新屋开工、营建许可及成屋销售：反映整体房地产市场的景气度。建筑类指标在各国公布的数据体系中一般占有较重要的地位，因为房地产业对于现代化经济体都有举足轻重的地位，而且一国经济景气与否也往往会在建筑类指标上反映出来。通常来讲，新屋开工与营建许可的增加，理论上对于该国货币来说是利好因素，将推动该国货币走强，新屋开工与营建许可的下降或低于预期，将对该国货币形成压力。

18.ISM 指数：ISM 指数是由美国供应管理协会公布的重要数据，反映美国经济繁荣度。ISM 指数分为制造业指数和非制造业指数两项。ISM 制造业指数由一系列分项指数组成，其中以采购经理人指数最具有代表性，通常以 50 为临界点，高于 50 被认为是制造业处于扩张状态，低于 50 则意味着制造业的萎缩，

影响经济增长的步伐。ISM 非制造业指数反映美国非制造业商业活动的繁荣程度，数值连续位于 50 以上水平表明非制造业活动扩张，预示着整体经济正处于一个扩张状态；反之，数值连续位于 50 以下水平时，往往预示着整体经济正处于一个收缩状态。

19.零售销售指数（Retail Sales Index）：反映了不包括服务业在内的零售业以现金、信用卡形式的商品交易情况。

20.消费信心指数：反映该国国民对其经济发展的看好程度，预示了未来消费支出的变化。