

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620081152155

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

黄金价格形成机制研究
——兼论黄金对冲金融风险的有效性

A Study on the Price Formation Mechanism of Gold
—with Analysis on Gold as a Hedge against Financial Risks

张 婧

指导教师姓名: 李晓峰 教授

专 业 名 称: 国际金融学

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 6 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

进入 21 世纪，黄金价格一路上扬，尤其是次贷危机全面爆发以后，国际金价屡创新高，至 2011 年 3 月初，已经达到 1432 美元/盎司的历史高位。金价的飙升，再次吸引了全世界对黄金的关注。人们的关注聚焦于两个问题：第一，黄金价格是怎样形成的，哪些因素会影响黄金价格的变动；第二，黄金是否能够对冲金融风险，实现保值增值。本文就从这两个方面入手：首先，我们运用理论与实证分析，探索国际与国内黄金价格的形成，然后在此基础上研究黄金对冲金融风险的有效性。

本文结构安排如下：第一章回顾了国际黄金价格的变动轨迹及黄金价格形成机制的历史变迁。第二章主要对黄金价格形成机制进行了理论分析，并对黄金价格与影响因素的走势进行了深入探讨。第三章在上一章分析的基础上，对国际、国内黄金价格形成机制进行了实证分析。第四章主要研究黄金对冲风险的有效性。文章选取了美国、澳大利亚、日本、印度与中国的数据进行研究，分别从通货膨胀风险、汇率风险以及资本市场风险三个角度对黄金对冲金融风险的有效性进行了比较分析。第五章是对前文的总结，并在此基础上提出对策建议。

通过研究本文得出以下结论：通货膨胀、美元指数、股票指数以及黄金租赁率是影响国际黄金价格变动的长期因素，市场流动性与市场信用风险则在短期内对黄金价格形成冲击；国内黄金价格主要受到国际金价、汇率以及利率的影响；黄金能够对冲通胀风险与汇率风险，不能对冲资本市场风险。

关键词：黄金价格；对冲；金融风险

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

Since the beginning of 21th century, gold price continued to rise. Especially during the period of crisis, the price of gold soared greatly. On early March 2011, it had reached up to \$1,432 per ounce, hitting a new record high. Gold once again attracts worldwide attention. On two issues people mainly concern: One is what factors will affect the price of gold. When this problem solved, we can predict the trend of gold price. The other is whether gold an efficient hedge against financial risks to maintain and increase value. In this paper, we research on both aspects. First, we analyze the formation of international and domestic gold price theoretically and empirically. Then, on the basis of research on gold price formation mechanism, we study the validity of gold as a hedge against financial risks.

This paper is structured as follows: The first chapter reviews the history of international gold price movements and tracks the changes in price formation mechanism. The second chapter focuses on theoretical analysis of the gold price formation mechanism, and discusses co-movements of gold price and factors in depth. In the third chapter, based on the theoretical analysis, different models are built to study the international and domestic gold price. Chapter four uses Cointegration and Granger test to examine the validity of the gold hedging. Data of The United States, Australia, Japan, India and China are chosen to compare the differences of hedging effectiveness in different countries. The last chapter summarizes analysis above and puts forward policy recommendations.

Through the research we draw the following conclusions: Inflation, US dollar index, stock index and the gold lease rate are long-term factors that affect international gold price. Market liquidity and credit risk are both short-term factors. Domestic gold price is mainly affected by the international gold price, exchange rate and interest rate. Gold act as an inflation and exchange rate hedge, but it can't hedge against the risk of capital market.

Key Words: Gold Price; Hedge; Financial Risk

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目录

绪论	1
一、 研究背景及意义	1
二、 文献综述	2
三、 本文的框架及研究方法	5
四、 本文的贡献与不足	7
第一章 黄金价格形成机制：历史变迁	8
第一节 国际黄金价格变动的历史轨迹	8
第二节 国际货币制度与黄金价格形成机制转变	9
第二章 当前黄金价格形成机制：理论分析	14
第一节 黄金的多重属性	14
第二节 黄金价格的决定	16
第三节 黄金价格与影响因素走势分析	24
第三章 当前黄金价格形成机制：实证分析	30
第一节 国际黄金价格的决定	30
第二节 国内黄金价格的决定	36
第三节 实证小结	41
第四章 黄金对冲金融风险的有效性：国际比较	43
第一节 黄金对冲金融风险的有效性概论	43
第二节 黄金对冲通胀风险的有效性	44
第三节 黄金对冲汇率风险的有效性	51
第四节 黄金对冲资本市场风险的有效性	56
第五章 结论与对策建议	61
第一节 结论	61
第二节 对策建议	62

参考文献67

致 谢70

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Introduction.....	1
0.1 The Background and Meaning of Research.....	1
0.2 The Literature Review	2
0.3 The Content and Structural Arrangement.....	5
0.4 Innovations of This Paper.....	7
Chapter 1 The Overview of the Price Formation Mechanism of Gold .	
.....	8
1.1 The History of Gold Price Movements	8
1.2 International Monetary System & Changes in Price Formation Mechanism of Gold	9
Chapter 2 The Theoretical Analysis of current Price Formation Mechanism of Gold.....	14
2.1 The Properties of Gold.....	14
2.2 The Formation of the Price of Gold.....	16
2.3 The Co-movements of Gold and Critical Factors.....	24
Chapter 3 The Empirical Analysis of current Price Formation Mechanism of Gold.....	30
3.1 The Empirical Analysis of the Formation of International Gold Price.....	30
3.2 The Empirical Analysis of the Formation of Domestic Gold Price.....	36
3.3 The Brief Summary of Empirical Analysis	41

Chapter 4 The Validity of Gold as Financial Risks Hedge:	
International Comparison.....	43
4.1 Brief Introducion	43
4.2 The Validity of Gold as an Inflation Hedge.....	44
4.3 The Validity of Gold as an Exchange Rate Hedge.....	51
4.4 The Validity of Gold as a Capital Market Risk Hedge.....	56
Chapter 5 Conclusion and Proposal	61
5.1 Conclusion and Comment.....	61
5.2 Proposal.....	62
Reference	67
Postscript	70

绪论

一、 研究背景及意义

戴高乐曾经说过：“这个世界除了黄金以外，再也没有其他的物品可以取代黄金作为衡量的标准或基准，因为黄金的稳定性质不易改变。而且黄金没有国界之分，信用价值恒久不变，所以永远广受人们的喜爱。”从黄金价格的历史变动中我们不难发现，黄金价格与整个世界的政治、经济密切相关，每当世界上出现重大的政治、经济事件，总会给黄金价格带来巨大的冲击。自2008年10月次贷危机全面爆发以来，国际金价一路上扬，不断刷新高点，至2011年3月初，已经达到1432美元/盎司的历史高位。金价的飙升，再次吸引了全世界对黄金的关注。人们的关注聚焦于两个问题：第一，黄金价格是怎样形成的，哪些因素在影响着黄金价格的变动？第二，正所谓“乱世买黄金”，黄金真的能够对冲风险，实现保值增值么？

黄金是一种兼具一般商品属性与货币金融属性的特殊商品，其价格不仅受到商品属性供求的影响，也深受货币金融属性供求的冲击。作为一种重要的战略资源，黄金价格的形成还受到偶发政治、经济因素的影响。因此，如果能够以黄金的多重属性为基础，以供求分析为工具，兼顾考虑偶发因素，就能较为全面地反映黄金价格的形成机制，也就能更好地对黄金的走势进行判断。

在次贷危机与欧洲主权债务危机的双重打击下，世界经济一度陷入僵局。为了推动经济走出困境，各国政府采取了一系列经济复苏政策，刺激经济增长。但是，伴随着经济的缓慢复苏，一个新的问题产生了——流动性过剩导致国际市场普遍出现通货膨胀。尤其是对于中国这样的发展中国家，问题更为严重。本国刺激计划已经使得国内通胀压力上升，而国外宽松货币政策带来的输入性通胀更是为国内本就严峻的通胀形势又添了一把火。国内投资者需要一种能够有效对抗通胀风险的投资工具来避免自己的资产缩水。与此同时，美元的不断贬值，又造成了我国外汇储备的巨大损失。因此，调整外汇储备结构，提高具有对冲效果的资产的比例，对提高我国外汇储备管理效率，增加外汇储备收益具有重要的意义。

如果能够证明黄金是对冲风险的有效投资工具，那普通投资者便可通过持有

黄金来对冲通胀及其他风险带来的损失。而对于国家，则可通过提高黄金储备，来增强对经济的调控，减少美元贬值给外汇储备带来的损失。掌握了黄金价格的变动机制，普通投资者就能够把握买卖黄金的时机，及时调整自己的资产组合；而央行则能更好地抓住机会，调整黄金储备的规模。因此，本文的研究具有较强的理论意义和现实意义。

二、 文献综述

（一）黄金价格形成机制研究现状综述

1、国外相关研究

黄金非货币化之后，人们开始关注黄金价格的走势，对于黄金价格形成机制的研究也逐步增多，主要集中在以下几个方面：

一方面是对黄金价格影响因素的研究。Levin & Wright (2006)^[1]通过实证考察了长、短期内黄金价格的决定因素，得出结论：从长期关系来看，黄金价格和美国的物价水平存在长期、固定的正向相关，即使短期冲击导致黄金价格和美国的通货膨胀率的长期关系出现偏离，其价格也将向长期均衡价格缓慢收敛。从中短期黄金价格的决定因素来看，美国的通货膨胀水平及其波动率、信用风险与黄金的中短期需求正相关，与黄金价格有正相关关系；美元币值的提高将降低黄金的需求从而降低黄金价格。Lawrence (2003)^[2]通过实证方法证明，虽然黄金受到供给和需求影响，但黄金的投资回报独立于商业周期。黄金收益率与GDP、通货膨胀率、利率等宏观变量的波动率不存在统计意义上的显著性，而金融资产的收益率如道琼斯工业指数、标准普尔500指数以及10年期美国国债与宏观经济变量的变化相关。另外，相比于其他商品而言，黄金收益率与股票、债券指数等相关性更弱。Sjastad et al. (2001)^[3]对23个宏观经济数据与黄金价格的变动进行了实证研究，结果表明黄金市场受到失业率、GDP、CPI和个人收入的影响。通过高频数据的研究发现，央行售金、利率、石油价格、通货膨胀率、失业率、亚洲金融危机、黄金产地政治紧张等，都对黄金价格有着明显的作用。Edel T & Brian M.L (2007)^[4]利用非对称的GRACH模型研究了宏观经济变量对黄金价格的影响，发现非对称的Power GRACH模型能够很好地拟合黄金的价格数据，但是非对称的杠杆效应并不显著；美元对黄金价格有着重大影响，其他宏观经济变量影响不

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库