

金行家

2013 / 第一期

G O L D E L I T E 银行黄金文化读本



东风之手

2013 年，春风暖意。

看似平静的表面却暗流涌动，黄金市场数月来的表现不亚于一部好莱坞悬疑大片，充满惊险与戏剧性。

德国央行 1 月期间竟然宣布要在 2020 年之前从美国、法国和英国运回属于自己的黄金储备，对美国不信任的消息犹如“黄金大劫案”。不仅如此，1 月白宫民众请愿网站上发出了一份史无前例的请愿书，要求对美国财政部持有的 8100 吨 (2.61 亿盎司) 黄金进行公开审计核实，不知道财政部和美联储情何以堪。

4 月 12 日，一场惊心动魄的雪崩式金价下跌让市场目瞪口呆。4 月 12 日，在中国金市周五闭市时段，金价大跌 5.03%；4 月 13 日，更是暴跌了 9.09%，创下了 30 年来的最大单日跌幅，成为有史以来最大的黄金“黑天鹅”事件。

有人抛出黄金熊市论，而有人却在疯狂扫金，有人戏称中国大妈抢金完胜华尔街做空大鳄，而有人嗤之以鼻，“中国大妈”可能血本无归。

跌宕起伏，众说纷纭，市场从未如此混沌，此刻，理性与冷静尤为重要。

这一期的《金行家》杂志正是基于这一背景，梳理思路，拨云见日。回顾过去，我们邀请工行四大交易员纵论 2012 黄金市场，揭开隐藏在价格变动背后的财经事件推手。我们还请工行贵金属业务部团队还原 4 月金价暴跌背后多空对决的过程。预见未来，我们网罗华尔街多家投行高盛、大摩、汇丰、瑞信、巴克莱等最新 2013 年金银市场报告，多头理多胆大，空方言之凿凿，该信谁由你来决定。

这一期有些“人物”你不能错过，一个被称为“打败英国央行的人”、“没有国籍的政治家”、“国际金融界的坏孩子”的投资界奇才——索罗斯，他狙击世界货币的传奇故事折射出人性和哲学的锋芒。更有时尚经典值得典藏。

2013 年祥蛇献瑞，器道相谐。工行推出的经典蛇形系列产品，他们以精美无瑕的制作技艺和艺术语言，诉说着古老蛇文化的神秘高贵、魅惑无穷。

“等闲识得东风面，万紫千红总是春。”每个人都酝酿着自己的主见和观点，新一轮的资产配置逻辑或许正在迎来春天。怀抱平和之心，就让一切美好开始萌芽。

《金行家》执行主编

SPONSOR 主办单位 中国工商银行贵金属业务部
CO-SPONSOR 协办单位 21 世纪传媒

EDITORIAL&DESIGN CENTER 采编中心

出版人 Executive Publisher 周 明 Zhou Ming
沈 颢 Shen Hao
陈东阳 Chen Dongyang
主编 Editor-in-Chief 赵文建 Zhao Wenjian
副主编 Associate Editor 仇奕 Qiu Yi 陈一颖 Chen Yiyang
编委 Editor Committee 张 昀 Zhang Yun 徐 争 Xu Zheng 彭金根 Peng Jingen
华宇斌 Hua Yubin 谢 菁 Xie Jing 施旭东 Shi Xudong
刘笑洋 Liu Xiaoyang 汤国平 Tang Guoping
统筹 Coordinators 鲍欢琛 Bao Huanchen 孙 阳 Sun Yang 冯 圆 Feng Yuan

总策划 Planning 郑小伶 Zheng Xiaoling 李 刚 Li Gang
执行主编 Executive Editor 王芳艳 Wang Fangyan
执行副主编 Executive Editor 于晓娜 Yu Xiaona
点金之笔版编辑总监 Editor Director 温阅微 Wen Yuewei
黄金地理版编辑总监 Editor Director 陈 植 Chen Zhi
黄金财商版编辑总监 Editor Director 王芳艳 Wang Fangyan
黄金魅惑版编辑总监 Editor Director 郑小伶 Zheng Xiaoling 向焕星 Xiang HuanXing
视觉 Visual Designer 徐 俊 Xu Jun
流程编辑 Coordinator 刘明松 Liu Mingsong

ADVERTISING CENTER 广告中心

区域总经理 Regional General Manager 李 刚 Li Gang
区域副总经理 Deputy General Manager 王 臻 Wang Zhen 姜 诺 Jiang Nuo
行业总监 Industry Director 朱胜骏 Zhu Shengjun 李懿珂 Li Yike
奢侈品行业经理 luxury Industry Manager 兰凌玮 Lan Lingwei 王贞姬 Wang Zhenji
广告热线 Advertising Hotline 崔 静 Cui Jing 倪洲皓 Ni Zhouhao
021-6426 5709 021-6426 5717



010 | VOICE 声音
政协委员提案
加大黄金储备“藏金于民”

013 | COLUMN 名家专栏
黄金猜想
没有必要实行新一轮刺激政策
2013年，金价谨慎乐观

016 | FOCUS 焦点
驴象之争，金价获利
2012年11月7日，奥巴马凭借303张选举人票成功连任美国总统，与此同时，金价应声而上，不仅收复前几周的跌势，更在奥巴马锁定胜局后冲至每盎司1732.9美元的近一个月高位。
多空对决“黑色星期五”
4月金银暴跌惊魂时刻
中国黄金市场发展的五大重心

030 | MARKETING 交易市场
工行工作室年度大盘点：
谁是2012金市幕后的神秘推手？
工行四大交易员纵论2012黄金震荡市，从希腊主权债务危机持续升级到美国第三轮量化宽松货币政策，从印度上调黄金进口关税到美国财政悬崖，隐藏着无形的财经事件推手。
黄金震荡市投资 tips：
别让欲望坏了你的纪律

035 | REPORT 报告
2013，金银前瞻
又到一年开春时。2013年的金银故事，华尔街各路投行都会怎么讲？多头理多胆大，空方言之凿凿，该信谁？

038 | PRODUCT 产品季
详解中国首款黄金套利投资产品
PAI 董事兼亚太区副总裁李坚：
铂金正现供需紧张良机

042 | INDUSTRY 产业
中国黄金39亿美元美元豪购
巴里克非洲戛然而止
早在中国黄金集团与巴里克黄金公司初步沟通期间，国家开发银行与中非产业基金，已原则性同意分别提供50%收购贷款融资，但提出两项收购前提条件，一是中国黄金集团必须与巴里克黄金签订收购巴里克非洲74%股权的框架性协议，二是这起收购案必须先获得国家相关部门批准批文。

046 | FAMILY 家族
投资大师索罗斯
狙击世界货币的传奇故事
他被称为“打败英国央行的人”，还是“没有国籍的政治家”、“国际金融界的坏孩子”，一个流传在金融市场的普遍说法是，他是天使与魔鬼不可思议的结合体。

索罗斯：双面黄金操盘手
索罗斯核心投资哲学：“反射性”
人们认为我不会出错，这完全是一种误解。我坦率地说，对任何事情，我和其他人犯同样多的错误。不过，我的超人之处在于我能认识自己的错误。这便是成功的秘密。

054 | CULTURE 文化
虔诚，就能看见
普贤菩萨广修十种行愿，又称“十大愿王”，因此赢得“大行普贤”的尊号。普贤菩萨形像总是身骑六牙白象，作为愿行广大、功德圆满的象征。

谁“盗走”纽约联邦储备银行金库的千亿美元黄金？
长期以来，在纽约曼哈顿下城金融区，一座具有典型文艺复兴时期宫殿风格、用巨石垒起的14层建筑物，与周围生活气息浓郁的拿骚街和海登街相比，显得特立独行。

马蹄金探秘
寻找“失落”的汉王朝征伐文明
加拿大皇家造币厂游记
但真正让我感触更深的，却是皇家造币厂见证了加拿大货币走向独立的历程，从制作首款加拿大本土货币，到1931年正式脱离英国造币厂体系，使得加拿大真正拥有了象征国家主权之一的铸币权。

066 | ARTIST 金色人生
画家虹鸣：完全美学，
穿越生命的笔墨探索
有人说他的作品有一种毕加索般解析与重组的立体架构，具有表现主义主观判断下纯粹的色彩和线条，还有一些波普的意味，又有少许未来派的运动情趣。

070 | COLLECTION 收藏
葛祖康：国际金银价格下跌
不影响收藏币增值
收藏币是中国现代贵金属币中最值得关注的板块，比价效应是在币种选择过程中极为有效的参照标准。50年收藏史使资深收藏家葛祖康对中国现代贵金属币章的收藏颇有心得。

故宫博物院珍藏清代银器
故宫银器类文物除极少数元、明、少数民族及外国文物以外，绝大部分为清代作品。清代作品中又以清宫内务府造办处的作品为主，其次是清晚期宫廷在民间定制的，再次是地方官贡进的。

080 | FASHION 尚品
价值上亿的镇店之宝秀
不仅有时尚奢侈的黄金、铂金、钻石、彩宝等精美饰品，还有“古瓷”、“纳福雅韵”红木银饰、象牙雕刻等传统工艺产品。另外，来自老凤祥、城隍珠宝、张铁军等知名企业的价值上亿元的镇店之宝也在展会上亮相。
闪耀星光红毯的璀璨
2012白金美钻女王图谱

086 | TIPS 理财贴士
正解黄金“打假”
金条储存、保养小贴士

088 | NEWS 工行快讯

【病毒歌后】

网友对歌手龚琳娜的称呼，大致从病毒营销式的现成网语转移而来。自神曲《忐忑》爆得大名后，2013年初，龚琳娜再推新曲《法海你不懂爱》《金箍棒》等，成为各大晚会抢手货。

【被人民服务】

此词汇是一张图片上的文字。妇孺皆知的红色口号“为人民服务”因一个“被”字的更换而境界全变。点评如此微变，饭友红色天空说：“改一个字就贴切多了嘛！”

【睡眠骆驼】

睡眠骆驼（Sleep camel），指的是连续工作、连续睡觉的职场人士，他们就像骆驼一样吃喝一次就熬几天。“睡眠骆驼”大都是城市白领阶层。他们从事的行业千差万别，但普遍具有较高的知识含量、较复杂的职业技能、较高的收入等特点。

热词 | HOT WORD

【华尔街体】

来自美通传播推荐，语出评家吴士深，原题“新闻写作：新华社 VS. 华尔街体”。所谓“华尔街体”是指由华尔街日报式新闻写作固化而来的一种文体，亦被称为“华尔街日报体”。这种文体成型后多用于经济报道，成为西方典型商业新闻写作流行文体，且被欧美读者广泛认同。其特点是轻巧、亲近，环环相扣，以小见大，富有人情味。

【富媒体】

英文熟词，大致出现在上世纪90年代末，变成汉译新词始于近四五年间，而这个已被贴满多种标签的热词其确切定义仍处于丰富、变更过程中。“富媒体”即“Rich Media”，是比熟词“多媒体”更为丰富多元的一个集合概念，也是混合多种新技术在内的一种应用，它是组合网站设计、电子邮件、弹出式广告、插播广告等多种功能在内的一种网络服务，也是接受者、围观者可简易接收分享，着力于用户交互功能的广告解决方案……总而言之，它还在增幅拓展之中。

【纯金衬衫】

据英国《每日邮报》报道，32岁的印度男子达塔·福吉花费1.4万英镑（约合人民币14万元）定制了一件纯金衬衫：底料是白色天鹅绒，面料则是纯金，福吉还要求用金子边角料制成戒指、手环和腰带等配饰。他认为这件衬衫会令所有女性为之倾倒。



【安倍经济学】

2012年12月26日，日本自民党总裁安倍晋三获任日本首相，是其政治生涯中的“二度拜相”。

安倍近来成为国际财经界的大热人物，主因是其大张旗鼓的加速推行一系列经济刺激政策，其中最惹人注意的是量化宽松货币政策，以及由此引发的日元大幅贬值。为实现其明确设定的2%通胀目标，安倍甚至不惜强势介入日本央行的决策，公然要求央行配合发钞，置央行独立性于不顾，并最终换上其政治盟友黑田东彦担任央行行长。

安倍上台后推行的一系列激进措施，风格鲜明，备受争议，催生了一个新名词，安倍经济学（Abenomics）。

对国际上而言，安倍经济学最大的争议之一在于，全球货币战争或硝烟再起。亚洲国家尤其如临大敌，贸易保护主义抬头的担忧一直不绝。

这一担忧不无道理。自去年12月16日安倍大选获胜至今年4月11日，日元兑美元已经从当初的1美元兑83.5日元，贬至1美元兑99.2，不足5个月贬值幅度高达15.8%！此景会否引发亚洲货币竞贬，是当前国际市场的一大悬念。



【财政悬崖】

“财政悬崖”（Fiscal Cliff）一词由美联储主席伯南克最初使用，用以形容2013年1月1日这一“时间节点”上，自动削减赤字机制的启动，会使政府财政开支被迫突然减少，使支出曲线上看上去状如悬崖，故得名“财政悬崖”。

2001年，小布什颁布了《经济增长与税收减免协调法案》，将最高所得税税率从39.6%降低到35%；2002年，又将资本利得税税率从20%降到15%，并将对股息征收的个人所得税税率从35%降到15%。

按照时间表，最高所得税率的降税本应在2011年年底结束，但因2008年的金融危机，2009年奥巴马将减税时间延长了两年，还宣布从2011年起，将美国工资税从6.2%下调至4.2%，同时出台失业救济金计划，二者所对应的政策周期分别为两年。

税收的减少和经济刺激计划产生的巨大开支，使得美国财政捉襟见肘、举步维艰。由于两党在减赤问题上争斗不断，美国参众两院设定了触发机制，即如果在2013年1月1日仍未达成共识，则民主、共和两党各自主张的政府开支项目，将需分摊减赤金额，预计将在未来10年内削减政府开支1.2万亿美元。

上述措施的到期日，恰巧齐聚于2013年1月1日。由于以上问题，特别是自动削减赤字机制的启动，会使政府财政开支被迫突然减少，使支出曲线上看上去状如悬崖，故得名“财政悬崖”。

经过长时间争论，美国民主、共和两党在2012年12月31日达成妥协议案，该议案2013年1月1日在国会参众两院投票获得通过。主要内容包括从2013年开始，美国将调高年收入45万美元以上富裕家庭的个税税率，失业救济金政策在2013年延长一年，把将在2013年年初启动的约1100亿美元政府开支削减计划延后两月

再执行等，即财政支出自动削减机制的启动时间将延后至2013年3月1日。

悲剧的是，两党并未在3月1日寻找到折中方案，自动削支正式启动，预计本财年将削减850亿美元。

【债务上限】

美国债务上限是指美国国会批准的一定时期内美国国债最大发行额。该制度源于1917年，由美国国会立法通过。其根本目的在于对政府的融资额度做出限制，防止政府随意发行国债以应对增加开支的需要，避免出现债务膨胀后“资不抵债”的恶果。如果联邦政府债务总额接近法定上限，美国财政部必须采取非寻常措施来满足承担的义务。



在暂时性避开财政悬崖危机之后，2013年初的几个月，对美国来说最大的挑战就变成了上调债务上限的僵持战。

截止到2012年12月31日，美国联邦政府的债务合计16.43万亿美元，已经突破国会规定的16.394万亿美元上限，债务与GDP之比为103%。12月26日美国财长盖特纳致信国会，称财政部将很快启动规模2000亿美元的“非常措施”。

分析称，如果国会无法在2月底至3月初前提高债务上限，美国财政部将因国债评级下滑而出现债务违约的危机，届时全球金融市场或陷入动荡。

在本次债务上限上调通过之前，美国财政部只能通过各种方式“腾挪”。但高盛预计，美国财政部将在3月1日前耗尽所有的融资能力。国会将必须在这个限期前提高债务上限。如果不能成功提高债务上限，这将影响到美国财政部支付利息或赎回国债的能力，还可能导致财政支出大幅下降，包括向公民的财政转移支付，向承包商支付合约款，还有退税的支付（在这个时期，退税支出是相当重的财政负担）。

中国白银成为香港首只“白银股”

2012年12月28日，中国白银（00815.HK）成功挂牌，成为香港首只“白银股”。中国白银首日挂牌，股价开1.35元，进一步攀升至1.47元遇压后，回顺至1.40元附近争持，全日收报1.39元，较上市价1.18元上涨0.21元，涨幅为17.80%；成交1.19亿股，涉资1.67亿元。不计手续费，每手2000股，账面赚420元。中国白银12月14日开始招股，此次上市共发售1.59亿股。其中10%公开发售获超购近8倍，认购一手中签60%，股份以招股范围（1.18-1.68）下限定价，筹净额1.013亿元；建银国际为上市独家保荐人和全球协调人。

2012年中国黄金储备稳居世界第五

据世界黄金协会本月公布的全球官方黄金持有量统计显示，中国在目前国家黄金储备排名里位居第五，无论是黄金持有量还是黄金占外汇储备份额都无任何变化，分别为1054.1吨和1.7%。目前国家和机构黄金储备前10位依次是美国、德国、国际货币基金组织、意大利、法国、中国、瑞士、俄罗斯、日本和荷兰，与去年12月份所公布数据相比并无明显变化。全球官方黄金储备总计增加84吨。此外，与去年12月份相比，白俄罗斯、巴西、俄罗斯均增持少量黄金，而墨西哥、土耳其正在减持。受到去年9月新颁发的关于将黄金纳入商业银行法定准备金政策影响而持金量明显上升的土耳其，上升势头止步，减持5.9吨，黄金占外汇储备份额下降0.3%。

400吨：我国金产将攀新高峰

2012年11月，我国黄金产量出人意料地突破40吨，达到了43.682吨，同比大幅增长38.65%。这不仅创造了年度月产量最高纪录，而且是月度产量历史最高纪录。这一数字是1949年黄金年产量的10.72倍，与2000年一个季度的产量相当。虽然去年11月产量超常增长有产量补报的原因，但它毕竟是我国黄金生产力的真实报应——比去年前10个月的平均月产量高35.33%。这使得去年前11个月我国黄金累计产量达到366.682吨，同比增长13.33%。

上期所开通质押仓单直接交割业务

日前，上海期货交易所电子仓单系统中开通“质押仓单直接交割”的功能业务模块。系统修改后，质押仓单的转换将更为快捷，并将在一定程度上缓解实体企业临近交割期的资金压力。

这是上期所继套期保值实行分阶段管理、上线套期保值交易头寸电子化管理系统、完善黄金品种系列业务规则之后，为方便产业客户到期的实货交割，不断拓展服务实体经济深度和广度的又一举措。

印度政府拟再次上调黄金进口关税

近日，印度政府担心该国财政赤字激增，为了控制历史高位经常账户赤字，印度正在考虑上调黄金进口关税，增加进口成本。

目前，黄金进口吸引了该国4%的税收，这一数据有可能上升至6%。印度财政部长奇丹巴拉姆称，印度的黄金价格是该国经常账户赤字的主要原因，黄金进口几乎占经常账户赤字的80%。奇丹巴拉姆称，为抑制由于黄金、白银进口而导致的大量贸易赤字，印度政府别无选择，必须控制印度对黄金的需求，政府正在考虑对黄金进口关税上调1个百分点至2个百分点，并出台抑制财政赤字的管理措施。

270亿欧元：德国宣布史上最大黄金运输公开计划

德国央行近日宣布一项大规模黄金运输计划，要把54000块价值270亿欧元的金条从巴黎和纽约转移到法兰克福。这是有史以来公开披露的规模最大的黄金运输计划之一。

从目前至2020年，存放在法国央行的所有374吨金条，将被转移至德国央行办公大楼下方的金库——很可能将通过卡车运输。每根金条重达12.5千克。与此同时，德国央行将把存放在纽约联邦储备银行的1500吨黄金中的300吨运回德国。

二战以后，德国没有分文黄金，后来通过贸易盈余逐步在外国央行积累起黄金储备。德国统一之前，该国98%的黄金都存放在外国的保管库里。目前存放在外国的黄金储备比例已经下降到大约70%。

紫金矿业：紫金山金矿黄金储量不足100吨

紫金矿业副董事长蓝福生表示，预计2013年黄金产量持平，因其最大矿山产出下滑和其他矿山产出增长抵消。黄金开采量2012年或将增长4.8%至30吨左右。其中大约16吨来自该公司位于福建省的最大金矿紫金山金矿。蓝福生说，紫金山金矿的产量或将从明年开始下降，因为资源逐步耗尽，该矿的黄金储量目前不足100吨，正在推行扩产计划，大部分增加产量将出现在2015年。紫金矿业2011年的产量为28.628吨，占据中国总体产量的约9.5%。



Burberry献上风衣香吻

2013年2月18日伦敦当地时间下午4点，英国奢侈品牌Burberry在伦敦时装周发布2013秋冬女装系列。本季女装系列向经典致敬，有感于1960年代Christine Keeler 克莉丝汀·基勒这位时髦歌舞女郎，并在选色上以展现Burberry标志性地色。

Burberry一直致力于扶持新生音乐力量，此次秋冬秀更是邀约乐队合声团现场演绎给来宾们无限惊喜。随着英国年轻音乐人Tom Odell悠扬的歌声响起，整场秀被推向高潮。Tom Dell与和声Paloma Faith和Burberry原创音乐人Misty Miller以一曲震慑心灵的单曲HOLD ME作为整场秀的谢幕曲目，令人回味无穷。

本次秋冬时装秀Burberry首次推出

秀款专属个性化订制服务。顾客两周之后即可通过Burberry.com订购走秀款外套和包包，并带有独一无二的印制铭牌。订制过程中的每一环节都可以通过视频追踪查看，以身临其境地体验其专业的设计与精美工艺。每位顾客均可通过触屏电子设备与工匠视频沟通整个制衣过程，包括设计草图、秀台展示、工艺和个性化改动。除此之外，顾客还可以在特制的大型镜子前展示其订制商品，商品即可实时展示在伦敦摄政街店的显示屏上。订制商品九周之内可交付顾客。



2013杰尼亚春夏系列

意大利高端男装品牌杰尼亚推出的2013春夏系列延续了其一贯严谨的意大利剪裁风格，然而新加入创新的真丝面料运用，及糅合折衷主义和怪诞风格的界限，使本季Ermenegildo Zegna呈现出一派别具风格的精致优雅。

修身款的素色鞍形肩、高腰线和宽翻领的上衣，以及高腰透褶修身长裤，打造出明晰的轮廓造型。又有衬衫、衬里及配饰细节相呼应的大面积热带风格印花，其色彩涵盖经典的象牙色、蓝色和云灰色，以及烟草色、蓝绿色和红色。高品质的面料使晚礼服和鸡尾酒小礼服与众不同，西装和外套采用塔夫绸、激光穿孔纹双层真丝等闪亮而优雅。

另外，本季Z Zegna激发出男士积极乐观和欢快轻松的情绪。外形轮廓不再充满权威感和紧身线条，而是更加宽松，甚至尺寸略大；肩部采用类似怀旧式衬衫的无结构设计。艺术家Dan Flavin的作品成为本季色彩的灵感来源——橘子、柠檬、海绿、鳄梨和珊瑚，从而衍生了纯蓝、卡其与灰褐。从模糊到多色的完美渐变得益于精心选择的面料，例如棉和羊毛制成的Solaro，它借鉴了上世纪60年代杰尼亚羊毛工厂（Lanificio Zegna）系列，以及上衣、裤装和衬衫的微提花光学图案。

Zegna Sport最新一季的城市运动服饰则突出强调了实用的功能性。具有“凉爽体感”的棉质布料、经过防紫外线处理的天丝针织面料，防水性能卓越的全贴缝高科技超细尼龙外套，以及配有便携可折叠专用手袋的轻便防水防撕裂尼龙休闲装，乃至高性能的“冰酷棉”针织衫，皆为2013春夏系列的精彩之作。



法拉利玛莎拉蒂沈阳展厅开幕

意大利豪华汽车品牌法拉利和玛莎拉蒂在沈阳的首家展厅于近日盛大开幕。

当天，法拉利大中华区高层及玛莎拉蒂大中华区董事总经理克里斯 Christian Gobber、法拉利玛莎拉蒂经销商尊荣亿方集团沈阳汽车销售有限公司董事长孔繁海及众车主、嘉宾共同出席了盛大的展厅开业典礼，尽情享受源自意大利的跑车文化与激情。

法拉利玛莎拉蒂沈阳展厅地理位置优越，位于青年大街金廊沿线首端，是沈阳最繁华的路段。展厅总面积逾1000平米，展示了目前在售的法拉利及玛莎拉蒂车型，包括：法拉利FF、458 Italia、Ferrari California；玛莎拉蒂Quattroporte总裁系列轿车及GranTurismo系列跑车。

法拉利大中华区总裁兼首席执行官范艾闻 Edwin Fenech对沈阳展厅的开幕表示热烈祝贺，同时对法拉利品牌在中国的发展充满信心：“2011年，法拉利在大中华地区共交付汽车777辆，成为法拉利全球第二大市场。我们非常高兴能与在豪华汽车销售领域有着丰富经验的尊荣亿方集团展开合作。法拉利沈阳展厅的开幕将进一步完善法拉利在中国市场的销售和服务网络，为更多沈阳地区的消费者带来法拉利独特的品牌体验和全方位卓越的客户服务。”



工商银行监事长赵林

政协委员提案： 加大黄金储备 “藏金于民”

两位金融界全国政协委员提议加快建立适合中国国情和发展需要的黄金市场，积极鼓励“藏金于民”，实现国家外汇储备结构多元化，维护国家金融安全和稳定。

工行监事长赵林和工行副行长张红力联名提议，尽早制定《中国黄金市场发展规划》，以推动中国黄金市场健康发展。

加大黄金储备

提案称，黄金作为国际储备的重要组成部分，在稳定国民经济、抑制通货膨胀、提高国际信用等方面起着极为重要的作用。不过，黄金储备在中国外汇储备总量中所占比例远不及美国和欧元区。中国目前官方黄金储备仅 1054 吨，占外汇储备总量 1.3%；而黄金在美国和欧元区外汇储备中的占比，分别高达 75.9% 和 60.8%。

赵林称，随着中国成为世界第三大货币经济体，以及人民币国际化进程不断推进，黄金将成为决定人民币在国际货币体系中地位的重要砝码。

提案称，国家黄金储备尚未有效运作。黄金储备市场化运作在定价等方面与国际惯例存在差距，不利于黄金储备保值增值。

提案建议“增持和盘活黄金储备”。在实施人民币国际化战略中，逐步增加外储中的黄金比重，使黄金储备量达到美国和欧元区水平，同时鼓励国内金融机构将存放于境外的黄金通过各种方式逐步向境内回流。

截至 2012 年末，中国外汇储备金额已达 3.3 万亿美元之巨，中国已是全球遥遥领先的头号储备大国，不过黄金储备在其中所占比例仍微乎其微。

呼吁“藏金于民”

自 2010 年多部委联合表态要促进黄金市场发展以来，黄金市场得到一定发展，但还面临不少挑战和制约。两位委员建议尽早制定《中国黄金市场发展规划》，以促进市场发展，

工行监事长赵林和工行副行长张红力联名提议，尽早制定《中国黄金市场发展规划》，以推动中国黄金市场健康快速发展。

并实现“藏金于民”。

有专家认为，“藏金于民”既增加居民投资理财工具，国家亦可受惠，如可以增加央行的货币政策工具，调节市场资金供给，必要时还可发挥储备功能，提高国家抵御国际金融危机冲击的能力。

不过，目前黄金市场的发展深度、广度都还不足以实现“藏金于民”。

提案认为，市场政策监管体系有待进一步完善。以 1983 年国务院颁布的《金银管理条例》为主体的政策法规，都是在黄金统购统配管理的背景下制定的，没有涉及黄金投资交易，法律法规明显滞后于市场发展，且三大市场主体分别接受不同机构监管，难以形成统一协调的发展步调。

他们建议，进一步完善黄金市场政策监管体系。建议确立以人民行为主导的联席会议制度，协调市场各监管主体。

两位委员认为，市场成熟度不高也限制了规模的扩大。当前国内市场黄金交易品种少、交易时间与国际不同轨，交易成本偏高、交易便利性不足、投资者不成熟、跨市场联动性不强。

提案建议建立市场主体间联动发展机制。如尽早开放夜市交易，联动推出贵通货与期货、场内与场外、境内与境外的综合化产品。支持和指导商业银行探索做市商机制，开发人民币报价黄金衍生产品，搭建更多元的套保和投资平台，活跃市场流动性。

提案称，税收问题也困扰着“藏金于民”。具体表现为：目前对黄金首饰征收 5%—10% 消费税的做法抑制了消费积极性；商业银行开展黄金自营回购业务，需缴纳 17% 的增值税，限制了黄金资产在规范市场内的流通；银行开展人民币黄金互换交易业务，会涉及实物交割需缴纳 17% 的增值税，也限制了产品避险功能的发挥。

为此，两位委员建议，进一步明确市场税收政策，把增加黄金储备和开放民间黄金市场、增加民间黄金持有量联系起来。如免增黄金首饰消费税，鼓励民间消费；对银行做大回购业务给予税收支持；对银行开展人民币黄金互换业务视同交易业务征收营业税。

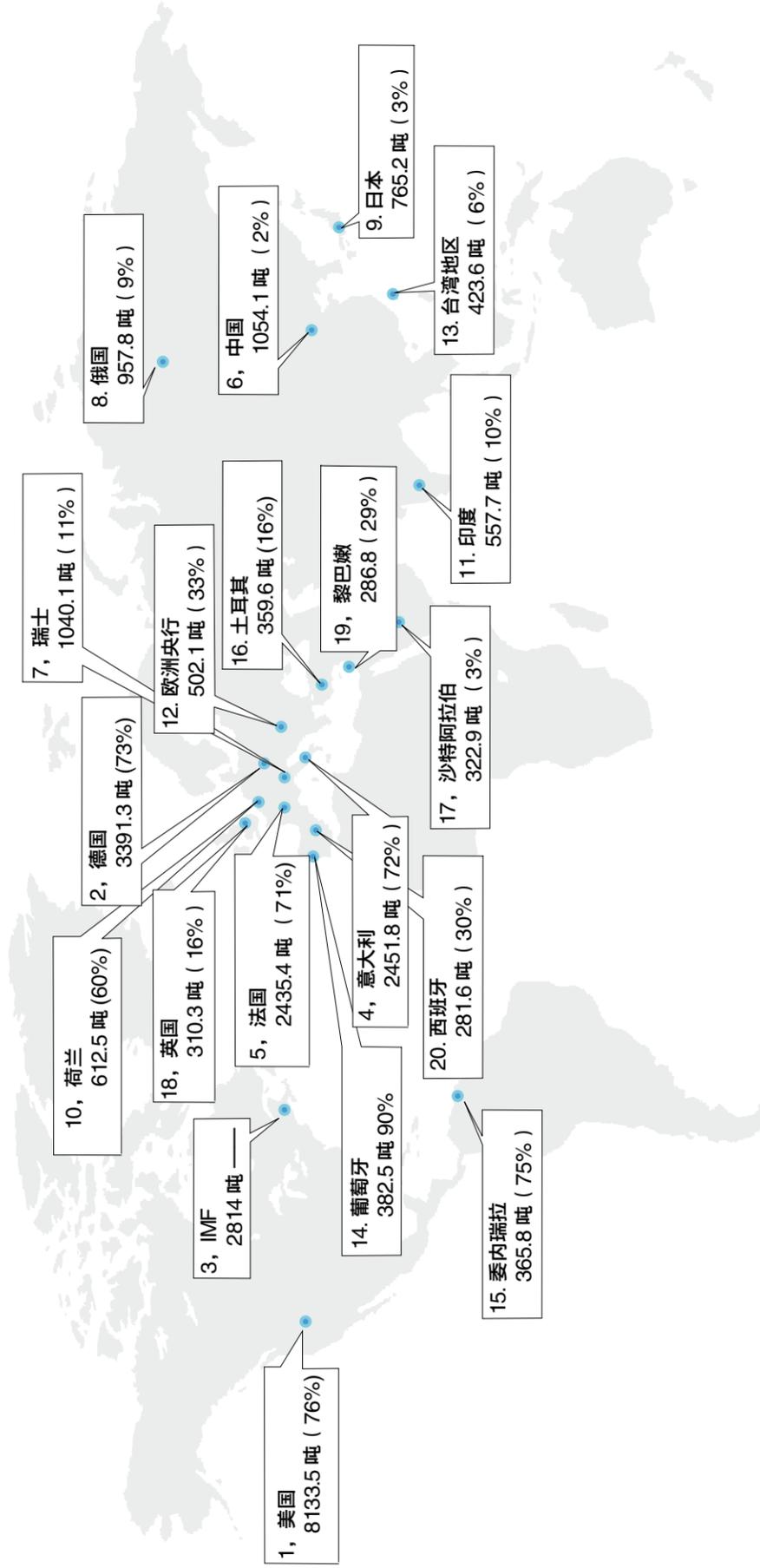


工商银行副行长张红力

2012年，全球官方持金前二十大

排名，持金量，以及黄金占储备的比例

(截至2012年12月，已公布)



数据来源：IMF，世界黄金协会



唐学鹏

21世纪商业评论执行主编

黄金的猜想

黄金从2年前的1920美元/盎司的纪录高点滑落，它既没有像一些人说的那样，会冲击上2000美元，也没有像另外一些人说的那样，疯狂下跌，跌破1000，实际上它是在一个稍微宽幅的区间震荡，没有亮点也没有尿点。

黄金着实让所有人都失望了。我用黄金增长率差值理论能够解释黄金这两年的变化。黄金跟通胀通缩股指债券都没有关系，它是终极信心物，它跟次级信心物美元是持久的较劲。而美元又是被美国经济托着，如果美国经济增长率的加速度高于世界平均（最终让美国经济增长率高于世界平均水平），那么美元能托得起；否则美元就要沉下去，那么黄金就得意了，它就要浮出来。那么过去两年是美国经济不断好转的两年，美国的GDP增速非常显著，美国正在变得更好，黄金就非常消沉。

问题来了，是不是美国经济增长率一直能保持这种强势？我们都知道，世界是一体化的，美国经济好是因为美国跨国公司在全球赚的利润多，谷歌、苹果、IBM就是典型的代表，美国的银行业不是这轮美国经济复苏的主角，相反它们在贡献度方面已经Out了，可以说，美国的这次强势复苏伴随着道琼斯指数超过次贷之前的纪录，不断创造美国股市历史的峰值，靠的是非金融

部门，靠的是科技代表的全球产业链。估值总是对未来的凝视。我们假设一下未来可能的图景：

一、以欧盟、中国、日本为代表的“非美经济体”继续保持刺激计划，维持经济增长，那么这将有利于美国的跨国科技公司，因为它们的供应和需求都得到保证，它们既可以使用中国的劳动力，也不愁中国人的购买需求。美国将按照以前受益的轨道继续高歌，最终的结果是，美国经济会迈入3.5%的增长，而失业率则会在7%以下，美元还是强势，黄金一塌糊涂。

二、欧盟和日本有刺激但乏力，而中国、印度则不强调经济增长，高度重视通胀，开始迎合经济周期的自然变动。表面上看，非美经济体变差，对美元是有利的。但是用全球联动的角度，中国的需求开始萎缩，而供应能力也开始变差，美国跨国企业赚取的利润程度会大幅度下降，那么一种新的变化将自然出现，美国道琼斯指数超过过去的高点之后，M形下跌，此前被预期的美元强势发生变化，美元指数将下滑，而黄金价格将上升。也就是说，一种新兴市场构成的对美国的“反向传染”发生了，尽管大家同步衰退，但美国市场由于被资本高估，所以下坠的速度会超过此前就以悲观预期看待的中国和印度市场，有如下跌市场中过去高涨的

强势股，由于过去它们涨得多，回调的幅度也会更大。此时，黄金将慢慢上涨，将过去两年的徘徊颓势给闭合掉，继续高奏牛市。

三、中国和印度继续权衡经济增长和通胀的关系，欧盟和日本继续刺激但乏力，此时美国依然是受益，道指继续上升，美元强势稳定。但通胀在各国继续扩散，尤其是新兴市场国家。新兴市场国家因为增长率不佳，通胀还继续上升，发生了严重的社会动荡事态，即所谓不可测的黑天鹅事件，这一事态扩散和冲击，造成全球经济负面联动，发生了黑天鹅式的反向传染。造成市场的紧张，美国市场由于被资本高估，所以下坠的速度会超过此前就以悲观预期看待的中国和印度市场，有如下跌市场中过去高涨的强势股，由于过去它们涨得多，回调的幅度也会更大。此时黄金将有如脱缰野马，一发不可收拾地上涨，以其他各国纸币衡量的美元指数已经没有任何意义，因为纸币之间都是混乱变动，人们已经不关心美元等纸币，无法有足够的信息来判断纸币之间可能的汇率关系，人们只是能确定贵金属黄金的稳定作用，黄金市场将爆棚。

从某种意义上说，我个人觉得第二种情况更有可能发生。但是，也许最后一种情况更值得重视。



余永定

中国社会科学院学部委员



刘潇

工行贵金属交易员

没有必要实行新一轮刺激政策

2012年初的时候，很多人预测2012年的GDP增长为8.5%，但直到第四季度，数据还是不乐观，为什么？

第一，房地产投资增长下降，对经济造成的直接或间接的影响超过预期；第二，欧债危机的恶化超过预期；第三，政府没有采用扩张的财政和货币政策手段来刺激经济。

但是，正如这两年我们一直强调的，中国经济没有硬着陆，短期之内，也不会硬着陆。

关于中国经济硬着陆的依据，主要集中在三点：一是过度投资；二是银行体系的资产质量；三是房地产泡沫以及房地产市场的下跌。

我的观点是，中国经济没问题，至少是短期内。关于过度投资，鲁宾尼在2011年曾经说过，2013年中国经济硬着陆的可能性非常大。他指出，中国高铁的空置率达到一半，新火车站有四分之三是空的，而且，跟高铁线平行的新高速公路，也有四分之三是空的。

我2009年就说，中国投资驱动的经济增长是不可持续的，投资率也不可能再提高，产能过剩终究要浮现，并且修正不可避免。问题是，没人知道修正何时出现，以及以什么方式出现。上世纪80年代、90年代，2000年之后，出现过有很多次对中国经济剧烈修正的担忧，但每次中国都应付过来了。

至于银行体系的资产质量问题，地方融资平台贷款总额已经达到10.7万亿，占银行总贷款规模的79.1%，但对大部分融资平台来说，其投资现金流尚能支持还本付息的能力，大部分贷款在正常还款，不良率还较低。大项目融资方面，铁道部贷款达到1.7万亿，占GDP的4.3%；企业的负债率高企，盈利能力较低，金融创新方面则出现了很多高回报率的产品，比如财富管理信托产品，问题是，企业盈利能力那么低，回报率怎么保证？

不过，整体上中国的财政状况还不错，以前中国经历过更加糟糕的情况，不良率比现在高得多，资本充足率更低，但都应付过来了，其中关键就是强健的财政状况。地方融资平台、中央政府债务、政策性贷款占GDP的比例分别是27%、20%和6%，公共债务占GDP的比例也只略超53%。关键的问题是，政府能不能为此买单。

房地产市场崩溃？投机抑制之后，房地产刚需仍然很强，房价底线将要形成；按揭质量不错，因为首付比例高，违约率低，也没有证券化；银行的承受能力也很强，所以说，房地产的真正的问题是，资源配置。

政府会气馁吗？希望不。但是，货币政策已经放松了，并且通过央票注入了大量的流动性；放松了贷存比要求，从2010年开始下调了存贷款基准利率两次……这些调整会偃旗息鼓么？不好说。

我个人认为，没有必要实行新一轮刺

激政策，因为中国的就业率还可以。劳动力短缺而不是失业，才是目前的问题所在。

即便没有更进一步的宽松政策，经济也已经开始稳定下来。2012年的十一长假，酒店和餐馆的消费达到了8000亿元，比前一年上涨了15%，这能说是经济硬着陆的迹象么？

事实上，有些改变已经发生：投资降速，家庭收入增加，社会保障制度有所提高，外部失衡缓解，地区间的发展更加均衡，等等。全年来看，经济增速不会低于8%太多。

总体来说，2013年对中国来说，是困难的一年。但硬着陆不会发生，政府将会并且能够阻止硬着陆的发生。真正的危险是在中期；中国政府必须努力在经济重新平衡与保持一个略低但体面的经济增速之间，保持平衡。

更大的危险在于，对于经济下滑的恐惧导致以重新调整经济结构为目标的政策偃旗息鼓，并带来过度宽松的后果。重组和经济再平衡被拖延得越久，成本就会越高。当然，经济下滑不是没有代价的。政府不得不处理大量因经济下滑而出现或将出现的问题，但政府不应该气馁，必须坚持。

在我看来，中国已经进入了经济结构调整的新阶段，这可能要持续几年。在这段时间，中国经济增长将会处于7%—8%之间，之后，经济增长会重新加快，并最终使中国进入一个高收入的国家。

在 过去的一年里，黄金的表现仍然没有让拥有它的投资者失望，虽然价格演绎的路径比过去几年要曲折了许多，但金价依然是录得了连续第十二年的上涨。自21世纪以来，这种贵金属的累积上涨幅度超过500%，其表现远远超过包括股市、债券等主流市场投资品种，其价格的稳定性也让其他大宗商品难以望其项背。

欧美影响各异

从2008年算起，距离全球金融危机的爆发已经过去了四个年头，可以说目前全球各经济体都已经进入了“后金融危机”时代。在过去的一年里，美国的经济已经出现了筑底的迹象，不论是引发次贷危机的房地产市场，还是家庭的资产负债情况，甚至是失业率和非农就业情况在近期都出现了好转的迹象。如果按照传统的金融学理论来判断的话，经济形势的转好将提升市场对于风险偏好情绪的青睐，对于黄金这类避险资产来说则是一个不小的利空。

但美联储的货币政策一直是金融市场的一个关键因素。虽然美国经济正在逐步转好，但联储对于量化宽松货币政策的基调一直没有改变。我们认为，这也是推动黄金长期牛市持续下去的基础。事实上，无论是21世纪初的格林斯潘时代，还是2008年金融危机以来的伯南克时代，美联储掌门人对于货币政策都是持非常开放

2013年，金价谨慎乐观

的态度，当然宽松的底气来源于近些年来美国国内的低通胀。在这里我们不过多的去深究美国维持长期低通胀率的原因，但十二年黄金牛市则是宽松货币政策造成的一个结果。

回到欧洲，欧洲问题在2012年对金价的影响我们认为是决定性的，特别在上半年表现得非常明显。影响的方向其实也非常简单，欧元区经济体的情况先撇开不说，欧洲金融市场如果能够保持稳定，则对金价利好，反而会打压金价。

9月初欧洲央行推出了名为“OMT”的直接货币购买计划。该计划允许欧洲央行直接在二级市场上购买求助国1—3年期的国债，并且不享受优先债权人的权利。此措施的出台大大的缓解了市场对于欧元区边缘国家债务风险的担忧，在措施公布后的不久，西班牙10年期国债收益率降至6%以下，意大利也降至5.3%，葡萄牙降至一年多以来新低8.45%。

当然，我们知道，无论是“LRTO”也好，还是“OMT”也好，能缓解的只是金融市场中的恐慌情绪，但欧洲的问题不仅仅是债务的问题，更多是经济结构的问题，财政货币的不统一使得欧洲问题总显得特别棘手，市场可以预见的是欧洲央行甚至是IMF每每都会在关键的时候出台适合的挽救措施。但对于欧元区这个经济体未来的发展方向，目前来看没有太多的解决方案。因此对于贵金属市场来说，欧洲债务

危机这个问题在接下来的时间里仍将长期存在。

2013年行情谨慎乐观

在经历了连续十二年的上涨后，几乎所有的投资者都会问一个问题，那就是黄金的牛市到底还能持续多长时间。当全球经济特别是美国逐步开始走出危机的泥潭，市场对于金价是否还会有更多的期待，这都是投资者目前所面临的疑惑。

一直以来我们都维持这样一个观点，市场对于黄金未来价格的看好来自于政府无限货币超发的预期，市场对于黄金的青睐正是为了对冲各种信用货币贬值的风险。因此，只要全球货币政策宽松的大格局没有改变的话，我们认为黄金在可以看得到的未来仍是一个值得投资的标的。

然而从经济周期的规律来看，紧缩货币在未来将成为一个必然事件，只是美联储的第一次加息会在2015年，还是2016年，或者是更远的未来，我们还不知道，但不可否认的是，这一天终究会到来，市场也会对此有预期。因此，对于投资者来说，现在能做的便是抓住市场的趋势，至少在看得见的1—2年时间里，全球性的宽松货币政策仍将持续，而展望2013年的行情，我们依然维持谨慎乐观的态度。



奥巴马“密码” 驴象之争，金价获利

文 | 秦伟

2012年11月7日，奥巴马凭借303张选举人票成功连任美国总统，与此同时，金价应声而上，不仅收复前几周的跌势，更在奥巴马锁定胜局后冲至每盎司1732.9美元的近一个月高位。

《金行家》对话

“早起还未来得及看选情，先收到短信提醒，美元走弱……看来奥巴马总统大局定矣。”2012年11月7日清晨，工商银行贵金属交易中心高级经理董峰在自己的微博上更新。

世界上似乎没有几个国家的总统选举能对金价的走势产生如此明显的影响，在选举过程中，市场上就不断有避险资金因小道消息刺激涌入黄金市场。当奥巴马拿下关键的“摇摆州”俄亥俄州的消息发出时，金价也随之升至约每盎司1726.50美元。

这看起来难以置信，一种大宗商品的表现为何会紧随一个国家首脑的选举结果？事实上，市场对于选举形势已经提前做出判断，后来的开票结果不过是市场判断的验证而已。

“投资者关心的并不真的是谁当选，而是与新任总统相关的货币政策。”世界黄金协会远东区董事总经理郑良豪认为，奥巴马连任之所以刺激金价上涨，一个主要因素就在于其支持货币宽松政策，而这—政策又能为金价提供支持。

“事实上，财政和货币政策上不会有太大的区别，无论是罗姆尼上台，还是奥巴马连任。”瑞士信贷大宗商品研究部副总裁Tom Kendall则认为，金价在美国大选后的反应更多的是市场情绪的反映。

驴象之争

奥巴马的连任确保了QE政策的连续性，而如果罗姆尼获胜，情况可能就会改变，联储可能面对更多政治压力改变现有的宽松政策。

“美国总统选举结果影响投资者对美国货币政策未来走向的看法（最终影响到美元汇率和实际利率走势）。”Kendall进一步解释，“历

史上，民主党政府更偏好较为宽松的货币环境，尽管有一些例外，比如克林顿的第二个任期，但民主党宽松的货币政策通常会伴随着一些增加联邦政府开支的举措（财政政策）。”

在经济政策上，民主党支持以政府干预来拉动经济复苏，罗斯福就是民主党这一政策的典型代表。不过，相比之下，共和党在经济政策上则更倾向于奉行经济古典自由主义，他们强调私人企业和个人决策对于促进经济繁荣的重要性，支持较低的税赋、他们支持一个对商业有利的自由市场政策、限制政府规模和政府管制，并且支持商业发展。

“奥巴马的连任和民主党在参议院的多数席位，被市场解读为金价将会上扬的积极信号，因为投资者预期，在奥巴马政府下，美联储将面临更少的政治压力去改变当前的货币宽松政策（QE政策），财政政策方面，美国政府也可能会继续增加财政开支（也就是增加政府债务）。”Kendall认为，实际上，二者无论谁获胜，财政和货币政策方面的差距并不会那么大，不过，市场却普遍形成共识，认为奥巴马连任会更有利于金价走势，其实是市场的情绪更重要。

“奥巴马的连任确保了QE政策的连续性，而如果罗姆尼获胜，情况可能就会改变，联储可能面对更多政治压力改变现有的宽松政策。”郑良豪表示。

Kendall坦言，虽然美联储是政治上独立的机构，但站在投资者的立场来看，他们确实相信，如果罗姆尼当选，美联储主席伯南克和其他美联储公开市场委员会成员，会面临更多政治压力去改变既有的宽松货币政策，而奥巴马连任则消除了这一威胁。

事实上，对于QE3，罗姆尼从

一开始就已经给出明确的态度，“我不认为QE3能提振美国经济，美联储推出的第一轮量化宽松政策，从某种程度上而言是有效的，但我不认为第二轮量化宽松达到了他们所预期的效果。”他在去年8月接受采访时表示。此后，美联储宣布推行QE3，罗姆尼竞选总部政策主任陈仁宜再次明确表示，“经过了四年的经济增长停滞、国民收入下降、各项成本的升高以及持续性的高失业率后，美国的经济不需要过多人为的无效的措施。我们应当注重创造财富，而不是印刷美元。”

共和党的罗姆尼显然不会像奥巴马那样支持政府干预，不论是货币政策还是财政政策。而奥巴马的连任确保了QE3的延续，也就意味着大量货币继续进入市场，美元继续人为贬值，推高黄金的名义价格。另一方面，民主党奉行的增加政府干预支出，市场的通胀担忧也会进一步加剧。

“无论是通胀还是美元贬值，对黄金市场来说都是利好。”郑良豪表示，从历史数据来看，QE的出台对黄金市场来说也确实一向是利好消息。

2009年3月，美联储推出QE1之后，金价从每盎司900美元开始反弹，到2010年11月，金价一度上升到每盎司1400美元，一年半的时间里，金价的涨幅超过了55%。美联储实施QE2后的几个月时间里，金价再度上涨，截至2011年8月，金价创历史新高升至每盎司1923美元，涨幅超过30%。

“与QE1和QE2相比，市场对于美联储推出QE3的反应虽然较弱，但对于金价上涨仍然有所支撑。”郑良豪指出，另一个明显的区别是，三次QE对于金价的刺激作用越来越弱，QE1支持金价上涨近1年多时间，QE2已经缩短至不足一年，而QE3的影响则进一步缩至几个月。

瑞信：1800美元仍然是个槛

在年底前，每盎司 1650 美元的价位基本不会受到挑战，但每盎司 1800 美元可能仍然是一个难以逾越的障碍。

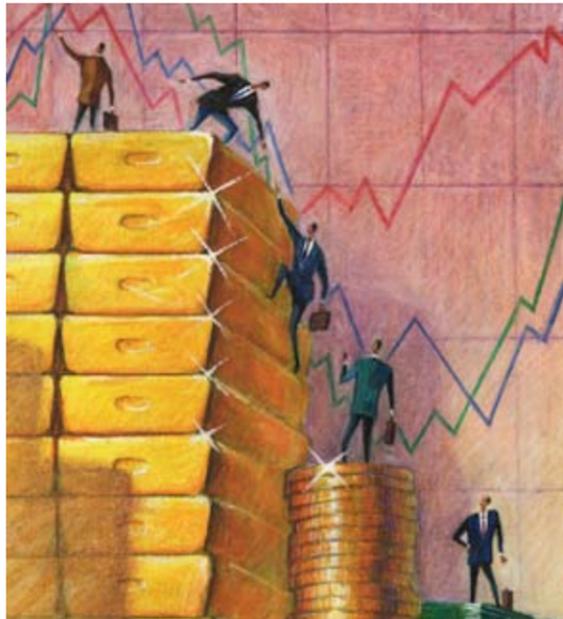
虽然过去一段时间，美国总统大选成为影响金价走势的核心因素，但这显然并非唯一影响要素。

“美国政治以及其对美元、美国货币政策和财政政策的影响，确实会对黄金价格产生影响。” Kendall 指出，但在其他情况下，区域性事件，尤其是中东之类的核心石油产区则会对金价走势产生重大影响，此外，印度或者中国市场对实物黄金的需求这类季节性因素也会对金价产生影响。

最近的一个例子是，中国的黄金需求在今年第三季度出现将近十年以来的最大幅下滑，世界黄金协会发布的《黄金需求趋势报告》显示，当季中国黄金需求量下降了 8%。不过，郑良豪认为，随着中国节日礼品馈赠需求旺季的来临，中国对黄金的需求有望在第四季度反弹。此外，中国经济的持续增长，也有利于改善黄金需求的长期前景。

“虽然美国大选现在已经结束，但接下来的 12 个月里，美国的货币政策仍将是影响黄金价格（美元计价价格）的主要因素。” Kendall 强调。货币政策是影响美国的实际利率（即名义国债收益率减去通胀指数）的最主要因素，而货币政策的走向则主要取决于美国经济的增长速度。“如果美国实际利率低于 -1.3%，金价将可以获得有效支撑。”

在其最近的报告里，Kendall 强调，在年底前的这段时间内，围绕财政悬崖问题的政治论调以及 12 月份召开的美联储公开市场委员会成员会议，是影响金价走势的核心要素。在年底前，每盎司 1650 美元的价位基本不会受到挑战，但每盎司 1800 美元可能仍然是一个难以逾越的障碍。



美国，“悬崖”突围

黄金价格与央行资产负债规模在中长期时间尺度上呈强烈正相关，而美国在 2015 年前很难真正退出现有的宽松货币政策。



伴随着美国财政悬崖问题的阶段性解决，金价在高位出现震荡。工商银行贵金属业务部交易中心高级经理董峰认为，这只是影响金价的短期因素。“从货币属性上讲，黄金的价值本质上是对央行信用风险的对冲，即对于政府无限制发行信用货币的还原性替代，其避险与抵御通胀及货币贬值的功能皆内生于此。因而中长期上唯一能对黄金的美元价格构成真正威胁的，只能是私人部门去杠杆化完成后美联储开始实质性收缩其资产负债表。黄金基本面上的支撑，其实是在这里。”

“事实上，这次财政悬崖的解决过程已经再次清楚地说明美国债务问题的无解。”董峰指出，美国的债务结构，尤其是从联邦到家庭对债息的敏感，决定了美联储至少中期内即 2015 年前不可能有太大的货币政策空间改变目前的低利率真正退出宽松。在这种情况下，美联储庞大的资产负债表规模会对黄金价格构成坚实支撑。

不过，美联储内部对于继续扩表似乎已经萌生新观点，其 12 月份的会议纪要显示，相当数量的联储官员认为美联储应有能力在 2013 年底前逐步放慢甚至是完全停止 QE。

“停止 QE 并不等于真正退出宽松。”董峰强调，对美联储的资产负债表而言，直接购债的 QE 实际起到增量的作用；降低 QE 规模或者停止 QE 只是减少增量，并不影响已经很大的存量。只要美联储没有实质性的缩表措施，黄金价格目前基本面上的支撑就不会改变，而金价在未来能否冲刺到更高水平则取决于美联储继续扩充资产负债表的速度。

外围合力

投资者需要特别关注的一匹黑马应当是日本，市场已经预期安倍晋三上任后很可能推出激进的宽松政策。

“除了美国货币政策这个影响金价走势的单一重要因素外，接下来 12 个月里，欧元区的发展仍然相关。”Kendall 指出。此外，中国黄金市场的进一步扩大和发展以及印度市场对黄金的需求情况也将影响到金价走势。

在欧洲，希腊债务问题依然充斥着不确定性。尽管金融监管者已经同意将希腊的减债期限推迟 2 年，即到 2022 年，希腊的减债规模才需要满足占 GDP 的 120% 的目标，但这意味着，希腊可能需要额外借债 326 亿欧元。

不过，董峰认为，欧元区对于金价的影响已经不大。“欧元危机凸显出的是黄金的避险需求，但现在大家的共识是短期内欧洲出现大幅震荡的可能性不大，投资者对于欧洲的前景也相对安心，半年内对金价不会有太大影响。”

相反，投资者需要特别关注的一匹黑马应当是日本，市场已经预期安倍晋三上任后很可能推出激进的宽松政策。“这也是扩表（央行的资产负债表），同时日元贬值，带动日元债券收益率上升，债券价格上涨，引发不确定性和风险。”董峰解释。

“从债务总额来看，日本的债务问题比欧洲更严重，但由于收益率低，90% 左右是国内持有，其债务问题并没有像欧洲那样爆发出来。”董峰强调，新的宽松政策却可能抬高日本的债务负担，引爆债务危机。

除了主要经济体自身的政策因素外，另外一些因素也不容忽视。

“美国政治以及其对美元、美国货币政策和财政政策的影响确实会对黄金价格产生影响。”Kendall 指出，但在其他情况下，区域性事件，尤其是中东之类的核心石油产区则会对金价走势产生重大影响。此外，中国黄金市场的进一步扩大和发展以及印度市场明年对黄金的需求情况也将影响到金价走势。

最近的一个例子是，中国的黄金需求在 2012 年第三季度出现将近十年以来的最大幅下滑，世界黄金协会发布的这份《黄金需求趋势报告》显示，当季中国黄金需求量下降了 8%。不过，郑良豪认为，随着中国节日礼品馈赠需求旺季的来临，中国对黄金的需求有望在第四季度反弹。此外，中国经济的持续增长，也有利于改善黄金需求的长期前景。

圣诞节前，金价的突然下跌正凸显了影响因素的多元性，12 月 20 日，金价更一度下跌至 4 个月低位。

“一方面，年底投资交易本来就比较清淡，多头持仓到了年底又要清算或者调整持仓，有些对冲基金可能为了满足投资者赎回要求需要变现资产，在整体流动性不大的情况下，这些因素给金价带来下跌压力。”董峰表示，另一方面，投资者预期财政悬崖最终会达成协议，欧洲局势也相对趋稳，这些削弱了黄金的避险功能。还有极端的投资者，认为基于 2013 年经济复苏的预期，美国的负利率（真实利率）不会维持太久，真实利率可能出现逆转。

“现在看来，1630（美元/盎司）基本构成支撑价位，2013 年很大机会上升到 1800（美元/盎司）左右。”董峰表示，根据多数投行的预测来看，金价 2013 年会在每盎司 1700-2000 美元之间。

2012 年 11 月，参加伦敦金银市场协会（LBMA）年会的 700 多个代表也表达了类似的观点，他们预测到 2013 年 9 月年会的时候，金价会升至每盎司 1849 美元。尽管 2012 年金价走势受到了奥巴马的“强力支持”，对于来年金价的表现，业内人士的态度则相对谨慎——2011 年，与会代表曾预期金价会涨到每盎司 2019 美元。



瑞士信贷大宗商品研究部
副总裁 Tom Kendall

“虽然美国大选现在已经结束，但接下来的 12 个月里，美国的货币政策仍将是影响黄金价格（美元计价价格）的主要因素。” Kendall 强调。



多空对决“黑色星期五” 4月金银暴跌惊魂时刻

文 | 中国工商银行贵金属业务部交易策略团队

全球贵金属市场近期出现暴跌行情，从北京时间4月12日下午开始，至周末之后的4月16日凌晨，在短短两个交易日中国际金价累计暴跌超过230美元，上方1500、1400美元的整数关口相继失守，国际金价最低跌至1321.5美元。

空头主力迫使大量多头仓位在1350美元的位置选择止损离场（从COMEX市场成交量来看，4月15日当日成交65万手，为平时3-4倍，据此判断多头主力直至大跌行情最后时刻才完成止损动作），因此无论空头在之前的建仓成本如何，这轮对决最终取得完胜。

从盘面的情况以及市场操作手法来看，市场主力在周五晚间首次下跌选择周末并避开亚洲交易时段，排除现货买盘可能的干扰对市场进行做空操作并一举打穿多头止损的意图明显。

目前市场普遍传言上周五（4月12日）美林的交易部门在COMEX黄金期货开盘时段两波累计超过400吨（1340万盎司）的抛盘导致了最终多头的崩溃。

金融市场中有一句格言叫做“多头不死，空头不止”，而本轮行情则是对这句话的最好诠释。

在4月15日COMEX爆出成交天量且价格触底1320美元后，市场开始反弹，反弹的原因归结于强劲的实物买盘也好，空单获利离场也好，不可否认的是，前期的多头在本轮暴跌过程中几乎遭受了“灭顶之灾”。

高盛做空报告压垮金价

回到行情本身，贵金属价格自去年9月以来便步入了下行的轨道，但在4月15日之前，相信不会有太多的投资者相信黄金价格会在如此短的时间内经历如此巨大的跌幅。

究其原因，我们认为塞浦路斯央行抛售黄金的言论以及高盛在之前发布的做空报告成为了压垮行情的“最后一根稻草”。

事实上，在国际市场中，10吨黄金并不是很大的一个数字，但不可否认的是，高盛策略团队在贵金属和原油等大宗商品上对大行情的把握总是一如既往的准确。高盛强烈看空的言论影响了其客户及市场投机者的交易方向，市场在大量空头的打压下最终选择破位下跌。

但从其下跌的内部因素来看，自去年

以来美国经济的持续复苏以及市场认为量化宽松政策已走至“极致”使得资金纷纷逃离贵金属市场而投向股市等高风险资产。

就在金价大跌之前，道琼斯指数和S&P500都不断创出历史新高，而日本股市自去年11月以来已经上涨超过50%。随着就业数据的不断转好，市场预期QE系列的货币政策已经不太可能有继续扩大甚至是延续下去的趋势。

因此抛售自2008年以来金融市场涨幅超过100%的黄金则成为了投资者的“第一选择”。

ETF大量抛售 对冲基金信号不明

而从资金面来看，近期全球最大的黄金ETF—SPDR Gold Share 仍然在经历快

速减仓的过程，目前为止其仓位与去年11月的持仓高位相比已经下降了250吨，减仓幅度接近20%。其中最近一周以来的减仓速度有所加快，表明资金在持续不断的撤出贵金属市场。

接下来再看一下CFTC公布的期货市场持仓数据，在截至4月16日的一周里，管理资金在COMEX黄金期货上的非商业净多持仓比之前一周大幅增加了2万余手，达到6万手以上的水平。

市场在短时间的快速下跌后风险有所释放，大量资金选择进入贵金属市场抄底，事实上，在之前的大跌过程中，许多对冲基金也未能幸免于难，目前黄金、白银的非商业净多头寸已经连续增加两周，如果接下来该动作继续维持下去，我们才能对金价触底有最新的判断。

图1：SPDR2013年以来持仓变化图

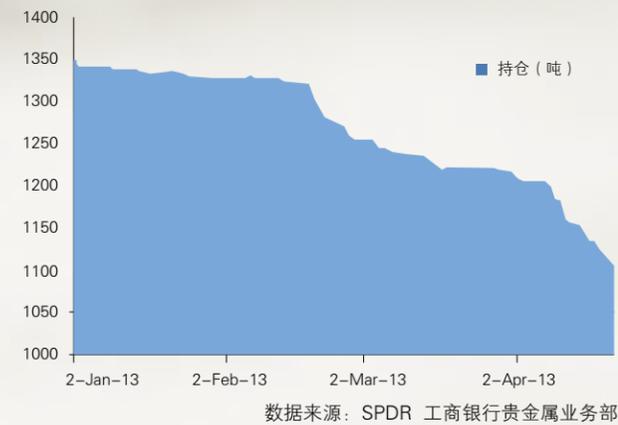
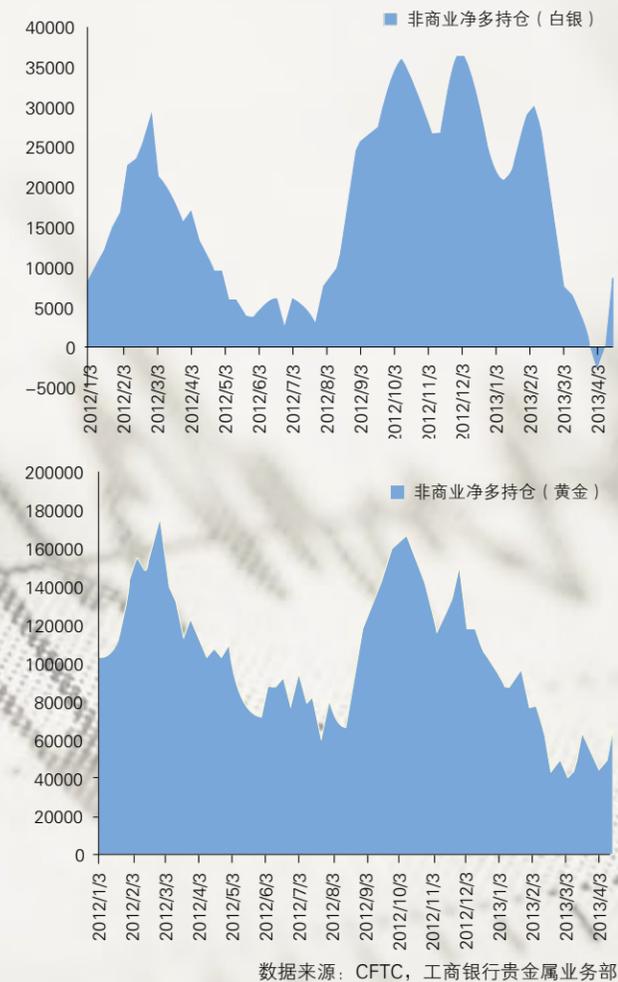


图2：CFTC金银持仓情况



长期牛市持续

市场在经历了急跌、企稳和反弹之后，对未来的展望就是摆在我们乃至所有投资者面前的一个重要问题。

金价会不会跌到1000美元下方？自2001年以来的12年黄金牛市会不会结束？分析师看待问题的方法不一样，得到的结论也会有所不同。

从我们的角度来看，市场短期可能还未触底，从之前对本轮杀跌的过程分析中，我们认为主力机构对行情的主导是必然的，在短期价格大幅回调后，市场再度涌入大量买盘，目前为止金价已经自低位反弹了接近100美元，然实物的买盘必然对应着衍生品市场的买入头寸，因此在短时间如此多的资金涌入黄金多头之后，则意味着新一轮的风险正在酝酿。

而对于中期来看，鉴于未来“QE”规模继续增加的可能性较小，因此整体对于贵金属的中期走势我们相对看淡，至少从2008年以来的“快牛”行情已经结束了，当时自“QE1”开始时的800美元/盎司至最高的1920美元/盎司，金价在短短三年多的时间里超过1100美元的涨幅，因此回落到目前位置我们认为是完全正常的，后市则有可能继续向1200美元靠近，未来1-2年内金价可能不会有太好的表现。

但从长期来看，目前就断言长期牛市的结束还为时过早，我们将2001年以来的行情变化情况做了一个统计，期间金价有三次较大幅度的下跌，分别是2006年从730美元回调至542美元，跌幅26%；2008年从1000美元跌至680美元，跌幅32%；以及本轮的自1800美元跌至1320美元，跌幅27%。因此在长期牛市中有超过25%的回调幅度也属正常现象。

而另一方面，由于未来全球货币宽松的大格局并未改变，因此只要黄金对冲信用货币的基本属性不变，相信自21世纪初以来的长期牛市仍会持续下去。

LBMA贵金属2012香港年会实录： 中国黄金市场发展的五大重心

文 | 秦伟

“黄金时代在我们面前而非身后。”借用马克·吐温的一句名言，上海黄金交易所理事长、总经理王喆感叹，黄金市场正处在难得的历史机遇期。

在全球经济持续低迷的大背景下，黄金无疑成为不少投资者的避风港，在全球黄金市场发展的同时，中国黄金市场不仅自身快速发展，其在全球市场的重要性也日益凸显。

“自2002年，中国解除国内黄金市场管制以来，黄金需求量年均增长14%。”LBMA贵金属2012香港年会上，原中国工商银行贵金属业务部总经理郑之光介绍道，同时，中国的黄金产业链也开始逐步形成，在黄金生产、零售、交易以及金融领域呈现出蓬勃的发展势头。

世界黄金协会的数据显示，从2007年开始，中国对黄金的年平均需求增长率高达24%。2011年，中国的黄金需求占全球黄金需求总量的比例高达21%，已经比2007年时的10%翻了一番，今年上半年，这一需求量更是一举超过印度，让中国成为世界黄金需求最大的国家。

“中国的黄金投资需求会持续下去。”郑之光认为，在未来10年里，中国的经济发展将继续保持稳定，家庭收入也将继续增长。

“2004年时，我们的年成交量不足千吨，仅交易黄金一个品种。”王喆回忆说，而现在，上海黄金交易所已成为一个年黄金交易

量近万吨，白银交易量数十万吨，实物出库量超过千吨，拥有包括商业银行、产用金和投资类企业在内的167家国内外会员，8000多家机构客户，300多万个人客户，集黄金、白银、铂金三大品种于一体，开展包括现货实盘、延期及中远期和个人实物投资等多种业务的综合性贵金属交易所。

这些变化并非偶然。中国人民银行金融市场司司长谢多认为，黄金将在中国金融市场发展的过程中扮演着十分重要的角色。

黄金8年

2004年，中国的黄金市场开始蹒跚起步。周小川提出了“三个转变”的要求，定下了中国黄金市场的发展方向，即把黄金由贵金属商品转变为金融市场投资工具、从实时交割向衍生品市场转变，由国内市场向国际市场转变。8年后，中国黄金市场不仅在这三个方面都实现了快速发展，更一跃成为世界第一消费大国。

“上海黄金交易所现在有33个会员和300万个人投资者。”谢多介绍指，在向金融市场投资工具转变方面，现在，中国有30多家商业银行活跃在投资者市场上，提供实物黄金和纸黄金产品，为中国投资者参与投资提供了一个重要的渠道。

2010年，中国人民银行再向5家中国商业银行发放黄金进口执照，现在，拥有该执照的中国银行总数已达9家。

郑之光介绍说，从2009年9月工行贵金属业务部成立，到2011年10月末，该行贵金属业务交易量和交易额已经分别高达2009年的142倍和7倍。目前，工行已经成为中国黄金市场上最大的零售商、经纪商和产业融资服务商。

“商业银行将成为市场新的主导力量。”郑之光给出一组数据，2009年，商业银行交易量占上海黄金交易所黄金交易量的47%，一年后，该比例已经上升至58%。他同时表示，中国黄金市场的另一个趋势是，黄金开采与产业革新正在进行中。

在从实时交割向衍生品市场转变上，上海黄金交易所在2004年启用了延迟交割机制，开始允许进行大额交易，解决了市场对于即时交割时供给不足的担忧。

“从2008年到2010年，延迟交割占到上海黄金交易所交易总量的60%。”谢多表示，到2011年，这个数字进一步上升到了73%。同世界其他地方相比，远期合约成为中国黄金市场上交易量最高的产品，去年，这类产品的交易量高达6000吨。

“24小时全天候交易在今天变得更为重要。”谢多介绍道，现在夜间交易时段，即21:00至次日02:30时段内的交易量已经占到上海黄金交易所交易量的1/3。

2005年，上海黄金交易所启动了夜间交易时段，以期和伦敦市场下午交易时段和美国市场上午交易时段衔接。“上海黄金交易所特别欢迎外资银行加入成为会员。”他补充说。目前，上海黄金交易所共有来自美国、英国等国家的9个国际成员。

“中国黄金市场已初步形成了上海黄金交易所黄金业务、商业银行黄金业务和

谢多坦言，担心中国投资者所承担的风险，他表示，未来将把重心放在5个方面，包括确保市场的发展方向、完善相关法律法规和有关政策、完善风险规避和投资者保护机制、加强市场体系建设并加速产品创新步伐以及进一步对外开放市场。

上海期货交易所黄金期货业务共同发展的市场格局。”郑之光表示。

中国市场将完全开放

尽管成绩卓然，但谢多认为，“（中国黄金市场）依然有很长的路要走。这种转变是市场自由选择和政策支持的结果，政府只是采取了有效的措施在促进（市场的）顺利发展。”

去年，政府取缔了非法黄金市场，关闭了上海黄金交易所和上海期货交易所之外的其他非法交易场所。谢多解释指，金价上扬促使中国国内对黄金的需求激增，越来越多投资者选择采用海外衍生品合约进行孖展交易。这种高风险的杠杆行为，促使政府下定决心关闭地下交易市场。

“我相信，随着日后国内市场的不断成熟和进一步开放，特别是交易所陆续挂牌场外黄金询价交易和黄金ETF等新产品，推出周五夜市并进一步延长交易时间，完善黄金租赁和拆借市场功能，引入更多的境外机构成为国际会员后，我们能够为市场的发展引好路。”对于中国黄金市场未来的发展，王喆表示充满信心，也指出了未来黄金市场将会进一步开放的方向。

尽管中国黄金市场已经取得突出的发展成果，监管力度并不会放松。谢多坦言，担心中国投资者所承担的风险，他表示，未来将把重心放在5个方面，包括确保市场的发展方向、完善相关法律法规和有关政策、完善风险规避和投资者保护机制、加强市场体系建设并加速产品创新步伐以及进一步对外开放市场。

谢多补充说，进一步对外开放仍有待进行，一旦其他条件满足，中国黄金市场将有望完全开放。



中国人民银行金融市场司
司长谢多



原中国工商银行贵金属业务部
总经理郑之光



上海黄金交易所理事长
总经理王喆



拥有智慧的人，
包容、博大，能化万物为养料，
滋养生命，
这也正是“大智”之精髓





工行工作室年度大盘点： 谁是2012金市幕后的神秘推手？

文 | 陈植

工行四大交易员纵论 2012 黄金震荡市，从希腊主权债务危机持续升级到美国第三轮量化宽松货币政策，从印度上调黄金进口关税到美国财政悬崖，黄金捉摸不定的价格震荡背后，隐藏着无形的财经事件推手，交织着各个机构博弈厮杀的影子。

弹指逝去的 2012 年，COMEX 黄金价格告别连续十年年均 10% 以上涨幅轨迹，全年在 1500-1800 美元/盎司震荡盘整，黄金“喘了口气”，但变化多端的价格却让所有投资者必须时时屏住呼吸。

谁主 2012 金市沉浮？看似矛盾的市场背后隐藏着哪些不可破灭的铁律？本期我们特别邀请工行贵金属业务部四位资深交易员——倪骏、张军、段君杰与刘潇，煮酒盘点黄金市场走势。

他们认为，2012 年黄金呈现明显的震荡市特征。黄金捉摸不定的价格震荡背后，隐藏着无形的财经事件推手，交织着各个机构博弈厮杀的影子。从一季度到四季度，从希腊主权债务危机持续升级到美国第三轮量化宽松货币政策，从印度上调黄金进口关税到美国财政悬崖，这些经济大事件深刻左右黄金市场走势。黄金与美元指数，黄金与供求关系等多个因素之间存在一定联系。

“在 2012 年货币超发状况持续的情况下，黄金上涨的长期趋势反而难以被扭转。”四位贵金属交易员一致认为，“就好比一个人爬山，中途总要喘口气，但货币超发状况，又给 COMEX 黄金在 2013 年持续上涨（爬山）的动能。”

一季度金市关键词

“春节效应”引领买盘

在张军眼里，2012 年一季度最不让交易员感到“纠结”——凭借着多年连续上涨的“惯性”，让 COMEX 黄金在 1-3 月成功完成从 1500 美元/盎司到 1800 美元/盎司的直线跳跃。

不过，张军还是留了一个心眼，他需要知道，谁是 COMEX 黄金大涨 300 美元的幕后推手。

“从持仓数据发现，应该是对冲基金买盘。”张军给出一组数字，2 月中旬，对冲基金的黄金净多头持仓一度高达 14898900 盎司，远远高于去年 12 月底的 10604300 盎司。同时大型投资银行对冲基金买盘提供了重组的理论支持。多家大型投资银行将 2012 年黄金目标价设定在 1900-2000 美元/盎司，让对冲基金看到其中 500 美元的价差套利空间。

“COMEX 黄金能否达到投资银行所说的 1900-2000 美元/盎司，我们内部当时也有过激烈讨论，大家起初意见不一。”倪骏表示，最后四人的讨论结论，是 COMEX 黄金还不具备达到创 1900 美元/盎司历史新高的“基础”。

倪骏所说的“基础”，即当时希腊主权债务危机悬而未决促使美元汇率走强，令以美元计价的黄金上涨空间受到“压制”，其次是当时美联储对第三轮量化宽松货币政策(QE3)是否推出“闪烁其词”，会令部分豪赌 QE3 的对冲基金失望离场。

“要知道，对冲基金的黄金净多头寸持仓，往往是最善变的。”段君杰感慨说，一季度对冲基金助推黄金上涨的背后逻辑，除了投资银行“摇旗呐喊”黄金看涨论，还有豪赌中国春节假期的黄金实物需求效应，“但当中国春节结束后，对冲基金还会保持对黄金上涨的乐观情绪吗？”

事实是，去年 2 月底 COMEX 黄金价格达到 2012 年高点 1801.5 美元/盎司后，开始自由落体般下跌。随后的 10 个月，无论出现多大的利好事件，COMEX 黄金再也没有迈过这个价格。

“在利好传闻出现时逢低买入，在利好传闻兑现时高价抛出，是对冲基金玩转黄金的游戏规则。”段君杰透露，当时工行贵金属部自营交易团队意识到黄金在

1800 美元/盎司附近“高处不胜寒”，转而控制多头仓位与获利了结，“当时我们也开始讨论黄金价格底部会在哪里，但谁都说不清，但我们注意到，对冲基金在春节黄金消费效应兑现后，3 月起开始大规模撤离黄金市场。”

二季度关键词

暗战“流动性”

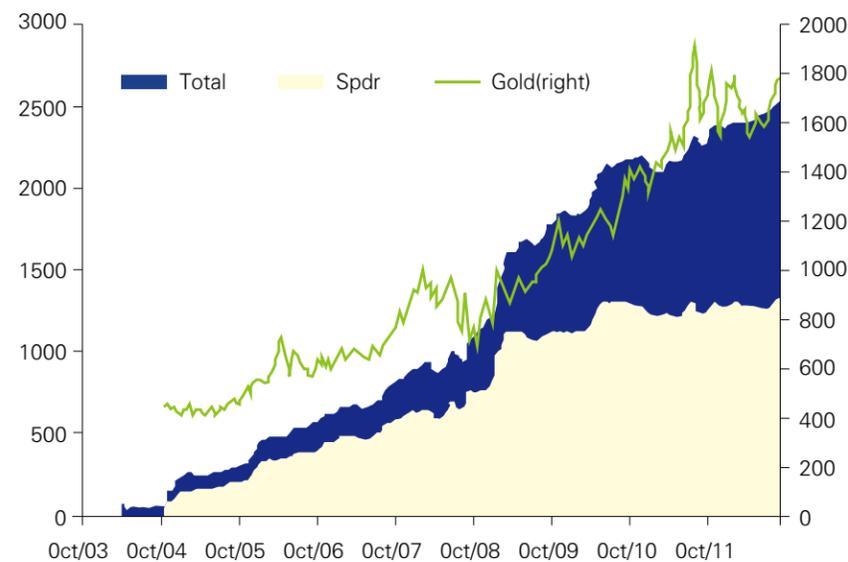
刘潇不喜欢用“阴谋论”来解释二季度对冲基金撤离黄金市场的迅猛。在他眼里，对冲基金也有着清晰的逻辑——忽然升级的希腊主权债务危机。

“整个 3-5 月，金融市场讨论最多的，就是希腊能否实现新一轮财政紧缩政策以得到新一轮援助资金，如果在最坏情况下，希腊退出欧元区的几率有多高。”他说。

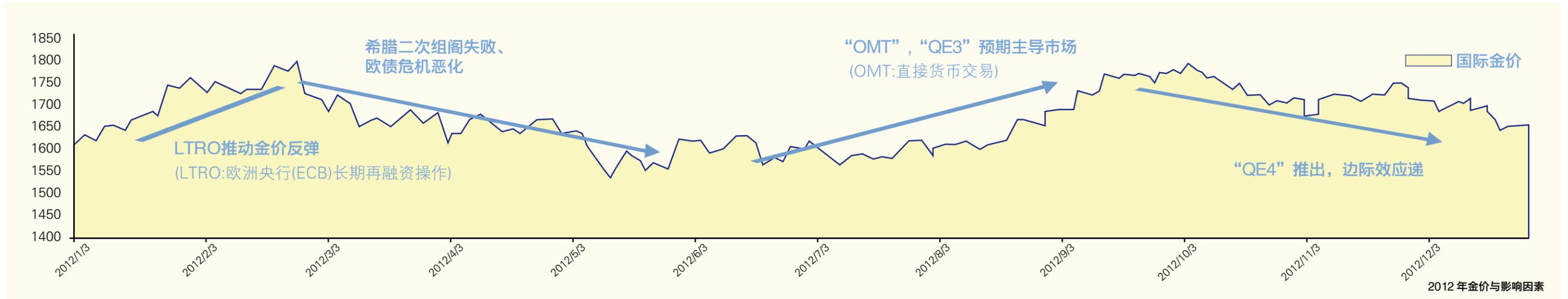
大家普遍认为黄金具有避险功能，但当坏消息来临时，黄金价格却并非上涨。其中的原因就是流动性选择。

当时市场传闻，欧洲大型投资基金已开始为“希腊退出欧元区”做准备，他们最大的纠结，是选择具有避险功能的黄金，还是流动性更强的美元。

“这并不奇怪，当全球金融机构投资信心被重创时，他们首要任务就是降低资产负债率，把风险资产转成流动性最强的



2003 年 - 2011 年全球黄金投资持仓



美元现金。”刘潇解释说，对冲基金也不例外，他们所做的，只是将一季度获利的黄金头寸转换成美元。最终，美元成为最后的胜利者。

对避险美元的疯狂追逐，在希腊政府组阁失败的5月，达到最高潮。当月美元指数从78直线跳涨至83，而对冲基金黄金净多头头寸降至年内最低水准——8009800盎司，对冲基金的离场，或许成为二季度COMEX黄金上演过山车——从1800美元跌至1530美元/盎司的最好解释。

回想起当时的情景，张军仍感觉心有余悸，“当时最大的投资风险，就是盲目杀跌，因为没人知道黄金底部在哪里，但黄金日均波动幅度都在30-50美元/盎司，如果仓位控制不好且退出离场时机把握错误，空头头寸也会亏损。”

究其原因，是往往某个交易日会同时传来希腊债务危机“缓解与升级”并存的双重消息，让COMEX黄金价格总是上蹿下跳。

值得注意的是，二季度另一大因素助长了黄金看空的势头，二季度印度决定征收黄金进口关税与印度卢比大幅贬值，迫使印度黄金实物需求大幅缩水，这给黄金市场重重一击。

“此时，克制自己内心的贪婪，很关键。”倪骏回忆说，“但你要以为全球资金都在杀跌黄金，就大错特错了。”

让倪骏感兴趣的是，当时全球黄金价格一片风雨飘摇时，全球最大的黄金上市交易基金(ETF)——SPDR Gold Shaes的黄金持有量依然持续增长，表明有资金在不断逢低进入黄金市场。

“或许，这笔抄底资金吹起了三季度黄金绝地大反击的号角。因为他们是冲着QE3而来，而QE3对黄金的利好效应，在二季度被市场忽略了。”倪骏表示。

三季度关键词 量化宽松货币政策“多米诺效应”

QE3，是次贷危机后美联储为刺激经济增长而执行的新一轮量化宽松货币政策，此前美联储已推行两轮QE政策，采购价值2.3万亿美元的国债和MBS，并执行所谓的扭曲操作(OT)，将总值6670亿美元的短期国债置换为较长期国债，由于前两轮量化宽松货币政策没有令美国经济走出高失业率与复苏缓慢泥潭，从去年二季度起，多家金融机构与大型对冲基金都在押注美联储将很快启动第三轮量化宽松货币政策(即QE3)。

然而，当二季度全球金融市场将目光聚焦在希腊主权债务危机持续升级时，QE3被有意无意地忽略了。

“但总有一些老谋深算的对冲基金是不会忘记QE3的。”张军分析说，当越来越多投资机构注意到SPDR Gold Shaes的黄金持有量持续增长状况后，意识到自己二季度的“盲目杀跌”，只是给予别人抄底机会，进而高举“QE3”利好效应，转而推高COMEX黄金从1530再度回到1800美元/盎司附近。

“其中不能忽略欧洲央行OMT救市计划对黄金的潜在利好。”段君杰指出，正是OMT计划，让全球对冲基金对欧债危机持续升级的顾虑有所缓解，在资产配置方面又将部分美元资产转成黄金等风险

资产。

然而，随着COMEX黄金重回上涨通道，老话题再度被广泛提及——QE3效应能否让黄金触及投资银行“预估”的1900-2000美元/盎司。

“我们内部有过粗略的估算，假设对冲基金黄金净多头头寸回到一季度最高仓位，对应的COMEX黄金价格是在1801.5美元/盎司。”张军分析，如果没有新增量资金进去，COMEX黄金能触及的阶段性高点也就在1800美元/盎司附近。

新增量资金从何而来？张军思考过，当时俄罗斯等新兴市场央行在1550美元/盎司附近宣布增持黄金，但央行增持黄金主要是分散资产配置，不会对黄金供需状况与资金流入带来“质”的影响，而印度黄金需求尚未从黄金进口新政与货币贬值“缓过神”，真正流向黄金的新增量资金未必会有“质”的飞跃。

“更重要的是，投资机构仍然心有余悸，谁都不知道哪天希腊主权债务危机再度升级，让资金又迅速回流美元资产。”段君杰表示。

事实证明，他们的顾虑不无道理。当9月底COMEX黄金价格达到1800美元/盎司附近，相应的对冲基金黄金净多头持仓只有15822800盎司，比2月中旬净多头持仓量相差不多。

9月14日，美联储麾下联邦公开市场委员会(FOMC)宣布将从9月15日起推出进一步量化宽松政策(QE3)，每月采购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)，现有扭曲操作(OT)等维持不变。

“幸好市场预期的QE3终于兑现，给COMEX黄金估值带来某种程度提升，否则很难想象黄金价格会不会像第二季度自由下跌。”他认为。

四季度关键词 “财政悬崖”悬念

然而，QE3并不是带动金价连续上涨的“救世主”。

去年四季度，COMEX黄金再度上演过山车，如同上半年大起大落般，金价又从9月底的1800美元/盎司，回到1650美元/盎司附近。

OMT救市计划：即欧洲央行被允许在二级市场直接买进欧债危机严重国家国债。

财政悬崖：由美联储主席伯南克首创，即2013年1月1日美国一系列税收优惠政策到期与财政开支自动削减措施自动启用，导致美国财政支出压力如悬崖般自由下落，然而财政悬崖效应一旦开启，美国经济将不可避免陷入新一轮增长乏力。

LTRO:2012年2月，欧洲央行(ECB)启动第二次长期再融资操作(LTRO)，宣布向800家欧洲金融机构贷出5295亿欧元(约合5万亿港元)的3年期低息贷款，以缓解流动性。

“是谁让金价再度回落？我们开会时，还开玩笑般讨论了年底末日行情效应。”倪骏说，所谓的年底末日行情，就是根据电影《2012》描述，2012年12月21日会出现地球末日，所有金融市场会崩盘，“但没人把这事当真，都当成玩笑”。

在他看来，所谓的年底末日行情，更准确的说法，应该是“年底假期行情”——年底对冲基金管理人都过圣诞节，提前将三季度实现利润的黄金头寸早早套现。

“要知道，对冲基金的黄金净多头头寸持仓，往往是最善变的。”段君杰再度重复这句话，而让对冲基金善变的最大因素，却是当季全球金融市场最热门的一个单词：财政悬崖。

财政悬崖究竟对COMEX黄金产生多大的冲击，四位工商银行贵金属业务部交易员均认为“这不是大问题。”

张军表示，整个2012年，美国总统大选所引起民主共和两党对美国货币政策分歧，一直暗自“操纵着”黄金价格波动趋势，

一季度市场普遍信任美国会推动QE3而使黄金价格上涨，二季度两党关于持续推动量化宽松货币政策的分歧有所升温，让部分机构感到“QE3推出概率在下降”而追加沽空黄金力度；三季度美国一系列高失业率与疲弱经济数据促使美国民主党为争取赢得总统大选，必须启动QE3为经济复苏注入新活力，带动QE3推出预期升温与黄金重新上涨，但到了四季度，两党又在财政悬崖事件搞“摩擦”，让市场担心美国财政开支缩减会引发货币供应量紧缩，再度转而看跌黄金。

“但是，美国**财政悬崖争议**，却不能改变一个事实，就是全球央行持续超发货币所带动的黄金中长期上涨趋势。”倪骏直言，12月美联储宣布新一轮购债计划(即每月同时购买450亿美元长期国债和400亿美元抵押贷款支持证券)同时，将货币紧缩政策启动时间与失业率、通胀率挂钩，即只要美国失业率在6.5%以上，未来一两年的通胀率不超过2.5%，联邦基金利率将维持在当前零至0.25%的超低水平，等于默认了未来一段时间美联储将持续采取超宽松货币政策。

“在2012年货币超发状况持续的情况下，黄金上涨的长期趋势反而难以被扭转。”倪骏表示，“就好比一个人爬山，中途总要喘口气，但货币超发状况，又给COMEX黄金在2013年持续上涨(爬山)的动能。”

在2012年最后一周，对冲基金的黄金净多头持仓还是达到9889400盎司，比5月欧债危机升级最高峰时期还高出约1000000盎司，足以表明他们对2013年黄金上涨趋势的“态度”。

黄金震荡市投资tips：别让欲望坏了你的纪律

文 | 方方

“去年黄金市场的明显特点就是单边上涨走势不复存在，反而出现多次震荡走势。”工行交易员刘潇说。

例如美国QE3政策公布后，市场焦点分散，导致价格出现大涨大跌。2012年11月初，国际现货黄金价格在触及每盎司1672.24美元低点后，逐步企稳，震荡上行，11月期间黄金价格波动幅度超过80美元，波动区间介于每盎司1672.24美元至1754.10美元之间。

工行交易员认为，在这种震荡市期间，不成熟的投资者最容易犯的操作错误，是追涨杀跌，在市场下跌时出于紧张全部出货，等到金价回涨之后，又重仓追进去，可是市场再度回调又被套牢，结果一次次下来，总是踏不准大市的节奏而割肉。

因此工行建议投资者在震荡行情中要调整投资策略。首先投资者要根据自己的风险承受能力和风险偏好选择合适的投资工具，例如黄金Au(T+D)产品，是客户在金价高位和低位都可以投资获取收益的方式，但客户需要掌握一定的专业投资知识。

而在全球经济前景不明朗的情况下，黄金作为避险抗通胀的武器，保值增值的功能愈加突出。针对于保值增值类客户，黄金的长期价格走势要比短期的价格波动更为重要。

在具体交易过程中，行情每时每刻都在发生变化，涨跌起伏的行情会使投资者存在侥幸和贪婪的心理，影响客观理想的分析思维，因此在投资时要先定好交易计划和交易纪律。

“黄金交易是一个系统工程，止盈、止损位事先设置，严守交易纪律。”刘潇说。

去年黄金价格波动的整体特点，是单日涨跌幅度比以往有所扩大，单日黄金价格波动超过30美元-50美元已成为日常现象。

“但投资者往往不设止损单，或是过了心中的止损水平，仍然心存希望，不愿离场。实际上进场要谨慎，离场需要果断。”

面对市场的波动，刘潇建议投资者高抛低吸，而不是追涨杀跌。这就需要投资者自身判断市场走势，并控制自身的投资心理和情绪。

“对于震荡行情，你只能在震荡过程中赚差价或者做超跌反弹，本来就没有大钱可赚，如果再不抓住小胜的机会，那么只有观望等待的份了。”工行贵金属交易员表示。

具体而言，投资者进场和补仓的时候仓位要小，虽然利润少点，但积小胜为大胜，才是常胜。如果一次能够获利2%，一年中10次操作成功，年收入也可达20%。

此外，控制仓位在市场特别是在震荡市中，具有非常重要的意义。

刘潇建议，市场波动中，投资者不能满仓操作，最好非杠杆产品仓位不超过50%，杠杆产品仓位不超过20%。

“对投资者而言，2011年金价呈现单边市场，暴涨暴跌风险很大，很多投资者血本无归，相对而言，2012年黄金价格震荡中投资者操作反而容易控制风险。但投资者需要针对性地进行操作策略方面的调整，才能把握机会。”他建议说。

震荡行情投资tips:

1. 快进快出，尽量减少中长期头寸。
2. 高抛低吸，而不是追涨杀跌。
3. 对于致力于长期投资者，可以考虑定投策略。
4. 勿满仓操作，非杠杆产品仓位不超过50%，杠杆产品仓位不超过20%。
5. 止盈、止损位事先设置，严守交易纪律。



2013，金银前瞻

高盛、大摩、汇丰、瑞信、汤森路透、巴克莱：

「美好」多头与「冷酷」空头的较量

文 | 秦伟、于晓娜

2012年，黄金走势多有动荡。

2012年的尾巴，随着美国财政悬崖的解决，金价走弱，终以每盎司1675美元谢幕。

又到一年开春时。2013年的金银故事，华尔街各路投行都会怎么讲？多头理多胆大，空方言之凿凿，该信谁？

本期我们详细梳理了各大投行的2013年金市逻辑，乐观者看2400美元，悲观者估1740美元，群口PK，兀自精彩。

高盛：

出货，因为，黄金周期将要逆转

去年底，高盛在一份报告中，建议其客户卖出黄金，理由是，高盛认为 2013 年黄金周期将出现逆转，因为美国经济增长正在加速，不再需要更多的宽松政策。

高盛在报告里表示，“尽管美国实际利率持续下跌，央行黄金持有量上升，通常来说这都会对金价有所支持，但黄金却在 2012 年保持区间震荡。为了解释这种脱节现象，我们在我们的金价模型中引入了美联储储备宽松因素，然后发现，金价对没有带来美联储资产负债表扩张的宽松政策（比如说 OT，扭曲操作），视而不见。但能够带来美联储扩表效应的宽松政策，却推动金价上涨。”

高盛预计，2013 年初，美国经济增长仍将缓慢，但下半年则会加速，同时，预计美联储资产负债表还将继续扩张。短期来看，更多的宽松政策加上经济增长动力的减弱，对金价会带来支持，但中期看，金价前景会因两股相反的力量作用——更多的宽松政策以及经济增长的持续加速——而陷入“纠结”。

“我们扩张后的金价模型显示，美国经济前景的持续向好，将会超过美联储资产负债表扩张的作用，因此，2013 年黄金周期可能出现逆转。”

4 月高盛再度下调黄金价格预期，具体如下：3 个月、6 个月、12 个月黄金目标价下调至每盎司 1530 美元，1490 美元，1390 美元，2013 年黄金目标价下调至每盎司 1545 美元，前值 1610 美元；2014 年黄金目标价下调至每盎司 1350 美元，前值 1490 美元。

高盛强烈看空的言论影响了其客户及市场投机者的交易方向，4 月 12 日，市场在大量空头的打压下最终选择破位下跌。

摩根士丹利：

别听高盛的，我们看多

大摩似乎完全不认同高盛的說法。

就在高盛号召客户卖出黄金的第二天，大摩就出了一份报告，完全跟高盛唱反调。ZH 转载的一篇文章甚至用调侃的语气称：大摩似乎要把高盛卖掉的黄金买进来。

报告里，大摩明确表示，2013 年该行优选的基本金属持仓就是黄金，当然还有白银。大摩认为，持有黄金的基本主题没有发生任何变化，其中最根本的是弱美元将持续。此外，低名义利率、负实际利率以及当下中东地缘政治风险、金矿供应持续等因素，再加上印度、ETF、央行等对黄金需求的增加，都对黄金价格有所支持。

“黄金一直以来都被视为安全天堂以及保值手段。近几年，由于全球财政及货币政策的调整，黄金又有了一个重要的角色，既可作为央行的储备资产，又可随着 2015 年巴塞尔协议 III 的实施而获得接近于现金的价值。”

具体来说，大摩认为将带动金价继续上涨的因素包括：

弱美元：美联储承诺到 2014 年保持联邦基金利率接近零，并对购买按揭支持证券持开放态度，这都将对贸易加权的美元指数带来压力，与此同时，欧洲央行承诺无上限购债计划，将会减少欧元下滑的风险并提高贸易加权美元指数的下行风险。

央行购金：央行继续增持黄金作为外汇储备，令黄金的投资需求增加，尤其是新兴市场央行。自从 2009 年以来，官方一直是黄金的净买家。（如图）

ETF 需求：2012 年第三季度，黄金 ETF 持有量增加了 189 吨，同比上升 56%。

印度需求复苏：随着印度结婚季及节日季的到来，适应了当前的金价走势之后，买家存货带动印度珠宝市场以及投资市场的复苏迹象正在显现。

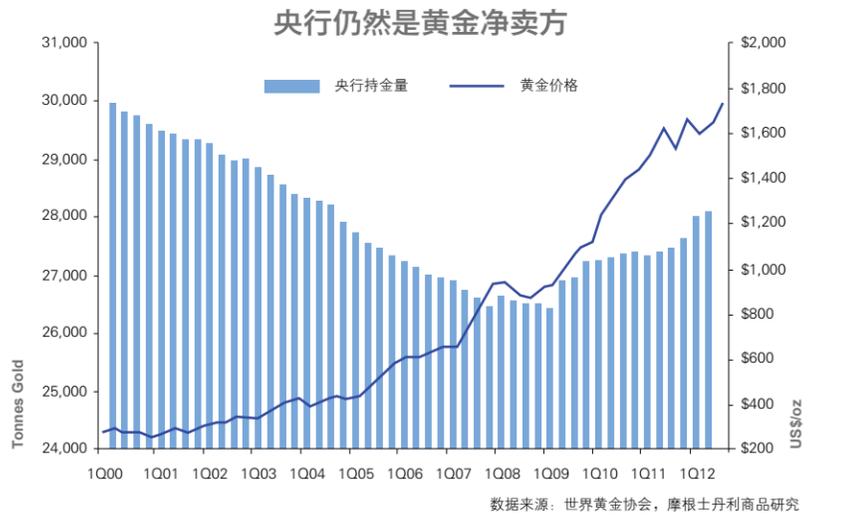
大摩预计 2013 年黄金均价为每盎司 1853 美元。

瑞信：阻力在1800美元

瑞信去年预测，金价要冲上每盎司 1800 美元的高点，仍然面临不小阻力。

“长达 12 年的美元黄金牛市仍未结束，但显然也不在最佳状态。”瑞信在今年 1 月的报告中表示，去年黄金投资者和交易商经历了频繁考验，今年在低流动性环境下，震荡频率会有所缓和。

瑞信对今年黄金均价的预测从每盎司 1840 美元下调至每盎司 1740 美元，白银



全年均价则从每盎司 33.1 美元下调至每盎司 32.2 美元。

瑞信认为，未来 6 至 9 个月内，随着美联储进一步压制 10 年及 30 年期国债的名义收益率，美国的真实利率水平将继续为负值。另一方面，美联储债务上限及美国国债长期信用评级很可能受到评级机构及市场的关注，这一因素会推动金价上扬，而对发达市场的通胀担忧则不会在年内爆发。

汇丰：从1850美元，到1760美元

“根据‘金钱重量’（weight of money）的理论，当流动性增加时，实物资产的价值就会上升。”汇丰在报告中指出，根据其宏观经济预测，到 2015 年之前，美联储资金将保持在现有水平；另一方面，全球其他主要央行也在以传统或非传统的形式推行宽松的货币政策。在这种情况下，即便是那些认为 QE 政策效果有限的投资者，也会为了对冲通胀风险而购入黄金。此外，汇丰预计 2013 年，欧元也会相对走强，这也会对金价构成支撑。

黄金的基本面供需因素的改善也会对金价构成支撑。汇丰认为，去年新兴市场的黄金需求疲软，但根据历史消费模式，印度的黄金消费很可能复苏；根据对中国 GDP 增长的预测数据，2013 年，中国黄金进口量有望进一步增强。

汇丰预期，各国央行，尤其是新兴市场的央行会继续增加黄金储备，作为实现外汇储备多元化的一个策略。此外，汇丰认为，黄金 ETF、金币及金条的需求也有望进一步增长。

不过，考虑到 2012 年最后一个月金价的表现，汇丰在 1 月初的报告中已经将今年黄金的均价从每盎司 1850 美元下调至每盎司 1760 美元，2014 年黄金均价预期保持在每盎司 1775 美元。今明两年白银的均价分别保持在每盎司 32 美元和每盎司 28 美元。

美银美林：向望2400美元

美银美林最为乐观，该行预计受益于美联储大规模的量化宽松和欧洲央行黄金储备，金价今年可达每盎司 2000 美元，甚至触及每盎司 2400 美元的高位，全年均价则为每盎司 1810 美元。该行同时将预测的白银均价从每盎司 37 美元下调至 36.08 美元。

汤森路透GFMS：金银冲高假设

GFMS 全球金属研究主管 Philip Klapwijk 表示，如果利率维持低位、通胀担忧等因素导致黄金价格继续上行至每盎司 2000 美元的价位，白银有望于 2013 年再度冲击每盎司 50 美元的纪录高位。不过，他强调，由于白银难以克服供应和需求的疲软，银价的上涨很大程度上需要依赖于黄金投资的情况。因此，如果金价没能实现上涨，银价同样可能下滑。

需求方面，GFMS 预计，中国今年的黄金需求将增长 1% 至 860 吨，将超过印度成为最大的黄金消费国。世界黄金协会的数据显示，从 2007 年到去年，中国的黄金需求占全球需求的比例已经从 10% 飙升至 21%。

巴克莱：供应萎缩

巴克莱认为，今年金矿供给的增长有限。巴克莱的数据显示，明年全球金矿产量增幅可能只有 0.7%，为 2008 年以来最低水平，其中，黄金现货供应量将缩减 0.4%。



详解中国首款黄金套利投资产品

跑赢同期黄金涨幅的秘密:黄金利差交易

文 | 陈植

反复看了三遍工商银行“安享回报”黄金套利投资型人民币理财产品(下称“安享回报系列产品”)说明书,投资者陈健觉得很新奇。

这是他第一次接触“黄金套利投资”,好奇心驱使下,在去年12月底他决定投资安享回报系列产品第8期产品。

去年四季度,安享回报系列产品第1期实现年化收益率约4.6%,远远超过同期全球COMEX黄金价格1%涨幅。

安享回报系列投资回报跑赢同期黄金涨幅的秘密,是黄金利差交易——工行将募集资金先购买债券等资产,再通过债券回购将募集资金扩大一倍(安享回报产品规定不超过募资规模2倍)购买实物黄金,再通过支付黄金拆借利率将现金置换

成现金,投向高息债券或高息货币,以此赚取黄金拆借利率与高息债券收益之间的利差,如果黄金套利交易操作时机得当,将获取不菲的投资回报。

黄金利差交易的始作俑者,是欧美中央银行。

在安享回报系列借鉴黄金利差交易操作模式,成为国内首款黄金套利投资型人民币理财产品背后,它所承载的,是工商银行迈向国内最大黄金投资管理银行的长远战略规划。

黄金套利投资“发威”

国内结构性黄金理财产品无外乎两大套利手法,一是挂构黄金期权的套利,二是直接挂钩全球黄金ETF。但黄金套利投

资仍是“新鲜事物”。

当工商银行贵金属部门找到资产管理部,希望发行一款黄金套利投资型理财产品时,双方随即一拍即合。

据安享回报系列产品说明书介绍,这款理财产品先将募集资金投向符合投资条件的债券(及债权类资产)与同业存款,同时通过债券、同业存款质押套现拆入实物黄金,再用实物黄金做黄金货币掉期交易以获取无风险套利收益。通过一系列质押融资、利率汇率掉期交易所获取的无风险套利收益,安享回报系列已发行的8期产品预期年化收益率在4.6%—5.4%不等。

在陈健看来,这实质是一种利差交易手法,单靠复杂的黄金货币掉期交易,要达到年化4.6%以上年收益,并非易事。

但黄金投资套利之所以能够获取高收益,在于黄金拆借利率(GOFO)仅有LIBOR(伦敦市场美元同业拆借利率)+30—50个基点,高息货币国债收益率则高达LIBOR+400—500个基点,如果在两者之间设计风险可控的套利投资组合,年化4.5%—5%套利收益并不是奢求。

“黄金套利投资”的始作俑者,是1970年代迅速兴起的央行黄金套利交易(Gold Carry Trade)。当时欧美国家中央银行意识到巨额黄金储备不能带来任何利息收入,便将黄金储备“借给”大型商业银行,并按LIBOR+20—30个基点收取黄金拆借利率。大型商业银行拆入黄金储备后,先将黄金储备卖出套现,所得现金再投向高息货币与高息国债,套取黄金拆借利率与高息货币国债收益之间的“利差”。

央行黄金套利交易,正是黄金套利投资的“雏形”。如今的欧美黄金交易市场,存在一股规模庞大的黄金互换交易商,专门捕捉黄金拆借利率与高息国债之间的利差套利。

由于利差套利具有相对稳定的收益前景,安享回报系列产品实际收益与预期收益相差无几。目前安享回报系列产品先后发行8期,募资额在50亿—60亿元。

三道风控防火墙

尽管该款产品为非保本产品,但对工行而言,控制风险至关重要。

央行黄金套利交易之所以被视为“无风险利差套利”,在于大型商业银行与央行对黄金套利交易亏损因素——LIBOR利率、高息货币汇率风险等采取全面妥善的风险对冲。

工行资产管理部在设计安享回报系列产品条款与产品结构时,要求贵金属部门作为这款产品资金的投资管理方,必须对黄金市场系统性与市场风险做好全面风险化解措施。

目前,工商银行贵金属部交易员每个交易日都要评估LIBOR利率、高息

货币国债收益率曲线、GOFO利率变化对安享回报系列产品套利投资组合预期收益造成多大的影响,第一时间做好投资风险对冲工作。基于风险控制,安享回报系列产品的黄金货币掉期交易总量不会超过产品起始募资规模2倍,交易员还会借助外汇市场远期(掉期)交易锁定产品投资本金与收益的汇率风险。

落实到利差套利投资组合的操作风险控制,工行贵金属部、资产管理部与产品资金托管部门(工行上海分行)共设计前台、中台与后台相互监管的三道防火墙。所谓前台,主要是贵金属业务部门负责制定利差套利投资组合与利率汇率风险对冲策略,并将交易指令传递给资产管理部参与的中台,中台主要职责是评估交易指令是否合规,就风险过高的交易指令(对产品净值波动会造成较高影响)第一时间与前台做沟通,一旦前中台就交易指令达成共识,由产品资产托管部门负责的后台完成交易资金划拨与产品净值估算,如果产品净值出现大幅波动,后台将向前台迅速做出风险提示。

“通过三道防火墙,安享回报系列产品的黄金套利交易策略亏损几率相当低。”上述工商银行贵金属部交易员指出,除了黄金货币之间的利差套利,目前工行贵金属部还着手研究黄金价差套利——由于全球各家交易所存在信息不对称,造成同一时间各家交易所黄金价格并不一致,也会形成无风险的价差套利机会。

“通过投资模型测算,黄金价差套利的预期收益率,会较黄金利差套利更高。”他直言。而工商银行对安享回报系列产品的最大设想,是让它成为国内高净值投资者参与黄金资产配置的首选理财产品。

“未来的安享回报系列产品,除了提供黄金利差与价差套利收益,还会将部分投资资金配置在实物黄金方面,帮助高净值投资者增加黄金资产配置比重。”他表示,目前国内高净值投资者在黄金资产配置的比重不到10%,而在欧美国家,这个比重则超过20%。

工行“安享回报”黄金套利 投资型人民币理财产品投资范围

资产类别
高流动性资产

资产种类
债券
同业存款(含本外币)

投资比例
10%—100%

1

资产类别
债权类资产

资产种类
债权类信托
股票收益权类信托
交易所委托债权
交易所融资租赁收益权

投资比例
10%—100%

2

资产类别
其他资产或资金运用方式

资产种类
外汇交易
黄金拆借与租赁

投资比例
0—100%

3

被低估的铂金“姐妹”钯金？

PAI董事兼亚太区副总裁李坚： 钯金正现供需紧张良机

文 | 方方

钯金是世界上稀有的贵金属之一，与铂同族。铂钯两者外观相似，呈现银白色金属光泽。但钯金的摩氏硬度要高于铂金，同时密度要比铂金低一半左右，常态下不容易氧化和失去光泽。

它被称为铂金的“姐妹”，却长时间隐藏在铂金光环之后；它的产量只有黄金的8%，但在工业和首饰业的需求却是日趋上升；它与黄金铂金一样是国际贵金属现货期货的交易品种，但它的价格却不到铂金、黄金的一半，它本该如此还是价值被低估，众说纷纭。

这就是被称为贵金属中“稀有公主”的钯金。

不过在PAI(国际钯金协会)李坚看来，一直默默无闻的钯金首饰有望迎来新生。

他认为钯金供需正在出现供需缺口，一方面随着汽车销售量上升钯金在汽车工业上应用需求正在逐步加大，同时随着技术难题的解决钯金在首饰业上的推广也开始推进。

“钯金和铂金的价格从过去的1:4正在逐步缩短到1:2左右，未来有进一步追平的可能。”他说。

但在投资领域钯金的投资渠道仍存一定限制。与国际上期货交易和etf交易品种相比，国内市场尚未开放钯金交易，只有部分银行开展了纸钯金交易。

“我们一直在推动钯金在上海黄金交易所挂牌交易，希望今年能有实质性突破。”李坚说。

中国：世界最大钯金首饰消费国

《金行家》：钯金和铂金都是铂族贵金属，它们之间究竟有何区别？在首饰业，它们有何优劣？

李坚：钯金是世界上稀有的贵金属之一，与铂同族。铂钯两者外观相似，呈现银白色金属光泽。但钯金的摩氏硬度要高于铂金，同时密度要比铂金低一半左右，常态下不容易氧化和失去光泽。

钯金发现于1803年，随后其工业价值逐渐显现，在首饰界也逐渐被认可，但过去钯金在首饰上的应用上，主要是绿叶角色，通常铂金首饰中会加入钯金作漂白，最后再镀一层铑，便变成了白色。

但实际上钯金作为首饰存在自己独特价值，钯金它具有非常低的敏感性，这点对佩戴首饰的女士尤其重要，另外钯金密度比铂金轻，在价格相同的情况下，每盎司钯金可以做出的首饰体积差不多是铂金或者黄金的两倍之多，因此能更好的实现设计师的创意，款式更加立体、有质感。

钯金的价格相对更加便宜，2003年末，当铂金价位维持高位时，中国的部分经营者为减轻资金成本风险，就用钯金来代替铂金制作首饰。自此新世纪的钯金首饰正式在中国诞生。

过去几年中国平均每年有100万盎司钯金用于首饰，零售价约200多元人民币每克，明显低于黄金与铂金。现在中国已经是世界上最大的钯金首饰消费国了。

《金行家》：但目前中国的珠宝首饰中，多以黄金、铂金、k金、银等原材料制作，钯金似乎并没有得到很好的运用，这是为什么？

李坚：之前由于钯金的一些物理特性，使其首饰的加工非常困难，对各个环节都

有很高的要求，在技术尚未成熟之前钯金难以广泛应用。不过现在，技术日趋成熟，这个难题已不是问题。

但由于黄金、铂金、K金等一直占据传统贵金属市场主角，钯金缺乏有力的宣传，加之没有有效的市场指导，钯金首饰只是在二、三线城市销售很火爆，却始终没能打开北京、上海等一线城市的主流市场大门。

不过市场的培育是从无到有、从小到大的过程。就像铂金刚进入中国也不被消费者认同，但经国际铂金协会大量市场推广，目前铂金牢牢占据贵金属首饰市场主力地位。国际钯金协会的作用也是如此。

《金行家》：您刚提到钯金另一大运用是工业，这块需求量是否很大？

李坚：钯金目前最主要的需求来自工

世界钯金的供应与需求（吨）

（数据参考：汤森路透GFMS）

供应量	2010	2011
矿山供应	205.7	212.7
汽车催化剂回收	40.1	45.1
首饰回收	5.7	6.8
总供应量	251.4	264.5
需求量		
首饰	28.7	22.7
化工	10.8	10.7
牙医学	20.5	20.4
电子	44.9	45.5
汽车催化器	163.4	172
其他	5.2	4.6
总需求量	251.4	264.5

业，广泛应用于汽车工业、电子、医疗、首饰、仪表等行业，当中汽车业是重中之重。钯金和铂金一起被适用于尾气排放的催化剂转化器，据统计，接近50%的产量的铂和钯都用于催化剂转化器上，同时近年来随着铂金价格的上涨，越来越多的汽车厂商受到价格成本影响，在催化剂转化器中更多使用钯金。

供需大缺口

《金行家》：除了在工业以及首饰上的应用，外界更关注钯金是否也能如黄金具有金融避险价值。目前国际和国内上钯金有哪些投资渠道？

李坚：钯金与铂金、黄金同为国际贵金属现货期货的交易品种，纽约商业交易所和东京交易所分别在1968年和1992年开始交易钯金期货品种。

近年来交易所上市的钯金基金(ETF)是一种新型的钯金投资替代方式。钯金ETF基金最早自2007年在欧洲上市。2010年1月，ETF基金得到美国证券交易委员会批准，在纽约股票交易所上市。美国钯金ETF基金成功发行，第一周里就售出了195000盎司，并在数周内售罄。到2010年1月底，全世界钯金ETF持金量达到约150万盎司。

在国际需求和ETF基金增持下，钯金投资价值渐渐被发现。2011年12月，工行宣布推出个人账户钯金，成为国内首家推出钯金服务的商业银行。2011年12月12日，天津贵金属交易所推出的钯金现货为投资者提供新的投资渠道。

《金行家》：钯金近两年来价格走势如何？

李坚：过去五年，钯金的价格由每盎司300美元，攀升到近期的670-690美元水平，其间更一度突破800美元。事实上，

钯金近年来的价格涨幅远大于投资者想象，举个例子，2010年现货黄金价格累计涨幅29%，白银价格累计涨幅82%，铂金累计涨幅18.4%，而钯金在这一年现货价格累计上涨100%。

钯金和钯金的价格差距也正在逐步缩小，2009年钯金铂金价格比是27%，2010年则上升到45%。

《金行家》：未来有哪些因素会影响钯金价格走势？例如供需关系，您认为未来钯金的供需情况如何？

李坚：同所有贵金属一样，全球经济走势和大事件会影响钯金的价格波动，同时，钯金的供需状况也会深刻影响其走势。

供应方面，钯金的产量并不高，以2009年的统计资料为例，黄金产量大约是8000万盎司，白银是4亿盎司，钯金产量仅为578万盎司，仅为黄金产量的8%。

钯金的主要产地是俄罗斯和南非，他们占了钯金总产量的近90%，其余分布在北美和津巴布韦。但近两年南非产量面临电力和水供应受限。技工短缺等问题产量逐年下滑，而自1990年以来就占到供应量25%的俄罗斯钯金库存销售继续下降，未来数年或将耗尽。

根据汤森路透GFMS公司最新出版的《铂钯年鉴2012》数据显示，2011年是钯金连续第五年出现总短缺，并且预计这种情况还会加重，这很大程度是得益于汽车尾气净化催化剂需求增长的推动。

钯金在首饰领域需求也正上升，欧洲的钯金制造正以8%的强劲势头增长，相比十年前翻了一番，增长主要来自结婚戒指，钯金的高性价比有着巨大的吸引力。同时，钯金ETF市场买盘持续上升，也正是投资者希望抓住未来10年供应短缺的良机。



PAI(国际钯金协会)董事兼亚太区副总裁李坚



中国黄金39亿美元豪购巴里克非洲戛然而止

文 | 陈植

度接近成功的中国黄金集团 39 亿美元收购全球最大黄金生产商巴里克黄金公司 (Barrick Gold, 总部设在加拿大多伦多市) 旗下非洲公司 (下称巴里克非洲) 74% 股权, 戛然而止。

1 月 8 日, 巴里克 (Barrick Gold) 宣布, 已终止与中国黄金集团 (下称中金集团) 就出售巴里克非洲相关股权的谈判工作。

一位接近交易的人士透露, 其实整个收购谈判一波三折。此前, 参与收购融资方案竞标的中金公司、德意志银行与南非标准银行还在重新评估海外收购审批风险。三家投资银行最大的顾虑, 是一旦加拿大政府部门认定这项收购对本国黄金产业的产量与行业地位构成较大冲击, 不排

除否决这项收购的可能性。

没想到, 他们的顾虑, 最终变成现实。

不过, 真正导致收购谈判搁置的, 是中国黄金集团与巴里克公司在税收与矿产遗留问题等收购条款设定方面分歧重重, 尤其是中国黄金集团不愿共同分担巴里克公司与坦桑尼亚政府此前达成的 20% 资本利得税同时, 也在内部评估改善当地矿区周围水电、医疗、学校等社区生态环境所需的额外成本开支, 及矿产停产风险。

“原先三家投资银行还指望等待中国黄金集团新领导管理班子态度, 但现在看起来, 一切努力都几乎付之东流。” 知情人士表示。

这场最终夭折的收购, 究竟有怎样的

曲折故事?

收购主体“双雄会”

早在去年 8 月, 巴里克黄金公司首度披露正在与中国黄金集团协商出售非洲巴里克黄金 74% 股权前, 中国黄金与紫金矿业已悄然展开一轮收购竞标。

2011 年底, 巴里克黄金公司通过投资银行先后找到中国黄金与紫金矿业, 表达出售巴里克非洲主要股权的意愿。

当时的巴里克黄金公司正身陷财务困境——在黄金开采成本飙升 (692 美元/盎司)、收购非洲铜矿商 Equinox Minerals 失误与经营利润骤降的“三座大山”压迫下, 巴里克股价过去 12 个月大

跌近 30%, 而他们向中国黄金与紫金矿业提出的股权转让要求, 是最好能以现金形式支付全额股权转让款。

中国黄金与紫金矿业看在眼里, 乐在心里。

据中国黄金协会统计数据, 2011 年中国国内黄金产量约为 360 吨, 黄金消费量则高达 761.05 吨, 延续过去 5 年高速增长态势, 2007 年以来黄金消费年复合增长率高达 24%。巨大的黄金供需缺口, 意味着谁拥有更多黄金产能, 谁就拥有中国黄金市场更大份额。

去年上半年, 中国黄金与紫金矿业先后对巴里克非洲黄金产量做过详细尽职调查。巴里克非洲黄金产量过去三年分别是 71.6 万盎司、70.1 万盎司与 68.8 万盎司, 不过, 减产原因主要是当地电力供应不足等因素影响黄金开采进度, 而巴里克非洲可观的黄金储量足以令中国黄金黄金储量劲增约 1/3。

不过, 当中国黄金集团与紫金矿业各自将收购方案报送国家发改委等相关部门报批时, 结果是相关部门确认由中国黄金集团出面收购巴里克非洲公司。

而监管部门的顾虑, 是两家中国公司同时竞标巴里克非洲公司 74% 股权, 正中巴里克黄金公司下怀, 后者可以坐等中国黄金与紫金矿业相互抬价, 收渔翁之利。

“由中国黄金出面收购巴里克非洲的另一项优势, 是中国黄金的国企背景, 有助于吸引国内金融机构信贷支持。” 前述知情人士透露, 在 8 月巴里克黄金公司宣布与中国黄金集团洽谈出售巴里克非洲公司后, 相关收购融资方案的竞标瞬间进入白热化阶段。

融资方案“群雄逐鹿”

一时间, 德意志银行、麦格理资本、高盛、中金公司与南非标准银行等全球知名投资银行, 先后参与竞标中国黄金集团收购融资方案。

在麦格理资本与高盛最先“出局”后, 德意志银行、中金公司与南非标准银行最终留了下来。

按照收购巴里克非洲的框架性协议, 39 亿美元收购款主要分成两部分, 除了按巴里克非洲公司市值溢价约 33% 收购公司 74% 股权 (约 23 亿美元), 剩余约 16 亿美元资金则作为巴里克非洲金矿的开采投入费用。

早在中国黄金集团与巴里克黄金公司初步沟通期间, 国家开发银行与中非产业基金, 已原则性同意分别提供 50% 收购贷款融资, 但提出两项收购前提条件, 一是中国黄金集团必须与巴里克黄金签订收购巴里克非洲 74% 股权的框架性协议, 二是这起收购案必须先获得国家相关部门批准批文。

8 月底, 当双方签订一份股权转让框架性协议并获得相关批文后, 国家开发银行与中非产业基金一度感觉胜算在握。

然而, 中非产业基金、国家开发银行提出偏高的收购贷款年利率, 让中国黄金集团与相关投资银行感到“融资成本压力”。

此时, 南非标准银行与德意志银行再度向中国黄金集团伸来橄榄枝, 摆在中国黄金集团高层面前的, 是一份结构性收购开采融资方案。

按照结构性收购开采融资方案, 中国

黄金集团可以通过发行浮动利率结构性债券等手段, 将年贷款利率降至 3%—4%。不过, 天下没有免费午餐。结构性收购开采融资方案被附加诸多特殊约定条款, 包括投资银行得到金矿开采黄金的一定比例的销售权, 或从每盎司黄金销售利润得到一定比重分红等。

但投资银行在竞标融资方案时, 重点强调自身在巴里克非洲各处金矿勘探开采环节, 能提供全套投融资服务: 在金矿早期勘探阶段, 投资银行提供勘探费用并持有金矿 20%—30% 股权; 一旦勘探完成并获得采矿权, 投资银行开始协助金矿所有者寻找“战略投资者”, 寻求开采融资; 当金矿开采持续一段时间并形成良好经营性现金流时, 投资银行则帮助金矿实现 IPO 或并购退出。其次, 投资银行在非洲当地拥有足够良好的政府沟通资源, 解决当地突发性断电停水罢工事件、提高当地物流与基建建设效率, 与当地土著部落保持良好关系等。

“德意志银行、中金公司与南非标准银行都希望中国黄金集团能尽快选出收购融资财务顾问。” 上述知情人士表示, 中国黄金集团方面同样在努力寻找收购融资伙伴, 其间中国黄金集团曾与工商银行相关部门就发起成立一只黄金产业基金进行初步沟通, 基金所募资金将作为中国黄金集团收购巴里克非洲的部分融资款。

海外收购审批“掣肘”

进入去年 11 月, 一度风生水起的中国黄金集团收购巴里克非洲 74% 股权融资方案竞标, 却悄然陷入沉寂, 似乎预示着收购案正出现重大波折。



在批准中海油 (Cnooc) 公司以 151 亿美元收购加拿大石油公司尼克森 (Nexen) 后，加拿大监管部门开始重新评估批准海外资本收购本国黄金资源公司的“各种风险”——包括这笔收购是否给本国黄金产业的行业地位与产能带来较高冲击，是否暗藏中国增加黄金储备的战略意图等。

按照加拿大投资法 (Investment Canada Act) 审批程序，加拿大政府有权审核并阻止任何投资额超过 3.1 亿美元的境外机构投资案。

“在收购审批环节，加拿大方面的任何一个顾虑，都会导致收购否决。”一位精通加拿大并购法律的人士强调说，而涉足到黄金——这项极具战略价值的资源，加拿大方面的审批谨慎度可谓“瞻前顾后”——中国黄金的国企背景，容易让加拿大方面以收购主体存在非市场化运作为由否决收购。

如果中国黄金集团要规避收购审批风险，就必须在收购巴里克非洲的条款设定方面满足各方实际利益需求，其中包括照顾加拿大保护本国黄金产业利益，将部分巴里克非洲黄金产量按约定价格出售给加拿大公司。

事实上，双方在金矿税收与矿产开采遗留问题的责任划分，一直没有达成共识。早在 2011 年上半年，巴里克非洲同意坦桑尼亚政府要求，将资源税由 3% 提高至 4%，以换取当地政府对巴里克开采当地金矿的“支持”；2012 年下半年，当中国黄金集团着手收购巴里克非洲相关股权期间，坦桑尼亚鉴于此前外资欠税教训，又要求将出售股权及证券的资本利得税提高至 20%，巴里克方面一度要求中国黄金集团分担这笔资本利得税。

中国黄金集团方面则认为这些税收属于巴里克非洲与当地政府签订的协议，不应转嫁到自己身上，对此表示拒绝，双方因此多次协商仍然没有“共识”。

至于矿产开采的遗留问题，外资投行曾一度表态将协助中国黄金集团妥善处理巴里克非洲金矿的电力短缺、劳工罢工、偷矿与当地社区生态环境建设问题，但这笔开支每年平均高达千万美元，中国黄金集团同样不愿为此“买单”。

“税收分担、矿产遗留问题划清善后责任、收购审批风险化解，任何一项没有妥善解决办法，都很难想象这笔收购能够完成。”上述知情人士透露，如

一位精通加拿大并购法律的人士强调说，而涉足到黄金——这项极具战略价值的资源，加拿大方面的审批谨慎度可谓“瞻前顾后”——中国黄金的国企背景，容易让加拿大方面以收购主体存在非市场化运作为由否决收购。

20% 资本利得税被坦桑尼亚政府视为政府利益，如果当地政府看不到税收协议执行的“延续性”，很难批准此项收购。

去年底，德意志银行、中金公司与南非标准银行仍然与中国黄金集团保持尽职调查与融资规划的日常沟通，等待中国黄金集团新领导管理班子的“拍板”。但是，经历半年的艰难谈判，巴里克公司却不愿再等待。

1 月 8 日，巴里克公司一纸公告，宣布终止与中国黄金集团就出售非洲巴里克黄金公司股份进行的谈判。

银行出资“悬疑”

随着中国黄金集团终止收购巴里克非洲的谈判，一度指望从收购案分得一杯羹的国内金融机构同样相当失望。此前，它们对这笔黄金产业规模最大收购案一度投入极感兴趣。

从收购融资谈判初期，国家进出口银行与中国工商银行就先后与中国黄金 39 亿美元收购案传出“绯闻”。其中国家进出口银行有意加入国家开发银行与中非发展基金的收购贷款财团，而工商银行则不排除在南非标准银行顺利竞标成功后，参与后期收购融资环节。

作为国内最早建立贵金属部门的银行，截至去年 6 月底，工商银行贵金属交易额高达 5683 亿元。

“工商银行一度希望能通过这笔收购案，扩充全球实物黄金的供应网络。”一位接近工行人士透露。然而，一波三折的收购谈判过程，逐渐让工商银行方面从热情变成谨慎。工商银行相关部门曾考虑为收购融资所发起的黄金产业基金，一直没有明确进展，“只有中国黄金集团收购巴里克非洲的收购融资方案与审批监管趋向明朗化，黄金产业基金才有重新激活的可能性”。

工商银行方面人士则表示，自收购谈判开始，工行也没有参与中国黄金 39 亿美元收购巴里克非洲的融资谈判方案。

如今，随着收购谈判终止，相关黄金产业基金工作同样悄然结束。

“不过，工商银行方面一直都在积极扩充海外黄金供应网络，满足藏金于民的国家战略需要与居民黄金投资需求。”他透露，2007 年 10 月工商银行以 54.6 亿美元收购南非标准银行 20% 股权，正是看好后者在非洲资源类领域的丰富金融运作经验。作为非洲最大的产金国，南非标准银行在本国与非洲国家黄金开采方面的话语权相当高。

目前，工商银行与南非标准银行的合作日益紧密。除了联合牵头中海油服收购 Awilco 公司的项目融资，2008 年这两家银行作为银团贷款的独家牵头行，为博茨瓦纳 MorupuleB 燃煤电站项目安排 8.25 亿美元出口买方信贷和 1.4 亿美元过桥贷款融资。





“打败英国央行的人”、“亚洲金融危机的纵火犯”、“国际金融界的坏孩子”
投资大师索罗斯 狙击世界货币的传奇故事

文 | 方方、李力

1992年的9月15日下午，索罗斯坐在曼哈顿中区一栋俯瞰中央公园的摩天大楼的33层办公室里，此前一周，他调动100亿美元豪赌英镑下跌。在他专用办公室外，贴着一幅用计算机打出来的条幅：“我生而贫穷，但不会穷死。”

索罗斯未必常来这个办公室，但在当时金融史上最大赌博到来前，他需要感受一下紧张的工作气氛。

随后，他回到他在纽约第五大街的寓所，吃了一顿简单晚饭就上床休息。

他醒来的次日，就是历史上最著名的黑色星期三，英国宣布退出欧洲汇率机制，索罗斯获利数十亿美元，他因此一战成名。

从1992年的英镑危机到1994年墨西哥比索危机，再到1997年的亚洲金融危机，至去年10月押注“安倍交易”大手笔沽空日元，索罗斯总是事先找到游戏规则漏洞和目标对象的缺陷，再进行“海陆空”全方位布局，最后号令天下，以群鳄出击的方式砸碎“有裂缝的鸡蛋”。

至今，在东南亚某些国家，索罗斯依然被列为“不受欢迎的人物”，但这只是衬托他长达近44年的辉煌投资生涯。

从1969年建立“量子基金”至今，他创下了令人难以置信的业绩，平均每年35%的综合成长率，让所有的投资专家都望尘莫及，直至2011年7月27日索罗斯正式宣布将结束其长达40年的对冲基金经理职业生涯。

他被称为“打败英国央行的人”，还是“没有国籍的政治家”、“国际金融界的坏孩子”，一个流传在金融市场的普遍说法是，他是天使与魔鬼不可思议的结合体。

狙击英镑

在1992年以前，索罗斯在华尔街略有名气，他和吉姆·罗杰斯创设量子基金。真正让他名声大噪的，则是1992年狙击英镑一战。

从1640年英国率先开启工业革命并控制全球贸易市场以来，英镑成为世界主要贸易与储备货币，作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，则是英国金融体制的强大支柱，从未有人胆敢对抗英国央行及英国金融体制。

他被称为“打败英国央行的人”，还是“没有国籍的政治家”、“国际金融界的坏孩子”，一个流传在金融市场的普遍说法是，他是天使与魔鬼不可思议的结合体。

但索罗斯选择成为第一个吃螃蟹的人，对准英镑和英格兰银行发动一次前所未有的大攻击。

在1990年，英国决定加入西欧国家创立的新货币体系——欧洲汇率体系（简称ERM），索罗斯等待的，正是这个“有裂缝的鸡蛋”。ERM要求成员国的货币必须盯住德国马克。索罗斯认为，当时英国的经济并不强劲，加入ERM，就等于把自己和西欧最强的经济体——统一后的德国联结在了一起，英国将为此付出昂贵的代价。

2年后，索罗斯发现狙击英镑的机会“从天而降”。当时欧盟12个成员国签订的《马斯特里赫特条约》，让外界相信一个“大欧洲”概念即将形成。但索罗斯经过冷静的分析，发现“大欧洲”概念存在明显的发展缺陷——在两德合并后，统一后的德国需要重建“东部地区”，必将经历一段经济拮据阶段，而德国考虑到自身经济发展问题，自然无法帮助其他欧洲国家渡过“经济发展难关”，所谓的货币联盟，暗藏隐患。

苍蝇不会去叮无缝鸡蛋。在索罗斯眼里，自己是苍蝇，而“大欧洲”概念正是有裂缝的鸡蛋。

果然，在《马斯特里赫特条约》签订不到一年，欧洲货币联盟开始出现裂缝，当时英国经济长期不景气，要想刺激本国经济发展，惟一可行的方法就是降低利率。但作为欧洲货币联盟成员的德国也必须跟

进下调利率，否则英国单方面下调利率的结果，是英镑汇率估值被下调，英镑将做好退出欧洲汇率体系的最坏打算。

为此，英国政府一直“强硬”地向大众保证欧洲汇率机制稳如磐石，但索罗斯却在悄然准备发动一场沽空英镑的货币战争，他的底气正是来自欧洲货币联盟成员国各自为战的利率政策漏洞。

索罗斯小试牛刀的对象，首先是意大利里拉，在一场沽空里拉潮涌后，里拉很短时间就“投降”，打算退出欧洲汇率机制。

但要沽空英镑，索罗斯需要一个来自德国的信号，他必须“确定”德国自顾不暇，无法救助英镑。

一份《华尔街日报》的报道，让他吃了定心丸。当时这份报纸发表德国联邦银行总裁史勒辛格的讲话，大意为：只有通过货币贬值，才能消除欧洲汇率机制的不稳定。索罗斯由此判断德国可能采取放弃维护英镑的立场。

这让索罗斯对沽空英镑已然胸有成竹，即使是1992年9月15日索罗斯决定狙击英镑时，他只是到办公室做了短暂停留。

1992年的9月15日下午，索罗斯坐在曼哈顿中区一栋俯瞰中央公园的摩天大楼的33层办公室里，只为感受一下这场金融史上最大的一次赌博的气氛。随后，回家吃了一顿简单晚饭就上床休息。

关于索罗斯是否豪赌100亿美元沽空英镑，目前金融市场仍然没有统一答案。有人觉得索罗斯是虚张声势，早在1988年，索罗斯已把基金会大部分工作交给斯坦利·杜肯米勒。据传杜肯米勒倾注当时量子基金大部分资金，也只是建立30-40亿美元的沽空英镑仓位，而索罗斯建立的所谓100亿美元沽空英镑仓位，则等于当时量子基金全部资本金（即70亿美元）的1.5倍，意味着索罗斯必须再从银行拆借30亿美元完成这场豪赌。

而索罗斯沽空英镑的主要布局，是利用资金杠杆抛售70亿美元的英镑同时购进60亿美元德国马克，作为他擅长的多空策略风险对冲投资组合，同时索罗斯还考虑英镑贬值可能引发英国股市反向上涨，又购入价值5亿美元英国股票并抛售

德国股票作为多空策略补充手法。

果然，70亿美元沽空英镑头寸“来者不善”，9月15日英镑开始下跌，即使英格兰银行买进30亿英镑，也无法阻止英镑汇率跌至欧洲汇率体系规定的下限，英镑已然处在退出欧洲汇率体系的边缘。

当天晚上，英国财政大臣向德国恳求德国降低利率，却遭到拒绝。无奈他连忙召集英格兰银行官员部署，计划第二天大举干预英镑汇率市场，并做好最后拯救措施——提高英镑利率以提振汇率估值。

9月16日上午，英国正式宣布将利率从10%提高到12%，以捍卫英镑汇率稳定。然而，英国此举却被金融市场视为“英国央行的垂死挣扎”，反而增加投机客沽空英镑的热情。为此英格兰银行甚至从788亿美元外汇储备里，抽出269亿美元买进英镑，但努力依然徒劳，英镑抛售潮就像决堤洪水般汹涌。

为此，当天下午，英国做出最后一搏，再次将利率从12%提高到15%，达到二年前英国加入欧洲汇率机制的最高利率水准。但在索罗斯眼里，英国此举仍然是徒劳的，只会让市场意识到英国央行的恐慌情绪升级，进而进一步推高沽空英镑势头。

当天傍晚，英国央行被迫宣布英镑退出欧洲汇率机制，按照当天纽约外汇市场收盘价，英镑兑马克为1:2.703，跌幅超过2.7%，远低于欧洲汇率体制的下限。

在英镑退出欧洲汇率机制后，英国利率随即又降至10%，有了英镑前车之鉴，早已不堪一击的意大利里拉也顺势退出欧洲汇率机制。

而9月16日这一天，被英国金融圈称为“黑色星期三”，正是沽空英镑投机潮涌，令百年以来信誉极佳的英格兰银行只能“首尝失败”。

对索罗斯而言，“黑色星期三”当天的阳光，异常明媚——次天早上7点，当杜肯米勒打电话叫醒睡梦中的索罗斯：“乔治，你刚赚了9.58亿美元”，索罗斯仅以淡淡的微笑回应。

金融市场相信，索罗斯在“黑色星期三”赚得至少20亿美元，其中10亿利润来自沽空英镑，10亿来自沽空意大利里拉和股票市场投机。

亚洲金融危机的索罗斯旋风

让索罗斯真正成为东南亚国家一大梦魇，则是1997年亚洲金融危机。

在上个世纪90年代初期，东南亚国家经济出现奇迹般增长，让各个国家纷纷雄心勃勃——放宽金融管制以吸引更多外资，推行金融市场自由化，制定新世界金融中心的发展目标。

然而，在索罗斯眼里，东南亚国家的经济增长更像是一场数字游戏，各个国家资产泡沫堆积、外资大量流入造成银行短期外债高筑，一旦境外资本撤离，金融危机将难以避免。而当时东南亚国家为吸引外资所推行的放宽金融管制措施，无疑是“沙滩上起高楼”，将各自货币贬值风险裸露在国际游资面前。

一场狙击东南亚国家金融市场的风暴，在英镑败退4年后悄然酝酿。而东南亚国家起初对警告“一笑而过”。

早在1996年，国际货币基金组织的经济学家莫里斯·戈尔茨坦曾预言：在东南亚诸国，各国货币正经受着四面八方的投机冲击，有可能爆发金融危机。尤其是泰国，更易受到国际游资投机倒把。戈尔茨坦的预言，没有引起东南亚各国“重视”，反而遭到反感。

索罗斯看在眼里，乐在心里——他一直在等待有利时机，希望能再打一场类似沽空英镑的货币战争。

他最著名的一条投资法则，正是“盲目乐观往往是最大的风险管理隐患”。

为了筹备这场货币战争，他曾有意无意地“激发”东南亚国家的盲目乐观情绪——1993年，他认为马来西亚货币林吉特被低估，曾联合一些全球套利基金经理开始“围剿”林吉特，但马来西亚政府采取一系列强有力的加强本国资本市场控制措施，令索罗

斯与合作伙伴无功而返。

而此次作战给索罗斯的最大收获，是东南亚国家认为索罗斯“不足为惧”。

4年后，他们为此付出巨大代价。

1997年3月，当泰国中央银行宣布国内9家财务公司和1家庄房贷款公司存在资产质量不高与流动资金不足问题时，索罗斯相信，千载难逢的货币战争时机再度来临；他要做的，是启动巨额资金抛售泰铢，顿时泰国外汇市场波涛汹涌，泰铢汇率一路下滑。

面对如此突发性局面，泰国中央银行仍然相信索罗斯“不足为惧”，动用120亿美元外汇买入泰铢，并提高隔夜拆借利率与限制本国银行资金拆借，一度打算吓退他。

按照泰国央行设想，上述措施将大幅提高索罗斯沽空泰铢，而无法承担短短3个月损失3亿美元的代价。

然而，泰国央行低估索罗斯那颗求胜的心。

当年6月下旬，索罗斯再度筹集大量资金，向泰铢发起猛烈进攻，一度造成交易所忙乱以至于交易商疯狂卖出泰铢，泰铢狂跌不止。

此次，泰国央行预感到“苗头不对”，再度抛售300亿美元外汇储备和150亿美元国际贷款买进泰铢，企图“力挽狂澜”，然而，450亿美元的资金投入，犹如杯水车薪，无济于事。

毕竟，3月份为了阻击沽空泰铢潮，泰国央行已动用大部分外汇储备，而泰国外债水准居高不下的情况下，泰国央行“无端”消耗大量外汇储备，等于让泰国外债收支不平衡状况更加突出。到了6月泰国央行再需要抛售外汇储备拯救泰铢时，却发现一面是外汇储备已耗尽（只能动用国际贷款），一面是泰国居高不下的外债急需偿还。

“就像一户家庭现金已经没有，但需要偿还很多外债，结果只能是债主冲进这户家庭，拿走所有值钱的资产抵债。”索罗斯曾如此形容自己第二次沽空泰铢的胜算，而他的底气，正是来自泰国等东南亚国家近年只求

经济发展，而忽略外债收支平衡的风险管理盲点。

7月2日，由于无力抗衡索罗斯沽空潮与外债偿付压力，泰国央行只能改变维系13年之久的货币联系汇率制，实行浮动汇率制，当天泰铢兑美元汇率一度下跌近20%，20天后，泰铢跌至1美元兑32.63铢的历史最低水平，国际投机客在当月卷走泰国40亿美元“财富”。

索罗斯初战告捷，毫无罢手之意——包括马来西亚、菲律宾、印度尼西亚等东南亚国家都患有类似泰国的外债收支不平衡症状，而他需要做的，只是如法炮制，各个击破，一时间，东南亚国家经济大幅下降，货币大幅贬值，导致工厂倒闭、银行破产、物价上涨等社会经济问题，数年之内难以翻身。

至今，东南亚国家仍将索罗斯列为不受欢迎人物。

“如果索罗斯入境，政府可能以某些理由给他判刑。”一位马来西亚导游如是说。

毕竟，这场扫荡东南亚经济的索罗斯飓风，一举将百亿美元财富，从东南亚国家转入索罗斯腰包，而东南亚国家经济直到2000年后才慢慢恢复元气。

至今，东南亚国家因亚洲金融危机而采取的金融管制措施，依然没有取消。其中包括马来西亚不希望林吉特过多滞留境外，而采取严格的外汇管制措施。

败走香港

不过，索罗斯却低估了中国政府保卫香港的决心。

在1998年香港爆发金融危机前的前些年，香港资产价格上涨迅猛，尤其是房地产价格现泡沫，加之长期实际利率为负，导致房地产投机盛行，恒生股指受投机资本驱动也大幅上涨。

在索罗斯眼里，这正是借香港金融自由港的政策红利，大举沽空港元



早年，他推崇的两大投资哲学原则，是著名的“易错性”（fallibility）和“反身性”（reflexivity）。在索罗斯看来，我们并不真正了解我们所处的这个世界，人的认识天生就不完美，获取的知识并不足以指引其行动，这便是“易错性”。

去年10月起，

索罗斯看到新任日本首相将采取更激进的量化宽松货币政策，大手笔地押注日元贬值短短3个月净赚10亿美元。



的好机会。基于索罗斯在亚洲金融危机期间建立的声望，他最初只是动用 9000 万美元，便率领千亿美元国际游资，开始对港元长达十多个月的持续“攻击”。

为此，索罗斯制订从股市、汇市、期市的全方位沽空港元的战略布局：先在拆借市场借入大量港币以便抛售港币，迫使香港政府效仿东南亚国家做法先拉高利率应对，而利率上升则意味着香港恒生股指期货先行下跌，恒指期货价格下跌会带动港股指数以更大幅度下跌，最终外国投资者发现香港房地产与股市泡沫出现破裂，进而对港币投资信心锐减，最终跟进抛售港元，迫使香港金管局放弃港元联系美元的固定汇率制度，进一步促使港元贬值，“协助”自己实现沽空港币大收益。

索罗斯开始行动的“信号”，来自 1998 年香港最大的华资证券公司“百富勤”爆发财政危机，一度拖累港股暴跌。国际炒家迅速伺机而动，在当年 1 月、6 月利用汇市、股市和期市的互动规律，两次掀起沽空港元的投机潮。

起初，香港特区政府如索罗斯预期般，采取推高利率等措施，成功击退沽空港元潮，保住港元联系汇率制度。

两个月后，国际炒家第三度逆袭港元，顿时港币沽空气氛凝聚，各类谣言四起，市场信心岌岌可危。对冲基金趁机发难，趁着美国股市大跌与日元汇率重挫，四度发起对港元狙击战。

8 月 5 日，被视为亚洲金融危机爆发以来的最大规模港币狙击战爆发。国际炒家的策略是先“造势”，在纽约、悉尼、香港、伦敦几大国际外汇市场大手笔沽售港元，迫使香港金管局抛售 20 亿美元捍卫港元汇率。

这让国际炒家欢欣鼓舞，因为金管局此举等于消耗外汇储备，让香港外债收支不平衡状况进一步放大，加重香港外债偿付危机忧虑。

数天后，国际炒家按照索罗斯拟定的全方位沽空港元战略第二步骤，开始冲垮香港股市，一度迫使港股重要心理点位——7000 大关失守，随即又跌到 6600 点，由此打压全球投资者对港股的投资信心，进而引发外资撤离，进一步加剧香港外债偿付压力，迫使它最终放弃港元联系

汇率制度。

为了提升声势，量子基金一度扬言港府必败，如此以单个公司或个人名义公开与一个政府“下战书”，在金融市场的确史无前例。

不过，索罗斯即使算准港府难以抵抗他的冲击波，却低估中国政府保护香港金融市场的决心。

在中国政府的支持下，港府最终动用 960 亿美元，在外汇市场、股市、股票期货和期权市场全面出击，吸收索罗斯和国际游资建立的所有沽空头寸，而索罗斯也发现，自己每投入的沽空仓单，并没有出现自己预期的港股、港元汇率大跌景象。

当他意识到中国政府的决心与强大力量后，企图发动舆论战“逼退”中国政府，声称港府破坏“自由市场的原则”，然而港府与中国政府不为所动，最终迫使索罗斯与国际游资无功而返，据传索罗斯此战净亏约 8 亿美元。

由此，索罗斯开始从神坛跌落，在金融市场的巨大影响力也逐步被削弱，甚至连他一贯引以为豪的投资哲学也饱受质疑。

早年，他推崇的两大投资哲学原则，是著名的“易错性”(fallibility)和“反身性”(reflexivity)。在索罗斯看来，我们并不真正了解我们所处的这个世界，人的认识天生就不完美，获取的知识并不足以指引其行动，这便是“易错性”。

此前，索罗斯接受采访时表示：“我有认错勇气。当我一觉得犯错，马上改正，这对我的事业十分有帮助。我的成功，不是来自于猜测正确，而是来自于承认错误。”

或许，正是他承认错误的勇气，令他不至于以更大亏损败走香港。

直到 2011 年 7 月 27 日，索罗斯才宣布将结束其长达 40 年的对冲基金经理职业生涯。经历 40 多年发展，索罗斯管理的量子基金已是全球最大的资产管理基金之一，资产规模超过 280 亿美元，除了他一手开启的沽空英镑与东南亚金融危机，2000 年他还趁阿根廷外债偿付压力沉重而参与沽空阿根廷国债，获取巨额收益。

1992年9月16日上午，

英国正式宣布将利率

从10%提高到12%，

以捍卫英镑。

然而，英国此举却被金融市场视为“英国央行的救命稻草”，反而增加投机客沽空英镑的热情。

为此英格兰银行甚至

从788亿美元外汇储备里，

抽出269亿美元买进英镑，

但努力依然徒劳，

英镑抛售潮就像决堤的

洪水般汹涌。



索罗斯：双面黄金操盘手

文 | 方方

常年策划发动货币战争，或许令索罗斯感觉“审美疲劳”，从 2007 年起，索罗斯忽然迷恋投资黄金。

而索罗斯在黄金市场往往具有双重身份，一方面他是知名的黄金看空者，2010 年更是抛出“黄金是终极资产泡沫”经典语录；另一方面他却暗中布局增持黄金资产。从 2011 年四季度到 2012 年三季度，索罗斯不停增持黄金 ETF，直至四季度才兑现自己黄金看空者的身份，出售 50% 黄金 ETF 持仓。

按美国证监会去年 11 月 14 日公布的数据显示，索罗斯去年三季度将其持有的黄金 ETF 基金份额总数增加至 132 万份，为 2010 年以来最高。

在黄金市场，索罗斯言行不一背后，暗藏他所策动的“黄金战争”战略布局。

空翻多

2010 年，当黄金创下每盎司 1300 美元历史新高时。索罗斯忽然坐不住了，一改他以往对黄金不作评论的低调作风，忽然向全球抛出“黄金是终极资产泡沫”论调。

按他的说法，当他看见泡沫时，他会买进。等到泡沫成熟了，就会沽出。

然而，黄金是否存在泡沫，他对此笑而不答。仅仅表示，黄金价格上涨，除了对经济增长乏力风险的对冲需要，上涨动力还来自危机暗布的金融创新工具，随着金价持续上涨，各种挂钩黄金的指数基金、

理财产品层出不穷，吸引众多中小投资者的加入，这些新增资金固然推高黄金价格，一旦出现金价下跌，这些资金损失会很大。

为了印证他的“黄金是终极资产泡沫”论调，2011 年一季度索罗斯将持有的黄金资产削减 99%；还在不停放出黄金泡沫将要破灭的言论。

不过，黄金市场似乎不为所动。2011 年黄金价格从 1500 美元攀升到 1900 美元/盎司，此时市场惊讶发现，原先高喊黄金泡沫论的索罗斯，却是黄金上涨的幕后推手之一。

去年 11 月 14 日美国证监会公布的数据显示，索罗斯第三季度将其持有的黄金 ETF 基金份额总数增加至 132 万份，为 2010 年以来最高。市值约为 2.21 亿美元。

大师的“庐山真面目”

为何索罗斯言行不一？或许投资大师的投资逻辑过于深奥，总让人摸不着头脑。

而索罗斯的一大投资哲学，就是“测不准定理”，这项定理基本否定当今投资界的一大生存法则——基于“市场有效理论”建立的“均衡模型”。在绝大多数时间，索罗斯会根据“测不准定理”反其道而行，正如他在 1999 年做空网络股，却在 2000 年做多网络股；在 2008 年正确看空美国金融股同时，又错误看多新兴市场股票。

黄金市场趋势，或许比股票市场更具备“测不准定理”法则，一面是欧洲主权债务危机与美国量化宽松货币政策激发黄金的货币属性与避险功能，一面则是基金

等投资机构在欧债危机升级时对资产流动性的渴望，令美元走强而黄金快速下跌。

这让索罗斯有充足时间打个时间差，先唱空黄金同时再悄悄布局买涨黄金。

毕竟，所谓的持仓报告同样可以“人为操作”，由于黄金基金持仓报告反映的是每季度最后一天的持股情况，又是在每季度结束后 45 天内提交，因此黄金基金持仓统计可以有 45 天的“延迟”。索罗斯等国际投资大师在每季度最后一天，可以建立极复杂的黄金衍生品交易头寸，或隐藏黄金多头头寸，或虚增黄金买涨头寸，以左右黄金市场投资情绪。事实上，在去年 11 月美国证监会公布索罗斯黄金 ETF 持仓创两年新高同时，他已经悄悄出售 50% 黄金 ETF 持仓。

然而，索罗斯等投资大师言论和持仓往往在黄金市场会引起羊群效应，投资者往往会跟随。但是，一味跟随索罗斯进出黄金市场，无疑是不明智的。

巴菲特同样也没能看准黄金走势，他一直就反对“黄金热”，屡次拒绝承认黄金是一种投资选择，在今年年初致伯克希尔哈撒韦公司股东的信中也极力唱衰黄金。“2012 年黄金会怎么样？一言以蔽之：任何走向都有可能。”

然而，当大家翻开伯克希尔哈撒韦公司持仓结构时，也会发现巴菲特持有全球几家知名的黄金公司股票。

或许，当投资者发现“真相”时，索罗斯与巴菲特等投资大师，已在黄金市场浮盈超过数亿美元了。

问道佛教四大名山之峨眉山
虔诚，就能看见

文一阿攀达



十大行愿金章 正面



十大行愿金章 反面



大行普贤银章 正面



大行普贤银章 反面

普贤菩萨广修十种行愿，又称“十大愿王”，因此赢得“大行普贤”的尊号。普贤菩萨形像总是身骑六牙白象，作为愿行广大、功德圆满的象征。

缆车穿过缭绕云雾的一刻，阳光在车厢里和掌声一起蔓延开来。

登临圣山，天气总能决定心境，有缘与否，期待也许只在这拨云见日的一刻。

电影《转山》里，李晓川连续5年骑车穿越平均海拔超过3500米、全程近2000公里落差起伏的“高原之路”，只为一睹米拉雪山的圣洁。他说，虔诚，就能看见。

这是我第一次到峨眉山。山下绵绵阴雨，半山风雪雾凇，直到山顶缆车启动的一刻，同行的游客都不曾放弃对山顶的阳光的期待，两个从拉卜楞寺出来云游的喇嘛更是对此满怀信心。

源于笃信佛法的长辈，我闻得普贤菩萨尊号要早于认识峨眉山。印象里那个骑着六牙白象的普贤菩萨，充满神秘而令人敬畏。直到一次偶然的机会有缘听到僧人对《大方广佛华严经入不思议解脱普贤行愿品》的开示，峨眉山和普贤于我，就成为了一对充满“正能量”

的符号。

《大方广佛华严经入不思议解脱普贤行愿品》由唐罽宾国三藏般若奉诏译，译文传诵至今已千余年。这部经文，以十大行愿为诠，以证入华严法界为旨趣，被誉为《华严经》中极品之极品。

这部经文在传来以前，早就在西域广泛流行。传说外国四部众礼佛时，多诵此经，以发愿求佛道。有经典记载说“十大行愿”即是常行礼忏。更神奇的是，此经和密宗的关系也非常密切，胎藏界大法的九方便——作礼、出罪、皈依、施身、菩提心、随喜、劝请、奉请、回向——即摄十愿，可见，密宗仪轨几乎也与“十大行愿”息息相关。

神秘的“十大行愿”究竟是什么？

每逢周末，许多生活在成都的普通人喜欢驾车前往峨眉山，其中不乏年轻人。他们去峨眉山，不仅仅为了山色美景和新鲜空气，更重要的，是寻求荡涤心灵的良方。

今天的峨眉山拥有寺庙近30座，供养着300余名僧尼。他们不仅日参佛法，潜心礼佛，而且乐于帮助善信，开示佛法。也正因为如此，峨眉山拥有众多俗家弟子，而《普贤行愿品》十大行愿是他们最为热衷的经典。

我理解的十大行愿，是指引众生向善的明灯。我把普贤菩萨的开示归结为“恭敬、好学、自省、分享、扬善、助人、坚持、实践”，前七项是菩萨对人们的期望，而最后一项“实践”是其他要义得以实现的根基。生活因为愿望、理想、信念而有意义，实践，则是追求这些美好意义的台阶，唯有拾级而上，愿望才有可能实现。

在峨眉山，我听到最多的一个词儿是“虔诚”。虔诚与否，似乎是决定你在峨眉山收获的全部因果。而我以为，用行动去实践十大行愿就是虔诚。

虔诚，就能看见。

（作者系中国工商银行贵金属业务部员工）

谁“盗走”纽约联邦储备银行金库的千亿美元黄金？

文 | 陈植

2001年9月11日，当两架被劫持飞机撞击纽约曼哈顿区的世贸中心，致两幢110层摩天大楼轰然倒塌后，留给世界的疑问，除了“911事件”如何瞬间改变世界政治经济格局，还有位于世贸中心的纽约联邦储备银行金库是否完整无损，藏在这座金库的1670亿美元黄金究竟藏身何处？

多年来，众多独立调查机构始终孜孜不倦地寻找这批黄金，它们在911事件后神秘失踪。至今仅有的公开资料，是2011年11月1日美国纽约市称在世贸中心废墟找到价值2.3亿美元的黄金。

然而，这仅仅是1670亿美元黄金的“一个零头”，剩余黄金何去何从，成为一个未解的谜团。

于是，关于黄金的去向，从传闻变成传奇。

一部质疑“911”事件真相的纪录片《“911”骗局》称，事实上，美国政府已在911事件发生前“偷偷”转移纽约联邦储备银行金库黄金，2.3亿美元黄金被发现，是因为这批黄金还没来得及运走。

金库80年未遇抢劫

长期以来，在纽约曼哈顿下城金融区，一座具有典型文艺复兴时期宫殿风格、用巨石垒起的14层建筑物，与周围生活气息浓郁的拿骚街和海登街相比，显得特立独行。这座酷似城堡的建筑物，还被美国国旗和全副武装的警察团团“包围”。

它的主人，正是美国联邦储备系统（即美联储）最重要的、最有影响力的储备银行——纽约联邦储备银行。

让这座建筑物声名远播的，并不是纽约联邦储备银行，而是在这座建筑物地下5层，藏着一个巨大的金库，被称为纽约联邦储备银行金库，据传这座金库的黄金储量最高达到全球官方黄金储备总量（即2.93万吨）的1/4。

资料显示，这座金库被分割为122个库房，其中最大库房可存放约10.7万块金锭，堆起来足有3米高、3米宽、5米长，黄金市值超过150亿美元；为了确保金库安全，库房大门可在28秒钟内迅速封闭，库房内空气只够一人存活7-8小时；在提取库房黄金时，必须由一个三人小组监管，分属会计、管理和保卫部门，每个库房都有3把锁，必须由3人分别打开。而金库根本没有一扇通往外界的大门，只能通过一个90吨重的钢铁机关进出。

然而，纽约联邦储备银行金库究竟藏有多少黄金，一直属于未解谜团。

一种被普遍“认可”的说法，是美国政府仅持有纽约联邦储备银行金库的5%黄金，其余黄金储备来自近60个国家和国际组织机构，其中包括欧洲国家为担心前苏联“入侵欧洲”，将本



国黄金储备交给美国存放托管；还有阿拉伯国家王储担心国内政局动荡，提前把黄金转往美国隐藏，还有国际货币基金组织 (IMF) 也把大量黄金寄存在纽约联邦储备银行金库。

各国之所以“青睐”它，除了慑于美国军事经济力量，另一个好处就是便于两国黄金交易。通常每个国家或国际组织使用一间库房储藏黄金，但库房门上没有任何标记，黄金归属也是绝密。当两国达成黄金交易后，相应黄金储备就从一个库房转到另一个库房，但只有极少数工作人员知道两个房间号码背后的国家是谁。

由于这座金库位于曼哈顿地下的巨大花岗岩层之上，多数国家与国际组织机构从未担心会有劫匪“打劫”金库。而金库建成近 80 年来，保持从未遭遇抢劫的良好安全记录。

然而，一场突如其来的“911 事件”，瞬间改变了一切安全记录。

被隐藏的“黄金去向”

2001 年 11 月 1 日，时任纽约市长的 Rudolph Giuliani 宣布在纽约世贸大楼废墟处找到超过 2.3 亿美元的黄金。

然而，在找到这批黄金的现场，出现太多诡异的现象。先是这批黄金被发现在

10 轮卡车的后备箱里，与几辆汽车一起“抛弃”在世贸中心 5 号楼底下的运输隧道里，而车辆附近却没有发现任何遇难者，让世人感觉这批黄金并不是 911 事件发生后被紧急运出，而是事先就开始转运，只因 911 事件而突然中断。

其次是当美国联邦调查局和经济情报局雇佣的工人打算在运输隧道寻找更多失踪黄金时，却被官方告知大楼运输隧道已被一百多名荷枪实弹的士兵封锁，谁继续搜索黄金将被开枪射击。

“士兵在保护黄金？还是保护一个秘密？”美国迅速流传起纽约联邦储备银行金库黄金失踪的各种传闻。一种被普遍“相信”的说法，是金库里超过 1600 亿美元黄金储备早在 911 事件发生前，已被转运。

有独立调查机构为证明这种说法的真实性，开始做起算数游戏——资料显示，当时在纽约世贸中心办公的丰业银行，大通曼哈顿银行与纽约银行总共存有价值 9.5 亿美元的金条，为何最后只被发现 2.3 亿美元黄金呢？

对于金库黄金失踪的质疑，美国官方选择“沉默是金”。

更多独立调查人又从美国黄金出口数据寻找“黄金失踪真相”，按美国地理调查 (USGS) 每月出版的《矿产业调查》显示，2007-2008 年美国的黄金出口量分别是

2150 吨与 2920 吨，相当于美国黄金储备的约 62%，当时美国年黄金产量约为 250 吨，假设美国要靠黄金自给满足黄金出口需要，很可能“挪动”这批金库黄金储备。

这给纽约联邦储备银行金库黄金被提前转运，提供了所谓的“数字依据”。然而，这种说法同样遭到很多对冲基金与投资机构的质疑，他们猜测纽约联邦储备银行金库其实只是一个“摆设”，早在 1950 年~1980 年期间，美国已将金库里的多数黄金转手倒卖给一些欧洲国家，总计超过 3000 吨。当时欧洲国家考虑到前苏联军事威胁，只是将这批黄金寄存在纽约联邦储备银行金库，随着前苏联解体与军事威胁消除，1990 年代上述黄金储备已从纽约联邦储备银行金库移出而转运欧洲，最后欧洲国家宣布启动抛售黄金计划，将这批黄金逐步抛向金融市场。

这种猜测同样缺乏必要的证据支撑。但在 2012 年，全球黄金市场却发生了一件诡异传闻，德国央行担心存放在美国金库的黄金“被挪用”，要求美国相关部门提供现场检查便利，却被拒绝。

或许，一部质疑“911”事件真相的纪录片《“9.11”骗局》泄露了“真相”，事实上，美国政府已在 911 事件发生前“偷偷”转移金库黄金，2.3 亿美元黄金被发现，是因为这批黄金还没来得及运走。



马蹄金探秘 寻找失落 的汉王朝征伐文明

文—陈植



马蹄金

如果知道是“马蹄金”，大连新金县（今普兰店市）花儿山公社驿城堡大队农民王兆和绝不会将一对形状酷似马蹄的金子，以6624.80元“贱卖”给当地人民银行。

1983年1月27日，王兆和在距张店古城址东南约1.5公里的南海甸子挖碱泥时，偶然挖出一对形状酷似马蹄的金子，经过一番商量后，他决定以普通金子价格卖出套现。

让他没想到的是，他眼里的“普通金子”，竟然是稀有珍宝——马蹄金。

所谓马蹄金，形似马蹄壳状，是汉武帝征服西域大宛国后，为彰显收获天马之功而特意铸造，用于宫廷赏赐并在权贵高层间流通的“纪念金币”。

至今，真正保存完整的马蹄金屈指可数，市值无可估量。

在马蹄金身上，甚至流传着大汉王朝的种种传奇——据说谁拥有马蹄金，等于拥有荣耀与帝王“恩宠”；马蹄金在哪个土地出现，此地必将成为家国枢纽、足以富庶兴邦。

马蹄金“传奇”

马蹄金何时“诞生”，众说纷纭。

相传麟趾金和马蹄金的名称最早出现在汉武帝太始二年三月，当年汉武帝自称得自上天授意，在祭天时捕获白麟，水边又出现天马等罕见的祥瑞，加之武帝为北击匈奴求得大宛马，故将黄金铸成麟趾、马蹄之形。

于是，很多史学家将马蹄金与汉武帝欲征服匈奴的勃勃野心联系在一起。

自汉高祖刘邦建立西汉王朝起，世居北方的匈奴部落南下抢劫掳掠，成为汉帝国社会安定的心腹大患。文景两帝考虑到当时国情，采取无为而治的治国方略，直到汉武帝登基，制定破击匈奴的雄心。

要击败匈奴，必须跨出长城、进军漠北。汉武帝意识到，没有一支强大的骑兵部队不足以痛击匈奴。在得到“神马当从西北来”的卦辞后，汉武帝坚信自己期盼的“天马”来自盛产良马的西域。

这促使汉武帝频频派出使者前往西域重金寻购“天马”，而使者西行路线，正是后



来的“丝绸之路”。

只是，寻购“天马”之路，绝非一帆风顺。

尤其是汉武帝钟情的西域大宛国宝马——“踔石汗血马”，竟然被大宛王以轻视汉王朝为由拒绝献马，甚至截杀汉使并取其财物。

然而，汉武帝并不死心。当他听说此马马蹄坚利、踩石有迹、前肩流沫如赭血、速度极快，更坚信此马就是自己期盼的“天马”，并派李广利为贰师将军，率骑兵六千、步兵数万前往征讨大宛。

只是，由于后勤保障不足，首次征讨无功而返。汉武帝绝不罢休，尤其在得知汉将赵破奴率两万人攻打匈奴全军覆灭后，他更是坚定“得天马者得天下”信念，再派出六万精兵征伐大宛。

六万精兵远征，一时让西域各国纷纷惧怕汉朝兵威而臣服。在围困大宛王城40余天后，大宛国贵族决定杀死当时轻视汉王朝的国王毋寡，并献出踔石汗血宝马“求和”。

汉武帝终于得偿所愿，从中选取优质汗血宝马数十匹，良马近三千余匹，赐名“天马”。

这场历时四年，死伤数万人的西征，

尽管让汉武帝背上为获天马穷兵黩武的骂名，但西征对中西方加强交流与击破匈奴的战略意义不可估量，除了西域各国亲汉势力大增致丝绸之路畅通无阻，北方匈奴势力被进一步孤立则不敢大举南犯汉王朝。

汉武帝为彰显远征功绩，亲自谱写一首流传后世的《西极天马之歌》，歌曰：“天马来兮从西极，经万里兮归有德。承灵威兮降外国，涉流沙兮夷夷服。”

这正是马蹄金的由来——众多金匠争相将国内金饼金币改铸为麟趾、马蹄形状黄金币，迎合汉武帝获天马的高兴心情，马蹄形状黄金币则被广泛用于宫廷赏赐和馈赠收藏，纪念汉武帝远征功绩。

见证汉朝金本位变迁

尽管马蹄金承载着汉王朝远征西域破击匈奴的历史底蕴，如今真正保存完整的马蹄金，却屈指可数。

此前，国内各地偶有出土马蹄金。就尺寸大小与黄金纯度而言，则是王兆和在普兰店捡到的马蹄金更佳。

据传这对马蹄金大小基本相同，底平作椭圆形，体中空，呈马蹄壳状，均

高为2.8厘米，其中一件直径5.6×5.9厘米，重259.45克，另一件直径5.6×6.1厘米，重260.45克；根据当地人民银行测定，这对马蹄金含金量均达98%，按汉朝黄金提炼纯度工艺，算是极高品质的黄金饰品。

巧合的是，当地人民银行起初也把它视为普通金子，若不是相关专家偶然机会发现这对稀世珍宝，这对马蹄金或许已被溶解。

马蹄金之所以成为稀有珍宝，在于它是中国汉朝金本位货币制度变迁的象征——在马蹄金面世前，汉王朝的主要法定黄金货币是金饼，但在具体支付使用过程中容易被切割，导致黄金本位制度无法确立，货币价值往往因当时物价波动而变化巨大，但在马蹄金与麟趾金面世后，尽管具体使用过程仍需要“称量”，通常重约一斤或一两，但很少被切割，由此单一黄金货币的固定价值被确定下来，推动古代金本位制度趋向完善。

史学家指出，马蹄金面世背后，是汉武帝借表示“祥瑞之名”，行集中铸币权实权的重要步骤，由此固定国家货币估值以稳定国内经济，为痛击匈奴筹集大量财政资金。

不过，由于马蹄金主要是汉王朝权贵高层间流通的“纪念金币”，又是汉武帝彰显收获天马之功而特意铸造，渐渐地，马蹄金被赋予某种传奇色彩——谁拥有马蹄金，等于拥有荣耀与帝王恩宠；哪个州郡拥有马蹄金，必是家国枢纽之地、必将富庶兴邦。

史料记载，王兆和捡到马蹄金的普兰店张店古城地区，可能是大连市的母城——秦汉时代的“沓氏县”。

最近数十年，普兰店张店古城地区相继出土大量战国和两汉时期的珍贵文物，除马蹄金外，还有玉璧、玉圭、铜贝鹿镇、临秽丞印封泥等珍贵文物，间接印证了在汉王朝时期，普兰店张店古城是当时东北地区经济中心，达官显贵的居住地。

加拿大皇家造币厂游记

文 | 王晓峰

告别了千年长眠的哥伦比亚冰原和一碧万顷的路易斯湖，经过了5个小时的飞行，跨越3个时区，我们来到了位于加拿大东部的渥太华。渥太华如同加拿大的历史一样，并不被国人所熟知，她是一个安静、美丽的城市，并作为这个国土面积亚军国家的首府，低调地服务着这个国家。地理上，她坐落于安大略省，毗邻魁北克省，省界上的渥太华河，划出了一条殖民时代英语区与法语区文化冲突的缓冲带，而河上的皇家亚历山大桥，成为了现代国家民族融合的象征。

就像很多西方发达国家的首都一样，渥太华城内星罗分布着各类象征一个国家政权和民族记忆的建筑，古典的国会山庄，近代的司法大楼，以及后现代的国家美术馆，让初触西方社会的东方人无所适从，不知从哪看起。我们选择的向导是一本叫做《孤独的星球》的旅行指南，不同于这一系列丛书的其他部分，对于渥太华，它特意将皇家造币厂作为保留景点。

皇家造币厂的英文是Royal Canadian Mint，直译过来就是皇家加拿大造币厂，为什么是皇家在前，加拿大在后呢？因为虽然加拿大在各个国际组织间都是以独立主权国家的身份参与，但是在历史上、民族感情上以及一些现实利益上，都是保留着英联邦国家的身份，并将国家元首的尊荣献与英女王，而自称为女王的臣民。同样，如果我们根据“mint”这个单词，简单地认为它不过是一个工厂，那我们可能会太小瞧了它的能量哦。作为一家由加拿大政府全资拥有的，具有法人治理结构的公司，包括了产品设计，制造，销售的一系列职能，还能承接其他国家的业务。

相比于周边的总督府、巴西利卡圣母大教堂，造币厂是一座建成于1908年，岁数不大，外表平淡的类城堡建筑。方正的砖石结构外墙，加上简单到不能再简单的铁门，很难让你把这个地方和付费景点联系到一起。当然，付钱就有更好的服务，每15分钟就会有一名讲解员负责引路讲解。





瓢虫币



蜜蜂币



夜光币

出于保密的谨慎，厂方规定在参观过程中不能进行拍照和摄像，或者这只是加拿大人更希望我们用肉眼认真观察和体验的缘故吧。游客的参观通道位于生产车间的上层，通过通道两侧透明的大玻璃可以俯瞰下面正在运作的机械设备，乍看之下，似乎这些笨重的设备完全没有电影中高科技的神秘色彩，也没见到汗牛充栋般的金币山、银币山，既然如此，为何还要阻止我们拍摄呢，难道是另有玄机？

通过讲解员才知道，因为经济快速增长导致的流通硬币的巨大需求，使得100多年前建造的国家造币厂已经不堪重负，对于流通币的生产早就撂挑子不干了，这一艰巨的任务已交由成立于1976年的温尼伯造币厂负责。眼前的造币厂总部现在主要负责模具制造、纪念币、普制金币和奖章奖牌的生产，当然这些才是附加值高，名声响亮的存在。而那些不起眼的设备背后，可是拥有了很多专利和尖端技术。

虽然没能亲眼目睹金山银山，解说员还是特别介绍了温尼伯造币厂以供游客遐想。在那里，一年可以生产超过10亿个流通硬币。高速压制机器一天可以压制出2000万个硬币，也就是说一秒钟就可以压制出750个。从1980年到2005年，温尼伯的造币厂为62个国家生产了大约520亿枚硬币。

既然来到了皇家造币厂，就不得不提枫叶投资币了。枫叶币是加拿大国家造币厂的主要投资币产品，在世界范围内也是一个标杆性的投资币，地位等同于我国的熊猫金银币。除了每年如约发行枫叶金银币以外，2007年，造币厂“心血来潮、突发奇想、挑战极限”生产出了6枚面值100万加币，成色99.999%，重量100公斤的纪念金币。这枚金币直径超过半米，面积相当于一个15英寸披萨饼的大小，

是当时世界上最重、最大金币，也是市场上纯度最高的金币，并创造了世界金币的纯度记录。据说，08年奥运会期间，曾到北京展出并引起轰动；又据说，有位藏家买了这枚币以后，干脆就拿它用来当茶几了，好一个暴殄天物！

令讲解员非常提升民族自豪感的地方就是温哥华冬奥会奖牌陈列处了。加拿大造币厂作为2010年温哥华冬季奥运会的赞助商，当仁不让地担负起设计、生产冬奥会和残奥会的所有奖牌的重任，并且那个煞费苦心啊，用国人的话说，又是创下了奥运会历史上的多个第一：

首先，奖牌表面呈波浪形，代表着加拿大的波浪、山脉和雪，这是在奥运会的历史上首次采用非平面设计。要达到这样的效果，制作过程中须经过九次冲压才行！其次，冬奥会奖牌和冬季残奥会奖牌正面图案分别来源于加拿大原住民设计师考琳·亨特创作的两幅具有浓郁民族特色的抽象画。每枚奖牌都只是抽象画的一小部分，因此没有一枚奖牌的正面图案是相同的，这使每枚奖牌都是独一无二的艺术品，在奥运史上开创先例。第三，奥运史上最重的奖牌。在2010年冬奥会的615枚奖牌和残奥会的399枚奖牌中，任何两枚的奖牌重量都不相同，在500克到576克之间。最后，冬奥会奖牌为圆形，冬季残奥会奖牌为圆角的方形。但是面积确实是相等的，这在奥运史上也是绝无仅有的。此外，残奥会奖牌的背面除了有加拿大的官方语言英文和法文以外，还刻有盲文，这也是造币厂非常贴心的设计细节之一。

渥太华造币厂总部不仅生产出100公斤金币的庞然大物和奥运会奖牌这样的艺术品佳作，每年还都在把各种创新应用于生产收藏纪念币。要特别提一下近年来在造币行业大放异彩的几枚硬币了：

2011年发行的郁金香立体瓢虫彩色银币和2012年发行的菊花立体大黄蜂彩色银币。这两枚银币都是由99.99%纯银和威尼斯玻璃共同打造的，每枚硬币上的小昆虫都是邀请世界玻璃之都威尼斯慕拉诺岛（Murano）的玻璃大师纯手工制作，每一只都不尽相同，所以每一枚硬币皆是举世无双、弥足珍贵的艺术珍品。

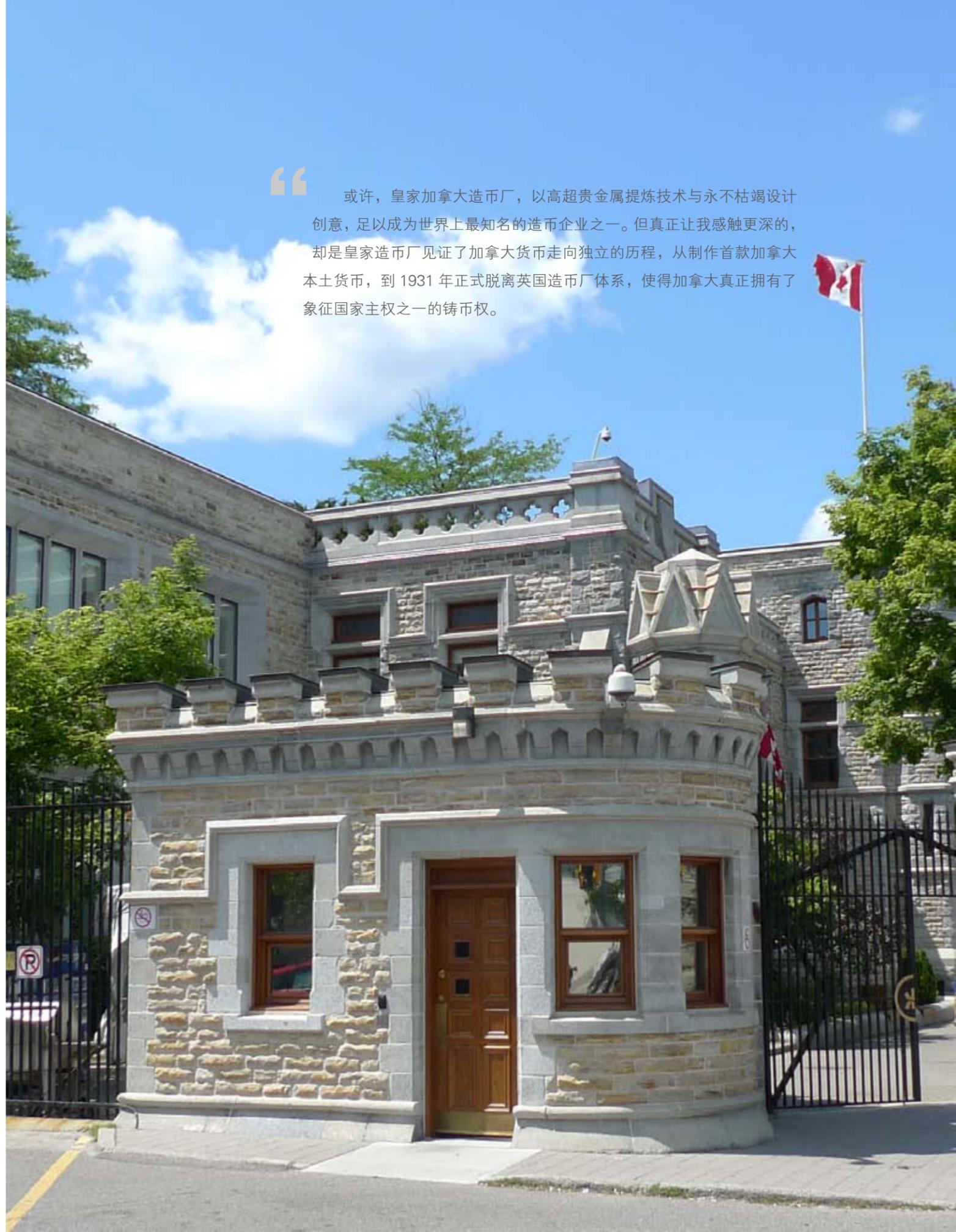
2012年还有一枚由加拿大皇家造币厂制作的硬币吸引了世人的目光，那就是25分的厚鼻恐龙夜光铜币，其最大的特点就是可以在黑暗中发光。硬币的背面是一头特殊涂料的彩色厚鼻恐龙，黑暗中恐龙的骨骼将会闪耀辉光，李开复先生曾在他的微博中特别介绍了这枚硬币。厚鼻龙夜光铜币属于这套“史前生物”系列硬币的第一名成员，该系列将会有4种史前生物出现，预计第二枚将在2013年的1月底推出。

造币厂内还有一家直营的零售商店，在这里可以购买造币厂生产的各种钱币留作纪念或馈赠家人朋友的礼物，当然咯，上面提到的几枚纪念币早已买断货，只能在藏家之间私下流通了。

加拿大作为一个在人类历史上相对特殊的国家，没有经历过波澜壮阔的殖民拓地，也没有轰轰烈烈的独立革命，几百年来，从日不落帝国的北寒领土，到女王麾下的自治领地，再到枫叶旗下的主权国家，一切都是如此的按部就班，趋时就势。就像皇家造币厂见证了第一枚加拿大的本土货币的诞生，再到1931年正式脱离英国造币厂体系，使得加拿大真正拥有了象征国家主权之一的铸币权，再到今日，皇家造币厂以其高超的贵金属提炼技术，以及永不枯竭设计创意，成为了世界上最受人尊敬的造币企业之一。这是属于人类的智慧，更是一种幸运。

“

或许，皇家加拿大造币厂，以高超贵金属提炼技术与永不枯竭设计创意，足以成为世界上最知名的造币企业之一。但真正让我感触更深的，却是皇家造币厂见证了加拿大货币走向独立的历程，从制作首款加拿大本土货币，到1931年正式脱离英国造币厂体系，使得加拿大真正拥有了象征国家主权之一的铸币权。





画家虹鸣： 完全美学，穿越生命的笔墨探索

文 | 向焕星

在上海市郊的一间画室里，我见到了虹鸣。彼时他正在作画，三层楼的小别墅里堆满了画板，五彩斑斓的色块从画面上滋长蔓延开来，房间中充斥着一种超现实的梦幻与魔力。

虹鸣，完全美学主义绘画艺术创始人，并在长期的艺术研究和创作实践中探索出异质同维素原理。有人说他的作品有一种毕加索般解析与重组的立体架构，具有表现主义主观判断下纯粹的色彩和线条，还有一些波普的意味，又有少许未来派的运动情趣。然而虹鸣用“完全美学主义”解释了自己的绘画体系，他不是毕加索，不是达利，也不是马蒂斯，他是中国的虹鸣。

远在远方，艺无止境

虹鸣出生于安徽庐江一个普通的中国家庭，小时候他喜欢躺在家乡的山顶上看远方，对遥远的天际处充满了向往，长大一点他循着那个方向走去，发现那个遥远的地方叫做泥河，到了泥河他才看到远处还有远方，再走下去，他来到了县城庐江，可是站在庐江他才看到外面原来还有更远的远方……那个时候，他明白了，山外有山，探索是永无止境的。

虹鸣的艺术成长道路是坎坷的。父母的职业与美术毫不相干，绘画于他来说，完全是种天赋，他的艺术情操如同身体里流淌的血液，与生俱来。还在童年时，绘画就已成为虹鸣表达情感的方式，但父亲以影响学习为由极力反对虹鸣画画。从那时开始，一系列事件深深影响着少年时期的虹鸣。母亲对他的袒护经常招来父亲的打骂，这让虹鸣心里十分难过；因为给漂亮女生画像招来的流言蜚语让他远离了校园生活；后来甚至还目睹了一位喜欢的女孩如烟花消散般离世……虹鸣的启蒙教育是在一片压抑的外部环境中完成的，他的成长伴随着诸多与年龄不符的

磨砺。他那时的性格孤僻、封闭、敏感、细腻，他选择用书籍来陪伴冷酷的现实生活，巴尔扎克、雨果等大家的作品充实了他的心灵；老子、庄子与《红楼梦》等古典文化典籍更他带来艺术创作的灵感。

虹鸣早期的创作以荷花为题材，“残荷系列”从一个侧面影射了虹鸣的青春岁月。残缺是矛盾与无奈的交织，是自然生长的结果，是对命运不可逃脱的抗争，是虹鸣对那些逝去的人和事的追忆，他用苦楚和疼痛摹绘了那段青涩的时光。

高中时虹鸣所画的一幅板报在全校引起轰动，美术老师鼓励他去学习美术。受到巨大鼓舞的虹鸣也因此开始了正式拜师学艺的过程，他最终在合肥拜入版画家黄启福老师门下，在黄老师那里，虹鸣学到了型、体、色、空、质、量的六字要诀以及和天地人的互动关联。奔走于江湖的求艺之路，让虹鸣在困顿之余，磨练了意志，也更坚定了自己的艺术追求。

一次意外，让虹鸣在接近死亡的途中也更进一步地触摸了艺术。那是一次莫名的中药中毒，他全身及内脏表皮脱落，险些成为植物人。在死亡面前，他做出了人生最重要的一个决定：将整个生命献给艺术。虹鸣最终凭借坚定而执着的信念走过了生死关头，渐渐康复的身体让他极尽所能地发挥着创作潜能，使作品拥有了震撼之美和涅槃般的强悍力量，这是一种脱胎换骨的质变、破茧成蝶的绚烂、浴火重生的勇气。完成了生命蜕变的虹鸣最终如愿进入了中央美院学习。四年的美院生涯，虹鸣走遍了所有版画系和油画系的工作室，完成了助教班的课程。他如同海绵般吸食着养分，不知疲倦。虹鸣知道了艺术并不仅仅是写实，他悟到了艺术要与时代相随，要倾听时代的声音。

虹鸣抱着对艺术大师的无限景仰，参观了美术馆的所有展览，每个展览都是从开幕



[2] [3] [4]

看到撤展，从第一幅画看到最后一幅画。他看的不仅仅是绘画，还包括艺术家的传记、评论文章等，他希望全方位地领悟艺术家的思想、创作。写实、中国画、抽象主义、表现主义、印象派、超现实主义、立体主义、杜尚主义等画派画风充斥着虹鸣的头脑，他的画风也在随之变化着，他不想受限于哪一种画派，不想按照某一种特定的画派来创作，他想要追寻一种可以完全表达出内心情感、精神层面，并能与现实对象连接起来的一种方式。发现完全美学主义似乎成了必然。

全息再现，理论臻善

一次刻骨铭心的情感经历，促成虹鸣完成了油画《花想 No.1》。“我觉得我终于能画出我当初想要的那种多维的、动态的、过程的美来了。但是当时并没有什么理论依据，只是有种蒙蒙胧胧的预感，我似乎开启了一道门……”

《花想 No.1》完成后，虹鸣对自己的绘画创作却反思得更多了，他开始考虑到视觉意象互动和信息兼容的问题。《豹王系列》是虹鸣实现视觉意向互动和信息兼容问题的一个系列，在创作这一系列作品过程中，虹鸣除了在绘画上留下大量手稿，同时也留下了关于创作的文字记录。

《豹王系列》创作过程的四个阶段，正是完全美学主义逐步完善的实践与直观体现。第一个阶段是对于豹本身所具的个性特征进行提纯和推演，使之汇入完全美学思想体系。第二个阶段则是把能体现非

洲地域人文精神的语言符号与豹王汇融，使豹王这个艺术形象主体丰满起来，成为完全美学思想的精神载体。第三个阶段，作为豹王已完全灵魂化、精神化和哲学化。第四个阶段，豹已不重要了，王的哲学思辨成为后台主角，画面所展现的是人和万物及宇宙在完全美学思想指导下共同营造出的综合视觉形象。

从豹王个性提纯到精神语言符号与之相容，再到完全灵魂化精神化的豹王，最后是王的哲学思辨，展现人与万物的综合视觉形象。虹鸣的完全美学主义理论应用在《豹王系列》的创作中得到了成功，反之《豹王系列》亦让虹鸣在实践中发现问题，解决问题，从而逐步完善完全美学理论。

在经过《豹王系列》之后，《她系列》以及《红楼梦人物系列》创作实践和研究更是为完全美学主义理论体系的完成继续添砖盖瓦，虹鸣在这几个系列的创作实践中，逐步实现了对人物的内心世界、性格特征及时代背景的过程式全息再现。最后终于完成了自己的艺术理论著作《完全美学主义绘画艺术论》，创造了属于他的独特艺术语言，正式建构完全美学主义绘画理论体系。

完全美学主义，主要是指对表现对象经过多角度、多侧面、多维度、跨时空、求同存异性的（异质同维素）跨领域美学提纯和多元幻觉互动的过程式意向实现。就绘画视觉艺术来讲，完全美学主义绘画则是艺术家通过对其所关注的人、事、物、

情、理中的精神性实质，“转译”为多角度、多视点、多侧面、多维度、跨时空、跨学派的个性里的共性艺术元素（异质同维素），并进行视觉美学兼容和表征性意象提纯，再就各视觉艺术元素之间的理性幻觉互动过程做二维度平面视觉美学呈现，而形成的一系列相对稳定的图示语言表达体系。

从基本定义来看，完全美学主义在表现对象的内容上，是多角度、多视点、多侧面、多维度、跨时空的，而表现手法则是在内容的基础上，进行视觉美学兼容和表征性意象提纯，再就各元素间进行理性互动后做出二维度平面视觉美学呈现。

《金行家》：关于完全美学主义，您能否用最简单的语言予以阐释？

虹鸣：完全美学主义，简单地说就是表现一种完全的、过程的、动态的美。再简单一点就是“全息再现，幻觉互动”。

《金行家》：您认为完全美学主义理论到现在是否已经成熟了？

虹鸣：我觉得其核心思想已经完整了。至于画面的表达还会有无限的拓展，拓展可能是根据不同的题材会有一些形式上的变化，所以我的每一个系列都会不一样，因为系列的侧重点不一样，有的悲凉的有的喜悦有的壮美的有的浪漫。

《金行家》：您的作品在选取色彩的时候似乎对红黄蓝绿几个基本色调运用较多，调色较少，是这样吗？

虹鸣：我倾向于用最简单干净原本的

色彩来表达。就好像音符一样，每个音符都是清晰的，不会含混不清。我不会在调色板上调色，我的画面有它的自然气场，颜色直接画在画布上会有自然的过渡和变化，非要把它调糊才能过渡过去那就是素描。

《金行家》：您在自己的作品中最满意的是什么？

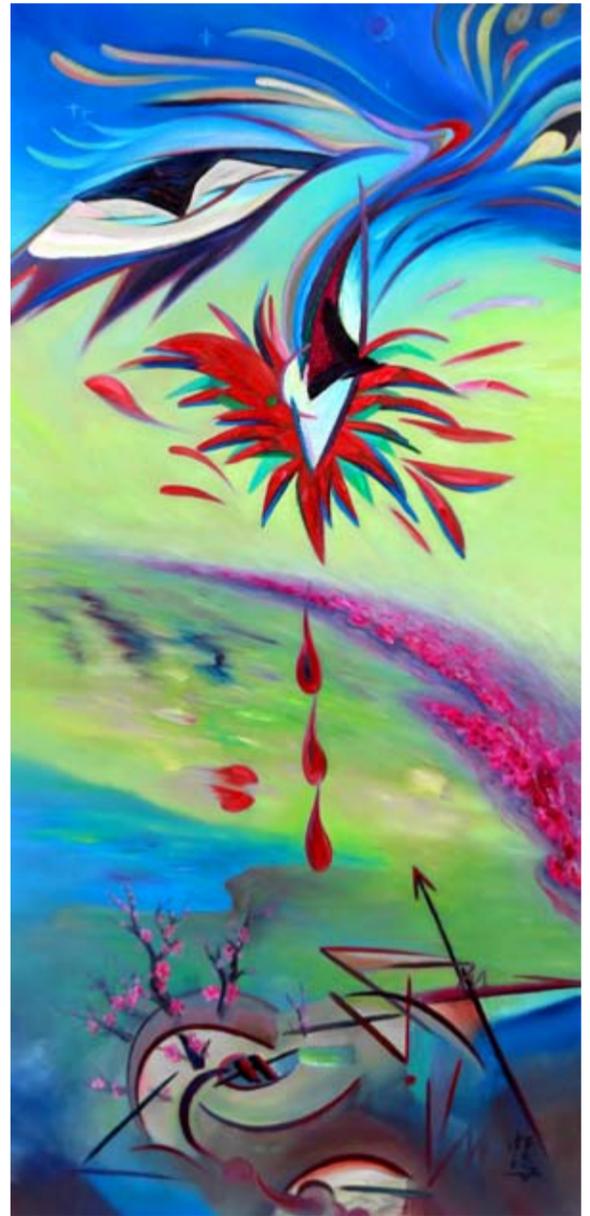
虹鸣：应该是《战争系列》。人不能光为自己活着，还要关注社会，战争题材对我触动很大。2003年，我看到伊拉克战争的新闻转播，一名父亲抱着被炸死的儿子，那种绝望与歇斯底里深深地震撼了我，我让助理马上帮我拿纸笔，不间断地画了一天，画了10.5cm×245cm的金粉线描稿，一气呵成。作品中有对战争的抵抗、对生命的痛惜、对世界格局不平等的控诉。触景生情、意境相混，这就是“战争系列”的境界。这个金粉线描稿后来被著名批评家陈孝信先生看到，他说线描稿比《战争系列》更令人震撼，“心眼所见，永难磨灭”。

《金行家》：您的阶段性目标是什么？

虹鸣：2011年我在上海美术馆展出了我的作品，很多老一辈批评家到场，为我的理论亮相奠定了一个基础，上了这个台阶后，2012年我在江苏美术馆展览，人气爆满，大家在一起争论完全美学主义理论。接下来就是今年六月，我将在浙江美术馆展览我的《“穿越”西湖》系列。浙江美术馆靠近西湖，又在中央美院附近，中央美院出了很多大师级的人物，在这里做展览意义非凡。我创作的西湖系列在形式上是一种颠覆，我画了西湖的民间故事、西湖的禅境，还有我个人的情感，我直接把完全美学主义嵌入到我的作品中，这一次不存在对理论本身的争论，而是通过画展让大家能更多地了解和接受我的完全美学主义理论。这次画展之后，我们将把《完全美学主义绘画艺术论》一书翻译成五国语言出版发行。



[5]



[6]

1. 《保傲流霞》120cm×120cm
2. 《灵隐寺的天空》
3. 《魅力西湖系列》
4. 《情定西湖》120cm×120cm
5. 《豹王系列之歌性非洲》100cm×80cm
6. 《情非得已》230cm×110cm



虹鸣

原名洪太平。1973年生于安徽庐江。完全美学主义绘画艺术创始人，并在长期的艺术研究和创作实践中探索出异质同维素原理。1991年《黄山系列速写》10幅，为英国皇家美院友人分别收藏。1991-1999年曾分别学习于：安徽大学艺术学院、南京艺术学院油画系、安徽电影学校和中央美院油画系。2001年创立虹鸣艺术工作室，致力于完全美学主义绘画艺术的创作、研究和推广。

葛祖康： 国际金银价格下跌不影响收藏币增值

文 | 向焕星

收藏币是中国现代贵金属币中最值得关注的板块，比价效应是在币种选择过程中极为有效的参照标准。50年收藏史使资深收藏家葛祖康对中国现代贵金属币章的收藏颇有心得。



葛祖康

中国现代贵金属币章收藏家，自幼喜爱收藏，曾先后参加杭州市集邮协会、杭州市职工收藏协会、香港钱币学会、浙江省钱币学会，已有50多年个人收藏史。

在葛祖康的微博里，他是这样介绍自己的：“50余年收藏史，曾收藏过火花贴、邮票、历史钱币、玉、字画、瓷器、奖章、钟表、光学仪器、易拉罐、餐具……现专注于中国现代金银币的收藏与研究。”在很多人尊称他为收藏大家的时候，他说“我不是大家，我只是一个收藏爱好者，因为喜欢，略有所得。”他自幼喜爱收藏，涉及面极广，尤其钟爱贵金属币，对收藏和艺术的爱好是他一生的追求。他更注重研究，经过多年的编写完成了《中国现代贵金属币章图谱》。在他看来，收藏是一种享受，是一种源自心底的爱好。

收藏币和投资币的区别

《金行家》：您现在的主要收藏内容是什么？

葛祖康：中国现代贵金属币。在世界大国里，我们中国是最后一个发行现代贵金属币的国家。我国从1979年以后发行的贵金属币，我们都称为“中国现代贵金属币”。

“老精稀”是中国现代贵金属币中一个很重要的板块，也是在我的收藏中相当重要的一个内容。“老精稀”是指我国1979年以后，2000年以前发行的，实际发行量在3000枚以内的、题材精彩，工艺精致的金银币，同时也是目前市场上并不多见的金银币品种。2000年以前我国的金银币处于出口换汇阶段，这一

时段贵金属币最大的特点就在于发行量具有不确定性，因而显得十分珍贵。

《金行家》：中国现代贵金属币的投资收藏价值是什么？

葛祖康：应该说中国现代贵金属币的投资收藏价值在所有钱币中是最显著的。首先，它的材质是黄金白银，是全人类公认的财富的象征；其次，它不同于普通的金银条或金银币，是在黄金白银上进行艺术加工，具有艺术价值；第三，金条是不限量的，但贵金属币是限量的，最少的全世界都只有几枚，收藏最基本的法则就是物以稀为贵；第四，它是法定货币，受国家法律保护，所以不可能买到假币。中国近代贵金属币是财富的象征，同时具有艺术性和稀有性，还受到法律保护，因此具有很高的收藏价值。

《金行家》：您认为贵金属币是不是艺术品？

葛祖康：当然是，我认为它很美。首先，贵金属币的工艺设计都是由艺术大师设计完成的，比如陈坚、王福德、罗永辉等钱币大师都是雕塑系的高材生，他们的创作具有很高的艺术价值。第二，贵金属币作为一个载体，把我国几千年的文明在钱币上表现出来，并传承下去，很美。第三，黄金白银这种材质很美很高贵，在它之上进行艺术加工的效果也更好。所以贵金属币的材质、题材与设计价值相叠加，使之成为一件很美的艺术品。

《金行家》：收藏币和投资币的区

别是什么？国际黄金白银价格的浮动对收藏币和投资币的影响是否相同？

葛祖康：收藏币和投资币最大的区别在于投资币是一个国际循环的币种，它的发行量非常大，按国际定义是无量量的，而收藏币是严格限量的。收藏币的目的不是“流通”而是“收藏”，主权发行机构以高于或远高于面值的价格作为初售价发行。长久以来，纪念币是收藏币的主体，它是主权发行机构经过批准而特别发行的硬币。投资币的目的既不是“流通”，也不是“收藏”，而是为了“保值增值”。虽也由主权发行机构发行，但面值仅有象征意义或无面值，重要的是金属成色及重量，发行不限量，根据市场需求。所以投资币不过是“币形”贵金属，较之金锭、金首饰等更易于保存和交易罢了。

国际黄金白银价格上涨，贵金属币肯定跟着涨。国际黄金白银价格下跌，投资币会跌，但收藏币不会跌。因为收藏币的数量是极其有限的，而市场需求还在不断增加，所以总的行情是在不断上涨的。

珍稀币种比价效应

《金行家》：根据您的收藏经验和多年研究，您认为中国现代贵金属币中最珍稀的币有哪些？

葛祖康：为了更好地探讨和研究中国现代贵金属币的发展过程和将来的发展趋势，我将已发行和未发行；但已在收藏领域出现的中国现代贵金属币，评判出了最珍稀的15种币。一枚币的珍稀与否是相对的，很多币的珍稀程度还需要经过历史的界定。而只在国家资料库里存有的样币等珍稀币，只能作资料备查，不作评判。因为根据国际惯例，只有合法流入私人手里的珍稀币才有评判价值，至于早期贵金属样币，由于缺乏管理经验，有些流入民

间尚未被发现披露，所以我以下所说的珍稀币仅作参考。

这15种中国现代珍稀币是：1989年龙凤呈祥20盎司特种金币、1989年龙凤呈祥20盎司特种银币、1991年熊猫金币发行10周年5公斤纪念金币、1992年古代科技发明发现第1组指南针1公斤特种金币、1992年古代科技发明发现第1组地动仪1公斤特种金币、1993年古代名画孔雀20盎司特种图案连边银币、1997年齐白石1公斤2000元面额银币、1984年联合国妇女十年10克纪念金样币、1984年杰出历史人物第1组秦始皇10克纪念金样币、1995年丝绸之路第1组10克100元面额特种金样币、1986年丙寅虎年生肖15克特种银币5元面额银样币、1991年龙马2盎司金样币、1991年龙马2盎司银样币、1994年中新友好1公斤纪念金样币、5盎司珍稀金币银圈币；1997年熊猫5盎司金币银圈币。

这15种中国现代贵金属珍稀币的共同特点是珍贵，稀少。是中国现代贵金属币收藏中目前最难以见到和最难收集的品种，存世量最多不超过10枚。

《金行家》：收藏者应该如何选择适合购买的币？

葛祖康：要学会比价，懂得比价效应。什么是比价效应呢，其实也很简单，就是在自己喜欢的基础上，在同一时间里，把几种币的发行量、实铸量、市场流通量和市场售价相比较，找出发行量、实铸量、市场流通量最少，而市场价格相对严重低估的币先买。当然，要做到这点，首先要多学习，多看相关的专业网站。如“中国金币网”、“中国集币在线”、“中国金币交易网”、“金币投资网”和“中国金币收藏网”，参看《中国金币杂志》以及《中国商报》的收藏拍卖导报和《江南时报》



石窟艺术龙门石窟5盎司特种金币



古代名画婴戏图0.5盎司特种金币



壬申猴年1盎司生肖特种铂币



抗日战争胜利50周年1盎司纪念银币



戊辰龙年1盎司生肖特种铂币大



熊猫金币发行10周年1盎司纪念金币大



中国古代科技发明发现第2组
0.5盎司特种金币大



辛未羊年1盎司生肖特种铂币正面大



联照1981-3出土文物1青铜器0.5
盎司特种金币大

国际黄金白银价格上涨，贵金属币肯定跟着涨。国际黄金白银价格下跌，投资币会跌；但收藏币不会跌。因为收藏币的数量是极其有限的，而市场需求还在不断增加，所以总的行情是在不断上涨的。

的大江南收藏等报纸，因为这些报纸每周都有中国邮、币、卡详细市场价刊登。搞清楚这些币的基本情况，才能加以比较。

我个人的体会是，在某种东西的价格突然很火，很多人跟进追捧的时候，要保持清醒，运用比价效应去发现别人没有发现而极具潜在升值价值的品种。由于我国收藏者对中国贵金属币的认知度和经济能力是逐步缓慢增长的，很多时候，那些极优良品种的币，在某一时间段内，市场上到处都有，价格很低，商家还很难卖出。可对收藏者来说，恰是千载难逢的好机会，应尽快收入囊中。如果错过这个大好时机，那你就得多付出几倍代价了。其实在收藏品市场，比价的平衡是相对的，而不平衡才是绝对的，只要好好运用比价方法，就会使你具有一双慧眼，也一定能收藏到价廉物美的好藏品，这种机会随时都存在的。

《金行家》：钱币评级是否会成为金银币市场的主流？

葛祖康：评级是一个历史阶段，因为中国目前大多数人还不懂贵金属币。评级公司会给大家有一个辅助性的参照标准，让老百姓更容易入门，从这个层面上来说我们希望国际评级公司进

入我们的交易市场。评级的目的主要是用于区分钱币的真假及品相。国际标准以70级为最高分，数字越小品相越差。

事实上资深的收藏家是不喜欢评级的，因为评级后的钱币通常会用塑料封装起来，不易损坏，但也因此就看不到裸币了。我们更喜欢通过裸币直观地欣赏钱币上的浮雕艺术。

《金行家》：您个人最成功的收藏是什么？

葛祖康：我近年来最为成功的一次收藏是在上世纪90年代，当时人行发行的中国传统文化纪念币5枚一套，都是1盎司，总价也就2万元，由于大家对于文化题材不了解，且国际金价当年仍在底部，发行后居然没有什么人要，银行的领导再三要求、摊派给大家购买。但我认为，包含文化题材的纪念币就如同中国的兵马俑与长城为全世界的藏家所肯定，长线一定有升值空间，于是毫不犹豫地买进了一套。

现在这套金银币的市场价格是170万元。当年发行时，由于买的人少，这套纪念币连计划铸造的30000枚都没有完成，成为了名副其实的“老精稀”，加上题材好，成为了市场发展中的黑马。



故宫博物院珍藏清代银器

编 | 向焕星 资料提供 | 故宫博物院 张丽

故宫博物院珍藏银器 7325 件，其中清宫旧藏 7246 件，1949 年以后，通过收购、调拨和接受捐赠等渠道又得 79 件。银器类文物按使用功能的不同划分为两大部分。其中具有陈设、欣赏等功能和性质的工艺品 898 件。它们是不同的造型、不同装饰的瓶、盒、炉、壶、花篮、香薰、手炉、蜡台以及文房用具等，工艺复杂，制作精美。运用的工艺技法主要有錾花、锤揲、叠丝、银烧蓝、镶嵌等。另一部分是日常生活中使用的器具，共 6427 件，以光素为主，少部分也具有镀金、錾刻、镶嵌等工艺的装饰。

银器类文物除极少量元、明、少数民族及外国文物以外，绝大部分为清代作品。清代作品中又以清宫内务府造办处的作品为主为多，其次是清晚期宫廷在民间定制的，再次是地方官贡进的，个别的还有清晚期宫廷在民间购买而来的。

根据记载，康熙朝设立内务府造办处，其下设十四作，以生产制造皇家宫廷各种之所需。此后作坊的设置根据需要做有相应的增加、减少和合并。由造办处制造的银器，也就是所谓的官造，几乎都是按照皇帝的旨意，并由宫廷画家设计，再由造办处的能工巧匠进行制作，一般具有四个特点：一，造型规范，结构合理，线条优美。二，纹饰工整对称，装饰性强。三，花纹图案多寓意吉祥。四，做工考究精致。总体风格特点是玲珑典雅，与雍容华贵的皇家宫廷风格相比具有低调奢华之美。

清宫流传下来的工艺品的银器与其他类别的文物相比数量并不多，与档案记载的制造量相比差距也很大，主要原因有二，一是银器质地柔软，不禁磕碰，易弯曲变形，表面还易氧化变黑。当器物走形，闪烁的光彩消失后，美观无从而言。二是银属贵金属，利用旧有之器重新打造新器，可大大减少宫廷的开支，这与清宫熔毁制造金器、铜器的情形是一样的。档案多有记载，在皇帝的命令下，经常熔毁旧器，以制造新器。基于这两点，许多作品在当朝就被销毁了。然而被销毁重新打造的还不仅是清代作品，也包括宫中收藏的前代作品，这样就导致了元、明作品所剩无几，殊为可惜。与工艺品相反，日常生活中使用的盘、碗等流传下来的数量却大得惊人。这一方面体现帝王之家日常生活的奢侈程度与讲究，另一方面和银器具有鉴毒防身的传统观念有直接关系。



故140977 银錾刻鎏金奶茶壶

清乾隆

通高28.2厘米 口径11.6厘米 足径11.8厘米

清宫旧藏

壶作圆腹，龙柄，龙流，盖高高隆起，盖与柄之间以编结的鎏金铜链相连。通体在银质胎体上饰錾刻鎏金的花纹。腹部均匀饰有纵向结花的绶带6条，颈和盖分别錾刻杂宝纹和莲瓣纹。柄和流都以龙的形象做装饰。凡錾刻花纹之处都做鎏金装饰，金水浓厚，整体金色、银色交相辉映，富丽堂皇。

奶茶壶的造型完全迥异于汉族文化的特点，具有鲜明的地域性和民族特色。蒙、藏民族由于对奶茶的饮用量非常大，因此盛装奶茶的器物造型多，体量大。该壶体量硕大，仿自奶茶壶中的一种，又经精美的加工和装饰，使之成为具有观赏性的宫廷陈设品。仿造具有民族特色的器物，不仅能丰富工艺品的形制，增加品种的多样性，且在客观上也体现了清代统治者对少数民族所奉行的怀柔政策。



故137924 银壶

清雍正

高10.3厘米 口径3.7厘米 底径6.9厘米

清宫旧藏

壶作扁圆体，细短流，平底，上有与盖相连接的螭形提梁，梁一端设销，以控制盖的开合。通体光素无纹饰。平底中央阴刻“大清雍正年製”竖行篆书款，左侧刻“矿银成造”。

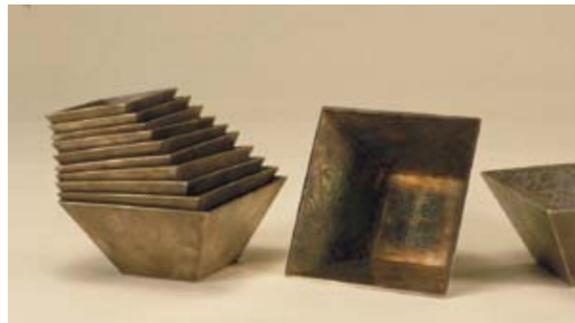
雍正皇帝一向青睐日本髹漆工艺中黑漆描金工艺的作品，因此进行了大量的仿制，而这种仿制不仅局限在漆器工艺中，在珐琅、银器工艺中也有所体现。该银壶借鉴了日本描金漆作品中山水纹壶的造型，浑圆小巧，机关暗藏，风格秀雅。

在故宫的银器传世品中，具有雍正年款的作品只有两件，而这两件又完全相同，这说明银壶的风格深受雍正皇帝喜爱，因此重复制作。

套杯作方斗形，套装形式，由外而内，从大渐小，由12件依次组合而成。将12只杯分而置之，各成一器，依次套叠，之间严丝合缝，口沿平齐，又成一器，如同一个厚壁的杯。

杯的外壁均光素无纹。内壁则用浅刻涂漆的方法做图，每件的四壁衔接，即构成一幅幅通景的、各异的故事图画。内容多以崇山峻岭、茂林修竹、清泉急湍为背景，其间文人雅士，云游聚集，畅述情怀，图意均为中国历史上著名的文人典故。内底均阴刻篆书四字题名，与画面相对应，点明内容。按照杯由大到小的顺序依次为：兰亭修契、西园雅集、香山九老、柏梁诗宴、赤壁泛舟、洛社耆英、东山携妓、竹林七贤、浔阳三隐、商山四皓、青莲酒肆、醉卧瓮下。每件的外底又阴刻篆书斋堂款识，依次对应为：东山草堂、淳村老樵、乾坤灯下景、乐天知命轩、茆亭华景、望日楼、越安居、愚溪子、广雅堂、渔长、杯隐、情禅。

最大杯的外壁一侧，阴刻涂黑漆篆书“大明皇帝赐金”六字。从字面理解，应该是杯的主人用明朝皇帝赐给的白银制做了银杯。至于皇帝是哪一位虽未明示，但却表达了银杯是明代作品之意。然而“醉卧瓮下”是清代的文人典故。再看装饰技法，阴刻填黑漆的工艺虽在明代晚期已经出现，但主要装饰在铜镜上，且图案简洁。银器上出现此种技法，且图案复杂已到了清代，所以该套杯应是清代的作品。其装饰风格与宫廷的截然不同，为民间作品。虽为民间，做工却十分精良，是民间手工艺中的优秀作品。



新66386-12/12 银刻花人物故事图方斗形套杯

清中期

最大杯 高4.2厘米 口径8.6厘米 底径4.4厘米

最小杯 高2.5厘米 口径4.5厘米 底径2.4厘米

调拨自文物局



故141628 银累丝花瓶

清中期

高17.1厘米 口径10.5厘米 足径11厘米

清宫旧藏

瓶作圆形，窄口、束颈、垂腹、圈足，造型近似玉壶春瓶。器身自上而下起棱分瓣，12瓣均匀分布，围成圆周。通体以粗丝作胎骨，以细丝做花纹焊接其上。编累的花纹是自下而上翻卷的、富有韵律的大卷叶，有巴洛克之风。在卷叶之间还有粗丝和细丝之分，粗丝做脉络，细丝做纹理，粗细有别，层次和立体感油然而生。

流行于17到18世纪欧洲的巴洛克风格，追求繁复夸饰，富于动感，具有浪漫主义色彩，对当时中国的艺术创作也有所影响。该瓶翻卷的大卷叶，富于浪漫与华丽，具有巴洛克风格的元素，在清代宫廷作品中别具一格，是西学东渐的体现。



故141272 朱碧山款银槎杯

高18厘米 长20厘米 宽10.5厘米

清宫旧藏

银槎先以白银铸造，之后局部焊接，进而再雕刻而成。杯身作老树桠杈状，癭结错落，有桧柏纹理。一仙人倚槎而坐，道冠云履，长须宽袍，右手执卷，神态超然，有仙风道骨之气。槎尾刻“龍槎”二字。杯口下刻“貯玉液而自畅，泛银汉以凌虚，杜本題”行楷十五字。槎腹刻“至正乙酉，涓塘朱碧山造於東吳长春堂中，子孙保之”楷书二十一字，下钤“華玉”章一。腹下刻“百杯狂李白，一醉老刘伶，知得酒中趣，方留世上名”五言绝句一首。

朱碧山，本名华玉，以号行世，浙江嘉兴人，主要活跃于元代中后期，以善制精妙的银器而负盛名。其作品自元代以来一直被人们推崇备至，争相购藏，然传世品凤毛麟角。这件槎杯不仅体现了朱碧山的艺术修养，也代表了元代银器工艺高超的技术水平，是工艺美术史上重要的作品之一。其槎杯造型对后世银器、犀角等工艺品的创作有所影响。在故宫博物院银器藏品中，朱碧山银槎是唯一被定为国家一级品的文物。



故137699 银鎏金暖砚

清乾隆

高18.3厘米 长21.8厘米 宽18厘米

清宫旧藏

暖砚作长方形，下有云头小足八个。开启匣盖，口沿上架银屉一，屉上锤揲錾刻出并排的砚池两个，屉下为空，用于蓄储热水，是为暖砚。匣的四壁及盖面中央对称嵌有银烧蓝龙戏珠纹圆片，圆片以外的部分錾刻鎏金卷云和夔龙。匣体一侧设有推拉抽屉，内用于放置墨锭。外底中央阴刻钹金“大清乾隆年製”双竖行篆书款。

所谓暖砚就是在匣内蓄储大量热水，隆冬时节，砚上的墨汁因此而不会凝滞冻结，仍能使人运笔如常，书写自如。暖砚自汉代有之，而目前我们所能见到最早的，则是元大都出土的石质暖砚。它用炭火加热，比较粗糙。清官暖砚，一般以珐琅、红铜、白银等材质制作，考究精美。其形制多端，有长方、四方、双圆、八角等，其中长方形的最多。该银质暖砚，运用锤揲、錾刻、鎏金、银烧蓝等工艺精制而成，工艺繁复，体现了清代宫廷金属加工工艺的纯熟与高超。档案记载，雍正、乾隆皇帝经常下令制作暖砚，最多一次下令制作了九方，说明了暖砚乃冬季清官必备的文房用具之一。



故138419 银累丝圆盒

清乾隆

高8.5厘米 口径22厘米 足径16厘米

清宫旧藏

盒作圆形，平顶、盖壁弧形，腹部向下渐敛以接圈足。盖面圆形开光，内围绕中心饰四层相叠的菊瓣纹，菊瓣呈放射状层层疏散开来，充盈盖面，十分饱满。上下壁对应分成十等份，内饰相同的勾莲花卉纹。盒通体点状鎏金，非全部覆盖，习称花鎏金，是清官多用的饰金工艺。

累丝工艺又称花丝工艺，是古代传统手工艺之一，做法是将白银抽成均匀细软的丝，以此编累、焊接成各种不同的工艺品。该工艺发展至清代已是炉火纯青，所造器物玲珑剔透，美不胜收。清官曾大量制作银累丝工艺品，其中盒子既可纳物，又可欣赏，变化多端，创作空间广阔，因此做得最多，流传至今的也是以不同造型，不同花纹的盒为多。该盒精致无比，粗丝和细丝的巧妙处理使平面图案有了纵深的视觉效果，是累丝工艺中的精品。

“故宫银器类文物除极少量元、明、少数民族及外国文物以外，绝大部分为清代作品。清代作品中又以清宫内务府造办处的作品为主为多，其次是清晚期宫廷在民间定制的，再次是地方官贡进的，个别的还有清晚期宫廷在民间购买而来的。”





价值上亿的镇店之宝秀

文一向焕星



艳冠群芳

2012上海本土黄金珠宝品牌展览上，被喻为“燕京八绝”之首的花丝工艺，独占中国封建王朝宫廷技艺的至高点足足2000余年，现在国内几近失传。

作为国内最重要的商业金融中心之一，上海不仅是中国最大的黄金珠宝首饰消费集散地之一，也是全国黄金珠宝首饰的时尚前沿。2012年11月30日至12月3日的“2012上海国际珠宝展览会暨黄金珠宝创意产业博览会”在上海世博展览馆举行，持续4天的展会成为长三角地区下半年最具影响力的珠宝展会之一。

在这次以上海黄金珠宝企业为参展主力的“上海本土”珠宝展上，老凤祥、老庙黄金、亚一金店、城隍珠宝等黄金珠宝业内品牌企业均精装上阵。

不仅有时尚奢侈的黄金、铂金、钻石、彩宝等精美饰品，还有“古瓷”、“纳福雅韵”红木银饰、象牙雕刻等传统工艺产品。另外，来自老凤祥、城隍珠宝、张铁军等知名企业的价值上亿元的镇店之宝也在展会上亮相。

传承非物质文化遗产技艺

老凤祥不仅展示了价值超亿元的精品翡翠，还陈列出老凤祥非物质文化遗产传人张心一领衔设计制作的黄金器皿和珐琅工艺摆件，其中一套价值280万的豪华银质“景泰蓝皇家烛台”摆件让人一饱眼福。

老庙黄金在展览中带来了用千足金打造的新品“心运草”系列以及千足金精品“花丝”系列：“心运草”秉承幸福四叶草的美丽传说，寓意心之所向、好运所在。

被喻为“燕京八绝”之首的花丝工艺，独占中国封建王朝宫廷技艺的至高点足足2000余年，现已成为国家非物质文化遗产技艺，在国内几近失传。

融汇传统文化题材

来自张铁军珠宝集团的玉雕大师袁耀

的翡翠精品之作《乾隆下江南》、玉雕大师李博生创作的中国工艺美术精品金奖作品《观音》等也在展览中亮相。

《乾隆下江南》是一块无形俏色冰种翡翠，上有黄翡绿翠等四五种颜色，据清朝乾隆皇帝自1751年正月至1784年正月间六次下江南的史实创作而成。

华昌珠宝在此次展会上倾力推出了二十四节气“金历玉简”，以千足黄金为墨、以深邃墨玉为简，以皇家金玉镶嵌工艺为笔，采用金玉镶嵌工艺制作，将中国传统的二十四节气用金镶玉产品的形式展现出来。

“灵鱼巧珠”则是华昌珠宝采用千足黄金与上等玉料作原料，将中国传统的图腾寓意在温润白玉表面的精巧呈现，是写实的双鱼、精巧的算珠在金玉镶嵌工艺下的完美结合。

新颖构思独特创意

亚一金店的“星空漫步”铂金饰品，设计灵感来自于浩瀚璀璨的星空，小小的铂金串珠经过精细的切割抛光，散发出熠熠星光，若披肩大小的夸张套链，极为适合崇尚奢华感的时尚新娘。“挚爱雏凤”结构非常精致，由朵朵雏菊组成，宛如一个个快乐的精灵。

航民珠宝的几款金饰产品“璀璨花环”、“同心圆”、“缠藤”、“凤凰于飞”、“爱转动”都通过形态的创意及精湛的雕琢工艺，在演绎时尚的同时实现了情感传递。

台湾展团的珊瑚系列产品、香港展团的彩宝饰品、苏州珠宝城的珍珠饰品、郭群珠宝的天然宝石等，也都通过别出心裁的设计为本次展会注入了时尚元素。



心灵之舞



佛手甘露



星空漫步

闪耀星光红毯的璀璨 2012 白金美钻女王图谱

文 | 向焕星

明星们作为时尚潮流的领航者，对衣着打扮一向不会马虎，尤其是珠宝首饰及腕表的选择搭配，在彰显明星品味并衬托其气质的同时，也反映出当下珠宝的流行趋势。在今年的各类活动中，明星出场所佩戴的珠宝固然与自身个性气质有关，但同时也反映出本年度珠宝流行的趋势，以传统工艺打造的钻石、彩色宝石饰品仍然是永垂不朽的经典，而贵金属与珍稀宝石的交错搭配则因其大气而婉约的个性而为明星们所钟爱。

珍稀宝石延续经典奢华

高贵奢华的顶级珠宝仍然是流行元素中的主导力量。

去年12月10日的电影《猎杀本·拉登》盛大首映礼上，曾获得奥斯卡女主角提名的好莱坞著名女演员杰西卡·查斯坦 (Jessica Chastain) 以女主角的身份出席。当晚，她佩戴拥有“钻石之王”之称的海瑞温斯顿蓝宝耳坠搭配一袭蓝色蕾丝礼服，紧身与腰间的荷叶花边倍增妩媚女人味，耳畔的精致宝蓝与服装相映成趣。与此同时，杰西卡佩戴的海瑞温斯顿水滴形钻戒又为其增添了一股高贵奢华之感，让她毫无疑问再次成为了红毯上的绝对焦点。

2012年LACMA艺术与电影盛典在美国洛杉矶拉开帷幕，当晚群星闪耀，“墨西哥性感女神”莎尔玛·海耶克 (Salma Hayek) 在盛典上惊艳亮相。莎尔玛身着一袭简洁却不失性感的黑色及地礼服，搭配海瑞温斯顿 Carpet 系列钻石手链，秀发高高盘起，更好地凸显了海瑞温斯顿极细微密钉镶嵌蓝宝石耳坠的迷人风采。腕间的流光溢彩和耳畔的那一抹神秘的幽蓝，不仅为莎尔玛当晚的着装增色，更让她在出现的瞬间便成为闪光灯下的焦点。

白金美钻并显婉约大气

白金或玫瑰金材质与钻石或红蓝宝石的搭配，大气



中带着妩媚，曼妙脱俗，能迎合最挑剔的女性品味以及各种场合对于配饰的需要，因此也成为不可或缺的流行元素。

第49届金马奖颁奖典礼上，众多艺人闪耀星光大道，星光红毯亦成为明星们展现品味的绝佳舞台。以《夺命金》入围“最佳女主角奖”的何韵诗，一袭桃红艳色礼服搭配伯爵 Limelight Garden Party 小鸟造型戒指与 Limelight Garden Party II 玫瑰神秘腕表，明亮的色系、灵动的鸟儿与浪漫的玫瑰，在典雅与前卫中获得了巧妙的平衡，衬出何韵诗独具风格、勇于做自己的特质。

担任颁奖嘉宾的隋棠一袭湖水蓝拼接黑色单肩长礼服，配戴 Limelight Garden Party 叶片耳环，迎风摇曳宛如女神降临，腕间 Limelight 镶钻手镯表搭配黑色绢带，与拼贴礼服相互辉映，而指尖 Limelight 马甲造型橘红宝石戒指，也为优雅气质中点缀出充满个性的细节。

作为贯穿全场的灵魂人物——主持人曾宝仪以黑色蕾丝缀衬羽毛露背长礼服，配戴 Limelight 蓝宝石镶钻垂坠耳环与 Limelight 戒指，优雅大方，展现出大会主持的庄重与气派；会场内换上斜肩紫色不对称剪裁礼服，配戴 Limelight 马甲造型项链，与充满个性的服饰相互呼应，大器亦不失典雅。

在今年肖邦全新 Imperiale 系列新品发布会上，萧邦著名时尚设计师叶明子女士以及第一位华语票房过亿的女导演、曾执导电影《非常完美》的导演金依萌女士所佩戴的 Imperiale 系列，融合了古典与现代时尚设计元素，绚烂夺目。

全新 Imperiale 系列珠宝设计衍生自 Imperiale 腕表，巧妙诠释香闺绣阁的绮丽氛围和金粉闪烁的奢华情调，表盘上古罗马时期皇室专用的刺绣图腾，幻化为吊坠、带坠耳环、戒指和纤雅手链。Imperiale 系列珠宝兼具柔婉韵致和刚毅之气，采用玫瑰金或白金材质，以精巧外型若隐若现地展露如丝般光滑的肌肤；或居中点缀色彩柔和的宝石如紫水晶、粉石英。花瓣边缘采纯净无痕的自然风格，抑或镶嵌美钻，平添一抹晶莹璀璨的光辉。



「蛇舞祥瑞」



中国工商银行
如意金·蛇年金章

蛇，聪明、灵动，在远古时期就被当做族属图腾。传说中的汉族祖先，就有不少以蛇的化身为祖统。据《列子》载：“庖牺氏、女娲氏、神龙氏、夏后氏，蛇身人面，牛首虎鼻”；《山海经》里还有“共工氏蛇身朱发”之说

等。据传在原始社会的部落就有飞龙氏、潜龙氏、居龙氏、降龙氏、土龙氏、水龙氏、赤龙氏、青龙氏、白龙氏、黑龙氏、黄龙氏等氏族，这些龙氏，虽然都叫“龙”，但真正的龙并不存在，他们都是“小龙”即蛇的委化。它们可能都是以蛇为图腾的部族。至于后来的

尧为赤龙之子，汉刘邦斩蛇起义，后秦姚苻为蛇后等典故，无不与蛇有关。人们敬称蛇为“小龙”，有点“攀龙附凤”的味道，而事实上，龙的形象就是由蛇演化而出的。蛇之所以成为生肖属相，也与图腾崇拜有关，是原始宗教使蛇在十二生肖中占了一席。

蛇，象征着幸运、吉祥和神圣。人们把蛇分为家蛇和野蛇，有些地方认为家里有了家蛇是吉兆。在国外，古埃及人认为蛇是君主的保护神。法老用黄金和宝石塑造了眼镜蛇的形象，并饰进皇冠，作为皇权的徽记。公元前的欧洲国家使节把两条蛇的形象雕刻在拐杖上，代表使节权，是国际交往中使节专用的权杖，蛇又成为国家和权威的象征。



如意银·蛇年彩银章



如意银·高浮雕大蛇章

蛇，象征着长寿、生殖和财富。在中国文化中，蛇和龟是长寿的象征。练习瑜伽功的人认为蛇可以活500年，人体内有一种象蛇一样盘绕着的力，称为“蛇力”，只要修炼得法，就可以把这种力释放出来。蛇还是财富的象征，蛇有自己的地下王国，里面有无数宝藏，所以想发财致富的人必须到蛇庙中去虔诚祈祷。

正因为如此，人们喜欢把蛇的形象融入到饰品或器物之中，彰显权力、智慧和财富，也有守护平安之意。今年中国工商银行也很应景地推出了蛇年主题贵金属产品，传递出平安健康的美好寓意，精美的制作工艺中洋溢着浓郁的中国传统文化气息。

正解黄金“打假”

文 | 陈植

- ① 压片：将黄金饰品压成0.2毫米薄片 — ② 观察薄片表面是否凹凸不平 — ③ 如需进一步检测将薄片放进王水 — ④ 等薄片溶解后观察是否存在白色颗粒物（金属钨钽）

去年10月，一则“中国市场40%金条用钨或钽掺假”的微博，在经历多方求证后，最终被证实是“假新闻”。不过如何辨别黄金饰品是否掺假，消费者需要多留一个“心眼”。

在黄金重铸环节掺入钨与钽，在技术层面是有可能的。普通人无法用肉眼识别，但专业金银鉴定机构自有独门武器——通过压片或者溶解两种手段可以识别黄金真假。

目前容易被掺假的黄金，主要来自从民间回购与置换的黄金。投资者不宜贪恋便宜价格，应到正规门店选购黄金饰品，保留发票，这也是避开掺假黄金的最佳自我保护方式。

探秘黄金打假

近日，中国黄金集团调查发现某些类似“中国黄金”字样的珠宝首饰店出现黄金饰品质量投诉，及不提供发票等现象，而这些所谓的“中国黄金”珠宝店，主要是注册在香港的小型公司，却打着“中国黄金”标识四处开店兜售黄金，不排除其中个别珠宝店销售的黄金存在质量问题。

目前容易被掺假的黄金，主要来自从民间回购与置换的黄金。

相比黄金回购官方价格为国内黄金即时价格-2元/克，民间黄金回购置换公司报价则比黄金即时价格低出30-40元/克，但由于官方渠道回购黄金，需要消费者出示发票、黄金产品配套证书，多数已丢失这些凭证的消费者只能通过转向民间渠道套现，这些黄金在深圳被称为“老金”。

然而，缺乏原始发票的老金，可能被掺假。一种相对简单的掺假手法，是在老金熔化过程直接掺入金属钨（或钽），只要将钨（钽）颗粒“隐藏”在黄金饰品内部，一般消费者是很难用肉眼辨别。

对于这种专业金银鉴定机构的辨别，主要是通过压片，将黄金饰品压成0.2毫

米的黄金薄片，那么直径大于0.2毫米的金属钨或钽颗粒令黄金薄片表面看起来“凹凸不平”，掺假现象就会一目了然。

随着生产工艺水准提高，个别“手艺精湛”的黄金加工企业专门把直径小于0.2毫米的金属钨（钽）颗粒在老金熔化阶段直接掺入。

要把它们“抓出来”，必须将黄金薄片放进浓盐酸（HCl）和浓硝酸（HNO₃）组成的混合物溶液（俗称“王水”），利用黄金与钨（钽）的不同溶解度，辨别黄金是否被掺假——由于黄金溶解度低于钨（钽），通常被掺入直径小于0.2毫米的金属钨（钽）颗粒的黄金薄片在王水里，都会出现奶白色颗粒物。

不过，溶解方式固然将黄金掺假行为难以遁形，但黄金重量在压片溶解过程会有损耗。这些黄金加工企业看准消费者不愿牺牲黄金重量去检测真伪，才敢大胆掺入金属钨（钽）颗粒。

别忽视发票

黄金掺假原因，除了个别黄金商店借此谋取不当利润，还有近年黄金加工订单

竞争激烈，导致部分中小型黄金加工企业的加工费大幅低于行业基准成本价，只能靠在老金熔化重铸环节掺入金属钨（钽）弥补经营利润。

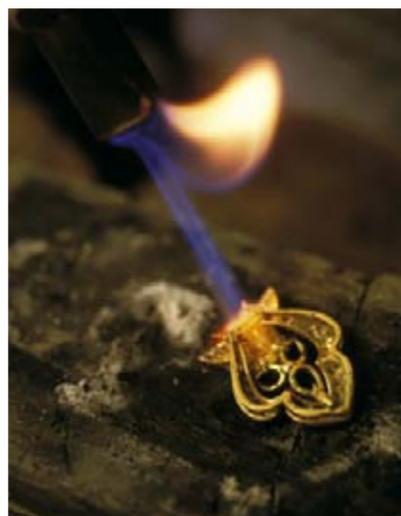
被掺假的黄金饰品要么流向金饰品成色检测抽查力度偏弱的地区，要么会在一、二线城市个别不知名金店出售，通常这类黄金饰品对应的黄金售价，要比市场价低5-15元/克，且不提供任何黄金饰品发票。

“这些金店不开发票的理由，通常是为了省下5%营业税，然后将部分营业税以金价打折形式，让利给消费者。”上述了解黄金加工工艺的人士称，消费者往往忽略了不开发票的“真实原因”——能够出具黄金饰品发票的金店，都需要对黄金原料加工各个环节缴付增值税，而增值税发票则关系到黄金原料是否真实合法。

“当金店不肯出具黄金饰品发票，或报价低于黄金市场价格（每克）时，消费者需要留个心眼，他们所售的黄金饰品是不是来自没有发票凭证的老金，会不会被掺假。”一位中国黄金集团人士提醒说。

他给记者算了一笔账，中国黄金集团金条每克报价是国内黄金即时价格+12元加工费（包括每日黄金价格波动的损失补贴、相关加工税费、运输保管与仓储费等），这已是金条最低加工费用水准，如果有金店在不肯开具黄金饰品发票同时，还将金条每克加工费降至12元以下，不排除黄金原料环节存在偷工减料。

目前中国黄金集团与工商银行等大型企所采购的黄金原料，全部来自上海黄金交易所，从黄金采购到加工的每个环节都需要通过国家权威检测，黄金加工工厂必须定期出具报告，不存在任何掺假可能性。工商银行与中国黄金集团等大型企业销售的投资金条都有唯一编码，购买时的回购卡也有相同编码，在回购时相互对照并开具正规发票，所回收金条也不会再上柜销售。



金条储存、保养小贴士

金条表面出现红、白斑现象的原因来自多方面：

（一）保存环境或保管不当所致：金条存放地区的空气湿度、污染物，或是客户自行拆解包装后随意摆放金条，使金条裸露在空气中，或是在日常把玩过程中，汗液、污渍未及时清理等，使金条表面的微量杂质金属发生氧化，就会在表面形成红、白斑。

（二）加工过程中的贱金属粉尘粘附所致：任何一款金条产品的制作完成都要经过多道复杂的工序，如熔炼、抛光、压制、封装等。这些工艺过程的工作环境都不可能是真空环境，当金条成品或半成品粘附了空气中的贱金属粉尘，在一定的温度和湿度环境下产生电解反应，就有可能使金条表面出现红、白斑。

综上，业内普遍认为金条出现红、白斑对产品的成色、重量没有影响，不属于质量问题，并不影响黄金的投资价值，该诊断也得到了国家权威检验机构的证实。



金条储存、保养方法

1 请勿破坏金制品的内外包装；

请将金制品存放在干燥、清洁、阴暗的环境中，避免与化妆品、沐浴露等化学品接触；



3 请轻拿轻放金制品，最好戴上白色棉手套，避免对金条表面造成擦伤、划痕；

4 近距离观赏金制品时，视线和桌面呈45度角，避免鼻息和唾沫沾上产品。



根据国家权威机构出具的检测报告，工行销售的金条均依据国家标准 GB/T4134-2003《金锭》和上海黄金交易所金锭标准（SGBB1-2002）所规定的技术要求生产。工行对每一根金条都出具产品质量证书，对产品的成色、重量和品质进行保证，并承诺回购。



【工行荣获《欧洲货币》2012首届“中国最佳贵金属交易银行”】

《欧洲货币》2012 首届中国最佳贵金属交易银行评选结果揭晓。凭借优异的经营业绩、齐全的产品体系以及周到的客户服务，中国工商银行在本次评选的角逐中脱颖而出，摘得“中国最佳贵金属交易银行”奖项。10月16日，《欧洲货币》集团出版人兼首席执行官 Neil Osborn 专程到北京，为工商银行颁发奖项。

《欧洲货币》杂志成立于1969年，是全球著名的财经媒体。该杂志的“最佳银行”奖项在业界享受盛誉，是每年各国银行竞争的焦点。将“中国最佳贵金属交易银行”奖项授予工行，主要是基于工行贵金属业务稳健的发展态势和在中已经建立起的领军地位，也包括工行正在不断推进的贵金属业务国际化发展进程。

【《福布斯》2013全球企业2000强张榜工商银行跃居全球首位】

日前，美国《福布斯》杂志 (Forbes) 2013 年全球企业 2000 强 (The Forbes Global 2000) 排行榜揭晓。工商银行排名跃居榜单首位，比去年提升 4 名。这是该榜单推出 10 年来，首次由中国企业摘得冠军。

《福布斯》全球企业 2000 强是针对全球上市公司的排行榜。与其他排行榜不同，《福布斯》排行榜不依靠单一指标进行排序，而是均等考虑销售收入、利润、资产和市值等四项指标进行综合排名。工商银行四项指标在上榜公司中排名分别为第 26 位 (去年 74 位)、第 4 位 (去年 7 位)、第 2 位 (去年 12 位) 和第 9 位 (去年 6 位)，均比上年排名有所提高，其中，销售收入排名大幅提升是工商银行问鼎的首要因素。

【工行披露2013年第一季度报告】

今年以来，中国工商银行积极应对严峻复杂形势带来的各种困难和挑战，完善经营策略和措施，保持了健康发展态势。工行第一季度报告显示，2013 年 1-3 月，工行实现净利润 688.13 亿元，同比增长 12.12%；年化平均总资产回报率为 1.53%，年化加权平均净资产收益率为 23.71%，分别比上年末提高 0.08 和 0.69 个百分点；基本每股收益为 0.20 元。2013 年 3 月末，工行不良贷款率为 0.87%，拨备覆盖率为 288.12%，资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.68% 和 11.00%。

【工行贵金属业务荣获十一项大奖】

工行贵金属业务围绕“建设国际一流贵金属投资与管理银行”的目标，依托集团优势资源，深入挖掘贵金属市场蕴含的巨大潜力，坚持创新发展，着力开拓市场，实现了贵金属业务在零售、批发、交易、电子银行及海外机构等渠道的全面发展，成为了国内贵金属业务规模最大、产品最丰富、服务体系最完备的商业银行，表现得到了各界的广泛认可和赞誉。先后荣获“中国最佳贵金属交易银行”、“上海金融创新二等奖”、“上海黄金交易所优秀会员特等奖”等国内外知名媒体及中介机构授予的各类贵金属奖项 11 个，彰显出工行贵金属业务的市场竞争力和社会影响力，也是全社会对工行贵金属服务的肯定。



【工行发布南海慈航系列贵金属产品】

2012 年 11 月 15 日上午，工行在海南三亚南山文化旅游区中的观音广场举行了南海慈航系列贵金属产品发布暨客户答谢活动。此次推出的南海慈航系列贵金属产品是以 108 米高的南山海上观音为主题，将佛教文化与贵金属艺术完美融合的工艺收藏类实物贵金属产品。从“佛教”、“历史”、“文化”这三个角度创新地使用了“剥离再组合”、“虚实结合”等设计语言，将意向复古画面表现形式与现今的南山海上观音圣像本体结合，使视角不仅可以停留于产品细微的局部之处，也能看到南山海上观音身后宏大的历史背景以及文化内涵。

【工行发布峨眉大行系列贵金属产品】

工行在四川峨眉山举行峨眉大行系列贵金属产品发布暨客户答谢活动。峨眉大行系列贵金属产品是以佛教与峨眉山风景为主题，将佛教文化与贵金属艺术融合的工艺收藏类实物贵金属产品，实现了世界文化遗产品牌价值和工银贵金属品牌价值的有机融合。这款产品的设计主题紧密围绕万年寺普贤以及金顶十方普贤展开，采用“虚实结合”、“写意取景”等表现手法将其与峨眉景点名胜、普贤十大行愿完美结合。整体设计理念是脚踏实地、坚持不懈、勇于实践的“大行”精神的经典体现。



【工行发布福源法门系列贵金属产品】

近日，工行在位于陕西省宝鸡市的法门寺隆重举行福源法门系列贵金属产品发布会。该系列是工行继九华大愿、五台大智、南海慈航和峨眉大行系列贵金属产品后推出的又一力作，包括金银章、护佑金卡、挂件、手钏及摆件等多款不同产品。产品将经典文化与贵金属艺术完美融合，汇集多位设计大师的智慧与巧思，采用寓意与写实相结合的方式，通过精湛的制作工艺，再现了法门寺所蕴含的经典与辉煌。



- 上海分行旺季工作早部署、早落实，通过组织多层面的贵金属专题活动，重点推广佛教、贺卡、蛇年生肖等产品，实现旺季的开门红。
- 江苏分行把握时机，以蛇年生肖实物和积存金为两大重点产品，在南京地铁 1、2 号线上投放品牌专列广告，“贵金属品牌专列”正式起航。
- 重庆分行积极开展“金耀蛇年”系列客户活动，以贵金属品鉴会、客户沙龙等方式增强客户体验，推动业务发展。
- 青海分行转变工作思路，把客户需求、产品特点和营销方式紧密结合起来，牢牢把握客户投资需求的新变化，挖掘实物贵金属业务亮点，旺季开展多场贵金属专题活动，取得良好的成效。





《秘密黄金政策：为何中央银行要操纵黄金价格？》

作者：迪米特里·斯佩克

无论是对个人，还是对国家而言，中央银行对黄金价格的秘密干预和操作，因其壮观的历史场面和神奇的情节，在任何时候都具有无法消除的魔力。本书首次揭示了中央银行对于黄金价格的操纵，展示了黄金市场近年来惊心动魄的发展，并用大量的图表详细解释了金融泡沫的作用及其对于货币稳定的影响。



《黄金诱惑：世界上最保值货币秘史》

作者：阮崇晓

在全球经济持续动荡的情况下，黄金的需求和价格在持续飙涨，国际金价已连续 10 年保持了上涨势头，迄今为止上扬幅度高达 25%，其内在背景和推动因素又是什么？本书正是以此为出发点，通过对黄金在人类历史的各个时期所扮演的角色和由此引发的重大事件为线索，力图让读者客观、全面地看待黄金。



《金融投机史》

作者：爱德华·钱塞勒

本书生动地记述了 17 世纪至今的股市投机史，既具独创性，又发人深省。爱德华按时间顺序记述了投机精神在现代社会的复活：从荷兰的郁金香狂热，到现代日本股市的疯狂和崩溃；从臭名昭著的南海泡沫，到 20 世纪 90 年代的美国大牛市。《金融投机史》以人类的梦想和疯狂行为为主线，引人入胜地讲述了一个贯穿时代的故事。其间，你不仅可以看到各色或精明、或愚蠢的投资者，还可以从现代美国与日本的投机史中获取最新的借鉴。



《变革中国：市场经济的中国之路》

作者：罗纳德·哈里·科斯 王宁

《变革中国：市场经济的中国之路》是新制度经济学鼻祖、产权理论的创始人、102 岁的诺贝尔经济学奖得主科斯讲述的一个有中国特色的独特故事。在过去 30 年里，中国从一个市场和企业精神被禁锢而贫困潦倒的国度，成功地转型为一个市场开放、私企盛行的全球经济重镇。本书向世人揭示这一切的来龙去脉。它展现给读者中国走向现代市场经济的曲折险途和波澜历程。

封面·传奇



《列子》说：“伏羲、女娲蛇身而人面，有大圣之德。”蛇在古人心目中是神圣的、崇高的、受尊敬的。

在中国古老的民俗文化中，蛇是美好的象征，是受人崇拜的形象，因为它是华夏民族最早的图腾，一种原始宗教神，后被称为始祖神。龙是由蛇而来，然龙大蛇小，故人们常称蛇为“小龙”。

中国工商银行在蛇年来临之际推出蛇年主题贵金属产品，如意金·蛇年金章、如意银·蛇年银章、如意银·高浮雕蛇章以及如意金·十二生肖金章套装。

本刊封面为中国工商银行在中国农历癸巳年发售的“如意银·高浮雕蛇章”，采用双面高浮雕工艺，是上海造币有限公司正高级工艺美术大师罗永辉的作品。图案为盘绕的蛇，在中国传统文化中寓意长寿。蛇嘴里含一枚铜钱，寓意发财致富向往幸福。

规格：200g、1000g

材质：Ag 99.9

虔诚，是一种心境，澄澈而质朴

虔诚，是一种历练，坚定而执着

虔诚，是一种付出，无私而无畏

中国工商银行福源法门系列贵金属产品——金美





如意送金来



中国工商银行荣获
《欧洲货币》“中国最佳贵金属交易银行”