

金行家

2014 / 第二期

G O L D E L I T E 银行黄金文化读本





010 VOICE 声音
健全中国黄金市场
保持市场健康发展

014 COLUMN 名家专栏
黄金百年定价
从经济角度看乌克兰危机
2014, 基本金属歧路

018 GOLD BRAINW 黄金脑
黄金逆袭 28% 后
“黄金在投资组合里必须有一席之地。”顾资银行 (Coutts) 亚太区和中东首席投资官 Gary Dugan 在接受金行家专访时表示。
外汇压力可能令中国减持美国国债

022 EVENTS 事件
乌克兰政治风波
俄央行为何增持黄金?
“不排除俄罗斯央行继续增持黄金的可能性。”一家美国对冲基金经理认为, 随着欧美国对俄罗斯采取制裁措施, 俄罗斯反击的一项经济武器, 就是将其逾 4000 亿外汇储备的美元、欧元资产, 逐步转化成黄金。
伦敦黄金定价权之争
这个黄金价格, 为全球 20 万亿美元黄金现货交易提供价格基准, 还被所有黄金生产商、消费者和金融机构视为“基准价格”。它就是伦敦黄金市场定价权。

2014 “两会”,
你应该关注的三大热词

030 MARKTING 交易市场
人民币汇率离奇大幅贬值
随着人民币兑美元汇率重回双向浮动态势, 加之人民币中间价与即期价差持续收窄, 为央行持续出台汇率市场化定价与人民

币资本项自由兑换等金融改革措施做好准备。

西金东移风向标
香港出口大陆黄金激增
今年 1-2 月香港向中国大陆累计净出口 192.8 吨黄金, 较去年同期的 80.6 吨大幅增加 140%, 创下 2 月份香港向大陆出口黄金的最高值记录。

黄金国际板, 争夺定价权的漫长路

036 ICBC STUDIO 工行工作室
预测金价走势的方法论
又是一年“黄金 412”

047 INVESTMENT 投资
积存金马年必火的“七宗最”
真情女人·福美动人
工行如意金呈献魅力女人的专属礼物清单

052 CULTURE 文化
情比金坚
在中国, 以黄金为婚嫁首饰的历史悠久, 已成为一种传统习俗。

056 PRODUCT 产品季
全球矿业新融资模式前瞻
RSC 入场
RSC 为投资者提供了一个综合收益优于直接投资黄金 ETP 或实物金, 但是风险又小于直接投资矿企或独立探矿项目的金融服务模式。

黄金租赁“妙用”
所谓黄金租赁, 是指符合条件的企业通过租赁方式向商业银行租用黄金, 到期后归还同等数量、同等品种的黄金, 并支付相应的黄金租赁利息。在黄金被租赁时期, 企业拥有黄金的处置权。

黄金期权交易: 买卖“双刃剑”

062 TREND 趋势
互联网金融启示录
贵金属业务创新的切口
多位银行人士认为, 互联网金融的兴起, 正给国内银行搭建类似的贵金属资产交易互联网平台带来新契机。

064 TRAVEL 黄金之旅
点石成金,
穿越时空的黄金之旅
探秘民国政府“四大银行”流亡金库
若不是平远县有关部门建造“金库奇观”纪念馆, 几乎很少人知道地处福建、广东、江西三省交通要冲的县城, 竟然藏有一座抗日战争时期民国政府四大银行——“中央银行、交通银行、中国银行、农业银行”的流亡金库。

070 ARTIST 金色人生
指尖的工艺圣殿
多面手工艺美术大师王树文

074 FASHION 尚品
马年传承
tff HAUTE JOAILLERIE 巴黎珠宝大赏
Made In Italy:
提琴家的珠光掠影
时尚之姿, 传统之韵
2014 年“马表”盘点
分秒即盛世
直击 2014 年巴塞尔国际钟表珠宝博览会

082 NEWS 知识
黄金屋

黄金与“黑天鹅”之恋

3月底，一位日本友人告诉我，日本黄金卖疯了——位于日本首都东京市中心银座地段的多家珠宝店里，渡边太太们（即日本大妈）要排队3小时，才能买到一块500克、价值2.25万美元的金条。

这番景象，首先得归功于4月起，日本将消费税从5%提高到8%。

但在国际投行集体看跌2014年金价的“压力”下，日本调高消费税政策真能激发日本大妈如此高昂的抢购黄金热情吗？

日本友人思考许久，回应了一句：“主要是日本大妈既害怕安倍经济学一旦失败，可能将日本经济拖入衰退泥潭；又担心乌克兰政治风波升级。”

他的回答看似简单，却折射着一个亘古不变的投资定律：只要地缘政治危机与经济衰退“发酵”，黄金避险投资魅力就会奏效。

综观2014年，全球经济复苏速度在加快，但引发金融动荡的因素同样有增无减。

姑且不论美联储加快收紧QE、日本经济衰退风险对全球金融市场会带来多大的冲击，越演越烈的乌克兰政治风波一旦升级，全球金融市场又将陷入一阵慌乱。

一家国际知名对冲基金经理说，现在全球资产管理公司最害怕俄罗斯可能会掐断通往欧洲国家的天然气与石油管道，作为反击欧美制裁的经济武器。这意味着全球原油价格一下子跳涨10-15美元，甚至更高，结果就是全球面临高通胀压力，拖累全球经济复苏进程。

“也许，具有抗通胀避险功能的黄金，才能成为乌克兰政治风波升级的最大受益者之一。”他半开玩笑半当真地说。

我们当然希望政治家们能够保持理性，欧美国家与俄罗斯的对抗升级，最终会是一个双输的博弈。但对投资者而言，不妨将黄金看成资产配置中的“保值”部分，防范这些金融市场黑天鹅事件发生，以及对冲人民币汇率双向波动的财富缩水。

本期的《金行家》，将向读者展现活用黄金投资工具应对金融动荡的全景图：黄金租赁、黄金期权都将一一亮相，变成投资者实现财富保值增值的“好伙伴”。

而互联网金融的崛起，令我们对黄金理财与黄金存储交易方式的持续创新，有了更多憧憬。

数十年前，这几乎是不敢想象的。当时国民党政府为了躲避日本侵略者进攻，只能在平远县建造流亡金库，保全我们微薄的黄金储备。如今的“民国四大银行”流亡金库，仍在默默诉说着当年那段不堪回首的历史。

如今，我们可以倍感自豪——正在酝酿的自贸区黄金国际板，让我们可以挺起胸膛，向全球黄金定价体系发出“中国声音”！



《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
总编审 Chief Editor 赵文建 Zhao Wenjian 仇奕 Qiu Yi 杨煜国 Yang Yuguo
主编 Editor in Chief 陈一颖 Chen Yiying
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
孙阳 Sun Yang
责任编辑 Responsible Editor 鲍欢琛 Bao Huanchen
统筹 Coordinates 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 丹凤 Dan Feng
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
王贞姬 Wang Zhenji
奢侈品行业经理 luxury Industry Manager 崔静 Cui Jing 倪洲皓 Ni Zhouhao
广告热线 Advertising Hotline 021-6426 5709 021-6426 5717

工商银行董事长姜建清在亚布力年会上做主题演讲



中国企业家论坛第十四届年会2月11日在黑龙江亚布力小镇举行。工商银行董事长姜建清在亚布力年会上做主题发言时表示，亚洲金融危机使政府认识到干预微观经济运行的弊端。他说，

要通过对投资者风险教育和对金融机构的风险揭示和信息披露的监管，打破市场对投资理财存在金融机构隐性担保的幻象。



工商银行2014年工作会议在京召开。会议提出，要进一步加快创新转型，提高各项业务竞争发展水平。

要推进大零售业务全面发展，科学制定战略实施纲要，确定贵金属、金融市场、电子银行等各领域零售业务的发展目标和举措，集全行之力推动大零售业务的发展跨越。

耶伦：QE结束后6个月或将加息

美联储(FED)主席耶伦(Janet Yellen)3月19日在政策会议结束后的记者会上表示，可能今年秋季结束购债，在“大约六个月”之后或开始加息。

在媒体问及，耶伦称缩减量化宽松(QE)按照当前步调将在今秋终结，而此后至加息的“相当长”一段时间到底有多长？耶伦说，通常情况下指的是6个月，不过一切都要取决于届时经济的状况。

这比一些投资者所预期的时间有些早。期货交易商当前预期，美联储首次加息时间最早可能在2015年4月。

美联储自2008年12月起将隔夜利率保持在近零水准，并购买了逾3万亿美元长期债务，以压低借贷成本并刺激投资和就业。

耶伦表示，不再将失业率6.5%作为决定何时加息的指引，并不代表美联储的政策意图发生了变化。美联储表示，将参考一系列广泛的指标来决定升息时间。

她还表示，决策者将不只观察通胀率和失业率距离美联储目标有多近，而且还将观察那些指标接近目标速度的快慢。

美国明尼阿波利斯联储主席柯薛拉柯塔(Narayana Kocherlakota)持有异议，称放弃失业率门槛可能损及美联储承诺将通胀恢复至2%的可信度。

吉姆·罗杰斯：中国会逐步获取黄金定价权

日前，吉姆·罗杰斯在出席东北亚贵金属交易所中国交易市场第一届高峰论坛时表示，随着中国贵金属市场的开放，中国会逐步获取黄金定价权。

罗杰斯认为，随着贵金属市场的进一步开放，中国已经是全世界最大的商品生产国和消费国，人们会听中国的声音，未来有理由在中国直接定价黄金和白银，甚至更多商品的价格。

罗杰斯认为，中国是世界上最大的黄金生产国，也是最大的黄金消费国，但交易时却可能需要等待伦敦的黄金定价，要等8个小时的时间才能得到黄金和白银的价格，这是完全没有道理的。所以现在有理由去改变这样的情况，整个商品市场或者交易市场的价格，是没有理由不来到中国进行定价的。中国过去闭关太长时间了，现在慢慢敞开了大门，可以想象一下，当中国开放贵金属市场之后货币实现更自由兑换的时候，美国或者欧洲几十年的垄断就会被打破。

印度放宽黄金进口管制

印度行业官员周3月19日透露，印度政府已经允许国内5家私营部门银行进口黄金，而这也将成为印度完全放宽黄金进口管制前的关键一步。同时，这也会为印度带来新的黄金供应，并推动黄金溢价走低。

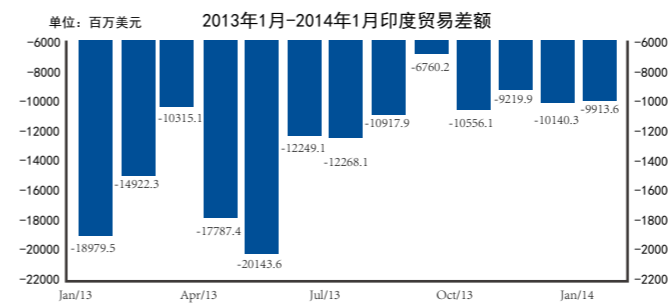
2013年由于印度经常帐赤字不断膨胀，该国政府曾出台严苛的黄金进口限制措施，以控制赤字继续走宽。

据行业人士估计，此次印度央行放宽黄金进口管制将令3月的黄金进口总量较2月增加超过20公吨，至40公吨左右。

印度曾是全球头号黄金消费国，但由于政府将黄金进口关税上调至10%的历史高位，同时还出台多项黄金进口限制条例，导致去年下半年的黄金进口骤降。然而，这也刺激印度国内的黄金溢价在去年12月触及160美元/盎司的历史高位，黄金走私数量猛增，该国行业官员呼吁政府尽快放宽黄金进口管制。

一位政府高级官员表示，“随着印度政府和央行意识到经常帐赤字可能会缩减100-120亿美元，或许会在未来逐步解除黄金进口管制。”

该官员预计印度2013-14财年的黄金进口规模将达到800-850公吨，较上一个财年的950公吨略有下滑。



土耳其2月份黄金进口继续大幅下滑

受土耳其货币里拉贬值和国际金价上涨等因素影响，继1月份黄金进口出现大幅下滑后，土耳其2月份黄金进口继续呈现出大幅下滑态势。

土耳其伊斯坦布尔黄金交易所发布的最新数据显示，土耳其2月份共进口了约1.27吨黄金，与去年同期的17.34吨相比下降了约93%，与今年1月份的6.01吨相比下降了79%。

与大多数对黄金价格敏感的市场一样，金价的涨跌也能明显地反映到土耳其黄金进口量的变化上。受益于去年金价的大跌，土耳其去年黄金进口猛增，全年共进口了302.31吨黄金，创下历史新高。去年，金价跌幅高达28%，不仅终止了此前12年连涨的势头，而且还创下了自1981年以来的最大跌幅。

韩国启动现货黄金交易

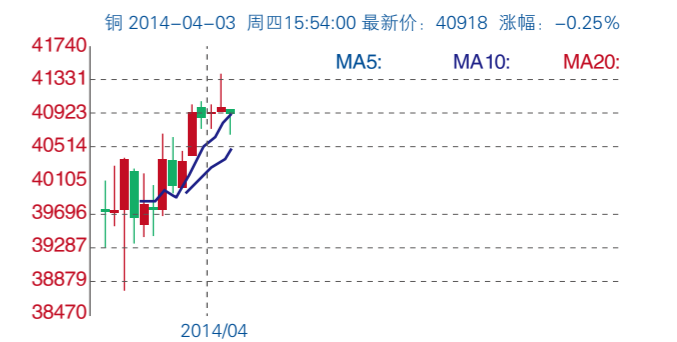
韩国证券交易所3月24日起提供现货黄金交易，因政府试图限制规模达30亿美元的黄金黑市。韩交所表示将使用1克为基础重量单位以增加市场流动性，交割物为1千克重金条，交易时间为当地上午10点至下午3点。

韩国证券交易所自1999年起就提供了黄金期货交易，彭博社文章称因韩国黄金非法地下销售量每年可达70吨，逃税2.8亿美元。据华尔街日报报道，韩国每天的黄金交易量为100-110吨，其中超过一半的交易都是经过非法途径实现，也规避了政府税收。

韩国海关办公室去年截获360公斤黄金，破获件数较2012年翻倍。由于韩国政府意识到居民手中的实物金持有量几乎是韩国央行(BOK)的7倍，同时为了逃避进口关税和增值税，大多数实物黄金交易都是在黑市进行，所以此举也是为了令实物黄金交易更加规范化。

Samduck等57家炼金、金饰和证券公司加入这个黄金实体交易平台。其他加入这个平台的公司还有三星证券(Samsung Securities Co.)、现代证券(Hyundai Securities Co.)、新韩投资公司(Shinhan Investment Corp.)、友利投资证券(Woori Investment & Securities Co.)、Daesung Metals Co.和南韩黄金交易中心(Korea Gold Trading Center)等。

津贵所：进军有色金属再迈重要一步



3月17日，天津贵金属交易所(简称“津贵所”)新品种现货铜如期上市。和年初向市场发布的转型调整规划一致，津贵所将交易品种向其他商品领域拓展，加强与现货企业联系。这是继2013年上线现货镍品种之后，津贵所交易品种进军有色金属领域再迈出重要的一步。截至目前，津贵所已拥有白银、铂金、钯金、镍、铜5个交易品种。

津贵所此次上线的铜交易品种有两个合约，分别是每手5吨的现货铜及每手1吨的现货铜1T。铜交易品种依然采用分散式柜台交易模式，以人民币元/吨为报价单位，最小变动单位为1元/吨，最低履约保证金不低于合约价值的5%，交易时间为周一上午8时至周六下午4时连续交易，每日凌晨4时至6时休市结算，最小交收单位为25吨，交收时间为每个交易日上午10时至下午4时。

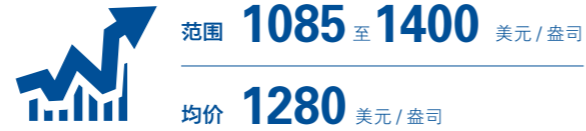
近日，工商银行副行长王敬东赴贵金属业务部调研，先后考察了工行贵金属业务旗舰店，参观了中国（上海）自由贸易试验区内的贵金属专用库房，并拜访上海黄金交易所许罗德理事长。

在与许罗德理事长会谈时，王敬东对上海黄金交易所长期以来给予工商银行的支持和帮助表示感谢，希望上海黄金交易所能够继续支持工商银行成为自贸区国际交易平台的清算银行，同时选择工行在自贸区内的贵金属专用库房作为指定交割仓库。许罗德理事长对工行近年来对上海黄金交易所发展做出的积极贡献表示感谢，希望未来双方能够不断深化合作，共同为中国黄金市场建设发挥更大作用。



2014：分析师纵论黄金价格

三井物产株式会社贵金属部（分析师：戴维德·乔利）



黄金像是患了“人格分裂症”。去年黄金遭到了发达经济体投资者遗弃，而在亚洲则受到追捧，需求直到2014年还依旧相当强劲。印度对于黄金进口的限制可能会适当放宽，这会支持金价。我们没有看到切实的证据能够吸引投资者在黄金投资上加仓，但在去年金价暴跌之后，我们认为今年不会再出现去年那么大规模的撤资。综上所述，我们在一定程度上看多黄金，预测2014年金价将在1085美元/盎司至1400美元/盎司的区间内波动，平均价格为1280美元/盎司。

南非艾伦霍克赖特公司（分析师：雷内·霍赫赖特）



因为需求下降，金价今年还可能再次下滑，只是下降幅度不会再像2013年那么剧烈。全球经济看上去正在稳步复苏，这会让金价持续承压。2014年1月美联储购债规模缩小，可见其对于美国经济持续增长的信心。而欧洲经济也开始复苏，尽管步伐缓慢。全球对于“中国制造”和基础设施建设的需求还在持续，因而中国经济增速很可能会接近9%的水平。至于供应面，黄金供应增长幅度较小，但这并不会过多影响到黄金价格。中国消费者更看重黄金价格的高低而选择是否购买黄金，因此当前较低价位对于中国消费者来说仍是买入好时机，这同样会支撑金价。长远来看，黄金价格可能会在1200美元/盎司的水平得到支持。

德国商业银行（分析师：卡斯滕·弗里奇）



亚洲强势的买盘兴趣在有力支撑黄金价格。今年下半年，黄金价格应该在高涨的投资需求刺激下得到进一步恢复。同时，美联储新任主席由鸽派人物耶伦当选，预计这会增强美联储货币政策的连续性，而欧洲央行和日本央行也将保持开放的货币政策。因此，黄金可能会吸引更多的西方投资者将其作为对冲通胀造成的购买力下降和货币贬值的手段之一。



健全中国黄金市场 保持市场健康发展

全国政协委员、中国工商银行副行长张红力近日提交了《健全中国黄金市场》的提案。在提案中，他指出黄金市场是现代金融市场体系的重要组成部分，加快中国黄金市场的进一步发展对整个产业的发展至关重要。随着我国成为全球黄金生产与消费第一大国，中国黄金市场的地位和重要性与日俱增。未来，需要通过进一步加快产品创新、完善市场规则、提升市场国际化发展程度，使中国黄金市场更好地发挥资源配置功能，发挥对国内经济建设和金融稳定的重要作用。



全国政协委员、中国工商银行副行长 张红力

党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出推进国家治理体系和治理能力现代化，明确提出在未来经济发展中要发挥市场在资源配置中的决定性作用。黄金市场是现代金融市场体系的重要组成部分，是中国金融市场走向国际的重要途径之一，进一步加快中国黄金市场发展，让国内产业链企业通过市场参与国际竞争获取资源，对于整个产业发展至关重要。自2002年上海黄金交易所成立以来，国内黄金市场体系不断完善，初步形成了场内与场外、现货与期货市场共同发展的现代黄金市场格局，构建了上海黄金交易所、上海期货交易所，以及商业银行黄金业务协同发展的成功模式。随着我国成为全球黄金生产与消费第一大国，中国黄金市场

的地位和重要性与日俱增。未来，需要通过进一步加快产品创新、完善市场规则、提升市场国际化发展程度，使中国黄金市场更好地发挥资源配置功能，发挥对国内经济建设和金融稳定的重要作用。

一、中国黄金市场存在的问题

（一）黄金市场功能尚未全面发挥

一是目前中国黄金市场（包括上海黄金交易所、上海期货交易所、商业银行黄金业务）产品相对较少，特别是缺乏为企业提供套保、对冲等服务的金融产品（如：目前只能提供远期对冲产品，尤其欠缺人民币计价的期权类的产品）。二是交易时间与国际不同步。虽然目前金交所已开放夜市交

易，但每日交易时间与国际市场仍不完全同步，不利于及时规避市场风险。三是金交所交易费用仍较高，尽管金交所在2013年下调了各项交易手续费率，但与上海期货交易所以及国际同业机构比较，交易成本相对较高，影响了场内交易的活跃程度。

（二）市场监管和规范有待进一步加强

一是目前市场监管过度与缺位现象并存。市场运行存在人民银行、证监会、工商行政管理部门“多头监管”的问题。而与此同时，2010年人民银行等六部委《关于促进黄金市场发展若干意见》中要求制定的《黄金市场管理条例》却迟迟未能出台，存在制度缺位现象。二是对交易所、商业银行的产品创新支持力度不足，特别是对创新满足实体产业套保避险需要的金融产品支持力度不够。三是税收政策困扰市场发展。一方面目前对黄金首饰征收5%—10%消费税的做法抑制了消费的积极性，另一方面目前对商业银行开展黄金自营回购业务征收17%增值税的政策不利于商业银行做大回购业务，使黄金资产难以在规范市场内的有序流通。四是对商业银行黄金业务监管灵活性不够。目前对于商业银行具有商品属性的黄金业务采取与货币信用业务相同的监管方式，在产品定价、运行管理、交易支付等多方面产生了许多不适应性，影响了业务做大做强。

（三）市场国际化程度亟待提升

我国虽然已成为全球最大的黄金生产国和消费国，但在全球联动的黄金市场体系中的地位与目前供需规模不匹配，很大程度上与实物黄金供需的汇集流转密切相关。经过多年发展，我国已经具备了建设国际性黄金交易中心的条件，应当积极抓住国家建立上海自由贸易试验区的历史机遇，鼓励上海黄金交易所、上海期货交易所尽快在自贸区内开设国际板交易平台，并不断丰富业务品种，加快提升市场国际化程度。

二、发展中国黄金市场的建议

（一）加快健全市场监管体系，保持市场健康发展

一是加快制定出台《黄金市场管理条例》，建立健全黄金市场投资交易相关法律法规，指导和规范黄金市场有序发展。二是建议针对黄金等贵金属的商品属性，优化适应商品业务特点的监管模式，特别是要优化在黄金展示、销售、支付、物流等环节的监管要求。三是建议推出有利于黄金市场发展的优惠税收政策，具体是：减免黄金首饰消费税，鼓励民间黄金消费。明确商业银行可以比照黄金生产经营企业，享受在金交所场内交易自有存入黄金的增值税即征即返的优惠政策，鼓励回购业务发展。

（二）进一步丰富交易品种，优化市场功能

一是建议监管部门鼓励支持交易所与商业银行开发具有资产配置、避险保值功能的金融工具，帮助广大投资者以及产业链企业实现金融资产保值增值，以及原料和产品保值增值、主动规避和管理风险的功能。二是进一步扩大市场参与主体范围，从政策层面鼓励各种基金、保险、社保、养老等资金进入黄金市场，扩大市场容量。三是要进一步降低黄金交易手续费率，降低客户交易成本，吸引更多投资者进入，活跃市场交易。

（三）抓住国家建立上海自贸区政策机遇，加快国际黄金交易中心建设

上海黄金交易所近期出台了国际交易平台总体方案，将面向境内外机构与个人投资者在上海自贸区内建立人民币计价的黄金现货交易平台和结算体系，允许交易项下人民币资金跨境划付并设立交割仓库。上海黄金交易所国际板块的推出，将为境外离岸人民币带来新的投资渠道，并直接与黄金这一具有货币属性的关键商品挂钩，势必将对人民币扩大境外流动规模、加速成为全球范围的主流投资储备货币带来深远的影响。建议从国家战略的高度出发，配合上海自贸试验区的建设制定出台支持上海建设国际性黄金交易中心的具体政策措施，充分发挥上海黄金交易所、上海期货交易所及商业银行三大市场主体的合力，争取在黄金仓储物流、实物交割、人民币跨境结算、金融市场体系建设等方面取得突破，真正建成境内外投资者有效参与的国际化交易平台。

白羊座
3.21 - 4.19

“白羊座的人乐观活泼、敢做敢当、干劲十足，感情表达方式直接而炽热，是开拓者、是探险家。”

Aries

★★ 推荐礼品 ★★
灵动飘逸的嫦娥奔月金摆件展现了中华民族对探月梦想的不断追求，最适合具有开拓精神的白羊座。

金牛座
4.20 - 5.20

“拥有金钱与安全感是金牛座不可或缺的生存条件，总而言之一切都要精打细算。”

★★ 推荐礼品 ★★
加价最少的投资金条是不二之选。

Taurus

黄金百年定价



董峰

中国工商银行贵金属业务部高级经理。普林斯顿大学天体物理学博士。多年美国金融行业从业经历。于2012年加入工商银行贵金属业务部。任职于贵金属交易中心，主要负责贵金属量化平台建设、产品业务创新，以及宏观策略分析等。

2014年1月17日，德意志银行在出人意料地大幅缩减其大宗商品业务后，正式宣布该行将不再参与伦敦现货市场黄金和白银的定价过程。作为国际商品市场力量格局重组的标志性事件，已经运行了近一个世纪的黄金市场定价机制正在迎来重要的转折关头。

英国伦敦目前是全球最大的贵金属场外交易市场，该市场的参与者包括世界各主权国家和经济体央行、黄金白银生产商、精炼商、贵金属加工企业以及贸易企业等，其中由巴克莱银行(Barclays PLC)、德意志银行(Deutsche Bank)、汇丰银行(HSBC Holdings)、加拿大丰业银行(Bank of Nova Scotia)和法国兴业银行(Societe Generale SA)这五家银行每日指定的黄金定价被全球矿产业者、珠宝商和央行视为国际市场黄金现货的基准价格。根据传统，拥有黄金定价席位的银行也须是伦敦金银市场协会(London Bullion Market Association，简称LBMA)的做市商成员。

伦敦黄金定价机制始于1919年9月12日，在罗斯柴尔德银行一个被称为“Gold Room”的房间里进行。该银行作为主席，再加上另外四家银行各一名代表，分别在上午10时30分和下午3时，每天两次制定伦敦现货市场的黄金价格。定价开始时，各家银行在市场上的交易活动将暂停，对外均不报价。主席会根据前一天伦敦市场收盘后的纽约黄金市场价格，以及当天早上的香港黄金市场价格，给出一个适当的开盘价，其他四名代表将开盘价报给各自的交易室再转告客户，然后根据收到的代客订单宣布他们在这价位是买进还是卖出。如果买卖的数量不平衡，主席会调整价格，然后重复以上的流程，直至最后各家汇总的买单与卖单平衡为止，最后的

价位便定为黄金现货买卖的成交价格，称为定盘价。定价交易结束后，各家银行的黄金买卖报价活动恢复正常，并将此定价传导至其他国家的黄金市场。伦敦黄金定盘价席位上次换手还要追溯到2004年，当时罗斯柴尔德银行将其席位出售给了巴克莱银行，再早先瑞士信贷也曾将其席位出售给法兴银行。此后伦敦市场的黄金定价过程便改为电话交流进行，但时间保持不变。除参与直接定价的五家银行以外，市场的做市商名单还包括多家国际知名贵金属银行，包括高盛、美林(现属美银)、瑞银、瑞士信贷、摩根大通等，这些顶级投行通常还为各国央行或大型黄金矿商抛售黄金储备担任经纪商或做市商的角色。

近百年以来，伦敦黄金定价一直是世界上最重要的黄金现货价格，众多商品交易所的期货和现货市场均以该价格为基准进行结算，许多分析师进行长期金价分析时，也以该价格作为基础。步入新世纪，随着技术手段的进步和全球化电子交易市场的普及，关于黄金市场是否存在价格操纵情况，已经日渐成为舆论和监管的焦点。在伦敦金融市场的同业拆借利率(LIBOR)被操纵的内幕遭到披露、巴克莱银行和瑞银分别被罚巨额款项之后，伦敦黄金现货市场定价机制更加受到公众的关注，英国和德国的监管机构也已经开始评估基准金价的定价程序。

实事求是地讲，现有机制下决定伦敦黄金现货市场内盘定价的电话会议只有少数几家银行有权参与，在整个过程中黄金场外市场交易的详细信息以及参与定价银行的交易头寸信息并不对外公布，带有浓重的传统历史残留痕迹，这与现代环境下公开市场应该创造同等条件让所有参与者都可以瞬间得到买卖双方信息的原则是不相符的，因此难言完全遵循有效市场价格发现机制的运行规

律。由于全球黄金市场24小时不间断交易，即使在伦敦五家定价银行的议价过程中也不会停歇。这五家银行之间的电话会议有时几分钟就能结束，有时则持续超过一个小时。定价会议的参与者根据买家和卖家的数量，在第一时间就能报出金价是涨是跌，而这些银行自身在议价的过程中也能同时进行自营、代客和做市交易，其挂钩黄金的金融衍生品一刻不停在全球市场中转手和流通。这种“距离价格最近”的时间优势，无疑让他们在交易中占尽先机。

上一次2004年伦敦黄金定价席位的调整，带来了定价过程改为电话交流的微小转变。时移世易，最近十年来国际黄金市场力量格局的深刻变化及以中国为代表的新兴国家在决定实物供需平衡方面重要性日益增加的现实，决定了此次以德意志银行退出黄金白银定价为契机，已经实行和运转了近百年的伦敦现货市场定价机制将可能迎来一场真正的变革。新的国际黄金市场定价机制应当也必须反映已成为世界主要实物需求与供应者的东方市场的意志与声音，并更好地适应新的全球开放市场体系和公平监管环境。

正如过往专栏中反复强调的，人民币国际化与争夺全球商品资源定价权，将是未来二十年中国于货币金融领域必须面对的两场硬仗。黄金作为最重要的货币锚，其定价机制更是早已超出寻常商品市场的范畴，具有战略意义。在这一征程中，中国的商业银行担负着巨大的国家责任。

成为黄金定价银行，首先必须具备全产业链的金融服务支撑能力，能够将业务延伸至境内外开采、精炼等产业链的上游和中游，真正从全球化的市场体系中直接获得实物供应，深度介入商品现货的源头控制，与其它传统定价银行在同一平台上进行竞争；其次需要通过为机构客户与市场投资者提供风险对冲工具和居间担当交

易对手，有效做大不同形式、不同方向、不同期限的代客交易流，并充分利用各种场内外期货、远期、期权等金融衍生工具对贵金属即、远期交易产品进行内部匹配对冲与统一定价管理；最后应具备较强的对境内外黄金资产与各类非黄金资产进行运作管理的能力，将实物现货运营、商品融货融资与金融市场交易相结合，为市场和客户提供全面的产品服务和解决方案。

一万年太久，只争朝夕。我们有雄心壮志，也有长期不懈艰苦奋斗的决心与准备。黄金百年定价，中国人虽然迟到，但不会永远缺席。

“

黄金作为最重要的货币锚，其定价机制更是早已超出寻常商品市场的范畴，具有战略意义。

”



从经济角度看乌克兰危机



刘忆如

现任台湾大学财务金融系兼任教授，为美国芝加哥大学经济学博士暨企管硕士。长期任教于全球多所著名大学，包括美国芝加哥大学、纽约市立大学、澳洲国立大学、台湾大学、香港中文大学以及中国大陆清华大学，并曾任台湾大学财务金融系系主任暨研究所所长。

2013年11月，乌克兰暂停原本与欧盟签署自由贸易协定(FTA)，并表示将加强与俄罗斯的经贸关系；其后引发各项抗议活动，并引发乌克兰危机。基本上，乌克兰若与欧盟达成互免关税的自由贸易协定，大批欧洲商品极可能将借由乌克兰的免税管道，进入俄罗斯，俄罗斯因此始终强力反对乌克兰与欧盟签署FTA。

今年二月，紧张情势升温，俄罗斯于二月下旬出兵克里米亚，乌克兰派驻克里米亚的海军司令，在甫就任一天后，于3月2日不战而降；乌克兰提防俄罗斯正式出兵，紧急通过决议，同意军队进入全面戒备状态，欧美亦扬言制裁。山雨欲来风满楼，国际政经情势瞬间翻牌；全球股市重挫，震中俄罗斯、乌克兰3月3日股市开盘暴跌超过10%；国际资金更纷纷投入美元、日元、黄金等避风港，造成新兴市场汇价更加重创。

在全世界紧绷神经的关头，俄罗斯总统普京于3月4日下令召回原本在俄罗斯西部演习的部队，虽让所有人暂时松了一口气，但最后俄罗斯还是在3月18日，签署克里米亚并入俄罗斯领土的条约，并在3月22日经俄罗斯国会表决通过，由其本人签署法案，完成兼并克里米亚的程序。这一作为让俄罗斯与西方国家创下自冷战结束后至今最严重的对峙情况。

乌克兰是全球第四大玉米出口国，仅次于巴西、美国及阿根廷，小麦出口亦占全球第六；这阵子以来，芝加哥期货交易玉米及小麦价格飙涨，更助长避险基金由新兴市场转至谷物商品的趋势，黄金在“抗通胀”需求提升压力下，亦创近半年来高价。

对于俄罗斯的作为，欧美等国除了严词谴责，并威胁将排除俄罗斯于G8，以及对

其采取经济制裁之外，事实上筹码有限。乌克兰是俄罗斯与欧洲的经贸中继站，若西方国家对俄罗斯采用禁运制裁，欧洲与全球贸易都将受到冲击。目前欧洲所需的天然气，有25%由俄罗斯供给，其中半数透过乌克兰的输气管运送。若天然气运送受阻，对全球都将产生影响，尤其欧洲的绿色能源，高度仰赖天然气，更将首当其冲。

其次，俄罗斯为全球最大能源出口国，若切断运输渠道，全球能源价格上涨，例如3月3日国际油价跳涨2%，伦敦布伦特原油期货涨破每桶110美元，反而更让俄罗斯得了好处；因此，在种种“投鼠忌器”的顾虑下，欧美是否真有付出代价的决心与准备，其实不见明朗；俄罗斯也因此更加没有收敛。

目前美国等七大工业国集团(G7)领导人，决定将无限期暂停俄罗斯在八大工业集团(G8)成员国的地位；但俄罗斯则扬言：“没什么了不起。”但是，俄罗斯在今年第一季，却出现大量资金外流现象，金额可能达700亿美元，为2008年以来最高，且约半数发生在今年3月。

俄罗斯与乌克兰的纷争，制造冷战结束后最紧张的欧美与俄罗斯关系，即使爆发大战的几率不高，但前几天国际经济与金融面的冲击，却仍极为剧烈。除了能源粮食等价格可能持续上升外，今年原本脆弱的新兴市场更是雪上加霜。

另外，乌克兰的财务情况亦令人忧心。乌克兰负债累累，去年欠下130亿欧元债务，2015年底将有160亿美元债务到期。普京原本曾于去年12月，同意提供乌克兰150亿美元的协助，但最近俄罗斯财长则表示将暂缓购买乌克兰债券；乌克兰更因此面临主权违约风险。美国与国际货币基金，日前不约而同分别表示愿意协助乌克兰重建经济，在当前的困境中，此声明为最起码的帮助。

2014，基本金属歧路

文 | GFMS 汤森路透 编译 | 陈榆

2013，对基本金属来说，已被证明是艰难的一年。

由于供大于求的担忧，加之美国量宽政策退场也逐步反应在价格中，工业金属市场的吸引力下降，以汤姆森路透基本金属价格指数为基准，截至去年底，基本金属板块较2012年同比下跌7%。同样，整个大宗商品领域的关键指标，如汤姆森路透-Jefferies CRB指数(-5%)和标准普尔GSCI指数(-2%)均出现下跌。这样的表现与股票市场指数取得的正收益形成鲜明对比，如道琼斯工业平均指数(+26%)与标准普尔500(+30%)，涨幅都相当惹眼。

以路透基本金属指数为基准来看，严重供过于求的铝和镍是主要的“拖后腿”者，年内分别下跌了14%和19%。与此同时，铜的价格下跌7%，原因是全球矿山产能的提高和供应过剩打压了价格。铅和锡的表现可以说优于平均水平，原因是基本面比较健康，但仍录得5%和4%的跌幅。令人惊讶的是，锌是2013年唯一一种收市价同比上升的金属品种，去年12月底价格大涨至超过2050美元/吨水平之上。

展望未来，宏观经济环境的改善可能会对今年工业金属的需求带来支持，但强劲的供应增长和高库存水平可能仍会对多种基本金属价格带来压力，美元走强也可能打压价格。

根据我们的预测，2014年，我们预计铜价格同比将下滑5%至6925美元/吨。尽管精炼金属冶炼的延迟和库存转移的延迟已经令阴极铜现货市场极为紧张，令短期价格上涨和现货升水的可能性大增。但我们预计，伴随目前全球产能的增长趋势，这种紧张将逐步得到缓解，

料价格在今年下半年出现下降势头。

镍和铝的价格预计今年将平缓，两者波动都小于1%。对镍来说，随着矿石出口禁令于今年1月12日生效，印度尼西亚最近的情况一直是市场关注焦点。虽然输出有一定缩减，但中国大量的储备矿应该有助于缓解今年精炼镍供应规模的下降。我们预计，2014全球初级精炼镍产量将增加，市场连续第四年供大于求，全年平均价格下降1%，至14925美元/吨。

对铝而言，在持续的融资活动、普遍提高的需求和部分产能停止的驱动下，溢价高企已经在最近的几周占据新闻头条。展望未来，宣布裁员将在一定程度上限制今年供大于求的程度，同时，还需要继续削减产能以减缓大量库存积压的影响。在此之前，我们没有理由对今年的铝价保持乐观，预期全年平均价格为1840美元/吨，同比下降0.3%。

2013年，锡和铅是唯一全年平均价格上涨的金属。我们对2014年锡和铅仍然乐观。对锡来说，持续的市场缺口和低库存流动将带动价格上升3%，至22985美元/吨。而铅价预计平均为2255美元/吨，增长略超5%，这将是基本金属行业内的最佳表现。对生产设施的限制，强劲需求和有限供给，预计将使市场缺口保持在97000吨水平。

随着大型、长期矿山的停产，我们越来越看好锌的前景，虽然我们预测今年市场将持续供大于求，过剩估计在96000吨水平，这相当于不到1%的全球需求，大约是去年估计过剩量的一半。我们预计2014年锌平均价格将上涨5%，至2005美元/吨。

汤森路透GFMS基础金属价格一览

| | 2013同比 | 全年平均价 | 全年平均价(预测) |
|---|---------|---------|-----------|
| 1 | 锌(0%) | 锡(+6%) | 铅(+5%) |
| 2 | 锡(-4%) | 铅(+4%) | 锌(+5%) |
| 3 | 铅(-5%) | 锌(-2%) | 锡(+3%) |
| 4 | 铜(-7%) | 铜(-8%) | 铝(0%) |
| 5 | 铝(-14%) | 铝(-9%) | 镍(-1%) |
| 6 | 镍(-19%) | 镍(-14%) | 铜(-5%) |

数据来源：LME，汤森路透GFMS

2013年现货收市价比2012年现货收市价

黄金逆袭28%后

“黄金在投资组合里必须有一席之地。”顾资银行（Coutts）亚太区和中东首席投资官 Gary Dugan 在接受金行家专访时表示。作为英女王和英国皇室御用的私人银行，顾资有超过三个世纪的历史，资产管理规模达 297 亿英镑。

文 | 朱丽娜 Q | 金行家 A | Gary Dugan

著 名银行家梅耶·罗斯柴尔德有句名言：“枪声一响，立刻买入。”这句投资箴言用来形容黄金市场投资机会再恰当不过了。

如今，不断升级的乌克兰危机再一次让黄金投资者们看到了机会。

“乌克兰危机给投资者敲响了警钟，我们身处的这个世界并不是那么太平，地缘危机随时可能爆发，黄金在投资组合里必须有一席之地。”苏格兰皇家银行旗下的顾资银行（Coutts）亚太区和中东首席投资官 Gary Dugan 在接受金行家专访时表示。作为英女王和英国皇室御用的私人银行，顾资有超过三个世纪的历史，资产管理规模达 297 亿英镑。

对于顾资的高资产净值客户来说，如何在频繁的金

融危机社会动荡中让财富传承保值是第一要素，而黄金在其中扮演重要角色。Dugan 拥有近三十年的财富管理经历，在投资生涯中经历过无数次的金融危机股灾，深谙此中真谛。2012 年底，一众华尔街投行分析师们都在纷纷唱空黄金，Dugan 就预言金价会重返 1300 美元水平。

黄金在去年暴跌 28% 后开始逆袭，在今年不到三个月的时间里以超过 10% 的涨幅遥遥领先于股票、债券的投资回报。七国集团领导人 3 月 12 日表示克里米亚一旦从乌克兰分离将会对维护各国主权与领土完整的法律秩序带来严重影响，并警告如果俄罗斯在此问题上有所行动，七国领导人将会采取进一步措施。这刺激了市场的避险情绪。Comex 黄金期货价格 3 月 13 日曾短线升高，刷新近半年高位至每盎司 1375.5 美元。



乌克兰危机：多长的机会？

Q：乌克兰危机对黄金市场的影响是否只是短暂支撑？

A：乌克兰危机并未解决，在局势还没完全明朗、各方还未协商出一个解决之道的情况下，黄金价格跌幅将有限。而只要局势再度往反方向演变，甚至导致俄乌之战，或乌克兰内战，那黄金价格的涨幅将无上限。

去年的土耳其政治危机是个很好的例子，由于里拉大幅贬值，土耳其 2013 年的黄金进口量同比翻倍。同样的情况也可能会发生在俄罗斯相邻的欧洲国家，一旦危机升级，这些国家的投资者们会纷纷抛售手中的债券、股票，他们只面临两种选择，持有美元或者黄金。这些地缘政治危机让投资者更加明白，需要重新平衡投资组合中各类资产的比重，不能过度倾向于股票市场，而需要适度持有黄金资产。

Q：黄金市场和其他资产类别相比开年以来表现抢眼，这种情况会继续吗？

A：黄金市场的基本面依然十分乐观，去年的数据我们看到中国以及其他很多市场对黄金珠宝的需求都非常强劲，这在很大程度上抵消了机构投资者减持黄金带来的影响。

金价能否继续向上目前主要取决于乌克兰局势

如何演变。如果俄罗斯继续出兵企图吞并克里米亚导致危机升级，投资者的避险情绪无疑会继续推升金价，甚至有机会上探 1500 美元高位。一旦乌克兰危机得到缓解，黄金则很有可能继续在 1200-1400 美元区间徘徊。这种情况下，投资者则会选择重回股票市场，但总体来看，黄金市场的表现仍将好于债券。

Q：美联储新主席耶伦在量化宽松政策上的取态与前任伯南克相比有哪些变化？这将如何影响未来的政策取向和黄金市场？

A：和前任伯南克相比，美联储现任主席耶伦在最近公布的褐皮书中改变了其一贯坚持的口径，称如果美国经济前景发生重大改变，美联储可能重新考虑缩减购债计划。这意味着美联储退出量化宽松的节奏有可能放缓。这将为市场吃下一颗定心丸，暗示国际市场不会呈现大幅度波动，可以稳定投资者的情绪。

目前美联储希望传达给市场的信号是 2016 年会考虑提高利率，但是投资者预期加息的时点则是 2015 年，耶伦需要在未来两三个月的时间窗口进一步明确联储政策走向。长期来看，随着美国经济逐步复苏，美联储政策趋于正常化，美债的收益率会上升至 3.5% 水平，这无疑将制约金价上涨。



66

作为投资者，
我们希望监管机构的调查
能彻底清除价格操纵，
增加市场透明度，
从而增加市场投资信心。

99



顾资银行 (Coutts) 亚太区和中东首席投资官 Gary Dugan

机构投资者逆转

Q：近期黄金上市交易所基金ETF 数据显示持仓量不断增加，机构投资者是否会继续回归黄金市场？

A：机构投资者的回归只是为了短期的获利，今年为止，他们无论在股票还是债券市场的投资回报都不理想，黄金市场却表现十分抢眼，买入黄金是他们在这样的市场氛围下自然而然的选择。

但是这并不意味着机构投资者对黄金投资的态度由去年的看空发生了根本性的逆转，有些对冲基金在去年大幅减持了黄金，现在需要进场补仓。此外新兴市场的股市动荡引发一些机构投资者重新调整投资组合。而且黄金在 1200 美元的成本水平有很强支撑，基金做空没有太大意义。机构投资者目前还在等待继续看多黄金的理由，比如地缘危机或全球通胀上升等。

Q：今年黄金市场的投资要点是什么？

A：今年黄金市场关注的要点是中国的实物黄金需求以及投资者买入实

物黄金。目前的金价对中国消费者来说并不便宜，他们更希望能在低价时买入。如果金价一直处于 1300 美元上方，中国的黄金需求在去年飙升至历史最高水平后，今年可能难以持续。

此外，更多的投资者开始继续购买实物黄金，这个趋势也值得关注。尽管黄金 ETF 交易成本低，流动性好，但由于 ETF 市场有很多投机者的参与，而且一旦爆发危机时，和其他金融资产一样，黄金 ETF 也会面临对手风险，投资者们正逐渐意识到这一点。

Q：顾资提供给私人银行给客户的黄金投资策略如何？

A：我们去年在黄金低位适当增加了黄金在投资组合所占比重，目前在 3%-4% 水平，我们应该会继续保持这个水平，但今年我们对黄金投资的投资策略定位为“谨慎”，在这种低风险的策略指引下，黄金最高可占我们投资组合的 7%。

和以前黄金投资的策略为买入—长期持有不同，目前的策略是买入—交易。我们建议客户在 1300-1320 美元水平买入，然后金价超过 1400

美元水平出售。高资产净值的私人客户在投资黄金上更偏向于实物黄金，这和他们投资其他资产的策略一致，比如投资实物房地产。

更高的透明度

Q：最近德意志银行在出售伦敦黄金定价席位，这说明什么？会对国际黄金定价带来什么样的影响？

A：德意志银行的决定主要是在德国和英国监管者在对金融机构涉嫌操纵贵金属价格进行调查的过程中做出的。伦敦黄金定价过程并不那么透明，从市场交易轨迹来看，的确有些人无法理解的人为操纵迹象，这大大加剧了黄金市场的波动性。

全球的央行近年来不断扩充黄金储备，作为在美元和欧元之外实现储备多样化的重要资产之一。央行主要在场外市场交易黄金，而伦敦黄金定价作为场外交易的基准，他们当然不希望这个基准被人为操控。作为投资者，我们希望监管机构的调查能彻底清除价格操纵，增加市场透明度，从而增加市场投资信心。



外汇压力可能令中国减持美国国债

文 | 芝加哥商品交易所首席经济学家 BLU PUTNAM 编译 | 陈榆

中国人民币对美元汇率在 1 月 24 日至 3 月 3 日之间从 6.0484 跌至 6.1457。尽管这在货币市场波动中显得很小，但人民币对美元 1.6% 的汇率下跌还是令许多市场参与者感到震惊，他们过去认为人民币只会单边升值。这一货币的小幅波动可以被视为我们最近一直跟踪的中国经济出现某些基本趋势的进一步证据。我们在 2011 年 12 月的报告《中国：出口增长放缓》之中提出了这样的观点：基础设施繁荣的结束将导致经济增速的下跌，而这最终将抑制中国对美国国债的需求；随着人民币正常化进程的发展，人民币/美元汇率的波动将减少单向走势的押注。

理解人民币波动与中国对美国国债持有量之间的联系，具有特别重要的意义。如要试图有效限制货币波动，中央银行可采取两种手段——(1) 外汇管制，以及 (2) 买入/卖出国际储备，如果目标汇率针对美元，这通常是指美国国债。即便采取外汇管制，经济快速发展的国家

仍将吸引资本流，而这又会产生巨额外汇储备的增长，并以此抵消货币的压力。

相应的经济理论（有时被称为“国际储备流动或国际收支平衡的货币论”）起源于 20 世纪 60 年末至 70 年代初的芝加哥大学国际理论研讨会，这项研究由芝加哥出生的经济学家 Harry G. Johnson、诺贝尔奖得主 Robert Mundell 以及其他 1 所领导。其争论焦点是：如果采用固定汇率，央行是否能够控制货币供应。如果没有外汇管制，其论点则是：若采用固定汇率就意味着将货币政策的控制权交给了占主导地位的央行（即美元本位世界中的美联储）。

该理论有着重要的市场含义。首先，汇率管理与央行的资产负债表挂钩。央行在为其政府提供资金时，可能会出现国际储备的流出；而只要经济发展足够稳健，并可吸收资本流入，当央行并非政府主要财政来源时则会有国际储备的流入。对中国而言，经济增长正趋于放缓，再加上央行在国内政策执行方面有

更多的介入，这些都大力表明了对美国国债需求会出现锐减，并可能直接导致中国对美国国债持有量的大幅下降。

其次，作为对上述结论的进一步阐述，央行要保持对于货币政策的控制权，其唯一方法是维持严格的外汇管制或转向更为灵活的汇率。对中国而言，转向更侧重国内消费的增长模式意味着可能在国实施更加严格的货币控制政策，但这又与中国同时放松外汇管制的要求相抵触。如果中国希望两者兼顾（将货币市场正常化，并同时实施更为直接的货币政策），那么中国就有着明确的动机加快转为实行更自由的浮动汇率制度，增加货币双向波动的可能性并加大波幅。

也就是说，随着汇率波幅区间放宽以及货币正常化的发展，中国对美国国债的需求会减少，在过渡期中，只要经济增长放缓或因风险增大而导致货币的下行压力出现时，就可能卖出所持有的美国国债。



乌克兰政治风波 俄央行为何增持黄金？

文 | 陈植

“不排除俄罗斯央行继续增持黄金的可能性。”一家美国对冲基金经理认为，随着欧美国家对俄罗斯采取制裁措施，俄罗斯反击的一项经济武器，就是将其逾 4000 亿外汇储备的美元、欧元资产，逐步转化成黄金。

也许没人会想到，一场乌克兰政治风波，竟然迅速波及全球黄金市场。

3月底，全球货币基金组织（International Monetary Fund, IMF）公布的最新数据显示，今年2月份俄罗斯增持 7.247 吨黄金，令其黄金储备增至 1042 吨。

“不排除俄罗斯央行继续增持黄金的可能性。”一家美国对冲基金经理认为，随着欧美国家对俄罗斯采取制裁措施，俄罗斯反击的一项经济武器，就是将其逾 4000 亿外汇储备的美元、欧元资产，

逐步转化成黄金。

这种做法的好处，一是令俄罗斯货币——卢布——拥有黄金储备支撑，大幅缓解欧美国家制裁引发的卢布无序贬值风险；二是俄罗斯若拥有充足黄金储备应对国际业务开支，将极大减轻境外资本对俄罗斯金融状况的担心，降低资本外流与经济衰退的冲击。

他分析说，假设俄罗斯央行将外汇储备里的 5% 美元储备（约为 200 亿美元）换成黄金，就需要购买约 500 吨黄金，占据全球黄金年产量的 25%，将大幅提

高全球金价。

但是，俄罗斯央行是否大手笔购买黄金，主要取决于欧美国家与俄罗斯围绕乌克兰政治风波的相互角力。

基于乌克兰政治风波升级，越来越多国家正意识到地缘政治风险衍生的全球金融市场动荡风险，纷纷购买黄金避险投资。2月份，土耳其央行就增持 9.292 吨黄金，令其黄金储备总量达 497.869 吨。

世界黄金协会远东区投资总监刘中光直言，各国央行持续增持黄金，正成为全球金价企稳反弹的重要推动力。

俄央行增持黄金回应 “抛售传闻”

随着乌克兰政治风波引发欧美国家对俄罗斯采取制裁措施，全球金融市场的第一反应，反而是俄罗斯央行可能会抛售黄金换取外汇，应对国际业务开支。

究其原因，是制裁会令俄罗斯通过出口石油天然气等能源创造的外汇收入大幅减少，迫使俄罗斯不得不考虑出售黄金套现外汇，维持国际业务日常支出。

事实上，国家通过抛售黄金储备应对本国债务危机与国际业务开支，已有先例。去年4月，市场曾传闻塞浦路斯政府为应对债务危机就抛售 4 亿美元黄金储备，尽管塞浦路斯央行随即否认此事，但这个市场传闻一度引发全球金价大跌近 14%。

若俄罗斯央行决定抛售黄金，其对全球黄金市场的冲击，将远远超过塞浦路斯。据世界黄金协会（WGC）最新数据显示，以黄金储备而论，俄罗斯已是全球第八大黄金持有国，持有 1034 吨黄金，约占外汇储备总规模的 8.3%，一旦这些黄金储备被抛售，全球金价将面临不小的震荡。

笔者多方了解到，全球金融市场之所以担心俄罗斯央行可能抛售黄金，主要原因是今年 2-3 月份俄罗斯黄金储备似乎减少 0.5 吨，而去年俄罗斯净买入黄金约 77 吨。

此外，截至 3 月 12 日当周，美联储托管的外国机构美债持仓大跌 1045 亿美元。有欧美投资机构猜测这可能是俄罗斯为防范欧美国家制裁，干脆更换美债托管方或直接抛债，一方面可以提振卢布汇率，另一方面也是抛售黄金的征兆。

但是，俄罗斯央行用增持 7.247 吨黄金，回应了金融市场的猜测与质疑。

为众多国家央行提供黄金投资咨询服务投资顾问 George Milling-Stanley 认为，过去数年，俄罗斯一直是全球前二十大黄金买家之一，目前基于乌克兰政治风波抛售黄金储备的几率并不高，因为俄罗斯央行可能认为黄金比美元和欧元更可靠、更坚挺。

“即使面临欧美国家制裁，我也很难相信俄罗斯央行会真正抛售黄金。反而我倒觉得俄罗斯央行会先考虑抛售手里的美元资产。”他直言。

随着俄罗斯央行增持黄金储备，越来越多贵金属交易商相信随着欧美国家制裁持续，俄罗斯对黄金的需求反而更加旺盛，甚至会要求用黄金结算石油、天然气等能源出口费用，以此提高俄罗斯卢布的“含金量”，缓解制裁对卢布大幅无序贬值的冲击，扼制本国金融动荡与资本外流。

黄金避险功能再受追捧

在 3 月乌克兰政治风波持续升级期间，全球黄金价格一度涨至年内最高值 1392 美元/盎司。这背后，也离不开各国央行加快购金步伐的“功劳”。

3 月 25 日，伊拉克央行（Central Bank of Iraq）称，仅在今年 3 月份，它们就买入 36 吨的黄金储备（价值 15.6 亿美元），为过去 3 年以来的月度最高值，用以维持本国货币第纳尔的当前汇价。

在上述对冲基金经理看来，伊拉克央行之所以敢买入大量黄金，一方面是伊拉克近年从石油贸易赚得不少利润，因此该国央行需要将其现金储备分散投资，另一方面则是防范乌克兰政治局势持续动荡升级，危及自身美元、欧元等外汇储备安全。

他直言，当前全球金融市场最担心的，是俄罗斯为了强硬回击欧美国家制裁，要么大幅提高面向欧洲的原油天然气出口价格，要么干脆选择掐断通往欧洲国家的天然气与石油管道，此举将令全球原油等能源价格大幅跳涨，进而导致全球经济脆弱复苏同时，又面临新的通胀压力。

到时，欧元与美元都将面临大幅贬值风险，唯有抗通胀避险功能的黄金，将成为大量资金的“避风港”，这就是这些国家央行提前买入黄金，应对潜在金融市场动荡风险的主要原因。

Kitco 全球交易主管 Peter Hug 则预计，若乌克兰局势再度升温，一波强劲的黄金避险买盘浪潮将再度袭来，仍可能推动全球金价涨至 1400 美元/盎司。

乌克兰危机

2月18 - 20日

乌克兰首都基辅骚乱造成82人丧生810余人受伤

2月22日

乌克兰议会罢免总统亚努科维奇，决定提前举行大选

2月24日

俄罗斯质疑乌克兰反对派“掌权”的合法性

2月26日

俄罗斯武装部队在乌克兰边境集结并将军演

2月27日

乌克兰克里米亚议会决定：将于5月25日就扩大自治权力举行全民公投

2月28日

美国总统奥巴马警告俄罗斯不要军事干预乌克兰

3月1日

武装分子占领乌克兰克里米亚议会和政府大楼，升起俄罗斯国旗，同时俄罗斯向克里米亚地区增兵

3月6日

乌克兰克里米亚自治共和国议会通过决议，决定克里米亚以联邦主体的身份加入俄罗斯联邦

3月17日

乌克兰克里米亚公布全民公投结果，超过95%的投票选择支持克里米亚加入俄罗斯，由此克里米亚决定脱乌入俄；同日欧美国家决定对俄罗斯采取进一步的制裁措施。



伦敦黄金定价席位之争

文一崔军

这个黄金价格，为全球20万亿美元黄金现货交易提供价格基准，还被所有黄金生产商、消费者和金融机构视为“基准价格”。它就是伦敦黄金市场定价。

“这个时代就这样结束了。”一家欧洲投行大宗商品部交易员感慨说。

他所说的时代，即欧美投行垄断伦敦黄金市场定价的“光辉岁月”。

过去100多年，五家欧美投资银行的代表在每个工作日会举行两次“秘密”会议（后来改用电话沟通），综合各自收到的黄金买卖交易指令，协商制定黄金价格，并在每天上午9点30分与下午3点发布。

这个黄金价格，为全球20万亿美元黄金现货交易提供价格基准，还被所有黄金生产商、消费者和金融机构视为“基准价格”。它就是伦敦黄金市场定价。

不得已的出手？

这套神秘古老的黄金定价制度，如今正面临越来越多质疑——部分交易员认为它已经“过时”，欧美国家金融监管部门则认为欧美投行利用它涉嫌操纵全球黄金价格而着手调查，以至于德意志银行决定出售其在伦敦黄金市场的定价席位。

3月初，一位美国黄金投资者向曼哈顿联邦法院起诉巴克莱银行、德意志银行与其他三家定价银行涉嫌联手操纵伦敦黄金定价。

对此，德意志银行在一份陈述中表示，它将全力抵抗这场诉讼，其他定价银行干脆选择沉默。

“尽管黄金定价席位身价价格操纵的阴影，但它还是格外吃香。”一位知情人士透露，此前数家亚洲银行曾询问从德意志银行购买黄金定价席位的可操作性。目前看，南非标准银行在这一席位的竞争中较具优势。原因可能是，其他四家定价银行看中南非标准银行遍布全球的黄金业务网络。

在这位知情人士看来，谁最终拥有了这个席位，就等于进入了全球黄金定价最核心的“圈子”。如果南非标准银行胜出，则欧美投行垄断伦敦黄金市场定价的时代将一去不复返，“新的定价银行将代表新兴市场国家的黄金定价话语权”。

但是，由于南非标准银行与德意志银行最终收购协定尚未签订，不排除新收购者出现。

随着大量西方国家黄金流向远东地区，新兴市场国家银行需要提升全球黄

金市场的定价话语权。“这是此消彼长的过程，也是西金东进（即西方国家黄金大量流入远东地区）的缩影。”他强调说。若不出意外，年底德意志银行黄金定价席位的接替者将浮出水面。

五大“庄家”

1919年9月12日，在英国洛希尔银行（由罗斯柴尔德家族控制）的一间小型办公室里，5家欧美大型投行代表根据自身每天收集的黄金买卖交易信息，制定一个黄金价格，称之为伦敦黄金市场定价。

如今，黄金定价成为全球最重要的黄金交易基准价格——全球所有交易所的黄金期货和现货交割市场均以该价格为标准结算，许多分析师用它作为基础价格，分析金价中长期涨跌趋势。

一个不为人知的细节是，过去100多年期间，5家定价银行被替换的次数屈指可数。仅有瑞士信贷、洛希尔银行曾将定价席位转售给法国兴业银行与英国巴克莱银行。

目前，参与全球黄金定价的五家定价银行分别是巴克莱银行、德意志银行、加拿大丰业银行、汇丰、法国兴业银行。

“以往，定价席位的变更，更像是欧美投行之间的角色互换。”上述知情人士透露，由于欧美投行之间彼此有着千丝万缕的业务联系，即使更换定价银行，也不影响它们对黄金定价的垄断地位。

近年，随着新兴市场国家经济崛起，

加之西金东移的格局变化，欧美投行“独享”黄金定价，似乎与时代发展潮流显得格格不入，以至于德意志银行决定出售席位时，最积极的竞购者来自亚洲等新兴市场。

在上述知情人士看来，随着中国等新兴市场在全球经济地位的提高，需要黄金为本国货币国际化进程保驾护航——综观历史，无论英镑还是美元，之所以能成为一段时期国际最重要的贸易、投资与储备货币，都是因为它执行“金本位制度”，赢得其他国家的信任。

为此，即便德意志银行的伦敦黄金定价席位的出售价格通常在数百万英镑，部分亚洲竞购者仍愿意高价收购。

席位门槛

但是，要成为伦敦黄金市场的定价银行，绝非易事。

上述知情人士透露，5大定价银行除了需要具有伦敦金银市场协会（LBMA）的会员资格，还必须具备做市商能力。

“仅做市商一项，就吓退不少竞购者。”他分析说。伦敦黄金市场的做市商，主要是5大定价银行。它们首先要能提供足够交易流动性的现货黄金，甚至能在一天内调动数百吨黄金现货进行交割，这不是一般银行所能胜任的；其次，这些定价银行均配置专业的黄金勘探团队，从黄金勘探期就介入融资，到金矿开采时，则提供以金矿股权质押、未来黄金产量套期保值为主的结构型开采融资服务，能够满足全球黄金市场参与者多元化的业务需求。最后，这些定

工银金行家白银递延



价银行还拥有庞大的交易平台，能提供24小时、跨不同黄金市场的交易结算服务等。

他坦言，目前能具备国际黄金做市商水准的新兴市场国家银行，并不多。

“即使这些银行拥有做市商的能力，还要赢得其他四家定价银行认可，才能从德意志银行接过黄金定价席位。”他指出。伦敦金银市场协会(LBMA)明确规定，一家公司若想成为LBMA做市商，需先通过三个月的试用期，期间要向其他做市商互通报价。待试用期完成，LBMA会对所有做市商进行调查，经后者同意才能批准这家公司的做市商资格。

目前，南非标准银行是伦敦铂钯市场的做市商，具备做市商经验；同时也在南非拥有不少金矿，足以参与大额黄金现货交割。

定价的那些疑问

近期，纽约大学史登商学院教授Rosa Abrantes-Metz与穆迪董事总经理Albert Metz研究发现，在每个交易日下午3点左右（即5家定价银行制定伦敦黄金市场定价期间），黄金价格往往出现异常波动——从3点01分起，黄金衍生品动向与定价涨跌的匹配

准确度忽然跳升至69.9%，5分钟之内甚至攀升到80%。在黄金价格波动超过3美元/盎司的日子里，黄金期货成功“预测”定价结果的概率更是超过90%。

“不排除黄金定价设定过程存在价格操纵的可能。”上述知情人士直言。按照黄金定价的设定流程，是由一家定价银行代表先给出报价，再由其他定价银行根据各自黄金买卖信息进行涨跌调整，得出最终的定价盘。期间投行部分交易员若能提前掌握定价涨跌趋势，就能迅速买卖黄金期货与衍生品套利。

一种比较流行的套利做法，是交易员了解到最终定价要比初始报价低，就在下午3点购买300张看跌黄金的期货合约（价值360万美元），只要定价较初始报价下跌4美元/盎司，他就为投行赚入12万美元利润。

“参与定价决策过程的交易员比其他人士提前知道黄金定价的涨跌消息，哪怕这个时间非常短，但在瞬息万变的信息时代，足以令他们实现各类不正当的套利交易。”这位知情人士透露，这也是伦敦黄金定价制度备受诟病的最大漏洞。

为此，欧美国家金融监管部门决定从严治理。去年12月，德国联邦金融

监管局表示，正在就伦敦金定价涉嫌操纵展开调查，并向德意志银行索要相关文件。这也被市场解读为，德意志银行选择退出伦敦黄金市场定价席位的主要原因。

“但是，目前没有证据能证明伦敦黄金定价被操纵。”一家对冲基金经理说。但他们期盼新的定价银行能够推动黄金定价制度趋向信息透明化与公平交易。

越来越多黄金投资机构认为，黄金基准价格的设定方式早已“过时”，且容易被滥用，缺乏监管。

然而，要对现有的黄金定价设定制度“推倒重来”，绝非易事。究其原因，若南非标准银行打算成功从德意志银行收购黄金定价席位，需得到其他四家定价银行认可，这意味着双方在定价制度变革的谈判过程，得顾及这些定价银行的“意见”。

不过，考虑到欧美国家金融监管部门对黄金定价是否被操纵的密切关注，五家定价银行正考虑组成一个指导委员会，以便评估如何制定更具信息透明度的定价，并打算引入外部独立第三方审计，对定价设定过程进行监督，打消众多黄金交易者对定价“被操纵”的顾虑。

时势有高有低
财智赢造收益



中国工商银行推出代理个人白银现货延期交收业务Ag(T+D)，该业务引入保证金机制并可双向交易，能够在白银价格的波动中随时把握获利机会，使您投资手段更加灵活，达到投资多元化，丰富您投资理财渠道的目的。



2014“两会”，你应该关注的三大热词

文 | 陈植

每逢3月，投资者的目光都聚焦在一点，北京“两会”。

2014年的两会，除了金融机构广泛关注的设立5家民营银行与存款保险制度酝酿推出等政策外，还有很多与个人投资者息息相关的金融改革热门话题。

首先，互联网金融首次被写入2014年政府工作报告。在2014年政府工作报告的深化金融改革部分，李克强总理明确提出“促进互联网金融健康发展，完善金融监管协调机制”。而互联网金融未来发展所面临的监管力度，某种程度决定它的成长步伐能走得好多稳。

其次，“自贸区”成为本届两会的最时髦词汇——据不完全统计，目前全国除港澳台之外的31个省市区市，有天津、山东、安徽、江西、浙江、广东、广西、四川、云南、内蒙古等20个省市明确提出设立自贸区，围绕多地密集申请设立自贸区，两会引发一轮给自贸区设立降温的大讨论。

最后，面对去年中国房价如脱缰野马般的上涨，“两会”如何定调未来的房地产调控方向，又成为投资者争论最多的热门话题。

此外，本届两会也没有回避国内社会与经济发展过程所面临的“新矛盾”，包括收入分配、住房保障、社会保障、反腐倡廉、稳定物价等。

多位经济专家接受采访时直言，本届两会所涉及的上述三大金融热点政策与投资动向大讨论，某种程度传递着未来中国金融改革的新动向。

热词一 互联网金融的监管之辨

2013年，堪称是中国互联网金融的元年，以“BAT”（百度、阿里巴巴、腾讯）三大互联网巨头为代表的互联网金融行业迅速发展壮大，尤其是余额宝规模一度超过5000亿元，令金融市场纷纷揣测银行存款即将“大搬家”、传统银行业务即将被互联网金融颠覆，以至于有人提出余额宝正变成“小央行”。

东方证券首席经济学家邵宇接受采访时认为，目前余额宝对银行体系的最大冲击，主要是将大量小额的、零散的居民活期存款汇集起来，向银行争取利率更高的协议存款，其实质是用积少成多的方式，为大众创造更高存款收益。但对银行而言，一旦所有存款都进入余额宝，若余额宝利息是5%，意味着银行每年要额外增加约一万亿利息成本，几乎抹平银行业当年所有经营利润，银行的生存将面临巨大冲击。

“这也是有人建议要取缔余额宝的深层次原

因。”一位金融业人士透露。不少保守的金融业人士还担心，互联网金融的众筹模式，将会替代IPO。

所谓众筹模式，是集中大家的资金、能力和渠道，为小企业或个人进行某项活动等提供必要的资金援助，这等于是给企业做了一轮IPO融资。

在两会上，多位政府官员对互联网金融的创新发展持鼓励态度。全国政协委员、央行副行长易纲明确表示，要支持“余额宝”等金融产品的创新，同时将适当采取措施对可能产生的流动性、价格波动等风险加以引导和防范。

在多位经济学家眼里，此番言论透露着两层涵义，一是促进互联网金融发展；二是监管规范，对互联网金融中可能引发的系统性风险，监管层将出台政策予以规范，以期其更好地发挥正面作用。

全国政协委员、北京银行董事长闫冰竹此次向政协提案组递交十二项提案，其中就包括加强互联网金融监管等。

在闫冰竹看来，国内的互联网金融风险防范问题突显。他指出，目前我国互联网金融主要面临三大问题：监管主体缺失、监管法律法规不健全、信用体系建设有待加强。

多位银行高管也建言，互联网金融对传统银行的冲击，其实不在资金层面，而是经营观念。尤其是互联网企业如何贴近客户、更好地服务百姓，传统银行业不应该固守经营模式，反而要努力创新，向互联网金融学习。

热词二 给自贸区概念“降温”

无可否认，本届两会俨然成为各地方政府争相推动自贸区落户的大舞台，以至于多位人大代表建言，地方申报自贸区所体现的对制度创新的渴望值得保护，但“自贸区热”的确需要降降温，不能一拥而上。

“事实上，不少地方政府在提交自贸区申请的首份方案中，还是遵循老思路，希望得到更多优惠政策。”有人大代表直言。

商务部部长高虎城直言，上海自贸区是一个体制和机制的试验田，需要形成可推广、可复制的体制和机制，而不是可推广可复制的优惠政策。

在多位经济学家看来，这意味着上海自贸区要先在体制、机制上形成可复制、可推广的经验，待党中央和国务院考察上海自贸区改革成果与统筹安排下，再在其他地区有序地推开。

而上海自贸区的改革是否达到预期效果，某种程度决定着全国金融改革与政府职能转变进程。

在“两会”召开前，上海自贸区已陆续推出外汇综合改革、跨国公司国际贸易结算常态化、资金集中管理、资金池建立，以及小额外币利率市场化等金融改革操作细则，但在两会期间，多位人大代表还是认为金融改革进度还不够快，尤其是金融市场最关注的人民币汇率利率市场化、人民币资本项下自由兑换

细则需要尽早出台。

复旦大学上海自贸区综合研究院委员龚柏华透露，自贸区金融改革的更多实施细则，将会在“两会”后出台。目前相关部门已经着手修改2014版自贸区投资的负面清单，争取在今年上半年出台，此次负面清单的修订着眼于三大方面：一是在国务院专门指示下，增加外商投资的行业准入开放度；二是遵守国际规则，做到负面清单的可把握、可操作，重点将研究面向外资企业的透明度；三是与服务业正面清单合并。

在邵宇看来，自贸区金融改革措施的面世，最终目的是促进人民币的国际化，帮助人民币尽早成为全球贸易、投资、储备货币。

有专家为此向相关部门建议，要在自贸区设立一个资产池，涵盖理财、余额宝、货币基金、股票、债权、衍生品、大宗商品与黄金交易，帮助境外数万亿人民币找到相应的投资标的，自贸区最终演变成面向国际市场的人民币资产交易中心。

热词三 房地产双向调控“玄机”

随着去年中国房价持续上涨，房价面临全面失控的传言纷纷四起。两会针对房地产调控的政策该如何定调，无形间平添不少压力。

第十二届全国人大代表、全国人大财经委员会副主任委员、民建中央副主席辜胜阻直言，当前房地产市场的调控效果不佳，比如一二线城市和三四线城市之间的楼市需求、库存、价格、销售出现明显的分化，三四线城市房地产市场表现低迷；城市棚户区和中关村的大量存在令城市居住面临严重的“二元结构”；城市保障性住房在推进过程面临巨大投资缺口；租房市场供不应求导致房租“跳涨”，租房者面临极大的生活压力等。

全国政协委员、住建部副部长齐骥对此表示，国内房地产市场还将延续“双向调控”，即对一线城市继续增加供应，抑制遏制投资投机性需求，限购政策不退出、对于库存量比较大的城市，则要控制供地结构与供应结构。

此外，齐骥还针对杭州部分楼盘降价的事件做出回应，称杭州楼盘降价后，所有楼盘都销售一空。所以杭州城市房价波动只是阶段性的下滑，而不是“大的问题”。

众多房地产专家对此的解读是，当前房地产调控的方向并没有随着中国经济面临下行压力而有所放宽，所谓的双向调控，一面是减少中低收入人群的购房压力，一面是针对房价上涨过快的市场继续加大调控力度。

房地产投资者需要密切关注的地产调控政策新动向，是全国人大常委会法制工作委员会副主任阚珂在两会期间透露，房地产税法草案正按照十八届三中全会的精神，处于起草过程。

一旦房地产税法出台进入倒计时，将对国内房地产价格走势产生一系列深远影响。

人民币汇率离奇大幅贬值

文 | 刘阳

随着人民币兑美元汇率重回双向浮动态势，加之人民币中间价与即期价差持续收窄，为央行持续出台汇率市场化定价与人民币资本项自由兑换等金融改革措施做好准备。

至今，一家外贸企业高管陈强（化名）对2月28日人民币即期汇率大跌500个基点依然心有余悸。

长期以来，他一直利用香港离岸人民币汇率与升值幅度均高于在岸人民币的特点，玩转押注人民币升值的套利交易。举例而言，他从银行贷出100万美元，先按内地人民币兑美元汇率6.10结算为610万元人民币，再通过进口货物将这笔钱汇往香港关联公司账户，由于香港离岸人民币兑美元汇率为6.08，

610万元人民币摇身一变成为100.32万美元，一周后，他只要把这批货物出口回香港换回100万美元归还银行，3200美元汇兑收益就落袋为安。一年下来，他累计的套利收益超过4万美元。

但从3月起，他开始担忧这种套利交易能否持续。毕竟，从1月14日人民币汇率创下年内最高值6.0406算起，截至2月底的人民币汇率累计贬值幅度超过1.7%。

“这也许是央行希望看到的。”一家外资银行外汇交易员直言，人民币汇

率之所以出现如此大的贬值，不排除是央行主动干预的“结果”。

一个不为人知的细节是，当1月中旬人民币汇率创新高后，央行一面“有步骤”地缩小人民币中间价与在岸/离岸汇率之间的差距；一面罕见地出台公告称，有序扩大汇率浮动区间将成为央行2014年的目标之一。

3月15日，人民银行忽然宣布银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度，从当月17日起由1%扩大至2%。

在多位外汇交易员看来，大量套利资金早已“见势不妙”，提前大手笔抛售人民币，最终导致2月28日人民币即期汇率离奇大跌。

“应该说，央行对人民币双向波动的调控目的已经达到。”上述外汇交易员称，近期多数对冲基金与资产管理公司不再相信人民币将持续单边升值，今年人民币双向波动，正变成大概率事件。

中国国际期货有限公司研究院副院长王红英认为，2月人民币短期逆袭贬值，某种程度上是央行阻击境外热钱的一次警告，并令人民币汇率回归双向波动的一次演练，但促使人民币升值的因素尚未根本改变。

记者多方了解到，多家投行依然看好人民币升值，但下调了人民币升值幅度预测值，相比2013年人民币对美元中间价全年升值3.09%，他们普遍认为今年人民币升值幅度不会超过2%。

毕竟，随着人民币兑美元汇率重回双向浮动态势，加之人民币中间价与即期价差持续收窄，为央行持续出台汇率市场化定价与人民币资本项自由兑换等金融改革措施做好准备。

旨在打击套利交易？

去年上半年，相关部门曾出台综合措施遏制虚假贸易活动，但跨境贸易套利行为在去年底再度卷土重来。

澳新银行报告显示，2013年第四季度，往返贸易（香港将从内地进口的商品再出口返回内地）约占香港对内地出口总额的51%，高于2013年第一季度的50%。去年10月，往返交易额甚至达到900亿港元的历史新高，考虑到深圳港口集装箱吞吐量和出口数据在这段时期没有出现异常数据，不排除有套利企业趁着当时人民币快速升值，再度运作跨境贸易套取香港-内地人民币汇率之间的价差收益。

陈强玩转的套利交易，正是一种比较流行常见的跨境贸易套利行为。

“这可能是央行决定压低人民币汇率扼制套利交易持续壮大的一个重要原因。”这位外汇交易员猜测说。值得推敲的是，当2月28日人民币汇率一度大跌500个基点时，央行似乎对此表示默认，并没有出手干预拉高人民币汇率，提升金融市场对人民币升值的信心。

随后，央行高管表示，近期人民币汇率变化是正常波动，对汇率波动无需过度解读。

多位外汇交易员透露，2月底人民币大幅贬值，是符合央行一直强调的“人民币汇率双向波动，避免形成单边升值预期”的管理目标。

而人民币大幅贬值的深层次原因，似乎与中国金融账户的外币资金流入量大增息息相关。去年中国新增外汇储备为4314亿美元，其中仅有1886亿美元为经常项目顺差，其余2428亿美元则反映在金融账户顺差和“错误及遗漏”项目，

后者往往被金融市场解读为热钱与套利资金流入规模。

正是人民币持续单边升值的预期发酵，令热钱与套利资金大量流入。尤其在美联储收紧QE引发新兴市场国家货币贬值汹涌后，人民币变成为数不多的、仍对美元升值的货币之一，进一步诱使更多境外资本押注人民币升值套利。

“考虑到去年银行客户售出海外外汇总额高达3897亿美元，在这种形势下，国内金融监管部门在人民币汇率市场要保持沉默，显然不太可能。”一位外资银行人士指出。

央行之所以选择在1-2月份“压低”人民币汇率，是因为每年1月份都会涌现企业的美元结汇高潮（比如去年1月美元净结汇高达926亿美元），由此衍生的相对宽松人民币流动性与贬值空间，恰巧与相关部门大力度干预汇率互相印证。

甚至有外汇交易员认为，央行是在下一盘“大棋”——随着人民币对美元汇率双向浮动，加之人民币中间价与即期价差收窄，给央行扩大人民币汇率波动幅度做好准备。

人民币单边升值“不靠谱”？

早在去年11月，央行行长周小川曾撰文指出，将根据外汇市场发育状况和经济金融形势，有序扩大人民币汇率波动区间，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

在多位外汇交易员看来，这或许是今年3月央行忽然将人民币汇率波动区间从1%扩大到2%，所提前释放的一个政策信号。

“但在人民币汇率波动区间扩大前，决策层需要先给人民币单边升值预期降温，避免押注人民币升值的套利交易过度膨胀，冲击人民币汇率改革成果。”上述外汇交易员分析说。

长期以来，香港离岸人民币（CNH）汇率相比内地在岸人民币（CNY）要高出100多个基点，导致大量的投机性套利交易涌现。

德意志银行亚洲外汇策略师Perry Kojodjojo估算，目前金融机构通过各类衍生品投资押注人民币升值的金额达到5000亿美元。随着人民币单边升值预期发酵，扩大人民币汇率波动区间的举措往往会促使套利资金进一步调高人民币升值幅度预测值，吸引更大规模的投机套利行为，令央行不得不考量其隐藏的金融风险。

经历2月底的人民币汇率大跌，CNH汇率与CNY的价差一度收窄至去年10月以来的最低水平，为3月中旬央行扩大人民币汇率波动幅度创造良好条件。

渣打银行报告称，考虑到中国经济基本面仍然支持人民币走强升值，深化经济金融改革或将促使人民币升值步伐加快。未来几个季度人民币汇率将出现新一轮升值趋势。这家银行依然维持今年底人民币兑美元（USD-CNY）汇率达到5.92，美元兑离岸人民币（USD-CNH）汇率接近5.91的预测值不变。



西金东移风向标

香港出口大陆黄金激增

文 | 张冠群

今年 1-2 月香港向中国大陆累计净出口 192.8 吨黄金，较去年同期的 80.6 吨大幅增加 140%，创下 2 月份香港向大陆出口黄金的最高值记录。

“这是最能代表西金东移大趋势的风向标数据。”一家黄金加工企业高管王峰直言。

他所说的风向标数据，即 2 月香港出口到中国大陆的黄金数量高达 109.2 吨，环比上升 30%；今年 1-2 月香港向中国大陆累计净出口 192.8 吨黄金，较去年同期的 80.6 吨大幅增加 140%，创下 2 月份香港向内地出口黄金的最高值纪录。

在他看来，这个最高纪录被再次刷新，仅仅是时间问题。因为欧美黄金贸易商正争相将黄金销往中国大陆。在这些黄金贸易商眼里，在印度对黄金进口设限后，唯有中国旺盛的黄金需求才能令全球金价重回上涨轨道。

但是，中国旺盛的黄金需求，能否转化为中国在黄金定价领域的话语权，似乎还需要一段时间。

王峰对此持乐观态度。近期他意外发现，相比此前欧美黄金贸易商一致要求提高黄金现货交易溢价幅度（即在伦敦黄金现货价基础上增加 10-20 美元/盎司卖给中国买家），目前个别黄金贸易商开始“放下身段”，主要提出降低溢价幅度完成交易。这似乎预示着中国在全球黄金定价的影响力正在悄然提高。

黄金“变身”保值性资产

最初，王峰一度以为，在 2 月香港出口到中国内地的 109.2 吨黄金里，夹杂着少量黄金贸易套利行为。

所谓黄金贸易套利行为，就是往返内地—香港之间的跨境贸易套利行为，即企业利用香港离岸人民币汇率与升值幅度均高于内地在岸人民币的格局，将黄金频繁往返内地—香港做跨境贸易，赚取两地人民币不同汇率的价差收益。

但是，相关机构的调研数据，很快打消了王峰内心的质疑。

有数据显示，2 月份中国内地出口至香港的黄金规模下滑至 15.8 吨，甚至低于 1 月份的 19 吨。

这意味 1-2 月从香港出口至内地的大部分黄金，正流入境内黄金消费市场，满足境内旺盛的黄金实物消费需求。

王峰认为，2 月份内地从香港进口黄金量之所以激增，除了春节金饰品消费旺盛的季节性因素，还有越来越多投资者将黄金视为必不可少的保值性资产。

毕竟，今年一系列金融市场动荡与地缘政治危机风波，大幅提高投资者对黄金避险投资的兴趣：首先，1 月以来的人民币汇率快速大幅贬值，令部分投资者担心通胀压力增加，纷纷购买黄金对

抗潜在的通胀压力与人民币贬值风险；其次，2 月以来乌克兰政治风波忽然恶化，令全球金价迅速涨至 1392 美元/盎司年内新高，令很多投资者意识到黄金避险投资的魅力，增加黄金投资比重；最后，部分投资者还将黄金视作应对国内经济增速放缓风险的重要保值性资产。

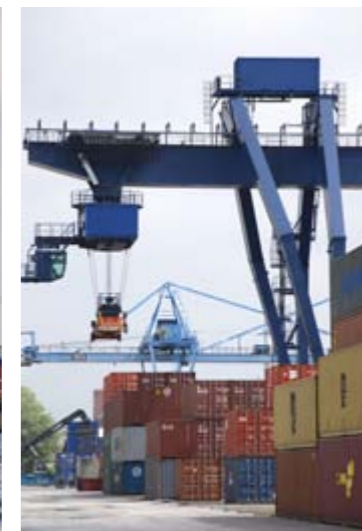
“更重要的是，在去年全球金价下跌 28% 后，越来越多国内投资者认为金价下跌空间有限，纷纷抄底黄金。”王峰直言，这也促使很多黄金加工企业敢于加大黄金进口数量的重要原因。

上海黄金交易所近期的黄金交割数据，同样印证着中国旺盛的黄金需求量。截至 3 月 21 日，上海黄金交易所今年已交割 488 吨黄金。

王峰近期调研还发现，不少机构投资者与企业也开始有步骤地增加黄金现货储备，防范金融市场潜在的系统性风险，比如资金流动性短缺与人民币汇率持续贬值等。

令他最惊讶的是，部分欧美黄金贸易商非但没有趁机抬高黄金现货交易溢价幅度，反而主动提出愿以更低溢价幅度出售黄金给中国买家。

“以往，没有 10-20 美元/盎司溢价幅度，他们基本不肯卖；但现在个别贸易商只要求 5-10 美元/盎司溢价就可



以成交。”他笑言，这代表着中国在全球黄金定价的影响力持续增加。

事实上，欧美黄金贸易商之所以主动降低“身段”，是因为欧美黄金市场正面临新一轮抛售压力，中国旺盛黄金需求则是他们得以迅速止损的“避风港”。

欧美贸易商“止损”套现的算盘

瑞银证券财富管理研究部主管高挺毫不掩饰欧美投资银行浓厚的看跌金价情绪。

“这主要是基于经济学原理的常识判断。”高挺解释说，由于欧洲、日本与美国的通胀压力都较低，黄金作为传统抗通胀避险投资品种的魅力，在投行眼里是被大幅削弱的；且美国利率上升预期也是不利于金价上涨的，因为投资机构持有黄金的机会成本将越来越高。

为此，以瑞银证券、高盛为代表的欧美投行都认为未来 12 个月全球金价可能跌至 1050 美元/盎司附近。这无形间倒逼大量欧美投资机构迅速赎回黄金 ETF 份额，撤离黄金投资。

数据显示，仅在 2013 年，欧美散户投资者和对冲基金总共向市场抛售相当于 881 吨黄金的黄金 ETF 份额，今年这种抛售速度仍没能有效缓解。

然而，这些被抛售的黄金，必须找到销售出路，中国市场则成为它们最好的去处。

“这也令众多欧美黄金贸易商感到不安。”一家欧美大宗商品投资型对冲基金经理透露，究其原因，黄金贸易商持有的黄金成本普遍在 1100-1300 美元/盎司

，一旦黄金 ETF 持续赎回造成大量黄金现货流入市场，必将进一步拉低金价，甚至达到投行预期的 1050 美元/盎司，迫使个别黄金贸易商开始主动调低黄金现货溢价幅度，尽快出售黄金止损。

他们之所以调低黄金现货溢价幅度的另一个目的，是通过降低黄金现货交易价格激发更加旺盛的中国黄金消费需求，最终拉动全球金价反弹上涨，令他们彻底摆脱黄金止损套现的尴尬处境。

王峰直言，这也许是中国提高全球黄金定价影响力的好机会——随着中国黄金进口量持续增加，中国对全球金价的支撑作用越来越明显，中国需要找到某种方式，进一步增强对黄金定价的影响力，至少让全球黄金交易者必须认真聆听中国的“声音”。

“也许，这些欧美黄金贸易商主动降低黄金现货交易溢价幅度，就是一个良好的开端。”他认为。





黄金国际板，争夺定价权的漫长路

文 | 王宏

要吸引众多境外投资者用人民币投资黄金国际板，还需要搭起一座便捷的投资“桥梁”。

3月中旬，一家国际大型对冲基金经理张刚前往中国洽谈大宗商品投资业务间隙，特意去了趟自贸区，考察玛卡亚米全球物流 (Malca - AmitGlobal) 设在自贸区的金库，还有正在酝酿的上海国际黄金交易中心。

所谓上海国际黄金交易中心，是上海黄金交易所在上海自贸区设立的一家股份制公司，主要面向境外投资者推出以人民币定价的黄金交易品种，俗称“黄金国际板”。

随着2月中国人民银行上海总部出台《关于支持中国(上海)自由贸易试验区扩大人民币跨境使用的通知》，黄金国际板的面世也悄然进入倒计时。

上海黄金交易所理事长许罗德在两

会期间透露，目前黄金国际板的操作方案得到中国人民银行(PBOC)等相关监管部门原则同意，正在积极完善相关细节，有望在今年下半年推出。

随着大量西方国家黄金流入远东地区，全球黄金定价权正随之“东移”，然而，中国是否存在一个以人民币作为黄金定价的交易平台，某种程度关系到人民币国际化的成败。

“尤其是一季度近期人民币出现双向波动迹象，令不少国际投资机构打算减持人民币，若黄金国际板能将人民币与黄金定价直接挂钩，又将令这些机构重新审视持有人民币应对美元贬值的安全性。”陈说。纵观历史，每个最终实现国际化的货币，都将金本位视为最可靠的营销武器。

人民币为主的黄金定价机制“面世”

随着黄金国际板面世进入倒计时，其交易规则逐渐浮出水面。

黄金国际板的主要交易品种，将是人民币计价的上海黄金交易所现有黄金合约与迷你黄金合约。

不过，要吸引众多境外投资者用人民币投资黄金国际板，还需要搭起一座便捷的投资“桥梁”。

黄金国际板拟引入的中介机构，包括境外自营机构、境外代理机构和金交所会员三类，境外投资者被允许通过境外代理机构、金交所会员、与作为金交所会员二级代理的境外机构等三种渠道直接参与黄金国际板投资交易，其中境

外自营机构还获准参与上海黄金交易所的主板交易。

具体而言，境外机构和个人投资者先在自贸区开设人民币非居民账户(NRA)，作为结售汇和清算投资盈亏的基本账户。这个账户里的人民币仅限于黄金国际板的投资交易，若这笔人民币要划转到其他账户，则严格按照“资金从哪里来，回到哪里去”的操作原则，防止这笔资金流出黄金国际板体系之外，投向自贸区其他证券交易品种。

上述知情人士认为，境外投资者要开设NRA账户投资黄金国际板，并非难事。

去年12月，央行出台的《中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》明确提出，在自贸区内就业并符合条件的境外个人可按规定在区内金融机构开立非居民个人境内投资专户，按规定开展包括证券投资在内的各类境内投资。

与此同时，自贸区内金融机构和企业可按规定进入上海地区的证券和期货交易场所进行投资和交易，等于给境外自营机构通过自贸区子公司参与上海黄金交易所主板交易，开了监管“绿灯”。

实物交割与现金交割之争

然而，这些政策尚未令境外机构参与上海黄金交易所主板交易，变得一帆风顺。有银行人士指出，央行还规定“居民自由贸易账户与境内区外的银行结算账户之间产生的资金流动视同跨境业务管理”，这项条款可能导致境外自营机构参与上海黄金交易所主板交易的资金规模受到限制。

“目前，相关部门还在深入沟通完善黄金国际板的操作细则，不排除最终出台的操作方案还会有不小修改。”上述知情人士说。

事实上，目前黄金国际板的交割方式，还存在不小争议。

按照现有的拟定方案，境外投资者可在自贸区进行交易交割，境内投资者可在境内区外交易交割，但两者不能跨区出入库，即黄金国际板和主板的仓库之间不能存在交叉入库的情形。而且，与上海黄金交易所现有黄金现货交易采用实物交割方式不同，黄金国际板的黄金交易均为现金交割。

“有学者提出，若黄金国际板能用实物黄金进行交割，将进一步提升中国在全球黄金定价领域的话语权。”他指出。

在张刚看来，黄金国际板之所以选择现金交割，可能是考虑到黄金国际板要筹集大量黄金现货用于交割，在操作层面会遭遇不小难度。

“毕竟，能在一天内运作调动数百吨黄金现货进行交割的金融机构，只有汇丰、德意志银行、巴克莱资本

等国际大型投行。”他解释说。正是这些金融大鳄的协助，伦敦黄金交易所才能维持目前庞大的黄金交割量，但它为此付出的代价，是这些金融机构获得伦敦黄金交易市场的做市商与定价银行资格，“垄断”全球黄金定价权，并时常以供应紧张、交割量降低为由大幅抬高黄金现货交易价格，令中国买家不得不高价买入黄金。

“若黄金国际板能开创一个以人民币作为黄金定价的时代，中国黄金交易就无需看伦敦的脸色，每年黄金现货溢价交易所造成数百亿元的额外损失，就能避免。”他直言。

人民币国际化的“金本位效应”

黄金国际板的面世，不仅仅是为了提升中国在全球黄金定价的话语权，还肩负为境外2万亿元人民币寻找投资方向的重要使命。

以香港为例，2013年底香港的人民币存款接近8600亿元，但涉及人民币的贷款仅有1000多亿元，其余7600亿人民币要么投资点心债，要么存入银行赚取低廉利息。

为此，有学者曾向相关部门建议，要在自贸区单独成立一个足够规模量级的资产池，这个资产池包括理财、货币基金、股票、债权、衍生品、大宗商品与黄金交易。到时未来境外人民币都可以向自贸区归集，在这个资产池找到相应的投资标的并获取预期投资回报率，帮助人民币从国际贸易结算货币向国际投资、储备货币蜕变。

在张刚看来，若将黄金国际板看作扩大境外人民币投资范围的一个选项，似乎小瞧了国内相关部门的战略眼光。

“其实，中国在下一盘大棋。”他说。综观历史，无论英镑还是美元，之所以能成为国际最主要的贸易结算、投资与储备货币，是因为它们都曾用黄金作为货币发行的储备，赢得其他国家的信任。

即便金本位制度难以复辟，但每个渴望实现国际化的货币，都离不开金本位的支持，哪怕这种金本位效应仅仅存在于投资机构与个人的心理层面。

他分析说，以往众多境外机构之所以持有大量人民币作为投资、储备货币，是因为人民币具有单边升值预期。但2月底人民币出现一轮大跌，令这些机构重新审视人民币贬值风险，进而减持人民币。但当他们发现，在黄金国际板，人民币与黄金直接挂钩，可以在人民币贬值期间买入以人民币计价的黄金资产实现保值增值，他们持有人民币的意愿又会大幅增加，并推动人民币加快国际化进程。

“到时，境外机构不再将人民币升值作为持有人民币的安全垫，因为他们可以用黄金增强持有人民币的安全系数。”他说。黄金国际板的面世，则是人民币国际化进程不可或缺的催化剂。

预测金价走势的方法论

文 | 刘潇

黄金，这种化学性质及其稳定的稀有贵金属，在很长的一段时间内都是作为储备货币而存在于全球金融市场当中。二战后，美国无论是在军事上还是经济上，都开始成为世界的霸主。1944年，布雷顿森林协议正式确立了当时的世界货币体系，其中关键的一条便是黄金与美元挂钩，规定一盎司黄金可以兑换35美元。1973年，布雷顿森林体系彻底崩溃，黄金则从官方限价转变为市场定价，由于黄金的特殊属性和历史地位，其价格受到诸多因素的影响。因此数十年以来，市场上始终也没有一套成熟的针对于黄金的定价体系以及定价模型。对于分析师或是专业的投资者来说，大多只能依据经

验来对市场进行分析与展望。

事实上，对于金融市场中的任意一个品种来说，其价格均是由多空双方的博弈来确定。黄金价格涨跌同样取决于市场投机、投资以及套保资金在多空双方的配比及流向情况。

然而，市场的情况瞬息万变，不同类型的投资者对于行情走势在时间跨度上的需求也是各有不同。因此，我们可以把整体的黄金市场拆分成不同的资金流市场，通过跟踪资金在不同市场中的流动情况，对金价在短期、中期和长期的走势进行一个分析判断，以满足不同投资者的需求。下文我们将对此进行具体的解读。

一般来说，对于短期（1个月以内）市场的判断是比较困难的，很多投资者能很好地把握中长期的趋势行情，但是对于短线交易，真正要做到持续盈利的难度极大。从目前业内对于该领域的研究来看，始终也没有找到一个公认的指标能够对黄金价格在短线的运行方向进行指引。不过我们可以根据交易所内期货市场的成交量结合黄金的VIX（恐慌波动率指数）来对短线行情做一个初步的判断。如果行情在上涨或者盘整的过程中成交量放大并且伴随着VIX指数的下跌，则意味着金价可能出现向上突破的走势；反之，在成交量放大的同时如果VIX指数出现上涨，则意味着短期价格可能下行。

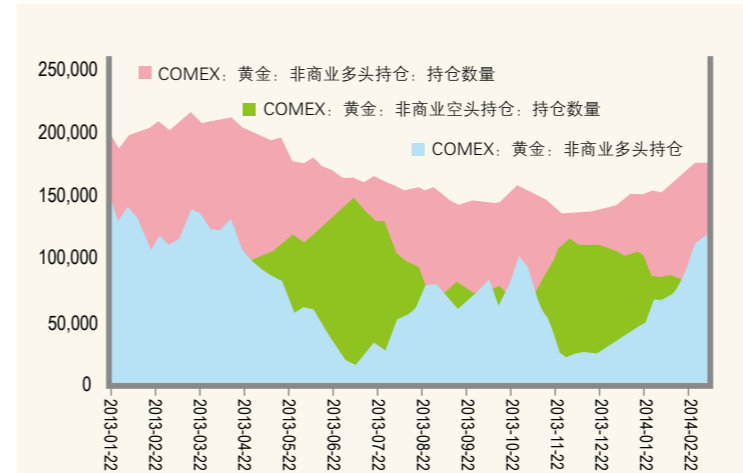


图2：COMEX黄金期货主力基金持仓状况

数据来源：Wind资讯 工商银行贵金属业务部



图3：黄金ETF持仓与金价走势对比

数据来源：Wind资讯 工商银行贵金属业务部

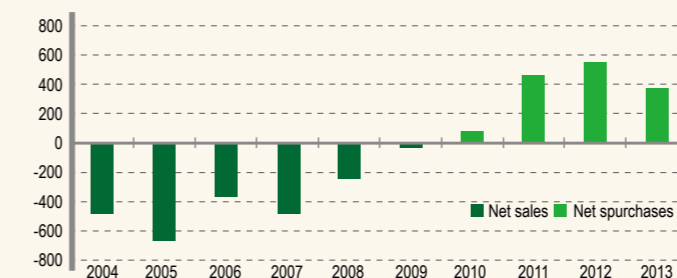


图4：过去十年全球央行黄金头寸变化情况

数据来源：世界黄金协会

而对于中期（1-3个月）的行情判断，我们一般参考在期货市场中的主力资金流向情况。所谓的主力，主要指的是在期货市场中的专业投资机构（大部分是对冲基金，也有部分资金量较大的期货管理账户）。在市场的博弈过程中，机构相对于散户来说有来自信息以及交易系统方面的优势，因此获胜的概率较大。

参考图2，蓝色的线条代表了对冲基金在COMEX黄金期货中多头的净持仓量。从图中我们可以看出一个比较明显的特点，即其变动的趋势性还是较为明显的。我们在对之前的历史数据进行统计分析后发现，其头寸整体方向出现变化的平均周期在三个月左右，说明这类投机资金所追求的是三个月以内的中期行情，短期市场的波动不会改变其持有头寸的整体方向。因此，对于投资者来说，虽然该数据的公布有一周左右的滞后性，但如果投资期限在1-3个月，且能够对该指标进行持续的跟踪并正确解读的话，那么对于中期行情的把握将更加容易。

相对来说，中短期的金价波动主要受到金融市场变化的影响，但如果投资期限着眼于长期的话，那么黄金的货币、金融属性对其价格的影响将显著降低，而其供需基本面因素将成为真正的主导。由于全球每年黄金供应量相对稳定，需求弹性则相对较大，因此我们可以通过判断资金在黄金需求市场的流动情况来对长期金价走势进行预判。

从用途上来分，黄金的需求主要可以分为三大类：珠宝需求、工业需求和投资需求。一般来说，前两类需求对市场难以造成决定性的影响（2013年黄金珠宝需求较2012年上涨10%，但金价却下跌超过25%），而实物黄金的投资需求则真正代表了专业的机构投资者（主要为共同基金、养老金等）对于金价长期走势的看法，去年黄金投资需求仅有2012年一半左右的水平，这也很好地解释了金价大幅下跌的原因。

有了上述结论之后，对于普通投资者来说，其关注的方向就比较清楚了。自2008年全球金融危机以来，黄金ETF与各大央行成为了实物黄金投资市场中的最大买家。因此只要对于这两方面数据有及时的把握，那么在判断金价的大方向上至少不会有太大的偏差。对于黄金ETF，SPDR（全球最大的黄金ETF）会在其官方网站上公布每日的持仓数据，而一般央行的黄金持有情况可以定期在各大央行公布的资产负债表中查得。

最后回到市场与交易层面。依据不同的风险偏好，投资者可以自主选择跟踪不同市场的资金流向，同时在交易策略的选择和执行上以科学的方法加以控制，那么上述介绍的分析模式对于投资的最终结果还是会有较大的帮助。而对于市场分析师而言，一套完整的资金流向分析方法也能帮助其建立好更完善的分析体系，从而更好地为投资者和市场服务。



又是一年“黄金412”

文 | 白银奥路菲

惊险三月过去了，俄乌局势似乎趋于平静，黄金也掉头回到1300美元/盎司以下，似乎印证了“黄金三月峰，四月往下冲”的规律。而让贵金属投资者心有余悸的是，4月12日又将到来。还记得2013年4月份黄金白银大跌，不少投资者亏损惨重；还记得2013年4月以后，“中国大妈”声名远扬，成为街头巷而热议的话题——“黄金412”已然成为了贵金属投资者挥之不去的情愫和值得纪念的历史时刻。今年的4月12日，黄金会不会暴跌？……作为一个多年投资黄金的博主，这几天经常有粉丝问这个，担忧4月份行情。在此，笔者不想进行行情分析，只想讲两个真实的关于“黄金412”故事。

故事一。云浮某大公司一把手爱好白银TD（又称白银递延），也有两年投资经验，平时很忙，在去年4月12日仍重仓多头；在15日暴跌中亏损102万，被迫跌停价止损并反手做空；次日出现反弹迹象平空单建立多单，当

日盈利69万元；17日平仓，当日盈利17万；最终他在412行情中仅亏损了16万元。他事后问我，“你可安好？”。我只是由衷佩服：他对于TD的投资心态和操作技巧，每年都会为他带来可观的收益，即使是在下跌的行情中，表现仍然抢眼。

故事二。工行广东某分行有一群贵金属投资爱好者，他们2012年加入了该分行的贵金属投资者俱乐部，每月参加该行精心组织的客户沙龙，听取特邀专家的培训或报告，认真学习和交流贵金属投资技巧。工行的理财经理们坚持天天精选并转发投资信息给他们，及时提示风险。在“黄金412”行情中，该行500多名客户在递延上平均盈利12.8万元，盈利面达到69%，在当地引起轰动。事实上，该行至今已有2000多名客户，通过递延业务实现可观盈利，并始终保持着资产的稳定增长。

这两个“黄金412”行情的故事，我印象很深，也常思考：下跌行情就一定会损失惨重吗？行情不佳究竟能不能

实现可观收益？

又是一年“4·12”，黄金投资者兴许不再慌张了，而心境也应该平和了不少：不管行情如何变化，不管做多做空，在合适的价位建仓，该止损就止损，该止盈就止盈；参加专业的贵金属投资者俱乐部，多与身边的高手交流、总结，找到适合自己的黄金投资产品和投资方法，相信每一季的黄金投资都是春天。

回顾过往的一季度，黄金行情起起落落。在动荡不安中，总有一种人群游刃有余，从容以对，他们善于把握投资节奏，准确评估投资信息，精于运用投资技巧，最终实现盈利目标。这群人，就在我们中间，就在你我身边。一直以来，他们都是工商银行贵金属投资者俱乐部的一员，享受着工商银行在贵金属投资领域最及时和专业的支持，通过工商银行先进而可靠的交易平台进行操作，更有来自银行、专业机构，甚至是各路民间高手相助，最终的收获也就显得那样自然了。

ICBC 工银金行家

如意送金来



中国工商银行蝉联2012、2013年《欧洲货币》
“中国最佳贵金属交易银行”



双子座
5.21 - 6.21

“多才多艺、形象百变，
喜欢多姿多彩的生活方式，
擅长扮演多重角色。”

★★ 推荐礼品 ★★
形神端睿的大智文殊金银章，
普施大智慧于世人，最适合双子座。

Gemini



巨蟹座
6.22 - 7.22

“巨蟹座的人热爱事业，
重情爱家，真诚待友。在强悍的外表下，
隐藏着一颗柔弱的心。”

Cancer

★★ 推荐礼品 ★★
驱凶避恶、镇宅护佑的关公系列最适合顾家的
巨蟹座。青龙偃月刀刀尖向下，庇佑家宅平安。



狮子座
7.23 - 8.22

“自信、霸气。
喜掌握权势，
有领导者的风范。
不爱受差使，
独立自主，
爱听别人的赞美。”

Leo

★★ 推荐礼品 ★★
福源法门系列金吉以法门寺出土的佛指舍利为原型打造，
镌刻乾隆御笔《心经》。只有这番独一无二才能配得上狮子的王者之风。



处女座
8.23 - 9.22

“处女座是谦虚的典范。
对每件事情都要周密计划、
仔细安排，生活一丝不苟、
井井有条，常常为没有达到尽善尽美而
感到内疚和不安。”

Virgo

★★ 推荐礼品 ★★
精工打造的松纹渔壶。饱满圆厚、雅致大气、雍容华贵、尽善尽美。

天秤座
9.23 - 10.23

“ 随和与顺从是天秤座最主要的性格特点。品格正直，平易近人，处处闪耀着人格魅力的光辉，以及他们所蕴藏的艺术上的灵感和才华。 ”

★★ 推荐礼品 ★★
审美能力很强的天秤座当选福源法门系列金祥，以纯净水滴之形润泽身心。

Libra

“ 天蝎有一双极其敏锐的眼睛，他们个性内敛、冷静、散发神秘的气质，独特的魅力总令他们成为众人的焦点。 ”

天蝎座
10.24 - 11.22

★★ 推荐礼品 ★★
蝎子喜欢思考，采用大铜章工艺、双面高浮雕的高浮雕马章，以大片的留白象征无限广阔的未来，方寸之地亦显天地之宽。

Scorpio



黄金天天存，财富日日增 “积存金” 炼金宝典

资产配置必要的
“另一只篮子”



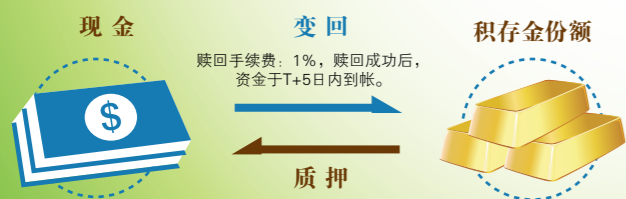
炼金法典 线上线下 途径多

有哪些途径可以帮助你快捷炼金？
在全国有超过5000家工行网点都能办理相关业务
让你不受地域制约。
此外，积存金购买方式还有很多种：
离家不远的银行柜台，打开电脑就能登录的网上银行
尽在掌握的手机银行，
前所未有的炼金途径，让你轻松炼金升值财富。



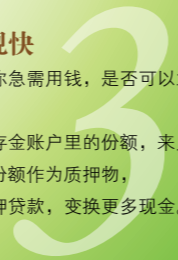
炼金法典 起点超低 入门易

炼金入门条件有哪些？别担心，无过高门槛！
每月只需最低投资200元，便可轻松走上炼金之路。
买黄金就这么easy！小投入大投资！
当然，存越多赚越多哦~



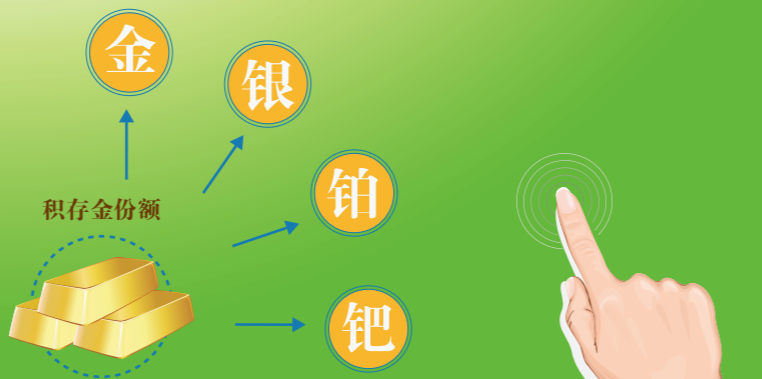
炼金法典 质押赎回 变现快

炼金炼一半，如果你急需用钱，是否可以立马取现？
没问题！
你随时可以卖出积存金账户里的份额，来兑换现金。
你还可以将积存金份额作为质押物，
获得工行提供的质押贷款，变换更多现金。



炼金法典 金银产品 随心换

学会此炼金术，只能拥有黄金吗？
当然不仅这些。
工行已经为您准备好金、银、铂、
钯材质200多款贵金属产品，
另有代销的100多款产品，不同主题、不同风格，
任你选择。



积存金 马年必火的“七宗最”

文 | 蔡程

平时太忙做什么投资好？家人生日、父亲节、母亲节、情人节……应该准备什么礼物？宝宝一天天长大，应该为TA提早准备点什么？……我一直在寻找答案，直到遇见了它——工行积存金。

“积存金”是由中国工商银行联合世界黄金协会于

2010年推出的一款创新黄金投资产品，投资者在工行开立积存金账户后，可采取定期积存或主动积存的方式，购入以黄金资产为依托的“积存金”，然后通过赎回、兑换、转移等操作满足投资、购物、馈赠等各类需求。接下来就让我们一起通过历数其“七宗最”来好好认识一下“积存金”。



投资门槛最低廉

“积存金”和其他黄金投资产品最大的区别之一就是其较低的投资门槛，最低只需200元，以目前不到1克黄金市值的小资金就可以参与黄金投资。



赎回到账最快速

积存后如果需要使用资金，我们可以在积存金的交易时段将积存金赎回，赎回实时生效，资金最快当天可以到账。不久的将来，还可以用积存金的资金账户卡在工行的ATM上直接从积存金份额取现，实现黄金变现金。



积存方式最新颖

“积存金”有“定期积存”和“主动积存”两种方式。

如果我们要做“定期积存”，只要签订定期积存协议，设定每月固定的积存金额（最低200元，并以100元级差增加积存金额），工行每月将自动按当月交易日平均分配积存资金，并根据每日积存金报价购买相应数量的积存金份额，从而有效平摊投资成本，最大限度规避金价波动的投资风险。

如果我们要做“主动积存”，只要在积存金的交易时段（通常是工作日的9:30-22:30），就可以按照当时的报价进行积存，每次积存的最低金额同样为200元，并以1元级差增加积存金额，主动积存实时生效。



兑换实物最多样

积存金可兑换实物产品是其一大特色。工行目前拥有相比同业品种更多、质量更优的各类金、银实物产品，既有“如意金”、“唯有金”等投资类产品，还有婚庆类、生肖类、文化类等适合不同人群、具备不同价值的实物产品；同时工行还会根据各类节日引进许多新颖别致的产品代理销售；另外为了满足对首饰产品的需求，工行还和周大福、老凤祥等企业进行合作，在这些企业的门店选定产品后，可以直接通过工行专用POS机刷“积存金”来兑换。

有了积存金，我们完全可以根据需要选择适合的产品进行兑换，再也不用担心挑选何种礼物，只要定期积存，然后在需要的时候打开工行的实物产品清单……

5 宗“最”

质押贷款最容易

临时需要资金周转又不想放弃积存金的升值机会怎么办？我们可以在工行网点申请用积存金质押来办理贷款。贷款额度从5000元起最高可到100万，且不超过积存份额市值的80%；一般贷款期限为1年，最长可以到3年；不光可以为自己贷款，还可以为他人申请贷款来提供质押担保。相比一般的房产抵押贷款担保方式，用积存金质押担保来申请贷款更为容易。

分级标准



| 俱乐部 会员级别 | 交易金额分级 (每半年) | 工行个人 星级分级 |
|-------------|-----------------|----------------|
| 钻石会员 | 2.5亿以上 | 私人银行客户 |
| 铂金会员 | 5000万-2.5亿 | 七星级客户 |
| 黄金会员 | 500万-5000万 | 六星级客户 |
| 白银会员 | 250万-500万 | 五星级客户 |
| 普通会员 | 250万以下 | 四星级(含) 以下客户 |

6 宗“最”

业务渠道最便捷

积存金的开户、积存、赎回等各项操作非常简单便捷，只要本人带好身份证和工行借记卡到工行任一网点都可以办理。如果已经开通了工行的网上银行、手机银行或PAD银行，那就更方便了，只要登录后进入“网上贵金属”频道点击“积存贵金属”，就可以根据引导一步步办理积存金开户、积存等业务了。目前通过工行网上银行可以进行积存金的各项操作，甚至在网银上可以先兑换好需要的产品，再选择就近的网点提货。



受国际政治、经济等多种因素影响，金价有涨也有跌，两年多来国际金价从最高峰下跌了约40%，在目前价位上已经稳定了一段时间，现在是进行积存的一个不错的时机。积存金是一款强调“日积月累”的产品，特别是定期积存的每日购金能有效降低投资风险，在金价低迷的时候应该坚持进行黄金积存，投资期间越长越有可能化解金价短期波动的影响，并在市场回升时获取收益。

说了这么多，还是让我们轻点鼠标，自己去体验一下吧！

* 以上积存金相关产品信息请以产品协议和工行最新产品公告为准。

7 宗“最”

会员活动最优惠

工行为贵金属投资者成立了“工银金行家俱乐部”，只要办理了“工银金行家联名卡”并签订会员协议，就可以享受各类会员优惠，如积存手续费减免，实物兑换折扣等，且随着会员等级越高，优惠力度越大。会员办理各项贵金属业务或工行各项业务都有助于提升会员等级。(配工银金行家联名卡图案和会员等级表)

常青·盛福载富

松紋漁壺



般若心自在
动静体自然



工商银行·大慈系列金福

真情女人·福美动人

工行如意金呈献魅力女人的专属礼物清单

文 | 冯圆

什么礼物才能彰显她独特的魅力？工行如意金诚邀3名女性分享她们的心水之选，为丽人们的礼物清单提供更多选择。早春时节，为你最爱的那个她在手腕和颈间烙下诗意的印记，告别压抑寂寥的冬天，点缀一年的美好时光。



Amy, 23岁，步入职场的新人，热爱追韩剧，看星星，吃炸鸡。预算1000元。

她的选择：大行系列金祥

她的理由：如星星般闪耀的金珠，蕴含幸运与吉祥。举手投足间就能感受到光晕流转的美和穿越时空的爱恋。

参考价格：RMB 1,200（金价为浮动价格，请以当日报价为准）



静静，28岁，聪明干练的小资女，看遍各种小剧场话剧，逛遍各大博物馆、美术馆、画展。预算3000元。

她的选择：大慈金章

她的理由：美丽来自简约的设计，独特瓦片造型，脖颈间舞动更能展现女性魅力。文艺小清新就是要做自己。

参考价格：RMB 3,500（金价为浮动价格，请以当日报价为准）



陈洁，36岁，小有成就、经济稳定的熟女，人生最大的幸福就是带着宝宝和一家人去旅行。预算5000元。

她的选择：法门系列金祥

她的理由：他负责赚钱养家，我负责笑靥如花。纯净水滴造型象征着爱的纯粹，它记录了我所有美好的回忆和人生最精彩的故事。

参考价格：RMB 4,950（金价为浮动价格，请以当日报价为准）

世界上并非所有的贵金属都能像黄金这般熠熠生辉、历久弥新。永恒的纯粹正是如意金至关重要的灵感之源。选择它，证明你们情比金坚。

以上产品在中国工商银行网点、网上银行及工行融e购商城 (<http://mall.icbc.com.cn>) 均有销售。产品以实物为准。

情比金坚

文 | 木由

在中国，以黄金为婚嫁首饰的历史悠久，已成为一种传统习俗。

唐代诗人刘禹锡在《浪淘沙九首》中曾说：“日照澄洲江雾开，淘金女伴满江隈，美人首饰王侯印，尽是江中浪底来。”描述了黄金的来之不易，也说明了黄金配美人王侯，在古代一直被视为财富和高贵的象征。黄金在 10000 年前的新石器时代就被人类发现，人们使用黄金的历史比铜、铁等金属还要早。黄金具有良好的稳定性和稀有性，这种贵金属被人们视作财富储备，还拥有货币功能，人类对黄金的狂热因此而被点燃。随着社会的发展，人类的进步，首饰制品开始用黄金铸造发钗、戒指、项链、手镯等，由皇族和富贵人家所佩戴。在“六礼”制度形成后，金银首饰开始融入婚嫁，男方的聘礼与女方的嫁妆中都有黄金饰品，以及新娘在婚礼上的穿戴，大多是由黄金制成。

在工艺方面，从简单的花纹工艺到豪华复杂的纹样，黄金首饰一直在发展与进步。中国传统的黄金首饰制作工艺包括花丝工艺、烧蓝工艺、錾花工艺、点翠工艺、蒙镶工艺、平填工艺等，古典而高贵。

定情：两情相悦的见证

在古代，男女定情之时会给心上人送上定情信物，以示两情相悦、忠贞不渝，也作为日后嫁娶的一个凭证。

在中国传统婚俗中，不同的黄金首饰作为信物，意义亦有差别。戒指就是最常见的信物。在古代，未婚女子都不戴戒指，因为戒指是定亲或者定情信物，所以这个最小的信物在古代女子心中的分量却是最重的，到今天也是如此。

手镯虽然被认为是手臂的装饰物，是人们最早萌生的一种朦胧的爱美意识，但也有许多专家认为，手镯最初的出现并非完全是出自于爱美，而是与图腾崇拜、巫术礼仪有关。同时也有史学家认为，由于男性在经济生活中占有绝对的统治地位，使得戒指、手镯等物有了一种拴住妇女、不让她逃跑的隐喻，这种隐喻性在相当长的一段时间里一直存在着。

我国女性从很早以前就开始用各种耳饰打扮自己了。最早的记录见于《山海经》“青丘之山宜女，其神小腰白齿，穿耳以罍”，《三国志》中诸葛亮说：“穿耳贯珠，盖古尚也。”可知穿耳从三代时起至今不衰的时尚。耳饰又分为耳钉、耳珥、耳环、耳坠等样式。清初李笠翁在他的《闲情偶记·生容》里将耳饰里小巧简洁的耳环称为“丁香”，将繁复华丽的耳坠称为“络索”。他说女子“一簪一珥，便可相伴一生”，可见耳环在古人审美观念中有很重要的地位。黄金打造的耳环，也可以作为定情信物。

此外还有缠臂金。早期臂钏实物多出现于北方地区，通常将金银条锤扁，盘绕成螺旋圈状。所盘圈数



多少不等，少则三圈，多则五圈八圈，并有花、素之分：镂刻有花纹的，称“花钏”，素而无纹的，称“素钏”。无论从什么角度观察，所见都为数道圆环，宛如佩戴着几个手镯。“钏”字的造型从“金”，从“川”，其中的“川”字即象形而来。

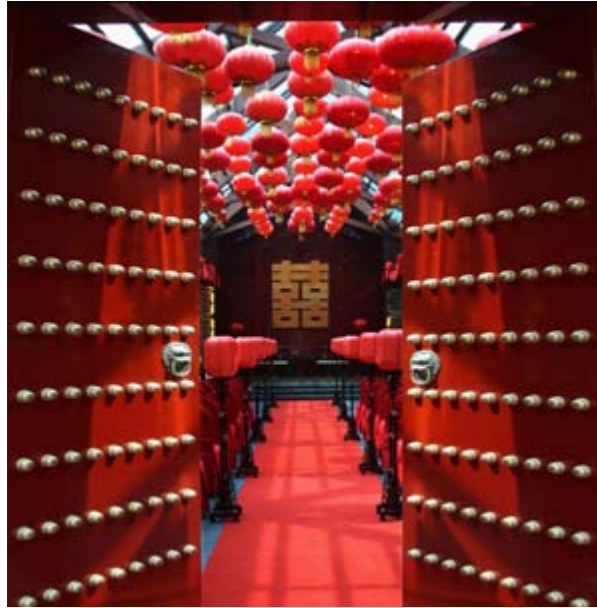
聘嫁：吉祥如意的意蕴



有了定情信物自然会有聘礼嫁妆首饰系列，这是中国传统的婚庆礼仪。千百年来，中国传统婚嫁习俗中，金饰扮演着重要角色，是传承中国传统婚嫁习俗的承载物。自古就有三金聘礼之说，我国早在周代，就已经有了一套完备的婚姻礼仪。男女双方在举行婚礼前，男方先下聘礼，然后女方带着嫁妆嫁进夫家。而聘礼中，不能少的便是金银首饰了，这不只是男方家族实力的证明，也代表着男方家庭的诚意，同时也寄予人们祈福纳祥、寄托美好生活的愿望。据晚清光绪时江南民间富裕人家的一份嫁妆清单记载，其中首饰有：金柿底、金珠宝簪、金珠宝钏、金珠莉簪、金钗、金环、金戒指等二十五对之多，银珠簪、银镯子、银指环十多对，可见黄金婚饰在彩礼中饰演的是极为重要的角色。

中国传统婚庆首饰喜用龙凤图案，寓意龙凤呈祥，如意、祥云等图案也是常用配图图案。吉祥图案起于商周，发展于唐宋，鼎盛于明清。明清时几乎到了图必有意，意必吉祥的地步。它们所要表达的有四个含义：富、贵、寿、喜。婚姻是一件双喜之事，所以“囍”造型也常常运用于婚庆首饰上。自古黄金的龙凤呈祥，常配以牡丹花、祥云、如意做陪衬，牡丹寓意富贵，祥云如意寓意吉祥平安。

可以说，黄金是中国传统婚嫁习俗的承载物，而如今融入时尚设计的囍福结婚金饰，在回归的同时又超越了传统。在现代婚俗中，人们结合中国传统婚俗中送嫁和迎娶的礼仪，从传统文化精髓中提炼出九个最具代表性的寓意吉祥的物件，用十足金打造而成，



传达“长长久久”之美好寓意，称为“婚庆九宝”，它所传递的文化理念与幸福憧憬已经远远超越了千足金本身的价值。这些小小的传统造型金饰正是甜美生活主题与新古典主义风潮的一种融合。白头偕老的相惜相守，永恒不变的海枯石烂都蕴含在这些小小的信物中，让人将那份最真挚的感情保留在心底。

婚庆九宝中的九种物件分别是如意秤、镜子、绣花鞋、梳子、尺子、都斗、剪刀和算盘。

称心如意（如意秤）：取材于传统婚礼仪式中用于新郎掀开新娘红盖头的如意秤，寓意着称心如意生活的崭新篇章。

镜圆璧合（镜子）：由古至今，镜常以圆形出现，既表现新娘的姣好面貌，更体现着婚姻圆满，诉说人常好月常圆的美好心愿。

相偕白头（绣花鞋）：鞋与“偕”同音，寓意夫妻相亲相爱，长相厮守，在花繁锦绣的美好岁月中白头偕老，相知相依。

结发百年（梳子）：所谓“一梳梳到底，二梳白发齐眉，三梳子孙满堂”，梳子有“结发”之意，指夫妇一生相爱相守，白头偕老。

长相厮守（尺子）：以尺引申成衡量生活的标准，丈量幸福、把握事业与生活的度，无限延伸着安稳美满的日子，婚后美好光景悠长。

幸福满斗（都斗）：都斗原是量粮食的器具，在婚礼中用于彰显男方的财富雄厚、家境富裕，女儿嫁过去之后也能过上丰衣足食、轻松无忧的富裕生活。

满织锦绣（剪刀）：是传统婚礼中的“六证”之一，生活中主要作服装剪裁之用，婚礼中寓意新娘婚后生活的绫罗绸缎、前程锦绣，共享人生的荣华富贵。

美满算筹（算盘）：寓意新人对未来安宁富裕生活的理想与规划，能够合理的投资理财，赢得广茂财源。

百年好盒（压钱箱）：九宝中的第九宝是压钱箱，是婚庆中女方送嫁礼品之一，寓意丰硕的旺夫陪嫁，是家人对新人的美好祝愿，亦是新娘交给新郎的珍重托付，象征着婚后两人幸福富足的生活。

婚娶：配饰的流光溢彩

在中国传统婚俗中，每一件饰物都有着特定的象征意义，同样寓意吉祥。

“三金”是婚礼中最常见的也是最基本的饰物，包括金项链、金戒指与金耳环。除了将新娘装点得更贵气动人之外，也寄托了男方对新人生活圆满幸福的期待。

金项链象征着财富、爱、纯洁与快乐，结婚时女方套上项链后，则意味着将与美满幸福的姻缘牢牢相系。人们也相信，在新娘的手指上戴个贵重无比的金戒指，可以拴住新娘的芳心。而金耳环就像挂在耳朵上的看护照，能保佑一家人平安、快乐、幸福、美满。

此外，传统婚俗中精致的凤冠霞帔、长命锁、龙凤手镯等，均由黄金制成。在清代，只有富家子女可以用绫罗绸缎制作婚服，并且饰以金银珠宝，而且只有条件达到一定程度的才可以头戴“凤冠”，挂耳坠，并饰以“霞帔”，因此，民间把新娘的婚服也称为“凤冠霞帔”。即使是三伏天，新娘们也要穿戴整齐，不能有任何遗漏和疏忽。



黄金之所以珍贵，是因为它能经历时间的考验而本色不变，俗语说：真金不怕火炼，经得起考验的爱情是不会因时间的流逝而消失的。从商业价值上来看，黄金作为婚庆首饰具有一定的保值功能，准确地来说是一种投资；从文化角度上来看，黄金的颜色是中国传统文化中的吉祥色，再配以吉祥的图案，如龙凤呈祥、花开富贵等，变成了人们心中传统婚庆首饰的首选。以此可以看出，黄金在中国传统文化中，不仅仅具有投资、装饰等功能，更是情感和文化的载体，蕴涵着深厚的寓意。



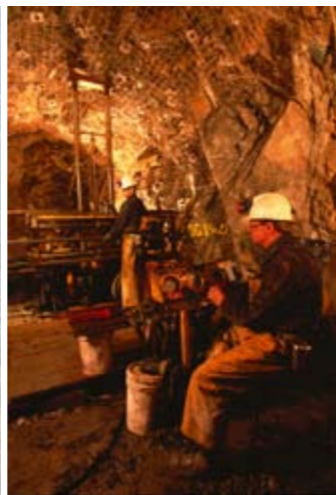
工商银行·名山文化系列贵金属产品



全球矿业新融资模式前瞻 RSC入场

文 | 工商银行贵金属业务部 赵卓然、董峰

RSC 为投资者提供了一个综合收益优于直接投资黄金 ETP 或实物金，但是风险又小于直接投资矿企或独立探矿项目的金融服务模式。



Royalty and Streaming Companies (RSC) 是一种新型的针对矿企的金融服务公司，它提供了一种应用于矿企开发的全新金融模式，该模式可对矿企、RSC 的投资者以及与 RSC 进行金融合作的银行提供许多具有独特优势的服务。

由 RSC 所推出的 Royalty and Streaming Arrangements (协议) 可适用于各种资源企业 (除了贵金属外也适用于石油及基本金属)，而黄金则是 RSC 所推出的协议模式最常见且最核心的关注对象品种 (这点也可适用于白银及其他贵金属)。

RSC 所提供服务的特色是非常适合针对特定的项目或耗资非常庞大的预开发计划提供金融服务，这些服务将可以使矿企在实际开始开采矿产之前就提前获得这计划开发后可能取得的一部分收益。该协定可用作对一个已经成熟的矿产及成熟的生产模式进行合作融资，此矿产可以是贵金属或者基本金属 (协议经常被用于被当作伴生副产品生产的贵金属，如在采掘铜矿石时产生的黄金)。

RSC 主要包含 Royalties 及 Streaming 两个模式，以下分别介绍这两种模式的基本情况：

Royalties: 在一个 Royalties 协议下，一家 RSC 为一家企业或一个特定项目提供现金融资，从而换取这家矿产在未来一定时间内或整个周期特定比例的产量。

Streaming: 一个 Streaming 协议规定由 RSC 提供一部分的前期融资后，可以滚动的约定价格获取这个矿未来所有的或部分的产品。

从本质上来说，RSC 为投资者提供了一个综合收益优于直接投资黄金 ETP 或实物金，但是风险又小于直接投资矿企或独立探矿项目的金融服务模式，并具有以下优点：

1) 投资一个 RSC 意味着投资者在规避由于成本上涨所带来的风险同时可以安全地增加其收益率。与直接投资矿企不同，投资一个 RSC 可以免于价格的波动及由于成本上涨导致追加投资的窘境。

2) 由于 RSC 的融资成本一般都会较底层矿企要低廉，RSC 的投资者可以获得一个具有吸引力的套利空间。由于费用相对减少，他们实际上获得了一个杠杆可以使其在大宗商品价格上涨的收益放大。

3) 在一个成熟的 RSC 中通常会有数十个 Royalties 和 Streaming 同时运作，这些分布于各个地域及产业链的投资组合组成了有效的多元化投资组合，使投资者可以依托 RSC 的多元投资来规避风险。由于一个成熟的 RSC 不会仅固定投资于一个或几个矿井或某个特定的采矿区域，这使得他可以规避仅严重依赖少数矿井的企业所可能面临的风险 (减产，罢工，法规变动，成本上涨等)。

4) RSC 协议通常都有规定使投资人有权在不追加投入的情况下获得随着矿企发展而产生的新利润，并且可以分享由于发现新矿而产生的新权益。

5) RSC 会与矿企谈判增加关于在生产中由于延迟或中断生产而导致的金钱或实物交割拖延的赔偿。这一条约使得矿业公司必须在恢复生产之后立刻提供或加速资金及实物的发送，亦即 RSC 的权益是受到合约保护的。

除了对 RSC 的投资者，该模式对于矿企及与其合作的银行也都有着明显的益处。

从矿企的角度来说，比起普通的债务或者股权融资来，采用 RSC 模式可以显著提升公司的效益。首先，一般性融资不考虑矿山和矿井的实际生产状况，而要求矿企对一切的债务都无弹性地进行归还。与之不同的是，RSC 模式是一种基于矿企现有实际生产状况的金融服务解决方案，可提供一个有弹性的融资渠道用以规避矿企由于本金、到期日及对冲交货要求可能产生的财务问题。其次，针对生产状况较为稳定的矿企，RSC 可以在其新矿开采之前就提供融资。此外，由于生产资料具有使用寿命，RSC 模式对比直接债务融资可以显著增加整个项目的内含收益率。

从银行的角度而言，投资于 RSC 也具有很大的吸引力。RSC 可有效实现多元化的投资组合，通过分散地域投资达成风险减低模式，并提供稳定的现金流以保证金融机构的收益。此外，由 RSC 所达成的 streaming 协议是以实物黄金为产出，可将其直接作为结构性融资的组成部分。最后，具有相关牌照的银行分支机构还可以直接投资持有 RSC 的股份分享长期稳定的收益。



关于RSC的发展前景：

目前 RSC 在全球矿业市场仍属于新的业务模式，考虑到商品市场近期的趋势性变化，这为市场参与者提供了绝佳的入场机会。根据最新的推算，全球采矿业及金属行业大约有 2 万亿美元左右的市场资本容量，其中黄金矿业大约占 3000 亿美元，但目前所有 RSC 规模合计不过 300 亿 - 500 亿美元，拥有巨大的市场潜力，根据预计 RSC 市场在未来最少还会增加三倍以上。此外，目前世界上主要的 RSC 公司都专注于北美及南美的企业，这也意味着在亚洲 (包括中国) 及非洲等其他部分拥有广阔的发展空间。



黄金租赁“妙用”

文 | 张硕

1988年，加拿大皇家银行等3家银行与美国一家黄金矿山公司联合签订一笔30吨黄金的租赁业务。

令这些银行意料不到的是，这项业务竟在过去20多年迅速蜕变为一项时髦的金融创新服务，被称为“黄金租赁”。

所谓黄金租赁，是指符合条件的企业通过租赁方式向商业银行租用黄金，到期后归还同等数量、同等品种的黄金，并支付相应的黄金租赁利息。在黄金被租赁时期，企业拥有黄金的处置权。

2002-2012年黄金迎来十年牛市行情期间，黄金租赁也迎来鼎盛时期。众多黄金加工零售企业争相通过黄金租赁锁定采购成本，避免金价一日一涨式的采购损失。

“即便是金价回调28%的2013年，黄金租赁业务增速也没有衰退迹象。”一家商业银行贵金属部门主管直言。究其原因，是企业又找到黄金租赁的“新用途”，就是将黄金租赁得到实物黄金用于生产加工，等到金价下跌时再回购黄金实物归还银行，进一步降低黄金采购成本。

如今，黄金租赁业务已成为各家银行服务客户的重要产品。

“但在趋于激烈的市场竞争过程，只有具备很强风控能力的银行，才能脱颖而出。”这位商业银行贵金属部门主管指出。当银行将黄金实物出租给企业使用时，自己无形间承担金价波动风险。若没有很强的风险对冲运作能力，这项看似时髦的业务，也会给银行带来意想不到的经营风险。

锁定采购“低成本”

即便今年一季度全球黄金价格涨幅接近10%，黄金饰品加工企业高管胡刚的脸色依然凝重。

“多家投行对黄金价格未来走势并不乐观，一旦自己买入黄金的价格过高，就吃亏了。”他告诉记者，每年他所在的企业都得采购数百公斤黄金用于加工制作金饰用品，若黄金采购价格高出“企业合理报价区间”10-20美元/盎司，企业将额外损失5%利润。

在竞争激烈的黄金饰品加工市场，这对多数黄金加工企业都是不能承受之重。

今年3月，他决定首次试水黄金租赁业务。

具体做法是，他所在企业先从银行“租到”33公斤

实物黄金（价值近1000万元）用于金饰用品加工生产，等到年底他们再从上海黄金交易所购入33公斤黄金现货归还银行。

他说，目前企业需要承担的黄金租赁费用，除了约56万元黄金租赁费、买入黄金延期交付合约手续费等财务开支，还有150万元保证金，用于在上海黄金交易所买入9个月期限的33公斤黄金延期交付合约。

“这笔投入却相当划算。”他给记者算了另两笔账。一是他借机锁定黄金采购低成本：相比3月份1370-1380美元/盎司的黄金采购报价，若年底全球金价跌破1300美元/盎司，他的黄金采购成本降低70美元/盎司，即采购总成本额外降低约150万元，即使扣除56万元黄金租赁费用，还有近100万元的“盈余”。

二是通过黄金租赁业务，他发现企业的资金面更加宽裕，即企业原先准备斥资1000万元采购33斤黄金，但现在只用了约200万元（包括远期交易保证金与黄金租赁费等），剩余的800万元可以用于企业其他经营需要。

“本来企业打算向银行贷款800万元，现在无需贷款，还省下一笔不小的贷款利率。”他认为。这笔贷款利息就可能会超过56万元黄金租赁费用，间接降低企业财务风险。

品尝到黄金租赁的“甜头”，胡刚脸色开始拨云见日。

但是，不是所有黄金加工开采企业都有参与黄金租赁业务的资格。目前银行对黄金租赁对象的设定门槛都比较高，除了企业必须具备黄金加工生产等经营资质，还要求这些企业的信用评级达到B以上，并拥有足够的银行授



信额度。

胡刚发现，由于黄金租赁市场竞争激烈，黄金租赁的定价也缺乏统一标准。比如一家银行对客户A收取的租金价格是3%，对客户B报价则是4%；同一个客户面对不同银行，也会遇到不同的黄金租赁租金价格。

这反而给自己货比三家的机会。

黄金租赁费用之所以有高有低，某种程度取决于不同银行对冲金价波动风险所需要的成本差别不一。

当银行将黄金实物出租给企业使用时，自己无形间承担金价波动风险。举例而言，一家银行在金价处于1380美元/盎司期间，向企业出租一批黄金，若企业归还黄金时金价跌到1280美元/盎司，银行就得承担100美元/盎司的价差损失。

通常，一家拥有健全黄金产品体系与出色黄金投资管理能力的银行，是可以借助各类黄金衍生品交易对冲价格波动风险，但各家银行对冲风险所需的成本不一，直接决定黄金租赁价格高低。这背后，比拼着银行各自的软实力。

银行专业经营能力“大考”

所谓的银行“软实力”，实质就是银行贵金属业务领域的专业化经营程度。其中包括银行能否根据黄金加工开采企业的实际生产经营周期需要，设计期限灵活的黄金租赁产品；能否用最低成本与最合理的交易手段，在有效对冲金价波动风险同时，进一步降低黄金租赁费用；能否快速完成黄金租赁业务审批与实物交割相关流程。

不同于银行传统业务是以纸币为载体完成，黄金租赁涉及一系列黄金保管、租售、税收、配送、物流管理等，需要银行重新构建一套售金、收金、押金、管金、换金的操作流程。

这意味着，银行在每个操作流程的专业性，直接影响到黄金租赁业务的整体操作效率。

银行要在激烈竞争的黄金租赁市场脱颖而出，还在于它能否向企业提供专业的黄金套期保值建议。

通常，参与黄金租赁的企业，主要担心两大风险：一是黄金价格剧烈波动变相抬高黄金租赁成本，比如黄金远期合约操作失误将带来额外追加保证金等一系列财务费用增加，二是黄金租赁合同到期时，黄金交割环节出现意外而无法筹集足够实物黄金偿还银行，造成违约赔偿。

通常，具有贵金属业务专业化经营能力的银行，是可以内部化解这些风险，反之银行只能靠外力协助，相应的黄金租赁费用自然水涨船高。工商银行贵金属业务部针对贵金属生产与加工行业的经营特点，相继推出黄金租赁、黄金互换、配套的人民币黄金套保等金融产品，还酝酿推出供应链黄金租赁等创新产品，进一步扩大贵金属融资市场的广度和深度，更全面地为贵金属产业链企业提供优质的金融服务。

〇〇

所谓黄金租赁，是指符合条件的企业通过租赁方式向商业银行租用黄金，到期后归还同等数量、同等品种的黄金，并支付相应的黄金租赁利息。在黄金被租赁时期，企业拥有黄金的处置权。

〇〇

黄金期权交易:买卖“双刃剑”

文 | 陈植

黄金投资者陈东强（化名）笑称自己不久前得到一笔“飞来横财”。

去年11月19日，他的期货投资账户忽然“多出”1000万元本金，以及拥有在未来若干时间点是否按约定价格买卖黄金的权利。

只不过，1000万元本金无论收益多高，他都永远无法变现。因为这笔钱只存入黄金期权仿真交易账户。

所谓黄金期权仿真交易，是上海期货交易所最近推出的一项模拟交易平台，为了让投资者通过仿真交易，更全面地了解掌握黄金期权的投资策略。

目前，参与黄金期权仿真交易的法人、自然人仿真账户共有1410个，仿真交易首日共成交35848手黄金期权合约。

至于黄金期权，就是买入看涨（跌）黄金期权的投资者需交付一笔期权费，获得在有效期内按商定价格买入（卖出）一定量黄金的权利，卖出这些期权的投资者在收取期权费后，必须履行满足按期权合约买卖黄金的义务。

“当然，如果买入期权的投资者发现金价走势无法达到期权合约设定的盈利目标，是可以放弃按期权合约买卖黄金的权利。”陈东强说，而投资者无需承担违约责任，只是损失一笔期权费。

在他看来，期权费的损失，要远远低于黄金期货投资失败的保证金亏损额，但金价走势可能超过期权合约所设定的盈利目标。

“所以说，买入黄金的风险是相对固定的，收益却可能是无限的。”他直言。

他未必知道，1981年4月荷兰阿姆斯特丹交易所开展首个黄金期权交易业务以来，这项黄金投资金融衍生品的发展历程始终一波三折，甚至与国际大型银行近年涉嫌操纵黄金白银价格，有着说不清的关系。

投资“诀窍”

经过3个月的黄金期权仿真交易磨炼，陈东强自认为找到黄金期权的投资诀窍。

当他认定未来6个月全球金价下跌时，就买入看跌黄金的6个月期权。若金价果真下跌，他只需履行看跌期权合约，就能赚取一笔丰厚投资回报；反之他就放弃按期权合同约定价格抛售黄金的权利，代价也就是牺牲一笔期权费。

最近几天，他还学会利用期权交易抄底黄金。比如他坚信全球金价将在1200美元/盎司止跌反弹，就买入看涨黄金的期权，哪怕金价没有跌破1200美元/盎司，只要他履行期权合同按1200美元/盎司买进黄金，也能赚取一定价差收益。

他感慨说，黄金期权带来的最大好处，是“没有资金压力”。以往他总要担心黄金期货被强制平仓。毕竟，黄金期货投资执行的是保证金制度，一旦投资者对金价涨跌判断错误，就得不断追加保证金维持期货合约头寸，否则保证金出现资金缺口，就面临强制平仓与认赔出局。但在期权交易市场，所有的交易成本就是一笔期权费。

“期权费的定价，受合约交易量、黄金市场的买卖成交量、黄金自身价格走势、合约有效期等多种因素影响。”他直言，但由于黄金期权更像是一种黄金买卖权利的交易，期权费占交易总额度的比重相当低。

为了让期权费定价更全面合理，上期所其实做了很多准备工作。

银河期货研究员毛舒能表示，上期所黄金期权仿真交易的一大亮点，是采用基于Delta模式的期权费计算方式，相比传统的期权交易，Delta模式的保证金既能兼顾期权的风险特性，又能保证资金使用效率。

但陈东强收益却并不可观。过去3个月，他的1000万元仿真交易本金，几乎徘徊在盈亏平衡线。究其原因，除了他放弃了几笔黄金期权行使权利带来一定的期权费损失，还有他卖出的黄金期权合约也面临浮亏尴尬。

按照黄金期权交易规则，卖出这些期权的投资者在收取期权费后，必须履

〇〇

至于黄金期权，就是买入看涨（跌）黄金期权的投资者需交付一笔期权费，获得在有效期内按商定价格买入（卖出）一定量黄金的权利，卖出这些期权的投资者在收取期权费后，必须履行满足按期权合约买卖黄金的义务。

〇〇

行满足按期权合约买卖黄金的义务。

“坦白说，当时我有点想占小便宜的投机心理，以为卖出期权就能收进期权费，也算是一种投资收益。”他回忆说，结果这些卖出期权的账面亏损，远远高于期权费收益。

举例而言，他在1270美元/盎司卖出2份看涨黄金期权，但1月中旬全球金价跌破1250美元/盎司，假如现在交易对手要履行期权合约，即使扣除期权费收入，每份期权合约对应的金价亏损也有10美元/盎司。

这时他恍然大悟，用投机思维玩转黄金期权，反而亏损风险更高。说到底，黄金期权应该用于对冲期货头寸的价格波动风险，比如自己持有有一些黄金期货看涨头寸，就得买入相应额度的看跌黄金期权，避免金价下跌风险。

“双刃剑”效应

或许陈东强不曾想到，黄金期权既可以成为对冲风险的工具，也是某些国际大型银行涉嫌操纵黄金白银价格的利器。

2010年底，两位期货交易员Brian Beatty与Peter Laskaris向美国曼哈顿联邦法院提起诉讼，指控在2008年3-10月期间，摩根大通和汇丰控股借助欺诈交易等手段密谋打压黄金白银期货价格，从中攫取上亿美元的“非法所得”。

他们所说的欺诈交易，包括这些银行发出“稍纵即逝”的大额黄金白银期货卖单（仅有极少数成交），导致这段时期黄金白银期权集中到期的日子，其收盘价总是“离奇”地偏离期权执行价。

这意味着很多投资者为了避免行使

期权合约的损失，只能放弃执行期权合同的权利与期权费；另一方面，投资者放弃期权合约的做法，又令白银期价进一步下跌，其间白银期价60%的跌幅，远远超过黄金34%跌幅，投资者损失惨重的背后，是这些大型银行赚取上亿美元利润。

“这项指控，后来因为证据不足而不了了之。”一家美国对冲基金经理表示。但这项控诉，也揭开黄金白银期权交易被用于操纵价格的“冰山一角”。

他坦言，美国COMEX黄金期权交易市场里，并不是所有投资者都能参与期权交易，交易所通常允许机构投资者与少数高净值投资者可以参与黄金白银期权交易。

交易所对此的解释，是黄金期权的卖出者必须履行黄金买卖义务，只有资金实力较强的投资者才具备避免期权合约违约的实力。这也让机构投资者能够掌握黄金期权市场的较高市场份额。

“长期以来，专业机构投资者卖出的黄金期权，总是赚钱的。因为他们可以通过多种手法确保黄金白银价格在某个时间处于某个价位区间，让自己的期权合约不会亏损。”他说。比如汇丰控股与摩根大通，都在全球黄金交易市场具有很强的定价话语权。

事实上，这些银行也无法承受黄金期权的亏损。一组数据显示，仅在2007年，摩根大通和汇丰控股持有黄金期权等金融衍生品名义价值平均为520亿美元，等于当时黄金年生产量的90%。

“如果他们不能精确掌握金价走势，一旦黄金期权合约出现巨亏。对他们而言，这将是无法承受的风险。”这位对冲基金经理指出。

互联网金融启示录

贵金属业务创新的切口

多位银行人士认为，互联网金融的兴起，正给国内银行搭建类似的贵金属资产交易互联网平台带来新契机。

文 | 崔军

上世纪 80 年代，当前的世界首富——微软公司董事长比尔·盖茨就曾大胆预测，银行是一群 21 世纪将灭绝的恐龙。30 年后，很多人在猜测，来势汹汹的互联网金融，会是银行的“掘墓人”吗？

事实上，银行也在积极借鉴互联网金融的各种优势，努力完成自我蜕变。

如多家银行高管所言，互联网金融也正在“解放”银行大量柜台资源——因为互联网金融分流了大量零星、小额的银行柜面交易和简单金融服务，令银行可以将更多柜台资源投向高端的、复杂的、利润更高的金融业务。

事实上，变革不仅于此。

以银行贵金属业务为例，如何借助大数据分析能力“定制”

贵金属交易产品与个性化服务，如何基于互联网金融平台构建一个囊括各类金融创新的贵金属资产交易互联网平台，某种程度上决定了各家银行贵金属业务的核心竞争力高低。

贵金属“余额宝”憧憬

2013 年，余额宝掀起了一轮互联网金融风暴——不到一年时间，资产规模一度超过 5000 亿元。这种金融创新效应，激动了银行贵金属业务板块。曾有银行人士半开玩笑半认真地说，难道就不能出现一个投资贵金属交易的余额宝？

在他看来，余额宝实质是一只基于互联网交易的货币基金，但它对传统银行业务的最大冲击，是将大量小额的、零散的居民活期存款（年利率仅有 0.35%）汇集起来，向银行争取年化

利率超过 5% 的协议存款，等于用积少成多的方式，为大众创造更高存款收益。

设想中的专注贵金属投资的“余额宝”，同样能起到类似作用，一方面给居民零散小额的活期存款创造更高收益，另一方面能更大范围向广大居民普及贵金属投资各类知识，提高他们的黄金投资兴趣。

“理论上，它有点类似黄金 ETF。”他说，但它与黄金 ETF 还有很多区别。相比黄金 ETF 主要依赖金价上涨获得投资收益外，这只贵金属投资“余额宝”要兼顾投资者低风险高收益的需求，可以选取某些安全性极高的黄金量化投资产品。

毕竟，国内很多银行已累积很强的黄金量化投资产品研发能力，以工商银行为例，其发起的国内首款黄金套利投资产品安享回报系列 1 期产品，运作仅 3 个月就实现年化收益率约 4.6%，其收益率不输于余额宝，但安全性极高。

究其原因，是这款产品获利方式相当特别，即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黄金置换成现金，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，这种利差交易具有高安全性与高收益的双重特点。

不过，目前这也只是他个人的想法。

记者多方了解到，“余额宝”产品模式是否同样适合贵金属投资产品创新，尚在个别金融机构的内部论证过程。其中涉及投资者的份额赎回能否达到 T+0，交易流程是否合规、风控手段是否完善等，需要金融机构全面评估操作的可行性。但无可否认，随着互联网金融的普及，也许在不久的一天，一只贵金属“余额宝”横空出世，给大众一个全新的、挂钩黄金的互联网理财工具。

贵金属资产互联网交易

除了憧憬贵金属“余额宝”，互联网金融给银行贵金属业务带来的更多启发，是如何借助大数据分析，构建一个基于互联网的贵金属资产交易互联网平台，进一步优化贵金属业务服务品质。

相比传统金融业务，互联网金融具有不受地域限制，用户获取与操作成本偏低，最快速度精确捕捉金融业务需求的特点，进而实现个性化、多样化的规模经济。其具体表现形式，是互联网金融能以互联网平台聚集大量买卖双方投资者，根据不同投资者的不同风险偏好、不同资产标的、不同投资期限安排等，创造多元化、个性化的投资产品，补充甚至替代某些线下金属业务。

“但是，这取决于银行能否全面精确地了解客户的个性化需求，借助大数据分析，最终在互联网平台创造相应的定制化产品服务。”上述银行人士分析说，例如有客户同时在伦敦、纽约、上海参与黄金跨地套利交易，银行能否在互联网平台专门设立一个跨地区套利的快速交易平台，帮助投资者第一时间捕捉到不同交易所的黄金价差空间实现套利；其次，若客户需要短期借入黄金实物用于生产加工，互联网平台能否用更快的审批效率（相比线下业务），帮助客户用最短时间获得实物黄金；再者，若投资者喜欢在不同黄金投资品种中转换投资，互联网平台能否为他专门建立一个账户，实现资金在不同黄金投资品种账户快速切换划拨；而令机构投资者最感兴趣的，是他们若要求银行为自己特定的黄金投资组合寻求风险对冲手段，银行能否借助互联网平台设计定制化的黄金交易衍生品，并找到合适的风险对冲交易对手等。

这需要银行一方面根据客户的贵金属业务特点做数据分析，设计相应的线上金融创新服务；另一方面要构建一个基于互联网的贵金属资产交易互联网平台，将所有客户贵金属业务需求集合起来，完成定制化、规模化的贵金属投融资撮合交易。

多位银行人士认为，互联网金融的兴起，正给国内银行搭建类似的贵金属资产交易互联网平台带来新契机。如果以提高平台信息透明化、降低交易风险为牵引，一面通过技术手段把贵金属资产交易的过程（包括交易资产的信息描述、交易流程、结算流程等）标准化，使得投资者能准确定位自己的需求，方便安全地买卖自身贵金属资产；一面依托银行持续完善客户征信体系，最终将创造一个安全、高效的贵金属网络交易环境，这个贵金属资产交易互联网平台将最大限度促进中国贵金属业务规模持续壮大。

点石成金，
穿越时空的黄金之旅文
—
向
煥
星

人类在沧海桑田中所创造的灿烂文明，往往会被悠悠岁月中的历史尘埃悄然淹没。遂昌金矿的历史是在不经意间被撩拨开的，这个庞大的古代地下金银采矿遗址的横空出世，带给人们无限的兴奋与惊喜，它被称为“人类创造智慧的一项杰作”。

山林相依，绿水环绕，处于亚热带东南沿海季风区的遂昌金矿国家矿山公园不仅以美不胜收的自然风光撩人眼球，金银矿开采的悠久历史、历代迭经兴废的文化积淀，才更是这块宝地值得“到此一游”的珍贵财富。

遂昌金矿国家矿山公园位于浙江省丽水市遂昌县东北部，处于钱塘江与瓯江水系的分水岭一带，东邻武义县和松阳县，南临龙泉县，西接江山市和福建蒲城县，北与衢州市和金华市毗邻，景区总面积33.6平方公里，其中矿业展览区是矿山公园的核心部分，面积为6.3平方公里。



明代金窟（刚开发）



唐代金窟

迭经兴废的古代金窟

遂昌所在的浙西南地区自春秋时代起就是我国古代重要的金属矿产地之一，铜、银、金采冶历史悠久，早在春秋时代，越国就在浙西南采冶铜矿，铸造兵器。遂昌金矿则在初唐时期被发现并开采，距今已有1300多年历史。

北宋元丰年间，治岭头矿区开始了规模化的银矿开采和冶炼，已达相当大的生产规模，《宋史·地理志》、《宋会要辑稿·食货》云：处州遂昌盛产金银，称“永丰银场”，平均年产白银8万两。明代中期的永历、宣德年间，处州一带产银一度高达87580两，成为全国最大矿产地，其探矿、采矿、冶炼技术长期居世界领先水平。

明代万历二十一年三月，著名的文学家、戏剧家汤显祖任遂昌知县，在任期间，曾在矿区组织过开采冶炼，并留

下许多诗文，记录了丰富的矿业活动信息。万历二十四年十二月，太监曹金任江浙矿使前往浙江。二十五年春，到达浙江主产区遂昌，督办银矿坑冶，并虚报矿坑七十三处，勒逼时任遂昌县令的汤显祖复开黄岩坑矿硐。为了排除矿内积水，先后共动用水车135辆排水。由于时年矿税沉重，加之矿政暴虐，汤显祖极力反对开矿。明万历二十六年初，汤显祖罢官回乡。

汤显祖走后，黄岩坑继续排除矿坑积水，至万历二十七年仍未疏干。后因无利可图，再加上大塌方，又造成一百多名矿工死亡的重大伤亡事故，神宗皇帝才不得不同意黄岩坑“报罢”，清·康熙《遂昌县志》云：“石崩，毙百余人，寻奉诏报罢。”万历三十五年，汤显祖应邀作《遂昌新作土城碑》，内云：“境



旁数矿，近诏止采，盗亦时有之。”这是有关黄岩坑矿业活动的最晚实时记录。遂昌县银坑山矿区古代开采从此湮没无闻。

约在公元 1800 年，有福建商人发现治岭头硫铁矿，即采运少量矿石回乡试炼，结果优于其乡所产，遂购运炼磺的主要器具——陶罐——来矿区从事采炼。民国 22 年，治岭头村民周普等人创办遂昌县美富硫磺厂。

新中国成立后，矿山先后开展了对硫铁矿、金银矿、铅锌矿、钼矿等矿种的找矿勘探和开采、选冶、加工等生产活动。上世纪七十年代初，省地质物探大队在普查瓯江支流松阴溪水系时，发现有金银异常，经追本溯源找到了遂昌黄岩坑古矿点，探明有工业价值的金银矿体，重新唤醒了沉睡数百年的金银宝藏。根据国务院原副总理王震关于治岭头矿区要“边采边探，采探结合”的指示，1976 年 7 月 1 日成立遂昌金矿。遂昌金矿因为矿产资源丰富、金银品位高，开采品种包括金银矿、银铅锌矿、硫磺矿等多个矿种，被誉为“江南第一矿”。

2006 年 4 月，遂昌金矿委托浙江大学建筑设计研究院风景园林分院编制完成了《浙江遂昌金矿矿山公园矿业遗迹展示区修建性详细规划》，并于 2006 年 7 月经国土资源部评审通过，“遂昌

金矿国家矿山公园”工程项目正式开工建设。

探秘古老炼金术

遂昌金矿是浙江西南部地区 200 余处古代开采银(金)矿产地最典型的代表。黄岩坑古矿是这些年古矿中已知规模最大的一个，保留了自唐代以来古人大量的探矿与采矿遗迹。遂昌金矿老洞最大的达 10 万余立方米，规模宏大，是该地区已知规模最大的古代地下黄金开采矿洞。浙西南地区银矿采冶历史悠久，元、明、清三代，断续开采银、金、硫等矿种，并一度成为全国产银的主要矿区，其探矿、采矿、冶炼技术长期居世界领先水平。

古代采用的“烧爆法”采矿、“灰吹法”冶炼，对古代矿冶科技史研究具有重要意义。烧爆法在我国有两千多年的历史，秦代开凿都江堰宝瓶口，唐代开凿龙门砥柱，均使用了烧爆法。遂昌金矿的烧爆法遗迹，是中国古代烧爆法唯一见诸报道的现场遗迹实证，具有弥足珍贵的历史文化价值。遂昌金矿古代采用灰吹法冶炼，能够有效地提取并分离矿石中的金银，选矿冶炼回收率极高，其中的制团烧结工艺，现代冶金工业直到 1911 年才由德国人发明。而灰吹法冶炼工艺，在矿区一直延续到现代仍在使用，在生产中具有现代冶金工艺不可替代的作用。

矿区拥有诸多采矿遗址，其中黄岩坑古矿洞规模最大，保存最完整，古代文献记载最丰富详实，是国内稀有的有条件恢复“烧爆法”采矿、“灰吹法”冶炼工艺场景的矿山。古代典籍记载了浙西南地区银矿的矿冶技术，使得黄岩坑不仅成为中国古代高度发达的矿冶技术的实证，更以实际的遗存和记载诠释与补充了《天工开物》等著名史籍的不足，对世界矿冶科技史和历史文化研究具有重要意义。

矿山公园之旅，其实正是一段深入了解古代矿业文化、现代工业文明和丰富的黄金文化内涵的旅程，游客不仅能在这里看到现代的黄金采冶炼技术，同时也能领略古代的黄金采冶炼技术，甚至能亲身体验、参与其中。矿山公园包括国家矿山公园标志碑、黄金博物馆、矿业遗迹保护区、生产工艺展示区、综合配套服务区等五大区块，由金色池塘、黄金商业一条街、黄金览胜（黄金冶炼流程、淘金池、黄金浇铸情景模拟展示区）、时光隧道、上元茶楼、明代金窟、宋代金窟、唐代金窟、汤公遗梦等诸多景区组成。

在这些景点中，穿插着很多关于黄金的有趣的小故事。例如草鞋换粥景点，演绎的就是古代“草鞋换粥”的故事场景。相传在初唐上元年间“唐代金窟”以矿石品位奇高、黄金质量上佳而名声远扬，一位李姓商人以其独到的思路慕名在此修建了一间简易的茶楼，免费向挑矿的矿夫和采矿的徭役提供米粥和草鞋，条件是每周回收二次他们脚上的旧草鞋。其奥秘就在这“旧草鞋”里面。因为旧草鞋上都沾满了金矿的矿石末，每双“旧草鞋”一次可以洗下矿粉 200 克，按当时金窟富矿石的品位和人数计算，一年就可得黄



淘金现场

金 0.75 公斤，白银 15 公斤，折合成现在市场的黄金白银价格总市值约为 20 万，而老板一年买草鞋和米的钱顶多不会超过 3 万元，一年由此可净赚 17 万多，投资回报率为百分之五百多，无疑是个一本万利的绝好商机。“草鞋换粥”的典故由此广为流传。

这个神秘的古代金窟，也留给世人很多关于古人开采黄金的谜题：在科技落后的年代，古人是如何探明崇山峻岭的地下岩层会有黄金矿脉？金银矿一般都附着坚硬的石英岩里，要开凿规模如此巨大的硃窟，古人没有机械设备，也没有炸药雷管，如何得以开凿坚硬的山体？当一条金矿矿脉采竭后又如何探知相邻的另外一条矿脉？在没有现代先进冶炼科技的情况下，古人是用什么方法从矿石中提炼出黄金、白银？唐代金窟的开采最早是什么年代呢？汤显祖是古代浙江遂昌金银矿的最后一位组织开采者吗？要揭晓谜底，只有到遂昌金矿国家矿山公园来寻找答案。



黄金博物馆—金墙

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---|---|---|

1. 古人烧矿留下的痕迹
2. 现代采金矿工作业现场
3. 炼金房 炼金演出
4. 黄金矿洞

探秘民国政府“四大银行”流亡金库

文 | 王宏

若不是平远县有关部门建造“金库奇观”纪念馆，几乎很少人知道地处福建、广东、江西三省交通要冲的县城，竟然藏有一座抗日战争时期民国政府四大银行——“中央银行、交通银行、中国银行、农民银行”的流亡金库。

至今，当地很多老人清楚记得，在抗战期间，民国政府在平远县仁居镇东门河畔旁，紧急修建了一座中西合璧、带有地下室的三层楼宇，并派重兵把守。但这座建筑的真正用途，直到金库奇观纪念馆建成，才向世人揭开神秘的面纱。

这座“民国四大银行”的流亡金库，也是抗日战争时期平远县作为广东省临时省会的见证，默默向人们诉说着当年那段不堪回首的历史。

固若金汤的流亡金库

这座流亡金库的建筑风格，在当时民国政府期间，也是极为罕见的。

与古镇矮小民房相比，这座位于东门河畔的三

层金库大楼地基明显高了不少，仅地下一层的高度就已经超过周边民房两层。

走进金库大楼，整体建筑结构与房间空间尺度依然保留着当年建成时的格局，部分楼梯、地板、扶手还保持原样，至今仍可正常使用。令人称奇的是，即便金库临近河边潮湿之处，大楼内部却干燥凉爽；哪怕门窗全开，乡野间小虫小蚊却一个都飞不进来。

或许是基于安全的考量，整幢三层大楼只有一个大门可供出入，由于大门体积庞大，考虑到通风散热的需要，三层大楼开凿了30多个窗户，但一二层都没有阳台，只有第三层才有带屋檐的阳台平，据说是供卫兵在高处瞭望警戒。

不要小看这些不起眼的窗户，因为它周围暗藏多个极难发现的枪眼，只需数名守卫人员往外射击，就可以轻易封锁住金库唯一的大门进出口。

当地老人回忆说，这座流亡金库的一楼主要是金融、保卫人员的办公场所，而民国政府“四大银

〇〇

当地老人介绍，当年民国政府四大银行将广州辗转运来的金条、银圆、美钞、港币等，全部储藏于这座金库大楼，由于安全防范等级极高，当地土匪通常不敢接近金库。

〇〇

行”储藏的大量黄金、现金、银元都放在二楼库房与地下室。

至于民国政府“四大银行”究竟存入多少黄金，至今很多当地人都无法给出一个数字。但这个流亡金库依然陈列大量当年金库使用过的钱箱、钱柜、算盘、电话和照明马灯，及国民政府中央银行、交通银行、中国银行、农民银行等四大银行发行的旧钞，还有一大批古币、古钱、银元，足以映衬当年库房金银充盈的景象。

据当地史料记载，1945年1月，由于抗日战争战事紧张，当时民国政府决定将“中央银行、中国银行、交通银行、农民银行”与众多实业公司等经济机构远迁至平远县仁居镇，因为民国政府认为平远县地处粤、闽、赣三省边陲，层峦叠嶂，在战略上可攻可守，非常适合成为国家与银行金融资产的天然保护伞。由于多家金融单位迁至仁居镇，故这座流亡金库大楼贮存各大银行的金银财物，直至1945年8月14日日本无条件投降，民国政府才开始将银行办公地与大量黄金重新迁回广州。

为了防止当地土匪打劫金库，民国政府除了派遣重兵把守，还在二楼库房安装一扇厚达20多厘米的沉重铁门，铁门上则装有两枚形状奇特、带有实心护盖的异型锁。其中一枚为罕见的“人”字形锁道，另一枚为哑铃状。据了解，这座铁门是民国政府特意从海外进口的，只有两人同时开启两把怪锁，才能进入金库，至今，这扇守卫金库的“铁金刚”依然运作正常。而库房的钢筋混凝土的墙体厚度近1米，没有任何一扇窗户，只在墙上开凿了数个海碗大小的圆形通风孔。但通风孔连接库房的一端，又以精钢柱条隔挡，连接库房外侧的一端则以铁丝网封盖。在库房深处的墙上，一处人为凿裂的痕迹仿佛一个伤疤令人触目惊心。仔细观察，可以看出库房的墙体竟然是由两道墙铸成，内一道为整块的砖石、钢筋、水泥建造，外一道则由实心砖土打造。

当地老人介绍，当年民国政府四大银行将广州辗转运来的金条、银圆、美钞、港币等，全部储藏

于这座金库大楼，由于安全防范等级极高，当地土匪通常不敢接近金库。

金库的“地方经济效应”

对平远县仁居镇而言，流亡金库的“到来”，一度促进当地经济空前繁荣。

究其原因，是当时民国政府将“四大银行”与众多实业公司迁往平远县仁居镇同时，还安排金融机构大量职员家属散居在仁居镇附近的农村各地。

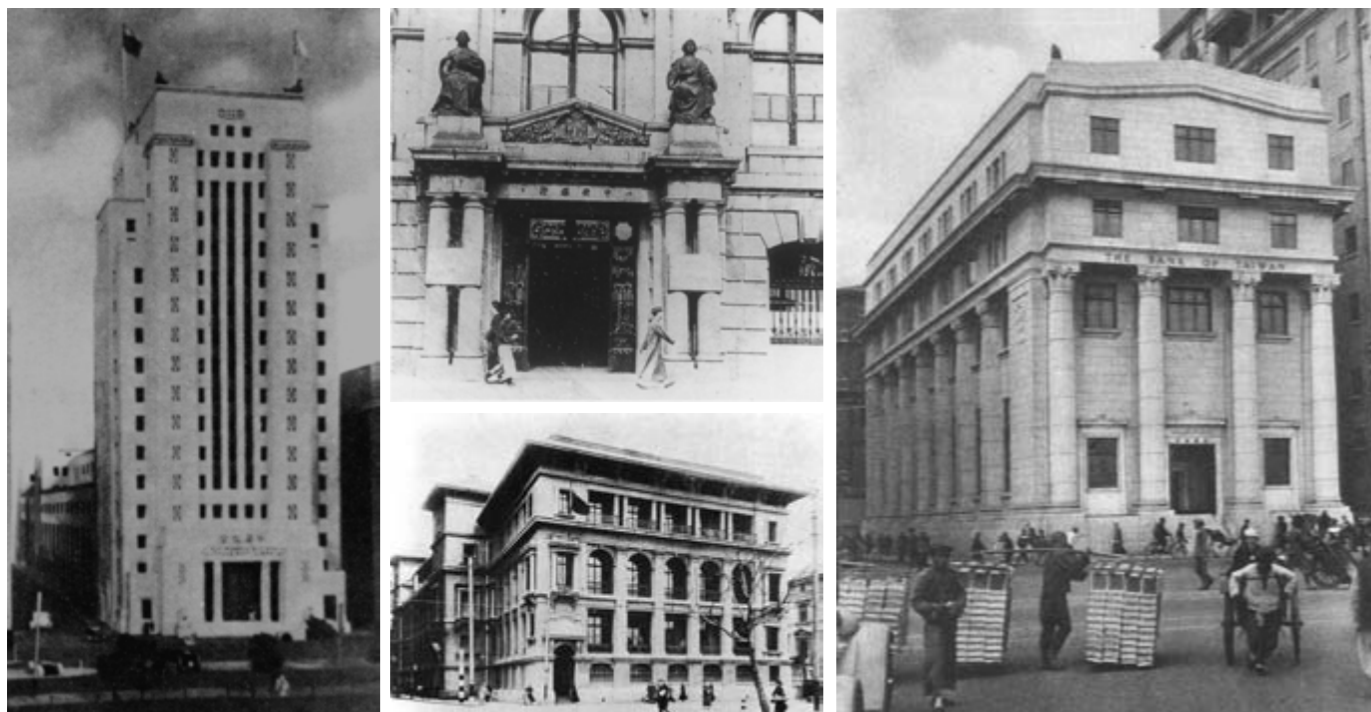
当地老人说，1945年5月—9月期间，平远县还曾作为民国政府抗日战争时期的临时省会城市，迁往平远的各类机关员工与家属超过3000人，加上“四大银行”众多职工家属，他们的衣食住行所需均由地方供应；一时间，肉食、副食、蔬菜等供不应求，农林副业随之振兴，商贩、搬运工人生意兴隆，形成空前的繁荣。

以前，平远县交通落后，但自从民国政府省属机关与“四大银行”入驻后，当地开办了客运汽车业务，每天在仁居镇与兴宁县城之间对开两次，经过东石、坝头、大柘、梅县等周边城镇，交通趋向便利，进一步推动当地经济活动活跃。

另一个令当地人印象深刻的细节是，当时民国政府为了协助“广东省属各机关”与“四大银行”迁移到平远县，曾拨款26万元在大柘镇开设简单医院，聘请正式医师、护士、助产士等，解决了这些机构职工家属与当地群众的治疗急需。

但是，当时平远县因金库落户呈现的经济繁荣，某种程度上是当时民国政府抗日战事吃紧的缩影。史料记载，1945年1月曲江沦陷，许多物资都来不及转移，民国政府又怕它们落入敌手，便勒令“四大银行”火速迁入平远县城。

庆幸的是，在中国人民英勇作战下，“四大银行”存在平远县流亡金库的大量黄金最终留在了中国土地上。这座流亡金库虽历经多年风雨侵蚀，却未见破败。有人说，它是用自己坚固而精致的“身躯”，向后人述说着当年抗日战争的艰辛血泪史。





指尖的工艺圣殿

多面手工艺美术大师王树文

文 | 向焕星



晨升如意 局部



王树文

中国工艺美术大师、国家级非物质文化遗产传承人。与其他大师不同的是，王树文的艺术之旅始于象牙，练达于玉器和珠宝，而终成于花丝镶嵌。他被同行尊称为“多面手工艺美术大师”。

花丝镶嵌是中国传统手工艺，在春秋时期已出现。因用料均为金银珠宝等珍奇之物，历来为皇室贵族专享。故宫博物院还珍藏了“金瓯永固杯”、“银六方盆金桃树盆景”、“金嵌珠宝朝冠顶”等清宫国宝。

象牙雕刻亦是一门古老的艺术，其悠久的历史可追溯到人类文明初放曙光的史前文化。象牙历来被看作是吉祥与富贵的象征，雍容华贵的牙雕作品是帝王贵戚、皇家才子争相收藏的传世之宝。

王树文，中国工艺美术大师、国家级非物质文化遗产传承人。与其他大师不同的是，王树文的艺术之旅始于象牙，练达于玉器和珠宝，而终成于花丝镶嵌。他被同行尊称为“多面手工艺美术大师”。

1962年从北京工艺美术学校毕业后，首先从事象牙雕刻工艺美术事业，先师从邓永贵、夏玉海，后又拜杨世惠、杨士忠二位牙雕老艺人为师。到了上世纪七十年代，王树文的牙雕作品已经深受国内外收藏界人士的好评。当时的作品有《龙车》、《凤辇》、《洛神赋》、《李白醉酒》等，介绍他作品的文章先后在各大杂志报刊上发表，象牙雕刻《牧歌》也被中国工艺美术馆收藏。1970年，王树文接受上级指示，制作歌颂我国自行设计的南京长江大桥的任务，他在创作中大胆将西洋焦点透视处理手法和中国传统的散点透视手法相结合，把浩瀚的长江、雄伟的大桥完美地表现在一起。象牙雕刻《南京长江大桥》完成后，多次参加世界博览会，最后由周恩来总理作为国礼送给了外国元首。

展万里山河豪情

上世纪70年代，中国恢复了在联合国的合法席位。1973年，根据周恩来总理的指示，中国将向联合国赠送两件礼品，一件是代表中国悠久历史的《万里长城》挂毯，另一件定为反映我国社会主义建设伟大成果的象牙雕刻作品。当年25岁的王树文的设计稿在全国众多投标作品中脱颖而出，由他设计指导，朱玉成、杨志谦等人共同创作了大型象牙雕刻《万里山河展新容》(又名《成昆铁路》)。

《成昆铁路》长1.6米，高1.5米，王树文和创作团队深入成昆铁路沿线考察，完善创作设计，决定以1根象牙为主体，8根象牙拼接的方式制作。但传统的散点透视法无法表现如此庞大的画卷，王树文尝试着将西洋焦点透视的手法与中国传统散点透视相结合，既有近大远小的透视效果，又在细节上把壮丽山河的新容刻画得丝丝入扣。这件由密密麻麻雕刻细节组成的庞然大物好似漫天飞雪从空中挂下的帘子，仔细复看，方见前景中滔滔的大渡河、彩虹般跨越在大渡河两岸的铁路桥、飞越天险的列车，远处的大渡河铁索桥与高架桥遥相呼应，构成作品的中心。

作品一经完成便得到周恩来总理和时任联合国秘书长瓦尔德海姆的赞赏，作为中华人民共和国的国礼赠与联合国并长期展示在联合国大厦大厅。《成昆铁路》还与阿波罗宇宙飞船带回的月球岩石、世界上第一颗人造卫星模型并列，被联合国评为象征人类征服大自然的三件特殊礼物，被授予联合国特别奖。现在这件作品被长期存放在联合国大厅走廊，供世界人民观览，凡参观过联合国大厦的华人都会为之感到骄傲和自豪。

铸千手观音神姿

上世纪80年代末，为了拯救濒危的非洲象，国际濒危野生动植物贸易协议缔约国决定从1990年起禁止国际间象牙进出口。作为缔约成员国，中国必须履行承诺。北京工艺美术厂象牙料陡然紧缺，王树文所在的象牙车间也被并入了金银花丝车间。

新车间以制作金银花丝和象牙、木料结合产品为主，“被改行”的王树文又拿出刻苦劲儿，拜师著名花丝大家毕尚斌、翟德寿，双手拿起镊子从掐、垒、盘丝学起，再入鑿、填、嵌、镶诸工艺。他还潜心钻研汉代、唐代和明清艺术，在识读中领悟汉代艺术浑朴雄健的魅力、唐代艺术丰满雍容的华贵、明清艺术端庄精致的富丽。他把学习的体会付诸金银与象牙、木料结合的创作中，创造出一批“象牙—景泰蓝结合产品”、“象牙—花丝结合产品”。



1 | 2

1. 《千手观音》
2. 《天坛祈年殿》

1992年初，王树文来到河北省承德市避暑山庄的普宁寺。他刚刚步入大殿，就被一尊清代乾隆年间的木雕千手观音像吸引。观音像高23.51米，是世界最高的木质雕像。仰视这尊高大宏伟的千手观音像，王树文产生了一个想法，“木雕、牙雕、石雕、玉雕都曾表现过观音像，唯独没有用花丝、黄金来表现，不妨探试一下。”

当王树文拿着设计图请教原故宫博物院副院长杨伯达、艺术家韩美林时，二位前辈觉得立意和造型都不错。韩美林说：“能不能做好，就看观音的胳膊。如果胳膊做不好，就成了蜘蛛网。”于是，王树文反反复复尝试观音手部造型，40只手折腾了足足半年，最后做成的千手用桃形的弧度展现出来，与整座雕像融为一体。

制成的千手观音像高2.38米，黄金用料28.8公斤。观音的头、手、脚以象牙制作，佛像手中法器以和田羊脂玉制成。观音的两侧共有40只手臂，每个手心都有一只法眼，每只手上都执一种法器，40只手有25种变化，管辖人间25种司祭，故称“千手千眼观世音菩萨”。

观音的衣纹、风带、佛光、宝盖及脚踏莲花均用24K纯金制作，掐、嵌、鏤、蒙、镶的花丝工艺使雕像飘逸、潇洒。这座佛像共镶嵌名贵的红宝石、蓝宝石、钻石、翡翠、珊瑚、白玉等29900颗，上等珍珠299粒。

在红木嵌银丝的底座上，原中国佛教协会会长赵朴初题写了“鸿庥普荫”。将花丝镶嵌、牙雕、宝石雕等各种工艺近乎完美统一于一体的《千手观音》堪称当代佛教艺术的珍品。

现天坛祈年殿辉煌

北京天坛是中国明清两代帝王祭天祈谷的场所，也是世界上最大的古代祭天建筑群。在这座古老的皇家园林中，祈年殿可谓是天坛的标志性建筑。祈年殿又称祈谷殿，是每年正月第一个辛日恭祀皇天上帝、为民祈谷的地方。

珠宝《天坛祈年殿》采用50:1的比例微缩，以白银、各种宝石，辅以铂金、钻石，采用传统花丝工艺（花丝、鏤刻、点蓝、琢玉、错金）与现代首饰制作工艺（熔模铸造、电铸、精密雕刻、现代镶嵌技术、蜡镶技术）相结合的方法，还原了祈年殿的每一片瓦、每一扇门、每一根柱，并按照实际原色、原样镶嵌各色宝石，再现出帝王祭天祈谷大殿的恢弘。

1996年出任北京握拉菲首饰品公司总工艺师的王树文在构思作品时，与杨伯达先生探讨，如何超越前人的天坛艺术品，做出“彩儿”来。以往的作品只体现了天坛祈年殿的外观，殿中的情形从未得见。

于是王树文想到了用机械传动装置打开祈年殿，把祈年殿内代表一年四季、

12个月、24节气、天圆地方、天人合一的建筑文化内涵，和“皇帝”、祈求“风调雨顺”、“五谷丰登”、“国泰民安”的场景用花丝和珠宝直观地呈现出来。

殿顶的宝顶是整件作品的最亮点。采用当时金银细工工艺中最为先进的微镶工艺技术，镶嵌金黄色宝石5693粒。

为制作祈年殿上下三层青蓝色的圆形攒尖屋顶，王树文和创作人员从青金石中挑选出26000多粒色泽基本相同的原料，采用特殊的弧形加工切磨工艺，将其磨成上窄下宽的形态，然后再采用金属钉镶技术，将这26000多粒青金石镶嵌在白银胎体上。

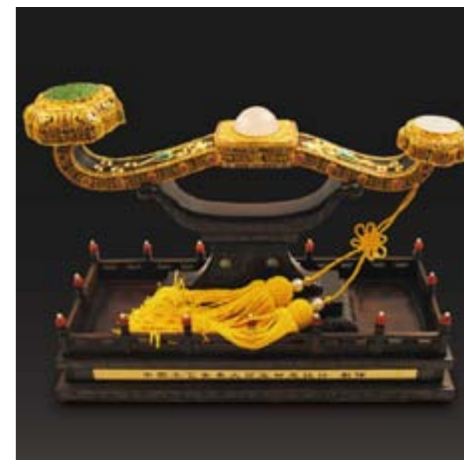
《天坛祈年殿》的牌匾是整件作品中的一个重要部件，底色使用上等青金石拼镶而成，四周匾框上的图案用银片精雕而成，匾框上的龙饰也渗透着手工鏤雕的艺术。

门斗拱是中国古代传统木结构建筑中特有的结构部件。在《天坛祈年殿》中，内、外斗拱有上万个。王树文和制作团队利用CAD/CAM技术、机械制模冲压等技术，运用手工合焊、组装等方法，融合金银细工工艺技术，创造出件件精美、小巧玲珑的门斗拱。

珠宝《天坛祈年殿》历经四年创作，于1996年完成，总计耗用白银超过128千克，钻石、宝石20余万粒。15年前，这件作品的价格就达到4000万元，时至今日已过亿元。



一帆风顺



花丝的艺术

花丝多以金、银丝制作，是丝与线的艺术。一般用2-4根丝搓成绳装，做成各种图案。制作工艺大致如下。

- 第一步，拉丝又叫拔丝，将金属丝拔得很细，直径约0.2毫米；
- 第二步，搓丝成绳，两根或三根素丝搓成一股即花丝；
- 第三步，压丝，将素丝或花丝中间压扁成型；
- 第四步，髹丝，就是把两股以上的花丝或素丝缠绕在棍上，备用；
- 第五步，掰丝，将髹好的丝掰成所需图案；
- 第六步，填丝，即把压扁的单股花丝或素丝充填在掐制好的纹样轮廓里，填丝与焊接交替几次进行；
- 第七步，焊接，焊接时切不可弥丝，即丝与丝不可合并起来；
- 第八步，垒丝，将两层以上的花丝纹样垒叠在一起，制成立体图案；
- 第九步，鏤刻，部分花丝摆件需要将素片锤打鏤刻成型，配合花丝呈现更好的立体效果；
- 第十步，镶石，在立体花丝图案中留下“石碗”，嵌以宝石。

注：有些花丝工艺品还有烧蓝、鏤刻等工艺，四川花丝技术没有“垒丝”步骤，而是直接填丝，名为“平填”。



Art | Grace

马年传承

tff HAUTE JOAILLERIE 巴黎珠宝大赏



2014年是法中建交50周年，亦是东方纪年生肖中的马年，“马”大约在任何一种国家的文化中都有着共同的正面形象：充满能量、积极进取、自然之美。

何为生肖？在法国，神秘的占星学与梦幻般的宇宙星位共同演绎出充满神话色彩的十二星座。与十二星座相似，东方国度——中国，用十二种不同的动物（鼠、牛、虎、兔、龙、蛇、马、羊、猴、

鸡、狗、猪）作为形象生动的纪年方法，称做十二生肖。十二生肖赋予了每个人神奇的性格，每到自己属相的“本命年”，人们不论身份、地位，总要在衣着饰物上添加生肖护身符以保佑平安，十二生肖寄托着人们对爱情、人生、健康、幸福的期许。

值中国马年到来之际，更为庆祝法中两国自1964年以来在政治、经济、文化等多领域的成功交流与互动，2014年2月19日至3月3日，中华人民共和国文化部外联局、中国驻法国大使馆文化处、中华人民共和国文化部中外文化交流中心、巴黎中国文化中心、tff HAUTE JOAILLERIE 将共同在塞纳河左岸的巴黎中国文化中心举办“2014欢乐春节·中国风格——马年生肖珠宝设计发布暨展览”。这是中法两国珠宝设计艺术发展历程中规模最大、影响最广、深入程度最高的交流活动；马年生肖珠宝展览更是法国顶级奢侈品品牌与tff HAUTE JOAILLERIE 的第一次完美邂逅。



tff 马年生肖珠宝展览邀请了来自中国与法国共一百位设计师与艺术家及十余个国际顶级奢侈品品牌，共同以马为主题，以珠宝为载体，全新创作收集了百余件作品，用充满艺术色彩的设计语言表达了各自对马的喜爱之情与对法中建交50周年的祝福之愿。展览得到了 Vacheron Constantin, Chopard, Hublot, Jaeger-LeCoultre, Poiray, DAUM 及 Victoria Miro Gallery 等著名品牌与机构的展品支持。为展览全新创作的一百余件珠宝全部由 tff HAUTE JOAILLERIE 法国及中国的高级珠宝工房制作完成。



极致的珠宝工艺

tff HAUTE JOAILLERIE 的工艺大师们萃取东方文化之精髓，传承工艺美术之技艺。他们对极致珠宝工艺的不懈追求，令每一件高级珠宝都闪烁着充满生命力的艺术光芒。



tff HAUTE JOAILLERIE

Monsieur Frank WU，出生于工匠世家，国际知名黄金材料科学专家，被誉为中国的玫瑰金技术之父，2002年他创办了 tff HAUTE JOAILLERIE。

tff HAUTE JOAILLERIE 传承源自历史悠久的中华文化精髓——“工美主义”精神，用东方传统翡翠、玉石雕刻工艺融合欧洲高级珠宝的金属及宝石镶嵌工艺，开创高级珠宝全新艺术表达形式，致力于打造全球顶级珠宝品牌。

2013年12月 Monsieur Frank WU 决定在巴黎和平大街12号设立 tff 品牌总部，奠定了 tff HAUTE JOAILLERIE 的欧洲高级珠宝传承！



tff HAUTE JOAILLERIE 艺术大师

tff HAUTE JOAILLERIE 聚集了众多才华横溢的艺术家与工艺大师。他们凭借出色的创意天赋创造出了一件又一件世代传承的稀世臻品，博得了全世界的叹赏与崇敬。其中包括 tff 高级珠宝艺术总监 Jean Boggio，法国高级珠宝工艺大师、tff 高级珠宝技术总监 Serge Nedot，汉城奥运会艺术指导、韩国国宝级艺术大师安尚秀；中国当代艺术大师、中央美术学院院长徐冰；普利兹克建筑奖的唯一中国评委、中国当代建筑设计大家张永和等全球顶级艺术家与珠宝工艺大师。

Made In Italy... 维琴察的珠光掠影

文一艾米



意大利城市维琴察与米兰一样，是时尚意大利的记忆点。

意大利的珠宝首饰，具有传统的制造工艺和精湛的造型艺术，璀璨夺目、美轮美奂，而在世界上享有极高声望的维琴察被国际业内人士誉为“金城”和“珠宝之城”。每年召开的维琴察国际金银制品、珠宝及钟表展览会由意大利著名的 FIERA DI VICENZA 主办，与瑞士巴塞尔和美国拉斯维加斯珠宝展并称为世界三大珠宝展，领导着欧洲乃至全球的黄金珠宝首饰潮流。维琴察每年举办三次金银首饰展：1月举办的维琴察黄金1展（Vicenzaoro1）、6月举办的维琴察黄金2展（Vicenzaoro2）和9月举办的黄金珠宝展（Orogamma）。除了充分呈现和代表意大利制造卓越性的所有元素，更定格着全球珠宝首饰行业未来一年的流行风向。

Vicenza维琴察的珠宝情缘

维琴察是意大利北部毗邻威尼斯的一座美丽小城，也是威尼托区最富有的城市之一。除了盛产伟大的建筑家、宏伟壮丽的各式建筑、著名的球队，

它还拥有着古老的历史、丰富的人文以及发达的金银首饰制造业。每年三度的国际珠宝展，令维琴察变成了一个被珠光宝气笼罩的地方，仿佛空气中都漂浮着奢华的气味。但是，对于小城本身来说，也许已经习惯了做一个宽容的接纳者，静静地看繁华在眼前流过，兀自安静淡然。

意大利DNA的魔力

意大利 DNA= 卓越的创造力 + 强大的手作能力 + 完美的制作技术 + 精密的工艺！一场来自意大利本土当代珠宝大师的作品展览再度唤醒了人们对 Made In Italy 的无限崇敬。经典的绝艺被赋予当代的审美视觉，意大利传统工艺在当代风格的简约线条下升华成未来式的永恒。去繁存真之后，在意识 DNA 裂变中成长为新的生命细胞。

在彩宝美钻已经不能完全满足市场的全面需求时，金银首饰也以高级珠宝的姿态强势回潮。在高品质大克拉彩宝之外，意大利珠宝匠亦摒弃厚重、藏弱显强、从简为先，在个性市场大放异彩的同时更成为本土品牌向世界骄傲地绽放意大利风情的杀手锏。意大利大牌珠宝们重拾金匠老本行，在华丽的美钻彩宝之外，将黄金专长做到最足；夸张、繁复的造型掩饰下，实际重量却又轻巧玲珑，意大利的传统银饰同样令人瞠目结舌。编织彰显经典，手作表明个性，迷你代言清新，瘦脸瘦身后的大牌珠宝依然令人爱不释手。



2014年是“马”元素，为中国市场量身定制“马”表，一匹匹身姿矫健的骏马在表盘上展现出不同的形态，以时尚之姿致敬传统文化，充分迎合了中国消费者以及各国钟表爱好者的审美情趣。

文 | Grace

2014年“马表”盘点

时尚之姿，传统之韵



江诗丹顿Métiers d'Art
中国十二生肖传奇系列之马年

中国以造纸术等发明创造闻名于世，同时也是剪纸艺术的发源地。依据剪纸原理，人们在纸张上裁剪出中国生肖的十二种动物。江诗丹顿将之用于制表领域上，雕刻师和珐琅师倾力合作，创制出马年腕表，以粉红金或铂金打造而成，每款限量发行12枚，最近刚在上海新开的江诗丹顿专卖店已出现了这枚表的身影，非常难得。

天势马年限量腕表

简洁的线条勾勒出马的威武英姿，浮雕设计显得栩栩如生。一贯的3D立体数字刻度使整个表面更奢华贵气，两种表圈搭配不同元素，呈现马年腕表的独特性，黑色施华洛世奇水晶镶满表圈，另一款选用经典的哑光黑，将细节感填得更足。



雅克德罗浮雕骏马
时分小针盘

雅克德罗一口气带来了三款马表，用的是自己拿手的工艺：镌刻、微绘和大明火珐琅。39毫米时分小针盘的象牙色珐琅表盘上，有两匹纯种阿拉伯骏马。据说这是世界上姿态最优美的马匹。41毫米时分小针盘腕表的珍珠母贝表盘上则呈现了一匹扬起前蹄飞越中国长城的骏马，皆为手工镌刻和上色。



伯爵Altiplano 38毫米珐琅彩绘腕表

世界各地的马匹当中，伯爵特别倾情于速度与耐力为世称颂的汗血宝马，为其优雅跳脱的身躯着迷。才华洋溢的珐琅大师 Anita Porchet 精心以掐丝珐琅技术为灵巧的表盘注入栩栩如生的气魄，捕捉其刚阳的神态。

天梭力洛克系列
“福”字限量版

寓意“百福呈祥”的“福”字以浮雕形式跃然于表盘之上，详略有序的罗马数字和条字刻度彰显优雅的生活态度，围绕于福字四周；表盘下方六点位置处，以复古手写斜体字刻画了力洛克系列的英文名称，更添怀旧韵致；东西方文化在此碰撞、交融、结合，立体浮雕尽显冲突又和谐的美感。



沛纳海Luminor Sealand马年限量版

沛纳海已然将中国生肖表作为一个常年计划。今年，Luminor Sealand 马年限量版100枚腕表延续了沛纳海的生肖限量系列，算起来这已是生肖限量版中的第六款。



爱马仕Cape Cod Rocabar
大明火珐琅腕表

本款由瑞士著名珐琅大师 Anita Porchet 为爱马仕特别制作，采用了掐丝、微绘、点金三种大明火珐琅工艺。此款腕表采用爱马仕自制 H1837 自动上链机芯，表盘上四匹骏马动态、优雅，是一枚极具爱马仕特色的珐琅腕表。此款腕表更有四个颜色，分别为：橘色、蓝色、黄色、棕色。



雅克德罗签名机器

“签名机器”它体积小巧，尺寸与智能手机并无二致。只需轻按两下，即可从机身中弹出一只折叠臂和一根签字笔。手工安装的凸轮系统能够驱动精密复杂的机械运作，从而复制出连贯而自然的字体。“签名机器”可分毫不差地复制出其所有者的手写签名，透过透明视窗更可欣赏内部机制的运作过程。



廊桥表阿斯马拉——草原之王

“廊桥阿斯马拉-草原之王”致敬威武彪悍豪爽霸气的非洲雄狮，采用立体麦秆镶嵌工艺，将麦秆细切如丝，逐层镶嵌，以物赋形，使画面凸出如浮雕，使非洲雄狮纤毫毕现，粗犷而刚健苍劲，栩栩如生，极富立体感。“廊桥阿斯马拉-草原之王”以绝对原生态的方式呈现在世人面前，配以廊桥阿斯马拉粗犷豪放的前卫、个性的方形表壳，使其阳刚之美与王者风范兼而有之。全球限量 99 枚。



宝齐莱柏拉维ScubaTec潜水腕表

柏拉维 ScubaTec 潜水腕表最大特色，是其清晰表盘与精准功能完美契合：44.6 毫米精钢表壳内藏获 C.O.S.C. 瑞士官方天文台认证的 CFB 1950.1 自动上链机芯，精准性能不容置疑；表圈只能逆时针方向旋转。表盘尺寸宽裕，三针布局方便阅读时间；黑色表盘由 4 毫米厚蓝宝石水晶镜面严严保护，表壳装配排氦阀门，下潜及上水时气体会自动排出，避免表壳受损。



北京表马踏飞燕

不锈钢镀玫瑰金，镀玫瑰金马白色油压盘，蓝钢针指针，蓝宝石玻璃表盘，表径 42mm。

分秒即盛世

直击2014年巴塞尔国际钟表珠宝博览会

文一艾米

在

经历十余年的发展之后，一年一度的 Baselworld (巴塞尔国际钟表珠宝博览会) 于 3 月 27 日再次拉开了序幕，直到 4 月 3 日，全球约有 10 万买手和 3600 名记者汇聚于此，一千多个钟表、珠宝品牌在此集中呈现新一年的产品。展馆门口茁壮的白色郁金香经过前几日乍寒还暖的雨雪天气，预示着瑞士钟表行业无论经济大势看涨看跌，始终不曾丧失的勃勃生机。

据展前一份由数字奢侈品集团发布的《世界钟表报告》统计，去年瑞士钟表出口增长主要得益于一些欧洲国家需求增加，其中市场份额排名第二的美国和排名第三的英国在经历了前一年的负增长之后，显示出了市场复苏的迹象。英国的销售增长率是欧洲国家中最高的，达 7.7%，而之前这一数字为 -8.5%。美国在 2012 年销售增长率为 -11.6% 的情况下，2013 年缩小了幅度，达到 -1.5%。其余「金砖四国」国家的销量在 2013 年也保持了高增长，其中巴西增长 7%，俄罗斯增长 15%，印度增长 20%。

今年也是中国钟表行业自 1996 年组团参展巴塞尔钟表珠宝展以来规模最大、展期最长的一次，飞亚达、北表，以及廊桥、孔氏等中国独立制表品牌，都在此次展中大展国表风貌。

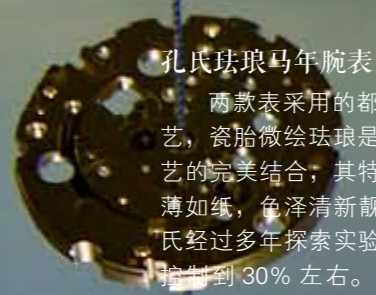


孔氏珠琅马年腕表

两款表采用的都是瓷胎微绘珐琅技艺，瓷胎微绘珐琅是瓷器与微绘珐琅工艺的完美结合，其特点是瓷质细润，胎薄如纸，色泽清新靓丽，画工精致。孔氏经过多年探索实验，将表盘的成品率控制到 30% 左右。在全球范围内，孔氏是继世界名表格拉苏蒂梅森陶瓷表盘珐琅表之后，第二家能够生产陶瓷珐琅表的钟表品牌。

雪铁纳DS-4臻选系列小秒针自动表

雪铁纳 DS-4 臻选系列小秒针自动表采用了直径 40 毫米精钢表壳。宽阔的镂空表盘饰有灵动的黑色波纹——这让原本中规中矩的腕表陡生一种魅惑迷人的视觉感；蓝宝石水晶玻璃表镜具备抗刮能力，且带有防眩目涂层。当然，美观的外表背后也融合了 CERTINA 的经典工艺和著名的 DS 双保险理念。



金条表面出现红、白斑现象的原因来自多方面

根据国家标准，即使含金量达到99.99%的金条，也允许包含总质量不大于0.01%的杂质，如银、铜、铁、铅、镁、锰等。金条表面出现红、白斑就是因为这些杂质造成的。

● **由于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、污渍没有及时清理等，都有可能使分布在金条表面的99.99%以外的微量杂质金属发生氧化，从而在表面形成红、白斑。



● **由于加工过程中的其他金属粉尘粘附所致。**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真空环境，当金条成品或半成品粘附了空气中的其他金属粉尘，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。

高纯度的金条有时会因为保管等方面的原因，在表面产生红色或白色的斑点，但这对金条本身的成色、重量没有影响，也不会降低金条本身的投资价值。

金条储存、保养方法



1. 请勿破坏金制品的内外包装;
2. 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。



工行对每一根金条都出具产品说明书，对产品的成色、重量和品质进行保证。不管客户购买的金条上有没有斑点，只要品相完好、无明显缺损、表面要素齐全（包括工行品牌标识、克重、成色等），并且重量与表面标识克重一致，工行都承诺回购。



《货币的祸害》
米尔顿·弗里德曼

这是一本具体而微的货币史，读起来让人想起弗里德曼的另一部巨著、世所公认的弗里德曼最为深刻、亦属其一大成就的《美国货币史》，此书鸿篇巨制，内容精深，非专业人士，一般很难阅读。所幸弗里德曼先生写了这本《货币的祸害》，浓缩并浅释了该书的内容。本书是对货币理论生动而富有启迪的介绍，对货币主义最明晰的表述。



《大投机家》
安德烈·科斯托拉尼

自从十几岁接触证券界后，安德烈就和投机结下不解之缘，《大投机家》是他一生投机智慧的结晶。书中除了有他对各种投资、投机市场的拨云见日的透彻剖析，还有他一生经典的投资案例。本书不仅告诉人们如何靠“投机”赚大钱，还给人们一个启示——有钱不代表富裕，真正的富裕是懂得用钱创造丰富的心灵。



《在不确定的世界》
罗伯特·鲁宾

鲁宾以他一贯引人注目和开诚布公的声音以及一双锐利的目光，来详尽地演绎白宫的日常生活和政治风云，他既有对处理重大事件的决策又有对普通事务的感怀。这种描述风格与他处理国家挑战的手法并无异处。部分是政治回忆录，部分是说明性的经济分析，部分是个人对商业问题的看法，《在不确定的世界》是一位三朝元老对华盛顿和华尔街两个世界中心的全面深入解读。



《价值投资》
布鲁斯·格林威尔

价值投资是一门学科，它用时间证明了自己的盈利持续性。无论市场行情好坏，价值方法的实践者们都为投资者带来了高额回报。布鲁斯·格林威尔因其在价值投资方面的学识而闻名于世，许多华尔街的精英投资者们都参加过他的课程和讲座。本书用投资者都能理解的方式阐释了如何应用价值投资这一问题，定将成为当代最重要的投资宝典之一。



《激荡三十年》
吴晓波

此书分上下两卷，分别记载了1978-1992和1993-2008年间的企业变革。作者没有用传统的教科书或历史书的方式来写作这部作品，而是站在民间的角度，以真切而激扬的写作手法描绘了中国企业在改革开放年代走向市场、走向世界的成长、发展之路。作者用激扬的文字再现出人们在历史创造中的激情、喜悦、呐喊、苦恼和悲愤。



《逃不开的经济周期》
拉斯·特维德

本书详尽地解释了房地产、股票、债券、黄金、汇率、大宗商品期货、收藏品等资产市场的特性，揭示了经济循环中各类资产的阶段表现及互动影响，帮助我们更精确地掌握市场脉动，在经济萧条时捕捉市场机会，从而获得高收益。经济永远都在成长、衰退和危机之间循环往复，让我们常常从乐观的高峰跌落失望深渊，又在某种契机下东山再起。

射手座
11.22 - 12.21

拥有健康的体魄，
喜欢外出旅行，典型的行动派。
热情好客，家里经常高朋满座。
和蔼可亲，富有合作精神。

★★ 推荐礼品 ★★
大智系列金片最适合朋友多的射手座，在纯金打造的方寸间雕刻如此栩栩如生的图案，传递射手们最真挚的祝福和祈愿。

Sagittarius

摩羯座
12.22 - 1.19

象征冬天开始的星座。
性格严谨，富责任感，
做事有条不紊，稳重踏实，有大将之风。
珍视用自己辛勤劳动换来的财富。

★★ 推荐礼品 ★★
刻有高僧亲笔所书《地藏颂》的九华金愿金章，
将坚毅不拔的精神凝固成永恒的经典挂于颈间。

Capricorn

水瓶座

1.20 - 2.18



“喜欢新事物，
头脑中不断闪烁着新奇古怪念头。
容易诞生科幻小说作家、发明家，
对航空和火箭题材很感兴趣。”

Aquarius

★★ 推荐礼品 ★★

联合国探月与航天工程中心发行的落月纪念金银邮票，
承载着中国梦和航天梦，典藏384401公里的美。

双鱼座

2.19 - 3.20



“个性温婉体贴、善解人意、
喜爱胡思乱想，经常做白日梦，
多情浪漫，拥有强烈第六感。”

★★ 推荐礼品 ★★

普陀大慈金福，金珠与红玛瑙完美融合，
浪漫、唯美、多情的双鱼美眉岂能错过。

Pisces



ICBC

中国工商银行