

金行家

2014 / 第三期

G O L D E L I T E 银行黄金文化读本





010 | VOICE 声音
国际黄金市场的中国视角

012 | COLUMN 名家专栏
风起青萍之末
寂静市场破局的宏观与微观
中国经济增长3%的“逻辑”

016 | GOLD BRAIN 黄金脑
GFMS 黄金年鉴 2014:
2014年将是黄金下跌第二年
目前价位对建立中期多头头寸是合理水平
香港金银业贸易场理事长张德熙:
明年投资周期可能再回归贵金属
弱势行情把脉黄金未来格局
下半年贵金属市场行情展望

028 | INDUSTRY 产业
沃尔克规则“压力链”,
投行撤离之后
黄金游戏规则变局

曲折的重组黄金巨头巴克、
纽蒙特合并待解
世界黄金协会远东区投资总监刘中光表示,通过兼并重组降低开采成本,俨然成为欧美黄金企业在金价回调期间的一项新经营战略。无论巴克与纽蒙特合并案能否成功,都代表着全球黄金产业链整合的一个风向标。

034 | REPORT 报告
世界黄金协会报告:
中国黄金市场继续高增长的
“三个理由”

037 | PRODUCT 产品季
熬夜看球财富无暇打理?
积存金助您一臂之力!
黄金价格起起伏伏
递延双向赚取真金

040 | INVESTMENT 投资营地
一位黄金“女侠”的经验分享:
黄金是我的定海神针

投资者详解
如何从追涨杀跌蜕变成理性投资者?
日久见人心,这就像是黄金投资,只有长期持有黄金,把它作为资产配置的重要部分,才能在未来某个时间点,真正看到投资黄金的价值。

黄金服务,私人定制
工行南京贵金属旗舰店负责人朱宁:

在朱宁看来,通过黄金实物产品的“私人定制”,每个客户都能在黄金身上找到“浓浓的人文情感”。

048 | ICBC STUDIO 工行工作室
扬帆出海,
工行试水国际黄金业务

6月18日,上海黄金交易所黄金国际板结算银行签约仪式在上海举行。中国工商银行贵金属业务部周明总经理与上海黄金交易所副总经理沈刚共同签订了《上海国际黄金交易中心结算银行合作协议书》,中国工商银行由此成为了首批入围的四家结算银行之一。

量化分析如何改变游戏规则?
在中国贵金属金融市场,量化分析技术也已开始进入机构投资者的视野。

大宗商品贸易融资模式全解析
每每提及贸易融资,往往会想到当年的钢贸融资。但当前我们所讨论的这类大宗商品贸易融资的规模事实上远小于当年的钢贸融资总体规模,从规模上而言总体风险不大。

黄金租赁利率“面面观”
黄金租赁利率(LGLR)满足LGLR=LIBOR(伦敦同业拆借利率)-GOFO(黄金掉期利率),该指标是黄金租赁市场定价的主要依据。

058 | CULTURE 文化
下午茶的文化味道
华丽考究的英伦服饰,从容优雅的餐桌礼仪,纯正地道的伦敦腔,这是《唐顿庄园》中英式下午茶留给我们的印象。
非器无以成饮
中国酒器文化流变

饮酒须持器,“非酒器无以饮酒,饮酒之器大小有度”。中国人历来讲究美食美器,饮酒之时更是讲究酒器的精美与适宜,所以酒器作为酒文化的一部分同样历史悠久,千姿百态。

066 | TRAVEL 黄金之旅
印度杰森梅尔:
沙漠中绽放的金色玫瑰

如果将时间回拨到12世纪,在印度拉贾斯坦邦西部的塔尔沙漠中,曾出现过一个城市国家,作为当时连通东西方贸易交流“丝绸之路”的重要交通枢纽,它一度繁荣昌盛……

070 | ARTIST 金色人生
李米佳:解密宣德炉
流传至今的零星记载,当年宣德朝的匠工们根据古代名器为宣德炉绘制了117种图谱,主要包括鼎、彝、炉等。而且各器的细微之处多种多样,如耳就有冲耳、环耳等50余种,口有十几种,足有40多种。

075 | HISTORY 史海钩沉
抗日战争的招远黄金争夺战

078 | FASHION 尚品
珠光荟萃妙造自然

085 | NEWS 知识
黄金屋

预测的“技术性”

世界杯来了，预测帝的江湖热了。大章鱼保罗已离去，但无论投行的金融分析师，还是《时间简史》的作者物理学家霍金，都让预测这件事更加技术化。

从 1998 年法国世界杯开始，每届世界杯开幕前，高盛都会适时推出《世界杯与经济学》研究报告。今年，在高盛眼中王者是谁？根据该行的统计模型，四强将为巴西、德国、阿根廷和西班牙，决赛则是巴西、阿根廷之争，主办国胜。同时从经济角度分析出规律：冠军国的股市将有一段时间上扬，亚军国则会下挫。

这份报告内容的详尽程度令人咋舌，不仅预测了前四强，甚至具体到每场比赛的具体比分如何。

就过往的业绩来看，高盛的预测准确性还有待提高，2010 年高盛最看好的球队是巴西，夺冠概率为 13.76%，结果夺冠的是西班牙。幸好这也不算太离谱，因为高盛预测的亚军就是西班牙，夺冠概率是 10.46%。

但其统计方法绝对是令人兴奋，高盛称为本届世界杯量身定制了一套随机模型，并且是比 2010 年的有所改善，具体是以预测两两球队间比分为着手点，进而由赛制推理出每场比赛的赢家。两球队相逢的比分通过回归分析的方法得出，选取如下 6 个解释变量：

“两球队在世界足球 Elo 评级系统中的（World Football Elo Ratings）差值；预测对象球队在最近 10 场国际比赛中的平均进球数；最近 5 场国际比赛中的平均失球数；国家队在世界杯中‘超常发挥’还是‘失常发挥’的历史数据；球队是否为东道主国；球队是否和东道主国同处一个大洲。”

在这种方法下，各个球队在实力和运气之下的命运变成一个百分比或者概率。难以想象，足球是圆的，结论却可以是数字的。

而推而广之，世间万物往往也可以用概率来推测。在黄金领域，其实也进行着各式各样的市场预测，其内在逻辑与预测世界杯大同小异。高盛、美银、德银等等各种投行大咖都有市场预测报告，其结论也五花八门。

我的建议是，参考结论的同时，一定别忘了看逻辑，后者至关重要。



《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 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
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 Deigner 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

姜建清出席国际货币会议并主持“中国工商银行——亚布力企业家论坛”欧洲行活动



2014年6月1日至8日，工商银行董事长姜建清率团赴德国、荷兰、比利时出访，并主持了中国工商银行——亚布力企业家论坛欧洲行活动。在德国期间，姜建清参加了在慕尼黑举行的国际货币会议2014年年会，就当前经济金融形势、金融业监管变革、大数据与金融服务模式等话题与参会的各国代表深入交换了意见。会议期间，姜建清还会见了法国巴黎银行董事长 Baudouin Prot，并与对方签署了战略合作备忘录。

易会满出访希腊、罗马尼亚



2014年6月18日至24日，工商银行行长易会满出访希腊、罗马尼亚。在希腊期间，易会满参加了中希海洋合作论坛，论坛开始前受到李克强总理的亲切接见。

6月19日下午，易会满在雅典参加了中希两国合作项目签约仪式，代表工行在有关项目合作协议上签字。出访期间，易会满还分别与希腊、罗马尼亚两国政府政要、央行行长，以及知名企业高层进行会谈，就加强双方在金融服务领域的合作进行深入交流。

IMF：俄罗斯问鼎5月央行购金榜

根据国际货币基金组织 (IMF) 近期公布的数据，今年5月全球央行累计增持13.7公吨，其中最大买家属于俄罗斯，当月该国央行增持9.5公吨黄金；而土耳其紧随其后，增持6公吨；其次是巴基斯坦，增持2.7公吨。与此同时，一些国家央行包括乌克兰，德国以及斯洛伐克共和国都在5月减持了部分黄金储备。

美联储：QE 继续缩减，利率不变

美联储6月18日宣布将量化宽松 (QE) 政策再次缩减100亿美元，每月购债规模缩减至每月350亿美元。与此同时，美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 还决定将联邦基金利率维持在0-0.25%的水平不变。美联储主席耶伦在随后进行了今年第二场新闻发布会，但言论的基调和此前并无太大出入，耶伦指出，美国经济正朝联储目标靠拢，失业率仍然受限，通胀低于目标水平。耶伦还称，在QE结束后，低利率水平仍将维持相当一段时间。美联储计划在今年晚期为退出QE策略提供更多细节，并认为美国失业率将在2016年降回正常水平。

国家外汇管理局：支持“藏金于民”

6月12日，国家外汇管理局总经济师黄国波表示，要鼓励民间的外汇资金运用和投资，实现“藏金于民”和“藏汇于民”，缓解外汇集中于国家的压力。

国家外汇管理局总经济师黄国波在回答网友“近期黄金价格走跌，是否考虑抄底买入黄金”的提问时表示，在黄金持有方面，现在中国具有比较合理的结构，既有官方黄金储备，民间也有积极的黄金持有和购买。

上海黄金交易所：黄金国际板年内推出

6月18日，在央行上海总部举行的自贸区自由贸易账户业务启动仪式上，上海黄金交易所将其在自贸区推出的国际黄金业务结算，纳入了自由贸易账户体系。

上海金交所理事长许罗德在启动仪式上表示，黄金国际板业务将于年内推出。目前，上海国际黄金交易中心完成了注册，业务规则已经修订完毕，交易系统等技术设备已经上线，交割仓库也通过了海关验收。加上此次接入自由贸易账户系统，并与银行达成结算合作，至此，上海黄金交易中心已经“搭台”完毕。

国际投行：金价后市分歧较大

花旗集团6月24日报告称，预计2014年下半年黄金价格基本会企稳在1300美元/盎司上方，主要是因为上周美联储主席耶伦暗示在可预见的未来美联储利率仍会维持在较低水平，导致美元承压下挫。去年年末，花旗集团曾预计金价将维持在1200美元/盎司附近。花旗认为，黄金年初或因美联储缩减宽松政策而下滑，但能从中国的实物金需求中持续受到支撑。



瑞士信贷分析师 Tom Kendall 在报告中指出，随着美联储缩减QE的进程走向终点，预计美国利率将上升，利率曲线短端将趋陡，这对黄金而言将是一个非常艰难的时期。预计今年年底黄金价格来跌至1220美元/盎司，并可能试探去年低点1180美元/盎司。2015年底料进一步跌至1100美元/盎司。

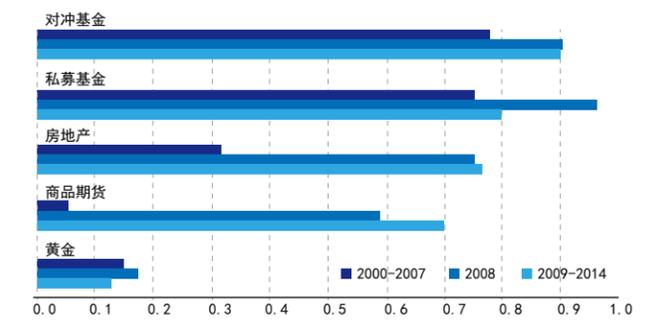
美国银行的 Macneil Curry 最新报告称，在几周的酝酿后，黄金准备好了卖盘，美国的债券则将再度下跌，而美元则将再度上涨。Curry 曾称中期是金价趋势是上涨，但看涨黄金的不应该太过自信。他们认为金价最好就能触及1334美元/盎司到1374美元/盎司的区域，此后就会转而疲软。



高盛集团大宗商品分析师 Jeffrey Currie 6月24日发布报告称，看跌未来贵金属价格，预计未来三个月黄金价格为1195美元/盎司。



世界黄金协会：增持流动性另类资产可考虑黄金



图表说明：2008年金融危机爆发后，大多数资产与股市的相关性都出现上升，且随后一直维持在高位，只有黄金与股市的相关性降到了危机前的水平之下。

6月19日，世界黄金协会在最新一期的投资者报告中表示，黄金是所有流动性另类资产中最具流动性的资产，不仅具有其他流动性另类资产的常见优点，还没有其他流动性另类资产的一些缺点，如历史较短、会有现金拖累等，因此投资者在增持流动性另类资产时可考虑黄金。

世界黄金协会的研究表明，黄金是全球市场最具流动性的资产，其日交易量可与全球主要货币的交易量相提并论；储存金条或持有黄金交易所交易基金的成本通常每年都会降低50个基点，持有黄金的成本仅相当于持有其他另类流动性资产成本的一部分；与其他流动性另类资产相比，黄金投资的历史要长得多；投资黄金或黄金交易所交易基金不会有流动性折现或现金拖累。

时局：中东局势将左右近期黄金走势

近期，中东局势再度恶化，伊拉克反政府武装继续攻城略地，令当地局势持续升温，刺激避险买盘增加。在伊拉克局势的推动下，黄金价格大幅上涨，突破了1300美元/盎司的关键心理价位，逼迫黄金空头大量平仓。

伊拉克局势的变化一直影响着黄金的价格走势。早在2003年的伊拉克战争就引起了黄金价格的持续暴涨。为什么伊拉克战争总能触动黄金的神经？

作为石油输出国组织欧佩克 (OPEC) 中的第二大产油国，伊拉克国内战火不断给石油供应带来威胁。虽然伊拉克四分之三的产油来自南部地区，战乱还没有影响南部生产，但埃克森美孚、英国石油公司等国际石油巨头已经开始疏散当地员工。这对石油的供应量预期产生了较大影响，对冲基金等投资者在期货市场上纷纷押注原油价格上涨，美国西德克萨斯轻质原油 (WTI) 期货净多仓规模创出近期新高。油价的上涨推升了通胀预期，利好黄金价格。

王敬东率团赴美国调研贵金属业务

近日，工商银行副行长王敬东率团赴美国调研贵金属业务，其间与摩根大通集团、布林克国际货运公司的高层进行会谈，并参观了芝加哥商品交易所。

在与相关机构高层会谈时，双方就贵金属实物与交易业务协调发展、贵金属市场走势、贵金属仓储管理、与矿产企业合作等问题进行了深入交流。王敬东对各机构长期以来所给予工行贵金属业务的支持表示感谢，希望工行未来能不断加强与各机构的战略合作，深入学习和借鉴国际先进经验，持续推进贵金属业务的发展。



欧洲央行行长德拉吉：负利率时代启幕



若降息及向银行提供低息资金的举措被证明是不够的，我们随时准备采取进一步的“非常规”措施。

欧洲央行6月5日宣布，将欧元区主导利率下调10个基点至0.15%的历史新低，同时将隔夜存款利率降至-0.1%，将隔夜贷款利率从原先的0.75%降至0.4%。欧洲央行是全球首个推行负利率政策的主要经济体央行，意味着欧元区将从此进入负利率时代。

欧洲央行行长德拉吉在新闻发布会上说，若降息及向银行提供低息资金的举措被证明是不够的，他和央行其他官员们随时准备采取进一步的“非常规”措施。欧洲央行还宣布实行一系列有效期约4年的定向长期再融资操作（LTRO），预计将共向市场注入4000亿欧元流动性；同时，欧洲央行表示将加紧筹备资产支持证券市场购买计划，在此框架内欧洲央行将能购买私营部门证券化资产。欧洲央行承诺，至少在2016年底前以固定利率全额分配资金方式完成其主要再融资操作指标。

LME：黄金定盘价应由中立机构制定

伦敦金属交易所（LME）首席执行官加里·琼斯日前表示，全球黄金定价指标——黄金定盘价，很容易受到操纵。

自去年曝出伦敦银行间拆借利率（LIBOR）被操纵丑闻以来，欧美监管机构对金银定盘价以及其他大宗商品指标价格的检查更加仔细。黄金定盘价是业内广泛采用的指标价格，它每天设定两次，是由数家银行在电话中根据它们的客户交易情况确定的标准金价。

琼斯说，LME场内公开喊价交易的方式是定价透明的一个典范。他认为，更多指标价格应由交易所这样中立的独立机构来制定。

全球黄金定价指标——黄金定盘价，很容易受到操纵。





工商银行贵金属业务部出席LBMA新加坡年会

国际黄金市场的中国视角

“世界黄金价格近几十年来都是以美元挂钩定价，随美元价格波动而上下起伏，但美联储 QE 实行导致的美元超发，国际黄金价格冲高后重回理性区间，随着美元作为国际基础货币地位的动摇，新的世界货币格局正在孕育之际，传统的黄金受制于美元的定价逻辑会发生许多新的不确定的变化，使得美元对黄金价格的影响力亟须被重新评估；随着亚洲经济的崛起，中国和印度将继续成为全球实物黄金需求的支柱，西金东移不仅已经成立，且仍将继续。”

中国工商银行贵金属业务部周明总经理近日受伦敦金银市场协会（LBMA）邀请，代表工商银行出席该协会在新加坡举办的 2014 年全球贵金属论坛，并做“国际黄金市场的中国视角”主题演讲，向参会者讲解了中国黄金市场结构，描述了中国商业银行在中国黄金市场发展的地位及作用，详细介绍了中国工商银行贵金属业务的发展情况，并就未来的发展方向等话题进行了着重阐述。论坛期间，周明总经理还分别与世

界黄金协会、摩根大通银行、汇丰银行、渣打银行、标准银行、庞博集团、玛卡亚米、布林克等机构部门负责人进行了一对一的会谈，阐述了对世界黄金市场格局新变化的观点，进一步明确了未来与对方合作的切入点，也希望双方能在诸如人员交流、信息共享、金融衍生品设计等方面进行更紧密的合作。同时，芝加哥商品交易所（CME）、巴克莱银行、德意志银行等均发出访问邀请，希望与工商银行在贵金属业务领域建立合作关系。论坛

结束后，周明总经理与其他企业和机构的代表一同走访了新加坡自由港，详细了解其仓库建设与管理情况，并受邀出席了瑞士美泰乐集团在新加坡新建厂房的启动投产仪式。

全球贵金属市场经历了几个世纪的演化和发展。二战结束后，世界经济格局版图被重新划分，形成了以美元为主导的国际信用货币体系。黄金的国际地位逐步被美元所取代，国际金价与美元挂钩，甚至有报道称这种现象为美元定价逻辑。

然而，随着几次与资本主义伴生的经济危机的出现，美元在国际信用货币体系中的影响力正在逐渐减弱，2007 年的美国次贷危机更使得美元的国际货币霸主地位遭到了前所未有的打击。与之对照的是，作为最具有货币属性的贵金属，黄金重新竖起抵抗经济危机的大旗，其价格从 2000 年初的 290 美元/盎司，一路飙升至 2011 年的 1900 美元/盎司以上。

全球金融危机之后的六年中，伴随着美联储一系列金融救助与量化宽松，其资产负债表规模在短短几年内激增至四万亿美元的水平，美联储新老两届掌门人至今仍在维护 QE 政策给全球经济复苏所带来的负面影响。虽然美联储于去年 12 月 19 日宣布开始缩减 QE 规模，国际黄金价格一度跌破 1200 美元/盎司，但当

年来自中国强劲的需求规模，以及庞大的进口数字已被众多国际机构分析者看成是金价止跌反弹的决定性因素之一。同年，来自彭博社的报道称约有 2600 万盎司的黄金从伦敦金库搬出，送至瑞士加工后经香港口岸运至中国。

LBMA 新加坡论坛期间，在被渣打银行全球贵金属业务主管 Jeremy East 先生问及“西金东移”这一说法是否成立时，周明总经理表示：“世界黄金价格近几十年来都是以美元挂钩定价，随美元价格波动而上下起伏，但美联储 QE 实行导致的美元超发，国际黄金价格冲高后重回理性区间，随着美元作为国际基础货币地位的动摇，新的世界货币格局正在孕育之际，传统的黄金受制于美元的定价逻辑会发生许多新的不确定的变化，使得美元对黄金价格的影响力亟须被重新评估；随着亚洲经济的崛起，中国和印度将继续成为全球实物黄金需求的支柱，西金东移不仅已经成立，且仍将继续。”

支撑黄金价格的因素不仅限于此，耶鲁大学著名教授、摩根士丹利公司董事总经理兼首席经济师史蒂芬·罗奇先生在去年与周明总经理交谈时表示两者观点不谋而合：“虽然美国股市持续单边上涨，国债收益率日渐走低，但美国经济的复苏依旧非常脆弱，缺乏实体经济复苏的经济现状导致美国劳动失业率水平依然高企，GDP 增长缓慢，通胀指标仍远低于经济危机前的水平，国际黄金价格不具备持续暴跌的环境，将在价格波动性逐渐降低的情况下回归区间震荡。”

时间已步入 2014 年下半年，黄金市场作为全球现代金融体系中重要的一部分，目前已被中国作为金融市场全面实现国际化的重要途径之一。伴随着中国黄金市场监管和规范政策的发展完善，中国商业银行海外业务拓展的蓬勃开展，中国上海自贸区政策机遇的逐步显现，上海黄金交易所将在年内正式推出国际板业务，初期将面向境外机构投资者在自贸区内建立起人民币计价的现货黄金交易平台，配套相应的结算体系，从而为境外人民币的投资和流转提供新的渠道，并为交易账户项下的人民币跨境划付业务打开通道。诸多国家政策和体系建设方面的突破，将为中国金融市场的国际化，以及取得世界黄金定价权起到重要的作用。



风起青萍之末

寂静市场破局的宏观与微观



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。

时间进入2014年中，距离金融危机仅仅过去六年，全球市场曾经的惊涛骇浪仿佛已成前尘往事。

见惯了单边上涨屡创新高的美国股市，感慨于收益率一路走低波澜不惊的国债市场，甚至连诸如乌克兰危机这样的地缘政治事件也不过带来黄金价格几十美元的区间震荡，金融市场各类资产价格的波动性开始集体出现明显缺失的异常现象。

各类市场量化指标也验证了投资者的直观感受。被称为“华尔街恐慌指数”的VIX指数跌至六年最低；追踪全球大型经济体的花旗经济景气指数创下纪录低位；摩根大通G7货币波动指数也探出历史新低；黄金、原油等大宗商品价格的波动性同样达到近年来的低点。借用财经媒体的描述，从货币市场到债券市场，从股票市场到贵金属和商品市场，全球金融交易市场近期纷纷奏响了“寂静之声”。

探究金融市场波动性下降的原因，全球主要央行采取的宽松货币政策恐怕首当其冲。正是由于市场普遍预期官方利率将长时间保持在超低水平，造成了各类风险资产价格的波动性不断走低。尤其是货币当局通过史上从未有过的宽松操作释放出大规模流动性将主权债券的收益率持续稳定在低位，就连刚从欧债危机中走出的欧元区外围国家的国债收益率也已经降到多年未见的水平。如果说西班牙十年期国债收益率四年以来首次低于美国十年期国债收益率已经足够令人惊讶，那么塞浦路斯最新发行五年期国债的强劲表现则更是让市场跌破眼镜，4.8%的收益率，对应的却可能是27%的违约概率。

国债市场普遍的低波动性，映衬出

的是全球投资者对宏观风险环境的审视判断发生了深刻变化。在金融市场流动性充裕以及央行对于金融市场和经济运行非凡的掌控能力之下，低增长、低通胀、资产泡沫与市场波动性下降很可能成为新的常态，同时也意味着近年来由人口结构和债务堆积引发的全球主要经济体的结构性问题将几乎是不可逆的。在这样的大背景下谈论货币政策和利率环境的周期性回归，无异于刻舟求剑。

换言之，金融海啸过后，归功或归咎于全球央行华丽精细的诸多主动操作以及对系统性风险的积极甚至是过度干预，投资者纷纷对风险进行再定义，直接导致市场波动性出现了根本性变化。泛滥的流动性推动了资产泡沫不断膨胀，却未能为实体经济注入真正的增长动力。就业数据的恢复掩盖不住劳动参与率下降的事实，社会总需求的持续疲弱又进一步解释了货币超发下通胀为何并未显著走高。

后危机时代，金融体系日益与实体经济脱钩将会是一个显著的特征。什么是基本面？现在最大的基本面就是流动性泛滥与央行几乎万能的的操作。

回到黄金市场，紧接着上述逻辑，随着金融市场宏观风险被央行人为压制，再考虑到新兴经济体增速放缓、国际贵金属和商品市场去金融化和去杠杆化继续以及全球监管环境的变化，黄金价格的波动性可以预见将持续走低，呈现区间震荡的态势。当然，取决于地缘政治及经济运行变数，黄金作为具有货币属性的关键商品也必然会有再金融化的冲击与反复，但全球贵金属市场将更加回归实物供求的基本面应是不变的趋势和不争的事实。尤其需要注意的是，金融衍生品市场与商品现货的割裂与脱钩，

将有可能部分重塑国际黄金市场现有的力量格局版图、定价传导机制以及实物库存运作模式，这些对于商业银行贵金属和商品业务必将带来巨大的挑战与机遇。

长期以来，无论是股市、债市、汇市还是大宗商品市场，西方金融机构都牢牢占据着话语垄断。黄金市场作为与宏观经济货币政策紧密相关和高度国际化的指标性市场，其定价更是严格遵循伦敦与纽约金融市场的游戏规则。美联储加息、美国非农等经济数据一直是影响黄金价格走势的关键性指标，对欧美主要黄金ETF如SPDR的持仓变化以及美国CFTC非商业持仓变化的跟踪也早已成为投资者进行市场分析判断的基本技能。高盛、摩根大通、美林、汇丰、巴克莱、德意志银行等少数几家外资银行的市场导向与分析报告，往往可以左右全球投资者的多空情绪，进而在国际市场上掀起腥风血雨，2013年4月黄金市场的暴跌即是最好的例子。

然而，伴随着全球经济力量格局的根本变化，全球贵金属和商品市场也正在开始经历深刻的重组与变革。中国已经成为全世界最大的黄金生产与消费国，无论从人均持有实物黄金数量还是机构投资者黄金资产配置比例的角度，中国的黄金市场还远未到饱和的程度，蕴藏着巨大的增长潜力。这些量的积累，势必带来质的变化。

最能体现这种变化的，将是国际黄金交易的版图重心。中国（上海）自由贸易试验区的启动，为上海建设国际性黄金仓储物流与交易中心提供了重要机遇。伦敦和纽约成为世界上主要的黄金交易中心，与其对实物黄金供需的汇集流转密切相关。如能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，同时借助国内商业银行贵金属业务国际化拓展的契机，上海完全有条件在黄金仓储物流、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枢纽。上海建设国际性黄金交易中心，也将有效分流伦敦和纽约在国际黄金市场的定价功能，吸引新兴市场的黄金流转与沉淀，增加中国实际控制或能施加影响力的实物体量，为国家金融安全提供有力支撑。

特别值得一提的是，上海黄金交易所近期出台了国际交易平台总体方案，将面向境内外投资者在自贸试验区内建立人民币计价的黄金现货交易平台和结算体系。此举是配合国家推动人民币国际化进程的重大战略举措。随着近年来中国在国际贸易体系中地位不断上升及一系列货币互换协议的签署，人民币已成为重要的全球贸易货币，并形成了庞大的离岸人民币市场。上海黄金交易所国际板的推出，将为境外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通规模、加速成为全球范围的主流投资储备货币带来深远影响。

此外，随着全球贵金属市场更加回归实物供求的基本面以及去金融化背景下外资银行逐渐调整其大宗商品业务，

这为中国的商业银行和金融机构发挥自身特色优势、扬长补短打破黄金市场的西方话语垄断提供了可能。现成的例子便是黄金市场指数。一直以来，影响黄金价格走势的都是西方金融衍生品市场的各类数据与指标。即使以中国为代表的新兴经济体实物需求已经成为全球黄金市场实物供需和中期价格区间的决定性因素，但市场上依旧缺少能够表征这种需求的关键量化指标。对于中国市场的领导者和参与者而言，如果能够启动和编制紧密跟踪与准确反映新兴市场贵金属实物需求景气程度的指数，同时对于黄金价格有一定影响和前瞻性引领功能，对于在全球贵金属和商品市场投射中国话语无疑将具有积极的推进作用。

不积跬步，无以至千里；不积小流，无以成江海。壮阔的宏观，最初即是发端于无数的微观。今天做的每一件小事，从最大的尺度上看，往往都是有意义的。

骐骥一跃，不能十步；弩马十驾，功在不舍。虽是微不足道的小事，但只要持之以恒，百折不挠，最终也必将成为撬动市场变局的坚定力量。

66

后危机时代，金融体系日益与实体经济脱钩将会是一个显著的特征。什么是基本面？现在最大的基本面就是流动性泛滥与央行几乎万能的的操作。

99



中国经济增长3%的“逻辑”

毕老林

毕老林(笔名),香港《信报》“投资者日记”知名专栏作家,专注国际财经观察二十余年。在《21世纪经济报道》有同名专栏。

汇丰公布中国6月份采购经理指数(PMI)初值,报50.8,意味内地制造业重返扩张领域,两个月合计升势为2010年秋以来最大。

汇丰PMI初值虽远胜预期,但魔鬼藏于细节中,细看各项目表现,指数升越荣辱分界线,并不能说明经济放缓势头改观,替“微刺激”措施助声威倒还可以。令人担心的是,次季计划增加资本开支的企业,按季跌幅为两年半最大,而信贷需求同样显露疲态。数字显示借贷和投资意欲有减弱迹象,跟内地经济回复较快增长的预期并不协调。

北京大学光华管理学院美籍访问教授、著名“中国空头”Michael Pettis接受媒体专访的文章大标:中国经济增3%才合理。看见这个数字,一般人的反应大概离不开两种:一、开玩笑;二、标题党。

这些年来,唱空中国的学者和投资者多不胜数,谢国忠和经常扬言“沽空中国”的美国基金经理钱诺斯(Jim Chanos),皆为较具代表性的同路人。“空头”各自表述,但对中国悲观的理据大同小异,比如过度依赖信贷、以外需和固定资产投资拉动高速增长,无以为继悲剧收场势所难免。在这方面,Pettis并不例外,但何以此君不说6%、5%甚至1%,独把3%视为中国经济增长的“合理”水平?

其对3%“情有独钟”的真正原因不得而知。然而,从Pettis过去的观点看,老毕相信,那是因为在其眼中内地经济增长3%,跟中国致力实现结构转型的目标并不构成抵触。换句话说,撇除中国经济出现如此低增长可能引发的巨大震荡,“3%”背后有着数学上的逻辑。

中国私人/家庭消费(不计政府投入经济的消费开支)占GDP比率,过去几年徘徊于35%与36%之间,仅及环球平均水平约半。为实现经济再平衡,中国把提升私人

消费占GDP比率至50%,定为未来十年的一大目标。按照Pettis的计算,内地要在十年内达标,先决条件是消费必须以高于GDP增长的速度扩张。按其估算,中国私人消费年增幅须较GDP快4个百分点。

Pettis提出这个观点时,内地经济增长尚未显著放缓,但经济学家已开始凝聚GDP增长逐步减慢至每年6%至7%的共识。在中国经济维持每年10%至11%增速的十个年头,私人消费以年均7%至8%的步伐扩张;假设经济学家对内地GDP增长放缓的预测正确(每年6%至7%),中国要实现消费占GDP 50%的目标,消费本身便有必要从以往年增7%至8%,加快至10%至11%。

问题是,在内地经济整体放缓的前提下,消费增长要从过去年均7%至8%,大幅提升至10%至11%,谈何容易?

假设消费表现令人失望,内地经济转型是否希望幻灭? Pettis的答案是否定的。

假设内地私人消费年增7%至8%的速度,未来十年维持不变,要实现消费占GDP 50%的目标,中国经济增长得放缓至每年3%至4%水平。那是以消费年均增长7%至8%为基础,减去4个百分点得出的结果。对绝大部分人来说,中国经济增长3%难以想象,但满足未来十年内地消费占GDP比重五成的要求,减法与加法一样有效。

Pettis看似书生论剑,但这种“纸上谈兵”的分析,至少能让大家看到一点:如果中国追求的只是把内需/消费在GDP所占比重提升至高于甚或远高于目前水平,但GDP本身状况并不明确,那么经济再平衡/转型可以在高增长、软着陆以至硬着陆各种情景下发生;如果不幸言中3%这一假设,全球经济就惨了。当然,中国经济若仅增长3%,我不相信内地消费仍能保持每年7%至8%的扩张势头。



新加坡力图打造亚洲区域黄金交易中心

文 | 蔡程

随着“西金东移”的发展趋势,亚洲地区成为全球最重要的黄金消费市场,与此同时,市场对LBMA一直以来的“黄金定价权”形成机制的质疑声音也日渐增多,“白银定价权”机制将于8月正式退出历史舞台,“黄金定价权”会步其后尘吗?市场对来自亚洲的黄金基准价格存在越来越迫切的需求,而新加坡政府审时度势,正通过多种渠道试图打造亚洲区域黄金交易中心,抢夺亚洲黄金定价权。

6月25日, LBMA2014年会在新加坡召开,这是LBMA首次在新加坡召开年会,这也体现了亚洲市场的重要性。但为什么会在新加坡举办?这与新加坡努力打造成为亚洲区域黄金交易中心无不关系。

在LBMA2014年会的开幕式上,新加坡贸工部部长林勋强表示,新加坡将于今年9月推出首个以批发25公斤黄金为主体的全球性合约。该合约由六个每日合约组成一个系列,将实施集中交易,并在新加坡进行实货交付黄金合约的清算。新加坡交易所也表示,摩根大通、渣打、南非标准银行以及加拿大丰业银行等黄金银行均表态支持这一新推出的合约。

其实早在2012年,新加坡政府就宣布将推动新

加坡成为地区贵金属交易中心。同年10月,新加坡决定对投资级黄金及其他贵金属免征7%的商品和服务税,以促进黄金交易发展。受益于该政策,新加坡2013年黄金交易额大幅上涨94%至280亿美元。

就在LBMA会议开始的第二天(6月26日),瑞士Metalor公司运营的黄金精炼厂在新加坡开张。这让新加坡朝着亚洲的黄金加工及交易中心的目标又前进了一步。

Metalor目前在香港和苏州各有一座精炼厂。Metalor新加坡项目负责人Gilles Robert表示,新加坡工厂的最终产能将比香港高30%。黄金的价格将由新加坡交易所交易的黄金期货决定,每日进行实体交割。摩根大通、渣打银行、南非标准银行和加拿大丰业银行将成为做市商。

而巧合的是,就在前不久,上海黄金交易所表示将于今年三季度在自贸区开黄金“国际板”,以吸引国外投资者,看来,亚洲区域的黄金定价权的争夺将越发激烈。

上海、香港、新加坡,你们都准备好了吗?他们之间是相互互补还是相互替代?或许未来不久将会有答案。



GFMS黄金年鉴2014： 2014年将是黄金下跌第二年

去年，机构投资外流令黄金价格同比下降29%，刺激实金需求达到4957吨的历史新高，同比增长15%，比2013年流入市场的新产黄金及回收金总和703吨。

2013年，黄金市场经历了两种市场情绪的重大变化，而这，将在未来几年影响黄金价格。其一是，股市屡创新高，加之结束量化宽松政策的可能性令国债收益率回升，迫使机构投资者移出无收益率的资产类别。投资者逃离可从ETF持仓中看到鲜明的迹象：2013年1月1日，ETF持仓达到高峰2698

吨，随后则在一年中下降880吨，这是2003年第一支ETF建立以来持仓量的首次下降。

机构投资者逃离引发了金价急剧下降，从而诱发了第二个情绪上的主要变化：零散需求的复苏。

中国、印度、东南亚、土耳其和中东地区等价格敏感市场，实体金买入在2013年的第二季度大幅上扬。这一需求主要集中在高克拉的珠宝形式（兼具投资和装饰目的），及实物金条和金币的投资。事实上，在中国，作为投资的金条购买增长了45%，全年超过了

360吨，可见在东亚市场，黄金逐渐巩固了其作为储蓄工具及金融动荡避险的作用。

东方需求的崛起和西方机构投资者的撤出，也使运往世界各地的黄金大量增加，数额以价值计算同比增长25%，达到2340亿美元的新纪录。如此巨大的吞吐量，在2013年下半年令黄金期货相对现货出现了小逆价差，因为中国抢购了所有西方投资界可以供给的现货。需求量的满足受限于精炼厂的精炼能力，因为符合伦敦标准的交割金条（400盎司左右的大金条）要被重新

提炼成更小的零售投资产品。这导致交货时间扩大，同时也意味着2013年，全球许多市场出现了黄金现货溢价高峰。

2013年的黄金供应

2013年全球矿产金产量强劲增长，超过去年同期近6%，增加至3022吨的新高。有八个产金国的涨幅超过十吨，其中中国、加拿大和多米尼加共和国等国增长更超20吨。由于项目进入生产或扩张而增加的业务主要包括Pueblo Viejo（多米尼加共和国），Bissa-Zandkom（布基纳法索），Martabe金银矿（印度尼西亚），Detour Lake（加拿大）和Tucano-Amapari（巴西），每个项目增加超过五吨。如此强劲的增长在去年金价大幅下跌的情况下令市场倍感惊讶。

然而，工程的进度已经进入或接近完成调试阶段。这是生产商的主题。换言之，以应对不断上升的成本并在低定价环境下保持利润的生产资产优化，在年中成为生产商明确的议题。这使资本项目预算、勘探计划及总公司成本大大遏制。再加上许多生产商所在国货币相对美元汇率下跌，令全球平均总现金成本在2013年基本持平在每盎司767美元。

然而，因大宗商品价格走低，很多处于开采阶段及早期的项目已被推迟，项目及经营矿场都已经出现账面损失，这是一个沉重地压在整个行业之上的主题。由于这些账务方面的调整，每盎司增加了估计约414美元的成本，令去年全球平均汤森路透总括成本指标扩大了近四分之一，至每盎司1620美元。

去年全球再生金供应量连续第四年下降，年同比下滑22%至1280吨，与2007年水平相若。去年15%的年均美元金价下降是导致这一下滑的主要原因，反映在所有主要地区供应的大幅下跌。发展中国家再生金供应2013年下滑17%，东亚和中东地区相当一部分下滑被中国（全球唯一再生金增加的国家）和印度温和的11%跌幅（继2012年93%的年增长）所抵消。在印度，由于卢比走弱推动印度国内金价达到创纪录的水平，上半年暴跌45%之后，下半年则强劲复苏。

至于发达国家，全线供给较弱是主因，经济环

境的改善也限制了黄金的回流。来自北美的再生金减少了24%，而在欧洲，黄金回收利用量估计同比下降29%。此外，后金融危机时期在北美和欧洲得到发展的“现金回购黄金”业务也有缩减。

2013年的黄金需求

黄金总制造需求在2013年增长了16%，这主要要归因于首饰需求，实现了同比18%的强劲增长。若不计再生金，全球需求增幅更为强劲，同比增长34%，反映了需求激增，及再生金的显著下降。去年强劲的市场反应不太出乎我们的意料，由于平均黄金价格大幅下降，首饰需求在许多主要消费市场都受到拉动。

受中国强劲增长的带动，东亚首饰制造大幅上涨40%。中国首饰制造实现了同比46%的大幅飙升，至871吨的纪录新高，超越印度成为全球最大的首饰制造国。

中东地区普遍增长，由于较低的金价，大多数国家录得强劲增长。例如，土耳其的首饰制造年增长18%，达到自2008-2009年金融危机后的最大增幅，价格下跌为其主要驱动力。与之形成鲜明对比的是印度，由于去年政府为约束供应而颁布的政策，并进一步被卢比金价创历史新高而削弱，印度首饰制造下降了2%。

随着经济状况的改善及较低的价格环境推动，美国首饰制造同比增长14%，至三年高点61吨。至于欧洲，去年出现近4%的涨幅。然而，值得注意的是，我们在今年的年鉴里修订了对欧洲的区域定义，包括了土耳其和俄罗斯，去年这两个国家都出现强劲的制造需求。如果将这两个国家由区域总制造中剔除，欧洲首饰制造实际下降3%，因为欧洲主要经济体持续的结构性价软抵消了其他国家由价格引导的需求增加。

2013年工业制造下降2%，电子及牙医业的下滑被其他工业和装饰需求方面的适度恢复而抵消。尽管经济环境改善，但由于去年精金用量的持续下降，黄金在电子业的应用仍下滑2%。同样，牙医需求继续下滑，下降6%至2013年的历史最低水平36万吨。然而，受在中国和印度出现的由价格主导的复苏带动，其他工业和装饰需求在去年轻微上升。

权衡所有对市场影响的因素，2014年似乎将是黄金价格下降的第二年，我们继续预测每盎司1225美元的平均价格。事实上，如果使黄金强势回归至2011及2012年的价格水平，我们将会感到相当震撼。

投资需求在去年仍然持续疲软。可辨认总投资，包括实物金条投资、所有金币和ETF的持仓增加，减少了45%，至略低于900吨，为6年来最低水平。美元黄金价格年内29%的下跌导致投资需求按价值计算出现更严重的下降，由2012年的880亿美元跌至去年的410亿美元。

导致投资需求萎靡的关键是，投资者对黄金继2012年尾金价表现疲弱后越来越悲观，以及对美联储量化宽松政策缩减预期越来越高。

在可辨认总投资的不同组成部分中，金条和金币零散投资在去年增长了31%。这主要是由于实物金条投资在去年同期上涨了33%，为自从我们记录以来最高水平。同时，由于土耳其和其他国家制造在价格大幅下降的拉动下得到强劲增长，官方金币制造增加了43%，将全球销售提升到一个新的高度。然而，金章和仿制金币的需求相对2012年下跌了8%，虽然去年的消费额在104万吨，仍然保持历史较高水平。

与之形成鲜明对比的是，去年ETF持仓首次出现负增长。连续12个月的抛盘令持仓减少880吨，至去年年底达到1811吨，为2009年10月的水平。去年的另一个特点是在期货市场上的抛售，特别是在上半年，而受较低价格的提振，大量的资金净流入场外交易市场。

净官方购买在2013年减少了四分之一。然而409吨的买入量仍然代表了与历史相比较高的水平，基本没有受价格低迷影响。对这一持续高批量采购至关重要是亚洲和独联体国家的收购，俄罗斯是最大的购买方，去年再次呈报

买入，约为77万吨。支撑这央行买盘的是新兴经济体多元化不断增长的外汇储备的持续愿望。

生产商对冲减持达48万吨，去年对冲仓位相比2012年底下降约39%。

价格展望

2014年第一季度，黄金价格反弹主要得益于疲软的美国经济数据的公布，由新兴市场风险增加促成的避险买盘增加，以及几种货币的急剧贬值。这些价格方面的发展隶属正常范畴，全球金融危机爆发以来黄金价格的核心驱动因素几乎没有变化。

在这一背景下，舆论一致认为黄金价格将在未来几个月和几年持续下降。经济持续复苏会使美联储的大规模量化宽松计划的缩减持续增加，美国国债收益率、股市及美元走强，这些都对黄金价格形成消极影响，或使其归于不太具吸引力的资产类别。一些预测者预计黄金将跌破每盎司1000美元并持续一段时间。

然而，黄金很少按照既定剧本发展，我们对基本情景的看法是，实物买盘将支持价格。投资者涌向黄金作为避险资产在过去五年导致显著的实物需求减少，正如我们在2013年第二季度所看到的，世界大部分地区的需求非常具有价格弹性。

2013年的教训告诉我们，在每盎司1200美元的价格水平附近，以投资为目的的首饰需求及金币和金条购买有

大幅上涨。这一情况是否可持续还有待观察。

假设实际需求确实支撑金价，那么我们会期望金价在每盎司1100至1400美元。2014年第一季度已经表明实物需求目前在每盎司1300美元上方滑落，虽然这在某种程度上受到几个新兴市场货币在2014年年初的贬值和印度进口限制的扭曲。然而市场尚未适应以实际需求为主要驱动力的价格调整，而这可能还会导致黄金下行过剩。

权衡所有对市场影响的因素，2014年似乎将是黄金价格下降的第二年，我们继续预测每盎司1225美元的平均价格。事实上，如果使黄金强势回归至2011及2012年的价格水平，我们将会感到相当震撼。这要么意味着对黄金作为避险资产的飞跃涌入，或对美元信心的破坏。虽然我们不能再撤销政治和经济因素对全球经济的冲击，但似乎美元已经度过了在债务上限危机上最紧迫的考验。

还有两个支撑黄金价格的因素值得一提。首先是印度的需求，这一需求在去年已经被一系列为控制该国经常账户赤字而强加的税率增加及进口限制所抑制。有证据表明，进口开始再次增加。当地的溢价正在下降，我们可以合理的预期，任何卢比价格促使的金价下跌都会受到强劲买盘的支撑。

其次，更心理层面分析，支持来自平均初级黄金生产成本，其中不包括减值费用，我们估计2013年会在每盎司1205美元。尽管有充足的地表黄金储备，在新生成黄金供应不经济的环境下黄金市场减持动机仍然不足。

全球黄金供应和需求（吨）

由于分别舍入，总计可能不等于各分量之和。
净对冲供应指由矿产公司借金、期货或期权持仓变化对实金市场造成的影响。

来源：GFMS，汤森路透

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
供应										
矿产金	2,504	2,561	2,496	2,499	2,430	2,613	2,741	2,839	2,861	3,022
再生金	881	902	1,132	1,005	1,350	1,726	1,711	1,659	1,634	1,280
经对冲供应	-438	-92	-434	-432	-357	-234	-106	11	-40	-48
总供应	2,948	3,371	3,194	3,071	3,424	4,104	4,346	4,509	4,455	4,254
需求										
首饰	2,619	2,721	2,302	2,425	2,306	1,817	2,034	2,029	1,998	2,361
工业制造	418	440	471	477	464	414	469	458	415	409
电子业	266	286	316	322	311	275	326	320	284	279
牙医业	68	62	61	58	56	53	48	43	39	36
其他工业	85	92	95	98	97	87	95	95	92	93
净官方购买	-479	-663	-365	-484	-235	-34	77	457	544	409
零散投资	361	412	427	442	915	825	1,229	1,569	1,357	1,778
金条	215	263	238	238	654	536	935	1,242	1,036	1,377
金币	146	148	189	204	261	289	295	327	321	401
实金需求	2,920	2,909	2,835	2,861	3,450	3,023	3,809	4,512	4,315	4,957
实金过剩/不足	28	462	359	210	-26	1,081	536	-3	140	-703
黄金ETF持仓增长	133	208	260	253	321	623	382	185	279	-880
交易所持仓增加	83	29	32	-10	34	39	54	-6	-10	-99
净平衡	-188	225	67	-33	-381	418	100	-182	-129	277
金价 (伦敦下午定盘美元/盎司)	409.17	444.45	603.77	695.39	871.96	972.35	1,224.52	1,571.52	1,668.98	1,411.23

专访CPM集团董事合伙人 Jeffrey Christian:

“目前价位对建立中期多头头寸是合理水平”

文 | 朱丽娜 Q | 金行家 A | Christian



〇〇

在经历了最近几年的深度调整之后，新一轮的黄金牛市离我们或许已经不远了。Christian意味深长地笑言。他自上世纪70年代就开始研究贵金属市场，也是《大宗商品在崛起》一书作者。他于1986年创办CPM集团，其前身是高盛旗下的商品研究和交易分支。

〇〇

今年的黄金市场走势扑朔迷离，第一季度表现一枝独秀，正当市场憧憬黄金再振雄风时，金价上升却戛然而止，一直徘徊在1300美元水平左右，这让投资者们十分迷惘。

“黄金价格从当前水平继续大幅下挫的可能性不大，我们预测今年金价将主要维持横盘整理的格局，下半年恢复温和上扬趋势。”美国知名大宗商品研究机构CPM集团董事合伙人Jeffrey Christian在接受《金行家》独家专访时表示。

“在经历了最近几年的深度调整之后，新一轮的黄金牛市离我们或许已经不远了。”Christian意味深长地笑言。他自上世纪70年代就开始研究贵金属市场，也是《大宗商品在崛起》一书作者。他于1986年创办CPM集团，其前身是高盛旗下的商品研究和交易分支。

金价下跌“阴谋论”不成立

Q：股神巴菲特曾在今年的股东大会上再次看淡黄金，他说即使黄金跌破1000美元水平，也不值得购买，您怎么解读他的这种观点？

A：我本人和巴菲特相识于上世纪80年代左右，他曾经在1990年前后希望寻找投资一个银矿，但最终未能找到合适的投资目标而放弃，这是巴菲特唯一一次希望直接投资于大宗商品市场。

他对大宗商品市场的态度颇受亚当·斯密斯对真正财富的看法所影响，他不会将财富投资于黄金这类“非生产性资产”，因为黄金本身不能产生任何额外的收益。巴菲特的投资理念是投资那些有良好增长前景的公司，这样伴随公司的成长会给投资者带来股息收益，让你不仅能够对抗通胀而且可以提高购买力。

Q：黄金在今年上半年，尤其第一季度表现十分突出，远远领先于其他资产类别，您觉得上涨的动力主要来自哪些因素？

A：2014年新年伊始，投资者们憧憬美国、欧洲经济复苏，对股市、楼市也充满期待，但现实是，经济复苏的前景并不如他们之前预期的那么乐观，同时美国的股票估值已经达到了历史高位，在这种情况下，投资者情绪发生近乎恐慌性的逆转，造成美国股票价格急剧下跌。投资者转而投向黄金，这是推动金价上涨的主要原因。当然，乌克兰局势的持续紧张也或多或少起到了推波助澜的作用。

Q：您如何理解俄乌危机对黄金市场的影响？

A：虽然我认为乌克兰危机并不会给黄金市场带来太大的影响，然而影响如此之微也超出了我的预期。这次危机本身并不会及时推动金价飙升，但是乌克兰局势的持续紧张让我们看到了国际各国合作解决这类危机的彻底失败。这给投资者敲响了警钟，国际合作的瓦解意味着未来诸如此类的国际政治问题将会陆续发生，对黄金市场的长期走势无疑是一个利好。

Q：市场上一直有人怀疑近年金价的大跌是某些机构联手抛售，意图打压金价，您同意这个观点吗？

A：去年4月12日金价暴跌，我们通过数据分析发现，这些交易并不是个别银行或机构的大量抛售行为，是市场上成百上千个不同的交易行为造成的，这些投资者运用同样的电脑交易程序，当金价跌至某些关键止损位，这些程序就会同一时间发出售出的指令。另外我们也选取了去年10月Comex的交易数据，发现有七次10分钟内发生大量交易，但分析却显示，其中有四次是大量买盘，三次是抛售交易。因此，这并不是个别机构在意图打压金价，而是短



线投资者们利用金价的涨跌进行套利交易而已。

下探1220美元低位

Q：您如何预测下半年的金价走势？市场将主要受哪些因素影响？

A：黄金市场在2011年经历了这波牛市的歷史高位之后，金价一路向下，我认为现阶段的金价已经达到了一个低点，未来几个月还会维持横盘整理的局面。在二三季度，随着美国经济复苏的改善，带动股市上升，会吸引一些投资者重返股票市场。因此，今年的二三季度金价甚至有机会下探1220-1260

黄金价格从当前水平继续

大幅下挫的可能性不大，我们预测今年金价将主要维持横盘整理的格局，下半年恢复温和上扬趋势。

美元的低位，但进入九十月份，美国国会选举临近，我们预测这将是一场非常糟糕的选举，投资者们对经济增长感到失望，市场上的乐观情绪将逐渐消失，股票市场出现向下调整，从而黄金会重新回归上升趋势。

我们认为目前的价位对于建立中期多头头寸是一个合理水平。

明年的金价我们预测会继续向上攀升，在此之后，黄金市场的走势主要取决于全球经济增长表现。但我们认为长期来看，经济增长的前景并不是十分明朗，从而会推动金价进入下一轮的牛市，在未来十年左右的时间，金价有可能会突破1800甚至1900美元的高位。

Q：去年由于机构投资者大量抛售黄金，金价暴跌，机构投资者对黄金的态度是否发生根本性的逆转？

A：我们预测投资者黄金持有量的增长幅度将在2014年进一步减少到2140万盎司，比去年减少950万盎司，但仍将维持在历史高位。美联储退出量化宽松的措施让投资者预期真实利率上升，这是短线投资者进入黄金市场的最大阻碍之一。这部分投资者通常看到黄金出现下跌趋势就停止购买，直到黄金恢复上涨才继续购买。在金价继续下探的过程中，我不确定是否会出现“抄底”的买盘进入。

尽管金价在第一季度表现不俗，长线投资者仍然不为所动。美国联邦造币局金币溢价下滑，表明长期投资者仍然对价格高度敏感。短期投资者与长线投资者的拉锯战将继续抑制黄金投资需求的上升空间。

Q：中国和其他新兴市场今年的黄金需求前景如何？

A：我们预计今年中国的黄金需求将会增长10%左右，而印度的黄金需求可能会出现一定下滑。随着新兴市场对黄金需求增长有所放缓，欧美市场的投资者也会相应减少购买黄金，因为他们十分清楚，近年来推动金价上涨的最大动力就是“中国大妈”。

香港金银业贸易场理事长张德熙：

明年投资周期可能再回归贵金属

文 | 秦伟 香港报道 Q | 金行家 A | 张德熙

美国量化宽松缩减规模，对金价会有短期影响，现在市场对金价的看法存在不明朗因素，包括美国经济到底是否转好、利息是否会进一步降低、量化宽松规模是否会进一步缩减等，到今年 3、4 季度开始可能会比较明朗一些，明年初金价有机会上扬。

经历去年“中国大妈”昙花一现的热捧期，在美国缩减量化宽松等因素的影响下，金价表现低迷，今年至今，实物黄金的交易量也明显降低。

“半年前，我们每天的交易量可以达到 1300 亿港元，现在每天的交易量下跌 10% 至 20%。”香港金银业贸易场理事长张德熙表示。金银业贸易场是香港现时唯一进行实物黄金买卖的黄金交易所。

内地的实物黄金需求同样有所下降，中国黄金协会资料显示，中国第一季金条需求较上年同期下降 44%。

“美国量化宽松缩减规模，对金价会有短期影响，现在市场对金价的看法存在不明朗因素，包括美国经济到底是否转好、利息是否会进一步降低、量化宽松规模是否会进一步缩减等。”张德熙认为，到今年年底时，市况则会更加明朗一些，明年初金价则有机会提升。

此外，张德熙透露，今年下半年，该交易所计划在前海开设的实物黄金交割仓库有望落实。

实物黄金交易量下降

Q：香港实物黄金交易的主要参与者是哪些？实物黄金交易占到多大比重？

A：香港投资者主要通过金银业贸易场的 171 个会员进行所有黄金交易，实物黄金交易的参与者包括散户、使用者（如周大福之类金饰生产商）和制造业者等，实物黄金交易现在占金银业贸易场整体交易的比重大概是 20%，金价波动明显时，占比可能提高到 30%-35%。

Q：今年至今，香港市场的实物黄金需求降低，主要是哪些因素造成的？

A：包括几方面因素，一个是珠宝生意比较差，近期国内经济比较低迷，房地产下跌，虽然房地产下跌并不一定给整体经济带来负面影响，但有些投资者可能考虑将资金转投房地产市场。内地打击贪腐，对珠宝业也有影响，对钟表、首饰的需求减少，而实际上钟表上也会用到很多黄金、白银作为装饰。

另一方面，过去 5 年里，来港自由行已经很普遍，黄金周的业绩已经摊薄到每天的销量中，今年黄金周，香港珠宝销量比去年降低了 30%-40%，导致对黄金原材料的需求也相应减少。

二是从年初至今，金价保持在一个相对稳定的区间，基本在 1280-1350 美元 / 盎司的区间内波动，金价波幅偏小，投资需求也就相应减少。

三是人民币贬值，也令黄金套利需求降低，在人民币贬值时，一些投资者卖出黄金换成美元持有。

黄金投资路径

Q：投资者要投资实物黄金，一般有哪些投资策略？与期货投资相比，哪一类黄金投资更适合于新入门的投资者？

A：对于实物黄金的使用者来说，一个投资就是像金商、珠宝商买黄金作为原材料，另一类投资就是纸黄金，在金银业贸易场，纸黄金的交易量也较高，每天交易量大约 1000 亿港元。

第二就是套利方面，我们两年前推出了人民币公斤条黄金，人民币公斤条黄金只可用人民币结算，相当于人民币的硬通货，投资者可以通过投资人民币公斤条黄金来做对冲。人民币汇率降低时，卖出美元黄金，持有人民币黄金，人民币升值时再做反向操作。

所有期货都是杠杆投资，在价格波动时风险更高，比较适合成熟的投资者。而新入门的投资者，选择实物黄金更合适，例如我们的金条、银条，全香港的银行都可以接受，投资者买入之后想要出售也很方便。

Q：随着人民币扩大波幅并开始双向波动，对日后实物黄金交易会带来怎样的影响？

A：刚推出人民币公斤条黄金时，我就说过初期这类交易不会很火，因为当时人民币波幅还面临 1% 的限制。现在波幅扩大，双向波动了，投资者投资波动才有意义。

最近两个月，已经可以看到参与的投资者增加，人民币公斤条黄金的日交易额已经从 80 亿港元涨到约 100-110

〇〇

现在由于关税、进出口的问题，在香港无法做到内地的生意。过去 10 年，向内地投资者出售的黄金原材料的规模已经翻了三倍，设立仓库后，可以进一步打开内地的市场。

〇〇

亿港元，说明确实有投资者在人民币下跌时来买入我们的金条产品。但目前，我们还没有吸引到国际投资者来做这类对冲交易，未来随着人民币波幅继续扩大，交易规模还会增加。

香港实物黄金最辉煌的时候是 1970 至 1990 年代，当时的成交额和现在差不多，但由于当时的金价更低，所以成交量比现在高出一倍。那个时候港币的套利交易非常活跃，这类交易曾占到全部交易量的 80%，但随着港币和美元挂钩，汇率固定之后这类交易开始衰落。我们现在就希望人民币产品可以重拾辉煌，有了这种对冲交易，人民币的国际化也是迈出一大步。

“买家”央行不容忽视

Q：您如何看待今年下半年和明年初金价及黄金需求的走势？

A：美国量化宽松缩减规模，对金价会有短期影响，现在市场对金价的看法存在不明朗因素，包括美国经济到底是否转好、利息是否会进一步降低、量化宽松规模是否会进一步缩减等，到今年 3、4 季度开始可能会比较明朗一些，明年初金价有机会上扬。

说到黄金需求时，我们很少提到的一个方面是中国央行，我认为中国央行是有在买入黄金的，从人民币国际化的角度而言，当时美元国际化时美国的黄金储备是 6000 吨，要发展人民币的国际化，中国央行也有需求增加黄金储备。

从投资周期而言，每一个投资产品或者投资活动都有周期，90 年代到 2000 年证券最火；2000 年至 2005 年

房地产比较火；2005 年之后轮到贵金属，现在可能是美国房地产和证券相对活跃，尽管现在内地投资者对黄金的兴趣还比较低迷，但明年投资周期可能就又回到贵金属了。

Q：在前海设立交割仓库，对香港实物黄金交易今后的发展有什么作用？

A：前海的仓库将配合我们所有的黄金、白银交易，全中国金银首饰的制造商大多集中在深圳，有三千多家。这些黄金使用者和我们已经做了几十年的交易，如果在前海设立一个境内关外的仓库，就可以借此把国际金商的黄金引入前海，前海成为一个黄金贸易点。现在交割仓库在香港，需要耗费大量运输和交割成本，以后黄金就可以直接运到前海仓库，每天都可以现货现金交割。

实物黄金只有交割后提货、离开保税区范围时，才需要报关，成本大大降低。而现在由于关税、进出口的问题，在香港无法做到内地的生意。过去 10 年，向内地投资者出售的黄金原材料的规模已经翻了三倍，设立仓库后，可以进一步打开内地的市场。

现在香港的黄金使用者（如周大福之类金饰厂商）购买黄金后，要运到深圳加工，一部分通过 CEPA 运回香港，一部分留在内地分销，这个过程以后都可以在前海完成。另一方面，使用者也不一定要马上提货，可以放在仓库里，使用上更加灵活。

除了仓库，前海还计划建立起配套的交易平台，把在香港的境外交易平台延到前海，这个平台和上海黄金交易所没有冲突，结果是把整个蛋糕做大。

弱势行情把脉黄金未来格局

下半年贵金属市场行情展望

回顾 2014 年过去的 5 个月，黄金价格总体呈现出“先扬后抑”的走势。一季度行情的反弹异常迅猛，金价自低点上涨超过 200 美元，一度逼近 1400 美元的整数关口。而主要原因有两方面，一是由于金价在去年年底跌幅太深，市场有技术性反弹的需求；二是年初新兴市场资金回流美国，包括股市、债券、大宗商品在内的所有以美元计价的资产价格均得到了推升。

进入三月下旬之后，投机资金突然从贵金属市场大量撤出，这直接导致了金价自高点下跌超过 100 美元，而随后美国经济数据开始转好，黄金开

始了漫长的“弱势挣扎”过程，其间的乌俄危机一度支撑其价格稳定在 1300 美元上方，但地缘局势回归平淡后，多头无力进行抵抗，金价则破位下跌至 1250 美元下方。

与前几年相比，今年前 5 个月的贵金属市场无疑是相对平淡的。宏观政策方面，美联储对于 QE 缩减的步伐和决心始终未变，而随着当前全球经济复苏形势的逐渐转好，来自货币、财政政策方面的不确定性也大幅降低。而对于下半年市场将如何演绎，我们分别选取了看涨和看跌黄金的三个理由进行具体分析，最终形成我们的结论。



看涨黄金的三大理由

(1) 黄金租赁利率持续走低

我们知道，GLR (Gold Lease Rate)，即黄金的出借利率，从某种程度上来说与金价有着一定的关联。在中央银行与商业银行的体系当中（甚至是银行与企业之间），黄金可以以货币的形式出借，出借方收取一定的利息，这个利息便称为 GLR (黄金出借利率)。

一般来说，在其他因素保持不变的情况下，黄金出借利率相当于借入黄金的成本，当利率走高时，大型银行倾向于借出黄金，黄金供应量增加，对应着市场价格可能下跌；相反，当该利率走低时，大型银行倾向于借入黄金，实物黄金的需求增加，对应着金价则可能上涨。

从图 2 中我们可以看到，自今年二季度初以来，各期限的黄金出借利率开始步入下行趋势。目前一年期出借利率跌至 0.406% 左右，相应的三个月、六个月出借利率分别为 0.15%，0.22%。央行及各大贵金属银行出借黄金的意愿下降，如果该趋势持续的话，将显著降低市场实物黄金的供应，利多未来黄金的价格。

(2) 乌克兰危机“再度发酵”的可能

黄金向来对地缘政治的发展情况敏感。在国际地缘政治发生变动时，作为传统避险资产的金价也会产生巨大波动。尤其是当涉及大型经济体和重要地区时表现得更为明显。

乌克兰危机实施上最初起源于 2013 年下半年，当时的乌克兰政府暂停与欧洲联盟，从而引发了大规模的抗议活动，这也直接导致了总统亚努科维奇离开首都基辅。事情的发展非常迅速，克里米亚随后宣布从乌克兰独立，并获得了俄罗斯的支持，引发了乌克兰政府和西方各国的不满，制裁也随之而来，乌俄危机全面爆发。

危机爆发后，一度提振了金价走势，在基本面情况较差的市场环境中，黄金价格仍然十分坚挺。但随着俄罗斯开始逐渐在边界撤军，市场越来越意识到乌

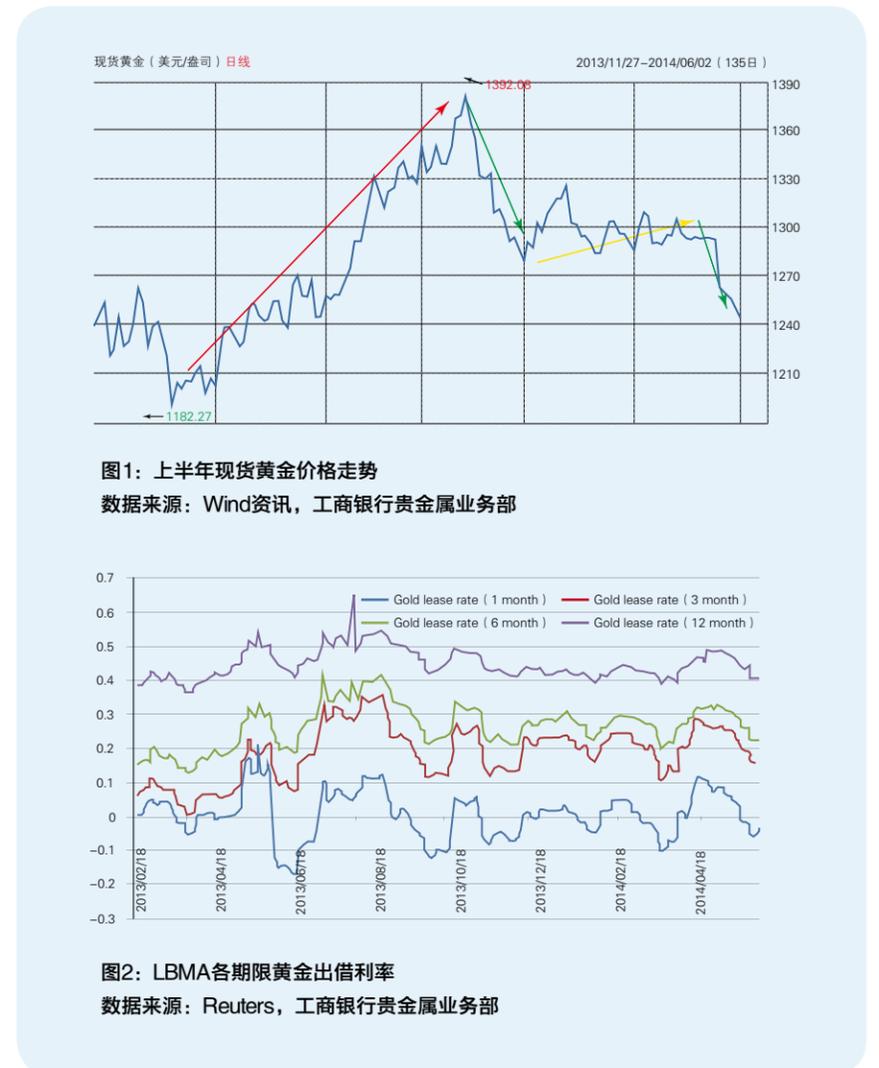


图1：上半年现货黄金价格走势

数据来源：Wind资讯，工商银行贵金属业务部

图2：LBMA各期限黄金出借利率

数据来源：Reuters，工商银行贵金属业务部

克兰地缘政治危机已渐渐转化为乌克兰内乱，危机已不可能在国际层面继续扩大这也意味着未来市场对于贵金属避险题材的炒作会相对减弱。但我们建议当前仍然需要对乌俄危机问题保持一定的敏感性，不排除未来出现“黑天鹅”事件的可能，下半年如果乌俄危机“再度发酵”，贵金属市场将因此受到提振。

(3) 美十年期国债收益率持续走低

美国的长期国债和黄金都有一个共同的特征，都是市场资金避险的港湾。因此在一般情况下，当金融市场的风险厌恶情绪上升时，资金会选择同时流入黄金和美国国债市场，这也就推动了二

者价格的走高，相应的国债收益率就会下降。从历史数据来看，二者之间的负相关性高达 -85% 以上。

从我们跟踪的市场情况来看，美国十年期国债收益率自年初以来持续下跌，目前已经跌至 2.5% 附近，创下自 2013 年 6 月以来最低水平。如果二者的市场关系不发生本质改变，则意味着未来黄金价格有可能走强。

看跌黄金的三大因素

(1) 投机、投资主力资金的撤离

如果说黄金的零售需求更多的是市

场价格的接受者的话，那么投机、投资需求对贵金属市场行情的影响几乎是决定性的。

从 CFTC（美国商品期货交易委员会）最新公布的持仓情况来看，投机主力自 3 月底开始逐步撤出黄金期货多头，目前净多头持仓已经回落至 1 月初的水平。而全球最大的黄金 ETF—SPDR 的减仓决心更为坚定，该基金在最近 18 个月累计减持了将近 600 吨的实物黄金。虽然近期欧盟各央行重新签署了新的《央行黄金协议》，但投资需求的减少仍然是不争的事实，如果未来这项需求无法重新被刺激，那么金价也难以走出像样的行情。

（2）股指屡创新高，市场风险偏好情绪上升

回到美国股市，道琼斯指数和标普 500 指数在近期均是屡创历史新高，其中 S&P500 指数在今年累计涨幅超过了 5%，去年的涨幅更是达到 30%。这也很好的解释了投资资金从贵金属市场撤出的原因。过去三年里，标普 500 指数与现货黄金的相关性为 -86.7%，如果股市在下半年持续当前上涨态势，则对于黄金市场来说则是较大的利空。毕竟对于大部分的机构投资者来说，黄金仍属于不生息的另类投资商品，在主流投资市场（股市、债市）有较好表现的情况下，分流资金去配置黄金资产的意愿相对有限。

（3）实际利率上升，通胀继续向 2% 靠近

自去年 5 月开始，美国的实际利率开始上升，这在一定程度上对黄金价格产生不利影响。我们知道，当实际利率偏低（等于或低于零）时，现金和债券逐渐淡出投资者的视线，因为投资者的实际收益率低于通胀率。因此，黄金的价格依赖于偏低或负的实际利率，而实际利率在本质上是通货膨胀的副产品。当实际利率偏低时，黄金价格有可能上升；当实际利率上升时，黄金自然会很快下跌。

而随着近几月通胀水平的上升，市场对于联储可能提前加息的预期也在逐渐增强。可以预见的是，随着美国国内经济持续复苏步伐的加快，市场资金面也将逐渐收紧，未来对于黄金市场来说，或许需要更多来自外部环境的刺激才能推动其价格的走强，量化宽松政策对于金价的提振作用也将逐渐消失。

结论：1182 美元 / 盎司难被跌破

综合来看，当前贵金属市场基本面情况仍然

是较为疲软，消费需求的不景气加上投资需求的大幅放缓将在很大程度上对市场造成压制。如果下半年没有意外风险事件刺激的话，我们认为年内将难以出现大级别的上涨行情，一季度 1392 美元或将成为全年的高点。而对于下方空间来说，1182 美元仍然是当前市场认为的重要支撑点，只要美联储在年内不采取加息的举措，我们认为这个位置被有效跌破的可能性较小。我们预计今年下半年现货黄金的高点会在 1320 美元左右，低点则可能出现在 1200 美元的整数关口附近。



图3：金价与美十年期国债收益率
数据来源：Wind资讯，工商银行贵金属业务部

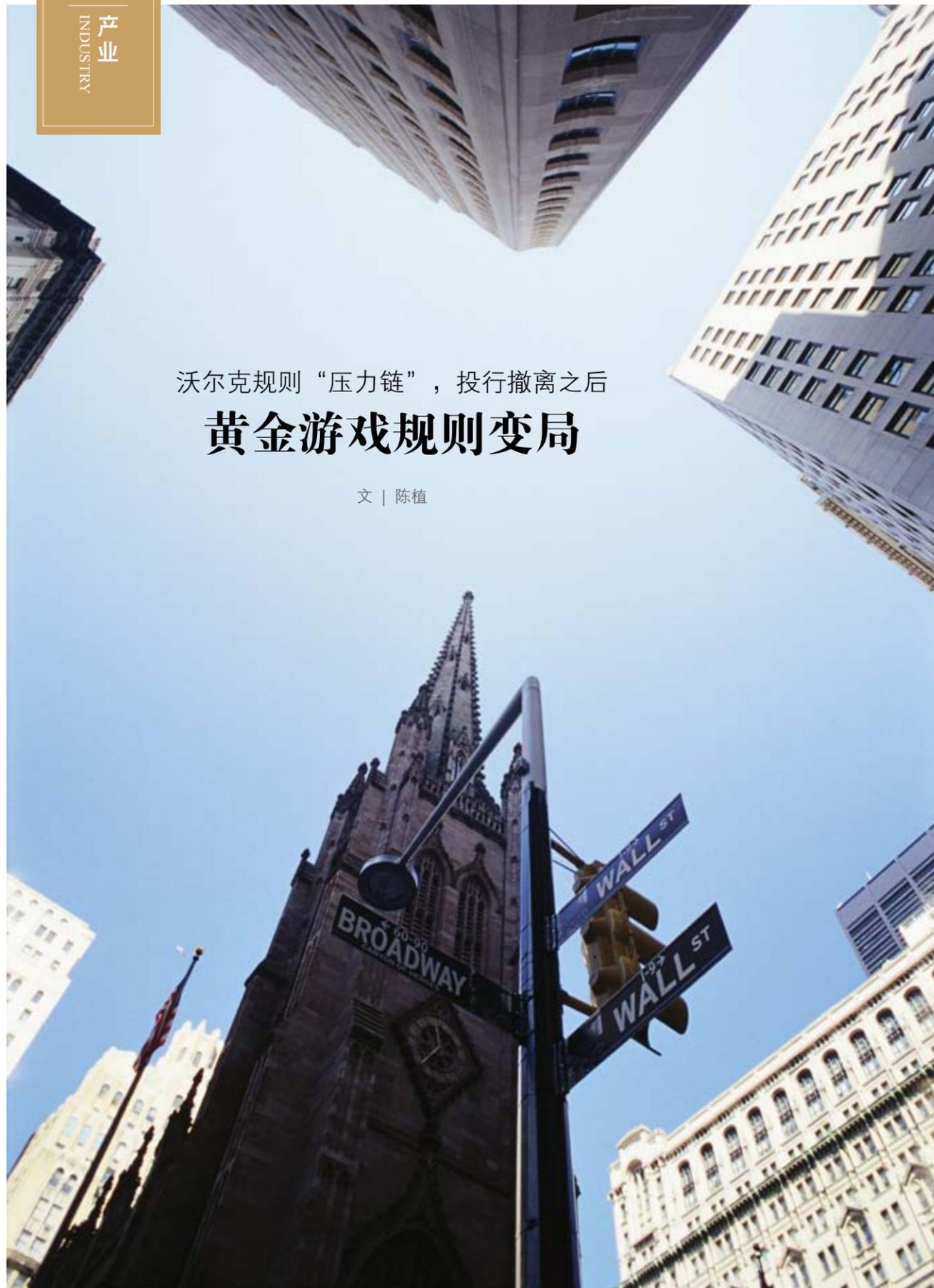


图4：美国十年期通胀指数国债表现
数据来源：Wind资讯，工商银行贵金属业务部



沃尔克规则“压力链”，投行撤离之后 黄金游戏规则变局

文 | 陈植



沃尔克规则

“沃尔克规则”是奥巴马在2010年1月时公布的，由奥巴马政府的经济复苏顾问委员会主席保罗·沃尔克(Paul Volcker)提出，内容以禁止银行业自营交易为主，将自营交易与商业银行业务分离，即禁止银行利用参加联邦存款保险的存款，进行自营交易、投资对冲基金或者私募基金。奥巴马批准了沃尔克提出的这个建议，并把这项政策称为“沃尔克规则”(Volcker Rule)。

2003年，当美国金融监管部门允许华尔街投资银行涉足大宗商品现货业务时，也许不曾料到，历经10年的发展，投资银行每年能在大宗商品业务豪取60亿美元收入。

以高盛集团为例，2012年这家投行向美联储披露了1亿美元“大宗商品与其他”交易收入。但它向SEC提交的文件里，这项收入提高至5.75亿美元。事实上，多数对冲基金经理认为高盛当年大宗商品业务实际收入超过10亿美元。

但是，投行创造巨额收入的方式，似乎并不“光彩”——甚至被卷入涉嫌操纵大宗商品价格的旋涡。

去年8月，美国多家企业控诉高盛集团旗下仓储公司Metro International Trade Services一直在不断地转移铝现货库存，人为地压低铝现货交割量，借机抬高铝价获取丰厚利润。

在黄金期货市场，金价的多次离奇大跌，也与投资银行涉嫌幕后操纵扯上关系。去年4月全球黄金价格大跌20%期间，市场传闻其中一个幕后推手，就是美林证券在短短30分钟内，抛售近1000万盎司黄金期货仓单，一举令黄金价格跌破黄金牛熊分界线——1525美元/盎司。

为了约束投行高风险、“不恰当”的投资行为，去年底美国金融监管部门决定实施“沃尔克规则”(Volcker Rule)，除了大幅限制华尔街投行的自营交易与衍生品投资规模外，还要求美国投资银行需在2015年7月21日前完全达到“沃尔克规则”规定。

由此，高盛、摩根士丹利、摩根大通、美银美林等投行，面临不得不剥离大宗商品业务的境地。

在多位对冲基金经理眼里，投行此举正在改变全球黄金市场的多空格局——随着投行在全球黄金市场的定价话语权被削

弱，黄金市场的交易游戏规则将迎来新一轮变革。

隐性空头“离场”？

长期以来，美国商品期货交易委员会(CFTC)每周都会公布四大交易主体的黄金期货持仓变化报告。

所谓的四大交易主体，分别是黄金开采贸易加工企业、互换交易商、以对冲基金为主的资产管理机构，还有投机客。

以投行为主的互换交易商，被多数对冲基金认为是“隐性空头”。

究其原因，是他们与对冲基金保持着微妙的对手盘交易——当对冲基金大量买入看涨黄金期货头寸时，身为做市商的投资银行为了提高交易活跃度，往往得买入同样数量的看跌黄金期货头寸撮合交易。

一位投行人士透露，投资银行被视为黄金市场隐性空头的更深层原因，是投资银行一直在从事“黄金套息交易”(Gold Carry Trade)，即投资银行按照LIBOR加10-20个基点的黄金租赁价格，从欧美国央行借入一定量黄金储备，一面在黄金市场抛售套现，一边用这笔资金购买高利率欧美国国债。这种做法往往能产生双赢效果——欧美国不愁国债卖不掉，投资银行则能套取国债利率与黄金租赁价格之间的利差收益。

然而，随着黄金套息交易规模越来越大，投资银行不得不在黄金期货市场大量抛售黄金，人为地创造大量空单，当空单累积到一定数量，投资银行足以“左右”全球金价走势。

2008年9月，美国商品期货交易委员会(CFTC)曾发起COMEX黄金期货价格是否被操纵的调查，其最后发表的《银行参与期货/期权市场报告》显示，从2008年7-11月期间，包括三家美国

大型银行一度占据黄金净空头头寸的约67%，头寸价值世界年黄金矿产量的10%，其间黄金价格从首次突破年内新高1000美元/盎司骤跌至681.7美元/盎司年内新低，投资银行因此赚得盆满钵满。

随着沃尔克规则迫使投资银行剥离大宗商品业务，这个“隐性空头”开始逐步离场。

一位大宗商品投资型对冲基金经理分析说，由于沃尔克规则对投行自营交易规模做出严格限制，投资银行自营部门无法动用30-40倍融资杠杆，建立庞大的买跌黄金期货头寸操纵金价短期走势。

但他发现，投行仍然能够找到变通的方式。由于投资银行与众多黄金开采企业保持长期的黄金储存、销售合作，甚至帮助这些企业设计黄金套期保值方案，他们可以通过替黄金企业“委托理财”，间接买入一定数量的黄金期货看涨合约，延续自己隐性空头的江湖地位。

近期，欧美金融监管部门已经在调查投资银行剥离大宗商品业务期间存在的某些“操作猫腻”，比如投行自营部门是否借第三方机构“通道”大手笔投资大宗商品交易，以更隐秘的方式涉嫌操纵大宗商品价格等。

投行黄金定价权“削弱”

在多位对冲基金经理眼里，沃尔克规则对投行黄金业务的更大冲击，是投资银行衍生品投资规模受到严格限制，某种程度削弱了投资银行在全球黄金市场的定价话语权。

长期以来，投资银行对黄金价格的巨大影响力，除了定期发布金价预测报告“改变”众多投资机构黄金交易策略外，还借助复杂的金融衍生品交易，对金价走势产生重要影响。

仅在2007年，JP摩根和汇丰所持黄金衍生品的名义价值平均为520亿美元，相当于黄金近年来平均年矿产量的90%。2008年前三个季度，上述银行所持有的黄金衍生品价值更达到平均850亿美元，足以改变当时金价走势。

然而，随着投行的衍生品投资规模受限，这种操纵模式难有施展空间。

一位对冲基金人士透露，为了降低衍生品投资额度，部分投资银行只能将黄金衍生品投资组合，连同大宗商品业务“打包”出售。

不仅如此，今年初，德意志银行决定出售其在伦敦黄金市场的定价席位，就是为了避免被纳入涉嫌操纵黄金定价的调查。

按照黄金定价的设置流程，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。以往，投行某些交易员只要提前掌握定价涨跌趋势，就可以投资各类黄金衍生品交易锁定价差利润。

多位对冲基金经理分析说，德意志银行之所以决定退出黄金定价席位，还有自身的利益考量。由于投行的衍生品投资规模受限，即便存在操纵伦敦黄金定价行为，未必能从中获取预期的高收益。

“既然投行丧失了黄金衍生品投资的高收益来源，又面临高昂的监管处罚压力，选择退出黄金定价席位无疑是一笔划算的买卖。”一位对冲基金经理认为，但这意味着投行必须牺牲自身在全球黄金市场的定价话语权。

黄金现货交易新变革

随着沃尔克规则促使投资银行剥离大宗商品业务，黄金现货交易市场的游

戏规则也将面临不小变革。

长期以来，作为全球黄金现货交易的做市商，高盛、摩根士丹利、德意志银行、汇丰银行等投行每天不但要凑合大量黄金现货交易，还配置专业的黄金勘探团队，从黄金勘探期就介入融资，到金矿开采时设计以金矿股权质押、未来黄金产量套期保值为主的结构型开采融资服务，满足全球黄金开采商多元化的业务需求。

这种做市商的特殊角色，给投资银行带来黄金现货交易的额外收益——当投资银行掌握大量交易信息，就可以利用买卖双方的信息不对称，适时屯积黄金抬高现货交易价格，赚取不菲的收益。

去年4月黄金大跌引发中国大妈抢购黄金期间，国内黄金实物价格对应伦敦现货金的平均溢价一度推高至20-30美元/盎司，其中一个主要原因是部分欧美交易商与投资银行囤积黄金待价而沽，令中国买家不得不抬高现货交易报价。

在多位对冲基金经理看来，如果投行受制大宗商品业务剥离，逐步降低其在全球黄金现货交易领域的市场份额，未来全球黄金定价权，将从伦敦黄金定价盘开始转向中国、印度等新兴市场国家的买单报价。

这种黄金定价游戏规则的转变，却是漫长过程。毕竟，投资银行在凑合全球黄金现货交易的做市商角色，目前无法被替代。究其原因，目前还没有一家黄金企业或其他金融机构能在短时间调动数百吨黄金现货进行交割；也无法提供24小时、横跨不同地区黄金市场的交易结算服务等。

“不过，随着投行剥离大宗商品业务，很多投资者期待黄金定价体系能够持续改善，扭转欧美投行涉嫌操纵黄金价格套利的种种弊端。”他直言。





曲折的重组 黄金巨头巴里克、纽蒙特合并待解

文 | 陈植

世界黄金协会远东区投资总监刘中光表示，通过兼并重组降低开采成本，俨然成为欧美黄金企业在金价回调期间的一项新经营战略。无论巴里克与纽蒙特合并案能否成功，都代表着全球黄金产业链整合的一个风向标。

随着金价回调，即便是全球最大的两家黄金生产商——加拿大巴里克黄金公司（Barrick Gold Corp，下称“巴里克”）与美国纽蒙特矿业公司（Newmont Mining Corp，下称“纽蒙特”）之间的“抱团取暖”，也变得异常艰辛。

4月底，巴里克收到纽蒙特终止合并谈判的通知，这意味着双方长达数月的合并谈判面临破裂。

此前，巴里克向纽蒙特股东方报出相当丰厚的收购条件——在纽蒙特过去20个交易日加权股价的基础上，再溢

价13%作为收购报价，希望双方能在4月底各自举行的年度股东大会之前，达成合并协议。

然而，这份溢价合并方案未能打动纽蒙特股东方。纽蒙特董事会依然认为过去数月两家公司为寻求合并而形成的建设性伙伴关系已经“不存在”。

庆幸的是，全球黄金产业两大巨头的合并进程，没有因此搁浅。

一位接近交易的投行人士透露，巴里克与纽蒙特在4月底重启合并谈判，争取尽快弥合双方在资产剥离方面的重

大分歧。

“好事多磨！”这位投行人士直言。双方曾在1991年与2000年开展过两轮合并谈判，均没有成功。但这次合并谈判的成败，某种程度将决定两家黄金产业巨头能否借助规模效应削减成本，应对金价回调的业绩压力。

资产剥离“悬疑”

事实上，巴里克与纽蒙特的合并，仅差“临门一脚”。

这位投行人士透露，当时巴里克与

纽蒙特管理层已经初步认可股票合并方案，即纽蒙特愿意接受巴里克提出的溢价13%的收购报价。

毕竟，这次合并对双方削减黄金开采成本的成效，是立竿见影的。

目前，巴里克在美国内华达州拥有6个金矿，占公司黄金储量的40%，其在美国内华达州投资的金矿Cortez，去年共开采134万盎司黄金，是世界产量最大的金矿之一。

纽蒙特在美国内华达州同样拥有14个露天金矿、4个地下金矿、14个金矿加工基地。其40%黄金产量来自这些金矿。

若双方成功合并，仅在美国内华达州地区通过削减重复开采设施、分摊开采费用，就将节省近10亿美元成本。

更重要的是，合并意味着全球黄金产业将诞生一家巨无霸级别企业，它的市值超过330亿美元、金矿开采区域覆盖全球五大洲，黄金年产量达到1100万盎司，对全球黄金供需关系具有更大的“话语权”。

上述投行人士透露，在并购谈判期间，巴里克与纽蒙特专门聘请律师团队，计划针对合并所产生的黄金供应领域寡头垄断问题，对加拿大与美国监管部门开展大量游说工作。最终他们意外发现，合并似乎没有触及两国政府反垄断监管的“红线”。

美国调研公司Geological Survey数据显示，2013年巴里克与纽蒙特的黄金总产量约占全球的12.6%，低于加拿大政府反垄断法律规定的35%。

令人意外的是，在并购谈判的关键



时刻，双方却在资产剥离方面出现重大分歧，以至于纽蒙特董事会拒绝了这一合并方案。

这位投行人士透露，所谓的重大分歧，是双方在如何“剥离”各自位于澳大利亚、新西兰、巴布亚新几内亚、印度尼西亚等亚太地区金矿资产的问题上，存在着不同意见。

一旦巴里克与纽蒙特的所有亚太地区金矿被“组织”成独立运营的公司，其年黄金产量将超过230万盎司，完全可以跻身全球前五大黄金生产商，对现有全球黄金供应格局与定价体系又将带来不小的影响。

他直言，巴里克与纽蒙特之所以有意合并，除了降低成本的经营考量，还打着自己的如意算盘——即合并有助于增强两者在全球黄金供应的“话语权”，一方面有步骤地放缓黄金供应量，一方面聚拢更多黄金现货，最终抬高黄金现货交易的溢价幅度，给自身创造可观的额外收益。但是，这家“新公司”的诞生，无形间将搅动全球黄金供应的竞争格局，对上述计划可能带来负面影响。

目前，双方重启合并收购谈判的焦点话题，就是讨论双方亚太区金矿的具体剥离方式，是直接将这些资产“打包”组织成一家新公司出售，还是引入战略投资者合作开采。

削减成本“三部曲”

对欧美黄金开采企业而言，借助兼并重组应对金价回调压力，也是无奈之举。

最初，他们青睐采取套期保值方式。多位投行人士透露，去年3-4月份起，



不少国际大型黄金企业启动10多年以来的首次黄金套期保值，这在前些年黄金牛市行情是绝对不会发生的。

所谓套期保值，指黄金开采商先卖出黄金现货，转而建立远期黄金低价回购协议，期待从金价下跌过程赚取价差，实现套期保值收益。

在刘中光看来，套期保值在黄金开采公司难以普及。究其原因，是黄金企业的套期保值行为往往基于投行的“压力”——由于众多金矿开采资金主要源自投行提供的结构性融资产品，这类融资需要黄金开采公司通过套期保值锁定一定产量黄金的价格，保障融资本金利息的安全。

世界黄金协会调研发现，多数黄金开采商为了应对金价回调，主要采取削减产能、裁减员工的方式。最近，全球第五大黄金开采商——澳洲克雷斯斯特矿业在里西黄金矿场（Lihir）削减了208个工作岗位。

这位投行人士算了一笔账，截至去年4季度，全球黄金开采的平均现金成本约是700-730美元/盎司，加上勘测费用、运营费用，资本支出等其他费用，黄金开采的整体成本则维持在1200-1250美元/盎司。相比2014年全球金价徘徊在1300美元/盎司附近，多数黄金开采企业的经营利润不足5%，甚至有些已经亏本经营。

最终，全球黄金开采公司纷纷选择兼并重组“抱团取暖”，一方面通过企业合并，削减重复开采设施进一步降低开采成本；另一方面是借助规模效应，有步骤地“调节”全球黄金供应量，自助推金价企稳反弹，提高业绩表现。



世界黄金协会报告： 中国黄金市场继续高增长的“三个理由”

文 | 陈植

随着2014年中国经济增速趋向放缓，一些国际投资机构开始担心中国黄金需求即将迎来“增长拐点”。2013年，中国金饰品需求为669公吨，占全球金饰总需求的30%。然而，未来呢？

近期，世界黄金协会委托Precious Metals Insights(PMI)机构深入调查未来三年的中国黄金市场需求前景，洞察那些“鲜为人知”的、支撑中国黄金需求持续快速增长的驱动因素。

世界黄金协会根据调查撰写的《中国黄金市场：进步与前景》报告显示，尽管中国面临着寻求维持经济增长与开放金融体系所带来的重大挑战，但个人收入与

公众储蓄的增长，势必持续支撑金饰与黄金投资需求的中期增长。

世界黄金协会远东区投资总监刘中光详细阐述其中的三大驱动因素，包括中国持续的城镇化、居民居高不下的储蓄水平，以及国人强劲的黄金消费信心。

在他看来，2017年中国个人领域的黄金需求，将从当前1132公吨增长到1350公吨（甚至更多）。随着中国黄金消费需求持续旺盛，将进一步推动中国在全球黄金定价体系话语权的增强。

新中产阶级命题

以往，很少有机构将中国持续的城镇化，与国内黄金需求增速联系在一起。

刘中光直言，借助广泛调研，他们意外发现两者其实存在极强的关联性——随着中国城镇化建设的推进，到2020年国内中产阶层群体（按家庭年收入超过5万元计算）总数将达到5亿，比现在再增加近2亿人口。这些中产阶级拥有足够的可支配收入购买价值较高的非必要生活物品，比如珠宝首饰与奢侈品等。

“美国总人口约在3.2亿，很难想象2亿新增中产阶级群体将带来多大的黄金消费潜力。”刘中光认为，他们俨然成为支撑未来3年中国黄金需求高速增长的重要力量。

调研还显示，80%受访的国内新生中产阶级群体表示，未来12个月他们对购买金饰品持有浓厚的兴趣，因为他们坚信黄金将长期保值，并相信随着自身可支配收入增长，还将投入更多资金购买黄金。

事实上，城镇化的建设，正带动国内金店数量迅猛增长。目前，中国拥有近170个超过100万人口的城市，很多城市都涌现金店投资潮，满足日益旺盛的中产阶级黄金消费需求。若按每家金店运营需要维持20公斤黄金库存测算，中国黄金市场又将增加大量的额外库存需求。

刘中光说，国内黄金企业在黄金饰品与批发贸易环节的库存总量正不断提高，正在创造新的黄金需求。

高储蓄投资推动力

令世界黄金协会印象最深刻的，是多数国内中产阶级群体开始密切关注家庭储蓄的保值增值需求。

数据显示，中国家庭总计拥有7.5万亿美元的储蓄，仅有3000亿美元用于购买黄金，低于欧美国家家庭平均5-8%的黄金资产持有比例。

事实上，多数中产阶级群体针对家庭储备保值增值的投资选择，主要集中在余额宝、银行理财产品、基金、债券与股票等金融产品。而摆在他们面前的一项投资难题，是如何确保理财产品的实际收益率能够跑赢CPI。

刘中光透露，某些受访的中产阶层本来打算投资房地产，但随着房价上涨与国家出台房地产调控政策，能替代储蓄、实现资产保值增值的投资品种仍然屈指可数。

黄金作为传统的抗通胀品种，则开始被越来越多家庭与中产阶级视为一项稳定的、门槛较低的保值增值投资方式。他们除了投资纸黄金，还青睐持有各类实物黄金品种，包括小金条、礼赞金条与积存金等。

世界黄金协会测算，基于中层阶级日益重视家庭储蓄的保值增值需要，到2017年国内金条金币需求量将接近500公吨，比2013年增加近25%。

“过去很长一段时间，黄金一直被很多人视为资产配置组合里的避险投资部分。”刘中光说。黄金实质是一款非常“独立”的大宗商品，与债券、股票、基金等多数金融投资品种价格波动没有太大的相关性。在通货膨胀（物价上涨）时期，黄金可以实现资产保值增值；当全球金融市场出现重大风险事件期间，黄金既没有信用风险，也不存在汇率兑换损失，有黄金资产配置的投资组合财富缩水幅度往往较低。

婚庆金饰需求“旺盛”

对世界黄金协会而言，此次调查最

意外的发现，是即便金价有所回调，多数中国居民依然坚信黄金首饰既是一种投资，又是一项时尚物品。

“很多人将黄金视为时尚物品，与国内婚庆送礼习俗有密切的联系。”刘中光解释说。基于婚庆的送礼需求，贡献国内首饰珠宝消费的40%份额。

在三、四线城市，这个比例往往更高。由于适婚年龄人群数量与居民整体财富增长的叠加，未来婚庆习俗仍然将会成为黄金首饰套件需求增长的重要驱动力量。

不过，有些机构开始担心——随着中国逐步进入老龄化社会，用于婚庆消费的黄金首饰需求即将出现“增长拐点”。

刘中光承认，这种担心不无道理。但人口结构变化对国内金饰需求的影响，可能要在2020年后才开始体现。根据联合国的相关统计数据，2015年中国20-29岁年龄组合的女性人数将达到1.14亿人，5年后这个数字才可能减至8900万人。

这意味着，未来三年国内婚庆消费将推动黄金首饰需求持续旺盛。到2017年，国内黄金首饰需求量至少达到780公吨，高于2013年的669公吨。

何况，黄金的“社会角色”，不仅仅局限在婚庆消费，而且正日益成为家庭重要聚会与节假日的送礼首选，比如婴儿出生、情人节与母亲节，越来越多中国居民开始馈赠黄金首饰表达情感。

在刘中光看来，这些新需求将在某种程度上缓解人口结构变化对婚庆黄金需求的冲击，并进一步推动国内黄金产业蓬勃发展。世界黄金协会调研发现，未来中国将出现近10万家黄金零售店与上万家金饰品生产商，满足国内旺盛的各类黄金投资消费需求。



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”

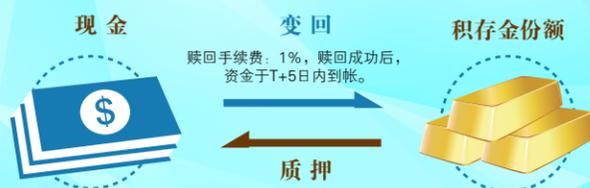


炼金法典 线上线下途径多

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。



熬夜看球财富无暇打理？ 积存金助您一臂之力！

文 | 鲍欢琛

2014年的夏天，注定令人难忘、回味。四年一度的足球盛宴正在巴西激情上演。32支球队在绿茵场上驰骋、拼杀，为全世界球迷奉献了一粒粒精彩绝伦的进球、一幕幕激情四溢的演出。身边很多朋友，见面都不自禁地问候“昨晚你看球了吗？”接踵而来的，便是各种大侃特侃自己钟爱球队和球星的表现，绘声绘色地表达着自己的欣喜或悲伤。

大家也时常聊起“世界杯的财富效应”。比如世界杯如何带动主办国的旅游业和消费，刺激经济增长；世界杯期间热钱进入博彩业，造成资本市场低迷的可能性有多大；或是如何利用好这四年一遇的机会实现自己财富增值等等，不一而足。当然，更多的朋友都会有同样的困惑：熬夜看球压力山大，再要打理财富，实在心有余而力不足。

其实，大可不必如此纠结，工商银行“积存金”就是一个不二的选择。积存金是工商银行与世界黄金协会强强联手推出的一款黄金投资产品。如今，它又再次升级，随着桑巴的热情，强力来袭。它对于我们广大球迷而言，有三大功效：省时、省心，又省钱。

时间是球迷最稀缺的资源。我们难以忍受，精彩的比赛被其他任何事情无情地打断，或是心有旁骛而无法沉浸于比赛的纯粹。时间同样也是投资者最在乎的要素之一。市场瞬息万变，机会一去不返，错过时间，就错过了一切。一边是比赛的难以割舍，另一边又是投资机会的稍纵即逝，难道真的无法两全？积存金为我们解除了这一后顾之忧。通

过工行便捷的网上银行、手机银行等渠道，只需轻点几下，就能完成积存金的投资，为我们省去了很多下单交易的操作时间。此外，积存金特有的定期积存功能，让我们仅仅设置一次，就能以同样的方式，复制到未来的每一天、每一月，从而实现在较长周期内的稳定投资，节省了更多碎片化投资所花费的时间。点滴之间，我们获得的不仅是更多的时间，而是那份不受打扰，沉醉于足球世界的安心。

爱足球，也爱黄金；爱博弈，也爱投资。我是球迷，我更是精明的投资者。每届世界杯，似乎总笼罩在所谓的“世界杯魔咒”之下，资本市场大都表现低迷，令人难有作为。然而，黄金市场却成为了特例。在过去的9届世界杯期间里，就有6次，分别是1978年阿根廷世界杯、1986年墨西哥世界杯、1998年法国世界杯、1990年意大利世界杯、1982年西班牙世界杯和2006年德国世界杯。金价在这几届世界杯月中都上涨，月累计涨幅最高达到了2.75%。所以，这个时期兴许是开始黄金投资的一个好时机。当然，积存金的出现也为我们黄金投资上增添了更为专业的砝码。类似于基金定投，我们只要设定好每月投资的金额，剩下的一切就交由工商银行国际化的交易团队全权打理吧。他们不仅投研能力出众，而且经验丰富，为投资黄金提供了强大智力支持。此外，积存金特殊的交易机制也帮我们进一步平滑了投资风险。通过将投资金额均分至每一个交易日进行连续投资，能够有效规避金价波动造成的负面影响。“自从有了积

存金，我再也不用担心投资失利。”身为铁杆球迷，自然不能错过如此省心的投资产品。我们不必再为投资成烦烦恼，也不会因此影响看球的心情。投资的烦恼交给专业团队，把足球的热情留给自己。

看球虽易，投资不易，且存且珍惜。怎样合理安排作息，选择最有价值的比赛进行观看，需要反复推敲；同样，如何选择能让我们价值最大化的黄金投资品种也要精打细算。积存金正是几经斟酌后的最佳选择。全新升级的积存金，减免了我们0.5%的定期积存手续费，进一步降低了投资成本。无论是金价涨跌，或是资产配置，还是规划财富人生，积存金都将助我们达成最终目标。摄像机记录了球场上的每一个精彩瞬间，积存金则将我们对财富和生活的憧憬与珍视镌刻在了黄金之上，闪耀出太阳般的光芒。

这个盛夏，让我们享受足球，享受投资。



黄金价格起起伏伏，递延双向赚取真金

2013年，黄金价格从年初1698美元/盎司一路下滑到年末最低1180美元/盎司；2014年，黄金价格从年初1180美元/盎司震荡走高到3月中旬1390美元/盎司，3月下旬又下滑至1300美元/盎司。

贵金属价格如此起起伏伏，难道在单边下行的行情中，真的只能考验耐心、坐等反弹？试下工行贵金属T+D递延交易吧，**双向投资、无论涨跌都可赚钱，遨游金海、赚取真金永不停歇。**

既可做多又可做空，无论涨跌都可赚钱

贵金属T+D递延可以双向开仓，价格上涨期间可做多获利，价格下跌期间亦可做空赚钱，牛市熊市一样赚钱，上下震荡更是获利良机，再不用干瞪眼、坐等上涨行情！

贵金属T+D通常夜间价格波动较大，白天行情比较平稳，白天上班、晚上投资两不误！

贵金属T+D是T+0交易，交易日内不限制开平仓次数，随进随出，收益即刻锁定。网上银行、手机银行、高级交易终端均可交易，随时随地交易贵金属。

“杠杆”撬动，放大收益

“给我一个支点，我可以撬动地球”，工行贵金属T+D递延交易提供多倍投资杠杆，提高投资者资金使用效率，提升投资回报率。

贵金属T+D递延交易有黄金递延（简称Au(T+D)）、mini黄金递延



（简称mAu(T+D)）、白银递延（简称Ag(T+D)）三个交易品种，目前工行Au(T+D)、mAu(T+D)交易保证金比例为14%，Ag(T+D)交易保证金比例为16%，通过工行平台进行交易（以黄金250元/克、白银4元/克计算），一手mAu(T+D)只需3500多元，一手Ag(T+D)只需要640多元。**投资门槛低，无需动用大额资金就可投资贵金属。**

资金安全、交易合规

贵金属T+D递延是上海黄金交易所场内交易品种，上海黄金交易所是唯一经国务院、中国人民银行批准建立的贵金属现货交易平台，工行是上海黄金交易所代理业务量最大的金融类会员。

贵金属T+D递延采取撮合交易的形式，工行提供交易通道、金交所提供

交易平台，均不参与实际交易；且客户的交易资金直接存放在工行银行卡中，所有交易明细账目清晰，确保交易资金安全。

注：目前市面上有很多未获得正规牌照、非法经营的交易平台，其通常采用做市商的交易模式，同时报出买入价、卖出价，交易平台为投资者的直接交易对手。当国际贵金属价格出现不利于交易平台的大幅波动时，其会通过修改行情等手段吞噬客户盈利甚至本金，实现自身的盈利；其还经常对交易手续费、点差等做手脚，造成客户交易成本大幅提高。若在这类黑平台上交易亏了钱，将出现投诉无门的情况，那时咱们小散就是哑巴吃黄连，有苦说不出的。

更多贵金属投资信息，详见工商银行网站（www.icbc.com.cn）。

66 以金成如意
财福皆至 99

·缤纷盛夏，圆你如意黄金梦·



一位黄金“女侠”的经验分享：

黄金是我的定海神针

文 | 莎莎 Q | 金行家

妙剑是工银金行家俱乐部的一名女客户，她是文化大革命后的第一批大学生，在其职业生涯中，曾从事金融工作多年，之后还自己开设企业，是创业第一代的典型代表。

随着财富增长，妙剑对资产投资也有自己独到的见解，从一开始对贵金属投资领域几乎不懂，现在她已能游刃有余的进行相关的投资和操作。

《金行家》杂志近期对她进行了采访，她与我们分享了她近年来的黄金投资经验。

“我对黄金有一种独特的偏爱，这几年我一直在断断续续买入黄金，无论国际政局如何动荡，世界经济如

何变化，黄金是资产配置中的定海神针。”她说。

去年年底妙剑对实物黄金又进行了一定比例的投资，今年3月，乌克兰政治风波持续升级导致黄金价格一度涨至年内最高接近1400美元，刺激了市场的避险情绪，不到三个月的时间里黄金价格涨幅超过10%。

但近几年来黄金价格波动较大，如何控制风险非常关键。妙剑对此的心得是，黄金投资的一大好处在于可以用仓位来控制风险。

“当然工行的专家给了我很多帮助，在出现行情剧烈波动的时候都会第一时间给予风险的提示。”她说。

三次黄金大波动中伺机而动

Q：您为何会喜欢上黄金投资？目前在黄金的投资额有多高？

A：我对黄金有一种独特的偏爱，这几年我一直在断断续续买入黄金，无论国际政局如何动荡，世界经济如何变化，黄金是资产配置中的定海神针。而近年来黄金的投资方式也越来越多元化，从简单的购买首饰、投资实物黄金延伸到交易类、理财类等众多的投资方式，在风险相对可控的范围之内也给人们提供了更多的获利空间。

目前投资比例约15%。

Q：目前，您在工行贵金属部主要投资哪些产品，对工行提供的实物产品、递延业务、回购业务有哪些评价？

A：我目前在工行贵金属投资方面有：投资金条的投资、积存金投资，还有交易

类投资。

具体而言，实物类产品，工行的贵金属业务在我个人看来还是比较成熟的，实物类产品种类非常丰富，题材也很新颖，投资价格很透明也易于查询，特别是服务全面也开展了很好的回购业务，递延业务，对个人客户来说，递延类业务风险相对是比较大的，但是工行的递延业务团队给客户提供了很多的服务，首先是对交易量较大的客户提供费率上的优惠，同时也提供日常贵金属资讯上的帮助、行情的分析与参考，当然最重要的还是风险的提示。

迄今为止虽然我还没有亲身体验过工行的回购业务，主要是因为我个人暂时没有资金变现的需求。不过在为我服务的贵金属旗舰店里，回购区是和销售区域相邻的，他们为客户提供了很全面的回购说明，在工行购买的和非工行购买的贵金属产品都接受变现。

Q：在投资黄金期间你印象深刻的三次黄金价格的大幅波动，分别出现在什么时间？当时是如何操作黄金投资降低损失风险的？

A：我的投资一般是买跌不买涨，2001年，黄金摆脱了之前20年来的漫漫熊市，开启了波澜壮阔的大牛市，著名的“911恐怖袭击事件”拉开了黄金价格上涨的大幕；2007年的金融危机是牛市的高潮阶段，之后2011年受欧债、美债危机。美联储QE等因素影响，成为了黄金史无前例的疯狂上涨时代。黄金一路逼近至1920美元，可谓名副其实的黄金投资年。

2013年出现国际黄金白银暴跌我印象非常深刻：黑色4·12，当时很多百姓却以此为“契机”疯狂抢购黄金，很多城市的黄金柜台出现“一扫而空”的情况，这样的情景在反映了老百姓生活水平提升的同时也暴露了普通投资者对黄金投资的盲目性。在分析了黄金暴跌的原因之后我

果断选择了做空黄金递延。

去年年底我对实物黄金又进行了一定比例的投资，今年乌克兰政治风波持续升级导致黄金价格也一度涨至年内最高接近1400美元，刺激了市场的避险情绪，不到三个月的时间里黄金价格涨幅超过10%。

如何降低黄金投资的风险？

Q：工行提供的实物产品、递延业务、回购业务，在哪些方面能帮助你降低黄金投资的风险？能否举几个例子？

A：控制风险最重要的首先是平台，今年的315晚会曝光的白银交易黑幕相信很多老百姓看了都会很愤怒：那些所谓的“投资稳赚不赔”的宣传，引诱投资者纷纷投入大额资金，原本期待的一夜暴富，最终却以损失惨重而收场。可我们真正的回过头来想一想：安全的平台您选对了吗？平台的选择上控制了风险。

Q：您对黄金的投资理念有哪些？或者说，您有哪些诀窍确保自己能成功投资黄金？工行在这方面给予哪些帮助？

A：目前的黄金波动比较大，有时行情转变也比较急，所以我认为投资者应该控制杠杆比例。投资者应该多关注国际政治、经济形势，了解市场最新动态，这对投资有帮助。当然工行的专家给了我很多帮助，在出现行情剧烈波动的时候都会第一时间给予风险的提示。

Q：2014年，您对金价走势的看法有哪些？接下来您会如何操作黄金投资，您希望工行能给您哪些专业帮助？

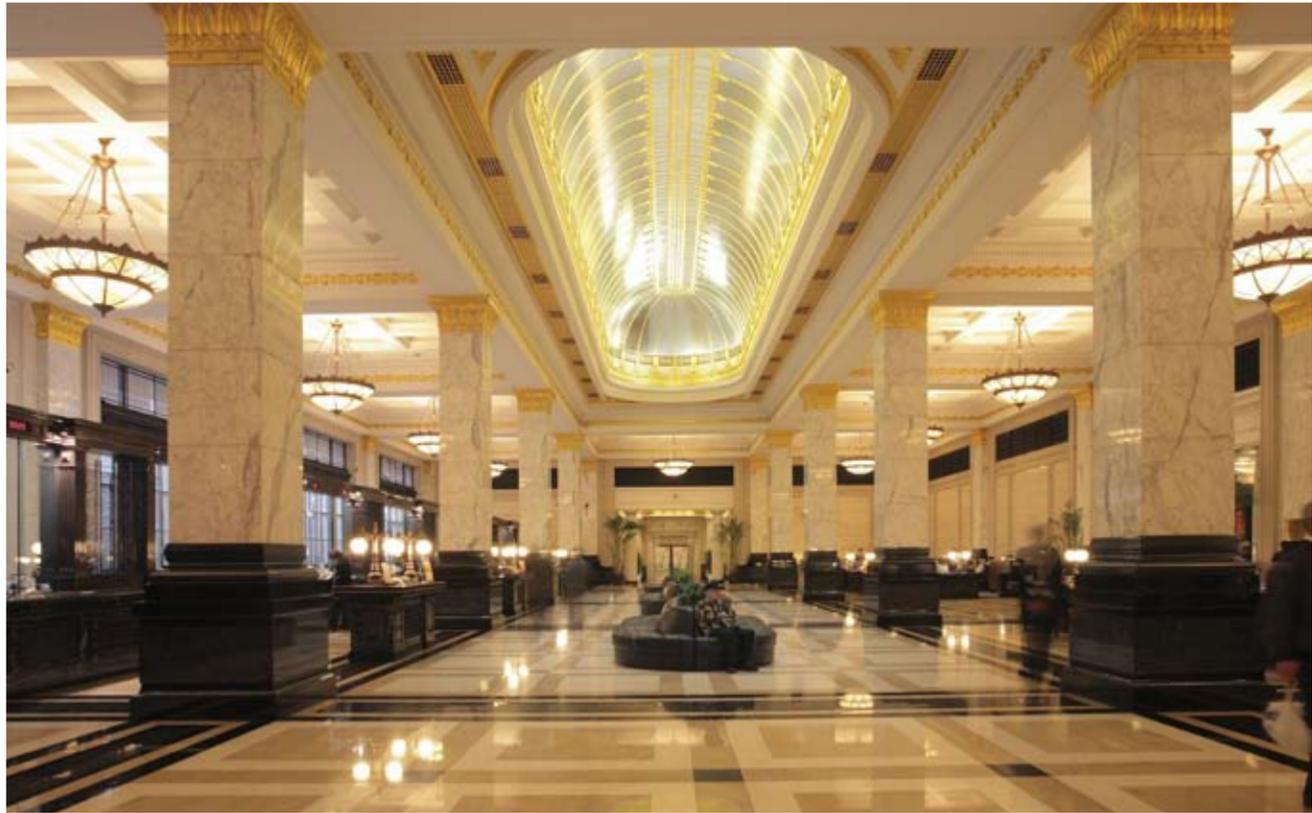
A：对我而言，我对黄金的短期波动并不是最主要的关注点。我更注重长期的资产走势。同时，我注意资产的分配和杠杆控制。希望工行持续给予专业的行情参考，第一时间分享最新的产品，让工银金行家俱乐部的会员们也越来越专业。



妙剑是工银金行家俱乐部的一名女客户，她是文化大革命后的第一批大学生，在其职业生涯中，曾从事金融工作多年，之后还自己开设企业，是创业第一代的典型代表。

随着财富增长，妙剑对资产投资也有自己独到见解，从一开始对贵金属投资领域几乎不懂，现在她已能游刃有余的进行相关的投资和操作。目前黄金投资比例占投资资产的15%左右。





投资者详解

如何从追涨杀跌蜕变成理性投资者？

文 | 陈亮

“若不是工行贵金属部教会我正确的黄金投资理念，我可能就这样一直盲目地追涨杀跌，不知亏掉多少钱。”一家民营大型企业高管陈琦（化名）感慨说。

陈琦目前是工行贵金属部的一名钻石级客户，平时喜欢投资理财，购买各类理财产品、股票、债券等。

前些年金价迅猛上涨，令她开始患上黄金投资。

“当时，我把黄金看成是一种能短期获利的投资品种，打算趁着黄金上涨赚一笔。”她回忆说。起初她收获颇丰，但过去两年金价持续回调，令她意识到黄金投资存在不小风险。

所幸的是，工行贵金属部投资顾问在日常沟通过程，教会她行之有效的仓位控制方法，并时常提供有价值的金价波动行情研判，数次帮她成功控制投资风险。

更令她欣慰的，是工行贵金属部细致周到专业的服务，总能带给她额外的惊喜。

最终她做出一项决定，将自己所有的贵金属投资业务都放在工行贵金属部。

仅在去年，她从工行贵金属部购买了近 20 斤黄金，涉及实物黄金、纸黄金与积存金不同品种。

黄金投资理念“蜕变”

随着金价持续回调，陈琦起初非常郁闷——该抄底，还是认赔离场，她举棋不定。

尤其是去年 4 月全球金价大跌 20% 引发中国大妈抢购黄金潮期间，看到很多金店首饰被一“抢”而空，陈琦颇为心动，打算跟风抄底黄金。

她回忆说，当时她投资黄金的平均持仓成本超过 1700 美元/盎司，截至去年 4 月底全球金价一度跌破 1500 美元/盎司，感觉是一个抄底的好机会，但她又担心金价会持续下跌，令她再度被套牢。

工行贵金属部投资顾问给她的投资

建议，则是“暂时观望，等待更好的抄底时机”。其理由是当时黄金价格已经跌破黄金牛熊分界线 1525 美元/盎司，国际市场看跌黄金的氛围比较高，加之美联储 QE 退出正进入倒计时，都不利于金价持续走高。

“不得不佩服投资顾问具有前瞻性的专业投资眼光。”陈琦说。随后的金价走势迟迟没能出现大幅反弹，印证了工行贵金属部的准确判断。幸运的是，在工行贵金属部的投资建议下，陈琦把握几次金价区间波动的抄底机会，将黄金持仓成本降至 1350 美元/盎司附近。

在她看来，这个持仓成本正逼近很多黄金企业的黄金开采成本，除了价格下跌空间相当有限，趁着金价反弹收获可观投资利润的几率反而更高。

其中，工行贵金属部建议她在今年初适度抄底黄金，理由是乌克兰局势恶化可能引发一波黄金避险买盘。

当时她一度犹豫，因为多数投资银行正在下调 2014 年黄金平均价格，但最终她发现，工行贵金属部的分析确有道理。这场地缘政治风波令金价一度逼近 1380 美元/盎司附近的年内最高点，陈琦从中获得 10% 的投资回报。

“即便是很有把握的抄底行情，工行贵金属部投资顾问还是一直告诫我要控制好仓位，因为很多失败的投资案例，都是因为投资者贪恋高收益预期，持仓控制做得不好。”她强调说。如今，她不再满仓投资买卖黄金，而是先把仓位比例平均设定在 20%–30%，一旦金价下跌就及时加仓降低持仓成本，更好地控制投资风险。

令陈琦自己惊讶的是，自己从盲目追涨杀跌的投资者，渐渐蜕变成一位理性投资者。每天，她都会抽出一段时间了解最新的黄金价格波动行情与全球最新经济动态，比如美联储持续收紧 QE

〇〇

日久见人心，这就像是黄金投资，只有长期持有黄金，把它作为资产配置的重要部分，才能在未来某个时间点，真正看到投资黄金的价值。

〇〇

的几率有多高、伦敦黄金现货交易溢价幅度提高是否由黄金供需紧张引起、印度卢比贬值对当地黄金需求有多大的冲击……

“这些黄金投资的分析角度，都是工行贵金属部投资顾问常常提醒我需要关注的。久而久之，自己也就知道如何准确研判黄金行情。”她说。通过这些理性分析，令她对黄金投资理念有了更深层次的感悟——黄金不仅仅是一种投资品种，更是个人资产配置组合不可或缺保值部分。

目前，陈琦将 8%–10% 资产配置在工行贵金属部推出的各类黄金品种，包括实物黄金、积存金与纸黄金等。在她看来，对黄金的分散投资，令自己的黄金资产配置变得更加从容——实物黄金可以作为保值性资产的储备、纸黄金则当成理财产品博取投资高收益、积存金则根据市场状况高卖低买，并灵活转化成实物黄金或现金，为投资者增强资产安全性与投资回报。

周到服务“意外收获”

事实上，在选择工行贵金属部之前，陈琦也曾“货比三家”。

后来她了解到，工行贵金属部设有一只专业的黄金交易团队，能很好地把握黄金价格波动投资风险，将原本需要计入“风险准备金”的产品费率“让利”给客户。

除了具有吸引力的低费率，令她更加欣慰的，是工行贵金属部的周到专业服务，总给予她额外的惊喜。

去年底，她从工行积存金业务取出数斤实物黄金，打算作为自己的保值性资产储备，却发现自己找不到储存黄金的场所。正当她不知所措时，工行贵金属部主动推荐她将这些实物黄金免费存

放在工行贵金属部营业网点的保险箱内，着实令她感动好几天。

“有时，我对黄金饰品的款式比较挑剔，要求工行时时更换黄金饰品，但工行贵金属部一直积极满足我的要求，甚至有时会派员工把我喜欢的款式直接送到我家。”陈琦回忆说。这让她第一次感受到，作为全球市值最大的银行——工行，给客户带来非但不是那种高高在上的感觉，反而是以平易近人的服务态度，站在客户立场提供黄金服务。

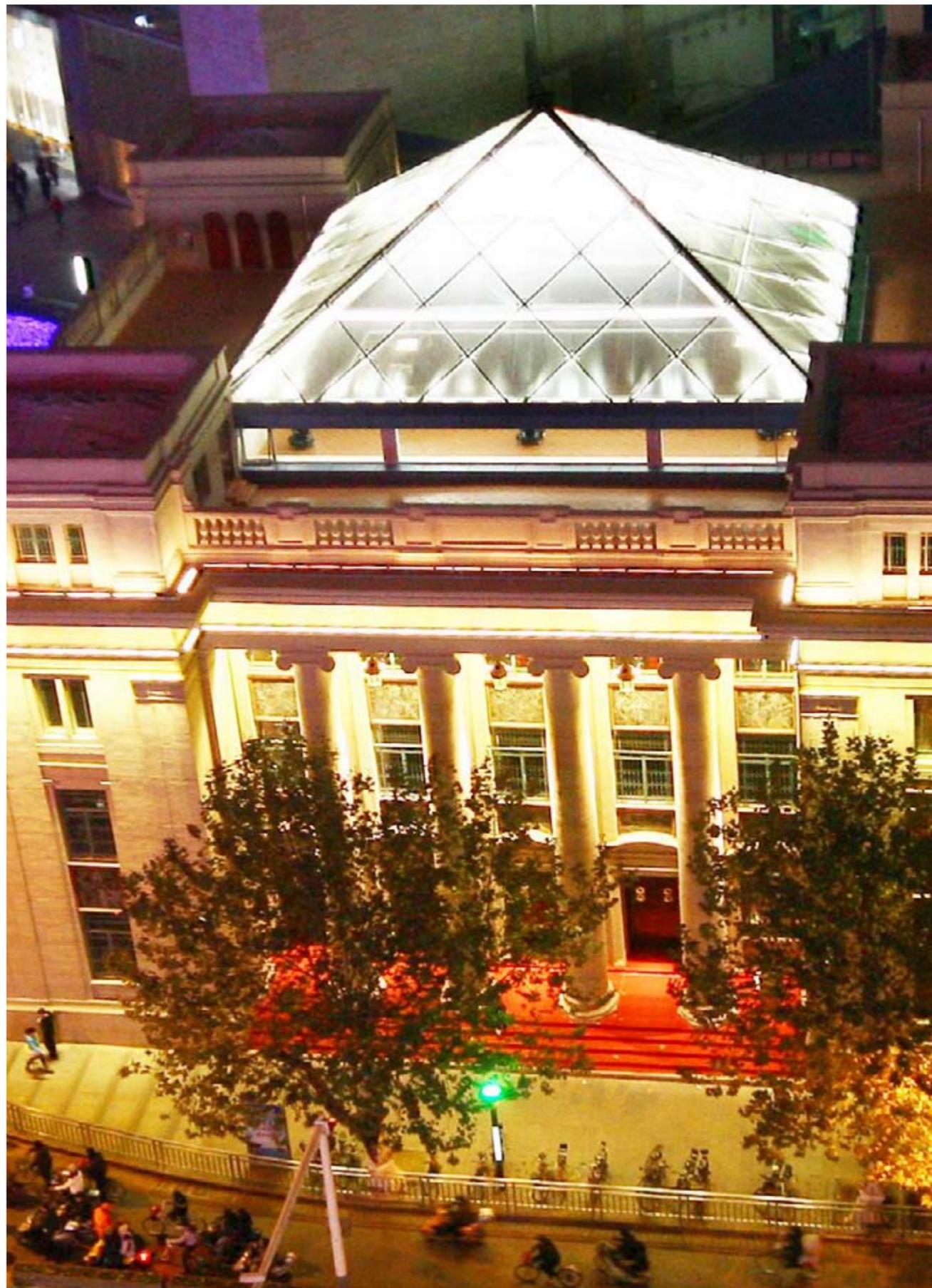
针对她平时工作繁忙，没有时间每天交易投资黄金，工行贵金属部投资顾问建议她不妨选购积存金产品，通过每个月将固定金额投资这种黄金品种，分摊金价波动带来的投资风险，还能帮助她以最快速度提取到实物黄金用于保值性资产储备，甚至进行回购进行融资等。事实上，由于积存金费率较低，这项建议未必能给工行贵金属部带来更高营业收入，但对陈琦而言，却是最合适的投资品种。

如今，陈琦在积存金产品的投入，相当于 4–5 斤黄金。

令她最意外的是，工行贵金属部的新款黄金饰品，总能解决她的燃眉之急。今年 2 月，她一个亲戚的女儿刚好满月，她正愁找不到合适的礼品赠送，这时工行贵金属部向她推荐一款十二星座的新款黄金饰品，她一看就觉得这款黄金饰品作为赠送礼物，既体面又珍贵。

如今，陈琦和工行贵金属部彼此建立深厚的信任关系。只要有价值的投资建议，或适合她的新款实物黄金饰品，工行总会第一时间和她分享。

“日久见人心，这就像是黄金投资，只有长期持有黄金，把它作为资产配置的重要部分，才能在未来某个时间点，真正看到投资黄金的价值。”她强调说。



工行南京贵金属旗舰店负责人朱宁：

黄金服务，私人定制

文 | 陈植

2011年9月，全球黄金价格创下1920美元/盎司的历史新高，便步入漫长的回调周期。

两个月后，中国工商银行南京贵金属旗舰店正式开业。

对这家旗舰店负责人朱宁而言，如何在金价回调期间创造销售佳绩，俨然成为一项严峻的经营挑战。

“销售压力肯定有。”她坦言，近年她最明显的感触，是国内不少客户存在买涨不买跌的消费心理，面对金价持续回调，他们对黄金购买投资变得越来越犹豫不决。

然而，机会永远是留给有准备的人。

过去两年，朱宁借助产品营销模式不断创新、周到专业的客户服务品质，带领工行南京贵金属旗舰店屡屡逆势创造营销佳绩。

2012年末，这家旗舰店仅仅营业一年便实现年销售额5121万元，在工行全国旗舰店综合排名位列第五；到了2013年底，这家旗舰店共实现销售额10084万元，同比增长96.9%，夺得工行全国旗舰店综合排名的第一位。

“其实，中国人历来对黄金有着特殊偏好。即便在金价回调期间，这种黄金需求依然存在，关键是如何把这些需求挖掘出来。”朱宁指出。

面对2014年金价持续回调趋势，她依然对这家旗舰店销售增长充满自信。多年的黄金营销服务经历，让她深深体会到，要挖掘大众的黄金需求，自己的付出要比别人更多，比如多一份辛

勤了解消费者的黄金需求，多一份心思搭配产品组合满足客户的购金需要，多一份努力让客户得到意料之外的满意服务。

营销创新不走“寻常路”

工行南京贵金属旗舰店位于南京市中山东路1号，这是拥有近百年历史的民国建筑，也是南京新街口地区的地标性建筑，曾先后作为交通银行南京分行、汪伪政府中央储备银行、国民政府中央银行南京分行、人民银行南京分行、工商银行南京分行的所在地，传承了近百年的金融文化，是众多南京人心中的“更像银行的银行”。

如何吸引南京百姓到这个“更像银行的银行”购买投资黄金，朱宁可谓动足脑筋。

鉴于传统银行贵金属柜台先付款后拿货的销售模式给众多客户选购黄金带来诸多不便，工行南京贵金属旗舰店便依托营业部辖内的丰泰金店，采用商业代理销售模式，让客户能近距离接触琳琅满目的贵金属实物产品，任意选购喜爱品种。

朱宁将这种资源整合解读为“银行化管理、商业化销售”，在工行贵金属部门属于首创。如今，随着工行南京贵金属旗舰店销量持续高增长，这套经营模式开始在工行其他分支机构得到推广。

为了方便客户选购工行各类贵金属实物产品，朱宁在优化旗舰店功能布局方面“下足功夫”——在一楼大厅西侧，她增设贵金属网银体验区，增强客户通

过互联网投资黄金的良好体验；而在一楼大厅中心，她特别提议设立岛式柜台，尽可能扩大贵金属实物产品的展示范围，并将产品分为五大系列：青奥主题、黄金投资主题、白银投资主题、馈赠礼品和佛文化专柜，便于客户“按需选购”，并形成更直接的视觉冲击。

“光靠旗舰店的布局，是不够的；关键是扩大旗舰店的影响力，吸引更多客户光顾。”她强调说，多年的工作经验，让她意识到南京还有很多百姓对工行贵金属业务一知半解，但要吸引他们光临，需要另辟蹊径。

在她脑海里反复提到一个问题——南京百姓到哪里都能买到黄金，他们为何非要选择在这个旗舰店投资购买黄金呢？

这让她意识到，除了常规的各类促销手段，她更需要人性化的周到专业客户服务，让客户成为这个旗舰店的“好朋友”。

很快，她找到了一个突破口——针对不同消费群体的黄金消费需求，度身定制黄金实物产品组合。比如某些老年人喜欢将黄金用于财富传承，朱宁就推荐他们可以在选购60克金镯同时，由工行贵金属工艺师在金镯上刻上子女名字，让子女们能永远牢记这份来自长辈的关爱；基于不少企业家将黄金看成一种社会身份地位的象征，朱宁将工行“以奔腾的马”为主题的金条进行搭配组合，产生“多马奔腾”或“一马当先”的视觉效果，满足企业家对事业蒸蒸日上的期望值。

在朱宁看来，通过黄金实物产品的



“私人定制”，每个客户都能在黄金身上找到“浓浓的人文情感”。

至今，她仍清楚记得一位客户购买8串串珠的喜悦表情，一直嚷着把串珠送给朋友一起“转运吉祥”；还有一个年长的顾客，决定在工行账户存入20万元，专门购买工行新款黄金产品。

“因为他们把我们当成值得信赖的好朋友。”朱宁说。这份朋友间的珍贵情谊，是建立在这家旗舰店长期为客户提供周到专业服务的基础上。

随着客户量增加，她时常会遇到非常挑剔的黄金消费者，对已经选定的黄金饰品款式往往忽然提出各种不满，但朱宁和员工们没有半句怨言，只要是客户提出更换意见，他们总会用耐心与专业的服务，满足客户挑剔的购金需求，甚至会送金到家。最后，多数“挑剔”的黄金消费者自己都觉得挺内疚，反而和朱宁成为很好的朋友。

多一份“辛勤用心”的意外收获

至今，众多工行南京贵金属旗舰店客户最称道的，是这家旗舰店不定期举办各类黄金投资沙龙，邀请不同的专业黄金投资人士帮百姓解读黄金投资热点新闻，给予投资建议。

“这些黄金投资沙龙就像是一场头

脑风暴，每个参会者都会有收获。”一位南京贵金属旗舰店客户回忆说。她最大的收获，是去年4月金价大跌期间，她从黄金投资沙龙了解到黄金价格已跌破牛熊市分界线，金价反弹需要更长时间积累力量，而且期间美联储收紧QE政策又给金价带来额外的下跌压力。

最终，他听从了这些建议，没有随中国大妈们一起抄底黄金，反而在去年底以更低价格买入黄金，目前实现超过5%的投资收益。

在朱宁看来，这只是旗舰店为客户提供专业周到服务的一部分。她希望这些专业黄金投资人士不仅能帮助客户准确把握黄金价格波动行情，更好地操作T+D黄金投资获得高回报，还得帮助客户理性投资黄金。

比如在金价回调期间，客户不妨选购工行积存金产品，在用更低成本抄底黄金同时，还能起到储蓄替代功能。

所谓积存金，即客户每个月将固定金额投资黄金，在金价回调期间可以分摊降低持仓成本，一旦金价反弹，说不定还能收获超过同期存款利率的投资回报。

“积存金的另一个好处，是当客户需要融资时，积存金能帮助客户以很快速度取得资金。”朱宁说，最近她调研发现，不少南京企业基于业务经营需要，有通过黄金租赁回购回笼资金的需要，

“

在朱宁看来，通过黄金实物产品的“私人定制”，每个客户都能在黄金身上找到“浓浓的人文情感”。

”

为此她要求旗舰店加大宣传工行“两个九”黄金全回购的操作特点，并制作专门的回购指南，在工行贵金属实物销售网点统一配发，引导批量购金的企业客户到旗舰店办理黄金回购，加速黄金销售和回收的流转，带动销售量和回购量双双提升。

随着客户数量与黄金销售量迅速增加，朱宁日益感觉到，光靠旗舰店的力量是不够的，还需要整合工行各项资源。

在工行的内部协调下，朱宁制定了旗舰店专项考核办法，细化指标任务到各支行、专业部门、财富中心营销人员及旗舰店销售人员，加大考核力度，明确贵金属产品计价激励标准，充分调动营销人员积极性。

“事实上，多数客户之所以热衷到这家旗舰店购买投资黄金，离不开这些员工的协助。”朱宁说。在上述奖励机制的推动下，工行当地支行很多员工都会提前告知他们客户各类黄金需求，旗舰店员工就能有的放矢，给客户提供更周到专业的服务。

在近期举行的工行内部会议上，很多员工询问工行南京贵金属旗舰店销量逆势高增长的秘诀，朱宁对此回答说，自己主要是做好两项工作，一是站在客户立场服务客户，二是在服务客户的每个细节，多了一份辛勤耕耘，多了一份用心专注，让客户感到额外的满意。



扬帆出海，工行试水国际黄金业务



6月18日，上海黄金交易所黄金国际板结算银行签约仪式在上海举行。中国工商银行贵金属业务部周明总经理与上海黄金交易所副总经理沈刚共同签订了《上海国际黄金交易中心结算银行合作协议书》，中国工商银行由此成为了首批入围的四家结算银行之一。

此前，工商银行已成功通过了人民银行对其FT帐户体系的验收，同时获得了上海国际黄金交易中心（以下简称“国际中心”）对其结算银行系统的认可。这些因素都最终促成了工商银行成为首批结算银行。

勇于开拓，敢于争先

中国工商银行又一次领跑，率先试水国际黄金业务。

国际黄金业务主要为跨境资金提供黄金投资渠道，独立于主板市场。而参与投资的资金则需要通过上海自贸区分帐核算体系（简称FT帐户体系）进入交易市场。

作为结算银行，工商银行能为客户开立FT帐户，同时实现投资者FT帐户与交易所专用资金账户之间快速、安全、便捷的封闭运转。

在此基础上，投资者只要在工商银行开立FT或者NRA帐户，即可申请成为国际中心的会员或者客户，并通过工行的结算银行系统实现跨境资金参与国际板和主板黄金品种的交易。

争拔头筹，进军国际

今年1月28日，上海黄金交易所决定推出离岸国际黄金市场交易平台，实现跨境资金参与境内主板交易品种交易，境内资金参与国际黄金交易品种交易。国际黄金交易平台交易品种更加丰富、机制更加灵活、交易更加便捷、参与者更加广泛。

对此，工商银行与上海黄金交易所紧密配合，发挥专业创新和系统研发优势，在短时间内即做好了结算银行系统的研发和业务启动准备，获得了交易所的认可，并成功争取到了第一批结算银行的资格。

境内外联动，开辟新渠道

工商银行参与金交所国际板业务，将进一步丰富贵金属服务及产品体系，为个人及产业链客户提供满足其避险需求的创新产品。作为结算银行，工商银行也将充分利用境内外机构联动的优势，为境内外客户提供更加综合、全面的贵金属专业服务。投资者可以很便捷地通过中国工商银行结算银行系统实现交易资金的管理和划转。

此外，工商银行也积极参与上海自贸区贵金属库的建设，为国际客户提供集贵金属加工、展示、仓储、代保管、代理报关进口、分拣、配送等功能于一体的综合性、集约化、高效化的贵金属支撑服务。此举将为世界上专业的黄金仓储运输企业选择上海作为全球物流的节点提供强有力的服务支撑。

把握机会，专业经营

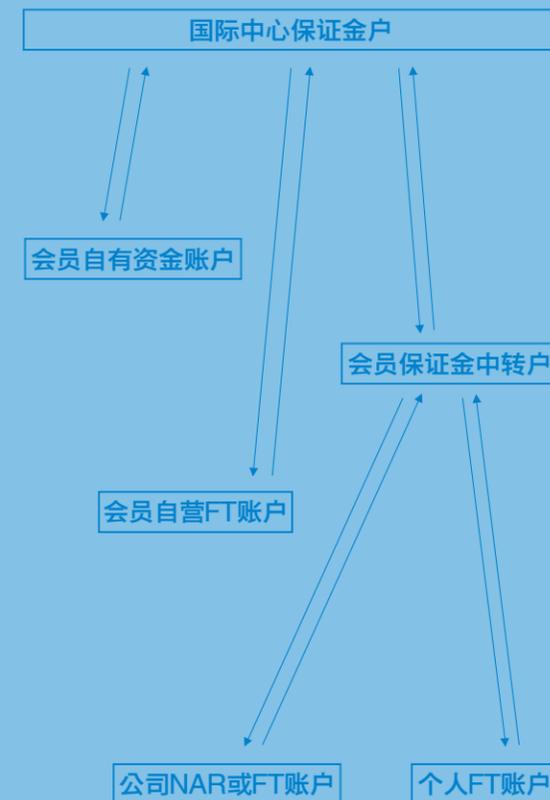
回顾过往，早在2002年上海黄金交易所成立伊始，中国工商银行就率先成为了金交所最早的一批清算银行。2009年9月9日，工商银行又成立了同业首家贵金属专营机构——中国工商银行贵金属业务部，拉开了全行贵金属业务跨越式发展的帷幕。

长期以来，工商银行贵金属业务紧跟中国黄金市场发展的步伐，快速成长，屡获佳绩，连续多年获得“上海黄金交易所最佳清算银行”的荣誉称号。2013年，工商银行代理清算资金处理笔数近4万笔，清算资金量逾6800亿元，代理交易位居四大行之首，资金清算量始终占据交易所清算量的半壁江山。

坚持创新，服务创优

工商银行贵金属业务的快速发展，离不开开拓创新意识和秉承优质服务的进取精神。为了满足日益增长的交易清算需求，2009年，工商银行研发并推出了代理黄金清算系统；2012年，对代理综合会员企业网银端的应用又进行了升级和优化，实现了本行代理综合会员在全国范围内实时入金功能，代理资金清算进一步提速。工商银行代理黄金清算业务的综合竞争力持续提升。

国际交易平台账户体系图谱



人民币 NRA 账户，是指境外机构在中国境内银行开立的人民币银行结算账户。该账户需在获得人民银行核准或者备案后，在境内银行开立。该账户可以与境外开立的账户无需经外汇政策审核即可相互划转，但与境内的企业划转需要进行相应的外汇政策审核。

人民币 FT 账户，指非注册在上海自贸区的企业或自贸区内个人开立的人民币账户。目前人民银行相关政策即将出台。该账户与 NRA 账户外汇政策管理要求相似，即可以与境外开立的账户无需经外汇政策审核即可相互划转，但与境内的企业划转需要进行相应的外汇政策审核。

量化分析如何改变游戏规则？

文 | 孙明 中国工商银行贵金属业务部交易中心量化团队

在中国贵金属金融市场，量化分析技术也已开始进入机构投资者的视野。

量化分析交易技术日趋成熟，正在深刻改变着整个金融交易市场的游戏规则。

伦敦白银定盘价将于今年八月份正式退出历史舞台，之前其作为国际现货白银基准价格存在了117年，其中最重要推动因素莫过于交易科技的发展。伴随着通信技术和电子交易广泛应用，传统贵金属的定价方式逐渐失去优势，并因缺乏透明公开机制而被诟病。如今全球贵金属期货市场已经相当发达，量化分析技术和程序化交易在期货市场中应用广泛，为合约交易提供了很好的流动性和透明度，为贵金属定价和交易提供更加公允的指导作用。

据统计，COMEX 期货合约中至少有30%交易量

是由量化投资模型的程序化交易完成的，国际投行和对冲基金在量化分析技术和交易平台的投入也在不断提高，所研发的量化分析工具和平台更加复杂与智能化。

今年4月15日晚间交易时段，COMEX 黄金期货市场瞬间涌出超过5亿美元的黄金期货空单，让黄金瞬间击穿1300美元，一度触发交易所熔断机制约10秒，究其原因，应该是程序化交易策略被触发并引发连锁效应，导致了瞬时暴跌。这也间接反映了当今国际贵金属期货交易的程序化交易广泛应用的现状，量化分析技术和程序化交易已经成为重要交易辅助工具，在国际机构投资者日常交易活动中扮演了越来越重要的角色。



在中国贵金属金融市场，量化分析技术也已开始进入机构投资者的视野。随着国内金融市场日趋开放，上海黄金交易所国际板等陆续开始建设，相信在几年内，全球顶尖机构投资者将有机会进入中国贵金属交易市场。同时，他们将必然带来最前沿的量化分析模型和程序化交易技术，这就要求国内机构投资者必须提前做好知识储备和技术准备，以应对和把握量化分析技术在贵金属金融交易市场的较量。

国内贵金属金融市场迎来量化投资时代

随着国内外投资者深度参与投资上海黄金交易所与上海期货交易所黄金合约，以人民币计价的黄金合约与国际金价之间的无风险套利机会正在减少，表明国内贵金属市场正在不断成熟，开始逐渐融入国际贵金属定价和交易。

与此同时，国内参与黄金交易的机构投资者也日趋广泛，如银行、券商、期货公司、基金公司、私募基金等，越来越多的数量化分析技术开始应用于贵金属交易之中，为国内贵金属市场走向成熟奠定了基础。

这些市场参与者开始着手借助复杂的数据处理技术和金融计算模型指导贵金属交易行为，主要应用于套利策略、衍生品定价、算法交易、量化风控等方面，成为指导交易活动的重要工具。

综观当今国际金融市场，电子交易发展势不可挡，其将对提高市场流动性和促进价格发现等领域有积极作用；可以预见，国内贵金属金融市场未来几年内也将出现更多程序化交易的参与者，将促进市场流动性和有效性等逐渐走向国际成熟市场。

量化分析投资的主要优势

量化分析主要在量化策略、交易策略、资产配置、交易执行和风险管理等领域，使用数学模型和复杂计算等技术，实时分

析市场交易机会和风险指标，提供人工交易辅助信号和自动化交易支持。

国内贵金属现货、期货交易所电子交易发展日趋成熟，为量化分析提供了实时数据保障和连通性技术支撑，令投资机构和个人投资者使用量化分析技术的门槛正在逐步降低。

量化分析相对于传统投资分析方法有多项优势。

首先，现代投资理论强调投资组合以消除非系统性风险，以降低投资风险。由于人的注意力与精力的局限，形成的交易决策很可能缺乏市场信息广度和深度的一致性，无法达到交易的最优配置和风险的最低化管理。通过量化分析视角，对市场数据和市场信息实时计算处理，更加高效广泛地分析交易标的和交易机会，动态分析交易风险指标，增加交易风险的可控性。

其次，现代行为金融学研究表明，交易个体的判断和决策能力都受到各种心理因素和外部环境的影响。在交易过程中精力和身体极限，难以实时把握广泛的市场动态，从而导致交易结果的偏差。通过量化技术辅助和指导交易活动，将克服人的心智弱点突破人的判断力极限，使得交易更加科学合理。

第三，传统交易在收益和风险方面都无法真正量化，交易存在很大程度的不确定性。通过量化技术对于交易收益与风险进行实时计算，不仅增强了交易风险的可控性，使得交易更加符合预期结果。

最后，随着电子交易日趋繁荣，对于产品报价和产品差异化需求将更加频繁，量化技术将按照预期定价模型自动化地提供连续报价，为市场提供流动性；同时可以更加敏锐地捕捉市场不当定价的短暂机会，从而实现绝对收益。

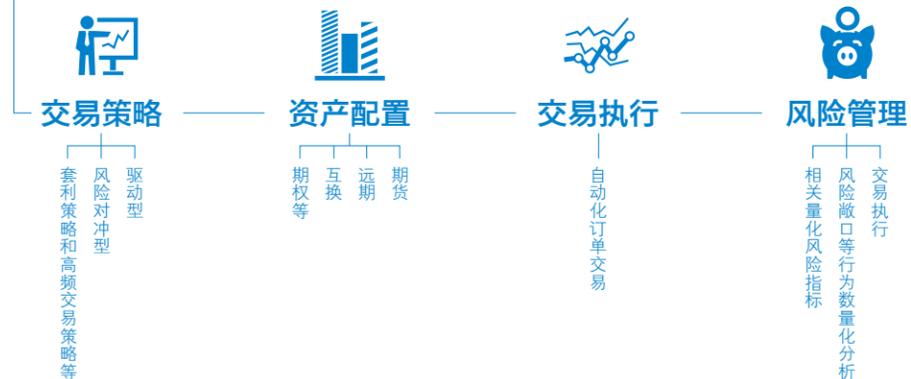
量化分析的具体应用

量化策略的实施和执行依赖于量化分析模型与工具，通过计算机对于海量市场数据的处理和数量模型规律的验证，以求

孙明

中国工商银行贵金属业务部交易员。毕业于上海交通大学，研究方向为密码学与信息安全。多年外汇市场做市商定价和高频交易从业经历，2014年加入工商银行贵金属业务部交易中心，现为贵金属量化团队成员。

量化分析的具体应用



获得可持续的稳定超额回报，可控的风险管理控制。量化分析技术主要在交易策略、资产配置、交易执行和风险控制等方面有重要的应用。

(1) 交易策略

量化的交易策略主要可以分为事件驱动型、风险对冲型、套利策略和高频交易策略等。

事件驱动交易策略基于市场存在动量和惯性的属性，深入挖掘和分析造成市场波动的事件等因素，通过及时把握事件发生前后的交易机会获取超额回报。数量化分析技术可以自动化地实时捕捉市场公开信息，针对市场短期波动，及时转化成相关交易策略并自动执行，实现投资收益。随着市场逐渐有效，事件驱动的获利事件窗口会逐渐收缩到秒级别甚至毫秒级别，只能借助于量化分析技术实现。

套利策略基于价差关系，买入相对被低估的合约，同时卖出被高估的合约实现收益。随着越来越多的套利者进入市场，市场中存在的无风险套利机会将逐渐减少，并且越来越难以直观发现。借助量化分析工具，可以在毫秒级把握套利机会，通过复杂的成本分析与流动性分析，自动识别套利的可行性并自动化交易以实现利润。

风险对冲策略在做市商交易中应用广泛，通过量化分析工具实现实时头寸管理，程序化对冲相关头寸风险和程序化补充自身流动性，保证做市业务持续开展。针对期权等衍生产品交易，风险因素非线性增长，量化分析工具可以实时计算产品所暴露的风险，确保风险敞口能够被实时识别和对冲。

高频交易策略作为量化投资策略的一个重要分支，是基于对交易品种的日内短期判断形成的交易策略，通过每次交易的微小盈利进行积累来获取收益。高频交易和传统买入持有策略相关性低，是一种有益的补充和分散风险。同时，高频交易在做市商交易中应用广泛，目

的是为了提高相关合约的市场流动性，为交易对手客户提供更加灵活寻路的交易途径。高频交易的实现离不开实时的量化分析技术的支撑。

(2) 资产配置

贵金属金融市场价格波动较大，对于期货、远期、互换、期权等金融衍生产品的价值评估和风险度量，必然要借助量化分析技术，实现资产组合的净敞口和风险指标的实时计算。基于复杂模型的计算能力，通过对资产组合的压力测试、场景测试，全面评估资产配置以求获得最优组合。

(3) 交易执行

交易执行策略即算法交易，是基于量化分析和数学模型进行自动化订单交易，相比于手动订单执行而言，优势主要体现在减少冲击成本、自动监控交易机会，隐蔽交易意图，避免人的非理性因素造成的干扰。同时，其可以按照预定策略分析市场的流动性和深度数据，获得较优的市场价格和流动性。

(4) 风险管理

实时风险管理，对于交易执行和风险敞口等行为数量化分析，实时计算相关量化风险指标，及时发现交易存在的风险，以进行相关风险对冲操作。基于量化分析技术的风险管理，将按照风控模型，精细化的量化潜在风险，以期望在事前发现和处理相关风险。

未来展望

国内贵金属金融市场正在不断融入国际市场，影响国际市场定价，同时，随着国内资本市场逐渐开放，国内机构投资者也将与国际成熟投资技术同台竞技，这就需要我们提前准备量化分析等前沿交易技术。国内机构投资者也正积极布局迎头赶上，相信全球贵金属市场很快将迎来中国的量化投资力量。



大宗商品贸易融资模式全解析

文 | 王祥 中国工商银行贵金属业务部交易中心结构性交易融资团队

每每提及贸易融资，往往会想到当年的钢贸融资。但当前我们所讨论的这类大宗商品贸易融资的规模事实上远小于当年的钢贸融资总体规模，从规模上而言总体风险不大。

随着中国经济的高速发展，近年来中国已成为国际大宗商品的主要进口和消费国。2013年中国多项大宗商品的进口量创历史新高，其中铁矿石进口8.2亿吨，同比增长10.2%；铜进口454万吨；大豆进口6340万吨，同比增长8.6%；2012年煤炭进口2.9亿吨，同比增长58.2%。大宗商品贸易额的高速增长主要体现了我国经济体量稳步增大所带来的内在实物需求，但客观而言也包括了部分由融资冲动而衍生出

的融资性贸易。

一般来说，大宗商品贸易融资可分为两层含义：广义上讲，只要银行提供融资服务的对象是从事大宗商品贸易的企业，则该业务即属大宗商品贸易融资范畴；狭义的概念则是指大宗商品结构性贸易融资，即银行为大宗商品贸易商或生产企业提供个性化的组合贸易融资方案，以在企业的生产和购销活动中起到流动性管理和风险缓释的作用。



基本套路

贸易融资指银行为商品生产和贸易企业提供的贸易融资便利，银行根据商品的属性、贸易流程、客户需求以及监管需要为企业设计出个性化的融资方案。传统的贸易融资包括银行对贸易商提供的基于贸易中的预付款、存货、应收账款等资产的融资，以贸易产生的现金流为还款来源，通常与贸易周期相匹配，是企业在贸易过程中增加现金流量的有效融资方式。钢铁、有色金属、石油、大豆、玉米等大宗商品由于一次性涉及交易金额巨大，往往更容易和频繁地被用做贸易融资。随着中国成为大宗商品进出口和消费大国，大宗商品贸易融资业务经营日趋专业化，产品创新步伐也日益加快，传统的贸易融资已经不能满足企业需求，各种结构性贸易融资模式大量涌现。

大宗商品结构性贸易融资虽表现为不同的产品组合形式，但其实质却是各种授信理念的综合运用。常见模式有：基于货物抵质押的贸易融资，也称动产融资，包括现货质押融资、未来或全开立信用证融资、标准仓单质押融资、出口项下单换提单融资等；基于企业履约能力的贸易融资；基于第三方合作机构风险的贸易融资。在以铜、大豆以及铁矿石为代表的大宗商品领域，目前较为常见的融资模式有以下几种：

进口信用证融资

案例：A进口商与B海外供货商签订铜供货合同，同一时间可在国内期货市场做套期保值，锁定差价。由C进口银行开出90—180日的远期

美元信用证，此时一般要求企业缴纳相当于信用证担保合同金额的20%—30%作为保证金（信用证总额不能超过该企业在该行的授信额度）。A供货商拿到铜现货后迅速抛出，回收货款，相当于获得一笔短期融资，信用证到期后购汇偿还贷款，可滚动投资。整个过程中的投资收益、价差损益、汇兑损益减去进口成本和信用证费用就是最终的收益。

标准仓单质押融资

案例：A贸易商以其自身已经持有的或拟交割所得的标准仓单做质押向B商业银行申请短期融资，B银行核对仓单无误后，根据A贸易商申请开具承兑汇票或放贷，A获得短期融资，贷款到期后偿还本息，投资收益减去贷款成本和仓储成本为最终收益。该模式下会面临质押品贬值而被要求追加抵押品的风险。

“金融”风险评估

当前通常提及的贸易融资主要指的是信用证融资，这类融资方式涉及进出口商、银行以及期货市场，因而贸易融资的影响也是多方面的。首先，银行在贸易融资过程中扮演金融出方，必然存在一定的资金风险，因此贸易融资的第一个影响便是对银行带来的资金风险。其次，贸易融资将直接影响到进出口情况，与贸易融资共生的便是虚假贸易或贸易空转，因此必然会导致贸易数据的虚高。最后，贸易融资会对商品价格产生较为明显的影响。

贸易融资为银行带来的风险并不大

每每提及贸易融资，往往会想到当年的钢贸融资。但当前我们所讨论的这类大宗商品贸易融资的规模事实上远小于当年的钢贸融资总体规模，从规模上而言总体风险不大。而且随着近年来贸易融资业务的逐渐规范及银行与融资方风险意识的增强，当前参与贸易融资的企业往往有较为科学的价格对冲操作，可以规避一定的价格风险。因此总体而言，当前贸易融资给银行带来的资金风险也是有限的。

贸易融资对大宗商品贸易的影响非常大

2014年1月我国进口铁矿砂及其精矿8683万吨，较上月增加1345万吨，增幅达到18.33%，创下了历史新高。2月，我国进口铁矿砂及其精矿6124万吨，较1月减少2559万吨，同比增长8.5%。2月铁矿石进口量大幅减少，与春节长假及澳洲天气不佳有关。1~2月累计进口铁矿砂及其精矿14808万吨，同比增长幅度达到21.8%。2月精炼铜进口27.9万吨，同比增长29.94%；1~2月进口67.7万吨，同比增长47.73%。

铁矿石和铜的进口量剧增只是贸易融资的一个缩影，进口量和库存量同时保持大幅增长往往意味着大量的进口是用于融资。一个完整的贸易融资套利操作往往根据其方式不同，而对进口和出口的影响也不相同。一类简单的贸易融资，进口确实发生，这类往往会大幅增加进口量；另一类贸易融资借助各个保税区，进出口并未真正发生，而只是商品的进出口空转，这类往往会导致进口和出口同时增加。

贸易融资对商品价格的影响

贸易融资会对商品价格产生较为明显的影响，影响分为两个方面：部分贸易融资个体为规避融资媒介（比如铜贸易融资中的铜）价格波动带来的风险必然会在期货市场上进行对冲操作，因此也会对该标的媒介的价格产生直接影响；贸易融资会影响内外盘价差，用做贸易融资的标的对象往往是成为进口对象，而这部分进口往往是以库存的形式存放在国内保税区，因此贸易融资加大了国外的需求，同时也加大了国内库存，必然拉大国外和国内的价差，这个便是近些年棕榈油和铜的内外盘价差（外盘价远高于内盘价）如

此之大且不断扩大的主要原因。

人民币贬值或影响融资热情

贸易融资的核心驱动力在于利差和汇差，而且尤其以利差为主要原因。当前境外总体利率虽然会因为美联储逐渐退出QE而逐渐上行，但境内外利差还明显存在。但短期内影响这类贸易融资的主要因素来自另外两个方面：汇差和汇率预期的变化以及国内信用风险的变化。

人民币兑美元的持续走低已经成为近期全球市场关注的焦点。近期人民币初期贬值的原因和央行存在较为明显的关系，但3月中下旬之后更多是因为资金流出导致。初步来看，央行行为主要是针对一些扰乱了国内信贷节奏的套利资金。若单纯是资金流出导致人民币贬值，当前资金价格不可能在央行进行收紧操作（持续的正回购）的同时出现大幅下降。从当前的各种迹象来看，央行在在岸市场进行了购买美元的操作，因为购买美元，必然存在人民币投放，因此导致人民币汇率下降的同时资金价格下降，同时央行在对冲部分人民币投放，进行了正回购。

近期的贬值已经吞噬了2013年人民币全年的升值幅度，之前境外资金的套利套汇的基础在2月基本全部消亡。套利空间来源于资金价格差异带来的利差以及在岸离岸汇差，春节后国内资金价格急速下跌，套利空间锐减。近期离岸人民币汇率贬值幅度更快，导致离岸和在岸的人民币市场的价差迅速收窄，套汇空间也基本不复存在。这种套利套汇空间的关闭，将会对之前作为套利和套汇交易重要媒介产生明显影响。人民币这种走势更为重要的影响在于很大程度改变了市场对于人民币币值的单边升值预期。这一点也是过往套利套汇大量存在的主要原因。

另外，国内近期出现了一些信用风险事件，同时影子银行系统三季度面临巨大的偿付压力。这些因素改变了之前对国内无风险利率的看法，在资金价格不变的假设下，因为风险增加，事实上意味着这类利率暗含的无风险利率在下降，这也间接意味着利差的缩窄，必然也会直接影响到贸易融资活动。

因此，我们判断基于近期人民币的贬值幅度和国内信用风险压力，后续国内贸易融资活动或将受到较大影响。

王祥

中国工商银行贵金属业务部交易员，曾任中粮期货工业品部分析师。多年大宗商品市场分析 & 交易经验，对于影响大宗商品走向的宏观及供需面变化有较为完整的分析方法，现为贵金属交易中心结构性交易融资业务团队成员。



黄金租赁利率“面面观”

文 | 王文杰 中国工商银行贵金属业务部交易中心结构性交易融资团队

黄金租赁利率 (LGLR) 满足 $LGLR = LIBOR$ (伦敦同业拆借利率) - GOFO (黄金掉期利率), 该指标是黄金租赁市场定价的主要依据。由于黄金具有商品和金融的双重属性, 因此当借贷行为发生时, 可以将黄金租赁交易比作贷出货币以获得利息的交易, 其相关利率反映了持有实物黄金的机会成本。

然而, LGLR 有时会出现负利率现象, 原因在于当黄金租赁需求较小, 且持有的黄金规模较大的时候, 持有人将要面临较大的储存成本和黄金的安全性问题。如果将黄金以负的租赁利率出租出去, 相当于把黄金交给第三方, 并支付一定的保管费, 只要负的租赁利率低于原本的黄金存储成本和风险规避成本, 就是可行的。

详解黄金掉期利率

GOFO (Gold Forward Offered Rates) 全称黄金掉期利率, 是欧美金融市场黄金掉期交易、黄金拆借交易、黄金远期利率协议和黄金长期贷款协议等产品的定价基准。

通常, LBMA 的做市商会员如汇丰银行等会提供各自 GOFO 的实时报价, 而 LBMA 则负责在每个交易日上午 11 点公布各做市商会员 GOFO 报价的平均值。

如果将黄金视为一种货币, 那么在美元计价的情况下, 黄金掉期利率就相当于外汇掉期交易中的掉期点, 只不过此时的掉期点被折算成了利率形式。

若将黄金市场恒等式重新改写 $GOFO = LIBOR - LGLR$, 同时将黄金租赁利率 LGLR 理解为黄金作为货币的资金价格即

利率, 就容易发现黄金市场恒等式其实就是外汇市场中利率平价理论在黄金市场上的衍生化。

如果将黄金视为商品, 正的掉期利率意味着黄金价格远期升水, 称之为期货溢价 (contango)。当供给正常时, 这在商品市场中是普遍存在的现象, 因为有仓储成本、资金成本等的存在, 现货价低于期货价, 近月合约价低于远月合约价。相反, 当租赁市场流动性偏紧时, 较高的租赁利率往往导致较低甚至为负的黄金掉期利率, 负值意味着远期价格贴水, 称之为现货溢价或者期现倒挂 (backwardation)

黄金租赁利率与黄金掉期利率之间的区别

两者之间主要区别在于, 黄金租赁利率 LGLR 体现了黄金现货的流动性状况, 而 GOFO 则更多是用来反映黄金期货的溢价程度。

此外, 作为黄金做市商连续报出的掉期交易价格, GOFO 具有受价格规律支配、自由浮动的市场化特征, 在传统的黄金掉期交易中应用广泛, 但作为银行同业黄金拆借业务的参考利率应用则比较少; 相应的, 由于市场上并非每天都有黄金租赁需求, 因此 LGLR 不会像 GOFO 那样有连续报价, 导致黄金租赁利率更类似于零售利率, 需要双方协商决定并根据租赁方的资信状况灵活调整。

黄金租赁利率攀高原因

过去的十多年, 黄金租赁利率共出现过三次峰值。第一次是在 1999 年 9 月 29 日和 30 日, 当时 1 个月期的黄金租赁利率创出 9.71% 的历史高点。主要原因在于 3 天前的 9 月 26 日, 作为黄金出售和出租大户的欧盟 15 国央行, 正式签署了《央行售金协议》。协议规定签署国在 1999 年至 2004 年的未来五年间, 每年抛售黄金的最高限额为 400 吨。签署国同时还声明协议期间将不会提高其黄金租赁、黄金期货以及期权的交易规模。这一协议显著提高了市场对于黄金租赁市场供给规模将萎缩的

悲观预期。

第二次发生在 2001 年 3 月 9 日至 3 月 12 日。当时 1 个月期黄金租赁利率为 6.28%, 比同期限的美元 LIBOR 利率高出将近 100 个基点。主要原因是各央行宣布将提供更长期的黄金租赁业务, 并有史以来第一次提供 3 年期的黄金租赁业务, 使得短期和长期的黄金租赁供需格局发生变化。市场预期短期可供租赁的黄金规模大幅萎缩, 导致短期租赁利率迅速上升并大幅超过同期限 LIBOR, 严重冲击了当时的黄金短期租赁市场。

第三次发生在 2008 年 11 月 21 日至 24 日。相比之前的两次, 这次 1 个月期黄金租赁利率比同期限美元 LIBOR 仅高出约 12 个基点, 事件的背景是次贷危机爆发后, 华尔街多家大型金融企业相继陷入危机, 市场上的信用风险逐渐累积。各国央行出于谨慎考虑, 同时为了保证手中持有足够多的黄金储备以便通过掉期交易随时获得美元, 而大幅减少了黄金租赁市场上的供应量, 导致黄金租赁利率走高。

黄金租赁利率与金价的复杂相关性

除了 2007 年, 黄金租赁利率与金价都表现出了较强的负相关性, 主要原因在于套息交易 (Gold Carry Trade) 的影响。由于黄金租赁利率反映的是

LIBOR 与 GOFO 的息差。因此从套息的角度来说, 租赁利率越高, 套息空间就越大。而负的租赁利率意味着套息不仅没有利润, 甚至还要赔钱。在 1996 年到 1999 年期间, 套息者抓住了黄金租赁利率较高的机会, 以 GOFO 从黄金做市商手中拆入黄金并在现货市场抛售, 之后用抛售所得存入同业市场里生息或者投资收益率较 GOFO 更高的资产, 最后在掉期合约期满前购入实物金返还做市商。

值得注意的是, 由于套息者最终要重新买入黄金现货返还做市商, 到期时金上涨的金价将轻易稀释甚至亏空套息者的息差收入, 这解释了在黄金熊市时期, 较高的黄金租赁利率更容易诱发套息者的交易兴趣。

当然, 按照期货市场的交易规则, 为了应付多头方可能的交割需求, 套息者还需要储备部分实物黄金。这可以通过与产金企业签订黄金远期协议来解决: 一方面产金企业在金价下跌阶段本来就有避险需求; 另一方面由于套息者往往都是大型投资银行, 产金企业也希望借此能得到在其他业务上的便利。

金融危机之后, 由于美联储施行较为宽松的货币政策, LIBOR 持续处于历史低位, 给黄金租赁利率无形中施加了一个天花板, 压缩了套息者的利润空间。随着美国方面逐渐退出 QE, 甚至未来采取加息政策, 黄金租赁利率很有可能走高, 值得市场参与者高度注意。

黄金租赁利率与金价的复杂相关性



王文杰

中国工商银行贵金属业务部交易员。毕业于上海财经大学, 2013 年加入中国工商银行贵金属业务部, 现为实物运作及结构性交易融资业务团队成员。



下午茶的文化味道

文一向焕星



华丽考究的英伦服饰，从容优雅的餐桌礼仪，纯正地道的伦敦腔，这是《唐顿庄园》中英式下午茶留给我们的印象。

事实上，茶文化发端于中国。中国茶文化以其特有的魅力向周边乃至世界辐射，对世界茶文化影响深远。茶叶和饮茶习惯从5世纪起开始传播到国外，17世纪起传遍全球，逐步发展成世界性茶文化。中国茶禅文化传入日本，于是有了日本“茶道”；传入英国，产生了“下午茶”；传入欧美，出现“基督禅”。

饮茶习俗逐渐在英国形成之后，三百多年来，英国社会无不深受茶的影响。它在该国具有特殊的地位：至今人们对茶的喜欢胜于咖啡。茶是英国人消耗量最大的饮料，占45%，每个英国人每天至少要喝3杯半的茶，全国每天要喝掉近2亿杯。茶不但是英国人主要的饮料，也在历史文化中扮演了重要角色。

优雅严谨，英式溯源

英国在1644年开始有茶的记录。当初英国水手自东方回国时，都会带几包“奇怪的树叶”回去馈赠亲友，茶因此进入伦敦的咖啡馆。在英国，因茶而产生的传统有许多，像“茶娘”（tea maiden）、“喝茶时间”（tea time）、“下午茶”（afternoon tea）、“茶座”（tea house）及“茶舞”（tea dancing）等。

茶娘的传统源自三百多年前东印度公司一位管家的太太。当时该公司每次开会，都由她泡茶服侍，这一传统模式持续下来。喝茶时间已有二百多年历史，起初是老板让上早班的工人在上午略事休息，并供应一些茶点，有的老板甚至下午也提供，这个传统就一直流传下来。下午茶起源于19世纪初期。当时，英国上流社会的早餐都很丰盛，午餐较为简便，而社交晚餐则一直到晚上八时左右才开始，人们便习惯在下午四时左右吃些点心、喝杯茶。据传有一位很懂得享受生活的女伯爵每天下午都会差遣女仆为她准备一壶

红茶和点心，她觉得这种感觉真好，便邀请友人共享。很快，英式下午茶便在上流社会流行起来。

几乎同一时期，三明治也开始问世，这两样东西便结合起来。另外，英国还有一种 high tea 或 meat tea，是下午五至六时之间有肉食、冷盘的正式茶点。茶馆自1864年成立后开始风靡英国，成为另一项传统。

红茶传进欧洲时，由于是遥远东方的珍品，“喝茶”还只是上流社会的专属享受。18世纪中期以后，茶才真正进入一般平民的生活。英国贵妇人之间风行的时尚便逐渐平民化，英式下午茶风俗开始盛行于饭店和百货公司之间。

英国贵族赋予红茶以优雅的形象及丰富华美的品饮方式。英式下午茶更被视为社交的入门、时尚的象征，是英国人招待朋友开办沙龙的最佳形式。享用英式下午茶时，英国人喜欢选择极品红茶，配以中国瓷器或银制茶具，摆放在铺有纯白蕾丝花边桌巾的茶桌上，并且用小推车推出各种各样的精制茶点。至于音乐和鲜花更是必不可少，并且以古典为美，曲必悠扬典雅，花必清芬馥郁。

英国人最喜爱的下午茶时间，多集中在下午3时到5时半之间，在优雅的氛围里往往可以让人们感受到心灵的祥和与家庭式的温暖，从而舒解一天的疲劳。

据说远在维多利亚时代，英式下午茶的时光并非如此美妙。那时候，无所事事的贵妇人们利用午后的闲暇时光，在茶香的掩映之中，有些兴奋、有些嫉妒地谈论着别人的私生活。幸好，社会的发展解脱了对女人的束缚，生活空间的扩展使得女人们不再局限于狭小的天地，轻松的下午茶时光，真的变成了享受。

正统英式维多利亚下午茶具有严谨的礼仪风范，最重要的原因是当时用茶几乎全部仰赖中国的输入，英国人对茶品有着无与伦比的热爱与尊重，因此在下午茶的流程中难免流露出严谨的态度。甚至为了预防



茶叶被偷，还有一种上了锁的茶柜，每当下午茶时间到了，才委由女佣取钥匙开柜取茶。

有一则笑话，讲的是一名初到英国的法国外交官被某公爵夫人请去喝下午茶，法国先生喝到第14杯时已腹胀难忍，只好求夫人手下留情。原来法国人不懂英国人的规矩，每次“干杯”后，没将茶匙放到茶杯中以表示到此为止，不知底细的公爵夫人只好一直不停地续茶。

正统英式维多利亚下午茶标准配备器具有：瓷器茶壶（两人壶、四人壶或六人壶、视招待客人的数量而定）；滤匙及放筛检程式的小碟子；杯具组；糖罐；奶盅；三层点心盘；茶匙（茶匙正确的摆法是与杯子成45度角）；七英寸个人点心盘；茶刀（涂奶油及果酱用）；吃蛋糕的叉子；放茶渣的碗；餐巾；一盆鲜花；保温罩；木头盘（端茶品用）。蕾丝手工刺绣桌巾或托盘垫是英式下午茶很重要的配备，因为象征着维多利亚时代贵族生活的重要家饰物。

喝茶的摆设要优雅，正统英式下午茶所使用的茶以红茶中的香槟——大吉岭红茶为首选，或伯爵茶，不过演变至今连加味茶都有。就英国正式的英式下午茶来说，对于茶桌的摆饰、食具、茶具、点心盘等都非常讲究，道具包括茶

杯、茶匙、茶刀、茶碟、茶盘（装点心）、叉子、糖罐、奶盅、餐巾等，及茶壶、漏斗、三明治盘共用，将这些食具摆在圆桌上，桌巾亦可选择刺绣或蕾丝花边，再放首优美的音乐，此时下午茶的气氛便营造出来了。

有了这些气氛更要有优美的装饰来点缀，在摆设时可利用花、漏斗、蜡烛、照片或在餐巾纸上绑上缎花等等，都是很好的装饰方式，不过现在的下午茶用具已经简化不少，很多繁冗的细节就不再那么注重了。

浓厚温醇，中式回归

英式下午茶传入中国，也成为中国人在一天之中舒缓压力，或是进行较为轻松的商务会谈的最佳方式。从贵族生活到都市闲情，它与中国茶文化相融，又衍生出别具中国文化意味的下午茶形式。

中式下午茶的茶具，以陶、瓷、竹、木为主，带有浓厚的东方韵味，不露锋芒，不求耀眼，底蕴十足，神气内敛。一套茶具，现煮现饮；一套流程，行云流水。茶具包括茶台、水壶、盖置、茶叶罐、散茶荷、茶壶、过滤网、公道杯、品茗杯、茶则、茶夹、茶匙与茶针、茶巾；泡茶流程大致有烧水备茶、汤壶、温杯、投茶、

洗茶、预热公道杯、冲泡、淋壶、出茶、分茶，按部就班的流程之后，便可一品芬芳。

适宜做下午茶的中国茶叶包括九曲红梅、西湖龙井、大红袍、安吉白茶、鸿运普洱等。中式下午茶点也多为中式点心，果脯、糕饼，以中国味道烘托出中国茶叶的香醇，地道质朴。

品下午茶，“好茶”的标准无关价格，关乎是否“适合”。所谓茶道其实是带领大家进入一种茶的生活状态，体验茶的生活方式。都市人开始渐渐把下午茶作为一种最真实自然的状态，寻找适合自己的茶与品茶方式，进入自己想要的茶生活。

若条件允许，品味下午茶的都市人甚至可以尝试乡居野夫的烹茶方式，以活火烤鲜茶，活水煮茶，在万物能量最旺盛的状态下，追寻生命原动力。恰似苏东坡《汲江煎茶》所云：“活水还须活火煮，自临钓石取深清。大瓢贮月归春瓮，小勺分江入夜瓶。雪乳已翻煎处脚，松风忽作泻时声。枯肠未易经三碗，坐听荒城长短更。”

一杯温茶在手，万千芬芳缱绻。下午茶享受的是轻松与宁静、品味的是美味与优雅，无论中西。

66 以金成如意 财福皆至 99

·缤纷盛夏，圆你如意黄金梦·



非器无以成饮

中国酒器文化流变

文 | 向焕星

饮 酒须持器，“非酒器无以饮酒，饮酒之器大小有度”。中国人历来讲究美食美器，饮酒之时更是讲究酒器的精美与适宜，所以酒器作为酒文化的一部分同样历史悠久，千姿百态。

在不同的历史时期，由于社会经济的不断发展，酒器的制作技术，材料、外形自然会产生相应的变化；故产生了种类繁多、令人目不暇接的酒器。酒器的产生与酒的产生大致相同，为距今六千年前后的新石器时代中晚期。



酒为尊 器为贵

从酒器的产生到公元前 21 世纪夏王朝建立的两千多年里，正是中国原始社会时期，此间所使用过的酒器被称为“史前酒器”。史前酒器从质料上可分为陶酒器和漆酒器两种，以陶酒器为大宗。史前生产力水平较为低下，美酒对一般氏族成员来说是一种不可多得的奢侈品，而较为精美的酒器也多出在大型墓葬中。如大汶口墓地第十号墓中出土的两件装饰华丽的彩陶背壶，是大汶口文化中仅见的；带酒神陶文的大口尊出土于山东莒县凌阳河第十七号墓，该墓还随葬一百五十六件陶器，其中温酒和斟酒器有鬯十四件、盃五件，喝酒器镂孔高柄杯四十六件、高柄杯三十六件，这两种类型的高柄杯均按一定顺序密密麻麻地压在墓主人的身上。这些现象反映出史前时期人们对酒的重视和珍爱，以至于这些文化中最具辉煌光亮的造物都与酒密不可分，制作难度大、造型精美的器物，几乎都是酒器。富有的人生前以拥有最多的酒具为光荣，死后也要尽可能多地把它们带在身边，以期在另一个世界中也能豪饮狂喝、斗强争富。史前时期的酒器虽然经历了近两千年的风雨岁月，但与整个动态的中国酒文化史相比较，还只能说是“初入酒乡”。虽也盛、温、斟、饮齐全，但器形上似乎还没有完全脱离大自然的怀抱，显得纯朴可爱，散发着泥土的气息。

青铜器起于夏，商周时代由于酿酒业的发达、青铜制作技术提高，中国的酒器达到前所未有的繁荣。商周以降，青铜酒器逐渐衰落，秦汉之际，在中国南方，漆制酒具流行。漆器成为两汉、魏晋时期的主要类型，漆制耳杯是常见的。瓷器出现于东汉前后，与陶器相比，不管是酿造酒具还是盛酒或饮酒器具，瓷器的性能都超越陶器。

经过隋唐长达三百余年的统一，中国古代文化形成了自己独有的特色。此时的酒文化也得到了长足的发展，并进入了以瓷器为主、金银酒器为辅的新的历史时期。“浮白釉”和“茶沫釉”等，皆为这一时期开创出来的新瓷釉品种，而以这些釉色制作的白瓷酒器和褐色瓷酒器，也都是这一时期出现的新的酒器珍品。1957 年在陕西西安发掘的隋代李静训墓中出土了一批精美酒器，像“双身龙耳白釉瓶”、“金扣玉杯”和“高足金杯”等皆优美秀致，给人一种清新挺拔的美感，代表了隋代酒器制作工艺的最高水平。

唐王朝是我国历史上三彩酒器、瓷酒器和金银酒器发展的黄金时代。这一时期新创制了一种令世人惊叹不已的新的酒器品类——唐三彩。唐三彩由酱黄、

浮白、葱绿三种颜色组成，间有翠蓝，调配起来给人一种既典雅淳朴，又艳丽鲜明的美感。唐三彩酒器也是唐代酒器的代表，如洛阳出土的唐恭陵三彩执壶、西安出土的三彩双鱼壶等，均具有很高的艺术价值和历史价值。唐代瓷酒器中，青瓷和白瓷酒器亦颇负盛名。有人赞颂唐代白瓷曰：“大邑烧瓷轻且坚，好似美玉天下传。君家白碗盛霜雪，急送茅斋也可怜。”可见唐代白瓷的制作工艺已达到相当高的水平。唐代的瓷制酒器品类较多，样式也极为新颖奇特。主要有联体壶、执壶、盃、注子、杯、碗、盅、双耳瓶等。据载，中唐时期曾被杜甫称为“饮中八仙”之一的李适之，家中所藏酒器就有九种之多，即“蓬莱盏”、“川螺”、“舞仙”、“瓠子卮”、“慢卷荷”、“玉蟾儿”、“醉刘伶”、“东溟样”等，且各种酒器上都印有精彩的“人物故事，翱翔飞禽走兽”，如说“舞仙”杯，酒满了就见杯中有一小仙人出来舞蹈，巧夺天工，精妙之极。唐代酒器除三彩酒器和瓷酒器外，金银酒器亦是异常丰富，器形有金杯、金碗、金铛、银杯、银碗、银铛、银盘、银执壶、银羽觞等，如陕西西安南郊何家村金银器窖藏坑中出土的“仕女狩猎纹八瓣银杯”、“狩猎纹高足银杯”、“招丝团花金杯”、“舞伎八棱金杯”等，皆为不可多得的艺术珍品。另外，此窖藏中出土的“镶金牛首玛瑙杯”也是一件罕见的工艺品，皆代表着唐代艺术的最高水平。

金银玉 仿高古

北宋仍继承了隋唐酒文化的遗风，无论酒器的造型、装饰纹样，还是饮酒风俗等都包含着深厚的汉文化底蕴，瓷酒器仍占据主要领地，官、定、汝、钧、哥五大官窑以及景德镇等中外知名的窑址都生产了大批精美的瓷制酒器。器形主要有经瓶、杯盏、温碗注子和倒装壶等。其中倒装壶为前代所未见，是宋代首创之酒器。

然而在宋代“武功不足，文治有余”的特殊背景下，人们比以前更着重于“穷理尽性”。因此，酒器的造型与装饰，以及饮酒的风俗也与当时的诗词书画一样，不再注重大气、粗犷、慷慨，而是更加着重准确、细腻、韵味以至于新巧。

元代虽然只有短短的九十余年，在瓷器发展史上却是一个承前启后的关键时期，代表这一重要时代的特点的景德镇窑出现了空前的繁荣，创烧出了诸如高温颜色釉瓷、卵白釉瓷和成熟青花等新的品种。不但“釉彩明亮”，而且还采用描金技术，在中国瓷酒器

发展史上具有重要地位。如釉里红高足转杯、蓝釉爵杯、青花诗文菊花杯、白釉描金高足杯等酒器，无论在器形或是釉色上都比以前有了很大的提高，而且以诗文词句装饰酒器的现象也颇为普遍，大大丰富了酒文化的内容。

明清时期是我国古代瓷酒器发展的鼎盛时期。明初制瓷业以永乐、宣德年间为最盛，不论数量和质量都超过前代江西景德镇，所烧造的白釉、青花瓷器颇为著名，不但享誉国内，而且成为外贸的主要商品。另外，此间生产的“斗彩”、“五彩”、“冬青”等均为新品种，亦颇负盛名。明代中期，出现了一种新工艺，即景泰年间问世的“景泰蓝”。景泰蓝制品，多为帝王将相、高贵显达所用餐具和酒器，成为中国古代酒器发展史上新的奇葩。

清王朝时期，由于康熙、雍正、乾隆三代对瓷器的喜好，中国制瓷业得到进一步发展。瓷器除青花、斗彩、冬青外，又新创制了“粉彩”、“珐琅彩”、“软彩”、“硬彩”和“古铜彩”等，真可谓五光十色、耀眼夺目、万紫千红、美不胜收。清代流传在世的精美瓷酒器颇不乏见，最常见的器形主要有梅瓶、执壶、高脚杯、压手杯和小盅等，如景德镇珐琅彩带托爵杯、康熙斗彩贺知章醉酒图酒杯、青花山水人物盖杯、五彩十二月花卉杯以及各种五彩人物压手杯等，均为清代瓷酒器精品，饮誉海内外，有些已高价出现在国际拍卖市场上。

除了瓷质酒器外，明清的帝王显贵们对金银酒器和玉酒器依然钟情不减，爱意有加。明定陵中出土的万历御用金托玉爵、金托金爵杯、金箭壶、传世的陆子冈玉卮和合卺玉杯，以及山东邹县明鲁王墓出土的莲花白玉杯等，均为明代酒器佳品，就连万历帝孝靖皇后棺内也随葬金温酒锅一只，可见当时人对饮酒的养生之道颇为重视。合卺杯是古代婚礼上用来喝交杯酒专用杯子。明代胡应麟的《甲乙剩言》中提到“合卺玉杯”时说：“形制奇特，以两杯对峙，中通一道，使酒相过。两杯之间承以威凤，凤立于蹲兽之上。”在晋和唐宋文献中，都有关于“合卺杯”的记载，而且认为用合卺杯喝交杯酒是婚礼上的重要礼仪。明清时期还有玉雕合卺杯流传至今。

清宫设有“造办处”，专为皇室制造各类物品，其下所设金银作和玉作便是承做金银器和玉器、珠宝的重要作坊。目前故宫所藏的不少原清宫酒器，如雍正双耳玉杯、乾隆双童耳玉杯、“金瓯永固”金杯等即为造办处所制。除此，外埠贡入的金银、玉质酒器也不在少数。清代的瓷、金、银和玉等质地的酒器有一个明显的特点，即多仿古器。如清宫御用的双耳玉杯、龙纹玉觥、珐琅彩带托爵杯、铜彩兽耳尊、各类瓷尊、双贯耳瓷壶和天蓝釉双龙耳大瓶等，皆为清代仿古酒器。清代仿古酒器盛行，可能与康、雍、乾等三位皇帝嗜酒有关。明清时期，虽然外侮不断骚扰，但作为中国文化的一个重要分支的酒文化仍在继续发展，作为酒文化载体的酒器亦以其固有的强势，向世人展示着它不朽的艺术内蕴和辉煌成就，也许这正是具有中国特色的酒文化之魅力所在。



松纹渔壶金套装860克

成色：Au99.9

规格：860克

限量：999套

尺寸：

壶最大宽132mm*高105mm|杯直径50mm*高32mm

工艺：异形铸造及手工

产品介绍：

松纹渔壶金套装 860 克由 1 个松纹渔壶金 680 克及 3 个松纹杯金 60 克组成，国家级工艺美术大师程淑美监制。

壶身为渔篓造型，渔篓有积鱼盛鱼之用，民间视鱼篓为聚财聚福聚运之器，可招财进宝，民谚也有“家有鱼篓，越过越有”之说。松纹渔壶通体为鱼篓编织纹。松纹渔壶壶盖为松塔钮，象征常青、长寿。渔壶的“渔”和“余”同音，寓意年年有余，富余满堂。

松纹杯结合了传统金银器工艺与现代工艺，造型优美、工艺精湛。表面为松纹纹理，松是百木之长，经冬不凋，取其能顶风傲雪、四季常青的特征，寓意寿比南山。



松纹杯金60克

成色：Au99.9

规格：60克

限量：无

尺寸：直径50mm*高32mm

产品介绍：

松纹杯由国家级工艺美术大师程淑美监制。产品结合了传统金银器工艺与现代工艺，造型优美、工艺精湛。表面为松纹纹理，松是百木之长，经冬不凋，取其能顶风傲雪、四季常青的特征，寓意寿比南山。

产品介绍：

秦权银壶套装 260 克由 1 个秦权银壶 200 克和 3 个道冲银杯 20 克组成，国家级工艺美术大师程淑美监制。

秦权壶以秦统一中国后的秤砣（称秦权）为原形打造而成。壶环耳形把手取自华夏第一龙的造型，象征权力和高位，壶的一侧雕有故宫常见的祥龙戏珠纹，另一侧刻有《道德经》节选。

道冲杯外壁刻有《道德经》，蕴含“一冲一世界”，“一生二，二生三，三生万物”的深邃哲学思想。造型古雅，展现了中国古典文化的意境，审美与悟道结合，也正是品茗的心境。



秦权银壶套装260克

成色：Ag99.9

规格：260克

限量：无

尺寸：壶最大宽105mm*高76mm|杯直径40mm*高25mm



秦权金壶套装500克

成色：Au99.9

规格：500克

限量：2999套

尺寸：

壶最大宽110mm*高76mm|杯直径40mm*高25mm



产品介绍：

秦权金壶套装 500 克由 1 个秦权金壶 395 克和 3 个道冲杯金 35 克组成，国家级工艺美术大师程淑美监制。

秦权壶以秦统一中国后的秤砣（称秦权）为原形打造而成。壶环耳形把手取自华夏第一龙的造型，象征权力和高位，壶的一侧雕有故宫常见的祥龙戏珠纹，另一侧刻有《道德经》节选。

道冲杯外壁刻有《道德经》，蕴含“一冲一世界”，“一生二，二生三，三生万物”的深邃哲学思想。造型古雅，展现了中国古典文化的意境，审美与悟道结合，也正是品茗的心境。



印度杰森梅尔： 沙漠中绽放的金色玫瑰

文 | 陈植

如果将时间回拨到 12 世纪，在印度拉贾斯坦邦西部的塔尔沙漠中，曾出现过一个城市国家，作为当时连通东西方贸易交流“丝绸之路”的重要交通枢纽，它一度繁荣昌盛……可惜，好景不长！随着苏伊士运河的开通，这座城市国家渐渐失去其在东西方贸易交流的枢纽地位，慢慢地没落了。

它就是印度的杰森梅尔 (Jaisalmer)，静静地躺在广袤沙漠的深处，向每一位到访的旅客倾吐着它曾经的辉煌。

然而，这座古老的城市，并没有成为供人瞻仰的历史遗迹，而是百姓居家生活的栖息之地，可谓名副其实的“活着的城堡”。

令人称奇的是，每当黄昏来临，夕阳照在杰森梅尔的每块由黄砂岩砌成的石头上，整个城堡顿时笼罩在一片金色的光雾里，行走其间的人和牛也都被染成金色，此时，从远处看，城堡金光闪烁，犹如神话中纯金打造的宫殿，反射着人间没有的“豪华”。从此，杰森梅尔便拥有“黄金之城”的美誉。

至今，很多当地人相信，杰森梅尔原是天上的宫殿，只因了魔法师的咒语，一夜之间，被移到了荒凉的塔尔沙漠腹地，成为沙漠里绽放的金色玫瑰。



黄金之城的“辉煌史”

如今的杰森梅尔，依稀保留着 12 世纪的繁华痕迹——城市的每个建筑处处刻有精致的花纹，尤以城中央的一座用黄砂岩建造而成的巨大城堡及堡内奢华宫殿为代表。

很多当地人认为，杰森梅尔的所有建筑延续着哈维丽（Haveli）风格——无论是宏伟庄严的城堡，还是温馨细腻的居家小筑，都采用本地天然黄色砂岩石材。

这种石材，令杰森梅尔赢得“黄金之城”的美誉——当晨昏之时，每一块石头在阳光的映衬下，仿佛都变成了耀眼的“金子”，整个城堡犹如神话中纯金打造的宫殿金光闪烁。

相比精致雕刻的建筑，杰森梅尔的城堡相当平民化。整个城堡依然住满居民，高大城门不分昼夜地向所有人免费开放，城堡内外那些活生生的街巷仿佛几百年来都没变过。

在这里，几乎看不到殖民色彩的文化，只有浓郁的中世纪情调，镂空和弧形的建筑技巧经常出现在宫殿寺院甚至村落民居，本土印度教的传统文化和伊斯兰文化融合在一起，形成印度西部特异的缤纷又充满迷蒙的色彩。

深入城堡，触摸着它刻满年轮印记的城墙，很多人开始“触摸”到那个令杰森梅尔迈向繁荣的辉煌岁月——拉其普特

（Rajput）王朝。1156 年，当时的统治者 Jaisala 将这座“黄金城堡”建在 Triute 山上，由于它地处丝绸之路的重要交通枢纽，无数往返于印度和中亚之间的富豪商人开始涌入这座城市，开启了杰森梅尔最繁华的时代。要不是苏伊士运河的开通，令东西方贸易改走海路，这个黄金城堡也许仍将延续这份繁荣昌盛。

庆幸的是，昔日的华丽，依然透过杰森梅尔古老建筑的精美雕刻得到完美呈现。据传这些精美雕刻图案的绘制颜料多数来自矿物和植物，但有一种金黄色颜料的来历显得特别奇特神秘，传闻这种颜料来自牛尿，首先要让牛吃上 6 个月的芒果叶子，这样牛尿就会变黄，再把牛尿收集到容器里，然后放在太阳下晾晒，就会得到这种带有鲜亮光泽的金黄颜料。

在印度教文化里，牛是神的化身，把这种从牛身体里酿造出的金黄颜料勾勒在神像上，也使画面附着上了神力，真是不可思议。

当地人相信，正是由牛尿演变的金黄颜料，令杰森梅尔显得更加金碧辉煌，成为名副其实的“黄金之城”。

如今的杰森梅尔，还保持着边塞城市的原始风韵——城内的每条道路很窄，以至于很多机动车辆根本无法驶入。整个城市随处飞舞着色彩缤纷的纺织品，牛和人自然和谐地共处，甚至连乞丐都快乐地唱着听不懂的歌……

玛哈拉贾皇宫“传奇”

有人说，杰森梅尔最大的魅力，在于它的辉煌历史不是记录在断垣残壁之间，而是鲜活地存在于这个世界上，用一个完整的建筑奇迹与人文生活，让很多人辗转其中，去追思、臆想和猜测当年的繁荣……

事实上，城堡是杰森梅尔最具代表性的建筑，也是最具追思、臆想和猜测韵味的历史文化遗产。

其中，玛哈拉贾皇宫（Maharaja's Palace）算是黄金之城杰森梅尔最具标志性的建筑物。这座王宫建于十六世纪，是杰森梅尔现今唯一无人居住的地方。站在玛哈拉贾皇宫的天台上，可以俯瞰整座黄金之城的“金碧辉煌”。

一个鲜为人知的细节是，这座皇宫还流传着一个令人震撼的血泪史。曾几何时，黄金之城遭受外族围

攻，所有保卫城堡的努力都已失败，当城堡即将落入敌手时，在最后一个晚上，皇后和公主们带头，城堡内所有的女人都沐浴一番，然后穿上她们最美丽的莎丽，戴上她们最漂亮的首饰，用玫瑰水梳理她们的秀发，并在周身喷上香水，然后伴随着鼓点和圣歌，一个个踏入火中将自己活活烧死，以避免城堡失陷后被敌人羞辱。而在东方露白时，城堡内的男人们将拿起武器，从皇宫发起最后一次冲锋，与入侵者决一死战。

随着战争气息的消散，如今的玛哈拉贾皇宫已变成了一座管理组织非常完好的博物馆，陈列着皇室曾经使用过的物件，讲述着杰森梅尔数百年的沧桑变迁。

在这片孤寂、苍凉的沙漠里，杰森梅尔一直坚强地迸射着自己的光芒，一照就是八百多年，宛如一朵在滚滚黄沙中绽放的金色玫瑰。





盖炉

李米佳：解密宣德炉

文 | 向焕星

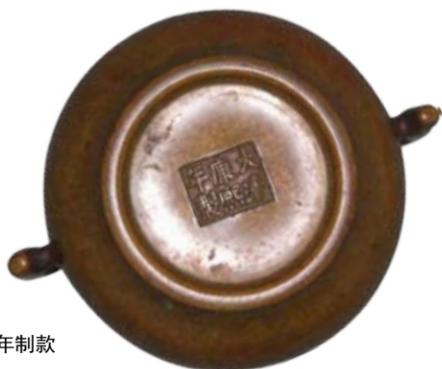
据流传至今的零星记载，当年宣德朝的臣工们根据古代名器为宣德炉绘制了117种图谱，主要包括鼎、彝、炉等。而且各器的细微之处多种多样，如耳就有冲耳、环耳等五十余种，口有十几种，足有四十多种。



宣德款双耳活环鎏金铜瓶



夔龙耳圈足罐



大清康熙年制款



在故宫博物院的专家阵营中，李米佳是年轻的，然而他的研究成果，却并不简单。

他从1988年开始从事中国古代青铜器、宣铜器的研究、陈列和保管工作，曾任北京师范大学客座教授、中国文物学会培训部讲授专家，北京市文保文物鉴定中心鉴定专家，现任故宫博物院研究员、器物部金石组组长。出版、主编过十余本专著、图录，发表过二十余篇学术论文。他主持过包括“故宫博物院青铜器馆”在内的9个展览，参加过三十余个国内外展览与多次海内外的学术讲座及公益鉴定活动。他参加过中国国家主席习近平宴请美国副总统拜登在餐桌前举办的小型展览，负责四件文物中一件西周青铜壶的展览和文字说明，也参加过中国总理李克强招待印度总理辛格举办的临时小型展览，负责三件文物中一件西周青铜簋的展览和文字说明。

为了弄清“宣德炉”成分，李米佳曾深入考察“宣德炉”的铸造用料。他依据北京故宫收藏的一件清世宗雍正时期“台几式炉”成分测定，了解到其已属黄铜器。为了弄清“宣德”时是否已用黄铜铸造炉，他亲赴青海省博物馆，见到了原藏瞿昙寺的一件“双耳活环鎏金铜瓶”。据载明“宣德二年（1427年）二月内，钦建隆国殿，赐予宝器极多。瓶、炉、香案，皆宣德佳制也”，其中就包括这件瓶。

对该瓶进行的无损检测表明了该器已属黄铜器，李米佳提出，该器为“宣德二年”制造，为“宣德三年”炉提供了用黄铜制作的重要参考。关于古籍所记“宣德炉”成分含金银问题，李米佳对清宫藏十余件宣德炉所含金属成分进行了检测，证明这些旧藏的宣德炉有的含有金，但未发现含银的。更重要的是，对馆藏一件“宣德炉”（故142844号）进行无损检测，并求证其炉上款识书法与明初沈度书法的关系，证明了该器与瞿昙寺铜瓶是一个时代的产物。李米佳的研究为确定“真宣”找到了实物依据和标准。他的这些研究成果都被收录在其宣德炉研究专著《宣德炉研究——故宫宣铜器的整理与研究》中，被杜迺松评价为“宣德炉研究中继往开来的一部较为重要的作品”。

66

有人认为真正在宣德三年铸造的铜香炉是有可能存在的，但是极为罕见，即便在当时也十分珍贵。大部分带“宣德”款的铜炉都是后期仿造的，从明中叶到近现代，仿制一直没有停止过。

99



Q=《金行家》 A=李米佳

探·源

Q: 历史上关于“宣德炉”的争论不绝于耳, 究竟什么是“宣德炉”, 它是否真的存在?

A: 有关宣德炉的争论可谓贯穿古今。比如有人认为真正在宣德三年铸造的铜香炉是有可能存在的, 但是极为罕见, 即便在当时也十分珍贵。大部分带“宣德”款的铜炉都是后期仿造的, 从明中叶到近现代, 仿制一直没有停止过。甚至还有人认为从未有过什么宣德年间所造的香炉, 所谓“宣德炉”只能称为具有“宣德”款识的铜炉, 或者泛指和“宣德”款炉形相近的不带款或带有其它款的铜炉。

其实将“宣德炉”视为一种泛称比较合适, 它不仅指宣德年间所造香炉, 也泛指与之形制相近的铜炉。比如“景泰蓝”并不是专指明代景泰年间制作的珐琅器, 而是对一种特有工艺器物的泛称。据记载, 宣德三年铸铜炉, 合计数千余件。当时宣炉除了供御用外, 也用来分赐给诸王、臣下及京内各郊祭坛, 甚至于各地的闻名寺院。分布得非常广泛, 以至现在宣德炉随处可见, 而真正流传有序的又竟然失落得几乎无迹可寻。

从清宫旧藏器看, 大部分带“宣德”款的铜炉都是明中叶以后铸造的, 但在年代和工艺上仍具有很高的历史价值和艺术价值。虽然尚不能确认哪件是宣德三年铸造的“真宣”, 但是宫廷旧藏器中宣德炉作为一类器物又是客观存在的, 是不容置疑的。所以到底有没有宣德炉的争论可以就此而止了。

Q: 那么“宣铜”又指的是什么, “宣铜”是否就是“宣德炉”?

A: 以炉来盖称这一类旧藏器是不准确的。原因在于还有很多的鼎、簋、鬲、尊、壶等各式器物, 明显借鉴或模仿了青铜器的造型。根据明吕震《宣德鼎彝谱》和《宣德彝器图谱》的记载来看, 本来也是参照《博古图》等书及内府所藏秦汉以来炉、鼎等样式铸器的。当然, 若据此以鼎彝或彝器统称也不太适合, 因为还有更多的炉式造型, 是为同理。另外还有更多的非宣德款的此类铜器存在, 如“大清雍正年制”款铜炉, 一律称之为宣德炉也已经有专家提出了异议。那么有没有一种科学的名称来概括这些铜器的定名呢?

这就是一个无法回避的问题了。本着实事求是的原则, 在实物的基础上, 充分参考古籍和档案, 我们发现有一种称谓, 无论对于明造还是清造的宣德款铜器来说, 都是非常适宜、非常科学的, 这就是“宣铜”。“宣铜”一词最初见于明代高濂《燕闲清赏笈》和文震亨《长物志》, 清代《造办处各作成做活计清档》中也有出现。指铸器时以明代宣德炉的用料和冶炼方法为本, 也即黄铜工艺的代称。

“宣铜”器用料丰富, 质地细腻, 色泽莹润, 造型精致, 不仅代表着宣德时期铸器的最高水平, 也标志着我国铜器铸造业进入了新的发展阶段。以清宫旧藏器来看, 明代的“宣铜”器官中也有留存, 非常难得。但清代铸造的占多数, 其中康雍乾三代的官款是当然的清造“宣铜”标准器。当然, 目前把宣炉一律称为“宣铜”器, 大家接受起来暂时还是有一定难度的, 不妨仍约定俗成叫做宣德炉好了。

所以“宣铜”既泛指与“宣德”款炉形相近的不带款或带有其它款的铜炉, 又可指铸器时, 以明代宣德炉的用料和冶炼方法为本的器物。这样看来, “宣铜”至少包含了两种以上的意义。



大清雍正年制款

识·器

Q: 故宫的宣德炉收藏情况是怎样的?

A: 故宫收藏的“宣炉”大致可以分为两类, 一类是清宫旧藏, 一类是收购、捐赠或文物局拨交的。前者以“故”字号冠名登记入账, 后者则冠之以“新”字号, 以示区别。“故”字号的“宣炉”分别为明、清两代铸造, 明代“宣铜”器大部分都是明中叶以后铸造的, 且留存较少, 而清代铸造的占多数。其中康雍乾三代的官款是当然的清造“宣铜”标准器。“故”字号的“宣炉”一直深藏宫中秘不示人, 可谓流传有绪。

所以“故”字号的“宣炉”也是我们研究的重点。这部分“宣炉”在时代上划分为明清两代, 在器物外表上也有着截然不同的相貌。总的来看, 明“宣炉”有着很厚的包浆, 显得阴暗晦重, 而清“宣炉”大多皮壳莹润漂亮, 也有少许铸成后未上过皮色, 至今仍铜色闪烁, 像新的一样。

Q: 宣德炉的样式有哪些?

A: 据流传至今的零星记载, 当年宣德朝的臣工们根据古代名器为宣德炉绘制了 117 种图谱, 主要包括鼎、彝、炉等。而且各器的细微之处多种多样, 如耳就有冲耳、环耳等五十余种, 口有十几种, 足有四十多种。

清宫旧藏的“宣铜”器式样也很繁杂, 虽经尽力归纳也多达数十种。为准确圈定“清代”这个范围, 在旧藏的基础上首先纳入国朝年号款的, 如“大清康熙年制”器; 其次人名款中的“巴格仿宣”(巴格为乾隆时期人)也收入统计; 最后是从字形上筛选, 明代“德”字“心”上没有一横, “心”上有一横的写法始自康熙五年颁布的大字典, 故此也收入统计。这样算来清代“宣铜”器的样式不出炉、彝器及杂式

三大类。每一类和其下每一式器物名称的订定, 首先考虑以器形来划分, 同时参照原有名称, 如青铜器造型中的鼎式、簋式等。其次从《宣德鼎彝谱》等古籍所录名称, 如冲耳乳足炉、桥耳乳足炉等。其它数量比例较小或无法归类的各式, 则一律列为杂式。

Q: 玉讲究皮色, 宣德炉是否也有皮色?

A: 宣德炉的皮色是指其外表呈现的颜色, 据《宣德彝器图谱》总结有十几种之多, 后人多以此为鉴别“真宣”的重要标准。其实铜器铸造后, 生成的自然金属色泽是非常单一的。

所谓皮壳多为后期加工所致, 明末项子京《宣炉博论》中有关于炉色制作的详细记载。故而以皮色鉴“真宣”实乃本末倒置, 皮色不是先天生成的, 与铸造的材质或精炼与否没有关系。皮色本身就是后加上去的, 随着使用也会变色或脱掉。从旧藏的明清“宣铜”器来看, 器物外表上有着截然不同的相貌。

总的来看, 明代“宣铜”器有着很厚的包浆, 由于长年频繁的使用, 器表多有烟渍, 包浆过重, 颜色发灰, 显得阴暗晦重, 原来的皮色荡然无存。而清代“宣铜”器的包浆大多集中在器物的上半部, 下半部仍能看到皮壳, 可以见到当年炉色制作后的风貌。也有少许清“宣铜”铸成后未上过皮色, 至今仍铜色闪烁, 像新的一样。

Q: 宣铜器款识有哪些分类?

A: “宣铜”器款识方面也不单一, 目前流传的宣德款有“宣”字款、“宣德”款、“宣德年制”款、“大明宣德年制”款四种。其它常见的或不常见的如斋堂款、私人名款多的数不胜数, 有人总结达 116 种之多。但是清宫旧藏的清代“宣铜”器, 其款远没有那么复杂, 主要按内容、工艺特点和款识风格来分类。



抗日战争的招远黄金争夺战

文 | 陈植

位于山东胶东半岛的招远，自古以盛产黄金而闻名于世。在长达百余华里的招远地域内，分布着两千多条可供开采的金矿脉和一千多个古老的矿洞，其中最著名的就是玲珑金矿。从宋景德四年（公元1007年）起，历代皇帝多次派遣大臣来玲珑督办矿业采金。抗日战争爆发前，山东招远已经是亚洲最大的金矿产地。

也许很多人不知道，正是有着“金府天国”美誉的招远，在抗日战争期间上演了一场黄金争夺战。为了达到“以战养战”的罪恶目的，日本

侵略者在招远地区大肆掠夺中国宝贵的黄金等战略资源，仅在1939-1945年期间，他们从招远玲珑金矿共掠夺黄金16.5吨，折合528000两，悉数存入日本正金银行。

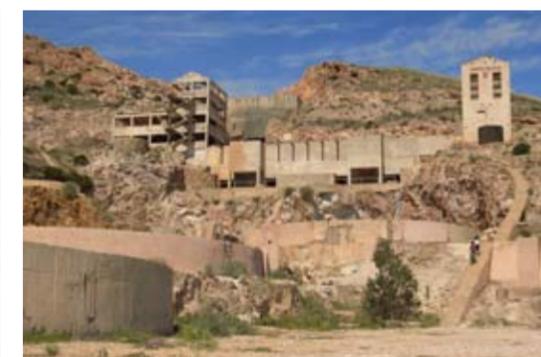
日本侵略者的肆意掠夺，激起每个正直中国人的愤怒。在共产党的领导下，中共胶东特委和八路军山东纵队第五支队（1942年改称八路军胶东军区）在日本侵略者开始掠夺黄金之初，就秘密发动群众，抵制日军的黄金掠夺罪恶行径。

一场鲜为人知的招远黄金争夺战随之浮出水面……

蕴道·帷幄制衡

秦權壺





虎口夺金

在 1939 年 2 月日本侵略者攻占招远城的第二天，他们迫不及待地攻占当时亚洲最大的金矿——玲珑金矿，并高喊口号：“宁失招远城，勿失玲珑矿。”

为了加快掠夺招远黄金资源达到“以战养战”罪恶目的，日军在占领玲珑金矿不久，就重新建设了一个日处理矿石 150 吨的选矿厂，并在 1941 年投产，雇用人员达到 1200 人，对大玲珑、小玲珑等黄金主产地实行空前规模的掠夺。

日本侵略者肆意掠夺中国黄金资源，自然担心中国军民的顽强反抗，于是他们千方百计地强化招远金矿附近的“治安”，除了在玲珑金矿开采区域屯驻了一个中队，还在四周山顶修筑 7 座炮楼，矿区周围架起 3 层电网和铁蒺藜，即便是矿区与外界的唯一通道，也要设立 3 道岗哨。

在加强“治安”的名义下，日本侵略者还残忍地将距离玲珑矿区最近的小蒋家村老百姓全部赶出家园，由一个日军机枪中队驻扎。

此外，日本侵略者还害怕八路军渗入保护黄金资源，对招远地区黄金产品执行全面管制，并成立黄金稽管大队，对私卖黄金者一律没收，对亲近共产党

八路军者，格杀勿论。

据 1978 年出版的《玲珑金矿史》记载，据不完整统计，日本帝国主义仅在军事占领招远的六年半中，就掠夺了黄金 16.5 吨，折合 528, 000 两。

然而，日本侵略者的这一罪恶行径，自然激起每个爱国人士的愤怒。在共产党的领导下，中共胶东特委和胶东八路军决定成立一个绝无仅有的常设机构——胶东黄金工作委员会。1939 年冬的一天，时任中共胶东区工委书记的苏继光还接到一项特殊任务，率领部分同志到招远搞黄金。

苏继光亲身潜入日军控制的玲珑等金矿，秘密设立抗日组织。在他们的指导下，矿工们和日本侵略者展开了机智灵活的黄金保卫斗争——要么用烂石头换下高品位金矿石；要么干脆在矿井区域将金矿石砸碎偷带出来，秘运到共产党控制的炼金厂；甚至还出现“同一座矿山，鬼子在南边掘进，中共在北边挖洞”的奇景。

除了在招远地区创办秘密金矿阻止日军掠夺，中共胶东特委和八路军还组织地方武装伏击日军运金运矿车队，袭击矿区日军炮楼，惩治汉奸和卖国贼，多次组织矿工举行罢工，破坏日本人正常生产。据统计，八年抗日战争期间，胶东军民在日军的眼皮底下，共虎口夺



金 30 多万两。

为了保护 30 多万两黄金，不少中华优秀儿女还付出鲜血和生命的代价。

特殊的“渤海走廊”

胶东军民拼死保护的 30 多万两黄金，除了满足当地抗日机构的经费需要，大部分都运往中共山东分局、八路军山

东军区（山东纵队）所在地——沂蒙山区，再转送延安。

整个八年抗日战争，山东军区共向延安运送 13 万两黄金。这笔黄金，在国民党政府停止八路军军费拨付并封锁抗日根据地的情况下，据说撑起中共抗日经费的“半壁江山”。

为了将这批宝贵黄金护送到延安，中日双方在黄金运送线路上，又开展一场血雨腥风的较量。

当时，黄金要从胶东运往沂蒙山区，需要经过不少日本占领区。

1941 年底，八路军的运送黄金路线，主要是由从胶东根据地的大泽山区出发，经高密、诸城、莒县等地到达沂蒙山区根据地，将黄金转交给中共山东分局与八路军山东军区。

然而，日军对八路军的这支运金队伍相当“关注”，并将他们命名为“黄金部队”，在获知“黄金部队”行动路线后，日本侵略者提前设伏，并在 1941 年底偷袭了一次八路军运金部队。

从 1942 年起，运送黄金的胶东八路军开始改走“渤海走廊”这条著名的秘密通道。所谓的“渤海走廊”，东起胶莱河，西至寿光县东北部的榆树园子村一带，东西长 120 多里，南北宽不过 10 余里，像一条带子，两头分别伸

向胶东和清河抗日根据地（后改称渤海军区），一度是胶东通往清河、进而转去鲁中沂蒙山区的交通要道，从 1942 年初到 1943 年 8 月期间，八路军一直通过这条秘密通道，向中共山东分局、八路军山东军区运送大量黄金。直到 1943 年夏天八路军再次打通高密、诸城、莒县的生命交通线，“渤海走廊”才被停用。

考虑到日军会猛烈袭击“黄金部队”，中共胶东军区黄金运送部队都接到严令：任何人都不许透露运送的时间、地点和部队番号、兵力和交接的过程。

在抗日战争期间，每个月八路军都会组织部队护送黄金到达沂蒙山区根据地，再转运延安。通常黄金护送部队由两个连组成，选派的都是很精干的战士，他们身穿特制衣服，将黄金装在衣袋里，

基本上每人携带 10 两左右，这样既方便行军，遇到敌情也能随机应变，灵活应付。为了安全护送黄金，八路军山东军区在兵力非常紧张的情况下，仍命令鲁中、滨海两军区的主力部队，负责沿途保护胶东军区黄金运送部队的安全。

据统计，从招远地区送到中共山东分局、八路军山东军区的黄金约有 16 万两，没有一两因非战丢失和遗落，更没有一人携金叛逃！

中共山东分局、八路军山东军区接受到这批黄金，除留下一小部分用于山东省的抗日经费，大部分都及时转送党中央、中央军委所在地延安，成为共产党组织抗日战争的重要资金来源之一。

1945 年 8 月 21 日，山东抗日军民从日本侵略者手中重新夺回玲珑金矿。当日，周恩来通过延安新华广播电台宣布：“华北第一大金矿——玲珑金矿，解放了！”

随着玲珑金矿的解放，日本侵略者在招远疯狂掠夺黄金资源的历史从此结束。如今，很多日本侵略者在玲珑金矿挖掘的矿洞早已年久失修，铁门紧闭。但这些看上去破旧的矿洞，依然诉说着那场惊心动魄的招远黄金争夺战。



文一艾米

妙造自然 珠光荟萃

五月上海，珠光乍泄。一年一度的2014上海国际珠宝首饰展览会在上海世博展览馆隆重举行。50000平方米，2000多个展位，来自22个国家和地区的1000多家企业参展，构成了上半年中国规模最大的珠宝行业盛会。

为期五天的展会吸引了包括上海本土品牌老凤祥、豫园珠宝、金伯利，香港品牌周大福、六福、金至尊，以及国内优秀品牌如周大生、宝怡珠宝、星光达、华昌珠宝等在内的众多精英品牌前来参展。此次展览也是中国大陆北京、上海、深圳三大国际珠宝展里国际化程度最高的专业珠宝展。展览中国际及港澳台展商有近300家、700多个展位，占整个展位比例的35%。

天然矿物·熠熠生辉

为了与国际接轨，推动天然矿物宝石晶体的国内市场，2014上海国际珠宝展创立了首届上海国际“矿物宝石化石展区”，为上海国际珠宝展上海国际珠宝首饰展览会丰富了内容，为中国高端收藏品市场增添了一朵奇葩。

“矿物宝石化石展区”设立于G区，汇聚国内外有较高的知名度、影响力和诚信度的来自德国、美国、印度、香港和上海本地的展商参展，展品既有世界顶级、罕见、价值不菲的自然金、翡翠原石和海蓝宝、祖母绿等各种宝石晶体，又有晶形独特、鬼斧神工的白钨、辉锑矿、蓝铜矿等中国特色的金属矿物晶簇，还有晶莹剔透、美轮美奂的各种鱼眼石、沸石、水晶、萤石和色彩鲜艳、美丽漂亮的雄黄、雌黄、异极矿与孔雀石等矿物。此外，还有数亿年前的古生物化石以及硅化木等，这些奇特艳丽的矿物化石，会让上海珠宝首饰展览会的游客和买家赏心悦目、流连忘返。

矿物的化学组成和结晶形态是大自然的产物，是收藏者了解自然奥秘的重要途径，其价值是全球性的，它们不仅具有地域性、稀有性、奇特性、艺术性、科学性和商品性等特点，还具有学术、观赏、收藏和科学研究价值。它们以奇特的晶形、千姿百态的造型、艳丽多彩的色泽和漂亮珍贵的质地等特点而受到越来越多人们的青睐，观后使人赏心悦目，回味无穷。过去的十年内矿晶的价格翻了几番，现在国内外收藏界越来越多的关注点从珠宝的收藏投资转入到了宝石矿物晶体上。

为了拓展展品内容，加强消费者对珠宝矿物晶体的认识，主办方特意在本次展览期间组织宝石晶体矿物展区亮相上海，展览规模近百余平方米，展位号2G01—2G10，汇聚来自国内外矿产资源丰富的展商前来参展，将带来碧玺、辰砂、菱锰矿、自然金、孔雀石、萤石等自然宝石矿物晶体，展现大自然的鬼斧神工。



星光达：“蝶魅”“耀·晶彩”

星光达珠宝携诸多热销系列钻石镶嵌精品出展，其中钻石婚爱系列《爱的旅程》、热销彩晶系列套装《耀·晶彩》、《蝶魅》等。

彩宝美钻·异彩纷呈

各具特色的展团是本次展会的又一亮点，各大国内外展团齐聚申城。除了首届“矿物宝石化石展区”，钻石馆、台湾馆、中国玉雕大师作品展区等特色展区精彩纷呈。

“钻石馆”在上海国际珠宝首饰展览会上独树一帜，近60个展位带来了切工完美、规格齐全的各类钻石。

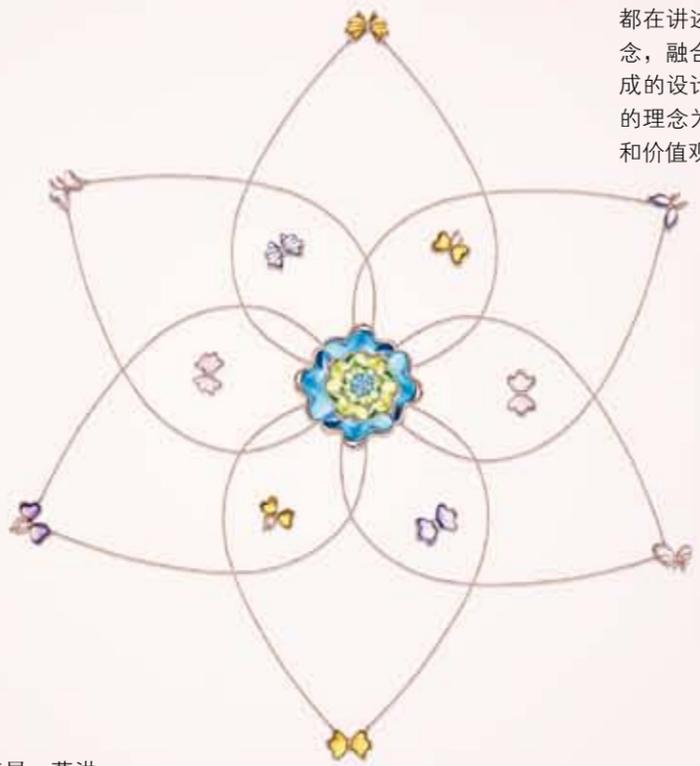
台湾的优秀设计师作品是历届展会备受关注的焦点，作为全场最大的展团，台湾馆拥有160多个展位，来自宝岛台湾的展商针对消费者喜爱的翡翠和珊瑚首饰，融合了更多精妙的设计。此次展会香港馆获得了香港厂商会的大力支持，香港珠宝制造业厂商会组织120个展位，香港宝石厂商会组织了20个展位，带来了香港珠宝企业精湛的工艺、精良的设计和精益求精的品牌追求，引领珠宝业的潮流风尚。

“中国玉雕大师作品展区”今年将再度亮相上海珠宝展，中国玉雕大师作品展去年首次亮相好评如潮，今年主办方邀请

了数十位玉石雕刻大师如吴德昇、葛洪、吴金星、吴灶发等，展出他们最具有代表性、最能体现当代雕刻工艺的优秀雕刻作品，规模更大，让观众大饱眼福，在玉雕艺术中流连忘返。

苏州市玉石文化行业协会南红专业委员会是全国性的南红行业协会，本届2014上海国际珠宝首饰展览会上，南红专业委员会亦组织协会会员征集精品南红玛瑙作品参展，全方位为大家呈现这一具有“中国红”色彩的南红玛瑙，向海内外玉雕爱好者展现南红玛瑙温润柔美、艳而不妖的一面，为喜爱南红玛瑙的从业者、投资者和收藏者提供了一个优良的交流平台。

由国际彩色宝石协会展团、斯里兰卡展团、泰国展馆、澳大利亚欧泊展团、水贝彩色宝石展团以及辉帝红宝、Wilds珠宝、Paul Wilds珠宝、KGK等经营彩色宝石的企业组成的“彩宝馆”定能抓住你的眼球，带你领略彩色宝石的流光溢彩，惊叹大自然造物色彩的瑰丽神奇。



秋眉翡翠：翡翠“山水墨”系列

秋眉翡翠2014新品系列“山水墨”走进世博展览馆，山水墨本身为大自然的艺术品，每一部分都在讲述一个道理。严军先生借鉴西方珠宝设计理念，融合中国翡翠的天然之美，东魂西技、浑然天成的设计风格，设计的山水墨系列，以其简单熟知的理念为设计灵感，让佩戴者尽显其品位、人生观和价值观。



正大福：“心愿”“欢悦一夏”

针对时下摩登潮流，正大福推出2014年两大春夏新品系列，其中“星愿”套装系列以星星、心形、字母D、蝴蝶等为元素进行创作设计，为爱美的时尚女性带去一股夏日的清凉。“欢悦一夏”吊坠系列，以心形、花形、圆形、方形、云霄飞车等元素，唯美的设计和精湛的工艺，体现珠宝的活力四射。



周大生：百面切工“Designer”系列

Love100百面切工钻石是由周大生珠宝于2013年从比利时钻石切割世家独家引入中国的极致璀璨切工美钻。此外周大生展出的还有2013年在珠宝界名声大噪的“中国流行风”珠宝设计大赛的决赛作品及其衍生款组成的《Designer（设计师）》系列，精彩纷呈。



金至尊：“幸福系列”

秉承着“至美追求·幸福拥有”的品牌理念，金至尊携品牌旗下最受赞誉的主打产品，由品牌英文名3D-GOLD中的数字“3”所延伸的品牌辅助图案设计而成的“幸福花”系列，心心相扣的“幸福女人”钻饰系列以及以匠心独运的设计见证天下有情人幸福时刻的“幸福牵手”婚嫁系列完美构成的“幸福系列”组合惊艳亮相。





钻之韵:艾瑞斯“彩拼尤物”

钻之韵珠宝旗下彩宝品牌艾瑞斯 (IRIS) 进驻上海珠宝展, 彩拼尤物“Color Garden”优雅亮相, 由多种宝石打造而成, 包括红碧玺、红宝石、蓝宝石、沙弗莱、钻石、水晶等, 色彩多样且颜色明丽, 主石红碧玺犹如佩戴者, 优雅、温婉, 却带有征服全场的力量。



缘与美:“玫瑰印记”“爱耀目”

缘与美珠宝将携新品系列“爱耀目”登场, 超过千款的夏日新品精彩亮相, 包括高级婚戒系列、精品吊坠、时尚情侣对戒, 作品丰富, 最不能错过的是“玫瑰印记 Rose D' Amour”全新克拉钻系列, 以古欧洲式切割 Old European Cut 方式, 完美品质、稀有纯净, 是现代相当少见的难得臻品。

玉翠山庄:“孔雀”、“江南”齐展翼

玉翠山庄将在此次珠宝展上盛大发布新品, 分别是“孔雀”系列翡翠镶嵌产品和“江南”系列和田玉镶嵌珠宝产品。“孔雀”系列翡翠臻品以“百鸟之王”孔雀为元素萃取设计灵感, 将翡翠、钻石、彩宝、K 金幻化成巧夺天工的精美饰品, 完美写意了时尚女性美丽、自信的优雅气质。“江南”系列和田玉臻品是以如诗如画的江南水乡美丽风景为元素, 打造出表达东方女性温柔婉约气质的高档和田玉饰品。



行行行: 3D硬金“爱尚美”

2014 行行行珠宝精心打造、重磅推出一系列时尚 3D 硬金产品, 解决纯黄金硬度低, 易磨损、不易保持细致花纹、不能镶宝的问题, 制造出更多新颖立体的 3D 硬金款式; 同时还推出钻石镶嵌新品“爱尚美”, 亮相上海珠宝展。



赛菲尔: 万足金系列

赛菲尔采用首创的“无焊料焊接技术”, 重磅推出一系列华美、高端的万足金新品。此次新品以崭新的视角设计研发, 将花的元素用不一样的角度来诠释, 打造不一样的万足金饰, 让创意与工艺齐飞。



六福珠宝: “轻松小熊”系列

六福珠宝与 Rilakkuma “轻松小熊”日本总代理 SAN-X 公司携手合作, 以精湛的工艺打造出多款 Rilakkuma “轻松小熊”黄金及 18K 金钻石饰品, 包括黄金吊坠、黄金立体吊坠、黄金耳环、黄金手绳、18K 金钻石吊坠将轻松小熊可爱的模样与轻松的特质活现于大家眼前, 为生活节奏紧张的都市人带来轻松欢乐的感觉!



华昌珠宝: 金镶玉工艺铸“太极”

华昌珠宝将携极具中华文化代表性的“太极”系列新品亮相, 选取极具中华文化代表性的“太极”元素进行研发, 打造出以“太极赋”为主题的“极·光”“流年忆影”等多个系列新品, 采用华昌精湛的金镶玉工艺打造, 将太极阴阳调和、和谐美满的思想融入精美美玉, 分别从四季、十二生肖等角度创新展现, 完美地呈现了东情西韵的创作理念, 演绎出了最时尚的中国风。



金伯利: 顶级裸钻豪华钻饰

金伯利钻石专程为本届上海珠宝展精选了三十余款精美大作, 其中包括价值高达 1688 万元的稀世珍品珠穆朗玛项链和极具设计感的精美钻石套系——银河星辰, 以及最新推出的高端臻品钻石项链“天骄”与 25.05ct 稀世顶级品质裸钻。



【成长系列金米奇&米妮】

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是真空环境，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。

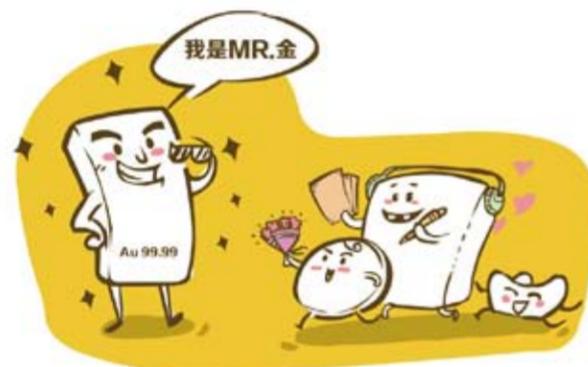
高纯度的金条有时会因为保管等方面的原因，在表面产生红色或白色的斑点，但这对金条本身的成色、重量没有影响，也不会降低金条本身的投资价值。

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。

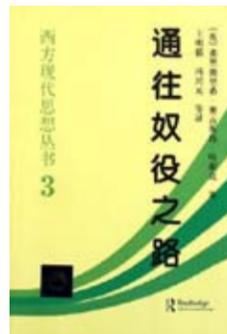


工行对每一根金条都出具产品说明书，对产品的成色、重量和品质进行保证。不管客户购买的金条上有没有斑点，只要品相完好、无明显缺损、表面要素齐全（包括工行品牌标识、克重、成色等），并且重量与表面标识克重一致，工行都承诺回购。



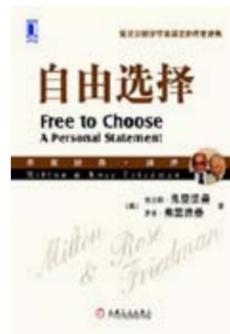
《货币、方法与市场过程》
路德维希·冯·米塞斯

米塞斯被称为“现代奥地利学派之父”。《货币、方法与市场过程》是米塞斯逝世后由他的夫人主持选编的一部重要著作，收录了米塞斯的多篇重要论文，全面反映了米塞斯最重要的思想观念。本书被誉为有史以来最重要的25本保守主义哲学与观念著作之一，也是了解路德维希·冯·米塞斯的贡献的最好入门书。本书系首次译为中文出版。



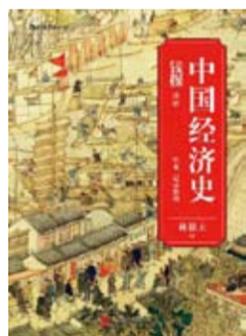
《通往奴役之路》
弗里德里希·冯·哈耶克

本书奠定了哈耶克的世界性声誉。他在这本书中论证道，当时正在计划中的福利国家不是为个人自由的战斗在和平时期的继续，倒是朝着专制的方向迈出了一步。因此，他认为追求计划经济，其无意识后果必然是极权主义。为了反对这种计划经济，哈耶克有力地重申了他一贯坚持的古典自由主义观点，同时，也允许适度的政府活动，但这仅限于符合他的法治概念的那些活动形式。



《自由选择》
米尔顿·弗里德曼 / 罗丝·弗里德曼

在这本探讨经济、自由以及二者之间关系的经典著作当中，米尔顿和罗斯为我们揭示了，正是由于华盛顿当局制定了过多的法律法规、实施了过多的政府管制、建立了过多的行政机构、花费了过多的财政预算，才使我们的自由和财富受到了侵蚀和削弱。一旦政府以中间人的身份插手干预，良好的愿望往往会导致悲惨的结果，对此，两位作者也进行了细致的考察研究。



《中国经济史》
钱穆

1954至1955年期间，钱穆先生曾于香港新亚书院先后讲授“中国经济史”及“中国社会经济史”两门课程，扼要地讲述了由上古春秋战国至明清时代的经济情况及财政政策，并道出经济与政治、文化、社会、军事、法律、宗教之间的相互影响和联系，评价政策和朝代兴亡之关系。本书详尽笔录了课程内容，形成流畅易读的文章。



《断层线》
拉古拉迈·拉詹

“厄运预言博士”拉古拉迈·拉詹阐明了一点——金融危机的始作俑者不是贪婪的银行家、沉睡的监管者、不负责任的借款人，而是“全球收入的不平衡”！“金融崩溃的始作俑者是滞胀的收入和不断攀升物价之间的不平衡。”拉詹还警告世人：我们的经济中存在着严重的缺陷，如果这些缺陷不能得到修补，那么一场潜在的更具毁灭性的危机正在等着我们！



《经济为什么会崩溃》
彼得·D·希夫、安德鲁·J·希夫

这个关于鱼、渔网、存钱、借钱的故事揭露了全球经济对话中暗藏的众多漏洞。希夫兄弟以机智幽默的手法阐释了经济增长的根源、贸易、储蓄及风险三者的重要性，滞胀的根源、利率的影响及政府的刺激机制、消费信贷的破坏性本质等问题。两位作者还谈及其他许多经济原则问题，这些问题经常被讨论，却常常被误解。



【生肖系列马年金章&金条】



ICBC

中国工商银行