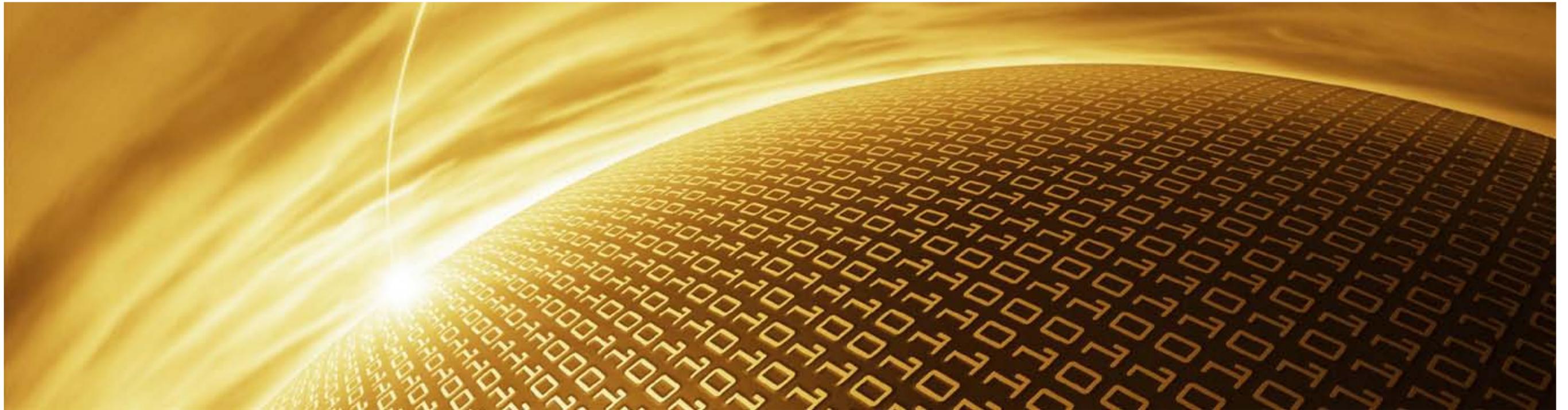


金行家

2014 / 第四期

G O L D E L I T E 银行黄金文化读本





012 | COLUMN 名家专栏

大争之世

亚洲累积外汇储备 非战之罪

注意，下一波欧洲银行危机

016 | GOLD BRAIN 黄金脑

汤森路透 GFMS：
预计今年白银平均 20 美元跌幅放缓

白银市场参与者出现分歧，一部分投资者预期中短期内价格将进入牛市，另一部分则相信中短期内将转熊。这种上下的拉力令很多投资者选择观望，等待更具意义的价格走势信号出现。

凯恩斯主义重回市场？
货币政策将走向何方

我们认为本轮经济危机对全球金融市场以及实体经济的破坏力仅次于 20 世纪 30 年代的“大萧条”。

022 | FOCUS 专题

自贸区黄金国际板面世倒计时

伦敦黄金定盘价备受投资银行操纵质疑，市场需要一个全新的、具有公正性与信息透明度的黄金基准价格作为“替代者”。而随着西金东移趋势，亚洲正在黄金市场上扮演一个极其重要的角色。本期推出亚洲黄金定价权“三国演义”专题，探讨中国、新加坡、迪拜的黄金声音。

专访新交所总裁

Muthukrishnan Ramawswami:

定位黄金批发

新加坡贵金属交易“错位竞争”

迪拜的黄金现货合约谋略

032 | INDUSTRY 产业

伦敦黄金定盘价改革博弈

更重要的是，各方通过反复讨论，决定不推翻现行的伦敦黄金定盘价制度，而是采取多项措施增强定价过程的信息透明度与公正性。

伦敦黄金市场概述

时至今日，LBMA 已经成为了国际黄金和白银市场上最具影响力的自律性组织，其主要目标致力于维持及促进伦敦金银市场的运行效率。

038 | MARKET 市场

对冲基金的下半年黄金投资策略思辨

黄金是一块硬石

金价正从底部反弹

043 | ICBC STUDIO 工行工作室

贵金属实物需求景气指数面世

通过与境内外相关研究团队的广泛交流，并借鉴成熟的 PMI 指数展示规则，工商银行贵金属业务部交易中心量化团队根据重要行业指标和调研数据进行标准化打分以编制贵金属实物需求景气指数。

050 | INVESTMENT 投资营地

一位黄金“职业”投资者的蜕变历程：
如何克服急功近利？

“这就是一笔无形的财富，但总有一天会在黄金投资市场，变成可观的收益。”说到这里，王女士自信满满。

许昌分行副行长王霄峰：

多管齐下打造

许昌黄金展示交易中心

工商银行许昌分行主管贵金属业务的副行长王霄峰对许昌旗舰店还有更高的期望值。“希望把它打造成许昌市黄金展示交易中心。”他毫不掩饰自己的雄心壮志。

054 | PRODUCT 产品季

智慧和创新的结晶
工商银行“积存金”

贵金属融资市场的新成员
白银租赁之魅

058 | HEDGING 对冲

黄金对冲交易横空出世
金矿商的套保时代

这位黄金业内人士认为，不同于投资银行“借入”大量黄金现货，可以通过押注金价下跌获利，黄金开采商则更愿意看到金价上涨，从而赚取更丰厚的黄金开采利润。除非金价步入漫漫熊市，黄金开采商才会考虑选择大规模的对冲交易，锁定未来的销售利润。

060 | TRAVEL 黄金之旅

澳洲疏芬山金矿小镇：
奇幻掘金之旅

1850 年代，这座小镇发现大金矿的消息传遍全球，吸引无数欧洲、美洲与亚洲的淘金者，其中还包括来自我国的广东和福建等沿海地区的 4 万多名华工，正是这些劳工的辛勤劳动，令疏芬山金矿小镇一时间成为全球瞩目的“新金山”。

“探宝”哥伦比亚
黄金博物馆

067 | CULTURE 文化

贵金属的 3C 时代

据考古发现，殷商后期已使用黄金。到春秋战国时期，黄金的使用更为普遍。楚国的金版，是中国最早的原始黄金铸币。此外贵金属的密度大，熔点高，化学性质稳定，难于被腐蚀，拥有美丽的色泽，所以还可以用来制作珠宝和纪念品，于是贵金属就自然而然地嫁接了艺术，给人们带去的是精神享受和物质的体验。而时至今日，贵金属还给人们带去了投资的满足和乐趣。

金银传家，以物承情
中国传家宝文化

078 | FASHION 尚品

桂花浮玉·欲跨彩云飞起
中秋珠宝臻赏

084 | NEWS 知识

黄金屋

改革的“激进”与“妥协”

改革，有时意味着原有既得利益的重新分配。

围绕伦敦黄金定价的改革，不少黄金业内人士相信这无非是一场新的利益博弈。

此前，伦敦黄金定价由巴克莱银行 (Barclays Capital)、汇丰银行 (HSBC)、加拿大丰业银行 (Bank of Nova Scotia) 与法国兴业银行 (Societe Generale) 等五大定价银行主导敲定，被全球黄金生产商、投资者和金融机构视为全球 20 万亿美元黄金现货交易的价格基准。

然而，无论定价银行是否操纵黄金定价谋利，总有人执着地认定黄金定价被操纵，不但是“可能的”，更是“可行的”。

如今，在伦敦黄金定价公司 (LGMFL) 与伦敦金银市场协会 (LBMA) 的主持下，巴克莱银行、汇丰银行、加拿大丰业银行与法国兴业银行已同意引入一家第三方机构接手伦敦黄金定价的管理工作。

这意味着，由 5 大定价银行主导敲定黄金定价的时代已经一去不复返。

早在 7 月初，世界黄金协会召集 34 位来自中央银行、投资银行、黄金开采商、黄金 ETF 基金公司、交易所与行业机构的代表举行圆桌会议，就如何对伦敦黄金定价进行改革展开讨论，并达成多项共识。尤其是“做市资格和基准定价管理必须分离”，宣告定价银行再也不能在黄金市场又当“裁判”又当“运动员”。

当然，有黄金业内人士提出更激进的想法——一直备受价格操纵质疑的伦敦黄金定价，是否还有存在的合理性。

随着西方国家黄金大量流向东方，未来黄金基准价格似乎更应该出现在远东地区。

事实上，无论是依托印度黄金市场的迪拜黄金和商品交易所，还是作为亚洲黄金物流枢纽的新加坡，或是即将面世的自贸区黄金国际板，都在跃跃欲试谋求全球黄金定价领域的话语权。

然而，改革与妥协，总是如影随形的。

在世界黄金协会举行的圆桌会议上，投资银行等宁愿牺牲黄金定价席位，也要确保伦敦定价不能撤销。这些投资银行还有其他呼风唤雨的本领，在伦敦黄金市场继续“兴风作浪”。

但庆幸的是，全球黄金定价机制正走在自我完善的轨道上。

我们完全可以期待，年底伦敦黄金交易将会出现一个全新的黄金定价，它囊括连续性报价以避免市场混乱、进一步扩大定价过程的参与程度以反映所有市场参与者的利益、任何定价改革方案都需确定“在本地以实物交割”原则、建立一个透明的价格基准以降低管理者潜在的信誉风险等。

这将是伦敦黄金定价改革的最大博弈成果！



《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

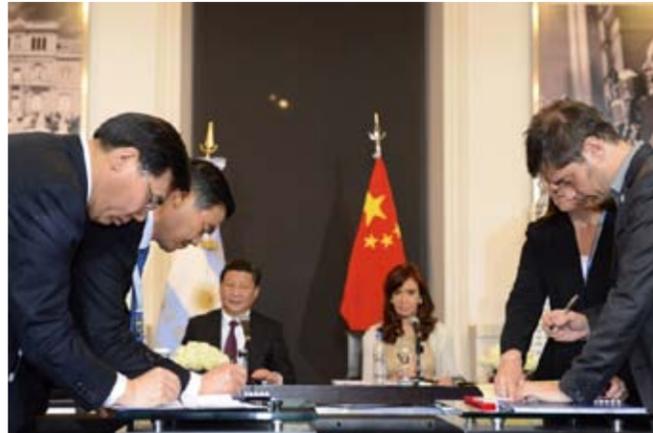
出版人 Executive Publisher 周明 Zhou Ming
沈颢 Shen Hao
陈东阳 Chen Dongyang
总编审 Chief Editor 赵文建 Zhao Wenjian 仇奕 Qiu Yi 杨煜国 Yang Yuguo
主编 Editor in Chief 陈一颖 Chen Yiyang
编委 Editor Committee 张昀 Zhang Yun 徐争 Xu Zheng 彭金根 Peng Jingen
华宇斌 Hua Yubin 谢菁 Xie Jing 施旭东 Shi Xudong
孙阳 Sun Yang
责任编辑 Responsible Editor 鲍欢琛 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 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

姜建清率团出访巴西阿根廷乌拉圭



66

2014年7月15日至25日，工商银行董事长姜建清率团出访巴西、阿根廷、乌拉圭。

99

2014年7月15日至25日，工商银行董事长姜建清率团赴巴西、阿根廷、乌拉圭访问。

在巴西期间，姜建清董事长在习近平主席和罗塞夫总统的见证下，代表工商银行（工银租赁）与巴航工业签署了20架E190-E2系列飞机订购合同，并出席了罗塞夫总统为习近平主席访问巴西所举行的欢迎午宴。习近平主席在讲话中指出，中巴同为主要的发展中大国和新兴市场国家，是全球第二和第七大经济体，均处在关键发展阶段。双方应该加强交流合作，深化战略协作，共同营造良好外部发展环境。中巴双方要密切高层和各层级、多领域交往。双方要全方位提高经贸合作水平，促进双边贸易持续稳定增长，积极开展电力、农业等领域产业投资合作，在矿产、石油领域开展上中下游一体化合作，建立长期稳定的合作伙伴关系，加强金融、科技创新、互联网合作。在签约仪式间隙，姜建清先后与出席签约仪式的巴航工业首席执行官科拉多等中巴企业家进行了广泛的交流。

在阿根廷期间，姜建清在习近平主席和克里斯蒂娜总统的见证下，代表工商银行与阿根廷经济部先后签署《阿根廷基什内尔-塞佩里克水电站项目贷款协议》、《阿根廷贝尔格拉诺货运铁路一期修复项目贷款协议的修改协议》，参加了克里斯蒂娜总统为习近平主席访问阿根廷所举行的欢迎晚宴。习近平指出，随着中阿全面战略合作伙伴关系的建立，中阿两国人民及经贸、金融往来日益密切，阿根廷的优质农产品已经走上了中国人民的餐桌，而中国工商银行也正在为阿根廷人民提供着优质的金融服务，这充分印证了两国经济交往的所取得的巨大成就，希望两国工商界进一步努力，加强合作与交流，为促进中阿双边经济繁荣发展做出贡献。

7月21日，姜建清在蒙得维的亚拜会了乌拉圭总统何塞·穆希卡及乌拉圭政府外交部长阿尔马格罗、经济与财政部长博格格拉等一行。姜建清表示，这次访问拉美，先后参加了习近平主席访问巴西、阿根廷的有关签约活动，来到乌拉圭，也深入了解了当地的经济、社会及金融发展的有关情况，当前，乌拉圭政治稳定、经济发展，中乌经贸合作前景良好，工商银行愿意发挥联系客户广泛、全球平台健全的优势，发挥桥梁和纽带作用，进一步服务中乌良好经济经贸合作。何塞·穆希卡总统对姜建清董事长的来访表示热烈欢迎，并指出，中国是乌拉圭第一大贸易伙伴，并且双边贸易额有加速增长的态势，两国农产品、工业制成品的贸易往来十分密切，今后，希望双边金融机构也加强合作与联系，建立合作机制，共同促进双边经贸往来。

易会满出席2014年银行业发展论坛



2014年7月8日上午，工商银行行长易会满在北京出席由新浪财经主办的“2014年银行业发展论坛”，并以“回归与变革——中国银行业的‘变’与‘不变’”为题发表了主旨演讲。

易会满在演讲中首先回顾了全球银行业和中国近年来金融改革的发展历程，并结合工行改革发展实践指出，银行在创新和发展过程中必须抓住一些“不变”的内核，遵循经济决定金融、经营管理好风险、稳健经营等基本规律。易会满指出，坚持这些基本规律是对银行业本质和从业者本分的一种“回归”，但同时也要以开放的胸襟因势求变推进改革发展。首先要围绕资产负债表推进经营模式变革，尤其是要大力发展基于原始债务人的资产证券化，其次要围绕新技术加快服务模式变革。

“2014年银行业发展论坛”是由新浪财经主办的年度大型财经论坛，在业内具有一定的影响力。在与论坛同时举办的第二届银行评选活动，经过网友投票和专家评审，工行获评“年度最佳国有商业银行”、“年度最佳电子银行”、“最受欢迎信用卡”三项大奖，易会满行长获评“年度新锐银行家”奖项，获奖数量和层次均居同业首位。

王敬东赴贵阳出席“生态文明贵阳国际论坛”

2014年7月9日至10日，工商银行副行长王敬东赴贵阳出席“生态文明贵阳国际论坛”并在分论坛发言，其间贵州省常委、常务副省长谌贻琴会见部分与会嘉宾，王敬东出席会见仪式。

“生态文明贵阳国际论坛”是中国唯一以生态文明为主题的国家级、国际性高端峰会。“大数据时代的互联网金融分论坛”作为峰会的重要组成部分，旨在深入研讨互联网金融的优势和机遇，促进互联网金融产业健康有序发展。王敬东代表我行出席论坛并发表主题演讲。王敬东指出，互联网金融的本质仍然是支付结算、存贷款、投资理财等金融服务，互联网是提供服务的重要手段。互联网金融以其低中介成本和便捷性的特点，具有很强的竞争优势，必然对传统银行带来深刻的影响。工商银行积极应对新形势，转变经营思路，率先推进互联网金融整体建设。在支付、融资、投资理财、电子商务、线上线下一体化服务五大主题全面推进，“融e购”电商平台、“逸贷”、“网贷通”、“e支付”等拳头产品获得很好的市场反响。王敬东指出，银行从事互联网金融有其自身优势，包括完善的风险防控体系、海量的数据积累、庞大的客户基础等。工商银行愿意在这次互联网金融的大潮中，更好地承担和履行大型国有商业银行的社会责任，为金融市场的优化完善贡献自己的力量。

66

2014年7月9日至10日，工商银行副行长王敬东赴贵阳出席“生态文明贵阳国际论坛”并在分论坛发言，其间贵州省常委、常务副省长谌贻琴会见部分与会嘉宾，王敬东出席会见仪式。

99



印度官员：不可放松黄金进口

印度财政部长8月3日表示，不能降低对外部的抵御从而放松黄金进口限制，因伊拉克和一些其它国家局势的发展可能会对印度的经常账户(CAD)带来影响。

印度税务书记 Shaktikanta Das 说：“CAD 的问题被控制住了，但我们仍然要很谨慎，伊拉克等地局势的发展以及国际货币在波动中，我们需要外汇流入稳定，然后才能看是否放松黄金进口限制。” Das 认为中东地区局势不稳将可能把油价推高，使得印度原油进口花费增加，使得 CAD 承压。

印度当地黄金交易价较伦敦现货价的溢价幅度



在巨大的经常账户赤字的压力下，印度上届政府将黄金进口关税上调至10%，并且规定进口黄金中的20%必须用于出口。印度新任政府上台前被认为很可能会放松黄金进口限制，但不久前其第一个预算案中，并没有对黄金进口规定做出任何调整，使得黄金走私再度盛行。

印度政府的数据显示，去年截获的走私黄金为2.34吨，而世界黄金协会(WGC)估计，去年总共有200到250吨的黄金被走私进入印度。

印度工商业联合会 (ASSOCHAM) 在对6月贸易数据进行详细分析后表示，印度政府应该对黄金和原油的进口保持警觉。大量的黄金进口导致印度贸易赤字触及11个月高点。该联合会秘书长 D.S.Rawat 表示，黄金进口大增65.0%的状况不应再次出现。

上财年印度黄金进口同比降34%

2013至2014财年(2013年4月至2014年3月)，印度黄金进口同比下降34%。2012至2013财年印度进口黄金1013.9吨，而2013至2014财年，印度仅进口黄金670.4吨。

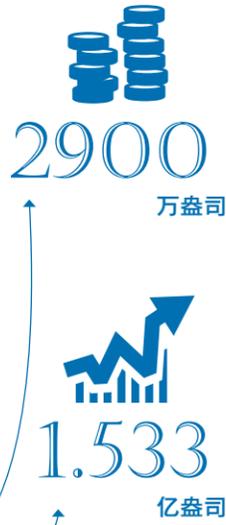
印度贸易部长 Sitharaman 在报告时称，印度政府和央行没有民众实际可获取黄金的数据。印度央行(RBI)截至今年6月18日，持有黄金557.8吨。在印度的外汇储备中，黄金占8.4%。

LBMA: 6月会员间黄金日均成交量环比下滑 白银激增

伦敦金银市场协会 (LBMA) 7月31日公布的月度报告显示, 2014年6月LBMA会员之间黄金每日平均成交量较5月份下降5.5%, 但白银每日平均成交量较5月份激增19.4%。

数据显示, 6月黄金日均成交量环比减少5.5%, 至1790万盎司/日; 日均成交额较5月下滑6.1%, 至229亿美元; 日均成交数较5月减少14.6%, 至4049次/日。数据还显示, 6月白银日均成交量环比上扬19.4%, 至1.634亿盎司/日; 日均成交额较5月增加22%, 至32.3亿美元; 日均成交数较5月下滑6.1%, 至843次, 其中每次转移的盎司数量均值193788盎司。

同时, 今年6月的黄金每日平均交易量较去年同期的2900万盎司下滑, 白银每日平均交易量较去年同期的1.533亿盎司增长。



华尔街对结束QE的三大担忧

美国全国广播公司财经频道CNBC在7月进行的一项调查显示, 华尔街的金融人士对美联储结束QE的政策并不是那么有信心, 甚至很多担忧最终的结果会很糟糕, 带来市场崩溃、衰退和高通胀。

在调查中, 34%的参与者认为QE结束的结果将是非常糟糕的, 可能是衰退, 可能是股市崩溃, 可能是高通胀, 也可能三者都有。

(认为QE结束后结果会好和会糟糕的各占34%, 另外26%认为机会均等)

这一调查的参与者包括经济学家、分析师和基金经理。26%的参与者认为各种风险的几率相当。

这样的数据显示, 市场有很大一部分仍然持非常谨慎的态度, 在零利率中对风险仍有限制。此外, 调查表明, 对于欧盟和美国对俄罗斯因乌克兰问题而进行的制裁, 大部分调查参与者认为几乎不会有影响(79%), 小部分(18%)认为会有一些影响。

而对于以色列在加沙的进攻, 参与者认为不会对美国经济产生影响的比例更高(82%)。

伦敦黄金定盘价9月底公布接手第三方

伦敦黄金定盘价公司与伦敦金银市场协会(LBMA)发布联合声明称, 将于8月下旬启动为伦敦黄金定盘价寻找新管理者的筛选程序, 并将持续一个月。最终选择结果预计于9月下旬公布。新的黄金定价机制将于今年年底前正式实施。目前, 伦敦黄金定盘价由5家定价成员确定, 分别为巴克莱银行、汇丰银行、加拿大丰业银行和法国兴业银行(德意志银行已在年初退出定价席位)。

7月11日, LBMA刚宣布由CME和汤森路透接受伦敦白银定盘价运作。这是LBMA在两轮市场调查以及与市场参与者之间的多次会谈之后做出的决定。新的白银定盘价机制将是电子化的、竞拍模式并且可审查的, 将可容纳更多参与者直接参与交易。在合作分工上面, CME将负责提供报价平台和方法, 而汤森路透将提供管理和监管。

瑞士2014上半年共向亚洲出口逾600吨黄金

据瑞士海关局(Swiss Customs Administration)最新公布的数据显示, 6月瑞士向亚洲国家出口的黄金净规模为55.78公吨, 推动该国上半年向亚洲出口的黄金总规模超过600公吨, 至603.38公吨。不过, 其中的一小部分(6.9公吨)实际是出口至中东地区。

同时, 数据还显示, 今年上半年瑞士的黄金供应国主要来自欧洲(395.21公吨), 南美(227.44公吨), 北美(113.33公吨)及非洲(87.9公吨), 中亚和中美洲也分别向瑞士提供了39.6公吨和13.65公吨黄金。

另外, 2014上半年亚洲国家从瑞士进口的黄金总规模, 其中香港进口最多(239.37公吨), 其次分别是印度(152公吨)、中国大陆(88.93公吨)以及新加坡(58.31公吨)。当然, 实际上瑞士出口至香港的黄金绝大多数被再出口至中国大陆。



另外, 瑞士联邦瑞士联邦海关局7月21日官网数据显示, 6月瑞士共进口156.6公吨黄金, 总价值43.9亿瑞郎, 较5月的128.6公吨有所增长。

俄罗斯、伊拉克成上半年央行增持黄金“最大户”

8月6日, 世界黄金协会(WGC)公布2014年8月世界各国官方黄金储备排名。

值得注意的是, 俄罗斯与伊拉克成为今年上半年增持黄金数量最多的两个国家。其中俄罗斯央行上半年共增加59.6公吨黄金, 伊拉克则增持47.8%公吨黄金。

市场分析, 这与两个国家近期面临一系列政局动荡有着密切关系。由于乌克兰政局恶化, 加之西方国家的经济制裁, 令俄罗斯加快外汇储备“去美元化”的动作, 转而增持黄金作为避险投资资产配置; 而伊拉克则面临国内极端宗教组织ISIS的袭扰, 令这个国家同样需要大量黄金“避险”。

在部分黄金交易员看来, 这或许是上半年黄金价格逆势上涨的“幕后推手”之一。只要地缘政治危机升级, 黄金的避险投资魅力就会呈现, 处于地缘政治危机的国家有很强的动力增持黄金。



俄罗斯黄金产量25年来首超美国

俄罗斯自然资源和环境部长Sergey Donskoy 7月10日表示, 俄罗斯的黄金产量25年来首次超过美国, 目前是仅次于中国和澳大利亚的第三大黄金生产国。

在过去5年中, 有270座矿床在俄罗斯被发现。俄罗斯黄金生产商联盟此前公布的数据显示, 2013年俄罗斯的黄金年产量同比增长12.6%, 至254公吨。而2013年中国的黄金年产量同比增长6.2%, 至428.16公吨。

Donskoy表示, “如果俄罗斯能够免除地质勘探成本税, 将有益于俄罗斯的黄金产量的增长。”他指出目前美国煤炭产业已经实施了相同的立法。



新疆发现价值400亿元最大金矿

7月29日, 新疆地矿局发布消息称, 新疆乌恰县发现超大型金矿。

截至今年6月, 该金矿经勘探, 预计黄金资源储量达到127吨, 潜在经济价值在400亿元以上, 是目前新疆发现的资源量最大的金矿。

媒体引述新疆地矿局新闻中心消息显示, 1993年, 新疆地矿局第二地质大队在乌恰县中国与吉尔吉斯斯坦边境萨瓦亚尔顿一带发现金矿。经过20年持续勘查, 在海拔3100米到4300米的20平方公里的勘查范围内, 发现了21个金矿化带, 平均品位2.45克/吨, 提交黄金资源量127吨, 远景资源储量在200吨以上。

其中4号成矿带宽度达85米, 长4000米, 平均品位2.57克/吨, 局部最高品位达63.88克/吨, 估算金金属量达98.33吨。目前新疆地矿局第二地质大队重点对4号矿化带等进行了勘查, 共发现11条含金矿化带, 矿体平均厚度25米, 资源量占98%以上。

近年来, 新疆地矿局已连续提交新疆新源县卡特巴阿苏金矿、和静县敦德铁锌金多金属矿2座金金属资源量达50吨以上的特大型金矿。

哈萨克斯坦上半年黄金产量同比增6.9%



数据显示, 哈萨克斯坦在今年上半年的黄金产量同比增加了约6.9%。今年1至6月, 哈萨克斯坦黄金半成品和粉状黄金共22.592吨, 其中黄金成品12.672吨。此外, 今年上半年该国生产白银制品446.3吨, 同比上升9.2%, 其中白银成品443.1吨, 同比增9.2%。

香港 6 月对内地黄金净出口触及 17 个月低点

香港政府统计处 7 月 24 日公布的数据显示，因实物黄金需求低迷，6 月份香港净流入中国的黄金量比上个月减少了 23%，连续第四个月下滑。



447,376

千克



13.6%

6 月份，经香港流入中国内地的黄金总量为 56047 千克，比 5 月下降 16.60%；净流入中国内地的黄金由 5 月的 52606 千克降至 40543 千克，触及 17 个月来最低水平。

2014 年上半年净流入中国内地的黄金量为 447,376 公斤，较去年同期的 517,928 公斤低 13.6%。

瑞士央行上半年黄金储备获利 35 亿瑞郎

瑞士央行 (Swiss National Bank) 公布，2014 年上半年，因其持有的黄金和外汇价值上升，该行录得 161 亿瑞郎的利润；其中，上半年持有的黄金获利达创纪录的 35 亿瑞郎。

位于苏黎世的瑞士央行因持有外汇资产获得了 126 亿瑞郎的利润，该头寸是近三年前为了维护欧元 / 瑞郎下限而建立的。

瑞士央行的利润是一种公共利益，民意要求瑞士至少持有资产总额 20.0% 的黄金，这将限制央行的独立性。瑞士央行行长乔丹 (Thomas Jordan) 警告说，增持黄金将限制其执行货币政策的能力。

金矿业收购规模创三年新高

今年黄金生产行业兼并收购规模达到三年来最高水平。据彭博新闻社统计的数据，今年迄今黄金生产行业的收购交易总量达到了 140 亿美元，是三年以来的最高水平，其中最大的交易来自 Agnico Eagle 联合 Yamana 对 Osisko 进行的价值 34.4 亿美元的收购交易，这是自 2010 年以来黄金生产行业最大的一笔交易。

按照市值计全球第三大黄金生产商 Newmont 的首席执行官 Gary Goldberg 称，自己领导的公司有可能进行进一步抛售资产。

2013 年市值排名前十的黄金生产商总计抛售了 9.12 亿美元资产。去年全球最大的金矿商巴里克黄金，把开采中的金矿从 27 个缩减到了 19 个。



IMF：俄罗斯和土耳其连续第三个月增持黄金

据路透社，国际货币基金组织 (IMF) 7 月 25 日公布的数据显示，俄罗斯和土耳其 6 月增持黄金储备，为连续第三个月增持。

IMF 国际金融统计报告显示，俄罗斯 6 月增持黄金 16.8 吨至 1,094.8。俄罗斯是继美国、德国、意大利和法国后的第五大黄金持有国。土耳其为全球第 12 大黄金持有国，6 月增持黄金 9.9 吨至 512.9 吨。



Barrick 二季度产量同比下降

全球最大黄金生产商 Barrick 7 月 30 日发布其第二季度报告。报告称，第二季度 Barrick 共生产黄金 148.5 万盎司，较去年同期的 181.1 万盎司有所下降。生产黄金的全部维持成本在 900 到 940 美元 / 盎司间，较之前预期的 920 到 980 美元 / 盎司有所减少。

第二季度 Barrick 共销售黄金 151.6 万盎司，比去年同期的 181.5 万盎司也有所下降，实现金价为 1289 美元 / 盎司，较去年同期的 1411 美元 / 盎司同样下降。此外，Barrick 维持了全年生产黄金 600 万至 650 万盎司的目标。

中国工商银行·龙凤传家

祥
運
金
箸



大争之世



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。

黄金兼有货币、商品、金融属性。作为主权国家信用货币的支撑，黄金的货币属性构成其价值的长期基本面支撑。

综观人类历史长河，黄金的特殊货币地位有其深刻的历史和现实原因。在大规模财政金融危机、自然灾害、战争冲突或其它紧急状态下，黄金是目前国际上普遍接受的支付和质押手段。

从货币属性上讲，黄金的价值首先体现在对央行信用违约风险的对冲，即对于政府无限制发行信用货币的还原性替代。传统意义上黄金抵御通货膨胀及货币贬值的功能皆内生于此，具体表现为其价格与全球央行资产负债表的长期正相关。换言之，从货币政策的角度，较长时间尺度上唯一能对黄金价格构成真正威胁的，只能是以美联储为代表的全球央行开始实质性收缩其资产负债表。

全球金融危机后，美国通过一系列金融救助和数轮量化宽松置换和修复企业与个人的资产负债表，以直接购买债券或者扭曲操作的形式压低长期利率，维持超级宽松的货币政策环境，带来的直接后果就是私人部门的去杠杆化以及美联储资产负债表的扩张。2007年初，美联储的总资产规模约为8800亿美元，如今已增至4.3万亿美元，其中美国国债为2.4万亿美元，抵押贷款支持证券（MBS）为1.7万亿美元。这些资产的购买，为美国经济从危机中复苏做出了重要贡献，但也带来资本市场和金融体系对其的严重依赖。

数十年来，经典理论认为央行的政策利率是唯一独立的货币政策工具。然而，2008年后伯南克及其同僚们主导的美联储量化宽松颠覆了这一认知，堪称货币政策史上的伟大试验。人们首次意

识到，央行掌握的货币政策工具除了政策利率，现在又多了资产运作这一选项。通俗地讲，具有独立意志的央行已不满足于只作为货币政策当局的指导性角色，而是按捺不住要下到市场亲自坐庄。从本质上看，近几年美联储的所作所为已经无愧于最大全球宏观对冲基金的戏谑称呼。

接下来的逻辑就顺理成章了。央行无法出售自身未持有的资产。为保证这一新增货币政策工具的可用性与有效性，包括美联储在内的全球主要央行必须也只能始终保持足量的资产负债规模。这也是为什么笔者在专栏中一再强调，近年来央行货币政策试验与几乎万能的积极甚至是过度干预对全球金融市场体系运作和宏观风险定义的结构影响将几乎是不可逆的。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。

虽然自去年开始美联储明确给出退出宽松的信号，但增量的退出与真正缩表尚有距离，此举也更多是出于进攻性的货币政策考虑，而非基于美国经济基本面的真正完全好转。无论是房地产市场的复苏，还是从联邦到家庭的债务结构，都决定了美国对长期利率的高度敏感。尽管美联储高层近期纷纷开始谈论加息的时间表，但政策信号与市场预期是否会真的会马上转化为真实利率的上升还有待观察。无论如何，有一点是确定的，即指望美联储主动将资产负债表实质性收缩至危机之前，既不现实，也无可能，除非以其为代表的央行愿意放弃近几年行之有效的大规模主动资产干预这一全新的货币政策工具。

作为货币属性的另一重维度，黄金的价值同时也体现在对国际信用货币体

系不确定性风险的对冲，来自于全球循环体系内不同货币主体之间天然的竞争关系，具体表现为黄金价格与美元的长期负相关。

过去十数年间黄金的大牛市自2001年发端，与欧元的诞生及其对现有美元处于绝对统治地位的国际货币体系的冲击并非只是时点上的巧合，而是有着深刻的内在联系与逻辑。

作为仅存的世界霸权，美国现在的核心问题表面看有制造业衰退、力量收缩和债务堆积，但本质上却是信用货币危机，即美元危机。从根本上看，美国的实体经济以及军事贸易实力和自身财政状况已无法长期支撑美元在现有全球货币体系中的绝对垄断与统治地位，美元的长期贬值无法避免。尤其是2008年危机过后，其银行系统去杠杆化的进程持续进行，这也是为什么美联储长时间维持极低利率，但美国金融机构仍然普遍惜贷，个人和中小企业依旧融资困难的原因。从这一期间美国货币供应增速与消费信贷增速之间的不对称可以清楚地看到这一点。

为化解去杠杆引发的危机，美联储接连推出QE，通过持续量化宽松注入流动性，人为压低市场利率，以减少不良资产给持有者带来的利息成本，并在实际负利率的情况下维持并推高资产泡沫，帮助美国政府和金融机构削减和消化债务以及持有的不良资产。此外更重要的是希望此举能够降低美国国债利息，通过以低息新债逐步替换高息旧债的方式，使得美国可以在绝对债务总量增加的情况下，尽量延缓额外的利息支付压力。

毋庸置疑，美国长期的核心利益在于维持美元在国际货币体系中的统治地位。虽然前些年由于金融危机的影响和经济复苏乏力不断推出新的量化宽松政策，导致美元计价的黄金和其他大宗商品价格大涨，但相对其他非美信用货币一直处于较为稳定和可控的状态。即美国的货币政策可以允许美元相对黄金和大宗商品大规模贬值，但不会坐视其相对其他非美信用货币剧烈贬值和突然地位弱化。为实现这一战略目标，就必须对作为另一现有主要储备货币的欧元进行持续打压，并力图打乱人民币在未来10年到20年实现国际化的节奏。从美联储新一轮货币政策动向可以看出，在美国国内经济数据已经企稳的情况下，前面数轮开放式和不设期限数额上限的量化宽松给美联储预留了巨大的加息操作空间和收紧手段，从而对其他主要经济体形成了有效的威慑。

欧元区由于政治上的先天不足以及德法双轴心操作困难，未来在通缩压力之下将更加关注于区域内债务危机的化解，其货币政策因而会体现出更多的内向

性和妥协性，持续并扩大宽松的程度将视区域内地缘政治博弈而定。直接的后果就是，在可以预见的时间内，欧元相对美元仍将处于弱势地位。

美欧之外，僵持的国际经济版图与货币体系格局同样在酝酿变革的风暴，潜在的破局力量来自金砖国家开发银行和应急储备安排。

长期以来，美国人执掌世界银行，欧洲人执掌国际货币基金组织IMF，这已经成为根深蒂固的传统惯例。以金砖国家为代表的新兴市场国家要想在国际货币金融领域中提高话语权，于现有规则体系内通过世界银行或IMF自身的改革影响或是颠覆这一现状几乎是不可能的。从这个角度，金砖国家另起炉灶联合成立自己支配的国际性金融组织进而争夺国际货币金融体系话语权要容易得多，也合乎逻辑。

金砖国家开发银行和应急储备安排选择在此时成立，还有更深层次的原因。自2013年起，美国退出宽松的政策信号逐渐清晰，可以想见美联储加息之时就是全球金融市场尤其是新兴市场血雨腥风之际，新兴国家发生严重的资本外逃和货币危机将是大概率事件。为减少资本流出带来的冲击，金砖五国等新兴国家必须要成立自己的货币稳定和金融救助组织而不是求助于世界银行或IMF。随着美国加息时点越来越逼近，金砖银行和应急储备安排的设立和运作也就箭在弦上，不得不发，这是根本的大背景。虽然对金融市场的投资者而言，现有的政治经济环境看上去是如此令人安心，但有实力的各方都已经在为将来的动荡中争夺话语权并进而掌控自己命运做预先的准备。

国际信用货币体系的安静天空上另一个不确定性因素来自人民币国际化。从流通到计价到结算再到储备，是人民币最终走向全球范围成为世界货币的必然之路。近期中国与瑞士、俄罗斯等一系列国家新签署的货币互换协议，正是朝此方向迈出的坚实步伐。而人民币未来突出重围与美元、欧元并列世界三大储备货币，也必将为现有的国际政治经济秩序带来颠覆性的震撼变革。

大争之世，若要对黄金基于货币属性的长期基本面支撑做一个清晰的判断，只需要回答两个简单的问题：

后危机时代，全球央行是否能够放弃借由自身资产运作进行货币政策干预的做法从而真正实质性地缩减其已然庞大的资产负债表？

在欧元跌落前行和未来二十年人民币国际化的大背景下，现有由美元主导的国际货币体系秩序究竟会变得更加稳定还是具有不确定性？

相信大多数人的答案是“不”。

亚洲累积外汇储备 非战之罪



刘忆如

作者为经济学者、台湾大学财务金融系兼任教授

全球资金究竟有多么泛滥？看看亚洲高达 7.47 万亿美元的外汇储备，就有一些基本概念了。

其中，中国内地的 4 万亿美元当然稳居龙头宝座，位居第二的日本则有约 1.3 万亿美元；其他地区如香港、新加坡、韩国与台湾，也都分别创下各自外汇储备新高纪录。所有这些亚洲各中央银行买下的外汇储备，代表的意义是否真的像美国一向宣称的：在于亚洲货币的低估？或是说，面对美国、欧洲、日本大量发钞后的资本流入，亚洲没有让自己的货币因此大幅升值，而是选择了让央行收购这些资金，也因此累积巨额外汇储备；其主要原因，又真的也是像美国一向宣称的，是因为亚洲要借此促进进出口吗？

1997 年的亚洲金融风暴，对许多亚洲国家而言仍记忆犹新。泰国的泰铢在当时的固定汇率制度下，在 1997 年 7 月 1 日的一天之间，盘中贬值幅度超过 12%；迫使泰国政府即刻宣布放弃固定汇率制，且为了捍卫泰铢，几乎耗尽所有外汇储备。

当时泰国的情况，只是亚洲金融风暴的一个引爆点。随后产生的骨牌效应，让韩国、马来西亚、菲律宾、印尼等亚洲国家都清楚看到，当资金大量外移时，作为捍卫货币价值的外汇储备，扮演着多么重要的角色。

当然，货币价值的决定，最重要且最终仍是取决于一个国家的经济实力。但在国际资金大幅且快速流窜之际，心理层面对币值的影响不容小觑。例如，当时国际避险基金之所以找上泰铢作为对象，一方面当然是因为固定汇率制度下的泰铢实已价格高估；但另一方面也是因为泰国当时外汇储备较低，防御能力较弱之故。不堪一击的泰铢拉开了 1997 亚洲金融风暴的序幕；却也让亚洲至今深刻体认到外汇储备的重要性。

从这个角度上看，今天亚洲累积的巨额外汇储备，又怎么能简单地被指责是为了加强出口而刻意让币值低估呢？更何况，去年亚洲的外汇储备虽占全球新增外汇储备的 70% 左右，但大多数的亚洲国家和地区，币值却仍都是升值的。欧美国家发行了那么多钞票，国际资金基本上说来就来、说走就走，亚洲的汇率如果随之大幅波动，不仅是对亚洲，即使是对全球进出口及经济的发展与稳定，也绝对是不利的。单看美国，虽然今年量化宽松 (QE) 已在退场中，每个月发钞购债的金额即使持续减量 100 亿美元；但从 1 月至今仍累计发钞约 3500 亿美元；根据国际金融机构统计，投资人今年也已投入 1500 亿美元资金至新兴市场。在这些情况下，亚洲累积巨额的外汇储备，究竟是非战之罪。

注意，下一波欧洲银行危机

葡萄牙最大上市银行必利胜 (BES) 上半年巨亏 36 亿欧元，股价一泻如注，股价今年累计暴挫八成，政府决定动用公帑挽救。

过去两年，欧债危机已逐步淡出市场视线范围，西班牙、意大利以至必利胜所在国家葡萄牙，主权债息无不大幅回落，政府举债成本较欧债危机爆发前还要低。欧元区不再风声鹤唳，对环球金融稳定无疑贡献良多，但表面平静非但掩盖不了银行业和经济的深层忧患，欧洲央行承诺竭尽所能捍卫欧元区，更为欧洲银行危机重组埋下伏线。

下一波欧洲银行危机将于何时何地爆发无法预料，但保加利亚 6 月出现挤提、葡萄牙 7 月发生必利胜风波，恐慌也许谈不上，但类似事件接踵而来，银行深层矛盾难解，警号已清楚响起。

不容否认，欧洲央行承诺必要时入市买债，成功阻止边缘国债息狂升“冲散”欧元区，西意葡经济困局虽半点未减，但随着借贷成本降至历来最低水平，融资无路举债无门、国家违约逼在眉睫的紧急状况，早已迎刃而解。

可是，欧债危机卷土重来的可能性下降，不等于银行和实体经济困境纾缓。

西意葡政府债券的投资者，主要为当地金融机构，欧洲央行金口既开，必要时入市力撑，银行遂放心增持边缘国主权债，以享胜于德英等大国债券的投资回报。然而，银行在债券上配置的资金越多，向当地企业和消费者提供的信贷便越少，试问边缘国经济如何能稳步复苏？欧洲公司融资极度依赖银行，资金周转尚且未必有着落，遑论扩张增聘。

在这样的环境下，失业率超高的希腊、西班牙；未至超高却也甚高的意大利、法国，就业市场改善谈何容易？经济不景、失业居高难下，企业、家庭的还款能力岂能不持续恶化，银行呆坏账问题焉能不益发严重？

回想欧债危机如火如荼那段日子，欧洲央行行长德拉吉若不发誓竭尽所能捍卫欧元，欧元区今天是否依然存在，难说得很。本来财困国量宽，正是迫使她们“洗心革面”厉行改革的大好时机。如今“雨过天晴”，必利胜陷困前，西班牙举债成本一度且低于美国。融资既易如反掌，财困国在经济改革上能拖就拖，于公共财政上故态复萌能借就借，可能性不容抹杀。欧洲央行的承诺虽大大降低欧债危机失控的风险，但银行既不会因此而活化信贷，增持边缘国债券之举更导致投入实体经济的资金减少。这一切，对改善就业和纾缓不良贷款皆有害无益。

欧洲央行以至整个欧盟，迄今对这个深层次矛盾拿不出任何妥善解决方案。我们无法预知下一波欧洲危机何时发生，但银行业肯定是高危地带，当中意大利的情况尤其值得关注。

意大利银行业协会上月发表的数据显示，不良贷款总额从 2008 年的 870 亿欧元，急升至 2900 亿欧元水平；过去三年，意大利四十家主要银行集团平均计算录得经营亏损。随着失业高企经济疲弱，银行为控制资产质素，信贷条件持续收紧，恶性循环就此形成。

美国金融危机最黑暗时期，银行不良贷款比率约在 5.6% 水平见顶。意大利银行整体呆坏账高达 2900 亿欧元，折合港元接近 3 万亿。意大利当前境况，较金融海啸时期的美国差得多。

欧洲央行的承诺治标不治本，而欧盟正在推动的银行业联盟 (banking union)，一则远水难救近火，二则主要针对银行出事后如何安排投资者和储户分担拯救成本，借此减轻纳税人的负担，对带领实体经济与不良资产走出恶性循环并无明显帮助。

欧洲银行业下一波危机，一时三刻未必便全面爆发，但不及早处理，矛盾只会愈积愈深，最终必再度祸延全球。

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。



汤森路透GFMS： 预计今年白银平均20美元 跌幅放缓

白银市场参与者出现分歧，一部分投资者预期中短期内价格将进入牛市，另一部分则相信中短期内将转熊。这种上下的拉力令很多投资者选择观望，等待更具意义的价格走势信号出现。然而，白银价格从4月底以来却一直呈现分歧。

从2月底到4月份，白银价格持续走低，从略高于22美元的价位下探到19美元区间。最近几周，白银在19美元区间找到支撑，但相对于4月份来说，5月份，白银期货交易量下降，以及COMEX持仓下降，暗示着投资者目前仍未入市。这种不确定性意味着短期到中期来看，19美元的支撑价位可能不甚稳固。同时，上方阻力位将在21.64美元/盎司。

CFTC公布的数据印证了这种短中期价格走势的总体的高不确定性。大型非商业COMEX白银期货市场参与者自2月份以来，同时增加了长短仓的仓位。到5月13日，总多仓达到自从2012年12月份以来的最高点。而到5月20日，总空仓也超过了2013年12月以来的高位。在我们看来，这种情况可能在今年夏季导致极端的价格

波动，并最终稳定在一个价格方向上。

投资需求疲弱

今年前4个月，美国铸币厂卖出17.4Moz的美国银鹰币给授权交易商，比创下最高销售纪录的去年同期下降了4.7%。以美元价值计算，银鹰币销售量下跌了34%。自从2014年银币项目启动后，美国铸币厂一直根据配额出售银币。2月份，很多分销商满额购入银币，因为银币销售溢价上升。然而，最近几周，溢价下降，大部分分销商不用尽他们的每周配额，这反映出需求正在下降。

加拿大皇家铸币厂表示，去年的枫叶银币销售为28.2Moz，比前一年上升了55.8%。这也是加拿大皇家铸币厂的最高销售纪录。

到今年5月16日，白银ETP上升了15.0Moz，比去年底增加了2.4%，也轻易超越了去年整体仅1.6Moz的升幅。其中，伴随着白银价格的上涨，大部分的涨幅

发生在2月份。当月白银持有量上升了10.6Moz，且自3月底来差不多维持持平。到5月16日，整体的持有量为647.9Moz。

相似的情况也出现在银条市场，最近几周，大部分地区的银条需求枯竭，更甚的是，一直没有大的实物投资者进行存货交割，而这显著影响了近期白银的价格。

自从4月15日达到820.8Moz的高点以来，COMEX对白银期货的持仓量一直在下降。到5月14日，持仓量达到732.8Moz的近期低点，比4月份的高点下跌了10.7%。交易量也一直在萎缩。到5月19日止的5月份每日平均交易量为202.4Moz，相比于4月份的每日交易量330.7Moz，几乎下跌了40%。

除了交易量下跌之外，自从3月份以来，COMEX白银期货市场的参与者也一直在积极重建其空头仓位。以总空仓量来看，2月25日为79.6Moz，到了5月20日则已经达到189.5Moz，增幅超过了一倍，达到了新高。这一高点超过了去年12月3日创下的187.7Moz的前一历史高点。总多仓量一直保持坚挺，5月13日达到了近期高点233.1Moz，这是自从2012年12月以来的最高点。从净仓位看，5月20日，大型的非商业白银期货参与者仓位下跌到40.4Moz，比2月25日的高位144.7Moz下跌了72.1%。这是自2月中旬以来的最低点。

再生回收支撑供应增长

今年以来，再生回收仍然疲弱。然而，根据部分回收商所称，再生回收贡献的白银产量却一直好于黄金。部分回收商表示，今年来黄金再生回收下滑超过了50%，而白银回收则仅下滑约10%-30%。对于白银再生回收供应展望令人担忧可以理解，因为白银在电子产品的应用已经下滑了好几年，而这必然导致白银电子再生回收的下滑。

生产方面，GFMS矿业团队预计，今年白银矿山生产将持续上升(<10Moz)，但相比过去十年而言，增速将放缓。即将上线的一些大型项目将给初级白银和黄金板块带来支撑。我们预计，铅/锌领域供应将基本持平，铜则因为新项目上线而出现温和上升。

首饰需求趋势乐观

以美元计，美国是最大的白银首饰进口国，今年第一季度，美国进口了大约12Moz的白银首饰，比去年的11.1Moz上升了8.7%。对美国出口白银首饰最大的是泰国，泰国第一季度白银出口同比上升了20.1%至5.4Moz。印度一季度进口上升12%至1.9Moz，而中国进口同比则保持持平。2013年白银首饰进口量为48.3Moz，比2012年上升了20.5%。

白银价格的下跌刺激了白银首饰的需求，而这是自1997年以来最为强劲的年度增长。对美国来说，白银首饰进口增速虽然低于黄金，但第一季度仍然同比上升了25.8%。这主要是因为对黄金首饰的零售需求更加强劲，过去几个月来，美国的黄金时尚再度回归。

2014年白银价格展望

分季节来看，由于交易下滑以及对实物金属投资的兴趣疲弱，夏季的白银价格走势通常最弱。年底的几个月，西方假期、婚礼以及印度春节等因素，将刺激实物白银需求，而这也将激发投资者新的投资兴趣。也就是说，价格下行可能会短暂出现。

今年夏季，白银价格最低可能下跌至18.5美元，纽约期货市场大量的空头头寸显示出强烈的负面情绪，如果这种情绪持续下去，自去年以来形成的18.5-19美元的支持区间可能会被向下打破。一旦价格低于18美元，则很可能带来强劲的实物需求，并随着空头回补而快速将价格推回至该水平。

银币销售疲弱以及银条需求研究表明，今年的实物投资需求较低，这预计将阻断价格朝往23美元以上攀升的趋势。2014年，伴随着投资者存货交割，以及银币和银条的投资需求下降的影响力，预计将超过珠宝和工业需求的上升。

今年价格预计为平均20美元，同比下降15.9%。相比2013年较2012年23.6%的跌幅而言，这一跌幅相对较少。

白银供应——需求以及价格预测

来源：汤森路透GFMS

| (百万盎司) | 2012 | 2013 | 2014 (预测) |
|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 矿山生产 | 792.3 | 819.6 | 828.6 |
| 政府销售 | 7.4 | 7.9 | 7.0 |
| 再生回收 | 252.6 | 191.8 | 165.0 |
| 套期保值 | -47.0 | -34.3 | 25.0 |
| 总供应 | 1,005.3 | 985.1 | 1,025.6 |
| 珠宝 | 181.4 | 198.8 | 209.8 |
| 金币与金条 | 139.3 | 245.6 | 216.2 |
| 银器 | 44.6 | 50.0 | 50.0 |
| 工业制造 | 589.1 | 586.6 | 588.5 |
| 实物需求 | 954.4 | 1081.1 | 1064.5 |
| 实物盈余/赤字 | 51.0 | -96.0 | -38.9 |
| 价格(美元/盎司) | 31.15 | 23.79 | 18.65 |

凯恩斯主义重回市场？ 货币政策将走向何方

刘潇 | 中国工商银行贵金属业务部



刘潇

中国工商银行贵金属业务部

始于美国次级房贷市场的金融危机，自2007年夏季席卷欧美日等世界主要金融市场以来，至今已近7年的时间。细数全球自20世纪初以来历次金融危机，无论是1929年的经济“大萧条”，70年代的两次石油危机，还是1990年开始的日本金融危机，以及1997年亚洲金融风暴，7年都不算是一个短暂的过程，更何况目前欧美实体经济还未彻底走出经济衰退的“泥潭”。因此，我们认为本轮经济危机对全球金融市场以及实体经济的破坏力仅次于20世纪30年代的“大萧条”。

众所周知的是，在金融危机全面爆发之后，各国央行普遍采取了宽松的货币政策，目的是刺激经济增长以及维持金融市场流动性。但不同国家的央行采取具体宽松的政策是有所不同的，例如美联储采取的是“QE”系列政策，即量化宽松（Quantitative Easing）。欧洲央行采用的则是LTRO长期再融资操作，英国央行则是融资换贷款计划

FLS，以及中国央行的再贷款，等等。一系列的政策确实对全球经济的复苏产生的显著的效果，一时间，凯恩斯主义重新回到主流经济学领域。

危机期间各央行货币政策 实施过程及具体效果

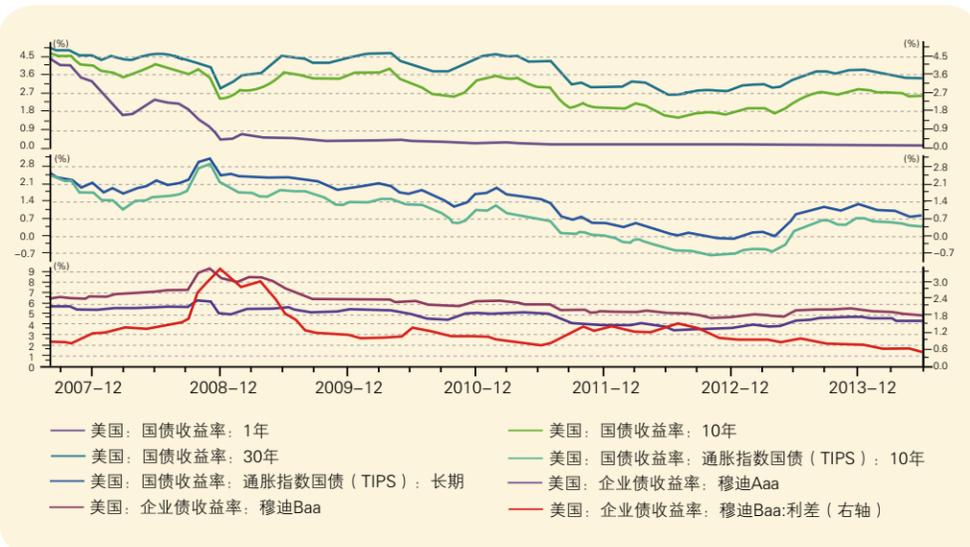
(1) 美联储 QE

自金融危机爆发以来，美联储一共实施了四轮量化宽松政策，主要的方式则是联储直接购买美元资产（国债及MBS）。具体的规模及时间表如下：

QE1：（2008/11—2010/4），1.55万亿美元。

QE2：（2010/10—2011/6），6000亿美元。

QE3：2012年9月，每月400亿美元



购债规模。

QE4：2012年12月，每月增加450亿美元“扭曲操作”。

从市场的反馈来看，美联储四次“QE”有效的压低了融资水平，银行因此实现了去杠杆，流动性风险和市场风险转移至美联储的资产负债表。

美国十年期国债收益率从2007年的4.7%降至目前的2.5%左右，一年期国债收益率更是从4.5%降至目前的0.1%。穆迪信用债的收益率亦是出现了大幅的下跌。

而在宏观经济方面，美联储通过QE向市场释放货币，从而刺激了总需求，经济增长恢复情况良好，同时通胀水平维持在2%以内。就业复苏的状况令市场较为满意（失业率目前已经降至接近6%的水平，每月的非农就业人数稳定在20万人以上），股票指数则已经远超过金融危机之前的水平，其中道琼斯指数和S&P500指数在今年屡创历史新高。

(2) 欧洲央行 LTRO

2011年下半年，欧债危机愈演愈烈，欧洲央行因此在11月推出了为期三年的长期再融资操作（LTRO，Long-Term Refinancing Operation），以缓解欧洲银行流动性紧张的局面。在此之前，欧央行曾在公开市场上进行过多次类似的短期再融资操作，但对欧债危机的环境并未起到明显的效果。这也是LTRO出台的大背景。

欧洲央行为了更多的欧洲银行能够参与本次借贷，首先将贷款利率从2%降至1%，其次降低了抵押物标准，除了可以抵押欧元区国家主权债务，也可以抵押对中小企业的贷款。再有，本次LTRO贷款时间是欧洲央行有史以来最长的一次，为期3年，而此前的LTRO一般仅为三个月。欧洲央行希望欧洲银行获得1%低息长期贷款后可以拿去购买高息的债务国国债，流动性，二来可以提高市场对于主权债务国国债的认购率，从而降低欧洲央行直接购买债务国国债的现金压力。

LTRO对银行增加信贷投放作用有限，银行在获取再融资后用来购买国债或者增加资金储备应对债务到期。这些都导致资金流入实体较少。总体来说短期内LTRO并没有直接对GDP起到提振作用。而对于欧洲各国股市来说，LTRO的施行在短期内提振了市场的风险偏好情绪，改善了流动性紧张的局面，避免了金融系统性风险，所以部分国家的股市出现了较好的表现。但整体来看LTRO政策对欧元区经济基本面的改善作用不大。

(3) 英国央行 FLS

融资换贷款计划FLS（Funding for Lending Scheme），是英国银行于2012年8月推出的新的信贷刺激计划。该计划规定，有资质参与此计划的英国银行可以以低流动性的资产（如抵押贷款、小额商业贷款等）为抵押向BoE借入高流动性的英国国债，并为此支付一小笔费用；之后再以换来的英国国债作抵押，换取廉价的回购贷款。回购贷款的利率水平接近中央银行利率，处于较低水平。英国央行希望以此来增加银行业流动性，扩大信贷规模。

通过该计划，英国央行预计有800亿英镑贷款流入实体经济。从效果来看，FLS实施后货币和信贷均有增长，但前者明显快于后者。可能FLS拉动资金比较有限，而且银行考虑了实体经济违约风险后，是否仍愿意申请FLS不确定。这种定向的措施并没有拉低债券的收益率。

FLS实施以来，大部分时间内资金流向实体经济仍为负值，主要是流往房地产的资金大幅减少所致。从FLS对宏观经济和股市的影响来看，FTSE100指数从2012年开始单边上涨，GDP数据虽然也有所表现，但CPI却仍然下降明显，因此FLS对经济的促进作用总体来说十分有限。

(4) 日本央行 QE

日本是最早施行QE的国家，从2001年开始便实施过两轮量化宽松的货币政策。2013年1月22日，日本央行在货币政策会议上推出了无限制资产购买计划，从2014年开始将以每月13万亿日元的规模进行量化宽松，并同意将通货膨胀率的目标设定为2%。

从QE施行后对市场的影响来看，M2明显提速，并且与信贷增速差距缩小。银行的贷款成本和长期国债收益率自2009年以来也呈现显著下降趋势。

QE对股市的提振作用也非常明显，日经指数自2013年开始持续上涨，主要是因为弱势日元的政策提高了投资者的风险偏好，出口企业竞争力上升，等等。通胀指标方面，CPI由负转正，并逐步接近2%的目标区间。但其对GDP的拉动作用并不明显。

(5) 中国央行再贷款 (PSL)

最近几年以来，中国的GDP增长速度有了明显放缓之势。在既要稳增长，又不能违背主流意愿推出明显的强刺激的这种大背景下，中国央行先后两次定向降准，并向多家地方银行分别提供了额度为5亿-10亿元不等的低息再贷款。除此之外，央行还将向国开行提供1万亿抵押补充贷款（PSL）。



所谓 PSL，是人民银行收取了金融机构提供的抵押物之后，向金融机构提供流动性的一种货币政策工具。由于人民银行可以任意指定 PSL 所对应的抵押物范围，因而可以相当精确地控制 PSL 的资金流向。这种定向性是通过再贷款、再贴现这些传统货币政策工具很难达到的。

虽然目前万亿 PSL 还未得到央行方面的证实，但越来越多的分析认为，这一系列举措就是具有“中国特色”的中国版 QE。

PSL 的目的在于降低企业的融资成本，虽然再贷款是给到指定银行的，但是并没有限制银行如何使用这笔资金。虽然这样的定向贷款也可能产生一些附带效应。可能未来会有一些资金流向基础设施建设融资，但预计未来市场融资成本能够得到改善。

未来全球金融市场及货币政策展望

不可否认的是，美、欧、英、日等主要央行的宽松货币政策对全球金融系

统以及经济的稳定起到了至关重要的作用。自 2008 年金融危机以来，市场流动性从接近枯竭重新回到了目前相对稳定甚至充裕的状态。日本央行的“QE”将日本经济从通缩的泥塘中拉回，欧洲央行的“LTRO”拯救了“欧猪五国”，也暂时缓解了欧债危机的蔓延。而美国的“QE 系列”不仅拯救了华尔街的银行，还将道琼斯、标普两大指数拉至历史新高。

但市场不会永远维持宽松，自去年下半年以来，美国经济率先复苏，各项经济指标持续走好。美联储也因此开始吹响“削减 QE”的号角。自 2014 年 1 月开始，购债的规模逐月下降，至年底将完全退出。而自 2015 年 6 月开始，全球最大的经济体将很有可能步入加息周期，当前的货币市场环境将出现颠覆性的变化。相比美联储，欧洲、英国央行回收货币的步伐将相对较慢，而日本央行“QE”的政策则可能长期维持下去。因此从今年下半年开始，市场将重新回到“强势美元”时代。

假如美联储过早地进入加息过程，那么，债市收益率上升势必加重政府的

再融资成本以及债务膨胀速度；抵押贷款利率的显著上行则会导致美国楼市失去其“相对投资价值”进而重回疲软。在此情形下，失业率也有可能再度升高。

其他国家方面，从中长期角度看，欧元区经济不具备持续增长的基础；PIIGS 债务风险也并未根本缓解，其中一国或多国再度爆发债务危机的可能性依然存在。而对于中国来说，在未来的 1-2 年内必将面临大量外资回流美国市场的冲击，届时会出现货币市场被动紧缩。因此，相对目前的通胀担忧来说，市场出现通缩的可能性会更大。好在目前央行仍然拥有较为充裕的应对工具，首先，当前存款准备金率仍然处于 20% 以上的高位，市场利率水平也比较高。因此，一旦外资出现大量流出的现象，从而导致货币市场被动紧缩，央行可以大幅度地调降存款准备金率；同时，对于央行来说，通过一揽子措施引导利率水平下行也是可以做到的，前提是人民币不能步上世纪 90 年代日元的后尘。因此，对于接下来几年国内的经济和货币市场，我们维持相对乐观的态度。



中国工商银行·龙凤金条



编者按：伦敦黄金定价备受投资银行操纵质疑，市场需要一个全新的、具有公正性与信息透明度的黄金基准价格作为“替代者”。而随着西金东移趋势，亚洲正在黄金市场上扮演一个极其重要的角色。本期推出亚洲黄金定价权“三国演义”专题，探讨中国、新加坡、迪拜的黄金声音。

自贸区黄金国际板面世倒计时

文 | 陈植

最近一个月，美国对冲基金大宗商品投资总监赵强（化名）接连收到两份参与黄金国际板的投资建议。

他所说的黄金国际板，即上海黄金交易所上海自贸区设立的一个黄金交易平台，主要面向境内外合格投资者参与投资，并以人民币进行黄金交易报价。

上海黄金交易所理事长许罗德近日表示，黄金国际板的相关业务操作规则基本修订完毕，相关业务将很快落地开展。

与此同时，中国人民银行上海总部与上海黄金交易所签署合作备忘录，允

许黄金国际板的交易结算纳入自由贸易账户体系。

黄金国际板的面世似乎“箭在弦上”。

“如果不出意外，四季度黄金国际板将正式运作。”一位知情人士透露。目前，上海黄金交易所正在遴选境外代理机构与会员机构，包括国际知名投资银行、大型黄金开采企业与贸易商、投资机构都在积极争取会员资格。

在他看来，这些机构之所以对黄金国际板“兴趣浓厚”，主要原因是这个市场酝酿巨大的商机——由于中国成为全球最大的黄金消费市场，投资银行与

贸易商渴望通过黄金国际板将大量黄金现货卖给中国买家，赚取一定的溢价收益；投资机构则从中挖掘各种投资机会，比如自贸区黄金国际板与伦敦黄金市场的价差套利机会等。

当套利交易与黄金现货交割量达到一定规模时，黄金国际板的定价可能会“反向”影响伦敦黄金市场，成为全球黄金市场的一个新基准价格。

“的确存在这样的可能性。”世界黄金协会远东区投资总监刘中光指出。随着西方国家黄金被大量运往亚洲远东地区，黄金国际板的报价某种程度将反映全球黄金市场最新的供需关系变化，成为黄金定价过程的一个重要风向标。

现货交割制度“胎动”

赵强坦言，此前不少对冲基金对投资黄金国际板，是心存顾虑的。

究其原因，是他们听说黄金国际板考虑到黄金现货交割的操作难度，可能选择现金交割。

“若是如此，会导致黄金交易的投机化。”他举例说，伦敦黄金市场制定的黄金定价之所以被视为全球数千亿美元黄金交易的基准价格，正是因为这个定价能全面反映每天数百吨黄金现货交易的价格变化，成为黄金ETF等金融创新品种净值计算的“基石”。如果一个黄金交易平台缺乏足够的现货交割，一方面令相关黄金金融创新业务难以找到估值标杆，另一方面容易导致投机资本泛滥。

如今，他们的顾虑完全可以“打消”。

上述知情人士透露，目前黄金国际板的交割仓库已经通过中国海关验收。为了将上海打造成全球重要的黄金转口中心，上海黄金交易所还在酝酿多项措施提供黄金现货交割、仓储、保管、清算、物流等配套服务。

不过，黄金国际板要形成足够庞大的现货交易量，并非易事。

伦敦黄金市场之所以每日能交割数百吨黄金现货，主要原因是5大定价银行都有“通天本领”，甚至能用一天时间调动数百吨黄金现货进行交割，这能力不是一般银行所具备的。

这位知情人士透露，为了确保黄金国际板现货交割顺利进行，上海黄金交易所做了很多准备工作。通过多方沟通，目前，手握大量黄金现货的全球大型黄金交易银行、黄金开采商与贸易商都愿意成为会员机构。

“当然，他们把大量黄金现货运到自贸区交割仓库，不会做亏本买卖。”他直言，由于中国黄金消费需求日益旺盛，远东地区黄金现货交易价格有时比伦敦现货金高出10-20美元/盎司，这些机构争相将黄金运到自贸区进行交割，提前锁定国内买家，自然能获得可观的溢价收益。

对黄金国际板而言，这却是迅速提升自己在全球黄金定价体系影响力的一种“捷径”。

“首先，亚洲市场会率先感受到黄金国际板的定价影响力。”赵强认为。以往，中国内地买家主要通过香港、新加坡等地区进口黄金，亚洲黄金定价权主要集中在香港、新加坡等黄金交割地区；若内地黄金进口主流路径逐步转向自贸区，亚洲黄金现货交易必须将黄金国际板报价作为重要定价参考。

事实上，当自贸区与黄金国际板现货交易量增长到一定规模，将产生一种“量变到质变”效应——反向影响伦敦黄金市场的定价体系。

“黄金国际板有自身独特优势。”赵强指出，一方面是黄金国际板背靠全球最大的黄金消费市场，其定价能更真实地反映黄金现货供需关系变化，成为全球投资者与贸易商眼里的“新基准价格”，另一方面是伦敦黄金定价备受投资银行操纵质疑，市场需要一个全新的、具有公正性与信息透明度的黄金基准价格作为“替代者”。

黄金定价的“中国话语权”浮现

境外投资机构参与投资黄金国际板，已经开了监管“绿灯”。

根据中国人民银行上海总部与上海黄金交易所签署的合作备忘录，作为境内在岸交易市场，上海黄金交易所将接入央行上海总部系统，并依托自贸区自由贸易账户体系（FT系列账户）为国际投资者参与黄金交易提供便利。

与此同时，上海黄金交易所还与4家银行现场签订《结算银行合作协议》。

根据这份协议，符合条件的国际投资者可在签约银行分账核算单元开设自由贸易账户，参与黄金交易。而黄金国际板运营方——上海黄金交易所也将在签约银行分账核算单元开立自由贸易账户，为国际投资者提供相关的交易结算清算服务。

具体而言，国际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，确保资金合规操作。

所谓的资金合规操作，即自贸区银行需将境内资金池与境外资金池区别管理，两个资金池之间的资金双向流通需建立一道防火墙，避免热钱趁机进出。只有符合监管要求的银行业务才允许相应资金在两个资金池双向流通。

在赵强看来，相比资金合规操作，国际投资者更关心黄金国际板能带来更高的双重收益，一是离岸人民币的升值收益，二是黄金投资的套利收益。

目前，多家对冲基金开始研究黄金国际板与伦敦黄金市场之间的价差波动以及离岸人民币汇率变化的各种可能性，设计不同的量化投资（或高频交易）价差套利模型。

甚至有些国际投资机构正在积极争取取得黄金国际板的境外自营机构资格，有机会参与上海黄金交易所的主板交易，寻找主板与黄金国际板之间的价差套利机会。

上述知情人士直言，上海黄金交易所似乎青睐能引入国际黄金交易银行、黄金开采商、贸易商作为境外代理商与境外自营机构。

他们某种程度上是黄金国际板提升全球黄金定价影响力的“催化剂”——以往，中国机构去海外进口购买黄金，主要会前往伦敦黄金市场，寻找这些黄金交易银行、黄金开采商、贸易商购买黄金，间接“协助”伦敦定价银行牢牢掌控黄金定价权；如今，这些机构完全可以将大量黄金现货运到自贸区交割仓库寻找中国买家，促进黄金定价权的“东移”。

“对这些机构而言，在金价回调期间能尽快锁定中国买家，同样是规避金价下跌风险的有效手段。”他直言。但这能令黄金国际板成为具有全球影响力的黄金定价市场，变得指日可待。

专访新交所总裁Muthukrishnan Ramawswami:

定位黄金批发 新加坡贵金属交易“错位竞争”

文 | 朱丽娜 Q | 金行家 A | Ramawswami



新交所总裁Muthukrishnan Ramawswami

黄金作为世界上金融属性最强的大宗商品，一直以来定价权的中心都在纽约和伦敦。然而近年来随着亚洲市场黄金交易量和消费量的飙升，亚洲各大交易所之间正酝酿着一场激烈的黄金定价权之争。

新加坡证券交易所（下称“新交所”）计划将于9月推出以批发25公斤金条为主体的全球首个实物黄金合约。该合约纯度达99.99的全球性黄金合约，将由六个每日合约组成一个系列，从而为亚洲地区的实物黄金用户提供更透明的黄金批发价格。

“推出全球首个实物黄金合约是新加坡政府打造贵金属交易中心计划的重要组成部分，新加坡拥有独特的区位优势来发展黄金交易。”新交所总裁Muthukrishnan Ramawswami在接受《21世纪经济报道》独家专访时表示，并指出该合约主要针对新加坡本地和东南亚市场，与亚洲其他交易所将形成“错位竞争”。

他透露，新加坡政府近年来一直积极部署，在过去两年中通过取消黄金征税吸引黄金冶炼商、建立仓储设施等，为建立黄金交易中心奠定了仓储、精炼、交易三大重要基础。

亚洲目前已在全球黄金生产和消费领域占据主导地位。根据世界黄金协会的数据显示，亚洲去年消费的黄金珠宝、金条和金币占据全球消费总量的63%。但目前亚洲市场实物黄金的供应，尤其是大公斤金条的供应还未形成一个公开透明并具规模的交易市场。

目前亚洲现货黄金交易主要参考伦敦金银市场协会（LBMA）的内盘定价，然而这个运作长达一个世纪之久的内盘定价机制的受操纵丑闻广为市场关注，因此亚洲市场的参与者们迫切需要一个更加公开、透明的现货黄金定价体系。

打造黄金生态体系

Q：新交所推出这个实物黄金合约有哪些具体的考虑？

A：这次计划推出的实物黄金公斤条合约，具体是由新交所牵头，其他参与方包括世界黄金协会、新加坡黄金市场协会（SBMA）以及新加坡国际企业发展局。这是新加坡政府近年来一直努力打造本地贵金属交易中心的重要组成部分。黄金在贵金属交易中的影响力不言而喻。

新加坡拥有良好的地理优势，相比现有的黄金定价中心，更加靠近亚洲地区的买方和卖方，这为新加坡发展黄金产业和黄金批发市场奠定了良好的产业基础。然而新加坡作为一个黄金市场的“中立方”，既不是黄金的生产区也不是黄金的主要消费区，这有利于创造一个公平积极的市场环境。我们相信即将推出的实物黄金合约将会为东南亚的黄金市场创造更多的流动性和发展机遇。

Q：新加坡政府在创建本地贵金属交易中心方面之前有哪些具体的准备？

A：为了将新加坡打造成为一个贵金属交易中心，早在2012年10月，新加坡政府就宣布豁免投资级的黄金、白银和白金的销售税，但这些黄金、白银和白金的冶炼商必须通过伦敦金银市场协会的认证，此举大大促进了新加坡的黄金贸易。此外，新加坡政府在2010年设立的新加坡自由港，推出最领先的贵金属仓储服务设施，并且吸引了多家国际投行在新加坡推出了黄金仓储服务。

这次计划推出的实物黄金合约将形成一个新加坡实物黄金基准价格，有助于发挥新加坡现有的物流仓储配套，从而形成一个完整的黄金生态系统。

Q：目前新交所推出这个实物黄金合约的准备工作进展如何？

A：新交所拥有一个高效的产品拓展架构体系和操作规范，覆盖交易所目前所有的产品。即将推出的这个实物黄金合约也会按照这个产品发展体系的规定来进行，确保在推出前所有的准备工作就绪。其中包括潜在客户的参与、系统测试、清算会员的安排，以及获得新加坡金融管理局（MAS）的正式批准等。

此外，我们制定了严格的黄金交割标准，该合约交付的黄金必须是直接与被认可的炼金商采购，并存放在被认可的金库中，以确保整个黄金储藏、包装、运送的各个环节都符合规范。

定位黄金批发市场

Q：该实物黄金合约与现有的黄金产品的区别有哪些？产品定位的目标客户群体是哪些？

A：这个黄金合约是首个以批发25公斤金条为主体的全球性合约，将由六个每日合约组成一个系列。这将成为全世界首个和期货合约一样在交易所上市，但可以每日现货交割的黄金产品。产品的设计主要是为了迎合亚洲交易时区的批发市场参与者。

合约主要针对新加坡和东南亚的黄金批发市场，主要潜在客户包括储金银行、冶炼商、区域央行、珠宝商和私人银行客户等。

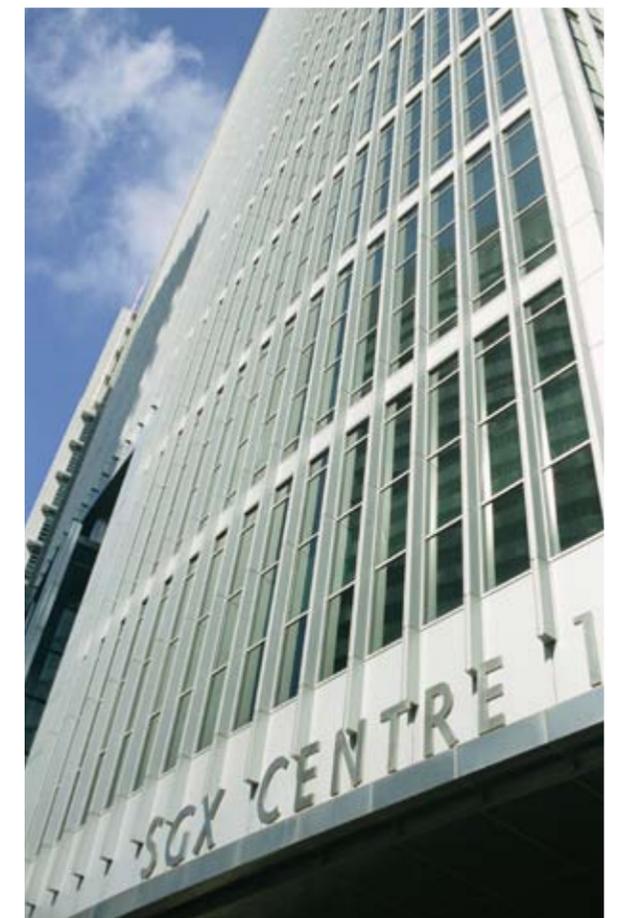
Q：目前新交所对该实物黄金合约在做市商方面的安排如何？

A：新加坡黄金市场协会已经安排了四家储金银行，包括摩根大通、渣打银行、南非标准银行以及加拿大丰业银行参与这个实物黄金合约，他们的角色主要是做市商以及代理商。

Q：即将推出的实物黄金合约的具体细则及对整个黄金价格发现将会带来哪些影响？

A：这个合约是在新交所交易的公开平台上集中清算的，任何的市场参与者都可以根据交易所提供的实时价格和成交数据来进行交易。该实物黄金合约价格将以美元计价，并不设置上下波动限制，正常交易时段起自8:30直至11:25，外加开盘前后各5分钟，剩余头寸须实物交割，否则将通过现金结算，并在交易所集中清算。

这个产品及时响应了市场上对黄金现货基准价格更加透明化的要求，实物交割的模式会为金条交易创造一个更加透明和有效的市场。新交所其中一个独立的撮合交易和清算机构的角色。



66

新加坡政府近年来一直积极部署，在过去两年中通过取消黄金征税吸引黄金冶炼商、建立仓储设施等，为建立黄金交易中心奠定了仓储、精炼、交易三大重要基础。

99



迪拜的黄金现货合约谋略

文 | 王刚

迪拜，被誉为阿拉伯海湾的“明珠”——帆船酒店、迪拜塔、棕榈岛、世界岛，无一不是全球知名的旅游度假景点。

其实，这座城市还占据着全球约23%的黄金实物交易，被视为全球第三大黄金集散交易中心。

仅在2013年，迪拜黄金交易额就接近750亿美元，这对一个本身不生产黄金的城市而言，无疑是惊人数字。

如今，迪拜黄金和商品交易所(Dubai Gold & Commodities Exchange, 下称DGCX)显然不愿仅仅满足黄金转口交易结算的角色。

近日，DGCX首席执行官Gary Anderson表示，迪拜黄金和商品交易所(DGCX)决定启动黄金现货合约交易，

目前主要涉及1千克(32盎司)的95金条现货合约交易。

他表示，迪拜是一个很大的黄金交易中心，拥有良好全面的黄金生态系统，无论是加工商、珠宝商还是其中的其它环境，唯独缺乏现货交易市场。

随着印度与中国的黄金消费需求日益旺盛，DGCX渴望其毗邻这两大黄金消费国的地理优势，成为亚洲黄金贸易枢纽与定价中心。

某些黄金业内人士直言，随着大量西方国家黄金被运往亚洲远东地区销售，处于“西金东移”中转站的迪拜，在巩固全球黄金与贵金属交易中心地位同时，正在借助黄金现货合约的推出，进一步谋求亚洲黄金交易定价中心。

背靠印度市场谋求黄金定价权

迪拜黄金和商品交易所(DGCX)的黄金现货合约交易的两大优势，一是迪拜特有的税收优惠政策，令当地黄金整体交易价格相对偏低；二是迪拜的黄金交易往往按重量计算，而不是按18K、22K及24K金工艺设计出售，黄金贸易商按照自己所需要的黄金任何重量或形状进行交易，省去额外的加工费用。

“更重要的是，迪拜黄金和商品交易所背靠印度——全球第二大黄金消费市场，在亚洲黄金交易定价中心的竞争格局具备天然的优势。”一位黄金业内人士分析说。目前印度是迪拜最大的黄金贸易伙伴，约占迪拜每年黄金转口贸易出口总量的50%。

迪拜与印度黄金市场的渊源，可以追溯到数百年前。由于印度人是最早在

迪拜从事贸易的民族之一，许多印度人在迪拜通过贸易赚到的大笔财富，都去购买大量黄金带回印度，由此逐步奠定迪拜与印度黄金市场的紧密联系。

过去10多年，随着全球金价上涨激发印度日益旺盛的黄金消费需求，令迪拜受益匪浅——2002年，迪拜的年黄金交易量仅有50亿美元，但今年这个数值有望超过750亿美元。

然而，水能载舟，也能覆舟。

为控制外贸逆差额增长，去年印度政府三度调高黄金进口关税(将黄金与金饰品进口的关税分别提高至10%与15%)，一度令迪拜面向印度的黄金出口量受到不小冲击。

迪拜工商业联合会数据显示，去年前8个月其企业成员向印度市场的出口额同比下降18%，迪拜当地黄金交易一度下降60%，主要原因正是黄金出口量下降所致。

所幸的是，迪拜对印度的黄金出口量很快出现反弹，尽管这种反弹，主要源自大量印度人偷偷“走私”黄金去印度——按照印度政府规定，任何在国外居住超过6个月的非居住印度人(NRI)在进入印度时可以携带1公斤黄金，令迪拜黄金贸易商纷纷通过NRI向印度“销售”黄金。

一段时间内，在印度各个机场，几乎每个从迪拜坐飞机进入印度的乘客都会携带1公斤黄金。当地媒体报道，仅仅用了三周时间，这些乘客就向印度“带进”1000公斤黄金。

事实上，这种“走私”黄金行为，某种程度激发迪拜黄金现货合约交易的需求量。毕竟，能携带1公斤黄金入境的NRI需要在国外居住超过6个月，迪拜黄金贸易商需要通过黄金现货合约交易，锁定6个月的金价波动风险。

潜在竞争优势

不少黄金业内人士相信，印度收紧黄金进口政策，



正间接压低迪拜黄金交易价格，反而为其谋求亚洲黄金交易定价中心提供有利条件。

具体而言，印度政府规定进口黄金的20%必须用于出口，导致印度向迪拜的金饰出口量持续增加。数据显示，去年迪拜从印度共进口143.7亿美元金饰，当地黄金贸易商都开始购买印度制造的“廉价”金饰，再卖给下游零售商，令迪拜金饰交易整体价格被拉低约2%。

“尤其是未经加工费的金饰，受印度出口量增加影响，交易价格可能更低。”当地黄金贸易商说。

然而，这对迪拜谋求亚洲黄金交易定价中心有多大的促进作用，却是未知数。

某些黄金贸易商认为，目前迪拜黄金和商品交易所(DGCX)所推出的黄金现货合约交易报价，更贴近印度黄金市场供需关系，对远东地区黄金交易定价能产生多大影响，还难以做出准确评估。

另一方面，在迪拜交易的黄金纯度不一，比如迪拜的黄金首饰成品可以是18K或22K，连金币也可铸造为22K和24K金。目前含金量符合国际通用标准的，主要是5克一块的小金块，某种程度影响迪拜黄金定价在其他地区的可参考度。

“但是，全球黄金交易者绝对不会忽视DGCX黄金现货交易合约的报价变化，它能准确反映全球第二大黄金消费市场——印度的黄金供需状况时时变化，这有助于提高全球黄金定价过程的信息透明度与公正性。”上述黄金贸易商直言。

迪拜多种商品中心(DMCC)执行主席Ahmed bin Sulayem认为，即使去年黄金需求下降15%，迪拜整体黄金交易量却增长73%，达到2250吨；这似乎表明迪拜从创纪录的亚洲地区黄金消费需求增长获益，有望成为全球黄金市场的新领导者之一。

“即使是小型珠宝零售商，在迪拜黄金交易市场也能得到与大型企业相同的金饰品款式与交易价格，这某种程度上奠定迪拜在亚洲黄金定价中心的竞争优势。”他指出。





水瓶座

1.20 - 2.18

Aquarius

崇尚自由 喜欢浪漫

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻 涅槃之心

AQUARIUS

Piscis Austrinus



双鱼座

2.19 - 3.20

Pisces

天真浪漫 纯洁脱俗

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻



白羊座

3.21 - 4.19

Aries

热情如火 敢爱敢恨

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·星座之光



Taurus 金牛座

4.20 - 5.20



务实稳重 充满激情

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·星座之光



伦敦黄金定盘价改革博弈

更重要的是，各方通过反复讨论，决定不推翻现行的伦敦黄金定盘价制度，而是采取多项措施增强定价过程的信息透明度与公正性。

文 | 陈墨

随着伦敦黄金定盘价格倍受投行操纵的质疑，如何制定一个具有公正性、高信息透明度、全新的黄金定盘价体系，悄然被摆上议事日程。

7月7日，世界黄金协会召集34位来自中央银行、投资银行、黄金开采商、黄金ETF基金公司、交易所与行业机构的代表举行圆桌会议，就如何对伦敦黄金定盘价进行改革展开讨论。

由于保密协议，世界黄金协会拒绝透露参与此次圆桌会议的央行、投资银行、ETF管理机构与黄金开采商名单。

但在圆桌会议上，各方还是打成多项共识，包括新的伦敦黄金定盘价必须具有连续性以避免市场混乱、进一步扩大定价过程的参与程度以反映所有市场参与者的利益、任何定盘价改革方案都需在确定“本地以实物被交割”的原则、建立一个透明的价格基准以降低管理者潜在的信誉风险、做市资格和基准定价管理必须分离等。

“更重要的是，各方通过反复讨论，决定不推翻现行的伦敦黄金定盘价制度，而是采取多项措施增强定价过程的信息透明度与公正性。”一位与会的黄金业内人士透露。

相比伦敦金银市场协会(LBMA)决定在8月份停用每日白银定盘价的现行定价机制，这似乎暗示伦敦黄金定盘价的改革进程将变得“温和”。

长期以来，由巴克莱银行(Barclays Capital)、汇丰银行(HSBC)、加拿大丰业银行(Bank of Nova Scotia)与法国兴业银行(Societe Generale)等五大定价银行协商敲定的伦敦黄金定盘价，一直被全球黄金生产商、投资者和金融机构视为全球20万亿美元黄金现货交易的价格基准。但随之而来，是越来越多市场参与者怀疑这个定盘价已被投行操纵为己谋利，以至于欧美金融监管部门决定着手调查投行是否操纵价格。

“如果能在调查结果面世前，各方达成伦敦黄金定盘价的最终改革方案，

〇〇

所幸的是，各方还是达成一项重要共识，即任何定盘价改革方案都需拥有足够交割的实物黄金。这等于宣告新的伦敦黄金定盘价，必须满足市场所有黄金现货交割的需求，成为具有连续性与高信息透明度的现货交易价格，一举扭转定价银行利用黄金供需信息不对称的优势，操纵黄金定盘价谋利的局面。

〇〇

一方面能降低市场的质疑情绪，另一方面能缓解欧美金融监管部门的调查处罚力度。”他透露，目前各方在圆桌会议取得的所有共识，都已递交给伦敦金银市场协会(LBMA)进行深入讨论，作为伦敦黄金定盘价机制改革的重要依据。

7月底，伦敦黄金定盘价公司(LGMFL)与伦敦金银市场协会(LBMA)决定将在8月下旬启动为伦敦黄金定盘价寻找新管理机构的遴选程序。

目前，汇丰银行、加拿大丰业银行与法国兴业银行已同意引入一家第三方机构接手伦敦黄金定盘价的管理工作，实现圆桌会议所提出的“做市资格和基准定价管理必须分离”相关共识。

按照规划，9月底这个第三方机构将浮出水面，新的黄金定价管理机制也将在年底前实施。

各方立场不一

在圆桌会议上，中央银行、投资银行、黄金开采商、黄金ETF基金公司均表达自己关于定盘价改革的不同立场。

个别央行代表要求伦敦黄金定盘价改革的一大方向，是增加定价过程的信息透明度。他们担心，一旦伦敦定盘价不够公正合理，容易导致央行黄金套期交易的实际利息收入被人为“挤压”。

所谓黄金套期交易，即欧美国家央行考虑到巨额黄金储备无法产生利息收入，就将黄金储备按照LIBOR+20-30个基点的黄金租赁利率，出租给投资银行。

黄金租赁利率的高低，与伦敦黄金定盘价密切相关。通常，黄金定盘价被“人为”压低，表明黄金供大于需，黄金租赁利率难以上涨，央行的相关利息收入随之缩水。

黄金ETF基金公司则提议进一步扩大定价过程的参与程度。究其原因，黄金ETF基金公司将每日伦敦黄金定盘价作为当日净值计算的主要依据，但ETF无法参与黄金定价并了解实际的黄金交易供需状况，时常发现由

黄金定盘价算出的净值价格脱离黄金价格变化走势，令ETF沦为投资机构进行黄金价差套利的套利工具。

“但是，应当采取哪些具体改革措施增加伦敦黄金定盘价的信息透明度与参与范围，各方似乎尚未达成共识。”这位与会的黄金业内人士透露。比如，是否需要增加参与定价的机构范围、是否有必要引入电子盘黄金报价交易信息作为定价参考依据，各方仍有不同看法。

毕竟，个别黄金开采商与投资机构不愿过多公开自己在黄金市场套期保值的头寸，倾向引入信息透明度较低的OTC市场（而不是电子盘报价系统）收集黄金买卖信息，作为定价过程的重要参考依据。

至于参与定价的机构范围，投行希望这些机构首先得拥有全球黄金做市商的实力，即每天能协助交割数百吨黄金，并提供24小时的报价交易撮合服务，但拥有做市商能力的黄金开采商与投资机构“屈指可数”，这意味着投行仍将成为伦敦黄金定盘价的“垄断力量”。

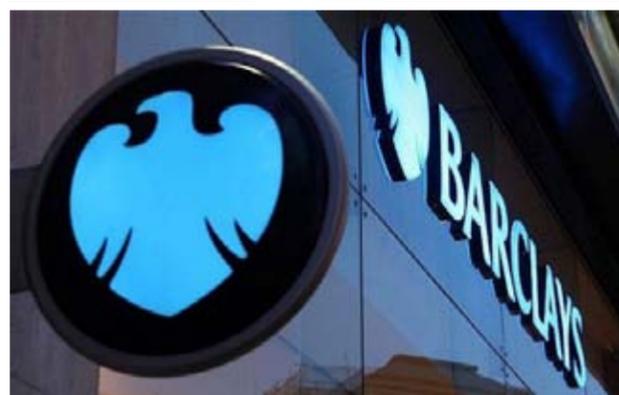
所幸的是，各方还是达成一项重要共识，即任何定盘价改革方案都需拥有足够交割的实物黄金。这等于宣告新的伦敦黄金定盘价，必须满足市场所有黄金现货交割的需求，成为具有连续性与高信息透明度的现货交易价格，一举扭转定价银行利用黄金供需信息不对称的优势，操纵黄金定盘价谋利的局面。

做市与定价分离“博弈”

在此次圆桌会议达成的多项共识里，最引人关注的，是各方决定要将做市和基准定价管理分离，并满足包括独立监管在内的所有其他国际证券组织(IOSCO)的法则。

这预示着，五大定价银行要么剥离做市商业务，要么被迫退出伦敦黄金定盘价席位。

长期以来，五大定价银行一直扮演“双重角色”——既是伦敦黄金定盘价的制定者，又是每天全球数千亿美元黄金交易的做市商。



这种兼顾“裁判”与“运动员”的双重身份，自然引起大量投资机构对投行操纵黄金定价为已谋利的质疑。

有学者调查发现，在每个交易日下午3点左右（即5大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。比如3点01分起，黄金衍生品动向与定价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%。

“不排除投资银行利用伦敦黄金定价制度漏洞，操纵黄金定价谋利。”一位对冲基金经理分析说。按照现行的黄金定价制定机制，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。在实际操作过程，只要这些投行交易员提前掌握定价价涨跌趋势，就能迅速买入相应黄金期货与衍生品套利，赚取丰厚利益。

面对伦敦黄金定价价格被操纵的质疑，黄金定价银行决定做出“退让”，即在伦敦金银市场协会的统筹下，计划引入一家第三方机构接手伦敦黄金定价的管理工作，实现做市与基准定价管理的分离。

但是，做市和基准定价管理的完全分离，并非易事。

上述与会的黄金业内人士直言，一旦投行退出定价席位，伦敦黄金定价制度就需要建立一套能迅速收集全球各地黄金交易报价信息的操作系统，但考虑到全球各地黄金交易存在时差，这套系统能否全面反映所有市场参与者的交易信息，又是个问题。

五大定价银行协商制定的伦敦定价之所以能被广泛接受采用，是因为这些投资银行与全球各大黄金贸易商、开采商、投资机构建立广泛联系，其搜集的黄金报价信息某种程度能全面反映全球各地黄金交易市场的最新变化。

“也许，这需要先建立几个区域性黄金定价价，作为伦敦黄金定价基准定价的参考。”他直言。但在此次圆桌会议上，各方并没有讨论是否要在远东地区建立一个类似的黄金定价价格，尽管越来越多的西方黄金正流向远东地区，满足当地日益旺盛的黄金消费需求。

在他看来，与会各方最关心的，是如何针对现有黄金定价制度漏洞进行改良，尽可能维系伦敦定价作为全球黄金交易基准价格的历史地位。



伦敦黄金市场概述

时至今日，LBMA 已经成为了国际黄金和白银市场上最具影响力的自律性组织，其主要目标致力于维持及促进伦敦金银市场的运行效率。

文 | 冯超 中国工商银行贵金属业务部

伦敦黄金市场是当今世界上最大的黄金市场，其发展历史可追溯到17世纪初英国大航海时代的开启。自1732年起，英格兰银行金银仓库正式运行。随着大英帝国的崛起，伦敦成为黄金实物和相关业务精英的聚集地。自1804年起，伦敦取代了阿姆斯特丹成为了世界上规模最大的黄金交易中心。伦敦黄金市场于1919年引入伦敦定价，并在1987年成立了伦敦金银市场协会（LBMA）。时至今日，LBMA 已经成为了国际黄金和白银市场上最具影响力的自律性组织，其主要目标致力于维持

及促进伦敦金银市场的运行效率。

LBMA 的具体职责包括：与相关监管部门、政府、英格兰银行、英国国税和海关总署进行沟通；进行市场数据统计，归集材料和信息；举办贵金属相关会议以及研讨会；为会员提供包括黄金成色检测、技术顾问及争议解决针对性服务。LBMA 制度的核心包括会员制度、伦敦合格交割名单（London Good Delivery List）以及配套的精算、交割体系。伦敦黄金市场已经成为了全球黄金交易市场的核心以及其他黄金市场的模板和范本。



交易模式

伦敦黄金市场的交易采用主体对主体（Principal to Principal）的交易模式，即场外交易（OTC）模式，交易者通过电话或路透 Dealing 系统完成报价和交易过程，所有风险由交易双方承担。

会员制度

LBMA 具有开放的会员体系，会员分布于全球二十多个国家和地区。LBMA 的会员共分为三种：做市商会员、普通会员和准会员。做市商会员需要为伦敦黄金市场提供流动性，必须具有提供关于黄金和白银的即期、远期、期权及各种组合的报价的能力。目前 LBMA 共有 11 家做市商会员，分别是巴克莱银行、德意志银行、汇丰银行、瑞士信贷集团、高盛国际公司、JP 摩根大通银行、美林国际银行、三井贵金属公司、法国兴业银行、丰业银行、瑞士银行。普通会员包括商业银行、投资银行、精炼商、矿产企业等贵金属相关行业参与者。中国工商银行在 2012 年正式成为了 LBMA 的普通会员。准会员包括贵金属行业相关企业，但准会员不具有投票权。

黄金清算

伦敦黄金市场所进行的黄金清算主要通过非分配帐户（Unallocated Account）来进行。目前伦敦黄金市场中共有 6 家清算银行，分别是：丰业银行、巴克莱银行、德意志银行、汇丰银行、瑞士银行及摩根大通银行。交易者可以选择在上述 6 家清算银行中的任一家开立未分配帐户。交易者在伦敦黄金市场中

购入或租入黄金后，其清算行将根据指令将相应的黄金重量计入其非分配帐户，而 6 家清算银行之间的清算通过在英格兰银行开立的黄金帐户完成彼此之间的清算。

黄金交割

市场参与者希望提取实物黄金时，可向其清算开户行申请将其非分配帐户中的部分黄金份额转入其分配帐户后（Allocated Account），提取成色为 Au99.5 以上，规格为 400 盎司（约合 12.5 公斤）的伦敦标准金条。大部分清算银行还可以提供规格互换服务，由客户支付一定的升水（Premium）后，为客户提取成色为 Au99.99，规格为 1 公斤的金条。同理，市场参与者也可通过精炼商进行规格互换，在向精炼商支付非分配帐户中的黄金以及一定的升水后，从精炼商处取得指定规格和成色的黄金实物。

近年来，伦敦黄金市场面临着巨大的挑战。新加坡宣布将在今年 9 月推出全球性的实物黄金合约，而上海金交所也计划于今年三季度在上海自贸区推出国际板，意欲争夺国际黄金市场主导权地位。而美、英等西方发达国家在金融危机后不断提升的监管力度也使国际主要投行和商业银行战略性收缩大宗商品业务。黄金和白银定价也因涉嫌价格操纵受到市场广泛质疑。但是，伦敦黄金市场也在积极进行调整，以适应形势的变化，其正在酝酿全新的黄金白银定价机制，并积极向正在崛起的东方市场进行业务拓展。目前，伦敦黄金市场仍然是全球毫无争议的最有影响力的市场，是其他黄金市场争相学习和模仿的对象；也是全球主要贵金属银行和行业参与者最重要的舞台。

冯超

中国工商银行贵金属业务部交易员，金融风险管理师（FRM），英国巴斯大学金融硕士，2010 年加入中国工商银行贵金属业务部，主要从事实物贵金属相关交易和工作。



中国工商银行·龙凤传家

对冲基金的下半年黄金投资策略思辨

文 | 晓凌

“6个月前，也许没人会相信，今年黄金价格竟能逆势上涨至1380美元/盎司，现在还牢牢守住1300美元/盎司附近。”7月底，一家对冲基金经理张刚感慨说。

事实上，2014年上半年黄金价格突如其来的震荡上涨，着实令他吓出一身冷汗。由于投资银行年初普遍将黄金均价调低至1000-1100美元/盎司，他毅然将15%基金资产押注金价下跌。

然而，接踵而来的乌克兰与伊拉克政局紧张令金价迅速反弹，似乎印证了黄金的避险投资魅力依然不容忽视。

在张刚看来，地缘政治风波也许仅仅是金价逆势反弹的催化剂。真正的幕后推手，是对冲基金基于美联储放缓QE退出步伐、美元没能快速上涨的失望情绪，对黄金进行空头回补。

“这种情绪的变化，某种程度同样决定下半年黄金价格走势。”张刚直言。即便近期投行依然认为金价会跌破1100美元/盎司，但金价波动似乎有着自己独特的运行规律。

它就像是一位高深莫测的魔法师——当所有人开始认为金价下跌时，也许它的底部已经悄然形成，随时迎接一波凌厉反弹。

“处于多事之秋的2014年，似乎给金价延续逆势反弹创造有利的条件。”他直言。

空头回补潮激发金价反弹

张刚直言，押注黄金价格下跌，是年初多数对冲基金的一项投资共识。

究其原因，一方面是投资银行频频发布看跌金价的报告，令对冲基金纷纷跟风押注金价下跌；另一方面是对冲基金过度看好美国经济复苏前景，认为美联储会加快退出QE的步伐、导致美元进一步升值与金价持续下跌，由此制定看涨美元、看跌黄金的对冲投资策略。

然而，金融市场似乎要和他们开一个不大不小的玩笑。

先是美国经济活动受到严寒天气影响，一季度GDP增速远远低于市场预期值，令金价逆势反弹；一场突如其来的乌克兰政局紧张事件再度令黄金尽显避险投资魅力，创下上半年最高值1388美元/盎司；

随着4月美国经济重新好转，加之美联储如期收紧QE规模，对冲基金重新憧憬美元上涨，金价下跌时，乌克兰政局的持续紧张，令金价跌幅相当有限，不少嗅觉灵敏的对冲基金提前对黄金作空头回补。

等到6月美联储主席耶伦忽然表态可能延续QE政策，当时整个对冲基金已然充满失望氛围——尤其在美联储决议鹰派预期落空、伊拉克及乌克兰双

重地缘危机持续发酵的情况下，大量对冲基金干脆对黄金进行空头回补，甚至在1300美元/盎司附近触发大规模的空头止损。

截至7月底，全球黄金价格依然徘徊在1300美元/盎司附近，较投资银行预测的1100美元/盎司高出不少。

“如今，多数对冲基金开始重新审视自己的黄金投资策略，发现他们忽略了一个相当重要的市场因素。”张刚说。

所谓的市场因素，恰恰是一季度美国经济增速未达到市场预期，一举打消投资银行对美元汇率快速上涨的预期值。整个上半年，美元指数一直徘徊在80附近，甚至在5-6月份一度跌破80整数关口，足以令对冲基金看涨美元、看跌黄价的对冲套利策略落空，最终触发对冲基金黄金空头回补潮涌。

以COMEX黄金期货为例，今年前6个月，以对冲基金为主的资产管理公司增加822万黄金净看涨头寸，大部分源于空头回补的交易行为。

世界黄金协会远东区投资总监刘中光认为，目前对冲基金已经意识到，随着乌克兰与伊拉克政局紧张状况接踵而至，他们需要持有一定比例的黄金头寸，作为针对地缘政治风险的避险投资策略。

“也许，持有黄金不是为了创造多高收益，但在地缘政治风险爆发时，能有效降低基金投资损失。”他解释说。

马航MH17飞机在乌克兰被导弹击落事件，令这种避险投资策略取得立竿见影的效果——事件当天全球股价下跌，唯有金价跳涨30美元/盎司。

张刚承认，考虑到金价中长期仍面临回调压力，多数对冲基金将黄金避险投资的持仓比例，严格控制在3%以内，低于过去数年的5%-10%平均值。

在他看来，对冲基金的谨慎，与投行持续看跌金价“息息相关”。即便上半年金价出现震荡上涨走势，多数投资银行仍然坚持下半年金价跌破1100美元/盎司的观点。在他们看来，年底美联储退出QE促使美国国债收益率与美元双双走强，加之欧美国家通胀风险较低，金价下跌似乎难以避免。

花旗银行数据显示，今年重返黄金等大宗商品市场的对冲基金投资额不会超过60亿美元，远远低于去年近500亿美元的流出额度。

张刚并不否认，投资银行在黄金投资市场的强

66

从资本流出角度，目前金价波动已趋向平稳，过去一年金价回调，令黄金市场挤出大量投机资金撤离的“水分”，如今留守的，往往是愿意长期持有黄金的投资机构。

99

大话语权，往往能令市场形成一种金价即将下跌的预期。但是，这种跟风投资策略，往往会忽略某些促使金价上涨的潜在因素，而这些因素往往决定下半年金价何去何从。

“被忽略”的金价反弹因素

他所说的潜在因素，概括而言，就是下半年美股回调，可能激发金价持续反弹。

“过去两三年，金价之所以下跌，完全是资本逐利性的结果。”他分析说，由于美国股票收益率远远跑赢黄金，导致大量资金从黄金资产撤离，流向美股。

如今，风水可能轮流转。

他查阅多家投资银行下半年投资策略报告发现，投行对美股上涨的乐观态度正在降低。他们认为市场情绪的过度乐观与前期累计的涨幅，都很可能引发美股在下半年回调10%-15%；

“试想一下，如果美股真的回调10-15%，金融市场陷入恐慌，又会激发黄金的避险投资潮涌。”张刚表示。而黄金之所以能在美股下跌时受到青睐的另一个原因，是三季度是黄金需求旺季，有基本面支持的金价反弹往往更具安全系数。

不过，对黄金下半年价格走势影响更大的，还是美联储退出QE的步伐。

张刚表示，尽管投行坚信美联储年底前会退出QE，但对冲基金内部已经出现一定分歧。

部分对冲基金调研认为，美国经济复苏迹象主要表现在三大领域，一是美国房地产快速复苏，二是美国股市持续大幅上涨，三是页岩气革命创造了全美40%-50%就业机会；但支撑美国经济可持续复苏的制造产业似乎仍没有走出次贷危机的阴影，许多企业手握大量资金不愿投资技术升级与生产环节，这可能令美联储考虑进一步放缓QE退出节奏。

“从近期美联储何时加息的讨论发现，市场认为

美联储收紧QE政策的步伐不会太快。”张刚表示，这无疑促使一批对冲基金开始看好黄金持续逆势反弹。

7月30日，基于美国二季度GDP同比增长4%，美联储决定继续收紧100亿美元购债计划（将每月购债规模收紧至250亿美元），此举却没有如市场预期般引发金价大跌，当天黄金价格依然维持在1300美元/盎司附近。

张刚直言，金价的“坚挺”，一方面是美联储警示通胀风险抬头，令黄金避险投资功能进一步受到推崇，另一方面市场考虑到欧洲、日本等国家地区推出新一轮量化宽松货币政策，令“负利率”时代再现，纷纷加仓黄金。

在他看来，对冲基金的“底气”，某种程度还来自他们认为金价不大可能跌破生产成本——目前世界多数金矿将减产，考虑到全球黄金平均生产成本约为1180美元/盎司，即使金价跌破成本价也是短期行为，随着金矿企业加大减产力度拉高黄金价格，2014年下半年金价可能维持在1200-1300美元/盎司区间波动。若乌克兰或伊拉克的地缘政治危机再度升级，不排除金价又重回1388美元/盎司的年内高点。

“其实，在他看来，黄金在1200美元/盎司附近具有抗跌性，随时都会因为避险投资潮涌出现可观的涨幅。”他说，加之美股下跌风险与QE退出放缓预期增加，黄金逆势反弹的可能性也在增加，尽管这些因素未必会出现在投行的看跌金价报告里。

刘中光则认为，从资本流出角度，目前金价波动已趋向平稳，过去一年金价回调，令黄金市场挤出大量投机资金撤离的“水分”，如今留守的，往往是愿意长期持有黄金的投资机构。

与此同时，这些机构数量可能会有所增加，随着欧元区酝酿新一轮QE政策，往往会激发欧洲投资机构买入一定比例的黄金应对欧元下跌风险。

“也许，这种买盘不会令金价产生很大涨幅，但却帮助金价延续震荡上涨趋势。”张刚认为，正是这些容易被忽略的市场因素，往往决定金价的真正走势。

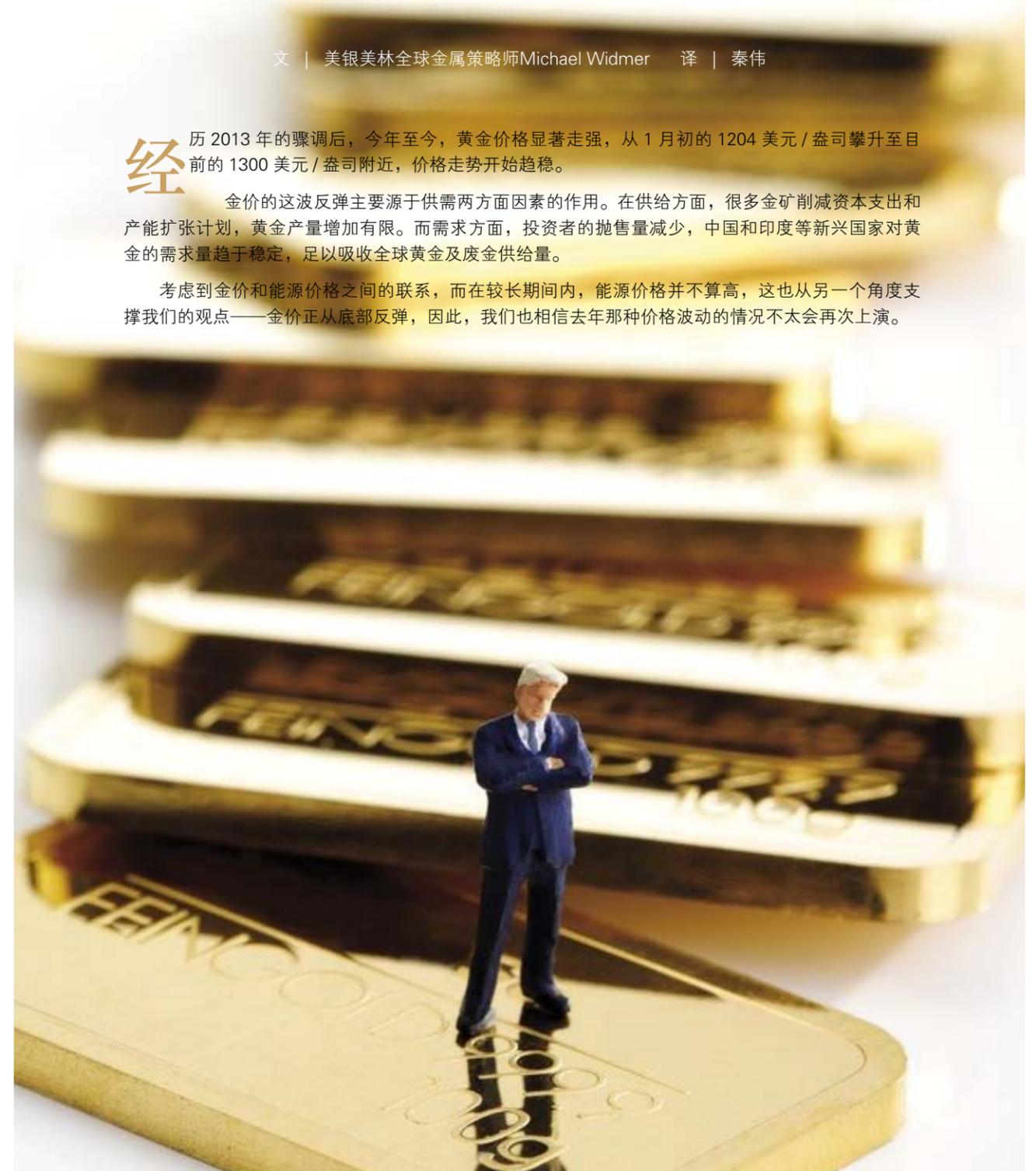
黄金是一块硬石 金价正从底部反弹

文 | 美银美林全球金属策略师Michael Widmer 译 | 秦伟

经历2013年的骤调后，今年至今，黄金价格显著走强，从1月初的1204美元/盎司攀升至目前的1300美元/盎司附近，价格走势开始趋稳。

金价的这波反弹主要源于供需两方面因素的作用。在供给方面，很多金矿削减资本支出和产能扩张计划，黄金产量增加有限。而需求方面，投资者的抛售量减少，中国和印度等新兴国家对黄金的需求量趋于稳定，足以吸收全球黄金及废金供给量。

考虑到金价和能源价格之间的联系，而在较长期间内，能源价格并不算高，这也从另一个角度支撑我们的观点——金价正从底部反弹，因此，我们也相信去年那种价格波动的情况不太会再次上演。



贵金属实物需求景气指数面世

孙明 | 中国工商银行贵金属业务部

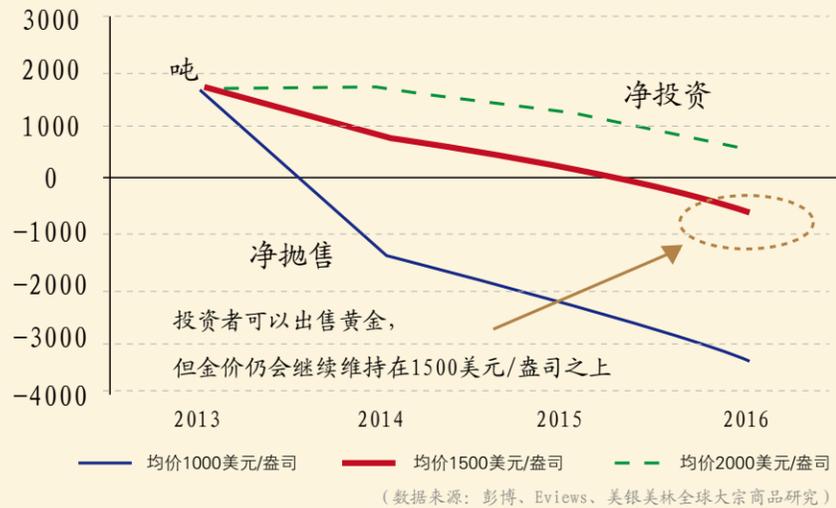
通过与境内外相关研究团队的广泛交流，并借鉴成熟的 PMI 指数展示规则，工商银行贵金属业务部交易中心量化团队根据重要行业指标和调研数据进行标准化打分以编制贵金属实物需求景气指数。

雷顿森林体系崩溃后，黄金与美元挂钩的历史早已远去。然而，借助于成熟的金融市场，西方金融机构牢牢把握着贵金属市场的话语权，黄金等主要贵金属价格仍然沿用美元计价方式，美联储货币政策、非农就业数据、欧美黄金 ETF 持仓变化和美国 CFTC 期货持仓变化等市场指标已然成为指导投资者进行市场分析的重要因素，直接影响贵

金属价格走势。随着全球经济政治格局的深刻变化，以中国、印度为代表的新兴市场经济体高速发展，作为拥有传统黄金消费习惯和人口基数最大的两个大国，对于全球贵金属市场实物供需有着举足轻重的影响。随着全球贵金属定价规则的透明化趋势，中国与印度实物需求变化将对贵金属价格形成起到更加重要的作用。

投资者的重要性正在减弱

黄金，在不同价格水平下的总投资需求净额



印度进口限制或放松

中国和印度继续成为实物黄金需求最大的来源。今年第一季度，新兴国家购买实物黄金总计 468 吨，消耗了全球黄金供给量 (722 吨) 的 65%。新兴市场的实物黄金需求的影响力将越来越大，而投资者的重要性则相应下降。

去年，印度为减少贸易赤字而限制黄金进口，最近的一份预算声明中政府的态度也并未改变。不过，随着新政府就职，受资金流入影响，卢比兑美元汇率可能升至 57-58:1，为逐渐放松黄金进口限制创造条件，印度对黄金的需求可能在未来几个月再次增加。

中国对黄金的需求趋稳。今年一季度，中国的黄金需求量仍然高于长期均值，我们认为中国的黄金购买量在中期内仍然会继续走高。

不过与去年同期相比，需求量有所下降，当然，这与去年同期的基数水平偏高有关。随着金价趋稳，价格敏感需求会减少，未来，我们还可能会看到，在去年进入市场、价格敏感的中国投资者可能会在金价上涨时选择抛售部分黄金，套现利润。

投资者减少抛售

长期以来，发达国家的投资者都将真实利率看作持有本身不产生回报的资产 (例如黄金) 的机会成本。由于担忧正逐步收紧的货币政策会推高名义利率，

而通胀压力仍然较小，人们普遍预期真实利率水平将会上升，并据此清空黄金持仓。

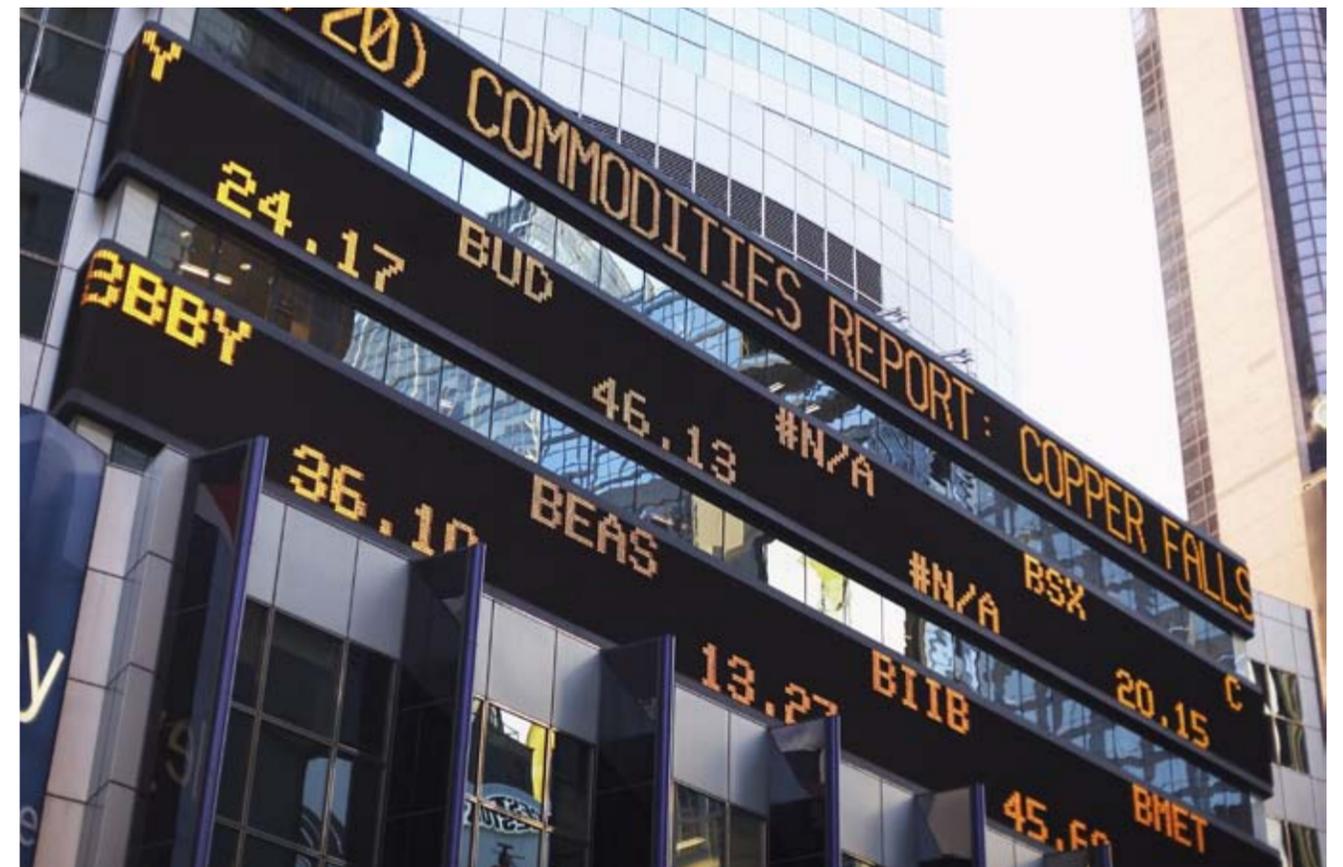
2013 年的价格趋势已经印证这一点，当名义利率提高和通胀预期下降时，是最不利于黄金的市场环境，令持有黄金的机会成本提高，导致人们纷纷调整主要的投资组合。以实物黄金支持的 ETF 资产规模下跌，反映了投资者的持续抛售，也导致去年的金价大幅下跌。

但值得注意的是，投资者的减持规模正在缩减。部分原因是，投资者们意识到很多发达国家的 GDP 增速在经济危机后已大幅降低，美联储会继续缩减量化宽松规模，但利率水平不可能快速提高。

大多数发达国家的通胀水平仍然保持低位，新兴市场经济增速仍然偏低，还不具备产生持续通胀的条件。美元逐渐走高，欧洲仍面临通缩风险。种种因素表明，全球宏观经济正常化，以及联储只会在确定经济复苏和通胀起步时才会收紧货币政策，都意味着通胀和通胀预期未来只会非常小幅增长。

现在，投资者，尤其是发达国家的投资者仍在少量购入黄金。投资者一般持有黄金来对冲通胀或者外汇风险，或者作为安全资产投资，而眼下并没有其他能够吸引新投资者的看涨主题。投资者对黄金的买卖围绕着宏观经济主题。

不过，全球宏观经济正常化及其对利率水平和通胀水平的影响，未来可能会继续给金价上涨带来阻力。



贵金属实物需求景气指数影响因素

| 指标大类 | 指标分项 | 相关性 | 敏感性 |
|------|--------------|-----|-----|
| 宏观经济 | 中国GDP | 正 | 中 |
| | 中国PMI | 正 | 中 |
| | 中国CPI | 正 | 中 |
| | 中国PPI | 正 | 中 |
| | 中国M1-M2增速 | 正 | 中 |
| | 中国ShiborM3 | 负 | 中 |
| | 印度GDP | 正 | 低 |
| | 印度CPI | 正 | 低 |
| | 印度PMI | 正 | 低 |
| | CNY汇率 | 正 | 中 |
| 供需统计 | INR汇率 | 正 | 中 |
| | 美元指数 | 负 | 中 |
| | Libor3M/12M | 负 | 低 |
| | 美国CPI | 正 | 中 |
| | 中国供应量 | 正 | 高 |
| 行业指标 | 印度供应量 | 正 | 高 |
| | GFMS中国需求 | 正 | 高 |
| | GFMS印度需求 | 正 | 高 |
| | GFMS黄金总需求 | 正 | 高 |
| | GJR3M/12M | 正 | 中 |
| | 中国珠宝零售额 | 正 | 高 |
| | 中国珠宝零售企业销售量 | 正 | 高 |
| 金融市场 | GFMS中国珠宝首饰需求 | 正 | 高 |
| | GFMS印度珠宝首饰需求 | 正 | 高 |
| | 回收金价格 | 正 | 中 |
| | 中国租赁利率 | 正 | 中 |
| | SPDR持仓 | 正 | 中 |
| | 金交所交割比 | 正 | 中 |
| | 递延费方向 | 正 | 中 |
| 调研数据 | 成交量 | 正 | 中 |
| | 境内外价差 | 正 | 中 |
| | Comex库存 | 负 | 中 |
| | 实物金销量 | 正 | 高 |
| | 积存金销量 | 正 | 高 |
| | 客户实物多空情绪调研 | 正 | 高 |
| | 市场实物流动性调研 | 正 | 高 |

市场缺乏实物需求指标

基于深入调研与分析，目前市场暂时缺少反映贵金属实物需求的相关综合指标和指数，不能提供投资者针对实物供需提供直观判断参考。而近年来，随着欧美金融机构监管政策的转变，外资银行开始收缩其大宗商品业务，相反亚洲相关贵金属交易所和金融机构正积极扩大贵金属业务规模，越来越多的投资者开始密切关注以中国和印度为代表新兴市场贵金属实物供需变化对于国际金价的影响。可以预见，随着亚洲将成为国际黄金需求和黄金定价的中坚阵地，实物需求将对于黄金价格形成起到更加重要的作用。基于以上情况，贵金属实物需求指数的编制与发布无疑将是行业领先性的，能够填补国内外该领域的空白，并为市场提供更加直观的实物供需平衡态势描述，将对于未来促进贵金属商品属性的价格发现起到重要的推动作用。

实物需求景气指数概览

通过与境内外相关研究团队的广泛交流，并借鉴成熟的PMI指数展示规则，工商银行贵金属业务部交易中心量化团队根据重要行业指标和调研数据进行标准化打分以编制贵金属实物需求景气指数，①指数得分若持续突破50的枯荣分界线时则表征贵金属实物需求旺盛；②指数得分持续低于50则需求疲软；③当需求指数在50左右徘徊时意味着实物需求景气情况不明朗，缺乏趋势性。

景气指数影响因素构成

通过全面梳理贵金属实物需求相关的数据指标，基于贵金属产业链的上中下游视角，指数主要构成因素可以分为宏观经济、供需统计、行业指标、金融市场、调研数据等五类。

第一，宏观经济成分包含主要实物需求国家的GDP、CPI、利率汇率等因素。按照宏观因素反映实体经济，实体经济驱动实物需求的逻辑，通过观察宏观指标变化间接判断宏观实物需求的推动力。其中GDP用以描述国内经济景气程度，经济向好则贵金属消费需求增加；CPI表达通货膨胀程度，高通胀则刺激黄金保值消费需求。

第二，供需统计成分从中国、印度两大主要实物需求国家的供需平衡层面，描述实物需求与实物供给的驱动与反馈，需求驱动供给，供给反馈需求。基于经香港口岸黄金净流入数据和印度公布的进口数据，分析进口

量与消费总量的占比，结合GFMS等机构统计的实物需求量以评估和印证当前实物需求情况。

第三，行业指标成分主要从产业链下游描述需求变化，通过市场现有零售端统计数据 and 租赁利率可以灵敏感知需求情绪。

第四，金融市场成分在实物交割、实物库存等方面可以展现区别于投机交易的实物需求状况。其中SPDR黄金ETF持仓量与COMEX期货库存量直接反映全球市场投资者对于持有实物黄金的情绪，实物交割比更是反映区别于投机的实物真实需求。

第五，调研数据成分将对于产业链客户和个人客户的实物需求量持续调研与统计，以预测整个市场对于实物需求的意愿。通过我部相关渠道在零售端等渠道统计贵金属实物销售情况，在实物交易市场调研贵金属实物供需的流动性，在投资需求端调研个人客户的多空情绪，这些调研采样将直接反映市场各层面对于实物需求的情绪变化。

根据指标因素与实物需求的关联性和敏感系数，初步选取36项市场指标和调研指标作为实物需求指数的自变量。

景气指数编制规则与策略

贵金属实物需求景气指数是基于分项指标评分，融合各相关影响因素加权平均而形成的综合景气指数。分项指标按照指标表征含义分别统计环比、同比或者绝对值增减的变化，通过相关数学规则将分项变化情况映射到0-100的区间。①区间内以50分为景气分界线，高于50分则表明该分项对于综合指数有正向影响，低于50分则有反向影响。②分项指标环比扩大，则说明该指标基本面变化表征需求景气程度上升，反之则表征景气程度降低。③分项指标评分将视数据频度和数据质量采用同比增长方式和移动平均方式处理，以剔除数据

噪声。

景气指数应用与延伸

贵金属实物需求景气指数综合考虑了影响全球贵金属实物需求的主要因素，以数量化的方式展现市场实物需求情况，可以为个人、机构投资者与产业链客户在投资交易、经营决策、行业研究和市场定价等方面提供量化指标。

1. 基于历史数据回归测试，指数可有效预判黄金境内外价差的扩张或收缩，是指导执行跨境跨市场套利策略择时的有效指标。

2. 作为表征黄金实物需求与供给的风向标，为黄金产业链客户的经营决策提供数量化参考依据。

3. 作为行业研究与市场分析的重要参考，为境内外个人及机构投资者提供价格发现指引。

4. 在贵金属定价战略层面，提供数量化直观的景气指数，描述市场实物的供求平衡情况，以从商品属性角度为定价提供更加直接的参考，加强中国等亚洲国家贵金属实物需求对于国际黄金定价的影响力。

需求景气指数展望

工商银行贵金属业务部交易中心量化团队针对需求景气指数已经完成了

贵金属实物需求景气指数编制规则

| 贵金属实物需求景气指数 | 6月值 | 5月值 | 变化 | 环比 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 45.55 | 44.87 | 0.68 | 0.02 | |
| 分项指标 | 宏观经济 | 48.86 | 48.73 | 0.13 | 0.00 |
| | 供需统计 | 51.43 | 45.91 | 5.52 | 0.12 |
| | 行业指标 | 48.35 | 47.84 | 0.52 | 0.01 |
| | 金融市场 | 46.78 | 48.23 | -1.45 | -0.03 |
| 调研数据 | 41.94 | 42.25 | -0.31 | -0.01 | |

数据整理、编制规则设计和回归测试等研究工作，现阶段主要在参数调整和局部优化等方面平衡指数的稳定性和灵敏性。需求景气指数拟按月对外发布，并配合发布包括当月需求、供给、价格等多因素的贵金属市场专题研究报告。发布途径包括路透等金融数据提供商、金融行业媒体以及世界黄金协会等行业组织，以期获得个人投资者与机构投资者广泛认知与认同。

随着贵金属实物需求景气指数研究工作的不断推进与完善，市场将迎来此重磅实物需求景气指标，指数发布将促进中国与印度实物需求变化对于贵金属价格形成的影响作用，推进全球范围贵金属定价新机制的形成。

亚洲相关贵金属交易所和金融机构正积极扩大贵金属业务规模，越来越多的投资者开始密切关注以中国和印度为代表新兴市场贵金属实物供需变化对于国际金价的影响。



Gemini
双子座 5.21 - 6.21

好奇聪慧 不断探索

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻 星座之光



巨蟹座
6.22 - 7.22
Cancer

想象丰富 直觉敏锐

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·涅槃之心



7.23 - 8.22
Leo 狮子座

王者气息 阳光大方

★★★ 推荐礼品 ★★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻



处女座 *Virgo*
8.23 - 9.22

追求完美 幽默健谈

★★★ 推荐礼品 ★★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻 涅槃之心 星座之光



一位黄金“职业”投资者的蜕变历程： 如何克服急功近利？

文 | 余风 Q | 金行家 A | 王女士

4年前，王女士之所以成为工行贵金属部客户，主要是期望在当年黄金快速上涨期间赚上一笔快钱。

“现在回想起来，这个想法还是比较理想化的。”她回忆说，若不是工行贵金属部及时告诫她必须控制黄金仓位风险，自己可能在近年金价大幅回调期间损失不少钱。

如今，她感觉自己已成为一位相对专业的黄金投资者，会通过观察COMEX黄金市场持仓变化，分析全球投资机构对黄金的取舍动向；会时时了解全球经济货币政策的最新变化，预判未来的金价波动趋势……

“这主要得益于工行贵金属部一直邀请我参加黄金投资论坛，教会我如何克服黄金投资的急功近利、情绪化操作

等坏毛病，高度重视仓位控制规避价格波动风险。”她直言。也许，自己近年的黄金投资未必获得预期的收益，但她非常庆幸自己掌握了正确的黄金投资观念与操作方法。

“这就是一笔无形的财富，但总有一天会在黄金投资市场，变成可观的收益。”说到这里，王女士自信满满。

Q：请问您成为工行贵金属部客户大概有多长时间？目前在工行贵金属部的投资额有多高？

A：4年前，我就是工行的贵金属客户。回想当初和黄金投资的结缘，主要是基于资产保值和对抗通货膨胀的目的。从我们国家目前的经济形势看，银行存款持续没有跑赢通胀率，持有黄金可以抵消通货膨胀对持有货币资产贬值缩水的不良影响。

当然，那时全球金价涨得非常快，也吸引我投资黄金赚外钱。于是我就拿出二十多万元投资黄金。

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

A：目前，我在工行的贵金属投资主要是购买金条、进行黄金积存，还有部分黄金递延业务。

总体感觉，工行的黄金产品做工精美，寓意好，适合收藏及馈赠亲友。如“花开富贵”金条寓意“富贵”；“吉祥如意”金条寓意吉祥、顺心；如意金钱系列寓意“幸福如意”、“仕途亨通”、“健康长寿”和“幸福欢喜”，我时常会购买这类黄金饰品送给亲朋好友，尤其在他们结婚、生孩、出国工作时。

其实，我喜欢工行黄金产品的另一

个重要理由，是它的产品规格比较齐全，最小的5克，大的有1000克，可供选择余地大。

最近，我也开始尝试操作工行的黄金递延业务，感觉这个业务的网银操作界面相当方便快捷，尤其是可以双向交易，最近我就买跌黄金，赚了不少收益。

至于工行的黄金回购业务，我还没尝试过。但我听说工行黄金回购价格比较公开、透明，回购资金基本能实时到账。

Q：在您投资黄金期间，令您印象最深刻的一次黄金价格大幅波动，分别出现在什么时间？您是如何操作黄金投资降低损失风险的？

A：最深的印象，个人感觉应该是2013年4月份的金价大跌，当时跌得实在太惨了，连续两个交易日跌幅接近14%，导致我吓出一身冷汗，都不明白到底是怎么回事。后来专家告诉我，这轮下跌可能有投行操纵的嫌疑，主要是基于美联储收紧量化宽松货币政策的预期，对黄金看涨者进行的一次狙击。

所幸的是，我亏损倒不多。主要是工行让我及时解除黄金看涨头寸。当时我手里除了金条，只有少量的黄金递延业务。

后来，我观望了一段时间，参考了工行贵金属部对黄金未来走势的分析，选择了几个时机进行抄底，整体收益还算不错，至少把金条的贬值给赚回来。

Q：在您看来，工行提供的实物产品、递延业务、回购业务，在哪些方面能帮助您降低黄金投资风险？

A：工行提供的实物产品每日报价不同，我选择每隔一段时间在不同的价位投资，起到分摊成本、分散风险的作用。例如，2012年8月23日，我购买了如意金条100克，351.51元/克；2013年4月25日，我购买了如意金条50克，307.46元/克；2013年11月14日，购买如意金条200克，263.71元/克；2014年2月24日，购买马年金条200克，277.26/克。通过分散购买，我购买黄金的价格折算后大概只有288.58元/克。

现在算下来，目前金价也在280元/克附近，在金价近两年跌幅较大的情况下，也算是不错的成绩。

Q：通常您投资黄金时，从哪些方面得到黄金市场信息与政策动向，工行向您提供哪些资讯帮助与操作投资指引？

A：一般情况下，我主要通过互联网、电视新闻等渠道密切关注影响黄金价格的主要因素，如全球局势、美元走势、石油价格、通货膨胀等。工行也会通过短信方式发送黄金市场分析及操作建议。

要是遇上去年4月黄金大幅下跌的特殊时期，我会更多参考工行给我的投资建议，理由是工行作为全球市值最大的银行，在国内外黄金市场应该有自己的影响力，可以得到第一手的黄金市场变化内幕，我可以以此避免操作环节的不理性，与错误的市场判断。

Q：请问，您最引以为豪的黄金投资理念有哪些？

A：我对黄金投资，一是坚持顺势而为，毕竟黄金市场是一个全球性的市场，个人投资者无法左右黄金价格走向；二是设立心理目标价位，克服自己的贪欲和胆怯，只要价格到达自己的盈利点或止损线，我就坚决卖出，绝不留恋；三是不满仓操作，给自己留足够的资金。

工行也会不定期举办的一些贵金属投资理财沙龙，邀请贵金属专业投资人士进行贵金属投资知识讲座、指导和风险提示，帮助我改正急功近利的情绪化投资思维。

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，您希望工行未来能给予您哪些专业帮助？

A：从目前的情况看，金价弱势的局面并没有得到彻底的改善，我认为，2014年金价走势仍可能会下跌。

接下来，我一方面会继续关注黄金走势，另一方面目前金价不高，我会坚持做一些黄金积存，以少积多。

当然，我也希望工行能发挥自身优势，从更专业的角度，为我们提供更全面、高效的黄金投资分析和建议。前不久，我刚听朋友说，在黄金市场，中国大妈之所以斗不过国际投资银行，是因为投行掌握着黄金市场内幕信息，中国大妈不曾掌握，最终吃了哑巴亏。

Q：如今，工行贵金属部门发展近5年，您觉得期间工行贵金属部给予您最大的帮助有哪些？

A：我最直观的感受，是工行帮助我树立了正确的黄金投资理念，尤其克服黄金投资的急功近利与情绪化操作；

其次，我现在对黄金投资理财知识有了比较专业的认识，有时也会看看美国COMEX黄金市场的持仓变化，观察国际投资机构对黄金未来走势的看法，但在以往，我一般是听朋友建议买卖黄金的，没有专业的判断。

最后，我发现自己能比较合理地控制黄金投资的风险，比如不会盲目满仓买卖黄金，造成黄金资产重大损失。

许昌分行副行长王霄峰：

多管齐下打造 许昌黄金展示交易中心

文 | 陈植

开业短短 5 个月，工商银行许昌分行贵金属业务旗舰店（下称许昌旗舰店）已经刷新多项经营纪录：以 320 万元的中间业务收入，一举占据当地分行贵金属中间业务收入的半壁江山；一季度全国旗舰店排名跃升为第三名，较去年上升 14 个名次；产能位列全省 12 家贵金属业务旗舰店第一名……

不过，工商银行许昌分行主管贵金属业务的副行长王霄峰对许昌旗舰店还有更高的期望值。

“希望把它打造成许昌市黄金展示交易中心。”他毫不掩饰自己的雄心壮志。

为此，工行许昌分行不惜投入大量资金，将它建成河南省最大的旗舰店之一，仅建筑面积就高达 695 平方米，按业务功能划分为贵金属产品展示及文化宣传区、业务咨询及交易体验区、业务处理及售后服务专柜、高端客户沙龙区等，一方面便于客户深入了解丰富的黄金文化，另一方面能提供周到细致的贵金属服务。

在硬件设备齐全同时，王霄峰思考最多的，是如何营造许昌旗舰店的高人气指数。

仅仅在许昌旗舰店 1 月 8 日开业而举办的为期 5 天促销活动期间，整个分行共销售 400 多万元黄金，超过原先单月的销售额。

在他看来，许昌市企业与居民都拥有旺盛的黄金消费需求，就是“天时”；许昌旗舰店位于许昌市商业圈黄金地段，就是“地利”；至于“人和”，就是他念念不忘的高人气指数。

他直言，要将许昌旗舰店建成当地黄金展示交易中心，高人气是不可或缺的。而他的经营思路并不复杂——高人气带动高客流，高客流创造高销量，高销量最终将奠定许昌旗舰店作为当地黄金展示交易中心的江湖地位。

然而，如何让许昌旗舰店持续保持高人气指数，王霄峰坦言“压力不小”。

近期，他专程调研许昌旗舰店，提出多项增加人气指数的变革措施。

“这些变革措施的核心，就是完善贵金属业务的专业性与周到服务，毕竟，客户满意度永远与人气指数、销量、江湖地位成正比。”他强调说。许昌分行旗舰店从筹备到运营，一直得到工行贵金属部与省行指导的关心与鼓励，令许昌分行贵金属业务团队有信心将旗舰店尽早打造成当地最大的黄金展示交易中心。

法人积存金业务“给力”

许昌分行贵金属旗舰店位于许昌市城区的核心商业集聚区内，北临桃园大酒店和胖东来生活广场，东邻许昌市纺织品批发市场，南邻许昌市思故台小商品批发市场和新世纪服装城，西邻中国 500 强企业——大商商贸集团国际商贸商场写字楼。



〇〇

要将许昌旗舰店建成当地黄金展示交易中心，高人气是不可或缺的。而他的经营思路并不复杂——高人气带动高客流，高客流创造高销量，高销量最终将奠定许昌旗舰店作为当地黄金展示交易中心的江湖地位。

〇〇

正是处于城市黄金地段的独特优势，令许昌旗舰店吸引大量当地企业的光顾，也能许昌旗舰店的法人积存业务一枝独秀。

数据显示，去年 10 月起，许昌分行当年的法人积存金交易量达 500 多公斤、交易额接金 1.24 亿元，其中许昌旗舰店的相关贵金属业务中间收入已经突破 256 万元。

今年前 5 个月，许昌旗舰店的法人积存金业务收入“更上一层楼”。

“其中一家当地企业，就贡献了约 300 万元中间收入。”王霄峰说。具体而言，这家当地企业此前获得工行一定额度的授信，但这家企业考虑到自身有贵金属套期保值需要，在工行相关部门的推荐下，它在 3 月 17 日 -3 月 28 日期间累计产生积存金业务 1.5 亿元。

恰逢当时乌克兰政局恶化，在工行专业指导下，这家企业通过法人积存金业务看涨黄金，取得可观的投资回报，也给工行带来近 300 万元的中间业务收入。

如今，法人积存金业务已经成为许昌分行旗舰店、许昌分行贵金属业务快速发展的重要基石。

在王霄峰看来，随着利率市场化与金融脱媒化进一步压缩银行存贷款业务利差收入与利润，借助迅速崛起的贵金属业务增加中间业务收入，无疑是银行应对外部经营环境变化的一个重要突破口。

“针对企业客户的贵金属服务，我们下一步是拓展黄金租赁业务。”他说。

通过详尽的市场调研，他发现许昌市当地民营企业对金融创新盘活企业资金使用效率的需求有增无减，黄金租赁的两项优势，一是为企业提供相对偏低的融资成本，二是拥有贵金属业务的企业可以通过准确预判黄金价格波动买卖黄金远期合约，规避金价波动带来的经营风险。

其实，许昌旗舰店正争取在三季度完成首笔针对企业客户的黄金租赁业务，并将这个案例作为一种“标杆”，撬动更多当地企业增加黄金租赁的参与兴趣。

王霄峰直言，要让当地企业充分理解黄金租赁业务的好处，离不开一支专业黄金理财团队的深度营销。

“缺乏贵金属专业人才与专职产品经理，正成为许昌旗舰店持续高速发展的一个重要瓶颈。”他表示。为此他提出多项要求——首先，许昌分行结算与现金管理部贵金属主管人员得全面熟练掌握贵金属产品知识；其次，当地一级支行设置贵金属产品经理；最后，当地各个支行主管行长、客户经理、大堂经理必须成为贵金属产品专家。

“工行贵金属业务通过 5 年发展取得行业第一的地位，靠的是专业建议与周到服务。”他强调说，金融服务是没有捷径的，只有自己先成为贵金属专家，才能让企业信任你的服务，愿意成为你的忠实客户，一起创造

双赢格局。

实物黄金零售业务“破局”

在法人积存金业务蓬勃发展同时，如何进一步增强实物黄金零售的业务比重，成为王霄峰日益关注的新经营挑战。

其间，有人建议他不妨持续加大法人积存金业务规模，只要把自身的优势发挥到极致，同样能奠定许昌旗舰店在当地黄金展示交易中心的江湖地位。

“如果你拥有两条腿走路，就会更稳当。”王霄峰回应说。

近期，他调研许昌旗舰店时，提到最多的变革措施，都是围绕如何增加实物黄金零售业务比重展开。其中包括加大黄金回购业务的宣传，以回购业务带动实物黄金销售并提升旗舰店知名度；建立合理的业绩激励机制，鼓励其他各支行向旗舰店推荐客户购买实物黄金，创造旗舰店的高人气指数；进一步加强旗舰店在当地社区的品牌宣传。

在他看来，人气指数，无疑是衡量许昌旗舰店能否成为当地黄金交易展示中心的一个重要标杆。毕竟，有了高人气，才会产生高客流；有了高客流，才会创造高销量；有了高销量，才会让旗舰店成为当地黄金展示交易中心，变得指日可待。

“以往，我们主要借助不定期的促销活动创造高人气指数与高客流，未来，我们打算吸引客户主动前往许昌旗舰店选购黄金。”王霄峰说。

这意味着，许昌旗舰店必须先练好内功，完善服务流程，让广大客户“乘兴而来，满意而归”。

为此，他打算向总行相关部门建议，一是总行更多引入高知名度黄金公司与中低价位金饰品，以此带动广大普通客户光临，创造“高人气指数”与口碑传播效应；二是对个别产能较高的旗舰店适度增大库存（或允许其建设小型金库），加快黄金饰品调拨效率，解决客户不能随到随买的消费顾虑；三是提高贵金属产品包装材质及档次，毕竟当地高端个人客户更喜欢“高大上”包装的金饰品。

“其实，许昌分行内部首先也要解决客户分层不足的问题。”王霄峰透露，他自己的一个构想，是许昌旗舰店作为当地黄金交易展示中心，主要出售投资型、收藏型、具有高附加值的黄金产品，承担向当地消费者传播正确黄金投资观念与丰富黄金文化的职责；而其他支行则主要负责向旗舰店推荐高端客户，并营销某些中低价位的黄金饰品。

借助不同的职能划分，有利于发挥许昌旗舰店这个金字招牌的品牌效应，吸引客户主动上门选购黄金，最终提升许昌分行整个贵金属业务进入更快的发展轨道。

智慧和创新的结晶 工商银行“积存金”

文 | 中国工商银行贵金属业务部

在六部委联合发布的《关于促进黄金市场发展的若干意见》中曾明确指出，黄金市场作为金融市场的重要组成部分应加以大力发展，商业银行要加快创新金融产品，向黄金市场提供多方位的金融服务。

为顺应政策和市场需求，工商银行在充分调研国内外产品的基础上，创新推出一款适合广大普通老百姓投资，兼具黄金商品、货币、投资属

性的黄金权益产品——“积存金”。

积存金是指客户在工商银行开立黄金账户，并签订积存协议，采取定期积存（约定每月扣款金额）或主动积存（实时购买）的方式，购入工行以等量实物黄金为依托的黄金权益凭证，该权益凭证可以赎回或质押，并可兑换提取工行所有贵金属实物产品或合作零售企业的商品，具备“低门槛、低费用、可兑换实物、每日等额投资”特点。

积存金在客户交易、资产服务、黄金运作等多方面进行了突破式创新。产品一经推出，便受到了世界黄金协会、社交媒体和老百姓的高度关注，业务量稳步上升，始终牢牢占据着95%以上市场份额。

积存金在交易机制（日均定投、原料定价）、兑换品种（工行全材质产品及首饰零售业商品）、组合服务（质押、转让）等方面，均属于同业市场中的独创性产品。

金融创新——实物黄金凭证化

以实物黄金为基础，创新设计了具有钉住实物黄金金价的权益式凭证，具有在线赎回、质押和兑取实物的权利，与工行相关贵金属业务相融合，提供“积、储、兑、押、赎”全方位的服务。

设计创新——降低风险和门槛

依托工行先进的系统平台和产品创新机制，突破高计算精度和高交易频度的技术难题，完美实现“自动化日均投资、自由兑取实物”的产品理念，为客户提供了一款真正低风险、低门槛、长期收益的黄金投资产品。

方式创新——降低投资成本

考虑中国目前的税制环境，实物黄金在流通领域需缴纳增值税，税制的改革尚在政府不同部门间研究和推动中。积存金产品创新性地将对客户对黄金凭证的交易、实物的储备和实物的提取行为巧妙分离，成功降低国内客户投资黄金面临的税收和保管成本，有效促进了实物黄金产业的消费。

从客户角度来看，积存金与市场上现有的各类贵金属产品相比，具有四个鲜明的特色：

积少成多、降低门槛。

积存起点仅为200元，门槛较低，非常适合普通投资者。工行为每份积存金提供等额实物黄金资产作为依托（按一份积存金=1克黄金的比例购金）。

日均投资、降低成本。

积存金开创性的实现“每日积存”，在客户扣款后由工行专业投资团队每天等额资金购买，“价格高购金少、价格低购金多”，即平抑了价格风险，在金价震荡行情中更能有效降低投资成本，从而实现了“黄金上涨挣钱、黄金下跌挣黄金”，更适合黄金长期投资。

交易便捷、灵活多变。

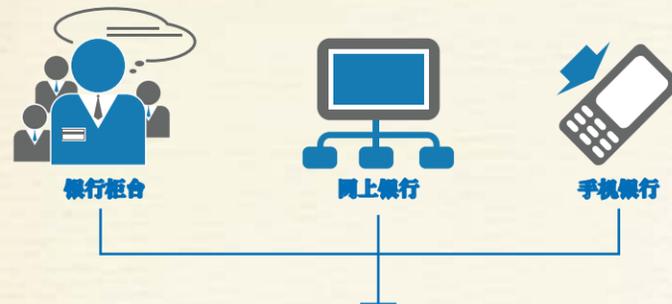
主动积存、赎回、兑换、定期协议（修改或终止），客户充分享有产品自主权；赎回便捷快速。客户可通过柜面、网上银行、手机银行办理业务，网上业务时间为每日9:30-22:30。

赚取真金、品种丰富。

支持客户在全国任意地区兑换提取贵金属实物商品的需求；可兑换工行所有类品牌贵金属、代销类贵金属近五百多款制品及黄金珠宝合作零售商的商品。



资产配置必要的
“另一只篮子”



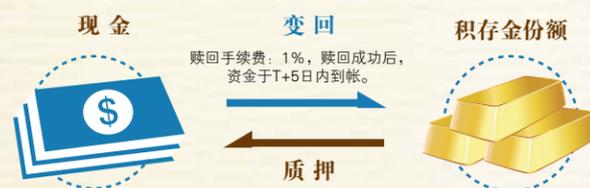
炼金法典 线上线下 途径多

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。



贵金属融资市场的新成员 白银租赁之魅

文 | 马艳虹 中国工商银行贵金属业务部

随着中国工商银行于2013年12月向企业出租了国内第一笔实物白银，并于2014年1月完成了国内第一笔白银存款，国内贵金属融资市场中又增添了白银租赁这位新成员，经过半年多的运行，业务规模稳定增长，市场影响不断扩大，现全国各分支机构均能承办此项业务。工行首创的白银租赁产品包括白银租出和白银存款，前者是银行向符合规定条件的客户租出白银，并按照合同约定收取租赁费用，到期客户归还银行等重量的白银实物；后者是企业将闲置的库存白银存入银行，银行按照合同约定向企业支付利息，到期企业可选择续存或提取。

规模不断增长的 白银市场

近年来，随着社会经

济的迅速发展，国内白银市场供需规模不断增长，我国已成为世界主要白银生产国、出口国和使用国。同时，作为世界最大的制造业基地，国内的白银工业需求，特别是在电子、电器、电化等传统产业中的需求增长迅速。同时，在食品卫生、创伤护理和用药、纤维和纺织品、电子设备、木材防腐、光伏等领域中的使用也有了新发展，这些新兴用银领域大部分具有有一次性使用和不可回收的特点，使白银的消耗量不断增长。

白银租出助力企业 生产经营

白银租出与传统的商业银行融资产品相比具有拓宽融资渠道、控制经营成本、降低筹资成本、平衡经营目标、银锭品质保证等特点和优势。由于白银的价格传导非常快，企业

利用自有资金或贷款资金购买白银原料，在通常情况下，难以迅速将原料成本上涨转嫁给下游企业，完全承受了在实现销售前原料价格波动的风险，如企业将生产经营过程中的白银原料、半成品和产成品，均以租赁白银替代，就能规避原料价格波动、锁定生产成本。此外，在市场上白银供货紧张的情况下，企业也可通过向工行租赁白银，解决生产原料的问题，满足生产经营，扩大生产规模。

白银存款盘活企业 闲置资产

由于市场供需双方信息的滞后和不对称，以及企业生产经营的特点，有些企业往往在一段时期内会有库存的闲置白银，企业选择将实物白银存入工行，并根据自身的经营计划确定存入期限，等需要时再提回白银，既节省了仓储费，又能获取存款利息，有效盘活了资产，降低了运营成本。

我国白银市场的特点决定了商业银行可以通过白银租赁业务为产业链上的各类企业提供不同的金融产品和服务，充分发挥商业银行资金调节和资源优化配置的作用。工行开发白银租赁产品正是为了满足白银市场发展的需要，并将为国内商业银行拓展大宗商品的金融资产服务积累经验，提供思路，不断丰富商品融资的内涵，扩大商品融资市场的广度和深度，深化对实体经济的金融服务，达成银企共赢。



白银租赁 添“翼” 未来



- 平衡经营目标 • 扩大生产规模 • 拓宽融资渠道
- 降低融资成本 • 银锭品质保证

黄金对冲交易横空出世 金矿商的套保时代

文 | 张硕

事 隔6年，黄金开采商再现大手笔对冲交易。7月初，俄罗斯最大黄金开采商 Polyus Gold International（下称 Polyus）成功运作一笔黄金对冲交易，即通过远期合约与期权交易等手段，按约定价格出售 283 万盎司黄金。

这笔黄金对冲交易将在未来 4 年完成。

汤姆森路透黄金矿业公司 (Thomson Reuters GFMS) 调研发现，该交易是 AngloGold Ashanti 与 Barrick 在 2008–2009 年解除黄金对冲头寸以来，规模最大的一笔开采商对冲交易。

一时间，它被众多投资机构视为“黄金开采商开始看跌未来金价”的信号。

“也许，真实情况并非如此。”一位黄金业内人士用数据反驳说。截至今年 3 月底，一季度黄金对冲总量约为 87 吨（约合 280 万盎司），仅占到全球黄金供应量的 2%，尽管这个数值相比去年四季度净增加 9 吨（约合 27.8 万盎司），但比 1999 年第三季度 3000 吨黄金对冲量的历史最高值，仍然显得微不足道。这表明多数黄金开采商尚未采取对冲交易应对金价下跌风险。

在他看来，Polyus 之所以选择黄金对冲交易，主要目的是为了取得稳定的资金开发俄罗斯远东地区的 Nataika 矿，这是全球最大的、尚未挖掘的金矿之一。

这位黄金业内人士认为，不同于投资银行“借入”大量黄金现货，可以通过押注金价下跌获利，黄金开采商则更愿意看到金价上涨，从而赚取更丰厚的黄金开采利润。除非金价步入漫漫熊市，黄金开采商才会考虑选择大规模的对冲交易，锁定未来的销售利润。

世界黄金协会远东区投资总监刘中光强调说，相比对冲交易，多数国际大型黄金开采商更青睐通过削减开采成本，减少非核心支出等方法应对黄金价格震荡回调风险。

对冲交易两步走

Polyus 的黄金对冲交易，将分为“两步走”。

一是根据远期合约计划，Polyus 同意在未来两年以每盎司 1321 美元的固定价格，出售 31 万盎司的黄金。

二是 Polyus 通过期权合约对冲 252 万盎司黄金，这份期权合约将在金价跌破 1375 美元时，确保这家公司避免金价下跌损失。

具体操作而言，Polyus 可能与多家投资银行签订合约，即在未来两年的约定时间内，无论金价涨跌，Polyus 都将按 1321 美元/盎司向投资银行或贸易商出售 31 万盎司黄金；与此同时，Polyus 买入执行价为 1375 美元/盎司的 252 万盎司黄金出售期权合约，在未来 4 年相关期权到期时，这家公司将履行这份期权合约。

这份黄金对冲交易方案一经面世，便被众多投资机构视为“黄金开采商开始看跌未来金价”的信号。

乍看之下，这些投资机构的判断不无道理——若 Polyus 不认为未来四年金价涨幅难以突破 1375 美元/盎司，是不会按 1375 美元/盎司出售大批黄金。

“事实上，开采商按固定价格出售未来黄金，并不意味着他们开始看跌未来金价。”上述黄金业内人士直言，究其原因，这种做法只会令黄金开采商因小失大——真正通过对冲交易锁定价格下跌风险的黄金头寸仅仅占据它们所有黄金产能的一小部分，一旦对冲交易激发金价持续下跌，它们手里的大部分黄金产量将因价格下跌面临更大损失。

“维系”金矿开采融资

记者多方了解到，Polyus 之所以选择黄金对冲交易，是因为这家公司正打算投入数十亿美元，开发位于俄罗斯远东地区的 Nataika 金矿。

据悉，这座金矿是全球最大的、尚未开采的金矿

Polyus黄金对冲交易流程图

| | 2014.7.1. 至2016.6.30. | 2016.7.1. 至2017.6.30. | 2017.7.1. 至2018.6.30. |
|--------------|---|--------------------------|---|
| 第一部分 对冲计划 | 只要黄金价格不跌破950美元/盎司，其每年销售的30万盎司黄金加权均价不会低于1382美元/盎司 | | 只要金价不跌破907美元/盎司，其销售的90万盎司黄金加权均价将不会低于1037美元/盎司 |
| 第二部分 对冲计划 | 只要黄金价格不跌破950美元/盎司，其每年销售的30万盎司黄金加权均价不会低于1359美元/盎司； | | 只要金价不跌破900美元/盎司，其销售的36万盎司黄金加权均价不会低于1100美元/盎司 |
| 出售计划 远期合约 | 公司将以1321美元/盎司的固定价格，每年出售15.5万盎司黄金 | 远期合约出售 计划暂停 | 远期合约出售 计划暂停 |

之一，开采成本约在 1000–1100 美元/盎司。但如果金价跌破 1100 美元/盎司，项目融资方可能会担心金矿开采无利可图，不愿持续提供开采融资，导致金矿开采半途而废，Polyus 则蒙受更大的损失。

“通过对冲交易锁定这个金矿所开采黄金的未来售价，足以确保融资方认为金矿开采有利可图，愿意提供持续的开采融资。”一位知情人士直言。通常，以投资银行为主的融资方会提供一个结构性融资方案，即他们提供相对便宜的金矿开采融资利息同时，要求 Polyus 按照约定价格向他们出售一部分黄金产量。如果对冲交易约定的黄金出售价格与产量，属于这份结构性融资方案的“一部分”，预示着投资银行等融资方相信未来四年全球金价将有机会突破 1375 美元/盎司，否则他们按 1375 美元/盎司期权执行价买进黄金，也是无利可图的。

值得注意的是，Polyus 的对冲交易，更像是个案。

黄金矿业服务公司 (GMFS) 表示，目前还没有其他大型黄金开采商跟随 Polyus 的“脚步”，参与黄金对冲交易。

这些开采商宁愿先通过削减开采成本，减少非核心支出等方法应对金价震荡下跌风险，而不是对冲交易。

“不到万不得已，黄金开采商是不会采取对冲交易的，他们有自己的苦衷。”这位黄金业内人士直言。

交易成本考量

过去数十年，黄金开采商的大手笔对冲交易“屈指可数”。

一位加拿大黄金开采商透露，通常开采商选择黄金对冲交易，主要基于三个目的，一是通过销售远期合约锁定未来的开采利润；二是保护黄金出售不受现货价格下跌的影响；三是金矿开采融资还债的需要。

“目前而言，开采商的对冲交易主要用于偿还金矿开采融资。”他说。比如新西兰黄金生产商 OceanaGold Corp 拥有目前最大的黄金对冲量，其计划在未来两年对冲出售 6 吨黄金，但它主要是为了偿还金矿开采贷款。

在他看来，多数国际大型黄金开采商的实际黄金开采成本在 1000–1100 美元/盎司附近，相比 7 月中旬黄金徘徊

在 1300 美元/盎司附近，开采商仍有相当可观的开采利润，满足金矿投资者与融资方的收益要求。

“考虑到当前美元利率仅有 0–0.25%，多数投资机构认为 3% 是一个可接受的年化投资回报率，若超过 5% 就相当满意。目前，部分大型金矿仍能取得超过 10% 投资回报率。”这位黄金开采商直言。除非金价跌破 1100 美元/盎司逼近开采成本线，多数开采商是不愿通过大规模对冲交易锁定未来销售利润。

被忽视的风险

事实上，黄金开采商集体参与黄金对冲交易，仅仅在 1990–1999 年期间出现。当时黄金价格处于 20 年漫漫熊市的最低点，全球多数黄金生产商为了保障自身利益，纷纷利用对冲操作，将手里所有黄金库存与未来产能按约定价格提前出售，锁定微薄的开采利润。在 1999 年第三季度，市场一度出现 3000 吨黄金对冲量的历史峰值。

然而，这种对冲策略并没有令开采商从中获利。随着 2000 年金价步入牛市上涨行情，这些黄金开采商的对冲策略面临巨额亏损，纷纷从市场回购黄金减少损失，反而助推金价持续大涨，令自身对冲策略亏损额进一步放大。

“如今，黄金开采商再度面临类似的艰难抉择。”上述黄金业内人士直言。一方面是高盛等投资银行认为金价可能跌破 1000 美元/盎司，促使开采商不得不考虑对冲操作应对金价下跌风险，另一方面他们又担心地缘政治风险激发金价反弹，又令他们对冲策略蒙受损失。

花旗银行近期出台的一份报告建议，2014 年全球黄金市场应该对冲 5% 的黄金产量，2015 年对冲比例为 10%，并按每年递增 5%，直至 2018 年达到 25% 后，全球黄金对冲量就可以维持在这个水平，应该能避免上世纪 90 年代开采商集体对冲失败的覆辙。

澳洲疏芬山金矿小镇： 奇幻掘金之旅

文 | 维清

美国西海岸的圣弗朗西斯科之所以被称为“旧金山”，是因为人们很快发现了一个“新金山”。

这个新金山，正是位于澳洲最大城市墨尔本附近的疏芬山金矿小镇。

1850年代，这座小镇发现大金矿的消息传遍全球，吸引无数欧洲、美洲与亚洲的淘金者，其中还包括来自我国的广东和福建等沿海地区的4万多名华工，正是这些劳工的辛勤劳动，令疏芬山金矿小镇一时间成为全球瞩目的“新金山”。

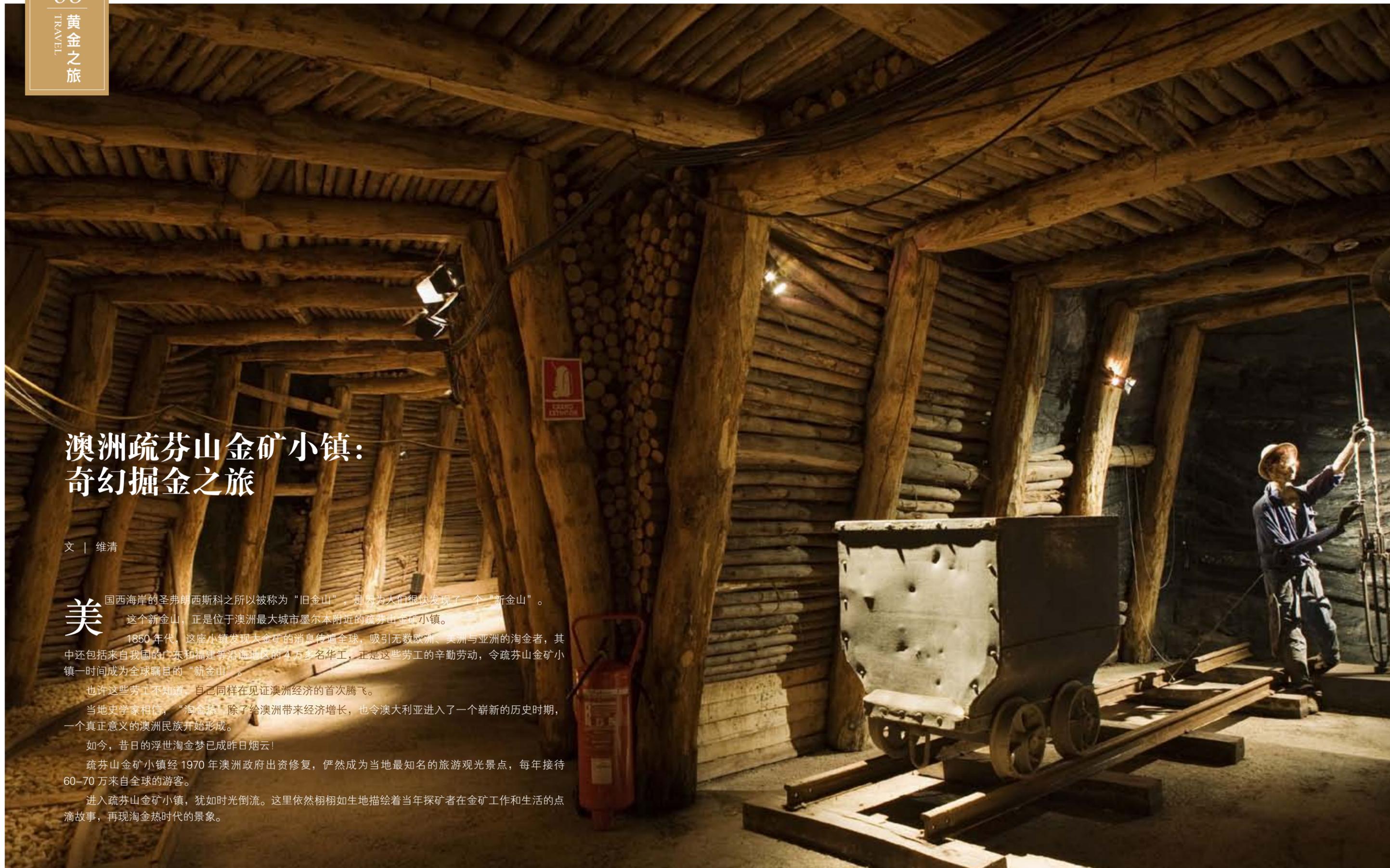
也许这些劳工不知道，自己同样在见证澳洲经济的首次腾飞。

当地史学家相信，“淘金热”除了给澳洲带来经济增长，也令澳大利亚进入了一个崭新的历史时期，一个真正意义的澳洲民族开始形成。

如今，昔日的浮世淘金梦已成昨日烟云！

疏芬山金矿小镇经1970年澳洲政府出资修复，俨然成为当地最知名的旅游观光景点，每年接待60-70万来自全球的游客。

进入疏芬山金矿小镇，犹如时光倒流。这里依然栩栩如生地描绘着当年探矿者在金矿工作和生活的点滴故事，再现淘金热时代的景象。





金矿小镇的淘金热风貌

其实，疏芬山金矿小镇坐落于巴拉瑞特市，距离墨尔本大概一个半小时的车程。1850年代，由于疏芬山首次发现大金矿，一时间云集来自欧洲、美洲和亚洲的大批淘金者，每个人都怀揣着自己的“黄金梦”。

疏芬山金矿小镇顿时热闹起来，最初它仅仅是一个矿区，但人多了，就迅速形成一座功能齐备的金矿小镇：商店、邮局、报馆、铁匠铺、面包房、饭店、戏院、学校和酒吧一应俱全。

如今，这些建筑被原汁原味地保留下来。

进入小镇，首先映入眼帘的，仿佛是一幅1850年代的画面，小镇的每个建筑与居住人依然保留当时的特色。——旧时代的小木屋，18世纪烘烤面包方法的面包房，贵族服装的布店，铁匠铺，马具店，古老的街道，悠闲驶过的马车，还有穿着裙撑的女士以及戴着礼帽的男士……让人仿佛置身于那个遍地淘金热的年代。

在矿区内，所有的房屋、矿山设备、商场店铺以及街道都恢复成1850年代样式，在这里，铁匠、锡匠和金匠一直在借助当时的生产工艺干活，当年的报社则用老式印刷机印刷求职广告或其它消息，游客还能在老式照相机前穿上十九世纪的服装照相留念。

在这里，游客可以学习到制作蜡烛、糖果和面包等手工艺，回味当时淘金者的工作生活场景；也可以穿着淘金热时期的衣服，搭乘马车拍照留念；还能效法当年的淘金人，拿着大盘子在河中淘金或深入13公尺长的地下金矿，浏览淘金路线。

游览地下金矿，无疑是探索淘金路线的重头戏。所有游客首先要乘坐一个小矿车到地下的矿洞，坐上这个矿车的心情就好像在游乐场里坐上过山车准备出发，对接下来的旅程充满想象；但是，接下来的路程

却是漆黑得伸手不见五指，只有终点附近才能看到昏暗的灯光。

在地下金矿，陈列着排除矿井里废水的蒸汽抽水机，沿用古老传统皮带传动金矿石的机器，矿洞里用飘忽的电灯模拟当时的火光，时不时播放着矿工们挖矿干活的铁锹声，令游客仿佛身临其境，重温淘金者在黑暗矿洞里的艰辛工作场景。

这似乎在告诉大家，当年那些怀揣着黄金发财梦的淘金者们，要忍受多么大的孤独寂寞与生命威胁。

在矿道的一断面上，游客可以看到黄灿灿的金矿矿脉夹杂在石英岩之间，似乎在诉说淘金者永不停歇的“黄金梦”。

走出地下金矿，当地导游会把游客带到淘金河边，讲解河里淘金的方式，其中，淘金手法与淘米类似，但最重要的是保持一份耐心，一圈一圈的打下来，最后沉淀出来的就是那闪闪发光的金子。

每天，疏芬山金矿小镇附近的淘金河上，总能看到众多游客一人一只淘金的盆子，在河边自得其乐地淘金。据传，每天总有游客淘到不少小金粒。

也许，这就是黄金梦的诱惑力，令许多人宁愿搭上性命，也不辞辛劳地天天守在淘金河里，期待总有一天能淘到足够多的金粒。

其实，在疏芬山金矿小镇周边的卡尔古利地区，至今依然留守着数千名淘金者。他们从五金店购买材料和零件，组装成可以处理大约10盎司黄金的装置，而他们所处理的黄金，是从百余公里以外的私人金矿运来的。

据说，这些淘金者一年收入约在25万-30万澳元之间（约合26.4万美元至31.7万美元）。

由于疏芬山金矿被过度挖掘，地下蕴藏的黄金储量所剩不多，澳洲政府决定将整个市镇改成户外的“活

动博物馆”，建在一座金矿旧址之上，呈现1850年代淘金热潮的实际风貌。

如今，这里成为一个以“淘金”为主题的小镇，金矿景区实行全封闭管理，只设一个入口和一个出口。

中国劳工的“贡献”

至今，在疏芬山金矿小镇黄金博物馆，还保留着一块镇馆之宝：在该地区挖掘出来的、价值为250000澳币的大金块。

当地人相信，这块金块浓缩了当时无数淘金者为黄金梦不惜搏命的“真实心态”。

在不少中国游客眼里，这块金块同样诉说着昔日4万中国劳工在这里艰辛挖矿的血泪史。

长期以来，疏芬山金矿小镇地下矿井游览区都会播放一部10分钟的中文电影，讲述的是广东的两兄弟当年在此淘金的故事。由于一次炸矿引起的倒塌，哥哥被活埋，长眠于澳大利亚，而弟弟则有幸锦还乡，回到了广东。在矿难场景发生时，周围的灯光全部熄灭，四周传来木头的嘎吱嘎吱声，仿佛真被埋身地下一般。

当地导游还会带中国游客参观中国村，进一步了解华人淘金的真实历史，体验中国劳工为澳洲经济崛起所付出的难以估量的贡献。

在金矿景点，时常还会重现当年淘金者和警察在现场搏斗的情景表演，突如其来振聋发聩的爆炸声，夹带着呼啸密集的枪炮声，总会令毫无思想准备的游客们吓一跳。但在一百年前，这些场景却在真实地发生着，为了一个黄金梦，无数淘金者就这样用自己的生命进行赌博。

置身小镇矿区街道，随处可见当年淘金者居住的帆布小木屋，门口还站着装扮成当年淘金者的工作人员，连街上的警察也穿着一百年前样式的制服巡逻，似乎都在“描述”当年淘金者的艰难生活场景。

但这些人身着十九世纪中期服饰的工作人员非常随和，只要游客邀请，他们便会热情地配合合影留念。

如今，金矿小镇还提供专门的中文服务，每个景区提供中文游览地图，更有专业的中文讲解员，带领中国游客参观。

究其原因，当地人依然感激4万多中国劳工为澳洲经济腾飞做出的巨大贡献。正是这些人的辛勤劳动所创造的财富，令澳洲各个民族开始走向团结统一。



〇〇

每天，疏芬山金矿小镇附近的淘金河上，总能看到众多游客一人一只淘金的盆子，在河边自得其乐地淘金。据传，每天总有游客淘到不少小金粒。

〇〇





“探宝” 哥伦比亚黄金博物馆

文 | 亦重

如果书中藏有黄金屋，在地球的某个角落，却存在着一个真实的黄金屋。在哥伦比亚首都波哥大市中心的圣坦德尔公园内，坐落着一座黄金博物馆，收藏着近3万件公元前20世纪至公元16世纪印第安人制作的各类精美黄金饰品。如今，这座黄金博物馆俨然成为全球最大的金器博物馆，也被称为最大的黄金饰品“金库”。这些黄金饰品所承载的，是一个古老黄金之国的传说。



由于哥伦比亚盛产黄金，被誉为“黄金之国”，波哥大则是传说中的“黄金国”中心，是有名的“黄金之都”。相传，当地古老的奇布查部族酋长在传位加冕、祭天拜神时，全身涂满金粉，然后驾独木舟前往神圣的瓜达维达湖沐浴朝拜，族人身上披戴闪闪发光的金器和装饰品站在湖岸观礼，礼仪完毕，就把带来的金银、宝石、翡翠纷纷抛入水中向神致祭；还有头戴金盔、身披金甲、脚绑金护腿的“金人”，被族人送到湖心，甘愿自沉湖底，作为敬奉神明的“牺牲祭”，以至于这个部族被称为“镀金人之国”。

但是，16世纪初西班牙殖民者在“黄金梦”的驱使下，到处寻找这个“镀金人之国”，肆意掠夺当地印第安人的财富，大量精美黄金艺术品被他们熔炼成金锭运回国内，令这个“黄金之国”便永远成为了一个传说。

如今，黄金博物馆陈列的黄金饰品，主要是当地印第安人为躲避殖民者掠夺，四处隐藏的黄金“幸存品”，而它们似乎在诉说着那段不寻常的辛酸历史。

三大镇馆之宝

为了筹备黄金博物馆，哥伦比亚国家银行整整耗时16年。

1923年，哥伦比亚国家银行刚成立，便在全国设立金器收购站，管理黄金交易活动。直到1939年，这家国家银行才获准建立黄金博物馆，专门珍藏收购、征集得到的古代印第安人金器。

然而，黄金博物馆开馆初期，仅有14件展品。所幸哥伦比亚国家银行经营有方，令展馆黄金展品数量逐年增加，形成如今近3万件黄金饰品规模。

目前，黄金博物馆所展示的黄金饰品大致分成三类：一是反映当地古老宗教仪式的黄金器皿，器皿表面刻有鹿、鹰和蟾蜍等图案，作为祭天时盛供品之用；因为古印第安人认为蟾蜍是吉祥和智慧的化身，它象征着五谷丰登，子孙满堂。

二是头胸和腹部的黄金装饰品，上面刻有人头像和飞禽走兽的图纹，是求神拜天和喜庆节日时穿戴的，主要包括黄金

耳环、鼻环、项链、别针、手镯、脚镯等。

三是日用品，有壶、杯、碗、盆、碟、鱼钩、刀具、假面具、香炉、神龛等。其中金巴亚人之盆、铁拉登特罗人脸谱、金巴亚人猿像、穆依斯卡人小船等都是无价之宝，多用金箔、金丝制作，式样丰富多彩，技术高超。

这座黄金博物馆之所以举世闻名，在于它还藏有三件镇馆之宝。

首当其冲的，是一艘制作精美的黄金船。据民间传说，一位古代的奇布查族首领全身涂上金粉，带着各类黄金祭品乘坐这艘“黄金船”，去神圣的瓜达维达湖朝拜神灵，然后把全身的金粉和黄金祭品洗落在湖中，朝拜的印第安人也会将全身的黄金饰品纷纷投进湖里，久而久之，整个湖中堆满黄金。

但是，这个传说却给奇布查族差点带来灭顶之灾。在黄金梦的驱使下，16世纪的西班牙殖民者将瓜达维达湖翻了一个“底朝天”，将沉在湖底的黄金一网打尽，所幸这座“黄金船”没被发现。

第二件镇馆之宝，则是位于黄金博物馆二层的黄金密室，里面藏有12000余件精美黄金饰品。进入黄金密室，在灯光的照射下，玻璃墙里的各种黄金饰品放射着奇光异彩。环顾四周，琳琅满目、金光灿灿，仿佛穿越了时空，置身于几个世纪前的“黄金之国”。

博物馆最珍贵的黄金饰品，则被摆放在顶楼的“黄金大厅”，这也是博物馆的第三大镇馆之宝。它原本是一间密室，门口警卫森严，游览者必须分批进去，每批不得超过20人。

走进黄金大厅，每个人的眼神瞬间被数百件琳琅满目的精美黄金饰品所吸引，随着优美悦耳的印第安音乐响起，每个人感觉自己又回到神话般的“黄金世界”。

但是，这些珍贵的黄金饰品，仅仅是南美古印第安人黄金文明的冰山一角。绝大多数黄金饰品还是被西班牙殖民者洗劫一空。在黄金博物馆，每天都会放映两场介绍当地开采黄金传奇故事的影片，一方面展现哥伦比亚人民高超的采金炼金、黄金饰品制作工艺，另一方面也在诉



66

走进黄金大厅，每个人的眼神瞬间被数百件琳琅满目的精美黄金饰品所吸引，随着优美悦耳的印第安音乐响起，每个人感觉自己又回到神话般的“黄金世界”。

99

说那段不同寻常的殖民时期辛酸历史。

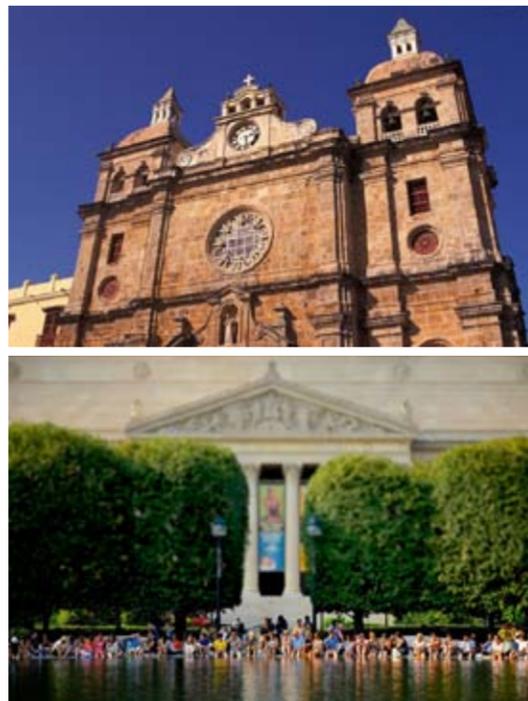
黄金之国的辛酸史

早在哥伦布发现美洲新大陆之前，也许全球的黄金中心，就在哥伦比亚。

2000多年前，南美洲哥伦比亚地区盛产黄金。据统计，从16世纪初到19世纪末，哥伦比亚年产黄金平均约3500公斤，在整个西半球居第一位。从公元5世纪开始，印第安人就喜欢用黄金作装饰品，如耳环、鼻环、项链、手镯、脚镯、各种壶、杯、盘、碗、碟、假面具及香炉等，这些装饰品或薄如纸，或细如丝，玲珑剔透。按照当地文化传统，一个人配戴黄金首饰的数量，某种程度显示他的社会地位高低。

与其他古老民族相似，古印第安人与奇布查部族除了用黄金制成装饰品，还把它作为对“太阳神”的牺牲祭祀品。

印第安人信奉太阳神教。每逢酋长传位加冕或祭天拜神时，浑身涂上树脂，喷上金粉，变成“镀金人”，乘木筏到神圣的瓜达维达湖朝拜。在湖中沐浴之后，身上的金粉就落到湖里，部落的居民全身披挂着闪闪



发光的金器饰物站在岸边，纷纷将金器、宝石、翡翠等财宝投入湖中。日积月累，这个湖底宝石金器成堆，以至于西班牙殖民者为了掠夺黄金，争相潜入湖底淘金。

在当地印第安文明里，黄金还被作为一种传递转世思想的陪葬品。在黄金博物馆的陈列大厅里复原陈列着一个部落酋长的墓葬，观众可以清楚地看到，墓中安卧着酋长，头戴金帽，脸盖金面罩，耳戴金耳环，脖子上戴着12个金项圈，胸前挂着一面很大的金锣，手腕上和脚脖子上挂满了金镯子，手中握着金宝剑，尸体旁还散放着许多陪葬的金制器皿。据传这些都是他生前所用的黄金物品，将伴随他转世使用。

然而，这个富可敌国的古印第安黄金文明，却被西班牙殖民者差点洗劫一空。16世纪初，西班牙殖民者在寻找“镀金人之国”同时，掀起了一轮轮盗墓热，并修建熔炼炉，把抢夺的金器熔化铸成金锭运回本国。所幸印第安人将一部分金器坚壁起来，令黄金文化保存流传至今，并造就了如今的哥伦比亚黄金博物馆。

当地人认为，哥伦比亚之所以能留存大量黄金饰品，是因为当年西班牙殖民者听说秘鲁古印加文明藏有大量大块黄金，就没有兴趣理会哥伦比亚当地用于陪葬或配戴的较小黄金饰品，最终令这些黄金饰品没有被熔化铸成金锭，成为记载哥伦比亚黄金之国传说的见证物。

贵金属的3C时代

文 | 毛文

中国人了解金银的历史很长，后来也开始接触铂金钯金。但真正让贵金属普及化的还是最近5到6年。从贵金属的英文翻译中就能看到这个种类金属的特殊性，无论是 noble metal，还是 precious metal，都足体现了贵金属的珍贵和重要。在中国历史上，贵金属中的黄金和白银很早就用作货币了。据考古发现，殷商后期已使用黄金。到春秋战国时期，黄金的使用更为普遍。楚国的金版，是中国最早的原始黄金铸币。此外贵金属的密度大，熔点高，化学性质稳定，难于被腐蚀，拥有美丽的色泽，所以还可以用来制作珠宝和纪念品，于是贵金属就自然而然地嫁接了艺术，给人们带去的是精神享受和物质的体验。而时至今日，贵金属还给人们带去了投资的满足和乐趣。

贵金属，迎来了美丽的3C时代。

Creative 贵金属的创意性

如果仅仅销售贵金属制品，那么充其量就是一个金属的物品，但有了创意这个翅膀可以带领贵金属走得更远。以黄金为例，世界上每年所生产的黄金中约有三分之二被大量用作装饰品，主要用于珠宝首饰业。黄金被用作装饰品的历史其实也源远流长，世界上许多国家都留下了用黄金制作首饰的历史记录。黄金饰品充分体现了黄金的特性——美丽、柔软、抗腐蚀性等特点。如今黄金首饰已经呈现多样化的格局，从24K，18K，14K甚至9K，10K都被广泛商业化，更多主流的设计师也愿意加入设计黄金首饰的行业。而黄金首饰在制造工艺上也得以全面提升，从失蜡浇铸到中空电铸到3D，每一次都是一种提升和创新。除黄金首饰外，金条金币也崇尚创意，浮雕，珐琅，镭射等工艺让金条金币变得在富有内涵的同时，也有了实足前卫感的外形，令有着较高审美情趣的消费者爱不释手。贵金属的创意直接影响着这个行业的发展态势。所以贵金属的多样性产生了大量而又可观的商机。

Connected 贵金属的交融性

贵金属有别于其他金属的一个很重要的特点——它和人类有着紧密的联系，也成为人和人紧密联系的载体。金银自古以来既是货币也是某种身份和财富的象征。中国又是礼仪之邦，所以金银铂钯的制品，都成为了人类情感的代言，它们出现在生命长河中最珍贵的时刻，或结婚或生日或乔迁或晋升，人们总能用这些贵金属的制品恰如其分地表达。甚至随着商业社会的发展，贵金属

制品的人类交融性理所当然在商业活动中扮演重要角色，甚至是企业定制的企业版礼物。而我个人非常喜欢那些用贵金属所演绎中国文化的产品和系列，比如某历史名著，比如某历史事件，再比如宗教礼仪等等，这样体现了贵金属可传承的特色也传播了中国文化，甚至是全世界的文化精髓。贵金属从来就不是冰冷的金属，它们因为人类的情感维系，而永远保持着和人类一脉相传的“体温”。

Contemporary 贵金属的时代性

喜欢贵金属的人越来越多，因为它们的功能价值和情感价值被公认而且被接受。贵金属有着悠久的历史，带着历史的影子，所以每一个时代的贵金属呈现的方式也是略有不同的，从而体现了它们真正的与时俱进。如今的贵金属很富有当代性，就如同当代艺术一样，雅俗共赏。既可以有价值连城的作品，供藏家们收藏，也有符合普罗大众近距离欣赏贵金属的需求，更有很多个性化的产品，迎合年轻一代消费者的口味，所以贵金属的“生肖”系列面世大受好评，也就不足为奇了。贵金属只有和时代同步，才得以持续而又稳健地发展下去。

最后不得不说，贵金属中黄金的历史几乎与人类的历史一样古老，自从人类在一万两千多年前发现黄金之后，人类对黄金的狂热就被点燃了，在人类的意念中，没有什么东西比黄金更能体现纯洁与神圣。对黄金本身来说，它已经成为一种跨越种族、文化，甚至是统治世界的另一种物质。黄金就像一条金色的血脉，贯穿于整个人类的历史。从埃及的金权杖到中国的三星堆金面罩，从皇帝的宝冠到普通人的首饰，从可医治百病的“万能之药”到科技领域的大量应用，黄金用它特有的尊贵传达着人类对财富和权势的至高追求。所以在贵金属的3C时代来临后，黄金依然用它耀眼的光芒，创造着属于它的不凡年华。



金银传家，以物承情

中国传家宝文化

文 | 向焕星

相传，神龙架往南大约 30 公里处有一座石拱桥，此桥所处地势险要，仅筑造了一半，村民们无论如何努力，都未能完成建造的大工程。忽一日，观音显灵，受其指点，村中 100 户人家捐献出了自家女人所佩戴的传家戒指、手镯、耳环和项链等金银首饰作为筑造资金，终于得以将桥建好。原因在于，随身佩戴的传家宝留存着亲情爱情的温度，在家族血脉里流传，见证了世世代代的兴衰，意义非凡，它们积聚在一起产生的力量，足以将同样传于子孙后代的石桥建成。

中国是一个极其重视传承文化的国度，“传家宝”既是家族财富传承的直观反映，也与家风文化、时代精神暗暗扣合。

有人说，“传家宝”三字，就已经道出此物的三大要素，“传”指传承、接续；“家”指情感、精神，是对一个家庭或家族情感的寄托；“宝”则指价值。足以寄托家族情感，方便保存、世代传承，并具备保值增值价值的宝贝，方可传家。

黄金白银作为自古以来的财富象征，质量稳定、易于保藏、具有较强的投资价值，并易于被赋予特殊的情感，特别是随身

携带的金银配饰，因此金银制品也一直被作为传家宝的主流。在古代婚嫁习俗中，女儿出嫁时，母亲往往要送上一只绣有麒麟的锦袋，里面装上金钗、玉镯等珠宝首饰，寓意婚后早得贵子、平顺圆满。《梦梁录·嫁娶》曾记载，富裕家庭，聘礼必有“珠翠、首饰、金器”。明清时期，“长命富贵锁”十分流行。小孩一出生，父母就为其戴上金、银或铜质的长命锁，既是护身，也可传家。

时至今日，金银传家宝的形式或许发生改变，但它所承载的三大要素依然不离其宗。金银条、金银首饰、金银币章以及金银收藏品，如金银壶、金银台面等，都是贵金属传家的重要载体。

由于这几种金银载体在收藏投资与传家的价值上各有特点，曾有人在传家宝排行榜中将它们的价值进行不同的排序，事实上，承载着文化意义的物件是很难评判价值高低的，不同类型的贵金属投资收藏品只是属性不同，本身亦并无优劣之分。

金银收藏品

金银收藏品形式不限，往往具有纪念意义或者传承的意义。

龙凤传家金套装500克

龙凤传家金套装 500 克由一只龙凤祥和金碗 400 克、一枚龙凤祥运金羹匙 50 克及一副龙凤祥运金箸 50 克组成，国家级工艺美术大师程淑美监制。

龙凤传家金套装以故宫博物院馆藏国宝皇家御用饭碗勺筷为参考，采用传统金银器工艺与现代工艺完美结合，极具皇家祥瑞之吉相，寓意龙凤呈祥、和瑞传家、多子多福、祥和万代。其中，龙凤祥和金碗以“清雍正冬青地矾红彩团凤纹碗”为参考，外壁雕刻两组团龙、团凤图案，内底雕刻团福图案，寓意“龙凤献瑞，鸿福稳盈”；龙凤祥运金羹匙以清代宫廷用具“青玉柄金匙”为参考，匙柄雕刻夔龙纹与凤纹，寓意“金勺在手，财福双至”；龙凤祥运金箸，箸头圆雕龙头与凤头，寓意“龙凤献瑞，好事成双”。

规格：500 克

成色：Au99.9

限量：2,999 套



松纹渔壶套装

富余满堂佳運連連

渔者，丰裕也，古人结竹为篓以渔，因渔而兴旺。壶者，福也，松果结塔，乃长寿之果。松为纹，鱼篓盛福，富余满堂。

松纹渔壶采用传统金银器手工工艺与现代工艺相结合，造型优美，工艺精湛，表面为松纹纹理，形似鱼篓，故名松纹渔壶。壶盖为松塔钮，象征常青、长寿。渔壶，聚财、聚福更聚运。松纹杯表面为松纹纹理，松是百木之长，经冬不凋，取其能顶风傲雪、四季长青的特质寓意寿比南山。

规格：松纹渔壶 686 g，松纹杯 36 g

成色：Ag99.9



心经壶套装

御筆金雕佛佑萬物

心经，佛者，照见五蕴，而度众生苦厄也。帝者，生物之主，兴益之宗。

佛为本，皇之御书，福佑祥祿。

以故宫馆藏国宝真品《乾隆·绿漆地描金瓜棱壶》为原型，打造《心经锦囊壶》，皇家风范，传世再现。首次将北京故宫馆藏缙丝乾隆御笔心经册页之精华刻于金壶之上，虔敬礼佛，避祸增福、护佑平安。壶体呈南瓜造型，镇宅辟邪。壶口呈锦囊形，容大智大慧于其中。

心经碗采用宫廷复古技法，碗底中央雕刻一朵金莲，圣洁而清静，敬修佛心。

规格：心经壶 600g，心经碗 50g

成色：Au 99.9



秦权壶套装

权高任重 至善如水

权之，然知轻重，秦铸权器为衡，长治而久安。龙，皇者，神灵之瑞也，君至宏泰。权度为形，龙纹为佑，权高而德重也。

首次以秦统一六国后的度量衡之秤砣（称秦权）为原型。钮似桥顶，环耳形把手取自“华夏第一龙”的造型，象征权力和高贵。壶身一侧雕有故宫常见的祥龙戏珠纹，浑圆稳重，气度泰然。另一侧雕有《道德经》第八章文字，寓意海纳百川，有容乃大。道冲杯整体造型饱满圆厚，雅致大气。意指“若小即大，道虚而恒，道成世界，一冲一世界”。

规格：秦权壶 600g，道冲杯 35g

成色：Au 99.9

如意金条

如意金诚，福满钵盂

古人有云：“所求无不得，所欲皆如意。”以金成如意，财福皆至。

如意金条是中国工商银行发行的实物黄金产品，全面满足投资、馈赠、收藏等需求。

品质保证：由中国工商银行自主设计，产品质量值得信赖。

价格透明：挂牌价格与国际市场黄金价格挂钩。

规格：20g、50g、100g、200g、500g、1000g、1850g 套装等

成色：Au999.9

龙凤茶壶

沉鱼落韵天成佑吉

西施者，其所之美也，鱼见之深入，明艳光云海。龙凤者，天日之表，呈祥瑞之气也。芳婉为形，龙凤藻绘佑吉，乃华盛也。

以传统龙凤茶壶为设计原型，形态雍容华贵，既有母亲般的动人妩媚，又有少女般的至纯至清。壶身两侧的纹饰分别取自故宫常见“祥龙戏珠”团龙纹与馆藏珍品“清雍正青地矾红彩团凤碗”团凤纹饰，寓意龙凤呈祥，吉祥平安。道冲杯整体造型饱满圆厚，雅致大气。意指“若小即大，道虚而恒，道成世界，一冲一世界”。

规格：龙凤茶壶 600g，道冲杯 35g

成色：Au 99.9



金银条

就避险与保值功能而言，金银条在传家宝中排首位，在子孙后代遇到困难的时候，能方便快捷地用以应急。总的来说，金银条避险功能较高，易于购买，折价率非常低，不足5%，变现能力强。但它没有装饰的功能，仅仅是满足了金银投资的基本属性。对于购买普通金银条的人群来说，大部分是为了投资，所以购买的品质十分重要。



至尊金条

金至尊贵 独尚尊享

《荀子·正论》：“天子者执位至尊，无敌于天下。”金者，承至尊之富，送祥福之贾。

采用熔铸工艺铸就金条表面独一无二的至尊光芒，全面满足您的投资、馈赠、收藏等需求。

品质保证：由中国工商银行自主设计，产品质量值得信赖

价格透明：挂牌价格与国际市场黄金价格挂钩

规格：50g、100g、500g、1000g

成色：Au999.9



龙凤金条

龙凤为祥，金合百年

《新唐书·太宗纪》有云：“龙凤之姿，天日之表。”龙飞凤团，祥瑞而至。

精致浮雕工艺铸就金条表面龙凤呈祥的精美图案，全面满足您的投资、馈赠、收藏等需求。

品质保证：由中国工商银行自主设计，产品质量值得信赖。

价格透明：挂牌价格与国际市场黄金价格挂钩。

规格：50g、100g、200g、500g、100g

成色：Au999.9



唯有金·礼赞金条

德馨誉礼，瑞敬承情

虔敬多福明，礼赞生命之美，惟精惟一，独一无二也。

与世界黄金协会携手推出，独特的纯手工浇铸工艺，让每个金条产品在生产过程中都会形成如同指纹般独一无二的天然纹理，质感十足。

品相独特：瑞士标准纯手工浇铸工艺，每块金条均有独一无二的天然纹理。

馈赠吉祥：“吉祥送福”字样突显馈赠亲友的真挚情谊，更兼具投资价值。

红外防伪：独有的红外线防伪码，可轻松实现金条的身份识别和无损检测。

双重保障：中国工商银行与世界黄金协会双重信誉保障，支持回购。

规格：10g、20g、50g、100g、1000g 成色：Au999.9



花开富贵金条

花开富贵 祥瑞传承

《牡丹富贵说》中提到：“牡丹有王者之号，冠万花之首，驰四海之名，终且以富贵称之。”

以花中之王——牡丹为造型，取其国色天香之名，雍容华贵之形，传达吉祥富贵，繁荣昌盛之意。采用浮雕制造技术，构思精巧，工艺精湛，洋溢着浓郁的中华传统文化气息，是典藏和馈赠的佳品。

规格：5g、10g、20g、50g、100g

成色：Au999.9

吉祥如意金条

如意吉祥 鸿福新聚

《疏》有云：“吉者福善之事，祥者，嘉庆之徵。”传达万事如意，吉祥幸福之意。

以传统吉物——“如意”为造型，取其吉祥如意之名，精致粹美之形。采用浮雕制造技术，构思精巧，工艺精湛，洋溢着浓郁的中华传统文化气息，是典藏和馈赠的佳品。

规格：5g、10g、20g、50g、100g

成色：Au999.9



金银币章

在世界大国里，中国是最后一个发行现代贵金属币的国家。中国自1979年以后发行的贵金属币都称为“中国现代贵金属币”，“老精稀”是其中一个重要板块。

应该说中国现代贵金属币具有较为显著的投资收藏价值。首先，它的材质是黄金白银；其次，它不同于普通的金条或金银币，是由艺术大师在黄金白银上进行艺术加工而成的，具有艺术价值；第三，金条是不限量的，但贵金属币是限量的，最少的金银币全世界只发行了几枚，收藏最基本的法则就是物以稀为贵；第四，它是法定货币，受国家法律保护，所以在正规商店和市场不可能买到假币。中国现代贵金属币是财富的象征，同时具有艺术性和稀有性，还受到法律保护，因此具有较高的收藏价值和投资价值。



生肖金章套装

传世图腾 华泽百代

《史记》中所载黄帝“建造甲子以命岁”。“甲子”乃生肖也。上古以生肖为时光的见证，取其古老而永恒之意，延福扬益。

采用剪纸风格，一套12枚。在每枚克重仅2克、边长仅为18毫米的正方形薄片上展现双面复杂生肖图案，体现了高超的制作工艺，成为具有工商银行特色的生肖“邮票”产品。

规格：2g×12枚 材质：Au 99.9



马年金·银章

祥骥腾跃 福光照祥

《诗经·小雅·车攻》：“乘骐骥以驰骋兮，来吾道夫先路。”预示着事业发展顺利如意，成功在即。

马年金·银章正面以剪纸风格的马的图案为主题，并刻有“甲午”中国印章。背面是中国工商银行标识及年份。尊崇专享，典藏非凡。

规格：金10g、银本色50g、银彩色50g及100g

成色：Au99.9及Ag99.9

关公系列金银摆件

恢弘气魄 神圣信仰

关圣帝君，三国时代蜀汉的大将，武勇绝伦，是以赞曰：“精忠冲日月，义气贯乾坤，面赤心赤，须长义更长。”

关公亦是镇宅、保平安之神。关公金（银）像不怒自威，能驱凶避恶挡邪佞；神情威严庄重，忠义之气盈溢于表，护佑商场、职场、生意场处处顺利；青龙偃月刀刀尖朝下，表示进财，助力财源滚滚、大富大贵。

规格：500g, 1kg, 2kg, 5kg, 9kg（金）

300g, 1kg, 2kg, 3kg, 5kg, 9kg（银）

成色：Au99.9（金） Ag99.9（银）



高浮雕龙章

腾龙跃云 金缘祥瑞

司马迁《史记·老子韩非列传》：“至于龙，知其乘风云而上天。”金为龙雕，至诚福寿。

采用大铜章工艺，双面高浮雕，是上海造币有限公司正高级工艺美术大师罗永辉先生倾心20年的扛鼎之作。龙章正面祥云瑞气，晓日和风，背面雨润大地，骇浪惊天。神龙于两面贯穿，游走乾坤，天地间呼风唤雨，注雨以济苍生。更有罗永辉大师亲笔签名。

规格：1000g

成色：Au99.9





天秤座
9.23 - 10.23
Libra

平易近人 感情细腻

★★★ 推荐礼品 ★★★
中国工商银行·十二星座·缪斯之吻



Scorpio

10.24 - 11.22

天蝎座

意志顽强 坚韧不拔

★★★ 推荐礼品 ★★★
中国工商银行·十二星座·星座之光





射手座

11.22 - 12.21

Sagittarius

自由奔放 享受生活

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻



摩羯座

12.22 - 1.19

Capricorn

充满斗志 敢于挑战

★★ 推荐礼品 ★★

中国工商银行·十二星座·缪斯之吻 涅槃之心

桂花浮玉·欲跨彩云飞起

中秋珠宝臻赏

文 | 向焕星

桂花浮玉，正月满天街，夜凉如洗。风泛须眉并骨寒，人在水晶宫里。
皎龙偃蹇，观阙嵯峨，缥缈笙歌沸。霜华满地，欲跨彩云飞起。
记得去年今夕，酹酒溪亭，淡月云来去。千里江山昨梦非，转眼秋光如许。
青雀西来，嫦娥报我，道佳期近矣。寄言俦侣，莫负广寒沈醉。

梵克雅宝 Papillons
蝴蝶高级珠宝系列 Apollo 胸针

御木本 Rosy Bliss Collection
白南洋珍珠耳环配钻石

御木本·蔷薇的祝福

"Flower" Motif

设计师把珍珠明媚的光华配以璀璨生辉的钻石，画龙点睛般镶嵌珍贵的粉红色宝石勾画出蔷薇的灵魂，设计出一系列以花为主题的珍珠饰品。粉红色宝石采用独特的爪镶法，做工细腻精美，洋溢着蔷薇芬芳的气色。设计师以花寄语，将蔷薇的娇美演绎得淋漓尽致，同时带去对饰物主人的诚挚祝福。个别款式可以分拆佩戴。

梵克雅宝 Boloria 蝴蝶胸针

蝴蝶象征春天的生机，对于大自然也是一种美好的事物。梵克雅宝以蝴蝶为原型，设计出了多款栩栩如生的胸针样式。这些蝴蝶大多采用动人的姿态为蓝本，加上多工艺珠宝装点，整体造型精细动人。作为法国顶级珠宝品牌，梵克雅宝以巧夺天工的精工技术、极为挑剔的宝石筛选、精致典雅、简洁大方的样式与完美比例的造型设计，在国际珠宝界中独树一帜。所有的珠宝的设计源泉都是天然的、大自然的，时刻把身边最自然的一幕记录下来，让这些成功永恒流传下来。

梵克雅宝 Boloria
蝴蝶胸针

梵克雅宝 Papillons
蝴蝶高级珠宝系列 Vanessa 胸针

卡地亚「围兜」项链





TTF “玉兰花开” 玉石项链

TTF 玉兰花开

打破传统工艺中以金属作底托、镶嵌宝石的手法，大胆将玉石进行雕琢，成为项链主体，钻石黄金为辅体相配合，将中国传统的哲学思想与中国美学中的写意风格融入其中，内敛含蓄又富有生命力。

御木本“Love” Motif
18K 白金戒指配红宝石



“Love” Motif

隐约流丽的线条，将英文字母 LOVE 作为设计的蓝图。以珍贵的日本 Akoya 珍珠衬以粉红宝石见证快乐的真谛，铭记最幸福的一刻，把爱的烙印深藏于爱饰之中，并祝愿佩戴上此饰物的主人被爱所笼罩。备有日本 Akoya 珍珠配玫瑰金衬以钻石吊坠及戒指以供选购。

宝曼兰朵 Baby 系列戒指

宝曼兰朵，为爱侣捎去甜蜜爱语

接受或是馈赠一款宝曼兰朵珠宝都会为对方展开一个全新的爱情世界，时光荏苒，而宝曼兰朵是值得跟随时间的脚步不断收藏累积的宝物，在漫漫岁月里见证你、我、她、他的爱情故事。

宝曼兰朵经典系列 M' ama non M' ama 系列再次携手国际摄影大师 Guido Mocafo 献上该系列最新静物艺术片。缤纷多姿的 M' ama non M' ama 散布于马卡龙之上，洋溢着无边无际的甜蜜气息。



Qeelin · QinQin真爱之作

Qeelin 最新年度 Qin Qin——真爱之作系列，融合了浓郁的中土文化韵味与法国首都巴黎的浪漫气息。金鱼是和平、幸福、美好、富有的象征。“金玉满堂”有“金玉满堂”之谐音，有喜庆富庶之意。“Qin Qin”发音同普通话的“亲亲”，陈瑞麟在创作 Qin Qin 系列过程中，采用了一项极富创意的技术，系列中每个钻石金鱼的唇部都镶有微型磁石，当遇到“真爱”的另一条钻石金鱼靠近时便会自然“亲亲”，如不是“真爱”就会极力弹开，更显爱情的独特。该系列在承载钻石金鱼所富有的一切美好寓意的同时，更洋溢着无限浪漫与激情，象征着幸运与爱情，是送给心中挚爱的首选礼物。

麒麟 TienDi 系列戒指



麒麟 Qin Qin 系列
限量版 18K 白金镶钻石及红宝石吊坠



卡地亚猎豹胸针



玉莲花Fleur de Lotus系列

在 TTF HAUTE JOAILLERIE 巴黎国际总部艺术总监 Jean Boggio 先生的心中，莲花丰富的色彩令他着迷，它所散发出的纯净圣洁气质与 Jean 对美丽事物的感受十分贴近。TTF HAUTE JOAILLERIE 用和田白玉、翡翠、钻石等珍稀原料，将艺术家心中圣洁美好的梦境幻化成充满生命力与自然之美的玉莲花高级珠宝系列。“玉莲花 Fleur de Lotus”高级珠宝系列用“莲之爱”、“好运连连”、“润物细无声”、“御莲”四幕讲述了一个个不同寻常的唯美故事。



麒麟 Tendi 系列耳环



TTF「玉莲花 Fleur de Lotus」系列
白玉莲花项链



卡地亚 火烈鸟胸针



麒麟 Ori Ori 系列戒指



海瑞温斯顿 LOOP 系列手链



TTF「玉莲花 Fleur de Lotus」系列戒指

海瑞温斯顿 LOOP 系列手链

Loop 珠宝系列以现代风格重新演绎品牌经典，展现海瑞温斯顿先生最钟爱的钻石切工形状之一——水滴型切工钻石，让适合每日佩戴的项链、手链、耳环与戒指等珠宝作品，绽放出独一无二的璀璨光芒。

每件作品皆为铂金底座，悉心以纯手工镶嵌钻石而成，打造出的水滴型造型设计，蕴含了永恒的优雅与臻藏印记，完美演绎出海瑞温斯顿自 1932 年创立以来的工艺传承。

希豐
TTF
HAUTE
JOAILLERIE

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、铈、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在真空环境，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。

ICBC 工银金行家



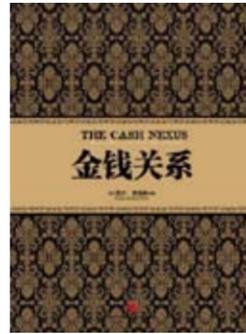
吉祥如意

羊年系列贵金属产品



《金融e时代》
万建华

本书从信息业与金融业共同的基因——“数字”这一角度切入，全面呈现了驱动金融业发展和金融行业格局改变的重要力量，深刻洞见了商业银行、证券公司、以第三方支付机构为代表的金融服务公司等多个金融业态的发展趋势和演进方向，并对平台经济、账户体系、虚拟货币、大数据等新兴金融驱动力做了生动介绍，为洞察金融未来提供了独特的视角和有价值的思考。



《金钱关系》
尼尔·弗格森

作者重新审视了西方300年间经济与政治间的相互作用，认为是政治，而不是金钱推动了世界的运转，尤其是战争，造就了包括税收机构、中央银行、证券市场、股票交易所等的现代经济生活体系。西方300年的历史表明，金钱关系只是错综复杂的人类动机链上的一环。尼尔·弗格森的这部杰作，对经济和政治之间复杂关系的透视，深刻精彩，引人入胜。



《金融新秩序》
罗伯特·J·希勒

本书介绍了一种全新的风险管理体系，以帮助人们保障国民财富的安全与经济收益。绝大部分这样的经济收益不会成为新闻，甚至不会引发很多公众讨论，但它们可以加强本来很难获得的经济安全，没有它们，任何表面的进步都是空幻的。通过从根本上改变我们的基本制度，通过管理各类大小风险的方法，可以更好地改善我们的生活和社会，而不仅仅是对现状进行修修补补。



《滚雪球》
艾丽斯·施罗德

沃伦·巴菲特，我们这个时代的硕果仅存的商业领袖和投资大师，甚至在死后还将影响后世50年的伟大人物，终于向我们敞开了他的心扉。这本他生平唯一授权的官方传记，以从未有过的视角，揭开了巴菲特的真实人生。许多年来聚光灯下高大的“股神”终于走下神坛，分享了他六十多年商业和投资生涯中最宝贵的经验。



《货币、银行与经济》
托马斯·梅耶等

本书在该领域始终处于领先地位，它之所以能如此成功，主要是仰仗于作者娴熟驾驭该领域最重要的最应时的热门话题，并繁简有度地与教材内容自然融合。本书涵盖了金融与货币的基本理论，但也不乏其他重要的方面：诸如关于金融机构、联储将货币理论导入政策的各种路径，以及对所有这些方面在国际间所发生的相关事件等的最新述评。



《聪明的投资者》
本杰明·格雷厄姆

这是一本投资实务领域的世界级和世纪级的经典著作。

《聪明的投资者》主要面向个人投资者，旨在对普通人在投资策略的选择和执行方面提供相应的指导。本书不是一本教人“如何成为百万富翁”的书籍，而更多地将注意力集中在投资的原理和投资者的态度方面，指导投资者避免陷入一些经常性的错误之中。

ICBC 工银金行家



如意送金来

连续三年荣获《欧洲货币》“中国最佳贵金属交易银行”
荣获英国《金融时报》首届“中国年度卓越贵金属交易银行”
荣获香港《财资》“TRIPLE A 中国最佳商品衍生品交易银行”



ICBC

中国工商银行