中证网 股事会 www.cs.com.cn

上周纽约黄金期货价格连续大涨，甚至盘中一度突破1800美元/盎司，但随后便迅速回落。黄金牛市终结了吗？本期《中证面对面》邀请到银河期货副总经理周雷和中粮期货首席分析师王在荣与您一起探讨这个问题。

黄金牛市尚未终结 白银投资价值不高

□本报记者 叶松 王超

避险需求导致金价大涨

主持人：上周纽约黄金期价连续大涨，盘中一度突破1800美元。主要动力是什么？

王在荣：对全球经济复苏放缓的担忧是一个因素，但我觉得根源是在于需求。

首先，在中国的国家战略里，人民币如果想要成为世界硬通货，中国将会大量买入黄金；中国人越来越有钱以后，老百姓也喜欢买黄金作为保值增值的工具。其次，印度经济也在蓬勃发展，会加大黄金的买入量，而且印度人口多，对黄金装饰品的需求非常大。第三，多年来没有买过黄金的韩国在金价突破1700美元以后也开始买入，包括泰国也开始买入黄金。最后，很多投机资金出于避险也买入黄金。这几个原因促成了近期黄金价格的大涨。

周雷：前期黄金大涨主要的原因还是社会上对于避险的需求非常强烈。对普通投资者来说，黄金可以规避两类风险：一类是通货膨胀引致的风险；另一类是货币信用危机造成的风险。这两种风险结果都使手里的资产缩水，而黄金可以避免这两种风险。在主要经济体通胀压力居高不下、欧美债务危机引发的美元信用危机情况下，很多投资者都要买入黄金以规避风险。

黄金牛市未终结

主持人：黄金期货接下来会有什么走势特征？

王在荣：黄金在1800美元这个位置需要技术性回调，1720美元是一个支撑。在这一位置横盘一到两周之后，应该会很快破掉1814美元这个点位。从1720美元启动的话，有可能今年会达到1900美元，明年破2000美元应该是很容易的，所以不存在大幅度下跌的可能。在1720美元左右的位置，我觉得可以买入。

周雷：我也认为黄金还处于牛市之中。牛市是否终结还是取决于欧债、美债的情况，还有世界经济能否走入良性发展通道。在这两个问题没有真正解决之前，黄金将继续强势。剔除通胀因素和货币贬值，现在的金价还没有超过1980年的最高点850美元，从这个点来说应该还有几百点的涨幅。

主持人：如果美联储推出QE3，会对黄金走势产生什么影响？

王在荣：不管美国搞QE3还是搞其他刺激政策，黄金的价格未来都会走高，这是由供求决定的。现在老百姓对黄金的避险功能越来越在意了，以前大家可能没觉得黄金有什么用处，然而现在黄金的货币作用越来越大，所以我觉得QE3对金价方向的影响并不是决定性的。供需面决定金价会继续走高，我觉得明年必破2000美元。

周雷：我的观点有所不同。QE3是前两期QE的延续，从美国实行QE的状态来说是一个去债务化的过程。这个过程的主要目的还是刺激本国经济的良性发展。前两期QE效果不是很明显，QE3目前还未推出，而且效果究竟怎样还要观察。如果QE3推出以后，美国经济不出现实质性的变化，我们认为黄金牛市还不会结束。

银河期货副总经理 周雷

中粮期货首席分析师 王在荣

本报记者 郭锋 摄

投资实物黄金更划算

主持人：A股市场黄金股有没有机会呢？

王在荣：金价虽然已走到很高的位置，但黄金股却还处于相对低位。不过，我并不是说黄金股会补涨，A股近期来看压力很大，明年才有可能走到3000点，因此目前中国的黄金股应该没有多大的投资价值，现在真正应该是买入实物黄金更划算。

周雷：股票的投资价值是让你买股票公司未来的业绩状态如何。对现在中国股市的状态来说，黄金价格的涨跌仅仅影响黄金股公司本身一些业绩的变化，应该不是公司整个状态的全部。所以，说黄金涨，黄金股的公司股票就有投资价值，这一点我也不太认可。

主持人：国内黄金饰品价格突破400元/克，纯金价格也逼近了400元，这样的价格水平是不是虚高？

王在荣：黄金饰品仅仅是好看，储备功能最好的还是金条。但是，黄金饰品有没有投资价值？我觉得也很有投资价值。毛泽东奖章就是用黄金做的，我收藏了，黄金做的奥运会纪念品我也收藏了，这些东西从收藏的角度来讲也是有投资价值的。

周雷：我觉得从避险和收藏的角度来说，实物黄金远胜于装饰用的黄金。黄金饰品是工艺品，它本身是要做得更漂亮而已，因而具有很大的附加价值。从保值增值的角度来说，还是实物黄金更可靠一些。

黄金理财产品要谨慎

主持人：目前可供投资者选择的跟黄金有关的投资方式很多，我们究竟该如何选择呢？

王在荣：如果投资黄金期货的话，首先用的资金必须是富余资金，因为期货是一个杠杆交易，是用10%的资金来做100%的生意。想冒险而且资金是富余的投资者，可以投资黄金期货。如果资金实力不强，而且可用的钱不多，建议买实物黄金。如果做纸黄金的话，相当于半现货的做法，有多少钱买多少货需要具备高抛低吸的能力。如果没有足够专业知识的话，不要进入纸黄金之类的银行理财产品。

周雷：在银行里做黄金其实跟期货还是有很大区别的：做纸黄金没有做空机制，没有杠杆机制，没有实物黄金的交割环节。此外，期货交易是有时间限制的，而一般银行的纸黄金24小时都可以通过电话、柜台、网上银行实时买卖，但银行的手续费偏高。另外，期货交易的对象是其他投资者，而纸黄金买卖交易的对手是银行。

有闲钱而且能够承担相应风险的投资者，可以参与期货交易，因为期货交易除了有杠杆交易外，流动性比较好，交易费用比较低。此外，如果有钱没有时间，我建议买一些实物黄金进行保值增值。最后，如果你是非常爱漂亮又想同时投资的话，你可以考虑黄金饰品。

白银投资价值有多高

主持人：白银在上半年曾经出现暴涨暴跌，是什么原因？

王在荣：我觉得白银的涨幅远远高于黄金是一个炒作，因为白银的投资门槛较低，我们要买一手黄金现在要几万块钱，但要买一手白银恐怕只有几千块钱。大家觉得白银比黄金好炒，但黄金因为标的物大，炒作需要的资金多，所以说黄金的炒作成份相对小。

周雷：在国内来说，很多人说黄金太高了，白银当时相对比较便宜，所以买白银。这又传导推动国外白银价格上涨。然而，国内商业银行在国外做买盘的时候，事实上不是按照数量去保而是按照额度去保的，银价涨上去之后，可以控制的手数会减少，必然会削减，这样价格就回落了。

主持人：白银是否值得长期投资呢？

王在荣：由于黄金的炒作成份相对小，所以我觉得黄金的真实价值远远高过白银。黄金从2008年10月份最低的682美元，到现在的1700多美元、甚至突破1800美元。如果再加上期货的杠杆作用，所以从投资来说，应该投资黄金而不是白银。

周雷：从世界范围来说，除了中国曾经实行银本位外，在其他国家的多数时间里，白银并不具备黄金一样的货币功能，因此在世界范围内对白银的偏好有限。从国外来说，白银在三个月前曾经涨到49.8美元后，很多结构性的、产品的风险暴露出来，因此我认为白银投资价值并不高。

■ 沙场点兵

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531888
圆融投资	2011-2-16	2011-8-16	1,006,886.26	0.00	1,035,237.64	2.82%	保监密码	123456

持仓品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程
y1205	卖	4	10,002.00	9,994.00	320	CF1205买入开仓3手21335、卖出开仓3手21210、卖出平仓3手21240；cu1111卖出开仓2手66560；IF1109卖出平仓1手2906；ru1201卖出开仓5手34125；SR1201卖出开仓6手7398、买入开仓6手7462、卖出平仓18手7422；TA1201卖出平仓9手9610；y1205卖出开仓4手10002；zn1111卖出开仓4手16925。
cu1111	卖	2	66,560.00	66,490.00	700	
ru1201	卖	5	34,125.00	33,785.00	8,500.00	
zn1111	卖	4	16,925.00	16,600.00	6,500.00	
CF1205	卖	3	21,210.00	21,135.00	1,125.00	
SR1201	卖	6	7,398.00	7,349.00	2,940.00	

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531698
旭东投资	2011-2-15	2011-8-16	1,505,050.67	0.00	1,366,869.78	-9.18%	保监密码	123456

品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程
j1109	卖	4	2,254.50	2,167.00	35,000.00	周二16900卖出11月锌，16605买进平仓；9998卖出5月豆油，9996买进平仓；4828卖出1月螺纹钢，4833买进止损；21120卖出5月棉花，21160买进止损。日内交易整体盈利。
m1205	买	20	3,296.70	3,288.00	-1,740.00	
au1112	买	2	362.45	366.46	8,020.00	
CF1201	卖	4	21,275.00	20,680.00	11,900.00	
SR1201	买	10	7,410.80	7,349.00	-6,180.00	

银河期货提供

交易评述

周二（8月16日）国内期货市场整体下跌，黄金是唯一上涨的品种。锌、塑料、铅位列跌幅榜前列。豆类也出现回调整理。市场在反弹之后出现整理，后市将以盘整上涨为主。今天（8月17日）将重点关注白糖、黄金、豆粕、螺纹钢、铝、pta的日内交易机会。（旭东投资 以上图表及评述仅限参考，不构成任何投资建议）

大成律师事务所上海分所招聘证券律师助理

要求：（1）有律师执业证或资格证书；（2）责任心强、抗压能力强；（3）法学硕士以上学历；（4）有公司、证券工作经验者优先。有意者请发简历至邮箱：shu.xu@dachenglaw.com。联系人金鑫、徐舒。联系电话：021-58788690。

大成律师事务所是经司法部和证监会批准，最早取得证券业务从事资格的律师事务所之一。证券与资本市场是大成的核心业务，在该领域的诸多细分市场如公司境内外IPO、私募股权投资、公司并购与重组、基金设立、投融资交易结构的设计等方面，大成一直居于业内领先地位。

信诚人寿保险有限公司
投资连结保险投资单位价格公告

账户类别	单位价格	账户设立日
优选全债投资账户（原债券投资账户）	13.80737	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	15.92503	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	26.78406	2001年9月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	11.26611	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.84477	2007年5月18日
策略成长投资账户	11.44912	2007年5月18日
积极成长投资账户	10.40663	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.67874	2010年6月25日
季季长红利投资账户	9.07098	2010年6月25日

本次公告(2011-152)仅反映投资账户截止2011年8月15日的投资单位价格,下一公告日为2011年8月18日。信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在《中国证券报》及公司网站公告,如遇节假日则顺延。详情请查询信诚人寿全国服务电话:4008-838-838 或登陆公司网站:www.citic-prudential.com.cn。信诚人寿竭诚为您服务。

金价本轮调整难破1620美元

□肖磊

美国的“债务、评级风波”促使金价突破了每盎司1800美元，接下来人们关注的是，1800美元之后，黄金会怎么走？

回顾今年以来金价的冲高过程，可以发现突发性事件的作用非常之大：1月末埃及、突尼斯等中东骚乱爆发，黄金价格从1330美元附近飙升至3月初的1444美元；3月12日福岛核电站爆炸，之后金价跌至1380美元；3月19日利比亚战争爆发，金价一路飙升至5月2日的1577美元；同日拉登被击毙，白银崩盘黄金重挫；7月开始美国陷入违约风波，8月6日标普调降美国信用评级，金价从1500美元冲至1800美元。

面对欧美经济现状，资本市场需要时刻做出准备，比如美国在金融市场的监管会导致一些金融机构动荡，欧洲融资计划的实施会增加银行等金融机构的负担，未来半年当中，欧美一些大型金融机构破产的新闻或许不会太新鲜。这将是影响外汇牌价以及黄金价格最为关键的可能性因素，年内黄金价格能否冲上2000美元/盎司也取决于这类事件的可预期影响。

短期黄金市场面临着几个比较现实的问题，首先是美国市场场内交易基金对黄金多头头寸的减持，比较明显的属SPDR（ETF黄金基金），该机构自8月8日以来已减仓50吨，价值约45亿美元；其次美国违约风波平息，信用被调降的影响也暂告一段落，法国保住了3A评级，市场风险意识有所下降；另外，全球股市短期内出现了止跌迹象，对经济悲观的预期稍有减弱。这些因素的累积给黄金的短期价格带来了一定的调整空间，但幅度不会超过10%，也就是说本轮调整幅度价格不会低于1620美元。

中长期来看，在全球其他资本市场动荡的情况下，资金有涌入黄金市场的长线动力。另外，黄金目前也成了各国央行之间进行货币博弈的一个筹码，虽然有少部分央行坚决抛售黄金，但更多国家的央行则明确增持黄金，尤其是新兴发展中国家央行，近几年每年吃进实物黄金上百吨。黄金的金融属性引导的刚性需求还在增大。黄金价格的长期牛市不但不会因为之前的大涨或此时的调整出现拐点，而且美元问题、全球债务问题已经给黄金的非实体投机需求制造了一种历史背景，这种需求主导的黄金价格将不断抬高价格调整的低点。如果在这期间有某个大型金融机构破产或某个欧洲国家真的出现了违约，黄金价格短时间内就可以冲上2000美元。

■ 东证期货看市

黄金白银有差异 金价大跌难上演

□应昊良

一朝被蛇咬，十年怕井绳。一度被推升到1800美元风口浪尖之上的国际金价近日连续调整，这让此前被白银暴跌所重挫的不少投资者倍加紧张。不过笔者认为，二者并不具备可比性，当下欧美经济复苏的不确定及中国通胀所面临的“两难”是推升金价上涨的两大主线，只要这两个题材不消化，金价涨势就将不会结束，窄幅整理只是暂时的。

经历上周的大幅震荡后，本周市场情绪整体开始趋于缓和，但从衡量市场恐慌情绪的芝加哥期权交易所波动率VIX指数发现，尽管从上周最高的48有所回落，但31.87的数值仍高于警示位置30分界岭，暗示如果有进一步的敏感消息产生，避险抛盘仍会立刻涌现市场。其次，在上周市场巨幅波动之际，投资者大量买进美国债券，致使美国短期及长期国债收益率纷纷明显走低，一旦市场风险偏好逐渐回归，这部分资金便会重新涌向市场，届时美元将进一步承压回落。再者，欧洲对于卖空的禁令短期干预了过分下跌的市场，但从长期来看，这种禁令的不可持续性导致市场终究会出现修正，即在政策解禁后市场因惯性会继续向原有方向迈进。以上这些原因，完全是出于欧美经济复苏曲折性这样一个根基，为了对抗市场表现和政策博弈之下产生的剧烈波动，购买黄金是比较显著的避险手段，这是金价上涨推手之一。

回到通胀话题。毫无疑问，目前国内通胀水平高企，但可以看到管理层的调控频率日益降低，跨过多个加息敏感时间窗口以后，市场渐渐习惯了这种“狼来了”的感觉，也渐渐开始习惯高通胀。在美联储声明要将0-0.25%低利率水平维持至2013年之后，国内利率水平由于息差而“被绑定”了高度。如果继续升息，热钱进一步流入无疑会继续推升国内资产价格，升息的效果就将大打折扣，在美元坚持弱势格局之下，国内调控面临尴尬的“两难”境地。如果不再加息，更可怕的是，如果通胀水平不降反升，实际利率走的是下行通道，那么市场唯一可依靠的又将只有——黄金。

金价已经被推升到了1800美元的风口浪尖之上。回顾之前风起云涌的白银市场，不少人担心黄金会否成为白银的重演。笔者认为暂时不具备可比性，最大的区别在于两者金融属性仍然相去甚远。正因如此，笔者建议投资者逢低买入黄金，国际金价的第一目标位在2000美元/盎司，下方调整空间有限，1680-1700美元/盎司是较强支撑区域，可择机进场。

东证期货 一流衍生产品投资服务提供商
全国统一客服热线：95503
网址：www.orientfutures.com
东证期货系东方证券全资子公司，注册资本5亿元。2010年获中金所年度会员金奖、上期所年度优胜会员奖、大商所年度优秀会员金奖和郑商所行业成长奖。
复苏、通胀、调控
——解析国内金融市场的机遇与挑战
针对上市一年的股指期货，邀请业内资深人士及行业精英共同为股指期货市场投资策略、未来走势、套期保值作详尽介绍。
活动时间：2011年8月20日 上午8:00-12:30
活动地点：湖南省长沙市天玺大酒店4楼（太合殿）
联系电话：0731-85235508 18673116616

上海黄金交易所交易行情（8月16日）(单位：元/克）

合约	收盘价	涨跌（元）	涨跌幅	开盘价	最高价	最低价	成交量（公斤）
Au9999	364.8	5.29	1.47	362.3	365.25	358.7	2527.5
Au9995	364.61	5.33	1.48	359	365.7	359	2076
Au100g	364.89	5.56	1.55	359.33	364.89	358	101.4
AuTD	364.41	4.63	1.29	358.21	364.9	358.21	2.71万
Pt9995	386.25	4.63	1.21	385.5	386.5	385.5	156
Ag（T+D）	8470	129	1.55	8365	8480	8363	59.89万

注：取值截至北京时间16日18:00

CME上调保证金

金价转向调整

□世元金行 赵晋

全球最大的期货交易所——芝加哥商业交易所(CME)宣布黄金保证金上调22%，引发了投资者获利抛盘，刺激黄金从1800美元/盎司上方大幅回调。这不禁让人想起4月底5月初纽商所连续上调白银保证金诱发白银大幅跳水的一幕。笔者认为，虽然金价难以出现暴跌，但此次上调保证金却极有可能是黄金由大涨走向调整的转折点。

一些基金公司已经开始在高位抛售黄金以购入其他资产，所以黄金可能出现一轮获利回吐的出现。并且投资者情绪易受到黄金回调的影响，而突然的利空消息会刺激投资者非理性抛盘，如此会使黄金等贵金属出现大跌。有一个现象值得注意，近期黄金价格超越铂金，从历史上来看，这种情况难以维持下去，由此黄金很可能会出现一次较大幅度的回调。

欧洲方面，法国总统萨科齐定于8月16日在巴黎与德国总理默克尔举行会谈，讨论欧洲债务危机，确保欧元区金融市场的稳定。同时欧洲证券与市场管理局（ESMA）宣布，西班牙、意大利、比利时和法国金融市场监管机构将实施新的卖空禁令。在上述背景下，欧债危机近期得到了一定程度的缓解，从而有效提振了市场风险偏好情绪。

CFTC公布的数据显示：投资者在7月总购入超过1,800万盎司黄金，相当于2010年一年投资总需求的30%，市场人士对黄金投资的狂热程度可见一斑。但是，疯狂背后可能是大幅回调的开始，这一点，四月底的白银市场已经给投资者上了生动的一课。

■ 品种扫描

豆类 表现疲软

8月16日豆类表现疲软，做多热情不高。目前豆类市场反弹已经超过一个星期，市场出现一定观望情绪，而资金不愿意入场做多，主要是怕前期反弹过快。建议投资者低仓位操作，在严格止损的情况下谨慎看多。（李丹丹）

铜 短期回调

伦铜于9000美元受阻，并带动沪铜16日回落。长期铜价受经济复苏带动有望走高，但短期来看，在未能有效突破67500元压力位的情况下，期价向下调整到65000支撑位在所难免。（白亚洁）

白糖 转势下行

16日郑糖小幅冲高后转势下行，尾盘跳水报收于低位。国储第八批次储备糖拍卖出台，这是国家在8月份的第二次放储，表明糖价冲高后国家调控意愿较强，短期维持偏空思路。（白亚洁）