

黄金暴跌背后：鲜见“大妈”身影

□本报记者 张利静

11月3日，国际金价价格跌至四年新低，昨日的黄金现货市场却清冷异常。昨日记者走访了北京市内多家金店，发现多个金首饰展台门可罗雀，鲜见“大妈”身影。分析人士称，去年金价下跌很大程度上透支了今年的黄金消费需求。此外，近两年金价下跌成为常态，下跌预期也让消费者不愿在此时出手。

金银展台门可罗雀

11月4日上午，中国证券报记者走访了菜百首饰及多家金店，其中菜百首饰降价较为明显，足金和千足金分别下调10元至288元每克及285元每克，金条价格由11月2日的292元/克下降至280元/克，其他品牌金店金价降幅多在10元/克以内。

引人注意的是，西单商场一楼的多个金银首饰展台，门可罗雀，鲜有顾客问津。即使是消费者青睐的菜百，情况也是稍好，没有抢购现象发生。

显然，金子已经失去了往日的光芒。而在2008年到2011年，每当金价出现小的调整都有投资者毫不犹豫地买进，且每买必赚。2013年4月15日，国际金价跌破1500美元/盎司关口，6月27日金价击穿1200美元/盎司关口，二季度重挫22.72%，创下30年来最大下跌记录。与此同时，国内各大金店销售火爆，大妈排队购金景象见诸多个城市各大金店。

对于去年今年黄金下跌背景下黄金现货市场冰火两重天的情况，浙商期货贵金属分析师王琳表示，与去年相比，今年金价不如去年和前年有吸引力；此外，也有2013年实物金需求增长，透支了包括今年和未来一段时间的购买力的原因。

银河期货贵金属分析师杨学杰表示，今年黄金实物消费冷清在去年埋下了伏笔。数据显示，2013年中国黄金消费需求增长32%至1065.8吨（包括珠宝、金条和其他铸造品），创历史新高。然

而2014年中国前三季度黄金产量同比增长14.27%，但同期消费量则为754.82吨，同比下降21.42%。

“与2013年所处金银下跌环境不同的是，金银的需求正在发生着变化。”美尔雅贵金属分析师韩骁认为，今年上半年中国黄金需求减少19%至569.5吨，因金条金币购买量下滑抵消了黄金饰品的强劲需求。

看空最强音：明年金价或跌破1000美元

□本报记者 王超

墙倒众人推。在黄金苦苦挣扎于熊市之际，国际市场上有名分析师开始喊出1000美元的目标了。

“如果美国经济继续稳健复苏，到2015年末金价将跌至1000美元/盎司下方。”IG首席策略师Chris Weston昨日表示。

与此同时，更多的机构加入了看空队伍中来。法国兴业银行指出，油价大跌增加了黄金的下行风险。油价走低意味着通胀低迷，增加了看空黄金的理由。曾准确预测了2013年金价走势、法国兴业银行分析师Haigh预计，黄金跌向1000美元/盎司的风险正在增加。高盛集团也预计，黄金至年底将跌至1050美元/盎司。

分析师纷纷加入看空大军

Chris Weston表示，“目前美元已



新华社图片 合成/刘海洋

另据分析人士称，去年4月份抄底的“大妈”已经被套，目前部分黄金饰品价格与年内最高位相比，甚至便宜了近70元/克。金价下跌常态下，市场预期会有更低价格出现。

“大妈”购金热情褪去背后

在黄金消费力透支的情况下，今年金价在无人问津的凄凉中接连下挫。10月6日，黄金以1183.3美元/盎司的价格创新低，10月31日，国际金价跌破1180美元重要支撑，随后直接奔向四年新低。然而，这些已经不再吸引中国消费者的目光。

杨学杰分析认为，国内黄金消费热情褪去主要表现在三方面。

一是从数据来看，去年黄金消费激增但是今年较为低迷，同比基数较大，导致今年增幅骤降。

二是投资配置多元化。杨学杰表示，中国黄金消费者的资产配置结构在发生变化，中国大妈的金条在去年配置一定比例后基本满足了投资需求；而2014年在房地产市场低迷下，微刺激政策则提振了股票市场，上证指数由年初

至11月4日涨幅为14.70%，市场前景预期向好引发资金回流股市，而对黄金的投资兴趣大幅降低。

三是市场情绪平稳，且更加理性。他解释说，2014年前三季度国际金价于1450美元/盎司—1200美元/盎司区间窄幅震荡，并未出现暴涨暴跌的行情，市场的恐慌性情绪降低；另外黄金ETF投资需求降低幅度较2013年亦有所减缓，“西金东移”的状况较去年有所改善。“在经过2013年金价大跌后，中国投资者变得更为理性，同时在中国投资黄金的方式也在多样化，比如黄金T+D和黄金期货的标准合约、黄金ETF以及黄金股票等。”

王琳认为，2013年金银下跌与本轮下跌的共同点都是受美元利率与汇率上升预期的影响，在美国经济复苏的预期下，避险需求与投资需求低迷的状态；但值得注意的是，其背后逻辑仍存在区别，一方面是需求的改变，另一方面美国利率市场及汇率市场现状也与去年存在较大区别。

正在构筑中期底部

王琳认为，随着美联储升息时点的

临近，目前金价对于该利空的兑现也较2013年更为充分，尽管在美元利率与汇率上升的预期下，金银价格延续熊市格局，但空头获利空间也因市场对美联储加息预期的一致性认可而被压缩。

对于此次黄金跌破前期重要支撑位1180美元/盎司的表现，华泰长城贵金属分析师黄伟分析称，美联储10月底宣布结束QE，同时提及对美国经济的乐观预期，这暗示美国或将在明年提前加息；加之美国公布的GDP、消费者信心和制造业PMI等数据均好于预期，推动美元指数持续走强，美股标普500指数也再度创出历史新高，避险需求的削弱使得金银价格近期大幅下挫。

黄伟认为，未来随着美国经济的逐渐好转，美元指数和美国利率的持续走强将是大概率事件，原油价格的持续下跌也将削弱全球通胀预期，这将对于贵金属的投资需求形成打压，预计明年六月前金银价格仍将保持相对弱势状态。“因黄金大幅下跌可能会再度激发亚洲国家的实物金买盘，同时央行逢低购金也将成为金价的重要支撑因素，金价预计将会在1100美元/盎司附近形成中期底部。”

10月黄金ETF流出量创年内之最

随着美国经济的改善，黄金ETF持续流出，其持有量跌至五年低点。

全球最大的黄金ETF基金——纽约的SPDR Gold Shares上个月发现逾10亿美元黄金外流，因投资者预计金价将从当前的四年低位进一步下跌，从而减持黄金。

本周一公布的数据显示，其黄金持有量降至六年来最低点，10月流出量为28.7吨，为今年最大的一个月。10月金价也跌至2010年初以来的最低水平，报每

盎司1161美元。

“上个月我们看到两轮暴跌，这令人们在买入前更为谨慎，因市场可能将背离他们的预期。”三井贵金属分析师表示，“如果ETF流出增多，可能相当令人担忧，首先因为其向市场注入更多黄金供应，其次它在传递一个悲观的讯号。”

黄金ETF基金，是指一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的金融衍生产品。2003年，世界上第一只黄金ETF基金在悉尼上市。2004年是黄金ETF大发展的一年。黄金ETF在金融危期间走红。黄金基金持有量在2012年底达到创纪录的1,353吨。而2013年黄金价格大幅下降，促使投资者大举平仓，导致550吨流出。

2014年初，黄金ETF抛售一度有所放缓，但随着下半年金价失去上涨势头，抛售苗头再度出现。

双粕高台跳水再临回调压力

□国金汇银 周智诚

美联储已经一如市场预期在上周三结束第三轮量化宽松（QE3），事实上也结束了自2008年危机大爆发以来开启的所有以“量化宽松”为名的新增货币存量的行为，这样危机期间的应急货币政策措施只剩下超低利率一项了。而在这一年多时间里，金价从2008年的最低点681美元/盎司一路暴涨到2011年的历史高点1921美元/盎司，在跌回到上周五收盘时的1171美元/盎司，金价同样完成了超级大轮回。

不妨回顾一下美国波澜壮阔的QE历程：美联储前任主席伯南克在2009年年初全球金融危机发生几个月后，便购买了1.75万亿美元债券以防止金融机构连锁倒塌，这是QE1。2010年，为应对经济复苏迟缓和失业率高企，美联储又增加购买6,000亿美元债券，这是QE2。2012年9月，在失业率高位盘旋的巨大压力下，美联储启动开放式QE——每月购买850亿美元债券，直至经济指标确定复苏，这是QE3。美联储在过去五年中向债券市场注入了约3.0万亿美元资金，

以提振经济增长。以上所有QE在今年10月彻底结束，金融市场如何反应确实让人焦虑。

果然不出所料，金价在上周五应声跌穿了2013年的最低点，经过反复“久经考验”的大底1180美元/盎司，不能不说跟美联储彻底结束QE有直接关系。但刺激程度远远比不上2013年4月金价出现30年未见的大暴跌的场面，去年的大暴跌原因正是对美联储何时开始缩减QE3规模的强烈预期所致。去年的大暴跌让全球大妈疯狂上街抢购黄金，而上周五的下跌已经让大妈们手中的黄金处于巨额浮亏，却没见有任何大妈在今年更低的金价面前继续抢金。

QE结束了，但金价就真的永远要跌下去，再也没机会、没原因上涨了吗？答案是否定的。

首先是美国经济的阶段性波动，会对投资市场有明显影响。以今年第一季度的“美国严寒”题材为例，严寒简直冻住了美国经济，冻得失业工人都不出家门去找工作了，结果连续数次非农数据和初请/续请失业金数据很差，美指下滑，对应的金价从1月1日的1203美元/盎司一路飙升到3月16日的1391美元/

金价的上涨阶段和上涨幅度表面上看确实在减少，但只要能抓住一部分波段性上涨，获利同样丰厚。在美国经济向好的情况下，欧洲依旧通胀低迷、失业率高企，扩大宽松规模迫在眉睫；日本就不用了，日本央行上周五（31日）宣布将每年基础货币的扩张规模增大至80万亿美元（7,250亿美元），同时购进日本政府所有的新增国债。金价和美元指数恢复负相关关系，恰恰是全球经济逐步走出危机的标志。

黄金并不缺少上涨的动因，只是在大跌之后震荡加剧，准确抓住这些金价上涨机会的难度变大了，这让很多人暂时远离黄金。

便利企业参与 促进期现结合 大商所开展豆油棕榈油 集团内仓单串换试点

□本报记者 王姣

单（简称“仓单串仓单”）。豆油品种可以申请仓单串仓单和仓单串现货，仓单串现货时可串为大商所豆油期货交割质量标准要求的大豆原油。如果客户或期货公司会员申请串换为一级豆油，需向串换库支付250元/吨的精炼费。棕榈油品种只能申请仓单串现货，串换货物品质需符合大连商品交易所棕榈油期货交割质量标准要求。客户仓单串换的申请数量不得超过其通过当月交割买入的该集团所属交割仓库（厂）标准仓单数量，对于每个品种，单个客户在单个合约上最大串换量不超过1000吨，单个串换库的串入和串出数量在单个期货合约上分别不超过3000吨；串换费用由期货升贴水、串换现货价差、仓单串换库生产计划调整费用以及串货物品质价差等四部分组成；串换流程与豆粕集团内厂库仓单串换一致。

根据通知，中储粮油有限公司、益海嘉里投资有限公司、天津聚龙嘉华投资集团有限公司等三家企业将作为试点企业按要求为客户提供豆油、棕榈油仓单串换试点，试点有效期为通知发布之日起至2015年5月31日。

通知明确，客户通过当月交割（不含期转现）买入试点集团所属交割库的豆油或棕榈油标准仓单后，可申请到该试点集团相关的串换库提取现货（简称“仓单串现货”）或串换为该试点集团相关交割库的期货标准仓内厂库仓单串换一致。

期货经营机构热议创新意见： 上下齐心尽快落实配套政策

□本报记者 王超

分配格局，或通过向承担清算职能的会员单位支付一定的结算费用，或将手续费返还政策常态化，以减少期货公司运营的不确定性；希望交易所可以在人才培养和市场培育上提供更大支持。

五是投资者保障基金。建议出台完善投资者保障基金缴纳政策细则，降低保障基金收取比例，明确期货投资者保障基金的透明管理；进一步明确投保基金的管理使用，使其取之于市场、益之于市场，分担期货经营机构的试错成本，鼓励期货经营机构创新。

六是关于期货公司。建议支持期货公司开展股权激励；拓宽期货公司自有资金使用范围，允许开展向产业客户融资等业务；允许期货公司可根据自身需求确定分支机构的类别、驻所和配额；推进期货公司参与证券交易所、银行间市场、机构间市场等合法交易所相关金融业务，如资金拆借、回购、逆回购和上海黄金交易所代理等业务；尽快推出指引支持公司在境内或境外公开上市；允许期货公司发行次级债。

七是关于中国期货业协会方面，希望协会有针对性地增加对期货经营机构从业人员的专业化培训；多组织国内外同行围绕国外成熟模式和国内创新业务开展经验交流活动，分享成功的创新业务案例、业务和管理经验；建议打造一个期货经营机构信息共享平台，便于中国证监会及其派出机构、期货业协会、交易所、人行等机构及时查询相关信息，实现信息共享。

徐凌：境内外双向交易将阳光化

□本报记者 官平

化，也就是国内投资者“走出去”参与国际期货交易和境外投资者“引进来”参与国内市场，“央行30条”、“新‘国九条’”等一系列政策的出台，为投资者通过期货公司参与境内外双向交易打开了空间，境内外双向交易将从地下转为阳光化。



QE结束不代表黄金利多因素消失

□国金汇银 周智诚

美联储已经一如市场预期在上周三结束第三轮量化宽松（QE3），事实上也结束了自2008年危机大爆发以来开启的所有以“量化宽松”为名的新增货币存量的行为，这样危机期间的应急货币政策措施只剩下超低利率一项了。而在这一年多时间里，金价从2008年的最低点681美元/盎司一路暴涨到2011年的历史高点1921美元/盎司，在跌回到上周五收盘时的1171美元/盎司，金价同样完成了超级大轮回。

不妨回顾一下美国波澜壮阔的QE历程：美联储前任主席伯南克在2009年年初全球金融危机发生几个月后，便购买了1.75万亿美元债券以防止金融机构连锁倒塌，这是QE1。2010年，为应对经济复苏迟缓和失业率高企，美联储又增加购买6,000亿美元债券，这是QE2。2012年9月，在失业率高位盘旋的巨大压力下，美联储启动开放式QE——每月购买850亿美元债券，直至经济指标确定复苏，这是QE3。美联储在过去五年中向债券市场注入了约3.0万亿美元资金，

以提振经济增长。以上所有QE在今年10月彻底结束，金融市场如何反应确实让人焦虑。

果然不出所料，金价在上周五应声跌穿了2013年的最低点，经过反复“久经考验”的大底1180美元/盎司，不能不说跟美联储彻底结束QE有直接关系。但刺激程度远远比不上2013年4月金价出现30年未见的大暴跌的场面，去年的大暴跌原因正是对美联储何时开始缩减QE3规模的强烈预期所致。去年的大暴跌让全球大妈疯狂上街抢购黄金，而上周五的下跌已经让大妈们手中的黄金处于巨额浮亏，却没见有任何大妈在今年更低的金价面前继续抢金。

QE结束了，但金价就真的永远要跌下去，再也没机会、没原因上涨了吗？答案是否定的。

首先是美国经济的阶段性波动，会对投资市场有明显影响。以今年第一季度的“美国严寒”题材为例，严寒简直冻住了美国经济，冻得失业工人都不出家门去找工作了，结果连续数次非农数据和初请/续请失业金数据很差，美指下滑，对应的金价从1月1日的1203美元/盎司一路飙升到3月16日的1391美元/

金价的上涨阶段和上涨幅度表面上看确实在减少，但只要能抓住一部分波段性上涨，获利同样丰厚。在美国经济向好的情况下，欧洲依旧通胀低迷、失业率高企，扩大宽松规模迫在眉睫；日本就不用了，日本央行上周五（31日）宣布将每年基础货币的扩张规模增大至80万亿美元（7,250亿美元），同时购进日本政府所有的新增国债。金价和美元指数恢复负相关关系，恰恰是全球经济逐步走出危机的标志。

黄金并不缺少上涨的动因，只是在大跌之后震荡加剧，准确抓住这些金价上涨机会的难度变大了，这让很多人暂时远离黄金。