



## 70年轨迹讲述“三金”悲欢离合

美金(美元)、黄金和黑金(石油),是大宗商品市场毋庸置疑的关键词。从历史上看,以美元为中心,“三金”之间历经诸多悲欢离合,既有从“蜜月”到“分手”,也有患难见“真情”。“一切历史都是当代史”。新兴市场国家在世界经济秩序的构建中正逐步崛起,历史的车轮总是滚滚向前。

A06 期货·行情纵览



## 散户 财富神话可遇不可求

谈及傅海棠、林广茂等市场骄子,期货散户小C笑道,自己只是从市场中讨个生活,能够成为少数的盈利者和幸存者已然不易,财富神话的出现需要天时地利人和,可遇而不可求。期货交易的舞台上,不应只有盛大庄严,不应只有英雄赞歌,那些细碎的呻吟和枝梢的痛苦,更是一个市场的灵魂所在。

A07 期货·行业生态



## 橡胶之殇—泰国丧失定价权启示录

“东京和新加坡没有一棵橡胶树,但是两地的交易所能够规定橡胶价格。”泰国前副总理愤怒地表示,胶价下跌不断吞噬着泰国胶农的生命线,并逐渐演变为威胁社会稳定的因素。而这一切的导火索,却源于一个完全没有橡胶产出且并非主要消费国——日本及其橡胶期货市场。

A08 期货·大视野

# 黄金大博弈:“大妈”接棒“大妈”入场抄底

□本报记者 官平

今年下半年以来,国际金价持续下挫,目前已跌至四年新低。去年刷新购金记录的中国大妈,并未再度疯狂抄底,而是捂金待涨。

当前,在美元升值背景下,被称为“乌鸦嘴”的国际投行几乎一致看空黄金市场,狂呼国际金价“没有底线”。而背后,印度、美国等国“大妈”却步“中国大妈”后尘疯狂吸金,俄罗斯、哈萨克斯坦等国“大妈”也大肆进行囤金。如今,已经跌破国际平均成本的金价,真的没有底线了吗?即将进行的瑞士“黄金公投”能拯救金价吗?

### “大妈”捂金待涨

盯着天天涨的A股,宇文玲却只能守着家里的五根金条。在北京刚刚工作两年的宇文玲,在去年金价暴跌时把十几万元储蓄全用在了投资金条上。

回想起来,宇文玲告诉中国证券报记者,去年4月份金价甫一暴跌,就陪着长辈去菜百买金银首饰,当时长辈们也非常支持,说“金价涨了这么多年,好不容易下跌有机会”,在金店服务员的分析指导下,一口气买下了五根100克投资金条。

“之前也没了解过黄金市场,只是觉得划算,然后想着金价很快就会涨起来。”宇文玲说,投资黄金前自己也买一些银行理财产品,收益不高但也比较稳定,去年买金条的时候,还觉得是捡了便宜,但计算下来,投资金条已经亏了差不多30%,现在卖也不是,只能拿着捂着等金价涨起来。

宇文玲说,现在来看,其实买点金银首饰是很划算的,把钱都拿去投资金条有点盲目。

王雨轩是宇文玲的同事,也和宇文玲有同样购金经历。王雨轩告诉本报记者,自己起先投资银行“账户金”(也称纸黄金),但由于其交易成本过高最终选择在金价大跌时购入数根投资金条,但现在发现实物黄金投资也有弊端,不可以双向交易,即只能做多而不能做空。

稀有的黄金以良好的流通功能和避险属性备受“大妈”欢迎。2012年之前的十年,是黄金的“黄金十年”,国际金价一路狂飙至每

盎司2000美元附近,以至于人们习惯认为黄金“只涨不跌”。

通常在黄金价格下滑时,“爱捡便宜”的中国买家会蜂拥而入,从而令金价止住跌势。2013年上半年,国际金价一反常态暴跌近27%,中国大妈出手抢购黄金,完胜华尔街资深大鳄一战成名,《华尔街日报》甚至专门为本创造了“dama”一词。

不过,情况现在有所不同。目前市场的下滑使得黄金比两年前的价格下跌了超过三分之一,11月6日最低跌至每盎司1130.4美元。此前,纽交所交易员Mark Otto发布微博,调侃中国大妈称:“黄金遭遇重创,大妈去哪里呢?她们一定是去买别的东西了。”

据中国黄金协会最新数据显示,2014年前三季度中国黄金消费量754.82吨,与去年同期相比,消费量减少205.76吨,同比下降21.42%。其中黄金首饰用金581.38吨,同比增长0.45%;金条用金119.42吨,同比下降62.58%。这也意味着,随着金价下跌,金银首饰“刚性需求”仍有增长,而黄金“投资需求”受到金价暴跌抑制。

另外,不同寻常的是,作为世界上最大的实物黄金交易平台,上海黄金交易所的黄金价格对比全球基准价格,溢价已经变为折价,这凸显中国对实物金需求疲软——由于中国所有的实物黄金交易都会经过该交易所,因此可视为反映中国投资需求的可靠指标。

### “大妈”出手囤金

在中国大妈们顾虑重重之际,印度大妈和俄罗斯、哈萨克斯坦“大妈”开始出手。

世界黄金协会远东区投资总监董事刘中光告诉本报记者,印度市场在第三季度金饰需求达183公吨,增幅为60%,去年三季度印度金饰需求表现极为疲软,因为印度出台了限制黄金进口的相关政策。

据世界黄金协会(WGC)公布的数据显示,今年俄罗斯购买黄金115吨,其中第二和第三季度合计购买了109吨,超过了此前两年全年的购买量。第三季度的购买量(55吨)更是占全球央行净购买总量的59%。

与此同时,各国央行也在纷纷增加黄金储备。虽然各国央行在2014年第三季度共买入92.8吨黄金,同比下降9%,但这是全球央行连续第15个季度成为黄金的净买家。在过去的7个季度中,其中6个季度央行需求量达到100吨左右,这是自2010年以来非常显著的增长。

“背后的原因有各国央行继续推进减持美元的多元化资产储备,以及持续地缘政治危机。”刘中光说,央行依然是黄金的重要购买者,在诸多经济与地缘政治创伤依然未愈的情况下,各国央行再度向黄金寻求庇护及分散储备配置。

业内专家则指出,全球央行购买黄金的举动,主要是为了应对全球持续宽松下的货币贬值和资本外流可能造成对本国市场的冲击,并非是看好黄金后市的价格。而在黄金价格持续下跌之际,央行购买黄金的行为只能视为未来国际外汇储备多元化而进行的正常行为,但央行购金行为并不能刺激机构和居民投资者的投资需求,因在美元实际利率未来逐步上升和低通胀下,持有黄金的机会成本很高。

对此,新华财富首席研究员关威表示,全球央行持续购金期间,黄金市场既经历了牛市阶段,也遭遇了熊市,与金融机构和个人投资者相比,各国央行对于黄金价格的敏感度不高,在调整黄金储备时,更多是从政治、外汇储备结构、资金安全等长期因素考虑,而非通过价格波动博取利润。

### 金市“泡沫”挤尽

显然,金价下跌风险扫了中国大妈的买卖。上海一位私募机构人士接受本报记者采访时表示,从不少重要指标来看,黄金可能已经被“超卖”,跌破成本线之后,供需基本面在金价涨跌中将扮演更重要的角色,在金饰需求旺季到来之际反弹可期。

该人士认为,黄金作为一种财富象征,也是一种对冲通胀的工具,去年中国大妈大幅抄底,各地出现抢金潮,这背后隐含的是中国投资品的缺乏,在未来相当长时间里,购金的中国大妈会持续存在,只是不会那么集中、明显。

近期,美联储前任主席格林斯潘表示,考

虑黄金作为各国政府所执行政策之外的“货币价值”,目前状况下,黄金是保值的好去处。

但由于美联储即将进入加息周期,这种背景下,国际金价的“底线”在哪里,显得尤为重要。

一般认为,商品价格的底部衡量标准是其生产成本线。不过,悲观者分析认为,尽管市场认为金价已经跌破实际生产成本,但决定黄金价格的在于投资需求,从历史数据来看,黄金可能会回到2008年美联储实施QE之前的水平,即800~900美元/盎司,如果通胀不起来的话,价格有可能更低。

此外,看空者还表示,决定金价走势因素在于黄金的投资需求,并非实物需求,即便年底印度金饰需求大幅增长,对黄金而言并没有很强的提振作用。特别是中国作为最大金饰需求国的需求在下降,几乎冲抵了其他国家金饰需求增长带来的利好。

关威告诉本报记者,金价下行趋势愈发明显,随着金价的持续下跌,以及中国传统节日的临近,未来实物金需求可能有所回暖,并对金价起到一定的支撑,但在美元强势的背景下,黄金出现趋势性翻转的可能性不大。而乐观者认为,当前金价已经跌至底部,投机客已经逐渐淡出市场,泡沫几近挤尽,虽然在宏观背景压制下,金价短期难以回升,但继续下跌的动能显然不足。

在境外异常火爆的黄金ETF,是追踪现货黄金价格波动的金融衍生品。一直以来,境外黄金ETF持仓变动是国际金价的重要风向标。据权威机构统计显示,年初至今全球黄金ETF减持仅为84公吨,而去年同期的减持规模则是699公吨。

11月30日,瑞士将进行“黄金公投”,表决本国黄金储备占比是否可以提升到20%以上。如果瑞士公投通过,瑞士要买入的黄金量可能在1500~1800吨,这将在未来5年内完成,相当于世界黄金年产量的7%~10%。据荷兰银行预计,若瑞士公投获得通过,将很有可能扭转黄金疲软态势,可能推动黄金上涨17%。

受“黄金公投”影响,上周五(11月14日)纽约金价快速攀升,最高接近每盎司1193美元,较日内低点高出40余美元。

# 刘能元:成功的结算体系是金融安全的“定海神针”

□本报记者 官平

上海期货交易所总经理刘能元日前指出,期货市场的发展离不开改革创新,在日新月异的市场变革中,如何完善和创新结算体系和结算技术,既提升期货市场效率又确保风险可测可控,充分发挥价格发现和风险管理功能,更好地服务实体经济,始终是期货市场永恒的主题。当前,中央对手方结算体系早已经超越了降低成本、提高效率的层面,成功的结算体系应该而且有能力成为保障金融体系安全的最后一根“定海神针”。

11月13~14日,由上海期货交易所(以下简称上期所)主办的第二届国际结算业务研讨会在举行。这是目前国内唯一以期货及衍生品市场结

算业务为主题的国际研讨会,上期所今年已是第二次主办。会议吸引了CME、台湾期货交易所、香港交易所、Nasdaq OMX、LME Clear、Clearstream银行、TOCOM、ICE、巴西证券期货交易所、莫斯科交易所等境外各大交易所及金融机构参与。中国证监会、期货保证金监控中心、国内各期货交易所、期货公司、保证金存管银行、台湾淡江大学等机构也参加了本次会议。上海期货与衍生品研究院名誉院长、中国证监会副主席范福春出席会议,上期所总经理刘能元出席会议并致辞,副总经理霍瑞戎作专题发言。

霍瑞戎的专题发言从我国期货市场结算体系和架构、目前结算业务的特点和下一步的创新重点及方向三个方面介绍了中国期货市场结算业务的发展情况,指出中国未来期货市场发展必须要把握好安全、效率、创新三者的平衡。

研讨会以中央对手方清算及担保品管理为

主题。在为期两天的会议中,境内外专家围绕中央清算制度的历史演进及现状、结算机构的核心竞争力及作用发挥、期货市场保证金资金管理及抵押品制度以及中国期货市场未来结算模式等话题进行了深入探讨。

记者了解到,在当前期货及衍生品市场,结算作为市场体系中控制系统性风险的核心机制,其重要性越来越受到市场的高度关注。上期所主办本次会议,因为牢牢契合市场热点而受到广泛欢迎。参会人员向记者表示,会议具有极高专业背景,信息量丰富,对国内期货市场建立未来结算模式具有重要的参考和借鉴意义。上期所也表示,未来将继续将会议打造成一流的结算专业研讨和交流平台。

其次,

蛋鸡养殖产业避险链条初步形成,有助于促进产业结构优化调整。鸡蛋期货与玉米、豆粕期货的发展,有助于发展规模化、集约化养殖,促进行业结构优化调整,同时提高大型企业参与家禽养殖行业的积极性。

再次,鸡蛋期货开始服务于蛋鸡产业现代化,通过鸡蛋期货向中小贸易商和农民普及了相关国家标准等产业现代化要素。例如,鸡蛋新鲜度之前缺少量化标准,大商所引入了衡量鸡蛋新鲜度的一个重要指标——哈夫单位,规定鸡蛋入库哈夫单位必须大于72单位。这个指标对于很多传统养殖户非常陌生,他们通过学习和掌握新标准,而逐步参与产业现代化中来。目前国内部分食品企业已经开始采购哈夫单位检验仪来控制采购鸡蛋的新鲜程度。

## 华商基金管理有限公司关于旗下基金新增北京创金启富投资管理有限公司为代销机构并开通转换及定期定额投资业务、参加网上交易申购及定期定额投资费率优惠的公告

为满足广大投资者的需求,华商基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与北京创金启富投资管理有限公司(以下简称“创金启富”)协商一致,决定自2014年11月17日起新增创金启富代理本公司旗下基金的销售业务,并可在创金启富办理下述基金的开户、申购、赎回、基金转换、基金定投等投资业务具体条款如下:

一、新增代销、开通定期定额申购及转换业务适用基金范围

华商领先企业混合型证券投资基金(基金代码:630001)

华商盛世成长股票型证券投资基金(基金代码:630002)

华商收益增强债券型证券投资基金(基金代码:630003)

华商动态阿尔法灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630005)

华商产业升级股票型证券投资基金(基金代码:630006)

华商稳健双利债券型证券投资基金(基金代码:630007)

华商策略精选灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630008)

华商稳健增利债券型证券投资基金(基金代码:630009)

华商价值精选股票型证券投资基金(基金代码:630010)

华商主题精选股票型证券投资基金(基金代码:630011)

华商现金盈货币市场基金(基金代码:A类630012;B类630112)

华商大盘量化精选灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630015)

华商价值共享灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630016)

华商红利优享灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630017)

华商优势行业灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630019)

华商双债债券型证券投资基金(基金代码:630043;C类630109)

华商价值精选股票型证券投资基金(基金代码:630043)

华商创新成长灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630051)

华商新量化灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630060)

华商新锐灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:630064)

华商未来主题股票型证券投资基金(基金代码:630080);注:本基金处于基金封闭期。

二、定期定额申购业务

定期定额申购业务是指投资者通过创金启富提交申请,约定每期扣款时间、扣款金额及扣款方式,由创金启富约定扣款日在投资者指定资金账户内自动完成扣款及基金申购业务。投资者在办理相关基金定期定额投资业务的同时,仍然可以进行日常申赎、赎回业务。

2. 投资者可以与创金启富约定每期固定扣款金额,每期最低申购金额为人民币100元。

3. 基金转换业务

1. 投资者在办理上述基金的转换业务时,应留意本公司相关公告,确认转入基金的转换业务状态,转入基金处于可申购状态。

2. 基金转换费用由转出基金的申购费补差和转出基金的赎回费两部分构成,具

体收取情况视每次转换时两只基金的申购费率差异情况和转出基金的赎回费率而定。基金转换费用由基金持有人承担。

3. 计算基金转换费用所涉及的申购费率和赎回费率均按基金合同、更新的招募说明书和公司最近公告中规定的费率执行。

四、费率优惠活动

自2014年11月17日起,投资者通过创金启富网上交易系统办理上述基金的定期定额申购业务,并扣款成功,可享受申购费率优惠。原申购费率高于0.6%的,申购费率4折优惠,优惠后费率如仍低于0.6%,则按0.6%执行;原申购费率低于0.6%的,则按原申购费率执行,不再享有折扣优惠。原申购费率等于0.6%的不再优惠。

自2014年11月17日起,投资者通过创金启富网上交易系统办理基金申购业务,申购费率最低按0.6%折优惠,且优惠后的费率不低于0.6%,原申购费率低于0.6%的,则按原申购费率执行,不再享有折扣优惠。原申购率为固定费率的不再优惠。

五、其他说明:

1. 本次优惠活动仅适用于正常申购情形下的基金产品的前端收费模式的申购手续费,不包括各基金的后端收费模式的申购手续费,也不包括基金转换交易等其他业务的手续费。

2. 本次优惠活动期间,业务办理的具体时间、流程以创金启富的安排和规定为准。

3. 投资者欲了解基金产品的详细情况,请仔细阅读基金合同、基金招募说明书或招募说明书更新等法律文件。

六、投资者可以通过以下途径咨询有关情况:

1. 北京创金启富投资管理有限公司

客服电话:010-62007252

网址:www.5rich.com

2. 华商基金管理有限公司

客服电话:400-700-8880;010-58773300