

# 金价生死颤笑间 宠辱不惊是赢家

□本报记者 王超

为了黄金，人什么都做得出来。呵，该诅咒的黄金欲！

——古罗马诗人维吉尔

“即便是爱因斯坦，也不可能预测一周或者一年之后黄金价格的位置。”被称为黄金帝国教主的Barrick黄金集团主席Peter Munk对自己一生的努力给出了如是注脚。作为投资“圣杯”，黄金市场引无数英雄竞折腰。

2015年10月以来的“猴跳”行情，让众多市场参与者体会到黄金光芒的捉摸不定——金价上蹿下跳带来的不仅不是机遇，而是更多的痛苦——多头和空头被轮番鞭笞。在中国农历新年期间，黄金反弹幅度之大远超投资者想象。200美元的反弹，如果能够在低点做多，一定能赚的盆满钵满吗？没那么简单。

“在去年12月初触及近六年低点后，黄金低位震荡一个月有余，没有耐心的投资者恐怕熬不到后来的好时光。”有业内人士告诉中国证券报记者，当然最惨的还属曾经坚定看多却在黄金大涨前减仓的投资者，著名的黄金多头保尔森正是其中之一。

成功的黄金投资者，恐怕也要具备黄金的属性：一是熔点高——真金不怕火炼，黄金能够经得起一千多度的考验，投资者要经得起暴涨暴跌的洗礼；二是延展性强——1克黄金可以拉伸到4000米，投身金市的人也要能够承受时间的折磨。

## 压箱底思路买黄金 中国大妈很淡定

2013—2014年，“中国大妈”曾3次抢购黄金，当时金价在每盎司1200—1350美元之间。而截至北京时间1月21日22:00，纽约商品交易所（COMEX）黄金期货主力合约报价为每盎司1226美元。

中国黄金协会注册的高级黄金投资分析师、中盛天首首席分析师周智诚介绍，年轻时贫困、现在正奋力补偿自己的中国大妈们主导的最大一波抢金潮发生在2013年4月。当时，国际金价在每盎司1300美元左右，北京多家著名金店存货几乎都被抢光了。2015年12月3日，国际金价一度跌至低点每盎司1046美元。

“与2013年4月相比，大妈们眼光不太灵

光，浮亏了30%左右。”但周智诚安慰说，大妈们也不用难过伤心，当时她们多数买的是金条，或大克数的黄金首饰，只要一直拿在手中不卖，就不会发生真正的亏损。“如果能够耐心拿上20年、30年，盈利会相当可观。”

财经专栏作者，黄金钱包首席研究员肖磊说，2013年中国大妈抢金一度震惊世界。但从数据上看，非理性抢金的部分实际上并不多，整体为200吨左右，平均持有成本在每盎司1250美元至1400美元之间。但随着金价的反弹，中国大妈并没有将手头的黄金抛向市场，反而在春节期间再次出现抢金潮，这一方面说明中国大妈主要还是本着长线持有，用压箱底的思路购买黄

金；另一方面也反映出中国民间黄金需求依然非常大，离达到饱和还有很大空间。相比持有一只股票动不动就出现10%涨幅幅度相比，2013年中国大妈抢金当中，一部分已经基本解套，而套得最多的也不过15%左右，风险并不是很大。

周智诚还建议，中国大妈也可以投资与黄金有关的其他品种，如矿业股票等。春节期间，国内市场停盘，国际金价快速上涨，2月11日最高冲至每盎司1263美元，2月15日国内股票市场开盘，黄金概念股全线上涨。如果节前看准行情而提前埋伏在黄金概念股中，短期收益相当可观。“买入黄金股票，其实相当拥有了黄金现货的权证。”他说。

## 华尔街股神倒在黎明前 产金企业最受伤

拥有全球第三大对冲基金公司Paulson & Company的亿万富翁约翰·保尔森（John Paulson）是美国次贷危机中的最大赢家。他曾在那次金融危机中大肆做空而获利，因此被称为“华尔街空王”。他也是著名的黄金多头。

世元金行研究员苏向辉介绍，2010年他因大额押注黄金上涨，大赚50亿美元。当时，保尔森的公司Paulson & Company拥有相当于96吨黄金的有价值证券。由于2010年黄金价格上涨将近30%，他也因此大赚。但事实证明，没有永远的常胜将军，2014年，因黄金价格下跌，其旗下的对冲基金亏损27%，单单第三季度就损失

约1.21亿美元，因其连续五个季度保持SPDR黄金ETF份额不变。更可悲的是，保尔森却在2015年第四季度大幅削减其SPDR的持股，倒在了2016年新年金价暴涨的黎明前。

周智诚透露，金价大跌行情中，相对而言，最受伤的并不是中国大妈们，而是众多黄金矿业公司。因全球范围内的矿业公司金矿品位不一，企业生产管理水平也有差别，金价大跌时往往造成规模中小、品位不高的矿业企业停产甚至破产倒闭。对持有黄金实物的老百姓来说，虽有一定不良影响，但只要耐心拿在手中，在某一时刻投资价值最终会体现出来，这一点也不同

于股票投资。

肖磊也认同这一说法。“从国际市场来看，上一轮金价大跌，主要亏损的是各类产金企业，整体产金企业的利润大幅下滑，2013至2014年全球主要黄金矿产企业整体利润下滑幅度接近50%。”他说，另外以保尔森等为首的死多头在本次金价的下跌中也损失惨重，2013年亏损最多时一度超过10亿美元。保尔森虽然坚定看多黄金，但就在此轮反弹之前的，保尔森的对冲基金减持了37%的SPDR黄金ETF持股，而今年至今金价已经上涨了超过13%，保尔森纵然判断正确，但也没能拿得住。

## 说一套做一套 国际投行频遭冷嘲热讽

国际投行等大金融机构一直在国际黄金市场上呼风唤雨。2013年国际金价出现罕见暴跌行情，就是因为美林银行交易部门抛售了1000万盎司的实物，国际金价瞬间从1500美元跌至1300美元，并导致上海T+D市场跌停。

业内人士透露，这些投行最擅长的手法就是唱空做多或唱多做空。还有投行根据自己的投资步伐，频繁改变观点。

苏向辉分析，2013年4月那场黄金暴跌惨案与高盛等金融寡头的集中做空难脱干系。事实上，金价被机构操作的说法屡见报端。排除这种“阴谋论”的猜测，大机构做空黄金是显而易见的。高盛在那场金价暴跌惨案中赚得盆满钵满。当时华尔街还都在盛传索罗斯也参与到了其中。有数据表明索罗斯在2013年2月份退出了黄

金ETFs。根据披露的Q4备案文件，截至2012年年底，SPDR Gold Trust持仓削减55%，仅剩下600000股。索罗斯是那种“房子里最聪明的家伙”，提前锁定了此前牛市的利润。而且索罗斯在暴跌前（2013年4月4日）接受采访时表示没有提到任何对黄金的交易，他透露了对于黄金“避险地位已经被毁灭的观点”。

“每次当高盛建议客户去做一件事的时候，高盛自己却反其道而行之。”有境外媒体称。就在今年年初，由于全球金融市场动荡的不断加剧，六周之后，高盛就宣布之前推荐的2016年6大顶级交易中有5个交易已经“流产”。

有趣的是，相关媒体报道称，上一次高盛看多银行股是在2015年11月份，属于高盛2016年六大顶级交易中的第五项——做多美国大行银

行对标普500指数，然而早在2016年1月11日就被止损了。

有市场人士称，当高盛劝说客户购买黄金时，实际是在做空黄金。高盛与全球各国央行都有千丝万缕的关系，如今该行可能正在积极买入任何形式的黄金，包括纸黄金和实物黄金，而其客户则不得不卖出黄金。

高盛还是一家改变观点最频繁的投行。2016年2月10日，高盛放言“从长远看，金价上涨还得延续一段时间”。然而，仅仅5个交易日之后的2月17日，高盛突然改口建议客户做空黄金，并且喊出金价将重回1000美元的悲观论调。周智诚说，对于黄金投资者来说，大投行的言论建议等只能作为参考，切不可全信。他们的观点甚至是反向指标。

## 黄金为王时代来临 长线投资方是金

巴菲特说，只要人类社会存在，他就会穷尽一生去守候（投资价值的出现）。现在来看，投资黄金亦如此。

2013年黄金暴跌28%，2014年微跌1.76%，2015年又跌去10.4%。但摩根大通称，目前黄金为王的时代已经到来。美联储转向更为稳健的货币政策以及美元走软都有利于金价上扬，这也是全球经济衰退风险上升的征兆。

实际上，近三年来黄金价格出现了5次反弹行情。据分析，5次反弹行情的共同点在于，都是随着美国经济波动而引发，并因债务风险和地缘政治危机而发酵；不同处在于，事件发生的频率和时间点不一样。此次美国货币政策波动急

转直下，风险集中释放，金价反弹的幅度超过前四次行情。

短期而言，金价自今年的高点已回落5%，但主要原因还是前期上涨过快所致，目前看主要机构没有抛售迹象，纽约期货市场上黄金净多头依然占绝对优势，投资者没必要过度担心。肖磊认为，如果本轮入场的投资者是在最高点1260美元上方持有的，短期看已被套5%，但黄金作为一个适合长线投资的品种，5%的风险并不是很大；如果在回调后择机加仓，将成本拉低至1200美元左右，本轮踏空的投资者，到今年年末的时候，反而可能会成为大赢家。

此外，随着中国黄金市场的不断发展，黄金

投资产品已非常丰富。但肖磊建议，很多投资品种已经具有较强的衍生性风险，比如黄金期货、期权等产品，不过更多的黄金投资产品还是比较适合大众投资者的，比如在交易所上市交易的黄金ETF，实际上跟买卖股票一样方便，份额背后也有实物支撑。银行纸黄金也比较便捷，手续费较低，但不能提取实物，只能做价差收益。金饰品由于溢价较高，大概高出基准金价超过20%，如果不考虑消费需求的话，金饰品单纯的投资属性相比纯投资性金条来说要差很多，但金饰品跟其他消费品相比，其保值能力非常强，既满足了消费需求，长期看不会因为使用时间过长而价值消失，又满足了保值需求。

## 易盛农期指数料震荡偏弱

节后恢复交易的第一周，易盛农期指数延续了节前的震荡偏弱走势，截至2月19日，易盛农期指数收于974.25点。

权重品种方面，菜粕上周震荡偏弱。春节期间CBOT大豆小涨，不过恢复交易后连盘豆粕期货震荡下跌，对菜粕形成拖累。菜油上周冲高回落。不过目前沿海油厂开机率尚未全面恢复，菜油现货供应不多，菜油价格下跌空间亦较为有限。上周白糖震荡偏弱，一方面因国际原糖震荡收跌，另一方面，节后国内糖市进入消费淡季，短期

内需求难以转好。本榨季进入产糖高峰期，新糖上市，加上进口糖增加，市场供应充裕。

棉花上周维持底部震荡走势。因中棉所数据显示2015年棉花产量下降，2016年意向植棉下降，当季产需存在缺口，不过考虑到中国巨量棉花储备去库存化的压力，棉花反弹的空间和时间均受到限制。

综上所述，白糖、菜粕尚处于消费淡季，菜油、棉花受到国家抛储的影响，预计易盛农期指数短期内将延续震荡偏弱走势。（东海期货 姚晓）

## 高端访谈

# 黄金能够抗通胀不是伪命题

□本报记者 王超

“黄金作为保值工具，自古以来有着可以抵御通货膨胀的作用。”兴证期货副总经理郑智伟昨日表示，但随着经济的不断发展，目前社会上有些不同的声音，认为黄金不可抵御通货膨胀，这其实是对于黄金功能的一种误解，没有抓住黄金在抗通胀时的两大特点，即不连续性和滞后性。

**中国证券报：**如何看待黄金投资在居民财富管理中的地位和作用？

郑智伟：在社会资产快速膨胀的中国，如何进行稳健有效的财富管理已经成为许多人关注的问题。大量的实证和理论都证明合理的资产配置能有效地降低财富管理的风险，提高财富的收益。目前，资产配置的几种主要类型有货币市场工具、股票、不动产、固定收益证券和黄金及其他贵金属等，而黄金凭借其独特的性质伴随着历史的沿革逐渐形成了独立性强、安全性高、容易流动变现等特点，不但具有相对于其他投资品在税收上的优势，还具有产权转移上的便利性。

在财富管理中适当加入黄金资产的主要作用有三方面：第一，有利于增加资产组合的安全性、稳定性，可以有效对冲经济周期风险、金融危机风险、地缘政治风险、信用货币体系风险以及战争政局动荡风险等；第二，有利于保证资产的长期增值能力，在通货膨胀和流动性过剩的长期存在的情况下能够有效抵御信用类资产的贬值状况；第三，有利于保持资产组合的流动性，便于转移、资产转让和传承。

我国是传统的黄金生产和消费大国，黄金在我国居民的心目中有着特殊的地位和喜好。近年来我国黄金投资市场发展迅速，产品创新进程加快，随着黄金ETF和黄金国际板等相继面世，我国也已连续多年蝉联成为全球最大的黄金现货交易市场。但是目前由于黄金投资市场建设和黄金业务开展的时间相对于其他投资品种较短，投资渠道也相对单一，虽然一度有“黄金抢购”的热潮出现，但基本都是由价格引起的短期跟风行为，缺乏全面系统的投资思路。同时由于社会民众对于黄金投资的知识有限，多数投资者仍以黄金饰品为主要的黄金投资对象。因此总体来讲黄金在居民资产配置中的比例还比较低。

事实上，我国今年来对黄金投资市场的开发建设力度是相当大的，国内黄金投资渠道已经逐渐多元化，门槛和手续流程也越来越低简便。目前国内主要的黄金投资品种包括黄金T+D、纸黄金、实物黄金、黄金期货和黄金股票等，各个品种均有其自身的特点。上海黄金交易所的T+D采用保证金方式进行买卖，带有杠杆同时还具有做空机制。纸黄金是个人记账式黄金，是一种账面上的虚拟黄金，投资门槛低，交易方便。实物黄金包括金条、金币和金饰，其投资门槛较高，流动性较差但不涉及其他交易成本。黄金期货的风险较大，但是由于其杠杆较高，可以双向交易，带来的潜在利润也较为可观。黄金股票是指投资和黄金生产相关联的公司，属于间接投资，可以分享企业经营带来的收益。目前金价在受到美联储加息打压后，正处于历史低位区间，长期来看具有升值的潜力。同时全球资本市场动荡不安，各国经济增速都在放缓，更是增添了黄金作为保值资产的吸引力。可以说，目前正是黄金投资市场发展的“黄金期”。

**中国证券报：**投资黄金能够抵御通胀是个伪命题吗？

郑智伟：黄金作为保值工具，自古以来有着抵御通货膨胀的作用。但随着经济的不断发展，目前社会上有些不同的声音，认为黄金不可抵御通货膨胀，这其实是对于黄金功能的一种误解，没有抓住其本质特点。

## CAFI成分品种波动率较低

### 成分品种周变化



低迷的气氛中，年后虽然大部分交易主体尚未入市，但零星报价也仍然是走弱趋势，整体价格重心在下移，故豆一期货盘面弱势预计短期难改。豆粕方面，沿海地区油厂陆续开工，豆粕较低价位现货和基差成交有所放量，市场观望氛围依然明显；春节期间令港口大豆库存上升，但2月份进口大豆到港压力不大，港口大豆报价较节前上涨。操作建议：豆一低位盘整，轻仓空单为主；豆粕套利可考虑在2.41—2.43一线进行止盈。（本段引自银河期货研发中心）

