

●一家之言

透视金价大跌 接下去是机会还是陷阱



导读



尽管自去年年末以来，黄金牛市终结论和拐点论此起彼伏，以索罗斯为首的金融投机大鳄们频频唱空黄金，投资者已经渐渐习惯了多空相互的口诛笔伐，而行情却四平八稳。可当今年4月下旬黄金突遭史上最大的“黑天鹅”事件，两天暴跌16%时，顿时让人们惊呼，这“狼”还真的来了。

接下来的一个多月，随着金价在低位反弹再震荡，诸如“中国大妈”PK华尔街十天扫金300吨，香港、日本金货几度断供，接着又是金价七连跌“中国大妈”被套牢等新闻轮番出台，关于市场的博弈与投资者的反应完全被戏剧化了。众多关注和已介入金银理财的投资者内心也着实有些困惑，曾经最靠谱的黄金难道都不能相信了？那我们还能投资什么？为什么充当避险保值工具的黄金会有这么大的价格波动？究竟应该如何把握黄金投资？

本报编辑特约华鑫贵金属总经济师、首席分析师苗晓青撰写分析文章。



黄金是唯一一种 没有信用风险的货币资产 投资黄金不是简单的低买高卖

拉升或是打压黄金价格对于美国而言都是权宜之计，即使有以华尔街为核心的金融寡头体系充当打手，操作起来也并非难事。因为黄金市场价格并不完全像普通商品一样是由商品实际买卖供需来决定的，黄金早已具备与外汇一样的庞大的金融衍生品市场。在纽约芝加哥的黄金期货市场买空卖空只需准备足够头寸的资金，再敲敲键盘就可以完成，而真正的现货交割几近于无。做空黄金影响的都是普通投资人的信心，金价再如何打压，美联储金库里的黄金一两也没有流出去。黄金下跌的只是市场标价，而不是其真实价值。

这需要我们有一个清醒的认识，我们究竟该投资什么？黄金并非生息资产，投资黄金不可能像存银行一样有固定的收益回报。从理论上说，黄金的价值是永恒不变的，而价格也只是黄金开采加工成本的体现，黄金在人类货币历史上充当了不可替代的作用，它的价格变化只是反映了与纸质货币的互换关系。换句话说，用美元标价的黄金价格涨1倍，实际是美元的价格跌了1倍。黄金的魅力在于，一张钞票的实际价值只是一张纸，而一块黄金就是一块实实在在的黄金，一种货币可能变得一文不值，黄金却永远可以换取你想要的其他东西或其他货币，这就叫保值。黄金是唯一一种没有信用风险的货币资产。

投资黄金首先取决于你的目的，多数人只是把黄金当作股票一样的投资品买卖，目的是从涨跌中获取差价收益，无论现货还是期货市场、无论纸黄金还是交易所黄金，只要你不把金条拿回家，做的都是这种谋求价差收益的投资。那样和投资股票或期货是没有本质区别的。抬高或打压金价在投机市场上是司空见惯的事，而参与市场博弈的机构和个人很少是为了获得黄金本身。黄金投资魅力的增强如同任何一个金融衍生品市场，因为它具有资金双向博弈和价格投机的空间，拥有杠杆机制四两拨千斤的放大魔力，但这是基金和机构所擅长，是属于“有钱人”的游戏。普通投资者参与价格投机，就如同与那些怀揣亿万支票的大佬们在一张赌桌上玩牌，即使你再有能力，最终也逃脱不了当炮灰的命运。

黄金还有一种投资方式，就是持有黄金实物，也可以说这是从古至今最传统的投资思路，富余资产置换成黄金可以防御社会、经济因素导致的货币贬值，可以传世继承永不变质。但这种思路恰恰是极具战略眼光的，当有人把“中国大妈”抢购黄金“战胜华尔街”当笑话的同时，我想说，从占有实物的角度看，抢购黄金的“大妈”们是实实在在的赢家。

美国人绝没有想到，他们处心积虑打压黄金价格，是想打击人们对黄金的追捧、放弃对黄金的信赖，可低价给了买入黄金的更佳时机，况且存金避险的理念也不是这几年牛市才催生的。



黄金大跌是意料之外,也是情理之中 阶段性调整并不影响黄金宏观的长期走牛

金价1980年1月见顶850美元时曾一日暴跌13%，而今年4月22日黄金单日跌幅也达9%，可谓数十年一遇。而这次金价的破位暴跌似乎较好地宣示了那些黄金牛市终结论的观点。说它出乎意料，是因为来的突然，且国际经济政治基本并未出现实质性的改变；说它情理之中，因为这次金价下跌是内外因配合下的必然结果，是一场准备充分、蓄谋已久的市场操纵。

简单梳理一下暴跌前的消息面：先是索罗斯去年四季度削减了一半的黄金多头持仓，之后是高盛等投行下调金价预期，2月下旬起全球最大的黄金ETF基金SPDR Gold Trust在金价下穿1600美元后连续大幅削减黄金持仓，4月索罗斯公开声称黄金不再是避险天堂，高盛、美林等再次下调金价预期。更为诡异的是，破位前两天因美联储会议纪要被提前“泄密”，金价便从1590美元被迅速打压至1560美元。19日周五，在中国金市休市的时段，空头主力美林银行在美国期金市场先后两轮做空400吨黄金，以罕见的做空规模一举击穿1500美元，随后引发众多基金和市场多头的自动止损盘，多杀多诱发大幅下跌直至全线溃败。从技术角度看，1530美元的颈线支撑，也为此次空头打压提供了精确目标，你们说1530美元不破多头趋势就会持续，那我便打到门口后再下重注，用最短的时间、最低的成本破掉你的防线再说，多方一直坚守的心理线一旦失守便溃不成军。此外，选择中国市场休市时段发动攻击，很大程度上也是在回避中国现货市场的承接买盘。可见，此轮做空的参与各方是做了精心准备的。

市场经济的基本规律从来就是波动和起伏的，没有只涨不跌的市场，一个长期的趋势也是由各种形态和变化组成的。就黄金自身而言，从2001年的250美元起步到2008年站上千元关口几未停歇，长达12年的牛市期间称得上有效调整的也仅为2008年近1/3幅度的一次回调（1032-680），而随后又是一轮三年翻两番的快速上行。2011年触及1920美元高点后展开了较长周期的宽幅箱体整理，按照期间1530低点也有了20%的调整空间，就此延续上行似乎也顺理成章。市场空头力量在这样的关键位置上制造技术破位，确实能有效打击多头的计划和市场看多信心，因此颇有搅局的味道。这种下行已然形成，便也成为价格运行轨迹的一个组成，只是将调整的形式和时间进行了延伸，将行情的演绎复杂化了而已。后金融危机时代，欧美经济复苏缓慢，各国采用宽松货币政策以刺激和缓解经济矛盾，引发主权债务信用危机泛滥和通胀预期。在这个大的基本面环境并未得到根本改观的前提下，黄金很难改变其长期走牛的格局。因此，黄金的下跌有其内在需要，是经济规律使然，但阶段性调整并不影



调整不会简单结束 形成牛市的原因和条件 并未发生改变

根据世界黄金协会的报告显示，印度市场占据了全球28%的黄金实物需求，黄金的进口数量在2013年二季度接近最高记录水平。我们预测在二季度，印度进口了300-400吨黄金，差不多比去年同期增长了200%，几乎是去年总进口数量的一半。其实，并不是只有印度及中国市场需求极端旺盛，全球黄金市场均受到显著影响。当金价大跌后黄金市场需求反应强劲，全世界许多消费者围堵在零售商处购买黄金，一些主要市场的库存已经被耗尽。中国及印度的一些珠宝商店库存告急或者屡次卖断货。随着等待时间的增加，黄金供应链的压力也大大增加，而西方铸币厂也不得不应对如此不同寻常的金币需求；英国造币厂4月份的金币销售量增加了3倍，甚至美国本土，鹰扬金币4月份的销售总量达到2010年6月以来的最高点，总销售量创造了美国铸币局的月记录。

与此同时，由于技术打压偏离市场真实反映，近期区域市场出现了大量现货黄金升水幅度被异常推高的现象：在金价回落后的一段时间里，上海金交所黄金升水幅度达到40美元/盎司。越南国家银行的黄金拍卖升水幅度达150美元/盎司依然被全数认购。土耳其购买金条和金币升水20-30美元/盎司。印度孟买现货

黄金宏观的长期走牛。

从舆论消息的释放和市场的运作手法，我们不难看出此次暴跌的人为操纵痕迹。这里需要关心的是，得到美联储幕后授意和纵容的做空机构刻意打压黄金的真实目的是什么？这次操纵金价绝不仅仅是为了简单的投机获利，在市场博弈的背后有着特殊的金融和政治背景，其根源就是美国的全球金融战略。

美国在通过大开印钞机化解金融危机的同时，令美元强势地位不断动摇，而美国需要不断发债让全世界为其埋单助力，就必须维护美元的绝对权威。从两年前华尔街评级机构调降希腊主权信用开始，美国便极力演绎欧洲主权债务危机阴云以打压欧元，以巩固美元的全球货币霸主地位，它如愿以偿地将欧元踩到了脚下。近几个月来，为了激活疲软的经济，日本央行步美国后尘展开新一轮货币量化宽松，全球货币战争再起烟云。而各国央行对美日间的惺惺相惜并不认可，对美元的信用预期又开始下降。此时，只能将矛头对准威胁美元地位的终极货币——黄金了。

黄金与美元同被视为避险资产，当货币信用受到冲击时，黄金就自然成为资本避风港。2009年以来，全球央行黄金储备从净售出转为净买入，央行增加黄金储备成为一种共识。2011年各国央行购金439.7吨，是2010年的5倍，2012年全球央行继续增持534吨，占到当年黄金产量的18.8%。黄金价格的持续走牛强化了这一趋势。面对日益严重的全球信用危机，各国纷纷调整储备结构增持黄金，德国更是要求将储存在美国、英国的黄金搬运回国。既然各央行希望增储黄金强化本币信用，那么美联储纵容打压黄金，一来可以宣示美元比黄金更为坚挺；二来可以通过打压黄金影响原油等商品市场，使滥发货币背景下的通胀环境得到控制，从而为继续宽松提供条件。同时，美国可以通过不断地印钞发债、从全世界购买廉价资源，输血本国经济。这难道不是一举多得的美事？

美国比任何人都清楚黄金的价值所在，那为什么还要打压黄金呢？本世纪初开始的黄金牛市就是伴随着美元大规模贬值之路开启的，全球大宗商品上涨，黄金展现了抵抗通胀的本质作用，直至2008年欧美金融危机爆发，美元转入震荡，黄金却与美元一样成为避险港湾拉开了第二轮上涨。商品牛市中美元的持续贬值为美国带来了巨大的利益，但经济危机出现后则需要保持美元的信用地位，从而通过印钱和发债来为经济输血。既要让美元在一定范围内保持相对强势，又不让美元汇率持续走强；既可以持续吸引资金，又不会冲击国内经济和出口，这才是最符合美国利益的战略。因此当前打压黄金价格的目的，只是为了在这种地位博弈中占据上风，而非非想美元重新走牛。



升水幅度是正常时候的5倍。在迪拜，升水幅度是价格下跌之前的12-20倍。5月中旬，仍有报道香港及新加坡的金条升水幅度达到创纪录水平。

这一次市场对价格回落的积极态度，或许真的让这场大戏的导演者始料未及。纵然蒙上再厚的灰尘，金子依然还是金子。从根本而言，黄金形成牛市的原因和条件并未发生改变：全球信用链危机以及用印钞、发债对抗危机的方式没有改变；恶性通胀隐忧和全球货币体系重建对黄金的期待也没有改变。在全球宽松趋势相对于低迷经济依然延续的背景下，纵然美国为了一己之利操控打压中期金价，也不会撼动黄金在全球货币、金融及政治体系中的地位，伴随全球信用货币泛滥水位的不断升高，黄金的价值洼地特征将越来越明显。

既然这是一轮非完全市场化的调整，特别是要借打压金价实现政治金融调控的目的，那么黄金的中期调整就不会简单结束，未来的市场演绎或许会更为复杂。市场洗礼究竟带来的是机会还是陷阱？完全取决于你的投资着眼点和战略格局，是投资黄金价格，还是黄金本身？对于持有黄金者而言是否能抄到底其实并不重要，重要的是你真正读懂它。