

今年4月份開始，曾被高捧上神壇的黃金價格，突然遭受重挫，不僅引發了全球專業投資者們的重大關注，更掀起一次民間搶金浪潮。中國黃金協會副會長張炳南認為，對金價下跌不必太過緊張，更不必恐慌性沽出。從長遠看，這次搶金是一個「藏金於民」的好範例。「中國的黃金不是太多了，而是太少了。無論是國家還是老百姓，黃金儲備都是實現資產優化、降低金融風險的一條途徑。」



張炳南認為，中國黃金儲備相比世界水平來說仍然太少。



點金

過去十年自由行情，未來十年創富行情。融資投資開公司，黃金基金人民幣。兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

創富行

張炳南：搶金只是「藏金於民」

對於近來金價暴跌，張炳南認為主要有兩方面原因：「一個是內因，是黃金本身走勢的內在調整需要；另一個是外因，是美國為了維護美元強勢地位和金融霸權，人為操縱黃金市場的結果。」他指出，由於美國可以利用美元的世界貨幣地位轉嫁危機，因此，從2009年開始，首先打壓歐元。歐元被打壓下去後，日圓成為下一個目標。然而，日圓在2012年下半年主動貶值24%，等於用主動做空避免了被動做空。之後，能夠挑戰美元的就是黃金了。」

「所以，從今年4月份開始，美國開始做空黃金。當時做空只有4月12日、4月15日兩天，之後華爾街大鱷並沒有再出手，任由以亞洲為代表的實物買盤接手市場，並推動市場重返1480美元，但是，之後實物買盤的作用力開始下降。進入6月份的這段下跌應該是第二波打壓。上次的動因如果是私營資本、金融資本主動做空，那麼這次的動因應該是政府配合、政商結合，近期伯南克退出量寬鬆的言論明顯導致了金價劇烈波動。」

巴菲特等投資大師亦一直在唱空黃金，張炳南也不否

認在短期內會對金價構成壓力，但他亦同時指出，巴菲特唱空，其實與金價漲跌並沒有絕對關係。「巴菲特在口頭上不看黃金已經很多年，黃金不是從2001年到現在也漲了5倍？此外，在金融市場上，重要的不是看一個人說了甚麼，而是要看一個人做了甚麼。在1999至2001年貴金屬價格最低迷之時，他最多買入了相當於全世界五分之一倉位的白銀，並就此大賺。索羅斯也一直在唱空黃金，但其仍然是世界最大的黃金ETF-SPDR的大股東。」

應關注黃金的基本面

從根本上看，張炳南認為，中長期影響黃金價格的，是黃金的基本面，即黃金在人類貨幣和金融體系中的地位和作用。短期影響黃金價格的因素，則包括全球各大國尤其是美國的經濟政策，特別是金融政策，還包括全球大宗商品價格的變化，全球金融市場的波動等。這些因素在一定程度上都會影響黃金的價格。

「因此，伯南克的言論從短期看，會對金價構成一定的影響；但中長期看，根本上決定金價的是黃金在人類

貨幣和金融體系中的地位和作用。隨着世界從一極走向多極，美元長期在全球金融體系中的比重一定是逐漸下降的，黃金在金融體系中會越來越發揮自己的作用，這是任何人都無法否定的。」

中國黃金儲量仍然太少

目前，無論是國家還是老百姓，都增加了對黃金的買入，說明黃金在人類貨幣和金融體系中的作用逐漸提升。「這是基於世界經濟和金融會慢慢從美國的『一體獨大』，走向多極化，這是任何人都不可改變的趨勢。」張炳南如是說。

對於中國民眾掀起了一片搶金潮，他認為是一個「藏金於民」的好範例。從國家來講，中國黃金儲備只佔外匯黃金總儲備的1.5%，而全世界的平均水平是13.2%。而實現「藏金於國」和「藏金於民」，都是任重而道遠的。此外，還應「藏金於市」並進一步「藏金於未來」，繁榮和發育中國的黃金市場和黃金產業。

張炳南對黃金的後市作出了預測：「這一輪下跌之後，未來金價會在1100美元至1300美元之間浮動，在此

區間震盪整固的可能性較大。」他再三提醒投資者應具備中長期的投資心態。「因為投資黃金實際上是看重它在中長期資產配置中分散風險的戰略價值，通過資產的分散性和組合性優化配置。」



近日內地掀起了一片民眾搶金潮。

黃金投資要適宜

金價的暴跌刺激了民眾的購金熱情，一擲百萬元購買黃金的新聞層出不窮，內地多家黃金公司的銷量更是猛增了5倍。然而，對於民眾爭先恐後的購金熱情，業內人士卻潑了盆冷水。多位理財分析師認為，投資者在進行黃金買賣時，不宜將其作為家庭理財主要方式。原因不外乎以下三點：首先，黃金只有在價格上漲周期才具有保值功能，每年金價增幅至少要達到6%以上，才能比存款或購買理財產品划算；其次，實物黃金保管有成本，變現有損失，持有無利息，佔壓資金；第三，黃金價格並非只漲不跌。近10年來黃金價格總體一路上漲，但不能就此推斷今後三五年甚至更長時間裡金價同樣保持上漲。

應降低高風險資產配置比例

與此同時，市場人士指出，不同類型的投資者應採取不同的策略。實物金主要是用來作資產配置，而不應以投資為直接目的。未來實物黃金在家庭資產中雖然是非常重要的避險品種，但同樣要有計劃地進

行配置，低於或等於家庭總資產價值的十分之一才是最為適宜的比例。

不少逢低購金者坦言，之所以趁金價下跌而跟風購買，主要是因目前可供投資的渠道過於狹窄，因此一旦發現某一品種出現調整，資金就會蜂擁而至。應該說，不久前來勢洶洶的購金潮，很大程度上體現出投資者的無奈。那麼，倘若現階段不選擇投資黃金，是否還有更好的投資渠道呢？

若按經濟運行規律分析，通常在經濟復甦階段，最值得投資的是股票市場，但考慮到股票市場的波動風險，可以與債券市場做投資組合以優化風險收益。同樣，在繁榮階段可重點投資股票市場和商品市場。而滯脹階段下，經濟下滑，通貨膨脹高企，此時股票市場和債券市場都進入熊市，惟有商品市場和貨幣市場有一定的正收益，所以商品市場和貨幣市場是該階段最主要的配置選擇。進入衰退階段後，由於股票市場完全進入熊市，債券市場成為股票市場的對沖反而進入牛市，所以衰退階段最主要的投資領域就是債券市場。如



實物金主要是用來作資產配置，而不應以投資為直接目的。

此往復就形成了根據經濟周期進行資產配置的方法。對於投資者來說，最為重要的就是在對的時間買對的資產，這比選個股、擇基金都重要。

在理財師們看來，現階段對於資產中性風險需求的投資者而言，可選擇債券類或混合類的基金投資，畢竟債券市場在一定程度上波動比較平穩，適合中長線投資。另外，基金定投也是不錯的選擇。而低風險資產可配置銀行存款及銀行低風險理財產品。綜合來講，眼下投資者在進行資產配置時，應盡量降低高風險資產的比例，待經濟正式步入復甦期後再逐漸增加。

真知灼見

高盛：大宗商品長期仍看好

高盛日前發表報告稱，進行大宗商品投資的短期理由減弱，但長期理由依然充足。

早在6月，高盛就拋出了大宗商品的兩大預言：WTI原油期貨價格與全球油市重新掛鉤，以及農產品價格將大幅走低。如今，這兩者都得到了不同程度的驗證。高盛指出，未來12個月商品回報將大致持平。因此，高盛維持對近期及未來12個月對商品的標配建議。

但從短期來看，高盛稱，其對商品的總體標配看法也掩蓋了一些其他因素。首先，隨着市場等待預期的增長走強得以落實，近期金價在1300美元附近盤整，而此後市場預期金價將自明年初、美國經濟走強在望之際，再度面臨下行風險；其次，在即將到來的幾周關鍵種植期裡，如果美國氣候沒有惡化到可能影響收成，那麼農產品價格或將進一步面臨下行風險；第三，除銅之外部分基本金屬可能面臨溫和的上行風險，因為當前的低價可能引發供應反應。

從長期來看，高盛仍看好商品。「重要的是，隨着在一個投資組合中持有商品投資的短期理由減弱，我們的標配看法掩蓋了若干

關鍵的事態發展動向，他們是支撐商品投資的長期理由。」高盛分析說，首先，大宗商品可以在地緣政治風險上升導致市況不利之時提供對沖；第二，隨着美國庫欣地區的原油庫存日益吃緊，可能帶來顯著的展期收益，支持能源市場的現貨升水；第三，在商品市場內部以及在商品與其他資產類別之間都出現了收益率關聯性減弱的現象，這使得商品投資可以作為將投資組合風險多元化的手段之一。

不過，巴克萊發表報告認為，如果中國經濟成長率未來三年內下滑到3%，全球商品市場恐遭重創；若出現此狀況，銅價將崩跌六成，鋅價恐腰斬，油價將跌到每桶70美元。巴克萊稱，未來三年中國經濟成長率觸及3%的可能性正在增加。中國工業增長持續放緩，且企業及地方政府負債風險上升，這些對中國經濟都造成不小風險。

在其他資產類別方面，高盛表示將高收益債券加入其資產配置框架，主要考慮全球經濟增長改善。高盛認為，宏觀經濟前景對風險資產具有支撐作用。該行下調了全球增長預測，但仍預計未來美國、歐洲和中國的



國際原油價格持續攀升，已逼近近兩年高點。

經濟將再次加速增長。高盛預計，發達市場的貨幣政策依然非常寬鬆，並且仍認為整體不確定性依然低於近幾年的水平，但是風險正在上升。較高的債券收益率令新興市場面臨的結構性壓力更為緊迫，而且更多跡象表明歐洲邊緣國家出現「節儉疲勞」。

對於股票，高盛維持對3個月、12個月的股票高配建議。該行稱，股票回報受到全球增長反彈、盈利增長加速、風險溢價依然高企以及金融狀況非常寬鬆的支撐。在股票領域內，高盛目前建議未來12個月高配歐洲和日本市場、低配美國和亞洲（不含日本）市場。

早着先機

貿易場擬前海建金銀倉庫

黃金價格持續下跌，內地不少投資者專程來港大手掃貨，把金條、金飾均一掃而空。金銀業貿易場乘勝追擊，在內地大展拳腳，其理事長張德熙表示，希望在前海地區建立金銀倉庫及貴金屬驗證中心，將金銀業貿易場的百年品牌引入內地。為此，貿易場需備存金銀貨供結算，長遠或要擴大香港國際機場金庫作為配套；而將來前海的倉庫，更會變身為貿易場擬在港發展的金銀ETF之庫。

據張德熙透露，金銀業貿易場正計劃在前海發展金條、銀條貿易業務，包括興建貴金屬儲存倉庫、驗證中心、演講廳等。他說，構思中的貿易中心，是可以做到跨境交收。「將來深圳約2000家加工商可將低純度的黃金產品鑄造後在前海存倉，再經金銀業貿易場的機制買賣。貿易場在香港方面會經行員，準備好金銀貨交收，促成深圳交貨，香港沽售金銀套回港幣及美元。」

機場金庫宜擴大規模

內地目前並無具備國際規模的金銀倉庫及貴金屬驗證中心，金銀業貿易場希望在前海開設這類設施，把貿易場在驗證方面的優勢帶入內地。不過，由於跨境金銀交收涉及外匯管制等問題，要由前海的管理局向中央爭取相關的政策，才有機會成事。

「如果貿易場在前海的發展計劃能夠順利進行，我希望可以參考外國的做法，把金銀倉庫開放給公眾參觀，並在附近設立演講廳，讓金商可舉行與貴金屬有關的投資講座。」張德熙早前出席研討會時，曾在會場展出總數達1噸的銀條，不少與會人士均有拍照留念，他相信在前海展出實貨金條，一樣有吸引力。

在預見香港日後要更多空間存倉供結算下，張德熙表示，香港機場管理局正研究金庫的運作情況，雖然目前尚未有定案，但他認為，長遠而言機場金庫確實需要擴大規模，以滿足市場需求。據悉，現時機管局全資擁有、佔地達340平方米的機場金庫，主要供金融機構、基金公司做儲存及託管之用。機管局回應指出，一直有和業界及貿易場交換意見，但是目前在提升金庫容量方面沒有具體計劃。

「人民幣公斤條」仍具發展潛力

倘若前海倉庫項目落實，並由貿易場打理，張德熙指出：「下一步便會發展成在港上市的ETF庫存倉。貿易場日後將聯同基金公司，合作在港交所推出上市的ETF。較早前已有基金公司主動與我們接洽，相信最終將計劃落實。」

另外，金銀業貿易場在2011年推出的人民幣計價的金條產品「人民幣公斤條」，現時每天大約有80億至90億元人民幣成交額，遠較張德熙心目中的200億至300億元人民幣成交額為少。他說，銀行界對人民幣業務取態保守，導致成交額未能達標。每當投資者需要兌換人民幣買金條的時候，銀行開出的匯率買賣差價太大，有些投資者因此而卻步。雖然如此，他認為「人民幣公斤條」可以作為黃金與人民幣之間的套數工具，產品本身仍有發展潛力。



張德熙表示，人民幣公斤條可以作為黃金與人民幣之間的套數工具。



金銀業貿易場擬在前海地區建立金銀倉庫及貴金屬驗證中心