

黄金大熊已去而熊途漫长

发表于《和讯网》

1、关于此轮黄金下跌的原因？

(1) 美国经济前景偏乐观，作为金价最大支撑的美联储货币宽松结束时间窗口渐行渐近；

(2) 投机者黄金衍生品头寸也表现出罕见的看空。上周五公布的 CFTC 数据显示，在截至 7 月 21 日当周，对冲基金等投机者在黄金期货和期权上的净多头头寸减少 15978 手合约，净空仓量达到 11345 手合约，这是 CFTC 2006 年有数据纪录以来，黄金首次出现净空头；

(3) 中国央行购金及消费市场的现货需求托不起金价。中国央行前期高调宣布持有的黄金储备已由此前的 1054 吨，上升至 1658 吨，增加了 604 吨，上升幅度达到 57.3%，中国目前已经成为全球第五大黄金储备国但新增黄金数量远低于市场预期；

(4) 围绕地域政治的不确定性预期基本消除。欧元区内希腊市场已经出现好转，其银行业也已恢复营业。伊朗同国际调停“六方”于 7 月 14 日凌晨也达成解决伊朗多年核问题的历史性协议。

下跌的根本原因还是美元走强引发全球以美元定价资产的价格重估。美元指数 7 月 1 日开盘 95.57，20 日达到最高 98.15，目前点位 96.58，相比月初上涨 1.06%。同期美黄金 7 月 1 日开盘 1172.3 美元/盎司，持仓量随后出现单边暴跌，24 日达到最低点 1072.3，当前价位为 1096.0 美元/盎司，相比月初下跌了 6.51%。

其实如果我们把时间在延长一些可以看到，比较有代表性的是铜从 5 月份开始下跌，原油从 6 月份开始下跌，黄金从 7 月份开始下跌。

目前分析，对这轮黄金的下跌幅度比较多的看法是可能要到黄金的生产成本 900-1000 美元附近，如果把时间拉长点分析的话，回到 2008 年金融危机时候黄金价格的启动点 850 美元左右也是有可能的。

2、影响黄金的价格，一般由供给、需求、避险等方面的

因素决定，目前这几个方面的背景情况怎么样？

根据世界黄金协会一季度的《黄金需求趋势报告》分析，今年以来黄金供需关系基本保持平稳。黄金供给：2015 一季度黄金供给总量为 1,089 公吨，同比基本不变。再生金供应同比缩减 3%至 355 公吨，抵消了同比增长 2%至 729 公吨的金矿产量。黄金需求：2015 年

一季度黄金市场总体保持平稳态势，全球黄金需求微降 1%至 1079.3 吨。最近几个月黄金价格的下跌，主要还是由需求引发的。

目前影响金价主要是需求方面，从需求构成分析，主要有实物需求、投资需求和储备需求。

第一、从实物需求角度来看，亚洲是最重要的消费需求市场，中国与印度黄金需求占了全球总需求的 42%，其中两国消费需求占全球消费总需求的 52%（这些因素一定程度上也决定了美元对黄金影响力有所减弱。在 2014 年美元指数上升了 12.5%，但以美元计价的金价走势却较为平稳）目前是黄金消费需求的季节性淡季，应该说影响不大。

第二、价格低迷导致投资需求疲软，整体需求增长乏力。比较有代表性的是无论是 CFTC 的黄金持仓还是黄金 ETF 进入 7 月份以来均出现大幅度的减少。

第三、储备需求：7 月 17 日中国央行公布的一个数据，在过去的 6 年时间里，中国黄金储备增加了 604 吨黄金，虽然数量很大但还是远远低于外界估计（许多市场人士预期其买入量至少是这个数字的三倍。有些观察人士估计，中国的实际黄金储备量接近于德国的 3400 吨，而并非官方公布的 1658 吨）。由于不及市场预期，在 7 月 20 日市场重开时，这一消息引发了剧烈的抛售。纽约和上海的电子及实体交易所开盘后，短短几分钟内抛售的黄金达到了 17 亿美元，使金价结束数月的窄幅波动，创下了 5 年新低，逼近每盎司 1000 美元的重要心理关口。

投资者用现金去买他们认为安全的美元和美国国债，把美元推至 12 年最高位。

黄金避险：地缘政治问题，常被认为是利好，因习惯性的会将黄金视作安全资产。但近年来，黄金在这方面的功能表现并未得到很好的体现，并且目前地缘政治风险点已基本释放，后期此因素影响更小。

基于宏观环境和需求疲软，利空因素居多。短期密切关注 FOMC 议息会议和美国二季度经济增速数据。FOMC 议息会议结果将于本周四凌晨公布。

3、 黄金后市如何，还会面临更深跌幅吗？黄金目前是“大

熊”还是“大牛”的趋势？

如果把黄金价格从 2011 年 9 月见顶回落算起，黄金价格早已进入熊市，但我认为大熊已去而熊途漫长。因为无论把黄金作为商品来判断有生产成本的支撑，作为货币资产来衡量，始终是对纸币信用的一个保值，黄金价格不具备无节制地下跌，同时由于美元走强是个中期性概念，在可以预期的周期内（美联储加息周期）黄金价格的避险属性依旧弱化。如果和过去 2 个月来其他大宗商品下跌幅度相比较（原油下跌了 20.4%，铜下跌了 12.6%，白银下跌

了 12%，黄金下跌了 7.7%），黄金价格还有下跌空间。

5、2013 年 4 月国际金价从每盎司 1577 美元暴跌至每盎司 1321 美元，“中国大妈”在 10 天内购买了约 300 吨实物黄金。现在，“中国大妈”是否会复制 2013 年的炒金行为呢？买黄金到了抢反弹的时候了吗？

我想这个问题可以从两个角度去分析：

第一是黄金兼具商品和货币的双重属性，在全球金融危机、欧债危机持续蔓延的背景下，黄金及其产品作为资产保值增值及规避金融风险的重要工具，其投资属性和“藏金于民”的理念为越来越多的人认可和接受。而且在中国人基因中，对黄金投资和收藏的痴迷。在大多数人的心目中，黄金就是财富的体现。不管是富人还是不太富裕的人，总想买些黄金储备，一作为财富象征，二以防不测，三是可以将财富传给子孙。因此‘炒黄金’不会消失。

第二是 2013 年的“抢金潮”中有相当部分初入市的投资者存在非理性因素，经过市场教育，目前投资者趋于理性，“抢金潮”难再现。同时因为对黄金价格的基本判断还处于熊市之中，因此目前还不是抢反弹的最好时机。

6、在国人的传统观念中，投资黄金几乎可以与抗通胀画等号：“钱不值钱的时候黄金才值钱”、“黄金最保值”。黄金还有避险功能吗？未来的“黄金路”该如何走？

随着时代的变迁和经济环境的变化，黄金的价格影响因素越来越复杂，对于黄金也不能单纯以“最保值”“能避险”来衡量，不同周期不同时段应该区别对待。“黄金保值”是个相对概念，在国际主要商品以美元计价的事情，黄金保值只是相对于美元而言，而钱（纸币）是否值钱对内相对于物价，对外相对于汇率。如果美元走强，则非美资产都会有保值对冲的需求。

7、据统计，从 1900 年至 2011 年期间，剔除通胀因素后黄金年均回报率只有 1%，而同期全球股市的回报率为 5.4%、债券为 1.7%、房产为 1.3%。股神巴菲特就一直看空黄金，从未投资过。他认为黄金是不下蛋的鸡，无法带来复利，即使金价跌至每盎司 1000 美元、800 美元，他也不会心动。那么黄金还是一个好的投资工具吗？您怎么看？

黄金是个很好的投资标的但不是一个最佳的投资标的，核心的原因是黄金不能带来现金流。

观察的角度是投资者个体把黄金作为何种资产来看待。如果作为纸币资产的配置，实物黄金一定有功能，当然这部分配置需要有个合理的比例，同时要长期持有，忽略其短期波动。如果把黄金作为一个价差交易的标的资产，低买高卖的投资工具，黄金还是有特定作用的，

关键在于参与价差交易的投资者应该清楚地认识市场上各种黄金投资工具的特性，配备自己的交易能力和风险控制能力。

8、在黄金大跌过程中，投资纸黄金和现货黄金分别有什么注意事项？

我想首先第一个是不管参与何种市场和标的物的投资，投资者本身要明确自己的定位，包括交易能力、资金实力和风险控制等，要避免在各种“热”的引导下超出自己的实际能力参与资本市场的投资。第二具体到黄金投资来说，要选择具有做空功能的纸黄金（部分纸黄金产品不具备做空交易功能，投资者可能需要选取其他产品适量对冲下跌风险），要降低黄金交易的杠杆，即便做空的投资者仍需警惕波动带来的风险。实物黄金现在还不是最好的购买时机。

9、黄金急跌只是全球大宗商品价格跳水的一个缩影。整个大宗商品市场正在遭遇一场梦魇，彭博商品指数创下 13 年新低，比 2008 年金融危机和 2012 年欧债危机时还要低。从小麦、铜到天然气，几乎没有幸免者。大宗商品下跌对全球经济来说，释放出怎样的信号？

回顾 08 年以来的大宗商品牛市，其实有两个主要的因素在支撑，第一是中国经济的高速发展和产能扩张拉动了对大宗商品的需求。第二就是宽松货币政策下的资产价格的泡沫。从去年开始，这两个因素一直在弱化，供需关系的逆转和金融去杠杆使得大宗商品进入了一个价格重构过程，而在这个过程中由于美元的强势进一步加重了价格下行的压力，这个过程还没有结束。其中特别要注意原油、铜和黄金这三个品种的趋势。因为原油代表实体经济的血液氧化度，铜反映大宗商品的金融属性，而黄金则表明市场对避险资产的一种情绪。目前看，这三个商品依旧处于下跌过程中，因此判断大宗商品出现牛市的可能性似乎比较乐观了。

从这两个因素得出的结论就是：目前整体全球经济，尤其是中国实体经济仍未完全复苏。美元资产的去杠杆和美元强势的影响在加强。