

黄金ETF遭赎回：金价冲顶？

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

在俄乌冲突导致地缘政治风险不断增加的情况下，全球避险情

创8个月以来新高

在历史上通胀高于3%的年份，黄金价格平均每年上涨15%。

截至2月24日17时，国际金价持续上涨至1945.5美元/盎司。

对于金价的持续走高，前海开源基金执行投资总监吴国清指出，近期金价的上升创新高，主要来自三个维度的驱动：一是通胀延续强势格局，而黄金在众多通胀资产中又处于极度低估的区间，强通胀对金价形成支撑；二是当前前债利率已充分定价远期加息，利率端对于金价的负面冲击或已阶段性充分反映，当前2%的美债10年期利率或已反映了未来的6次加息预期（基础利率升至1.5%），其强度是前所未有的。从另一方面来说，也反映了市场目前对于远期利率端的负面冲击定价较为充分。利率端未来进一步恶化概率较小，不排除有适当修复；三是因为俄乌冲突的地缘政治风险，但阶段性的避险需求对于黄金的影响是脉冲式的。

2022年初至今，金价整体仍呈现弱势震荡格局。吴国清指出，金价在2022年1月底至2月初

多方因素制衡

经济增速预期减弱叠加通胀压力上升将成为今年金价的主要支撑因素，对地缘政治风险的担忧亦凸显黄金的避险属性。

放眼2022年全年，黄金价格走势将如何？黄金是否具有长期配置价值？

国泰基金方面分析指出，尽管地缘政治对于黄金的避险支撑难以预测且难以长期维持，但在美国2-3月通胀见顶，以及3月下旬美联储会议前，市场紧缩预期暂时缺乏新的变量，黄金下方支撑仍然较强。中期来看，美债收益率和美元指数对黄金价格仍有一定的抑制。

吴国清认为，从周期视角来看，

资金逃离黄金ETF

持续通胀和上行利率之间的拉锯战造成了投资需求喜悦参半。加息潮也助长了一些投资者的风险偏好。

在金价震荡攀升之际，国内黄金主题ETF却整体遭遇资金净流出，呈现出“越涨越卖”的特征。Wind数据显示，截至2月24日，2月以来国内全市场黄金ETF资金合计流出28.48亿元。其中，易方达黄金ETF、华安黄金ETF、华夏黄金ETF等多只黄金ETF基金均有不同程度的资金流出。

在金价持续创新高的情况下，资金为何要逃离黄金ETF？吴国清认为，全市场黄金ETF资金净

上接B1

因此，从全球天然钻石市场布局来看，伴随力拓的钻石矿枯竭，预计未来钻石年产量可能都会略低于1亿克拉。伴随天然钻石储量的减少，单位价格不断走高。

在中游环节，印度承包了全球90%以上钻石的切割打磨。莱绅通灵(603900.SH)董事长马峻指出

培育钻石迎契机

钻石价格的上涨使得零售商面临调价的压力。

近期，记者在走访中发现，不少商家搞起了钻石促销活动。周大福珠宝的销售人员告诉记者，现在如果不是促销，钻石的价格已经上调了约20%，比往年上调的幅度都要大。如果赶上这波促销，钻石到手的价格或许能和2021年涨价前基本持平，因此现在是买钻石最合适的时间了，促销过后钻石价格还会上调。

对于上述销售人员的说辞，多位珠宝行业人士表示赞同。莱绅通灵方面表示，近期毛坯钻石价格大幅上调，虽然各家都有些库存，能暂时维持现有的价格，但是库存消耗完后，不排除涨价的可能性，具体的涨价时间还要看各家钻石库存的消耗情况。

绪持续推升黄金价格。

多位业内人士在接受《中国经营报》记者采访时表示，当地缘政治紧张局势升级时，黄金往往会受

的反弹，主要来自于通胀预期的支撑，系原油价格突破90美元/桶，引领大宗商品涨价点燃通胀预期。同时，市场对美国经济数据、通胀以及非农就业的超预期，也一定程度催化了通胀预期。

持续性的高通胀环境带来了广泛的通胀担忧。历史数据显示，黄金具有对抗高通胀环境的特质。根据世界黄金协会统计，在历史上通胀高于3%的年份，黄金价格平均每年上涨15%。

“距离上一次黄金价格突破1900美元/盎司已经过去了8个月，在突破这一关键阻力位之后，交易层面的动量效应较为强劲。”华安基金方面表示。

华安基金方面分析指出，黄金并不畏惧今年的加息，其负面作用已经在2021年的金价下跌中被定价，金价上涨的本质原因是市场预期远超美联储行动。目前，利率期货高达6-7次的加息预期已经较为充分，而等到加息会议上加息实际落地反而是靴

金价经历了2020年、2021年的量化宽松，当前处在货币转向收缩的节点上。今年美联储的“TAPER”（收紧货币政策）、加息，甚至可能的缩表将会使得美债收益率上行，进而促使实际利率反转向升，对于金价整体形成压制格局。节奏上，上半年美国通胀压力较大，货币政策转向或加码，金价震荡弱势格局或延续。下半年，随着经济筑顶转弱，利率上行风险有望缓解，金价或迎来磨底（价格在底部震荡）。

流出，反映的仍是市场对于短期加息窗口金价波动风险的担忧。吴国清指出，当前金价虽呈现强势，但从驱动来看，其与美国实际利率出现较大的背离。在受通胀与利率拉锯的背景下，短期金价大概率呈现宽幅波动。但从中期出发，当前黄金或逐步步入左侧配置区间。“加息落地，黄金‘最后一跌’一旦兑现，后续有望迎来新一轮向上趋势。”吴国清说。

济安金信基金评价中心主任

出，印度受疫情影响，切割工作有延迟，造成大量钻石原石堆积在印度。

根据印度GJEPC数据，2021年印度毛坯钻石进口额约177亿美元，同比增加84%，天然钻石裸钻出口额约238亿元，同比增加46%。

那么，由于钻石原矿开采端

一位不愿具名的品牌商告诉记者，自己已经收到了合作工厂的调价函，调价函指出，3月1日后将提高钻石供货的价格，涨幅大概10%~35%。

在培育钻石（合成钻石的商贸名称）专家邹博看来，国际钻石报价数次上涨，让国内钻石企业对未来钻石价格上涨产生了较大预期。而培育钻石市场价格一直处下下降趋势，目前价格是天然钻石的1/5~1/8。未来培育钻石将有更大的上升空间，培育钻石将成为珠宝商的新的选择。

国证券研报指出，随着品牌布局、官方机构为培育钻石正名，培育钻石在消费者心中的接受度提升。据贝恩咨询报告，2016年美国、中国消费者对培育钻石为“假钻石”的印象至2020年已经有所淡化。

到支持，这也是黄金在任何投资组合中主要是作为避险投资品种存在的原因。

然而，金价创新高之下，市场



本报资料室/图

于落地的时间节点，利空逐步兑现。“根据2015年加息的经验，加息落地将会是打开黄金中长期上升趋势的起点。”

各路资金对黄金也是“买买买”的架势。CFTC期货持仓数据显示，2月以来黄金期货呈现净多头持仓持续提高的态势。代表长期投资趋势的SPDR黄金ETF持有量，从1月20日的980吨升至2月16日的1019吨。COMEX黄金期货主力合约2月以来持续反弹，

吴国清认为，短期而言，金价或仍将延续震荡偏弱格局，利率的压力比通胀的支撑来得更强，毕竟目前仍处在货币紧缩转向的窗口内。值得注意的是，中期而言，2022年金价有望筑底，利率端的风险随着加息、缩表的落地将充分释放。后续随着美国经济筑顶渐入衰退，黄金将进入新一轮牛市通道。“对于中期配置的投资者而言，2022年或是非常好的配置节点。”吴国清说。

王铁牛认为，2021年黄金的表现凸显了其独特的双重属性和多样化需求驱动因素带来的价值。在投资方面，持续通胀和上行利率之间的拉锯战造成了投资需求喜悦参半。加息潮助长了一些投资者的风险偏好，也反映在全球黄金ETF的流出上。此外，在央行购金行为的影响下，投资者对避险资产的追寻也促进了金条和金币购买量的提升，随着中国和印度等主要市场恢复经济活力，金

寡头垄断明显，依据上游几大供应巨头的市场份额，这样的涨价是否有人为因素控制的因素？

事实上，钻石价格曾被炒作的历史。十九世纪后期，英国商人戴比尔斯家族创始人买下彼时刚刚发现的位于南非的产量巨大的钻石矿，并控制钻石的产量，使得钻石的市场价值一直维持在一

记者注意到，近期培育钻石概念股指数大涨，曼卡龙(300945.SZ)、中兵红箭(000519.SZ)、四方达(300179.SZ)、黄河旋风(600172.SH)、力量钻石(301071.SZ)等相关股票出现不同程度的涨幅。

公开信息显示，目前，河南涉及超硬材料的上市公司有力量钻石、黄河旋风、国机精工(002046.SZ)、四方达，另外还有中兵红箭的全资子公司中南钻石。中国超硬材料产量占全球总量90%以上，河南省作为我国超硬材料产业的发源地和行业的领航者，产量占全国市场80%以上。河南省郑州市、许昌市、南阳市、商丘市等地形成了一个集人造金刚石产品研发、大规模生产和销售于一体的金刚石产业集群。

杨帆表示，河南的培育钻石产

对于其未来走势的担忧亦随之而来。一个较为突出的表现是，2月以来国内全市场黄金ETF资金呈现净流出态势。

随着冰雪经济的升温，近期普通投资者对相关投资的热情也在上升。《中国经营报》记者了解到，目前不少“冰雪+”投资产品的咨询者正络绎不绝。

多类投资产品中，雪场周边的公寓托管服务获得不少滑雪爱好者的青睐。据悉，该产品通过将房产交

耿逸涛指出，经济增速预期减弱叠加通胀压力上升将成为今年金价的主要支撑因素。另外，市场对地缘政治风险的担忧，使得黄金的避险属性凸显。美联储激进加息预期所带来的跌幅被抹去，短期内国际政治局势等仍对金价走强起主导作用，而金价走势则受到美元汇率波动等因素影响，名义利率的上升和潜在美元的走强是制约美元上涨的因素。未来，黄金走势取决于各制约因素之间的平衡情况。

饰需求量已经达到近10年来的最高水平。

耿逸涛向记者指出，黄金具有“抗通胀”和“避险”属性，这为黄金提供了较好的支撑，而短期黄金受到通胀、地缘政治冲突和加息等因素的来回牵制，价格表现偏震荡，投资者在黄金ETF上表现更具战术性也是合理的，很多投资者可能已经产生了相当程度的浮盈，此时获利了结、落袋为安，也是一个更安全的选择。

一个较高的水平。在最巅峰的时期，戴比尔斯家族掌控着钻石市场接近90%的份额。

对此，杨帆认为，几家大的钻石供应商，由于市场份额较大，因此其价格的变动会对整个钻石产业链产生很大的影响。不过，在欧盟和北美反垄断机制下，“操控市场”已经几乎不可能。

业链是全球范围内规模最大、最为成熟的。全球市场特别是美国市场对于培育钻石的需求量始终居高不下，位于钻石加工环节的印度工厂，几乎买断了所有的培育钻石毛坯，但仍然不能满足其订单需求。在超硬材料领域，宝石级产品的增长潜力巨大，未来仍然会呈现持续供不应求的情况。随着培育产能的不断扩大，培育钻石的成本会进一步下降。

杨帆同时也指出，培育钻石市场仍然处于初期发展阶段，全球范围内除了美国市场之外，包括国内市场需求增长尚未真正开始，短时间内不会影响天然钻石市场。

在走访中，多家品牌珠宝销售人员告诉记者，目前其旗下销售的都是天然钻石，并未涉及培育钻石领域。

“冰雪+”投资暗礁

本报记者 蒋牧云 张荣旺

上海 北京报道

随着冰雪经济的升温，近期普通投资者对相关投资的热情也在上升。《中国经营报》记者了解到，目前不少“冰雪+”投资产品的咨询者正络绎不绝。

多类投资产品中，雪场周边的公寓托管服务获得不少滑雪爱好者的青睐。据悉，该产品通过将房产交

“分时度假”模式“换冬装”

在冰雪运动热情的带动下，国内的冰雪产业不断升温。

中商产业研究院近期发布的《2022年中国冰雪产业市场前景及投资研究报告》显示，2015年到2020年，我国冰雪产业总规模从2700亿元增长到6000亿元。而根据《2016-2025年冰雪运动发展规划》要求，到2025年我国冰雪产业总规模将达到10000亿元。

《中国冰雪旅游发展报告（2022）》数据显示，全国冰雪休闲旅游人数从2016年-2017年冰雪季的1.7亿人次增加到2020年-2021年冰雪季的2.54亿人次，预计2021年-2022年冰雪季我国冰雪休闲旅游人数将达到3.05亿人次，我国冰雪休闲旅游收入有望达到3233亿元，我国正在从冰雪旅游体验阶段进入冰雪旅游刚性生活需求阶段。

然而，一些看似诱人的“冰雪+”投资产品亦粉墨登场，而诸多政策、法律等风险则被掩藏在光鲜的收益宣传中。

以上述某雪场的托管型房产项目为例，其介绍为“带长期租约的托管型房产投资模式”，据称可以带来稳定的被动收益。根据介绍，用户购买酒店式托管服务，有托管和非托管两种形式，托管模式平均年收益为8.33%，12年收益为总房款的100%。此外，还有赠送雪卡、一个季度的免费入住等

“光鲜”宣传暗藏多重风险

记者注意到，2001年4月发布的《商品房销售管理办法》第十一条第二款规定：“房地产开发企业不得采取售后包租或者变相售后包租的方式销售未竣工商品房。”住房和城乡建设部于2010年4月发布的《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》第一条规定：“不得采取返本销售、售后包租的方式预售商品住房，不得进行虚假交易。”

对此，上海市光明律师事务所付永生律师向记者表示，开发商通常会安排另一经营管理公司与业主签订包租托管协议。一旦后续出现风险，业主与开发商和经营管理公司进行法律诉讼时，开发商会辩称与经营管理公司为两家公司，托管合同没有开发商盖章，所以收益率与开发商无关。以实例来看，大部分法院会判决开发商不承担责任，只判决经营管理公司承担责任，但经营管理公司只是一个“壳”，没有资金实力，难以强制执行到资金，业主多数维权无门。

付永生还补充道，《广告法》第二十六条规定，房地产广告不得含有下列内容：升值或者投资回报的承诺。当地的市场监管部门应该对此进行查处。

此外，从单价来看，雪场公寓的房价远高于周边普通住宅房。以吉林某雪场公寓的价格为例，雪场公寓面积从50平方米到70平方米不等，单价则在7900元/平方米至10600元/平方米。而周边普通住房的房价，2022年1月新房、二手房的价格分别为6201元/平方米、5212元/平方米。

对投资者而言，付出如此高价是否值得？对此，优淘城总裁、格理集团地产专家薛建雄向记者表示，首先需要了解的是，雪场经营时间短，旺季只有冬季雪期，加上位置通常比较偏僻、人气不足，往往需要叠加大型度假村的运营能力才有价值。雪区房产如果简单散售，价值极低，真正重要且有

由开发商托管，投资者除了可以获赠雪场门票等权益之外，还将每年获得较为稳固的收益。类似地，还有滑雪培训课程“股东卡”，也宣称将为股东带来固定的年化收益。

如此投资，在滑雪的同时还能享受固定收益的理财收益，极具吸引力。但记者也注意到，针对此类投资产品的风险也在暴露，比如，投资模式是否合法合规、投资者权益难以保障等。

权益。

记者通过采访了解到，市面上的雪场房产托管大都采用上述形式。购买了某一雪场公寓的投资者告诉记者，除了获赠相关权益之外，其还与公寓开发商签订了一份公寓托管服务，期限为12年，平均每年收益率为7.5%。

根据该投资者反馈，目前托管收益正常发放。支出方面除了正常的水电费、取暖费、物业费之外，若房屋出租期间产生维修费也需要业主负责。需要指出的是，不少雪场公寓为40年产权的商用房，故在水电以及相关费用比起普通住宅房更高。

某雪场销售人员告诉记者，雪区公寓开售约3个月，预计在2022年10月末交房，目前基本售罄，未来也将推出托管服务。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为，尽管挂钩冰雪运动的概念，但雪场公寓托管的本质与此前海南等地的“分时度假”类似，都是在购买房产后通过出租获得一定收益。

需要注意的是，投资必然存在风险。此前，“分时度假”模式就曾出现过承诺收益缩水，甚至经营方跑路的情况。记者了解到，在雪场公寓的投资过程中，有部分投资者在购买房产后，开发商迟迟未交房。也有部分投资者表示，房屋存在不少问题，维修费的支出较想象更高。

价值的是其运营能力。

薛建雄进一步指出，开发商把原本价值较低的房产，通过高回报的吸引力进行高价售卖，实质是希望吸纳更多资金。在房产销售完成后，运营方不可能持续将努力经营的成果与业主分享。在保证回报的回报期之后，一旦失去运营，房产价值将直线下跌。因此，拉长时间线来看，如果作为长期投资，托管雪场公寓的投资价值究竟几何，还需要投资者结合自身的需求来评判。

也就是说，托管雪场公寓进行投资的过程中，最重要的还是雪场的生态运营。在业内人士口中，常常提到的风险就是雪场的旺季时期较短。记者在采访中了解到，目前雪场也都在开发夏季项目，比如越野摩托、滑雪、真人CS等，但从目前的情况来看，夏季的游客数量与冬季仍然存在较大差距。

除此之外，头豹研究院《2021年中国冰雪行业研究报告》中还指出，冰雪行业的投资除了季节性运营风险之外，影响较大的还有冰雪文化培育不及预期等因素，虽然目前我国的冰雪运动参与人数已经累计约3亿人次，但大众参与冰雪运动的频率较低。

研报中的数据显示，初级滑雪爱好者(1次/年)占比68.3%，中级滑雪爱好者(2-4次/年)占比21.2%，深度滑雪爱好者(5次及以上/年)占比10.5%。研报表示，冰雪活动的参与频率低、文化基础薄弱，会导致冰雪用户的黏性不足，使得整体发展受限。

对于投资此类房产需要注意的问题，严跃进表示，一方面需要注意未交房的项目是否有烂尾风险。另一方面，还需要注意项目后续的运营情况，类比旅游城市“分时度假”的托管房产投资来看，雪场公寓由于旺季时间较短的限制条件，收益的波动与不确定性更高。因此，后续运营情况一旦出现，不论是房产的转让或者处置也都存在风险。