



汇添富基金·世界资本经典译丛

秘密黄金政策

为何中央银行要操纵黄金价格？

迪米特里·斯佩克 (Dimitri Speck) 著

Geheime Goldpolitik

黄金价格的秘密**干预机制**正在贬损你我的财富，
了解其作用机制，规避自我财富贬值。

黄金价格的**涨落**和**起伏**，看似无常，
实则有其内在的作用机理。

了解**基本面**、**技术面**，
还得知悉中央银行对黄金的**打压机制**。

想要战胜市场，就不得不了解美
黄金和其他货币的**三角关系**

黄金投资不得不读的指南。

中央银行真的能**稳定**货币功能吗？中央银行对货币市场的**干预**恰恰走向了反面。

早在公元前5世纪，古希腊抒情诗人品达（Pindar）就说过：“黄金是宙斯之子。”作为贵金属，黄金见证了从古至今人们经久不衰的贪婪与恐惧、迷恋与困扰。作为与美元、其他货币并驾齐驱的财富标志，黄金本身及其价格走势蕴含着太多的神奇和匪夷所思之处。从某种程度上说，黄金已经超越了其作为天然货币的地位，成为影响世界政治、经济格局乃至走势的一大因素。

作为市场异常点数量化方法研究的专家，迪米特里·斯佩克2001年通过对于黄金交易日分时走势的研究，发现从1993年以来中央银行就对黄金市场进行了系统的干预，干预导致投资者对经济形势和通货膨胀作出误判，形成价值扭曲；干预导致低利率，从而引起了金融泡沫，最终构成了涉及整个世界经济的巨大泡沫。高负债水平对于储蓄和经济发展构成了威胁。

无论是对个人，还是对国家而言，中央银行对黄金价格的秘密干预和操作，因其壮观的历史场面和神奇的情节，在任何时候都具有无法消除的魔力。本书首次揭示了中央银行对于黄金价格的操纵，展示了黄金市场近年来惊心动魄的发展，并用大量的图表详细解释了金融泡沫的作用及其对于货币稳定的影响。

“黄金是金融市场的重要题目，本书对所有黄金迷来说是一本有用的书籍。”《德国经济时报》如是说。





汇添富基金·世界资本经典译丛

秘密黄金政策

——为何中央银行要操纵黄金价格？

迪米特里·斯佩克 著
(Dimitri Speck)

王煦逸 译



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

秘密黄金政策/(德)斯佩克著;王煦逸译. —上海:上海财经大学出版社,2011.8

(世界资本经典译丛)

书名原文:Geheime Goldpolitik

ISBN 978-7-5642-1115-8/F·1115

I. ①秘… II. ①施… ②王… III. ①黄金(货币)-货币史-世界
IV. ①F821.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 135320 号

- ☐ 责任编辑 李成军
- ☐ 封面设计 张克瑶
- ☐ 版式设计 孙国义
- ☐ 责任校对 赵伟 卓妍

MIMI HUANGJIN ZHENGCE

秘密黄金政策

——为何中央银行要操纵黄金价格？

迪米特里·斯佩克 著
(Dimitri Speck)

王煦逸 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海崇明南海印刷厂装订

2011 年 8 月第 1 版 2011 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 16.75 印张(插页:5) 248 千字
印数:0 001—4 000 定价:42.00 元

图字:09-2010-660 号

Geheime Goldpolitik

Dimitri Speck

First published as “Geheime Goldpolitik” by Dimitri Speck

© 2010 FinanzBuch Verlag, FinanzBuch Verlag GmbH, Munich, Germany.

www.finanz buchverlag. de

All rights reserved.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2011.

2011 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 李 文

编 委

黄 磊 袁 敏

韩贤旺 益 智

林 皓 李成军

金德环 田晓军

柳永明 骆玉鼎

周继忠 崔世春

策 划

黄 磊 曹翊君

总序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推

出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及 1873 年的伦巴第街，下至 20 世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三、四、五、六、七辑里，我们为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股策略》、《华尔街五十年》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市——危机市场生存与盈利法则》、《证券分析》、《股票估值实用指南》、《货币简史》、《货币与投资》、《黄金岁月——美国股市中的非凡时刻》、《英美中央银行史》等 46 本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第八辑中，我们将继续一如既往地为您推荐 5 本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

投资股市正确的理念固然重要，交易策略却也不可轻视。杰西·利维摩尔被很多人认为是迄今为止最伟大的股票交易员。《像杰西·利维摩尔一样交易》一书向投资者第一次披露了杰西·利维摩尔这位交易大师卓越的交易系统。本书涵盖了他交易成功的每个技术细节，并说明如何使用这些技术来获得利维摩尔那样的成功。本书也描述了利维摩尔的资金管理策略，包括避免购买廉价股、确立利润目标和在交易前设定止损等。

“通胀猛于虎”，“股神”巴菲特始终认为通货膨胀是影响公司盈利最大的敌人，而通货膨胀同样是个人的财富增长的天然大敌。到底有无战胜通货膨胀的良方？本辑丛书中的《通货膨胀来了——最好的防御措施》一书将为您讲述如何有效地防御与抗击通货膨胀的侵袭。我们处于一个流动性泛滥成灾的世界。在金融危机冲击下，各国均不同程度地实行了宽松的货币政策，用数以万亿的资金来缓解金融危机造成的伤害，导致目前多个国家面临通货膨胀考验。长期来看，通货膨胀的蔓延会导致国家的破产。本书作者斯特凡·瑞比，著名股票专家和投资顾问，早在 2005 年就预见到了此次金融危机的形成原因及其后果。他从理论和历史发展的角度，阐述了通货膨

胀产生的过程,并且说明了通货膨胀必将成为我们经济生活的常见现象。在此基础上,他还为读者提供了各种对抗通货膨胀的方法和手段,并提出了从通货膨胀中获利的观点。本书不仅是对于通货膨胀现象的警告和分析,同时也为读者提供了应对的种种途径。

作为高贵和奢华象征的稀缺贵金属,黄金见证了从古至今人们经久不衰的贪婪与恐惧、迷恋与困扰。而作为与美元、其他货币并驾齐驱的财富标志,黄金本身及其价格走势更蕴含着太多的神奇和匪夷所思之处。《**秘密黄金政策——为何中央银行要操纵黄金价格?**》一书为我们揭示了各国央行如何对黄金价格进行干预控制和黄金交易背后的故事。从某种程度上说,黄金已经超越了其作为天然货币的地位,成为影响世界政治、经济格局乃至走势的一大因素。本书全面介绍了黄金作为货币的发展历史,特别是详细介绍了20世纪60年代以来,各国央行对于黄金价格的干预。本书系统地分析了黄金在当今世界货币体系中的地位作用,为读者了解黄金交易的机制提供了不可多得的观察视角,使得读者能够更全面深入地了解黄金交易的内幕,从而能够为读者进行黄金交易提供有效帮助。

成功者总是让人景仰,资本市场上那些纵横捭阖的风云人物从来不会被人真正遗忘。《**资本之王——花旗集团的缔造者桑迪·威尔**》就是这样一本讲述美国花旗集团这个牵动着世界经济主脉的金融王国的缔造者——桑迪·威尔非凡人生和传奇经历的好书。身为花旗集团曾经的总裁和首席执行官,桑迪·威尔是华尔街备受推崇的灵魂人物,他眼光睿智、能力惊人,是具有坚毅管理性格的产权交易大师。他不会让任何事情成为资本成功运作的绊脚石,凭借着自己铁一样的手腕,最终使花旗集团以前所未有的方式主宰了整个金融界。在以残酷和冷血著称的美国商界奋战达四十年之久,桑迪·威尔不仅赋予了“交易”一词一个全新的定义,而且逐渐成为了产权交易的化身,被誉为“资本之王”。本书对桑迪·威尔的职业生涯以及花旗集团创建历程进行了回顾与反思,作者将亲身采访所掌握的大量的第一手资料凝注于笔端,围绕着威尔事业生涯中的标志性事件进行近距离观察,深刻地勾画出了花旗集团创建的历史长卷。桑迪·威尔的传奇经历对华尔街、

金融界乃至全球经济都将产生持久的影响。本书语言新鲜而深刻、内容丰富，见解深刻独到，情节生动有趣，人物形象逼真，必将带给读者不可多得的阅读快感。

在大牛市一飞冲天的财富效应面前，相信几乎没有人能抗拒得了那种让人怦然心动、血脉贲张的刺激诱惑。牛市的流金岁月总是如此的令人深深缅怀和感叹不已。《大牛市（1982～2004）——涨升与崩盘》一书追溯了20世纪80年代以来的美国超级大牛市的历史演进。从“滞胀的泥沼”跋涉而出的美国经济喘息甫定，不知不觉之中20世纪最后一场大牛市却悄无声息地拉开了帷幕。王牌分析师、明星基金经理、野心勃勃的企业巨子、初露锋芒的投资圣手、华尔街的金融巨鳄和资本市场的守夜人悉数登场，各显神通，企图把握和左右扑朔迷离的市场走向。成千上万的普通投资者也被卷入巨大的“创富”漩涡，泡沫飞速膨胀，危机时隐时现……作者以其生动的笔触将这一场惊心动魄、波澜壮阔的历史活剧呈现在读者面前，让我们得以领略追怀那场逝去的大牛市的绝世风采和留下的宝贵经验与教训。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己的,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十几年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财经大学出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长。”对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2011年7月28日

译者序

为了避免世界经济进入萧条的阶段,2008 年金融危机后,各国政府都出台了救市措施,通过提供政府救助、政府担保和政府直接支出来拉动经济,以保持经济发展的速度,在史无前例的大规模救市行动影响下,世界经济避免了全面萧条。同时,救市措施也带来了负面影响,就是通货膨胀和债务水平高涨,如何在不影响经济发展的情况下消除债务,目前还没有一个根本的解决办法。人们对于当前“纸本位”的货币体系信心下降,这会进一步推高通货膨胀。

在上述情况下,我们自然而然想到了黄金,黄金这个最早的货币是否可以帮助我们解决面临的问题。目前黄金价格已经超过了每盎司 1 500 美元,在一定程度上体现了它的保值性,但它是否能够起到削减债务、稳定经济的作用呢?本书全面介绍了黄金作为货币的发展历史,特别介绍了 20 世纪 60 年代以来,各国中央银行对于黄金价格的干预,系统地分析了黄金在当今世界货币体系中的作用,为读者了解黄金交易的机制提供了不可多得的观察视角,使得读者能够更全面地了解黄金交易的内幕,从而能够为读者进行黄金交易提供帮助。同时,作者也对于黄金对货币体系的作用进行了分析,说明了黄金在金融体系中的作用。

本书的翻译得到了我学生的大力帮助，特别是中国银行上海分行的史雯婷硕士、我的硕士生董雪梅和毛瑜婷，没有他们的大力帮助，本书是无法及时出版的。同时我也要感谢上海财经大学出版社李成军编辑，他的努力使本书能够尽快面世的关键。

最后，希望各位读者在阅读过程中能够得到一些启发，从而为你的生活增添乐趣。

王煦逸

2011年5月27日于同济大学中德学院

前言

回顾 2008 年，金融危机令人摒息，股市下跌，不仅仅是不理想的股票无人问津。人们在不再得到信任的银行前排起长队，出于恐慌而挤兑，害怕金融体系完全崩溃。人们把存款转移到安全地点，转换成国债和黄金。

黄金？第二次世界大战以来，也可能是 20 世纪 30 年代大萧条以来最严重的金融危机，正以无法控制的速度蔓延。而中央银行家和政治家以几乎同样的速度采取了规模达几千亿美元的救市措施。机构投资者和私人储户将投资转向国债和黄金。国债发行量达到极端水平，以至于部分为零利润率。人们放弃利息，只为了投资的安全。而金价怎么样呢？在下降（见图 1）！

近年来市场上流传着这样一种传言：中央银行会压制金价；他们为了避免金价出现失控上涨的情况，甚至会为此把部分黄金库存投放到市场上。因为在之前的危机中，例如俄国危机或 20 世纪 90 年代对冲基金长期资本管理公司的破产危机，尽管当时市场上充满着恐慌情绪，黄金却一反其“安全港”的角色，价格下降。

这种传言产生的另一个原因是极为引人注意的短期金价走势。金价总是（包括现在笔者写下这几行文字的时间里）会向石头一样下落，几分钟内

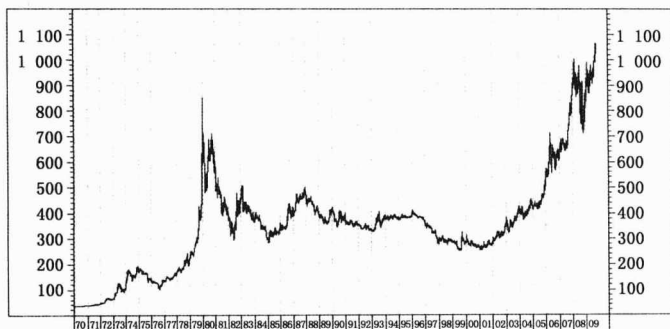
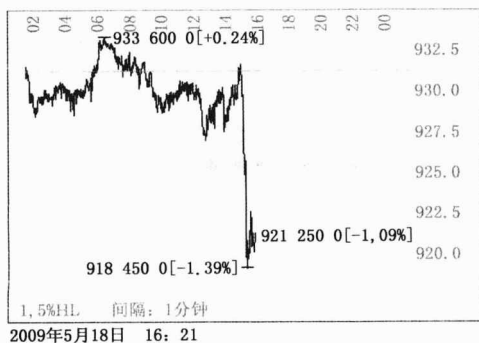


图1 1970年以来的金价走势,单位:美元/盎司(1盎司=31.1克)

降幅达10美元甚至更多(见图2)。没有任何外部因素,甚至没有在一个市场上出现与此一致的剧烈波动(否则是可以理解的)。



来源:商业银行网上银行(Comdirect Bank)。

图2 在撰写上一段落的时间里,金价的日内变动

然而,中央银行怎么可能压制金价呢?他们持有大量黄金,本应该对价格上涨感兴趣,这会成为他们的收益,因为中央银行也得对受委托管理的“黄金储备”进行既安全又有收益的投资。由此产生一个问题,人们是否可以长期采取这种做法,而不把它列为人所共知的政策。很多人参与其中,不

是很难隐藏吗？另外，有这样一种假设，即定期的金价干预其实是众多故事之一，在这些故事中，投资者做了错误的投资决定或者没有达到预期，试图把他们的责任推到其他人身上，这里是推给强大的中央银行。

中央银行不仅公开地而且秘密地对市场进行投资。在外汇市场上，人们逐渐认识到这一点，但对于黄金市场也是如此。另外，中央银行有时会交给私人机构一些任务，这些机构出于自身利益追求同样的目标，这样合作的例子包括接管不稳定的银行。以这种方式可以减少直接参与的人数，因为不是每一个协助干预的人都知道他们参与了干预。

然而，长期实施的干预措施会留下痕迹，特别是体现在价格上。因为价格是干预的直接目标，它会对这些干预有所反映，所以价格成为识别干预行为的基本研究对象。此外，我们认为，干预行为也会在资产负债表中留下痕迹。一些在私有经济中强制归属于资产负债表中的项目，却没有出现在中央银行的资产负债表中。另一种形式的线索是中央银行家的言论，他们关于黄金政策的动机和干预手段的一些看法会公之于众。

我们追随这些线索，可靠的资料来源是所有重要结论的基础。为了完整描述这种情景，我们只是顺便提一下市场上的传言，尽管事实上可能存在更多诸如此类的说法，这里阐述中央银行作为黄金市场上最有势力的参与者的情况。我们即将看到，在多年来的干预下，这些黄金干预政策是怎样发挥作用以及是为什么目标服务的。

然而，黄金干预政策并非对其他领域毫无影响。在每一种市场干预下，人们采取的一些措施，会在其他地方引起完全无意的、不希望发生的结果，这一点同样适用于对黄金的干预。自 20 世纪 90 年代起，它成为金融框架中的影响因素，曾是造成美国经常项目高额赤字的原因之一。它使高额负债成为可能，全世界范围内包括国家、私人和经济领域在内的所有部门的负债水平可能创了最高纪录。

高额的、可能无法再降低的负债水平反过来是世界经济本身的问题。一方的债务总是与另一方的债权相对应的。因此，从整体经济角度看，在不造成损失的情况下，负债水平不会轻易降低。两种完全相反的情形都会对

经济造成打击：通货紧缩或通货膨胀。在通货紧缩时期，债务人无法还债，经济崩溃。2008年的金融危机就面临这种危险，只是通过大量的国家支持措施得以避免，但又面临通货膨胀的威胁。虽然市场疲软，但债务水平没有下降，反而按照惯例增长。因为通过国家担保避免银行破产倒闭之后，不仅阻止了债务下降，而且导致了新增贷款。原有的问题没有解决，很可能导致较长的疲软期或者下一场危机。

我们生活在一个惊心动魄的时代。世界范围内债务水平之高在和平时期史无前例。历史上，很高的债务水平多会引起金融危机以及经济危机，继而引起政治、社会和世界观的改变。黄金干预引起金融泡沫，金融泡沫又是我们将要面临的金融危机以及经济发展的先导。黄金是以信用为基础的货币对应物，它与负债无关并且不会因通货膨胀贬值，是中央银行主要管理对象——纸币——的天然对应物。