

黄金经济新观察
丛书



刘山恩 著

黄金财富



视角

黄金，是人类的绝对财富，也是人类的一种文化情愫：它在神庙圣殿里诠释**神秘**；在王冠权杖上诠释**权威**；在珠光宝气中诠释**富贵**。今天，它与百姓相随诠释**安全**——与时俱进，黄金**永恒**的光环中闪烁着时代的光辉。



黄金财富



视角

刘山恩 著

图书在版编目 (CIP) 数据

黄金财富新视角/刘山恩著. —北京: 经济管理出版社, 2009.6

ISBN 978-7-5096-0644-5

I. 黄… II. 刘 III. 黄金市场—投资—基本知识
IV. F830.94

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 090123 号

出版发行: **经济管理出版社**

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

责任编辑: 张 马

技术编辑: 张 马

责任校对: 超 凡

720mm × 1000mm/16

14.25 印张 230 千字

2009 年 7 月第 1 版

2009 年 7 月第 1 次印刷

定价: 28.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 0644 - 5

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

目 录

第一部分

金融海啸与黄金市场

一、黄金市场怎么了.....	2
二、美国发生的那些事儿.....	6
三、美元霸权与美元游戏	12
四、功能异化的黄金市场	17
五、打造稳定金融之“锚”	23

第二部分

黄金储备的时代价值与光辉

一、黄金储备的来世回眸	30
二、世界货币：黄金储备凸显辉煌	32
三、布雷顿森林国际货币体系	34
四、美元霸权与黄金非货币化	36
五、黄金储备，弃儿乎？	38
六、新时代的新支点	41
七、我国的黄金储备及功能演变	45
八、我国黄金储备的多与少	48
九、让黄金储备动起来	53

第三部分

藏金于民黄金投资流行时

一、藏金，从官到民的历史	58
二、苦难中的黄金历史情结	60
三、藏金于民：因管制而阻隔	63
四、从潜流到潮流的转变	65
五、黄金投资：先“藏”后“炒”	68
六、新世纪藏金于民的社会价值	70
七、我们欠缺的和应弥补的	80

第四部分

市场化时代黄金企业发展的相对论

一、转轨：一个新时代的话题	88
二、并不是每一个企业都是成功者	89
三、计划经济的最后一个“堡垒”	93
四、从要素市场到产品市场的渐进	97
五、指令源：一个发展的基本问题	101
六、不确定性：黄金企业的风险之源	104
七、改革：一个更大的发展视野	108

第五部分

黄金营销：千年之变的现实选择

一、黄金生产者尚未耕种的荒原	114
----------------------	-----

二、市场优势并非源于稀有	115
三、走下货币圣坛的黄金	117
四、黄金供给已相对宽裕	120
五、影响显现，困局待破	122
六、竞争全方位、营销势在必行	127
七、开拓第二效益源泉	131
八、谁是黄金营销的主力军	133
九、外国的“和尚”先念经	136
十、不能永远是旁观者	138

第六部分

黄金文化商品化的理性审视

一、文化有价	142
二、两种需求和两种财富	144
三、物质财富效应递减规律	146
四、谁动了黄金首饰业的“奶酪”	150
五、为“文化掘金运动”理论奠基	153
六、新“文化掘金运动”剑指何方	156
七、文化掘金：并非浪漫的小夜曲	157
八、重塑社会黄金文化氛围	159
九、佐证：欧洲的黄金文化成果	162
十、理性审视后的思考	163

第七部分

黄金文化商品化的实践探索

一、产品工作层面：追求文化赋存最大价值	166
---------------------	-----

二、企业工作层面：品牌文化铸核心竞争力·····	182
三、行业工作层面：文化产业拉长产业链条·····	187
四、社会工作层面：内外兼修树黄金文化观·····	196

第八部分

延长黄金产业链之经济学

一、突破地质资源的“围城”·····	202
二、非金项目：黄金行业的痛·····	206
三、专业化与多元化·····	209
四、经历挫折后的思考·····	211
五、延长黄金产业链：关联多元化·····	214
六、谁会成为明日之英雄·····	217
七、延长黄金产业链的现实模式·····	221
八、并非是结论的结束语·····	224

第一部分

金融海啸与黄金市场

金属是人类构建经济大厦不可或缺的物质要素，但没有任何一种金属可以像黄金那样在人类心目中占据如此崇高的地位：即使经历了数千年的岁月洗礼，仍然难以磨损其永恒价值和绝对财富的光辉；在当代信用资产的汪洋大海中，黄金更成了财富不被通胀吞噬的唯一希望。于是，随着我国长达半个世纪之久的黄金管制的解除，黄金与一般民众实现了零距离之后，在我国日益增多的投资者进入了黄金市场。

一、黄金市场怎么了

当一个人拥有的资产仅能维持他自己几天或几星期时，他很少想到要从这种资产获得任何收入……但当一个人拥有的资产足以维持几个月或几年时，他自然从其大部分来获得一种收入，只保留一小部分做直接消费之用……

——亚当·斯密

黄金投资在我国形成潮流，起始于2004年，虽然之前已是暗潮涌动。这是因为直到2002年上海黄金交易所开始运行，我国的黄金管制才宣告解除，再到2004年才将黄金市场从商品市场向金融市场转轨的任务正式列入改革日程，一般民众进入黄金市场的政策环境才算初步形成，成为一种现实的投资选择。

而对于一般民众来说，这一时刻的到来似乎有些姗姗来迟，因为此时我国的改革开放已推进了20余年，已有相当一部分民众家庭的财富积累大大超越了“仅能维持他自己几天或几个星期”的水平，因而有了获得家庭资产性收入的要求。早在此前的十多年就已有民众开始了股票投资和房产投资，这些已有投资经历的民众更为渴望新的投资方式的出现。可以说，民众对于黄金投资心仪已久。所以，当黄金投资的政策环境初步形成后，黄金投资便很快成为我们经济生活中的一个被广泛关注的热点，并形成了一支逐步壮大的投资者队伍。

这是2004年之后黄金投资潮流迅速形成的政治与经济的背景。

之所以日益增多的一般民众选择黄金投资，主要是基于对个人资产保值和投资安全的追求。正是因为如此，有不少在股市上、房市上投资的“失意者”或“失败者”转身于黄金投资，以期能“堤外损失堤内补”，在黄金投资市场闯出一片新天地。但是，有多少黄金投资者实现了这个目标，却是一个让人倍感困惑的问题。

2004年秋，笔者到一个县级市出差，看到宾馆一层的一个上海黄金交易所会员企业与银行联合开办二级黄金市场，在数十台电脑前座无虚席，坐满了个人黄金投资者。与他们座谈了解到，他们大多有炒股经历，现在转战到金市，主要是认为黄金投资更安全。当时他们信心满满，我们相约再见。但是，两个月后我再访该市，却已风光不再，到上午10点多钟，市场中的投资者仍寥寥无几。原来只几个回合，信心满满的投资者便铩羽而归了，这些寻找投资避风港的人在黄金市场中重演了失败的悲剧。

从2004年至今只有短短的5年，在黄金市场中的投资者个体性的投资损失随时都可能发生，而带有普遍性的具有群体特征的投资损失事件起码已发生了3次。

第一次发生在2005年8月，当时从2002年开始的黄金牛市已持续了近4年，金价不断上涨，此时达到了460美元，比2001年平均金价已上涨了近7成。此时，对金价出现了涨势能否持续的担心预期，因而使我国黄金投资者纷纷做空。但之后金价并未如人们的预期走低，反而是一路走高，到年底竟突破了500美元大关，达到530美元，因而做空者普遍发生了投资亏损。但因为是刚刚进入黄金投资市场，大多投资者比较谨慎，虽然这次群体性事件造成的亏损面广，但程度并不特别严重，这是市场给我国黄金投资者上的第一堂风险教育课。

第二次是发生在2006年第二季度，当年4月金价突破了600美元大关，而之后的1个多月的时间更突破了700美元大关，达到了732美元，创25年来的历史新高。或许是为金价气势如虹的涨势所折服，也许是对2005年8月做空的警惕，在如

此高价位上仍是一片看多声，人们乐观的预期突破 850 美元的历史高位已指日可待，受此影响我国黄金投资者普遍继续做多。但是，金价的实际变化再次让人跌破眼镜：金价不仅没有如人们预期的那样上涨，突破 850 美元，反而调头下行，并且下跌速度之快让人防不胜防，在数天内便下探 530 美元，大幅下滑了近 200 美元，降幅近 3 成。我国黄金投资者再次遭遇“滑铁卢”。因为这次金价回调幅度大、速度快，投资者更难以应付，只能平仓止损，因而，损失大于 2005 年 8 月做空失策。

2006 年第二季度做多失误的教训并没有给我国黄金投资者提供持久的规避市场风险的免疫力，投资损失的悲剧一直不停地上演着。

第三次是发生在 2008 年金价的上涨，使之前 6 年的牛市都黯然失色，年初便突破 850 美元的历史最高价位，3 月更突破了 1000 美元大关，达到了 1030 美元，创造了金价的历史新纪录。金价的大幅上涨也使投资者对市场有了更高的预期，市场的乐观气氛弥漫，有人认为这也仅是牛刀小试，黄金牛市仅进入了第一阶段，更大上涨还在后面，国际金价达到 1500 美元也不是梦想。于是我国黄金投资者在高价位上继续做多。但是，金价再次出乎人们的预期，两天内便下跌了 100 美元，到 11 月中旬更下跌到 714.3 美元的全年最低价位。这次不仅是金价下跌幅度空前，而且由于更多的黄金投资者被贪婪和盲目所驱使而加大了投资的杠杆比率，这样做虽然扩大了可能的盈利，但同时也扩大了投资风险，因而，这次做多失误给投资者带来的损失格外巨大，损失上亿者大有人在：著名的黄金投资人张卫星因此而爆仓倒闭；传闻广东某个小镇因大量居民参与其中而损失巨大，个人财富严重缩水，使当地经济水平倒退到了 20 年前。

蓦然回首，我们发现价值永恒的黄金在当今黄金市场中是如此的飘忽不定，使人难以把握，其诡秘与莫测并不逊色于股价和汇率。黄金市场的不确定性，使黄金投资者面对与股市、汇市、债市相同的投资风险，付出的代价会同样的沉重。

这与我们认为，投资黄金就是为人生购买了一份保险的传统理念和对黄金市场是资金避风港的期待存在着巨大的反差，不能

不使远离半个世纪之久，今天重返黄金投资市场的投资者发问：“黄金市场怎么了？”黄金还是不是人类社会的绝对财富，还能不能成为保卫民众财富安全的最后一个卫兵！

疑惑与质疑来源于对现实的感知，这种感知使我们感到当今的黄金市场与我们传统的认知已有很大的不同。但这种不同的本质是什么？又是什么样的力量推动了这种变化——我们一片茫然。这种茫然主要是缺乏对这种变化长短优劣评价的客观标准：当代黄金市场是国际金融市场的组成部分，因而，黄金市场的变化是国际金融市场演变发展的结果。而当代国际金融市场是以美元为中心的市场，这个市场的规则和机理已作为普遍价值而成为我国金融体制改革的榜样和目标，因而对当代黄金市场的反思，也就是对我国金融体系改革方向和目标的质疑，这样做需要勇气，更需要依据，然而后者在那时几乎是一片空白。没有依据的质疑只能是炒作，是作秀，而我们需要的是进行严肃的论证，只有以严肃的论证为基础的批判和反思才具有力量。

幸而有近期呼啸而来的金融海啸为我们提供了多方面的论证依据，使我们现在可以开始对当代黄金市场进行再认识。

金融海啸发端于美国，2007年美国次贷危机初显之时，我们还更多地认为这与己无关，是别人家的事，但到了2008年已演变成了一场世界性的经济危机。就连多年来经济发展强劲，一直充当世界经济火车头角色的中国也不能幸免。对我国未来的发展还会有多大的影响仍是一个未知数，因为事态还在发展之中。金融海啸是一个不折不扣的负面事件，但它也带来一些积极的意义，这就是金融海啸无情地冲洗掉了神圣偶像的面纱，而将以美元为中心的当代金融体系的本质赤裸裸地揭示了出来，从而使人们禁锢的思想得到解放，促使人们对自己的选择作出重新思考。

金融海啸2008年肆虐全球，而引起了全球性的反思，标志着以美元为中心的国际金融体系开始了终结的历程，新的金融体系的建立即将开启。这就为我们审视当代黄金市场和探讨未来黄金市场改革提供了一个时代的坐标，而对以美元为中心的国际金融市场的批判，则为我们提供了一把解开当代黄金市场之惑的钥匙。既然我们把对以美元为中心的国际金融体系的批判作为解开

当代黄金市场之惑的钥匙，那么，就必须首先从了解美国金融市场开始——那里发生了什么事情，它又如何酿成了一场世界性的灾难？

二、美国发生的那些事儿

只有在退潮的时候，我们才能发现谁在裸泳。

——西方谚语

堤坝一般都是从薄弱的环节垮塌，然而，这场金融危机却在全球金融最发达、经济最强大的美国爆发了。并且，危机迅速从美国国内蔓延到全球，使其成为一场世界性的经济危机，全球的实体经济也因此陷于困境。美国成了“裸泳者”，它集中地反映了当今国际金融体系主要矛盾的总爆发。

2007年4月2日，美国第二大抵押贷款公司——新世纪金融公司申请破产保护，抵押贷款风险浮上水面。

6月，美国第五大投资银行贝尔斯登公司旗下的两只基金因次贷抵押债券问题出现严重亏损，这是这次次贷危机中最先垮台的基金。

9月6日，美国第十大抵押贷款机构——美国住房抵押贷款投资公司向法院申请破产保护，次贷危机进一步加深。

10月，全球最大的券商——美林证券公布，第三季度美林证券在次贷相关领域遭受了80亿美元损失，首席执行官斯坦·奥尼尔10月30日被辞退。

11月，全球最大的金融机构——花旗银行因次贷事件受到重创。次贷危机先在抵押贷款公司显现，进而影响到投资银行，现又影响到商业银行，至此美国的金融机构无一幸免，表明了次贷危机影响的广泛性。

次贷危机初现，美国政府并没有掉以轻心，甚至抛弃一直高举的自由经济的大旗，直接入市干预。从2007年8月9~30日

的 20 多天时间里，美联储先后累计向美国金融系统注资 1472.5 亿美元；9 月 18 日美联储又决定降息 0.5 个百分点，开始了新一轮“降息周期”；2008 年 2 月 12 日美国政府和六大房贷商提出了“救生索计划”，紧接着 13 日又出台了“一揽子”经济刺激法案，大幅度退税，刺激消费。这些增加市场流动性、提高消费的种种措施并没有终止经济形势继续恶化的趋势，相反，危机还在发展。进入 2008 年有更多的坏消息传来：

2008 年 2 月公布的美国宏观经济数据表明，房屋消费指数、非农就业人数、零售业指数连续数月恶化，表明次贷危机已经外溢，对美国的实体经济已造成实质性的危害。一些悲观的经济学家认为，美国将进入百年一遇的经济危机，并会发生滞胀。

2008 年 3 月 14 日，美国第五大投资银行——贝尔斯登宣布出现严重的资金短缺，表明次贷危机仍在发展恶化之中。次贷危机最终导致 5 月 31 日贝尔斯登被摩根大通收购。

投资银行诞生于 19 世纪初，主要是承销证券业务，有别于经营货币存贷和其他信用业务的商业银行。投资银行积极推进金融创新，开展衍生物交易而成为美国华尔街创新冒险精神的代表，是次贷抵押贷款的重要参与者。贝尔斯登的垮台敲响了投资银行从兴盛到衰落的警钟，这是金融发展史上的重要事件。

7 月 13 日，美国财政部和美联储宣布准备救助房利美和房贷美两大房贷公司。这两大房贷公司贷款占美国总房贷量的 80%，其发行的债券相当于美国债，由美国政府担保。这两大房贷公司告急，反映出美国次级抵押贷款危机的严重性。最终美国政府出资 2000 亿美元全面收购“两房”资产，启动了美国有史以来最大的金融援助，使“房地美”和“房利美”免于破产清盘。

9 月 15 日，美国第四大投资银行——雷曼兄弟公司宣布申请破产保护，同日美国银行宣布收购了第三大投资银行——美林银行。美国金融危机全面爆发。

9 月 21 日，美国联邦储备委员会宣布，已批准幸存的两大投资银行——高盛和摩根斯坦利提出的转为银行控股公司的申请。至此，华尔街五大投资银行全部倒闭，华尔街神话宣告破灭，全世界熟知的华尔街模式宣告终结。

9月是美国金融业烽火四起之时，正当美国政府为救投资银行左推右挡之时，保险业、商业银行也告急声声：9月17日，美国政府向国际集团AIG提供850亿美元紧急贷款，以控股79.9%的方式接管AIG；9月25日，华盛顿互惠银行被美国联邦存款保险公司（FDIC）接管，这是美国历史上倒闭的最大规模的银行。

9月20日，美国政府紧急启动7000亿美元救援计划，并于10月3日获得了美国国会的批准。但是，形势并未好转，全球金融危机愈演愈烈，为此美国发动了一个全球性的救市运动。11月在美国召开了专门讨论全球应对这场金融危机的20国首脑峰会。欧洲、亚洲还举行了地区首脑峰会，一致同意联手救市。

全球动员，全球行动，但至今仍未看到走出黑暗前的曙光，全球经济因此陷入泥沼：股市暴跌、经济下滑；西方国家经济出现负增长，新兴国家增速明显下降；进而是企业倒闭、工人失业、社会矛盾激化。这场由美国次贷危机引发的多米诺骨牌效应还在发展之中，有人预期可能还会持续两三年的时间，世界经济才能走出这场经济危机的阴霾，重新走上正轨。危害之大令人咋舌。

这场金融危机，对于美国来说正如美联储前主席格林斯潘所指出的百年一遇，而对于世界来说，只有1929年世界经济危机可以与之相提并论。但是否会导致长期的经济萧条，虽还有待观察，但无疑会作为一个分水岭性事件，在人类金融史上留下重要的一页。其影响深远，将会成为人类货币制度建设的新开篇，因为这场金融危机使华尔街走下了神坛，美国人的生活方式也可能改变。所以，当各国政府还在为挽救经济不景气而焦头烂额、忙于应对之时，对于这次危机的根源追溯和教训及反思已在社会不同层面展开。我们首先需要了解的是什么样的力量使至今仍居全球经济之首的美国陷入这场危机之中呢？

显然，这场危机起自于美国次贷危机，由次贷危机引发金融危机；并再由美国的金融危机演变为全球的金融危机；又由金融危机传导到实体经济，因而造成了全球性的经济危机。而这场全球经济危机最初的罪恶种子，就是美国的房屋次级抵押贷款。

拥有自己的住房可以说是每一个人都追求的目标，但达到这个目标的途径会有所不同。有一个流传广泛的幽默：一个华裔老

妇人在耄耋之年不无感慨地说，她终于住进了自己的大房子；而一个耄耋之年的美国老妇人却感慨地说，她终于还清了房贷。我们中华民族的传统是节俭积累，量入为出，而美国人则是寅吃卯粮，透支消费。因而，解决住房花自己的钱与花银行的钱是两种不同的生活方式选择。美国人购买住房主要是使用银行贷款，而不是个人积累，因而房屋贷款是美国的一种重要的金融产品。

向银行贷款的重要依据是个人信用，个人信用度高的人不仅容易获得银行贷款，而且还有利率优惠；而信用度差的人不仅难以获得银行贷款，还要付出更高的利息。所谓信用差的人就是以前有不良记录，或收入低、还贷能力低的人，而面对这类人群的贷款就是所谓次级抵押贷款。

次级抵押贷款风险大，还贷违约率高，在 2006 年底还贷违约率比优质贷款市场高 7 倍多，达到了 10.5%（一季度更高达 15.75%），但利率高 2~3 个百分点。虽然高风险，但收益率也高，因而有不少机构甘愿冒险而做次级抵押贷款。特别是在房价不断走高的情况下，即使出现了违约情况，抵押房产变现后的所得仍可保证贷款的回收安全，所以 2006 年美国次级抵押贷款发展到了疯狂的程度。2001 年次级抵押贷款仅占美国总抵押贷款的 5%，而到 2006 年已达 20%，5 年增长了 3 倍，次级贷总额达到了 6000 亿美元。随着次贷规模的扩大，风险也在增长。一些穷其一生都难以支付购房款的人，在这时也以“零首付，低利率”的方式获得了次贷，购买了住房，成为次贷危机爆发的潜在因素。

表 1-1 美国次级抵押贷款变化情况

年 份	次贷总额 (亿美元)	年 份	次贷总额 (亿美元)
2001	1200	2004	5300
2002	1850	2005	6250
2003	3100	2006	6000

资料来源：Inside Mortgage Finance，转摘自《金融风暴启示录》，新世界出版社出版。