

导 论

一、研究的背景与动机

20 世纪 90 年代初，上海市人民政府组织部分高校教师和实务部门专家对上海建成经济、金融、贸易中心进行论证和方案设计，华东师范大学承担“上海建成国际金融中心的发展目标和实施方案”项目研究，该项目的子课题“上海开放黄金市场研究”具体由我负责执笔。我认为，上海要建成国际金融中心，黄金市场必须开放。因为黄金是国际储备资产之一，是一国资信能力的标志，它比其它储备货币更具有“内在的稳定性”。70 年代以来，虽然黄金的货币作用逐渐弱化，但是黄金仍具有货币与商品的双重职能。因此黄金市场是金融市场不可缺少的组成部分，它与货币市场、资本市场和外汇市场共同组成金融市场，是融通资金、实现资金最优配置而存在的有机

结合体。

另外，我国已加入世界贸易组织。加入 WTO 意味着中国所有行业都要逐步对外开放。因此中国开放黄金市场是市场经济发展的必然趋势，应该提上议事日程。但是，我国黄金市场如何开放？我国黄金市场开放是一步到位还是实施分步战略？中国黄金市场在国际黄金市场中应具有那些特色？它的发展目标如何定位？这些问题都需要思考、论证、提出方案。但当时系统研究这些问题的学者寥寥，鉴于这种情况，我在研究上海开放黄金市场的基础上，决定深入研究中国的黄金市场，遂向国家教育部申报了“开放中国黄金市场研究”项目，得到国家教育部的支持，该项目被列入国家教育部的“九五”规划。

我研究中国黄金市场的目的有二个，一是为政府决策部门就如何开放中国黄金市场提供思路，二是对中国黄金市场的发展规划设计方案。可以说一个是理论研究的目的，一个是实践操作的目的。现阶段中国开放黄金市场需要什么条件？开放的黄金市场如何运作？都没有现成的答案。而黄金本身又具有货币与商品的双重职能，运作的尺度把握是非常重要的。虽然，20 世纪 30 年代我国黄金市场曾经是远东地区的交易中心，但是随着时间的推移和时代的变迁，国际国内的环境条件均已发生了巨大的变化，过去的模式现在已不能适用，开放黄金市场必须重新构思和论证。我认为，有必要首先改革我国的黄金管理体制，将这一体制逐步转移到市场化机制上来，为黄金市场的开放创造条件。同时，中国黄金市场的发展规划要放到整个国际黄金市场的大环境中去考虑，借

鉴国际黄金市场运行模式并结合我国国情，提出一套切合实际、较为完善的中国黄金市场发展战略目标。该战略目标可分三个阶段分步推进。第一步为黄金市场开放阶段，初步形成以上海黄金交易所为中心的辐射全国的黄金市场，重点培育实施黄金现货、期货交易双轨运行机制；实行黄金精炼、加工、销售于一体；发展黄金商品转口贸易；创建东亚地区黄金清算中心；健全黄金法律体系。第二步与香港黄金市场相连接，最终实行自由外汇制。第三步是借助香港黄金市场在国际上的地位和影响，与国际黄金市场联网，使上海重新成为国际公认的完整意义上的远东地区黄金市场。

二、研究对象的界定

本书研究的对象是黄金市场，那么，什么是黄金市场？它的概念如何界定？这是我们首先必须明确的。鉴于黄金的特殊性，它具有货币与商品的双重职能。因此，黄金市场的含义应该包容这两方面的内容。而我国普遍对黄金市场的理解往往局限于黄金在期货市场上的买卖，其实这仅仅是黄金市场的一部分，黄金市场应该包含黄金信贷市场和黄金商品市场。黄金商品市场又包括贵金属交易市场、金首饰市场和黄金租赁市场。黄金市场概念的界定应该是广义的，例如，美国把金条金块买卖视为一种商品，并把这种交易方式设在商品交易所内，而对私人投资黄金安排在银行柜台上交易，对于中央银行储备的黄金出租，则通过黄金租赁市场运行，他们把这些市场统称为黄金市场。

另外，从英国金田矿产服务公司出版的《黄金年鉴》中（见

表十) 看出, 在黄金供给和需求表的栏目中罗列了新产黄金、再生黄金、官方售金、套期交易、私人投资和黄金贷款等项目。他们把黄金买卖和黄金投资交易业务统统归类到黄金市场。可见, 国际上对黄金市场含义的认识远远超过我国国内的认识。本书研究的黄金市场的含义是广义的。目前, 我国正在积极筹划开放的黄金市场, 主要指黄金商品市场。待黄金商品市场发展规范了, 黄金信贷市场也将建立。黄金信贷市场是由银行与银行, 银行与客户之间从事黄金信托、融资、储蓄业务的市场。黄金商品市场和黄金信贷市场共同构成黄金市场。国际黄金市场近期推出的黄金交易品种如“借金还金”, 已很难区分是黄金商品交易还是黄金信贷交易, 其运作过程出现相互交叉、渗透的情况。因此, 不对黄金市场进行广义的研究是无法揭示黄金市场的真谛和精髓的。

三、研究的内容与结构

源于我对中国黄金市场研究的二个目的, 本书的内容既有对理论的分析、探讨, 也有对实践方案的设计和勾画。本书第 1 章至第 3 章是对黄金市场开放进行全方位的分析、论证, 并尝试设计其框架体系, 首先分析中国开放黄金市场的条件, 阐述黄金市场开放对经济发展所产生的效应, 然后从宏观的角度探讨中国黄金市场如何开放? 开放后怎样定位? 再根据中国黄金管理现状不适应市场经济要求的现状: 如黄金管理的计划性和垄断性, 黄金价格的固定性和价格调整的滞后性, 黄金消费与配售渠道的单向性和强制性等等提出了中国黄金管理体制改革的思路, 即实现两个转变: (1) 以黄金货币

职能为主的管理体制逐步转变为以黄金商品职能为主的管理体制；(2)黄金产品的运行机制由计划经济转变为市场经济。在此基础上接着提出了中国黄金市场发展战略目标是：使上海重新成为远东地区黄金市场，这个市场的主要特色是加工、贸易、清算一体化。明确了战略目标与市场特色定位后，就进入到对黄金市场的框架设计。这一框架设计，主要针对黄金商品交易，它包括黄金交易所、黄金结算所和黄金经纪公司，这三个部门在黄金交易中分别起到不同的作用。黄金信贷交易主要是在银行之间操作，该项业务的启动，有待于黄金商品交易的发展完善后才能运行。第 4 章对黄金商品交易与黄金信贷交易的工具分别加以分析和介绍，指出各交易工具的特点与作用。第 5 章至第 6 章侧重于对黄金供需状况进行分析，由此引申出黄金价格波动的历史过程和黄金价格波动的深层次原因，进而对中国黄金价格变动的基本特点作了深入分析并对中国黄金市场开放后黄金价格进行了预测。第 7 章介绍了中国黄金政策与法规的历史演变过程，论证政策与法规对黄金经济所起的决定性作用，进而对中国黄金市场的政策与法制的规范化、国际化建设提出建议。

四、研究的方法

本书采用比较分析法的研究方法。目前国内还没有一本系统研究中国黄金市场的著作，本书采用的研究方法也只能是一种探索的方法。比较分析方法在著作中主要体现为：以现实与历史作以比较和以国内与国际进行比较。例如在第 2 章中，在分析了 30 年代我国黄金市场迅速发展原因的基础

上，比较当前我国开放黄金市场的各方面因素，提出了我国黄金市场发展目标的可行性。同时，参照世界上主要黄金市场运作的特点，结合我国实际情况，提出我国黄金市场的发展特色。我认为，运用比较分析的方法，研究中国黄金市场，综观历史与现实，比较国内与国际，对中国黄金市场的发展目标给予定位，提出中国黄金市场的特色，设计中国黄金市场的框架体系和制订中国黄金市场的政策与法规，这样比较切合实际。

另外，本书的出版得到上海三联书店原社长朱国安先生的支持，在此特致谢忱。

第 1 章 中国开放黄金市场

中国经济改革历经 20 多年，已将一个计划经济的国家转变成市场经济的国家。目前，中国已加入世界贸易组织并与国际市场接轨。但是，黄金产业迄今尚未走向市场，依然实行统购统配的管理体制。面对国内国际这一市场环境，黄金产业怎么办？

1.1 中国开放黄金市场势在必行

一、开放黄金市场是商品经济发展的需要

我国经济体制改革已将大部分企业推向市场，使产品经济转化为商品经济。目前，唯独黄金企业尚未走向市场，仍然实行统购统配的计划经济模式。主要原因是，黄金涉及到货

币和商品两个领域，它的转变比一般的商品转轨要复杂。但是，黄金产品毕竟生存于商品经济之中，处在现在这种管理体制下，黄金产业发展面临许多困难。比如：黄金矿山生存环境日益市场化，生产加工条件绝大部分已商品化，各种生产要素的价格都已全部放开，生产资料价格的波动造成黄金生产成本难以控制。可见，在各行业均已市场化的大背景下，唯独黄金企业仍独守计划经济管理体制，显然不协调。虽然自 1993 年以来国家为推动黄金产业适应市场经济体制，对黄金产品价格作了多次调整，并规定国内黄金价格随国际黄金市场价格相应浮动，但是这种调整并不是盯住国际黄金价格及时调整，而是相隔一段时间才作以调整，因此黄金价格的调整相对滞后，致使国内外黄金差价依然存在。这种国内外黄金差价的存在，在统购统配的体制下使央行操作处于两难境地：如果国际金价高于国内黄金收购价格，则国家收购不到黄金，大量黄金走私国外；如果国际金价低于国内金价，则国外的黄金又会大量走私入境交售给央行，加重央行负担。因此，在目前国际国内经济背景下，应该考虑改革我国的黄金管理制度，逐步开放我国的黄金市场，运用价值规律和市场规律来调节国内黄金供求状况，以适应市场经济发展的需要，这一要求已变得十分迫切。

二、开放黄金市场是开发中西部地区黄金资源的需要

我国西部地域辽阔，成矿地质条件优越，黄金资源优势明显。全国 46 个金矿成矿带中，西部地区就占有一半，这些成

矿带都蕴藏着不同规模的金矿资源，显示了巨大的资源潜力。我们要充分发挥西部地区黄金矿产资源的优势，加大投资力度，加强西部地区黄金资源的勘探、开发，促进黄金产业成为西部区域经济发展中的新的增长点。西部地区黄金资源的大量挖掘，为黄金市场开放提供了物质基础，而黄金市场的开放又为西部地区黄金资源保值增值提供了交易场所，从而进一步促进西部地区黄金资源的开发和利用。

三、开放黄金市场是合理配置黄金资源的需要

从生产要素配置的角度分析，建立黄金市场将会起到平衡黄金资源需求的作用，有利于黄金资源的合理配置。黄金市场具有以下功能：(1)优化资源配置。黄金是一种重要的经济资源，也是一种稀少的金属资源。如何让有限的资源发挥其最大的效能，这就要通过市场经济进行调节，实现黄金资源的合理配置。而现实的情况是，企业需要黄金都必须向人民银行申请配额，有配额资格的企业只能获得部分可制产品。这样，有实力的企业因配额不足或没有配额而无法经营，而有配额的某些企业因条件的限制又无法充分利用，于是出现配额转让，结果影响了企业之间的优胜劣汰，竞争力强的企业难以实现规模扩张。黄金市场开放，市场的价值导向和竞价机制会促使黄金资源流向经济效益好，承受能力强的企业，同时也会促进需求部门注重提高稀缺资源的运用效益，从而起到优化资源配置，降低物质消耗的作用。(2)规避金价波动的风险。黄金市场价格因受价值规律、供求规律和竞争规律的影响而时时在变，但是我国在统购配售的管理体制下，价格则由

央行垄断操纵。这就使企业不可能运用市场手段来规避金价波动的风险,从而使采金企业、用金单位和饰品加工企业面临着巨大的风险。如果有黄金市场,企业就可以利用市场来规避金价波动的风险,这样更有利于企业趋利避害,稳定发展。

四、开放黄金市场是均衡金融市场的需要

黄金具有货币、商品双重职能。70年代以来,黄金的货币职能逐渐弱化,但是在人们的心目中黄金仍具有保值功能,这种功能在金融动荡时得到充分体现。比如,1997年泰国爆发金融危机,居民的反应是买黄金避险,以至使泰国的黄金短期价格上涨了7.2%。金融危机波及韩国,韩国政府为度难关,发动国民献金换汇还债,1998年韩国国际收支顺差的相当部分是用黄金换回的外汇。可见,黄金对规避金融风险,稳定货币,改善财政状况能起到重要作用。因此从货币流通角度分析,黄金市场的建立将会起到调控货币流通的作用,有利于中央银行运用公开的市场业务,推行货币调控政策。其主要功能是:(1)伸缩货币流通量的功能。在黄金市场开放的条件下,黄金可发挥货币支付手段职能,当银根紧缩,货币流通量紧缺时,持有黄金的经济主体可通过出售黄金,或用黄金兑换美元,改善和增强支付能力。另外央行可将贮藏的黄金投入市场,发挥货币支付手段作用。如1999年5月2日,英国财政部宣布调整英国的储备构成,增加货币比重,为此将拍卖外汇平准账户中的黄金储备,拍卖收入投资于外币资产以备国际收支之用。这样,市场上的货币流通量相对就扩大了。(2)调控货币政策的功能。目前世界各国中央银行,虽然不再

以黄金作为发行货币的准备，但有时仍通过黄金的抛售或收购达到调整货币政策之目的。近几年，国外一些央行出售黄金的主要目的是增加储备中的外汇比重，提高储备中收益率较高的资产比重，其次是偿还外债。黄金买卖的瞬间效应和在外汇市场上购买的效应，本质上是一致的。人民银行可利用黄金作为调控工具，通过吞吐黄金调节货币流通量，使调控手段更为灵活有效。另外，黄金市场对货币市场、资本市场、外汇市场又起着均衡作用，因为各类金融市场开放后，形成金融资产多样化，投资渠道多元化，使各类金融市场相互牵制、相互制约，形成均衡的局面，所以市场行情不会大起大落，这对稳定金融市场非常有利。

五、开放黄金市场是实现与国际市场接轨的需要

中国经济走向世界，这是经济发展的必然趋势。我国一旦加入世界贸易组织，就要全面走向世界市场，同时也应该承担开放国内黄金市场的义务。世界黄金市场均已开放，我国加入世界贸易组织后，五年后面临与国际黄金市场的交易问题。而目前，我国黄金行业还处在统购统配的管理体制下，这种黄金管理模式已不适应形势发展的要求。特别是近几年，国际金价持续下跌，对中国黄金工业造成极大冲击，使央行和黄金企业及饰品企业身处窘境。一些金矿的生产成本已高于当时金价，但又不能运用期权、期货等交易方式回避价格风险，进行套期保值，致使企业效益大幅下滑甚至亏损，金饰品企业也因不能规避风险而无法合理组织生产，于是黄金生产和加工企业只能被迫承担市场金价下跌的风险。另外，香港回归祖国

后，作为世界五大黄金市场之一的香港黄金市场，如何利用其国际上的地位与影响，继续发挥其功能等问题，这些都促使中国在近期应建立并积极培育黄金市场，以与国际市场接轨。

1.2 中国开放黄金市场的条件分析

根据世界黄金市场的一般条件分析，开放黄金市场应具备下列五个条件：

1. 必须有发达的市场经济机制和信用制度。市场经济越发达，商品交换的范围就越广，信用制度就愈加完善。黄金市场之所以最先在英国形成，就是因为当时英国是世界工业品的最大出口国，又是最大的原料进口国之一。市场经济的发展带动了金融业的发展，各国商人汇集伦敦办理清算、结算，由此推动各种信用机构和信用业务的纷纷建立，进而促使黄金市场的形成，黄金交易必须在合格的信用制度下才能顺利进行。

2. 必须实行自由外汇制度，允许黄金、外汇自由买卖，自由出入国境。黄金市场和外汇市场紧密相连，每个国家都把黄金和外汇作为国家储备，用以维护本国货币币值，应付国际支付。因此，要建立国际性黄金市场的前提条件是，必须开放外汇市场，使本国货币能自由兑换，并允许黄金、外汇自由出入国境。

3. 必须有健全的市场经济法律体系，特别是有完善的商法和银行法。在黄金交易比较规范的国家中，黄金交易的各项规则和办法都是以商法和银行法为基础制订的。对于佣金

的规定、黄金交割的办法、保险的办理、违约的处罚等,都应该有明确的法律依据。由于黄金是一种特殊的商品,在国家储备中占有重要的地位,因此,黄金交易对完善法律的要求就更高。

4. 稳定的经济和政治环境是吸引世界游资,形成黄金市场的重要条件。瑞士所具有的稳定的政治、经济环境和永久中立国的地位,为苏黎世建成国际金融中心提供了可靠的保障。世界上每当出现经济和政治的较大波动时,大批资金就会转移到经济和政治环境较为稳定的地区,苏黎世黄金市场形成就是得益于这种优势。二战后,香港的政治环境相对稳定,经济高速发展,这就为香港成为世界四大金市之一创造了条件。

5. 交通发达、通信设备完善是黄金市场运作的重要手段。黄金市场的交易,主要是通过电信、电话来完成的。要建成国际性黄金市场,必须拥有通达全球各个角落的发达通信网络和发达的交通网络,因为黄金输送主要以空运形式完成,这样比较安全、可靠。

根据国际黄金市场的条件分析,现在我国,特别是我国上海已具备开放黄金市场的条件。从历史上看,在上世纪 20—30 年代,上海曾经是远东地区最大的黄金市场之一,在黄金市场运行、交易规则、操作手段等方面具有一定的经验,这为我国重新开放黄金市场奠定了基础,并能很快在国内外产生市场效应。现阶段我国开放黄金市场,地理位置设在上海比较妥当。其理由是:上海是全国的金融中心。上海的优势具体表现在:一是金融市场规模大。上海拥有全国最发达的金融市场,如国家外汇交易中心,上海证券交易所,同业拆借市场,期货交易所和中国白银交易市场。这些市场的运行体系、

清算制度、监督制度等方面与黄金市场有许多内在联系和相似之处，为黄金市场开放积累了有益的实践经验。二是金融机构种类全，数量多。上海已建立了比较完善的金融体系，除银行之外，还有许多非银行金融机构，如证券公司、投资信托公司、财务公司、保险公司等，数量达 2450 家。另外，许多金融机构均具有一定的知名度，截至 1999 年 6 月底，上海外资银行分行已达 53 家，其中有 26 家是世界 500 强企业。三是现代化设备齐全。上海的金融电子化与金融信息化发展在全国已遥遥领先。目前，上海金融系统正致力于联网工程建设，在联网基础上逐步实施金融业务现代化支付体系。上海 ATM 机超过 2500 台，POS 机达到 12000 台，票据贴现与同城清分系统等已建成。这些设施为上海的金融业务拓展并辐射全国创造了条件，也为黄金市场开放提供了高起点的硬件设备。四是区位优势凸现。上海凭借其地处中国沿海经济带、长江经济带结合点的区位优势，交汇南北各地，有利于联网国内黄金产地。上海还拥有发达的陆地、航空运输线，与国内主要城市有着便利的联系，与世界各大洲的重要港口遥相呼应，便于与国际黄金市场连接，这是上海所具有的独特的地理条件。以上这些仅仅是从开放黄金市场的硬件条件分析，而从开放黄金市场的软件条件分析，上海也具有独特的优势。上海开放黄金市场，具有一定的市场容量，即黄金需求优势。这个优势具体体现在两方面：一是工业用金需求量大。上海工业企业中使用黄金的单位多达千余家，金银需求量居全国第一。二是居民消费黄金量全国最高。上海从 1982 年国务院决定恢复内销黄金饰品以来，全市有黄金生产加工企业近百家，金

饰品销售网点近千家。1991 年全国金饰品消费量 180 吨,上海占 1/18,即 10 吨。1992 年内销金饰品为 15 吨,1993 年达到历史最高水平 22 吨,从 1994 年开始下降为 14.7 吨,1995 年为 13 吨,1996 年以来,基本维持在 11 吨左右。另外,上海居民金融意识强,这既有历史的原因也与上海处在全国金融中心的地位有关。黄金市场开放后,如果没有市场主体积极介入,市场就不能运转,就没有活力。我们从上海居民积极参与外汇交易、证券投资的热情,可以看出上海居民的金融意识比较强,黄金市场开放后,只要政策允许,上海居民也会积极参与投资。

综上所述,上海开放黄金市场的条件已基本具备,但是规范化的国际黄金市场,必须实行自由外汇制,允许居民与非居民自由买卖黄金和自由携带黄金出入境,我国目前尚不能做到这一点。因此,上海开放黄金市场,在短时期内还只能局限于国内市场,黄金交易只能在国内经营。

1.3 中国开放黄金市场的经济效应

一、黄金市场的开放将有效地促进黄金产业的发展

黄金市场开放将给我国的金矿企业、黄金加工业带来新的机遇和挑战。具体表现在:(1)扩大企业产、供、销的自主权,提高生产者的积极性,促进黄金生产者改善工艺,挖掘潜力,对低品位的矿藏进行开采。(2)发挥规模经济的效益。我国是世界第五大产金国,黄金资源较为可观。如果提高开采

技术，改变原来民间的单独开采为集中的群体开采，发挥规模经济效益，就能在很大程度上提高产量，达到黄金资源的充分利用和合理开采，促进黄金工业的发展。

二、黄金市场的开放将促使黄金走私和黑市交易消失

黄金市场开放，黄金商品的价格将由市场供求规律决定，这样就会促使黑市交易消失，并对阻止黄金流失会有较大的作用。黄金黑市交易和黄金走私，其根源在于黄金差价。比如 1993 年出现黄金私卖潮，就是由于国际金价高于国内收购价格，于是造成国内大量黄金走私国外。据黄金生产管理部门估计，全国采金年产量为 40 万两左右，国家收购则不足 1/2 国家把黄金收购价提高后，私卖潮便趋于平息。1997 年国际金价持续下跌，致使黄金生产成本接近或超过黄金售价。为了稳定黄金产业发展，央行以高于国际金价收购黄金，这样境外黄金大量流入国内交售给央行，造成央行经营困难。这些情况均说明统购统配的管理体制已陷入困境，只有利用市场机制才能促使走私与黑市交易消失。随着我国对外开放的扩大，国内金价与国际金价的接轨，走私和贩私黄金就失去了生存的基础，取而代之的是正常的投资和有助于市场价格形成的有管理的投资行为。同时，黄金市场的开放也有助于政府增加财政税收，改变无法对黑市征税、统计和管理的状况。

三、黄金市场的开放将给私人投资提供新的渠道

黄金具有充分的安全性和高度的流通性，黄金投资已成

为投资者投资组合中的一个重要组成部分。黄金交易从寻求保值型逐渐转到寻求收益型，这就增加了投资者转移风险的能力，并为投资者提供了多样化的投资手段。投资者参与黄金市场交易，也为市场的正常运转起到了助推器和润滑剂的作用，这对协调稳定地发展我国证券市场、货币市场和外汇市场是非常有利的。

四、黄金市场的开放为商业银行的业务发展开拓了途径

黄金市场开放后,商业银行不但可以专营黄金买卖,还可以办理与黄金有关的存贷款业务（其中包括发行黄金存单与债券股票等）。商业银行还可以作为黄金市场的会员为黄金交易提供全方位的综合服务。黄金市场的运作也存在资金融通、交易结算等方面问题，对此黄金交易所可以与商业银行签订全面合作的协议，商业银行可以提供信贷额度、结算服务以及黄金保存等业务，同时还可以作为黄金市场的重要会员，为客户代理黄金买卖。除此以外，银行还可以用黄金来融通资金。比如在衍生的黄金市场（即黄金融资服务市场）上，银行就可以使用黄金期货、期权等方式，达到规避价格变动的风险。由于黄金市场的开放为银行资产实现多样化、避免流动性不足的风险提供了有利的条件，所以它在调整银行资产结构的同时，也为银行的商业化经营打下了基础。这对于我国的银行改革来说具有重要的意义。