以下内容来自：<http://www.sge.com.cn/tzzjy/hjdjt/521447>

 2014年5月23日，上海黄金交易所许罗德理事长应第二届“上海金融大讲坛”之邀，作了“黄金市场发展与黄金投资”的专题演讲。“上海金融大讲坛” 是由上海市金融服务办公室、新民晚报社共同打造的一个公共交流平台，旨在宣传上海国际金融中心建设，加强金融投资者、消费者教育，普及金融知识，解读金融政策，营造良好的金融发展环境。

      当天的讲坛由上海市金融党委副书记、金融办副主任马弘主持，新民晚报党委书记、总编辑陈启伟、党委副书记韩春培、副总编辑裘正义及上海农商银行行长侯福宁等出席，中央和外地驻沪金融机构代表、上海金融机构相关负责人、上海金融业有关协会代表、各区县有关部门代表、上海青联各界别代表和市民代表及20多家媒体记者共400余人参加了此次专题大讲坛，各方反响热烈。现应广大听众要求，将演讲全文刊发如下：

黄金市场发展与黄金投资

（上海黄金交易所理事长许罗德）

各位领导、各位朋友下午好!

      感谢马主任的介绍。刚才侯行长提到了话语权，非常感谢大讲坛今天下午把这个话语权给到我，一起讨论黄金的问题。

      从人类开始挖掘黄金，黄金进入我们人类的视野已有四千年历史，作为货币也大概将近三千年。此外，黄金作为一种投资产品也有很长的历史。但现在人们对黄金有了不同的看法，所以我今天想从三个方面和大家做一些讨论。

      第一、讲一讲我怎么看黄金，什么是黄金？

      第二、什么是黄金市场？

      第三、怎么进行黄金的投资？

一、什么是黄金？

      我这里用了一句话概况，即黄金的前世今生。

      （一）黄金之所以为黄金，是因为其有独特的物理性质

      第一是它的颜色很特别，是耀眼的金色，大家一看就喜欢；第二它的熔点非常高，达到一千多度。经常说真金不怕火炼就是指这点。第三就是它的延展性好。因为经常用来做金首饰，所以这个特点大家可能知道，但是延展性好到怎样一个程度大家就不一定知道，一克黄金（半粒大米那么大），就可以拉伸到4000米。它这些很特殊的物理性质决定了黄金特别的用途。此外，黄金非常的稀有，从四千多年发现黄金到现在，一共也就是17万吨。

      （二）黄金文化影响非常的深远

      我们说到文化的时候，我认为最有影响的或者最重要的文化应该是宗教的文化。无论是基督教，佛教，还是印度教，虽然是不同的教派，但是都不约而同把黄金视为非常神圣的东西。基督教、犹太教的宗教经典都为《圣经》。《圣经》里面提到的黄金有一百多次，都将黄金视为财富、尊贵、高价值的象征。当然里面有很多的故事。圣经里重要的圣器都是用黄金打造的，这个就是《圣经》里面的黄金圣器——约柜。其他几幅图分别是西藏大昭寺的佛像，这是印度教的拉萨米神像，古埃及最有名的法老土坦哈蒙，两千多年以前的面具，都不约而同的用到黄金了。所以黄金在文化领域影响非常深远。

在中国来看，对中国文化影响也很久远。在中国，开采黄金也有四千多年了。黄金代表了权贵的象征，帝王用黄金来打造最珍贵的东西。大家看右上角的金丝缕帽，是明朝万历皇帝用过的，就是用黄金锻造。下面是上海我们现在讲的小黄鱼，就是50克的金条，全部是黄金。小黄鱼在中国民间也很有市场。即使到了现在，黄金的价值标准和文化内涵仍为全社会共有。比如克强总理之前说的“黄金水道”，新民晚报陈总那个地方的“黄金版面”，电视台的“黄金时段”，很多东西都会跟黄金联系起来，什么东西最好，就用黄金来标榜，所以黄金的文化对我们影响非常深远。

      （三）黄金货币史

      再一个就是黄金作为货币的历史，2700多年的货币历史也是不约而同的。目前可查的最早黄金货币为当时称为吕底亚古国的铸金币。就是这幅图。吕底亚古国现在是土耳其西部地区一个地方，它在2700多年前就把黄金作为金币。当然那个时候没有那么纯，大概50%左右。黄金作为货币在我国最早是春秋战国时期，也有2500多年的历史，下图是春秋战国时的楚国金币。黄金作为货币一直持续了将近2700年。

      黄金作为货币最鼎盛的时候，就是金本位制的时候。16—18世纪当时因为黄金量比较少，所以白银和货币都是作为本位，黄金也是货币，白银也是货币。到了18、19世纪，因为大量的发现了黄金、开采了黄金，黄金存量大幅的增加，仅19世纪后半叶，人类生产的黄金就超过了过去5千年的产量总和。由于黄金产量的增加，人类增加黄金需求才有了现实的物质条件，人类社会进入了长达一个多世纪的“金本位时期”。

      随着美元逐步崛起，国际货币体系从金本位转为美元与黄金挂钩的布雷顿森林体系。大家知道，布雷顿森林体系实质是以黄金为基础的美元本位制货币体系。美元之所以能够成为世界货币，是因为当时美国把全球三分之二黄金都储备起来了，美元跟黄金挂钩，拥有了美元就等同拥有了黄金，利用黄金的保障使美元成为了世界货币。这样的世界货币一直持续到现在。所以当初美元成为世界货币，是因为它和黄金挂钩。但后来美元成为世界货币以后，它觉得我已经是世界货币了，你这黄金是一个比我美元更厉害的货币替代，我觉得不可以，所以后来美国就把布雷顿森林体系打破了，说现在黄金跟美元不挂钩了，美元独立了，所以美国就开始唱衰黄金。在76年时候有一个《牙买加协议》，规定黄金非货币化，就是黄金不是货币了。那个时候的货币体系有什么特征呢？根据国际货币基金组织在牙买加制定了一个决议，原来在货币基金组织成员国之间债务的清偿必须用黄金，但现在不用黄金也可以，用美金就可以了。这就是牙买加协议，牙买加协议后，黄金就非货币化了。但是黄金非货币化以后，国际金融危机也不断出现，大大小小，各国央行又开始意识到黄金很重要，从1999年开始，又搞了一个央行售金协议。央行售金协议是什么？就是欧元区所有的央行加上欧央行，加上瑞士和瑞典，搞了一个协议，协议就各国央行对黄金的拥有和出售有一个约定，不能随便卖，还应该有保有的一定量，不然会影响黄金市场。1999年的《央行售金协议》还重申了“黄金仍然是全球金融储备的重要组成部分”。这个协议每五年续签一次，前天新闻也看到了，今年这个协议又续了下来，说明黄金的属性越来越重要。

      （四）黄金的金融属性犹存

刚才谈到了，黄金到底还有没有用，金融属性还有多大。现在我们可以看看黄金的金融属性。第一个，在我说的现在17万吨黄金里面，40%还是被用于央行储备和私人投资的。中国大概储备了1054吨，第一位美国8000多吨，第二位是德国3000多吨，一共全球储备了3万多吨。它在央行储备里面是除了美国国债、还有日债以外的第三大资产，说明黄金作为资产储备这一金融属性很明显。

      第二以黄金或者黄金作为金融投资的标的产品，现在每天的交易额有几千亿美金，这也是它的很重要的金融属性。现在BIS，国际清算银行对黄金的定位有特别的安排。因为侯行长是商业银行的行长，其实侯行长规模做到多大是有约束的，受资本的约束，资本约束由谁规定？那么有一个银行，国际清算银行（BIS）有一些规定，就是多少资本可以做多少资产，多少的资本可以做多少的贷款，这就是说把商业银行的杠杆是有限制的。这样的东西就形成一些共识，叫做巴塞尔协议一、二、三，约定商业银行的扩张行为。在巴塞尔二的时候，当时的资本充足率要求是8.5%，就是说8.5%的资本可以做100%的资产业务，你杠杆率可以是相当于12倍多。现在随着金融风险不断的集聚，巴塞尔三出来了，现在不能够是12倍多，现在要约束你，所以现在提高了资本充足率，要求到10.5%。所以放贷款都需要消耗资本，那么放贷款的扩张行为就要有约束。这又和黄金有什么关系呢？现在巴塞尔三规定，如果拥有黄金资产，做黄金业务，你的资本消耗很少，某些业务你的资本消耗是零，说明什么？说明监管层面把黄金等同为现金、外汇，与其他商品明显不同，这是很明显的金融属性。

大家一直现在争论，黄金有没有用？我要说的是，黄金的金融属性还存在，它的储备职能、支付职能仍然是存在的。这个就是想跟大家讲的，黄金的历史——从发现到现在，由商品到货币、再到非货币，到现在金融属性犹存，大家又认同它，这样的一个过程。

二、重点讲讲黄金市场

      黄金市场不是生来就有，它的发展也经历了一个历史演进过程。现在怎么来看黄金市场？为什么说要说黄金市场？实际上海要建国际金融中心，国际金融中心重要方面就是金融市场建设是不是到了一定程度。金融市场包括哪些？金融市场包括资本市场、就是证券市场、债券市场、货币市场、外汇市场、以及黄金市场，黄金市场是金融市场里面一个非常重要的组成部分。当然它体量不是最大，但是它是最有特色的。它是以黄金作为标的，既有实物交易，也有衍生品等投资交易，它的形成相对的独立，是相对有特色的一个市场。

      （一）黄金市场发展历程、格局和特点

      现在从全球看黄金市场发展是什么情况？我这里有一个说法，纽约伦敦双雄称霸，其他市场影响还是比较有限。黄金市场看全球最有影响力的地方在哪里？就是伦敦和纽约。伦敦的市场有三百多年历史，但是它真正成为有影响力的全球市场还是在1919年，伦敦推出了伦敦金。伦敦金的推出，包含了一个很重要的东西，伦敦金的品牌和伦敦金的定价。刚才侯福宁行长讲的定价权讲到了金融中心的实质。伦敦之所以能够成为全球金融中心，就是它的话语权和定价权。伦敦有两个最有名定价权，一个资金定价权，一个黄金定价权，资金定价权是什么？叫做Libor，就是全球美元离岸市场资金价格。全球美元资金价格怎么定，比如借美元这个价格在哪里？价格在伦敦，英国银行家联盟（BBA）每天要发布资金的价格，全球各种各样派生出来贷款也好，借款也好都要参考他定那个价格。后来上海建国际金融中心时候说人民币也要有一个价格，所以上海搞了一个Shibor，这就是资金的价格。那么伦敦还有一个价格就是黄金的价格，叫做伦敦金，伦敦金建立在1919年，他们开始打造这个伦敦金，一直到现在。当然现在伦敦金价格形成方式还在调整。

      从全球市场看，这是伦敦。还有一个纽约，纽约主要是衍生品交易，以黄金期货为主。大家可以看看这个图，是主要黄金市场交易量，在纽约伦敦之外，东京、香港、上海、新加坡、印度都有一些市场，但是比较来看，为什么我说他是称霸呢？看一下他们的交易量，12、13年的，其他市场跟伦敦、纽约比起来差距还是非常大。整个黄金市场格局看这两个称霸，其他有影响，但是影响有限。

      再讲一下黄金的定价。黄金定价是伦敦市场市场上五个大的商业银行银行做市，定了伦敦金的价格。伦敦金的定价现在遇到了挑战。因为这五个定价的银行都是黄金市场的重要的参与者，既是定价者又是参与者。现在监管部门说了，或者其他参与者说了，这个市场不公平，你是不是有操作？内幕交易？包括Libor的定价也是采取这种方式，所以可能要改良。

      那么这样的定价机制从1919年延续到现在，到了需要改革的时候。现在到了什么程度？德意志说，你说我做猫腻了，我现在退出来，不干了。所以说现在的定价机制到了一个需要新机制替代的时候，但是我相信不管什么机制，伦敦金影响力一定还在。

      接着说一下全球黄金市场交易的活跃时间。这个时间看起来很复杂，但是可以分三个部分。一个部分就是欧洲时段，比如伦敦金是伦敦时间上午十点半，相当于我们下午三点半左右，它开市，这是欧洲时段。过了以后就是美洲时段，然后亚洲时段，所以黄金市场是全球24小时，各个市场都在交替交易。实际伦敦的尾市是影响美洲的开市，我们上海夜间开市受欧洲时段影响，早上开市受美洲尾市的影响。我们黄金交易所现在晚上九点开市，他看什么东西？在看欧洲价格是什么价格。这个价格同样影响美洲早市。我们早上九点开盘时的价格，就要受到美洲尾市影响。这个市场价格都是相互影响的。所以黄金市场是全球24小时的交易，这种互相的影响是非常大的。

      现在在整个黄金市场里面看，我们中国市场现在是什么样的地位？中国市场对世界有什么影响？现在中国是世界上第一大黄金进口国，第一大进口到什么程度？有一个数字跟大家披露一下。去年我们进口1540吨黄金，这是什么概念？全球去年一共生产了大概3500多吨，中国就进口了1500多吨。同时现在我们是全球第一大黄金生产国，去年生产了将近430多吨黄金，进口的加上生产的2000吨黄金，实物黄金上来讲我们占了全球60%还要多，中国的现货黄金市场是全球最大的黄金市场。这些现货黄金都在上海黄金交易所进行交易，所以我们现在上海黄金交易所是全球最大的现货黄金交易所。这个意义来讲，我国在实物黄金实际上还是很有话语权的，但是现在话语权很小，就是我们黄金定价没有定价权，就是马主任说到，大妈出去买黄金，我们有这么大需求量，但是我们对黄金价格影响还是非常小，我们的价格还是影子价格，我们要看美洲的市场是什么样，要看伦敦市场是什么样。我们现在定价权很小。但是我们实物量非常大，交易量非常大。还有一个我们现在黄金资源的储量也比较大，位居世界第三。再一个整个东亚地区、亚洲地区来看现在黄金的拥有量、交易量都在不断增加，特别是印度。我们看过印度一些电影，印度人特别喜欢黄金，因为印度教里面大家把黄金看得非常重要，非常神圣。所以印度老百姓每个人无论结婚、过生日也好都要有黄金作为很重要的礼品，所以每个人首饰里有很多都是黄金。印度黄金消费量排第二，原来比中国多，现在中国比他多。

      现在有一个说法西金东移，就是原来的黄金在西边，现在的黄金从西边到东面来了，东边指中国、印度，整个亚洲、东亚地区。所以说黄金从西到东，这反映了世界经济格局的变化。原来西方经济强大拥有一切，黄金也是他拥有，现在我们东亚、东边的经济逐渐发达，所以黄金也往东边移，黄金和经济关联度也是很大的。所以叫做西金东移。但刚才也提到，黄金的实物是西金东移，可是定价权还没有移过来，定价还是人家定价，话语权还在人家那个地方。

      这就是后面探讨的，我们有没有可能也要从西金东移变成西价东移，是我们要去努力做的。

      （二）中国黄金市场发展展望

      中国的黄金市场是一个怎么样的过程？中国的黄金市场从无到有，从小到大，现在我们正在经历从大到强的过程。我们从无到有是什么意思？就是我们的黄金发展到现在，我把它总结三个阶段，也有总结两个阶段，我总结三个阶段。

      第一阶段，1949—1982年，这是33年了。33年，黄金完全由国家管制，民间不允许拥有黄金，就是所有黄金都是国家，都被管制起来。为什么进行这样管制？有两个阶段，第一阶段是解放初的时候，我们人民币要发行。人民币的发行和美元成为世界货币走的是两条完全不同的路，美元成了世界货币他有黄金作为保证，把全球黄金储备起来，美元跟黄金挂钩，以后你用我的美元，用美元就是用黄金。但是中国刚刚解放哪里有那么多黄金？于是强制发行信用货币，就是所有的东西、买东西必须用人民币。那个时候如果还出现一个黄金，出现比人民币更强大的东西，那会对人民币造成很强大的冲击，所以所有黄金必须交给国家，用人民币作为信用货币。因此，建国初期黄金管制是因为我们要发行信用货币。后来到了五几年，大家也接受了人民币，为什么还要管制黄金呢？这是因为那个阶段我国外汇短缺，短缺到什么程度？就是说要买一点什么东西进来，都要去用黄金换，我们没有外汇。在50年代，我们一年能够有一亿美金外汇已经很了不起了。那想什么办法呢？挖黄金。毛主席对钱不感兴趣，但是他对黄金是有指示，要多挖一点金子。当时周总理亲自抓，成立了武警黄金部队，各个省也都有黄金管理局。挖了黄金交给国家，换外汇，然后进口我们需要的技术、设备，或者一些机器。所有进口的尖端东西都靠黄金。这时候黄金管制就是因为外汇短缺。总结来看，在1949—1982年管制的原因分两个阶段，第一阶段是为了发行信用货币，第二阶段则是为了解决外汇短缺的问题。

      后来我们进入80年代，外汇也有一定的规模了。另一方面我们的民间、我们的文化对黄金呼唤越来越强烈。就是老百姓为什么不能有一个戒指呢？政府就说我们现在有这个能力了，那么就开始允许老百姓拥有黄金，允许开放珠宝首饰市场。你可以来做一个珠宝，做一个首饰送给你的爱人、朋友。但是80年代黄金还是有限，那就实行管制，叫做统购统配，由央行管。当时就是说生产了黄金全部交到央行来，以后要用黄金，到我这个地方申请。所以当时珠宝首饰厂必须到央行申请配额，今年给你100公斤，20公斤，然后作出首饰给老百姓用。还有一部分黄金变成国家的外汇的储备。那个时候还有一个特点，就是黄金的价格还是由国家来定，具体是由央行决定的，而不是市场。由于这样定出来的价格和国际市场价格有差距，所以80年代时候出现了大量黄金的走私，你不是管制吗，国外黄金通过走私渠道就进来了。所以这个阶段是我国黄金的第二个阶段，就是统购统销，所有的黄金交给央行，要用到央行申请。

      第三阶段，黄金市场逐步开放，就是从02年开始。我国黄金市场要开放，那怎么开放？当时做了很多方案。经过很多方案，最后形成一个意见，我们要建立一个黄金市场。市场标志是什么？建立一个交易所，在01年的时候酝酿成立交易所，02年上海黄金交易所成立了。上海黄金交易所成立以后又怎么运作？就是所有生产的黄金都拿到交易所来，要用黄金人也到交易所来买，你们来竞价交易，这样过程一直延续到现在。所以我国产金企业和实物用金需求全部集中在上海黄金交易所，比如刚刚看到的大昭寺，有一个照片，有一个释迦牟尼的金像，在统配的时候，当时大昭寺佛像要刷一个金粉，都是要到央行申请的，央行批准说给你5公斤去刷大昭寺的菩萨。那么现在大昭寺要黄金怎么办？到我们黄金所交易，说我买5公斤、10公斤，前两天大昭寺还来了交易所，说现在需要一些黄金，就不用申请了，到这儿买就可以了，交易就可以了，这样黄金的用途和供应商在交易所形成了实物黄金交易市场。

      实物黄金发展以后，大家又有了派生的衍生品需求，以实物黄金作为标的，我可以不把黄金拿回家，就跟着黄金价格的波动买卖，来赚取价差，作为一种投资性的交易。那么这个产品04年时候已经在交易所开始上线，这是一种投资性的交易，也是保证金交易。就是你交一百块保证金，我给你一个杠杆，差不多9倍、10倍的样子，来做这种投资性的交易。从实物交易到衍生品交易，这样黄金市场又走出了一步。这是黄金市场发展的三个阶段。

      在黄金市场发展过程中，因为我是黄金交易所的，对黄金交易所有点感情，我一定要说黄金交易所在黄金市场发展是一个什么样特殊的作用？它的作用影响是非常巨大的。黄金交易所的成立，标志着我国黄金市场拉开了序幕，没有黄金交易所就没有中国黄金市场，它应该是我国黄金市场发展的一个里程碑。在交易所没有成立之前，中国没有黄金市场，交易所成立标志着黄金市场开始了，先是做实物的交易，然后开始做衍生品的交易，先是国内市场、我后面跟大家讲到，我们又要开始国际的市场。所以黄金交易所在我国黄金市场方面是拉开了序幕，是一个里程碑。要细化，还可以说我们丰富了金融市场体系，形成了人民币黄金的定价基础。大家现在去到一个金店买黄金，说今天黄金多少钱一克？今天怎么定价，一定告诉你说今天黄金交易所现在的价格比如260块钱一克，这个金店加了30块钱，变成了290块钱，所以这个价格就是国家黄金市场的基础价。无论是银行买的金条，还是周大福买的金条，它的基础价都是依据当天黄金交易所的交易价格。这就是说它是一个定价基础。

      还有就是增加了投资产品，老百姓现在有了更多投资的渠道，黄金投资渠道。再一个是金融基础设施更加丰富，包括黄金实物交割、托管和清算等方方面面。所以说，黄金交易所的成立，意义非常重大。

现在描述一下黄金市场，看看中国的黄金市场发展到现在这个阶段，是一个什么东西。怎么来描述呢？我的表述叫做一体两翼，什么叫一体？黄金交易所是我国黄金市场核心和枢纽，在核心枢纽两边现在有两个重要市场，一个商业银行黄金市场，一个上海期货交易所的市场。从黄金交易所来看，我们有现货的交易，还有投资性的交易，包括衍生品交易，衍生品交易则包括黄金的掉期、远期，以及黄金的ETF，就是黄金的证券化产品。我们实际现在已经打通了资本市场和黄金市场的联系，你可以是一个黄金市场的投资人，也可以是资本市场投资人，我把这个市场给你打通。发行一个连接的产品，通过交易所来发行，就是我们所说的黄金ETF，你也可以说他是一个黄金的证券化产品，也可以说他是一个资本市场的产品。马主任知道，我们这个产品去年获得了上海金融创新一等奖。

      还有租借市场，这是什么概念？租借市场实际上本质是融资。我手里有黄金，可以把黄金借给你，比如你是周大福，现在加工黄金的时候需要黄金，我是一个银行，可以把黄金租给周大福，然后周大福再把黄金变成产品卖给消费者，为什么要租呢？因为租的时候是没有付出资金成本，如果不租可能要拿钱买这一吨黄金，现在租给你，你付利息就可以了，这样减少现金的流动性问题。现在黄金租借发展很快，变成融资的方式，特别在融资产业链里面用的非常多，这是黄金的金融属性充分的体现。

      给大家报告一下，去年黄金租借市场是1100多吨，将近是4千亿的人民币。这就是我们交易所里面现货、衍生品、租借市场，所以交易所已不是简单的现货市场，而是一个已经发展到衍生品、发展到租借的综合市场。我们交易所里有很多产品，具体的介绍可以到我们官网看，我这里有个简要的介绍。产品分了13个品种，一个是根据黄金的成色，比如是9999，还是9995，另外根据规格的大小，也区分了一些产品。原来到我们交易所交易的时候，是要一公斤的，即最低门槛一公斤，现在为了满足投资者需求把它改成100克，加了一个MINI投资产品，迷你意思说投资门槛更低，规格更小的一种产品。这就是我们的一些产品。

      刚才说到一体两翼，另一翼是期货，期货里面有很多产品，黄金也成为期货一部分，期货发展还是很快。现在也是我们，特别机构投资者，一些比较成熟的投资者在黄金投资上的一种重要方式。

      还有商业银行做的黄金投资业务，跟大家简要介绍一下。把商业银行黄金业务归类起来内容还是挺多，我们个人投资者可能看到的就是柜台，商业银行柜台黄金业务可以做什么？第一可以买他的实物金，商业银行现在开始卖黄金了，当然这种方式利用了它的网点的优势，我一直认为商业银行卖实物黄金可能不会是一个长期的行为，但是也可以，比如把它变成品牌金，我不知道侯行长叫什么金，比如可以命名叫做侯氏金，大家就去买这个侯氏金了，就是每个商业银行自己的黄金都有一个品牌，比如周大福有周大福的品牌，侯氏金有侯氏金的品牌。

      第二种叫做纸黄金，他们宣传的很多，量也确实比较大，什么叫纸黄金？就是说不是买实物金，是一个在商业银行帐上面记了黄金，说你有一百克、一公斤。实际这个纸黄金可以有三个叫法，第一纸黄金；第二帐户金，记在帐上面的；第三叫做电子黄金，不是一个真正意义上的黄金，就是电子符号，所以我说有三个叫法。那么这个纸黄金怎么买卖呢？我们黄金交易所的黄金是竞价的，就是说买和卖的在一块来撮合形成一个价格，纸黄金价格怎么弄的呢？商业银行作为一个做市商，比如侯行长是一个做市商，我对你们所有来买纸黄金的人就是1个，1对N，N就是所有的投资者，1就是我，那么我这个价格怎么定？我就会根据今天全球的比如说伦敦，或者纽约的，也可能考虑一下交易所的价格，搞出一个价格来，因为价格要买进卖出，就形成你的盈利空间和他的盈利空间，他是一种做市商的方式，不是竞价的方式，他给你报价，今天高，明天高，你根据高低判断是买进还是卖出，这是没有杠杆效应的，一块钱买一块钱的黄金。我们交易所的交易是有杠杆效应，可以放大8、9、10倍，这是它的差异。这两个是大家比较关心的业务，一个现货黄金，一个纸黄金。当然银行还可以做一些对公业务，主要对黄金企业提供一些黄金服务，比如租赁、租借、远期、他们为黄金企业或者相关企业提供金融服务。还有一些商业银行利用黄金市场做自营性的交易，现在比如黄金交易所几乎全国所有的商业银行都在通过我们交易所平台做自营的交易，就是根据黄金价格的波动赚取收益。还有一个做黄金经纪业务，即可以代理黄金交易所做黄金经纪业务。黄金交易所投资人有三类，第一会员、第二机构投资者、第三个人投资者，这三个数量是多少？我们的会员160多个，包括银行。第二是机构投资者，有一些机构专门以黄金投资作为它的业务，或者作为他的部分业务，来投资；第三个人，可能在座也有投资黄金，作为自然人投资。机构投资者我们有8000个左右，个人投资者大概有500多万。这些个人投资者和机构投资者通过谁进行交易？通过商业银行代理这些人开户，进行交易。这就是所谓他的经纪业务。本来应该重点介绍黄金交易所业务，因为侯行长在那边，所以我重点介绍商业银行的黄金业务。商业银行黄金的业务跟大家关系也是很密切的。

      这就是我们黄金市场所谓一体两翼的格局。我们谈到黄金市场，从无到有，从小到大，现在我们正在经历从大到强的过程。那么在这个过程中，怎么判断黄金市场，机遇在哪里？挑战在哪里？

      黄金市场机遇，第一刚才讲到我们市场已经有了初步的规模，比如产金全球第一，进口全球第一、消费全球第一，实物黄金全球第一、衍生品市场也有一定的规模，应该说我们有一些基础。第二我们形成了黄金产业链，我们的黄金产业链有什么东西？比如产金企业，全国基本上每个省都有黄金生产企业，前四大企业还是比较有规模，年产黄金都在30多吨以上，比如中国黄金，山东黄金、山东招金、紫金，这几个产金企业很有特色。譬如中国黄金是全国性的黄金企业，山东招金是地方性的，是在招远市形成这么一个市场，做得很大；还有紫金，是民营的黄金生产企业。所以产业链一端就是我们产金企业，当然还有很多。还有黄金产业链的其他端，比如珠宝，我们现在是全球最大的珠宝生产国，那么中国集中在哪里？集中在深圳，大家带的首饰项链70%是在深圳生产，我国生产的珠宝85%是在国内销售，15%是加工以后出去的，这也是产业链一个重要方面。还有我们的市场，我们形成了实物交易市场，形成了衍生品的交易市场，这个产业链比较成熟。

      另外就是中国需求对世界的影响，刚才说了中国大妈为什么能够成为世界性词典里面一个词，就是因为它对市场的影响力释放出来了。还有黄金市场现在迎来了国际化的窗口。我刚才说到，我们的黄金市场从没有到有，有一个国内的市场，现在可以变成国际市场，这个窗口机遇已经来了。为什么说来了呢？第一我们体量已经达到这个规模，国内市场已经发展起来；第二我们人民币已经逐步变成国际货币；第三上海国际金融中心建设已经具备了初步的条件，上海成为国际黄金交易中心有没有可能？有可能，那说明我们来了一个窗口期，这是我们一个机遇。我们要把握这个机遇，要顺势而为。

      那么挑战是什么？现在黄金的市场缺乏一个顶层设计，到底国家应该构造什么样黄金市场，谁设计这个黄金市场，我觉得有点做得不够；再一个我们现在定价功能缺失，黄金消费在西边，市场在东方，定价还在西边；再一个我们交易强度还不够，我说得文一点，叫集聚能力不足，大家看了刚才的表，纽约的交易量和我们交易量差的很多倍。再一个我们黄金市场还是很封闭的市场，是自己和自己做交易。这是我们的挑战。我们从大到强要抓住机遇，迎接这个挑战。

      那么怎么做强呢？我在这里提到一个愿景，我觉得黄金市场做强了，有两个重要的方面，第一要做到从“西金东移”到“西价东移”，要拥有定价权；第二要从“影子市场”到“三足鼎立”，我国或者上海应该在国际上黄金市场占有一极，这个应该是黄金市场发展的愿景。怎么样从西金东移到西价东移？我这里提出一个概念，我们要打造“上海金”，怎么打造？谁打造？我说了，我们义不容辞，这是上海黄金交易所的一个使命。怎么打造？大家注意到了，我们实际已经做这个工作，也已经得到各个方面的支持。我们提出要搞一个黄金交易的国际板，要利用上海自贸区这样的契机，实现我国黄金市场的对外开放。央行已经正式批准我们建立黄金的国际板。我们现在正在进行全面的业务规则和技术等方面的准备，年内就要推出这个黄金的国际板。黄金国际板里面核心是什么？主要内容是什么？主要内容就是说我们引进境外投资者参与黄金交易所黄金市场的交易，现在在黄金市场交易的7000多个机构投资者，500多万个人投资者都是我们境内的，我们资金都是在岸的资金。现在我要引入全球的机构投资者、个人投资者，引入离岸资金、包括离岸人民币、包括其他的可兑换货币参与到我们这个市场交易，这个市场不仅仅是中国境内的市场，也是一个全球化的市场，它形成黄金的价格就不仅仅是现在的一个黄金的价格，也是全球有影响力的黄金价格。这个价格应该将来叫做“上海金”。伦敦金是五家银行在那个地方商量出来的价格，上海金是大家竞价形成的价格。现在我是要看他的颜色，未来他们肯定要看中国、看上海的价格，这样我们就掌握了定价权。当然要做成上海金是有一个过程，我们要引入更多国际投资者进来，不断增加交易量，不断找到价格的发现，扩大我们市场影响力。但是我可以说，今年这一步一定会迈出来。央行非常支持，上海市政府也非常支持，我们的投资者也非常的期待，可以说，境外的相关机构、潜在的投资者反响非常的热烈，热烈程度超出了我的预期。我想今年一定会推出国际板，也就是今年要推出上海金。国际板推出之时，就是“上海金”推出之日，这是我们要做的。

      要做的第二个，打造黄金市场第三极，要使上海成为国际黄金的交易中心，要三足鼎立，这个事情不仅仅交易所要做，也是整个上海国际金融中心建设的重要组成部分。我们要形成合力，建设包括交易、交割、清算、进口、转口的综合中心。我们将来要设计，比如刚才说西金东移，就要设计西金东移的路径。东面黄金到西边买去，比如泰国要黄金可能到伦敦买，现在我跟泰国说了，你将来到上海买，我把产金企业引入到上海来，我在上海自贸区建一个金库，以后泰国买黄金就到中国买，这样上海也变成转口中心，就不仅仅是交易中心，而且是转口中心。这样真正形成了上海的黄金综合中心，我想那个时候就是国际金融中心建设里面重要的组成部分。所以打造这样一个第三极，不仅仅是黄金交易所的使命，也应该是上海国际金融中心、应该是马主任他们的使命，他们更应该推动第三极的成立，使黄金市场从我们的影子市场到三足鼎立。要说我们对黄金市场有一个什么憧憬，有一个什么愿景，这就是我想要说到的一个愿景。我相信这两个目标一定会实现。

      刚才马主任介绍，我曾经有在银联工作的经历，可以把银联品牌国际化跟大家做一个分享。全球在银行卡的领域曾经是寡头垄断。谁寡头垄断？就是VISA和万事达，在银联没有出来之前，全球的银行卡基本都是VISA和万事达，其他的品牌基本市场份额非常小。VISA、万事达的产品已经到了全球的每个角落。银联发展以后，我们提出来银联要国际化，我们要把银联变成国际品牌，要变成全球有影响力的品牌。所以我们提出叫“全球网络、国际品牌”，我们国际化战略作了八年，现在银联卡做到了全球140多个国家，变成世界上第三大品牌。当初在最开始国际化的时候，大家觉得你不是开玩笑吗？银行卡已经被一家垄断了，你根本做不出来，怀疑很多，有点像我们现在搞国际化，三足鼎立觉得你有可能吗？但是我们经过七年多的发展，银联品牌已经变成非常有影响力的品牌，而且变成经济金融建设里面核心的内容，包括这次俄罗斯乌克兰的事件，美国制裁俄罗斯就停止了它所有VISA和万事达的交易，包括普京总统都提出我们和中国银联合作，这就变成了非常重要的金融基础设施，变成了非常重要的核心竞争力。

      我说这个意思是什么？我们现在黄金市场的起步有一点像七、八年前，银联国际化的起步，我相信经过几年，这样的愿景是有可能实现的。

三、黄金投资道与术

      （一）黄金的价值

      第三是关于黄金投资的一些认识。黄金投资是一个很有意思的事情，也是这次大讲坛要我讲一讲，实际我个人这方面体会不是太多，但我想还是和大家做一些讨论。首先你要投资一种产品的话，要看有没有价值。黄金的价值是显而易见的，从现在看黄金，你的保有量实际代表一个国家的国际影响力。为什么代表一个国家的国际影响力？这里有一个图说明，现在全球持有黄金最多的国家，都是全球经济实力最强的国家。储备资产里面，黄金资产占的比重比较大的都是发达国家，一些新兴国家黄金占储备资产比例就少，这就说明什么？是代表你的国际影响力。

      再一个黄金是重要的避险工具，也是黄金最重要的东西。乱世要藏黄金，比如在战争年代，打仗起来房子拿得走吗？拿不走，但是放两个金条想带走就可以带走，从这个地方到那个地方，从这个国家跑到别的国家黄金还可以用，比如是一个难民到了别的国家还可以用。所以乱世藏黄金是避险的作用。

      避险是什么概念？实际在资产配置领域，作为基础性的配置，你有一百万的资产，配个五万、十万块黄金应该是可行的，它作为避险。当然这不是针对个人，是针对国家，针对一个机构，在资产配置里面应该有这样的东西。黄金的避险作用从重大事件发生时黄金的价格波动可以看出来。我们看看，在几次重大世界的事件中，黄金的价格往上走，说明它的避险价值非常明显。

      第二黄金对抗通胀，我们说通胀不是说看一天，看一个月，看一年，是应该作长期的分析，去年4月25号到今年4月25号一些媒体做了一年的分析，说套牢了，套牢了多少，当然这个分析有一些道理，但是我认为这个时间还不够，还不能够判断买的是亏了还是赚了，因为是作为一个资产，作为一个保值产品，不能看短时间。这个地方大家看到一个图，从1791年一直到现在，这个比是什么东西呢？就是黄金价格增长率和通货膨胀来比，黄金价格增长和通货膨胀正好相同就是1，大家看到黄金曲线基本在1以上，就是它的价格增长永远是高于通胀，所以它的保值作用从长期看是很明显的，当然短期看可能会有一些时间跌下来，但是长期看是非常明显的，具有对抗通胀的作用。

      还有黄金是对冲的工具。大家知道黄金和美元是一对冤家，为什么是冤家呢？美元当初是靠黄金成为世界美元的，黄金帮助美国成为世界货币市场的皇帝，但是当他当了皇帝以后，他就把黄金踢到一边了，因为他不希望看到一个比我强大的东西在身边，所以一定要唱衰黄金，美元强的时候黄金就不行了，但是美元弱的时候黄金就行了，所以是一个弱相关。为什么现在做黄金投资的人会关注到美国很多信息，今天美国联储是不是开了一个什么会，今天美国非农数据怎么了，就是说美国经济会影响美元，美元会影响到黄金的价格。我在储备资产的时候，因为美元经常发生波动，我就要放一点黄金，美元和黄金对冲，美元不行时候黄金升值了，黄金不行时候美元升值了，所以是有对冲的这样一个作用。

      现在的黄金作为一种对冲工具，或者作为一种避险的工具，都还是发挥很大的作用。比如，我们的邻国韩国，在亚洲金融危机时候。大家都应该记得97年亚洲金融危机。亚洲金融危机里面最主要一个特征是外债的危机，就是说你的外债偿付能力受到问题，比如韩国，发展很快，它的重要方式就是吸引了大量境外的投资，吸引了大量外债，97年的时候韩国的收支平衡出现了问题，外债还不了了，还不了以后，当时就说了，国际货币基金组织说我可以帮助你，但是我给你提出很多苛刻条件，你要这样那样，韩国说这个不行，你要这样搞，韩国就不是韩国了，当时采取什么办法呢？就是号召老百姓捐献黄金，第二让老百姓把黄金卖给国家，当时韩国捐献了10亿美金的黄金，韩国老百姓无偿向国家捐献了10亿美元的黄金，与国家共度难关；第二卖给了国家250亿美金，加起来将近260亿美金，把民间的黄金变成了美元以后偿付了外债，这是非常有名的靠黄金度过了外债危机的案例。所以我国为什么现在还要提出藏金于民，实际藏金于民也是很有意义的，当国家真是发生重大危机的时候，这些黄金是可以发挥重大作用的。

      近的看前年去年欧债危机。大家知道欧洲出现了欧债的危机，有一些国家发行的国债偿付不了，内债外债都很重，国债评级也下降，国债没有人买，国家出现危机当然更深层次是欧洲的社会制度，这种高福利，老百姓不怎么干活，享受福利还挺好，就这样财政入不敷出，那么怎么办？那就是发债，债发不出去了，就形成了欧债危机，欧债危机现在也没有解决。当时英国女王为了显示说我们国家有信心，有信誉，她就到金库做了一个视察，从来没有去过金库，去年专门到英国金库看，向大家说，我金库里面有黄金，大家可以放心。这就是给大家一个信心。包括德国，德国去年要把黄金运回国内。德国黄金放在什么地方？一部分放在法国，绝大部分放在美国，现在说放在美国有点不放心，要拿回来，所以搞了一个叫让黄金回家的运动，那么一部分回家了，现在法国的黄金基本运到德国了，那么在美国的黄金，美国说你不能一下子拿回家，得慢慢回家，分五年回家，至于为什么分五年回家？外面有很多解读，说现在是不是黄金干别的去了，黄金没有在了，这个不好解读。说明什么？德国在现在整个经济形势，或者金融形势恢复不太好的情况下，把公众的信心，一部分放在黄金的上面，你看我还有黄金，大家放心。所以黄金作为避险的工具，或者作为对冲工具，都是很有意义，这就是黄金的价值，是让你有这种信心。

      现在黄金我们在投资里面，跟其他投资相比，比如投资债权、股票、房产，黄金有什么独特地方吗，我觉得还是有一些特点。大家对黄金的认识，和对股票认识不是一个层面。金是大家都公认的一种东西，公认到什么程度呢？它是一种跨主权的，就是你黄金认识不仅仅是中国搞社会主义的认识黄金，和美国搞资本主义的认识黄金，其他所有国家都认为黄金是一种有价值的东西，这就跟美元、人民币或者其他货币不一样的，中国的人民币是中国的主权货币，美元是美国的主权货币，带有浓厚的政治色彩，带有浓厚的民族色彩，黄金没有这个色彩，中国的黄金和美国黄金都是黄金，不是说这是共产党的黄金，这是资本主义的黄金，没有种族、没有民族、没有主权、没有政治的色彩。所以这个东西是很大的不同。从国内资产种类来说，比如股票，股票东西是仁者见仁智者见智，争议很大，但是黄金大家还认可它的价值。所以认识不一样，公信力不一样，认知不一样，国际国内认知不一样。

      第二财富的传承，（今天不知道应该不应该讲这个东西）。我国没有遗产税，国外有。遗产税，就是说你房产、股票、债券有登记，传承就要交税，黄金没有登记，也不交税。我们用了一个词叫做合理避税，你可以不交遗产税，你给下一代也好，是不交遗产税的，我认为也是一个特点。再一个如果做投资，刚才说了黄金市场是24小时的全球交易，没有时间可以限制，就是你的变现、或者要做什么都很方便。房产可以24小时交易吗，现在没有钱了，把房子卖掉，有那么容易吗。这些东西我想是个优点，不一定总结的很到位，但是有这么一个意思。

      （二）黄金投资的机会

      再一个黄金的投资目前的机会有哪些，实际前面也提到一些。我这里有三个说法，比如说主权信用风险上升的时候，投资需求增加。刚才说到欧洲债务出现危机以后，为什么要看黄金呢？为什么要黄金回家呢？重要原因就是增持一些黄金，对黄金市场就会有影响，黄金价格也会发生波动，会是一个正向的影响。还有地缘政治出现危机，比如这次乌克兰发生危机，乌克兰的危机既是政治危机，也会引发经济危机，可能国家会破产，没有钱支出，没有钱发工资，没有外债偿付能力，那么乌克兰怎么办呢？IMF说我来帮助你，救助你，IMF这次对乌克兰还算客气，因为IMF它的话语权主要在美国西方国家的手里，所以美国和西方对于乌克兰的支持也就是IMF要做的事情，所以他说我可以借钱给你，借150亿美金给他，我来帮助你化解经济危机。乌克兰中央银行拿了150亿美金说，我得用于一部分的黄金作为资产，所以第一批得到的30亿美金中就拿出十多亿买这个黄金，作为储备资产。其实买黄金有什么用呢？就是给公众一个信心，我最后不行的时候还有黄金作为支付。这就是当地缘政治发生危机的时候，黄金发挥的作用。

      黄金、人民币、美元之间的套利投资机会也在增加。这个投资机会，我想说的是我们国际板。我们国际板为什么增加机会呢？国际板重要的亮点，或者它的突破是什么？将来是人民币报价，那么离岸资金报人民币价格不仅仅是黄金本身的价格，还包含了汇率，包含利率。我们这个价格对于离岸资金来说是三合一的产品，第一黄金本身的价值价格波动，第二汇率，比如人民币、美元、美元投资我们的黄金市场，我是人民币报价，美元和人民币是有汇率的，原来我国汇率相对简单，是单边的升值，持续了好几年，大家判断在汇率方面我是应该采取什么策略，我判断是升值。但是现在我国汇率市场化，或者汇率的改革进入到新的阶段，新阶段标志有两个，第一双向波动，不一定是升值，也可以可能贬值，第二波动幅度加大，原来波动限制在每天1%，现在扩大到2%，这样对你这个判断产生了很多新的联想，产生了很多空间。所以这样，现在看最近我们人民币汇率一直在贬值，原来一直在升值，这次贬值造成什么后果？就是把原来一直赌我们升值的那些投机者打得惨不忍睹，现在持续这样的调整行为，就把那些投机者打的很惨，所以这个产品的空间要考虑到汇率的问题。

第三利率，大家知道资金价格全球不一样，中国的人民币利率和比如香港利率差距很大，我们要高、他们要低，像日本，大家知道日本吗？日本长期是零利率，就是钱存在银行，一分钱利率没有，这样不同货币之间有不同利率，那么你不同汇率拿到中国买人民币产品，要考虑利益的东西。所以这样这个产品即有利率因素，又有汇率的因素，还加上黄金价格的因素，这里头内容就丰富了，所以套利机会就多了，当然风险可能加大了。这个东西它的意义在这个地方，为什么全球这么多人做这个？他觉得有意思，有东西可以做，这也是黄金投资重要的空间。

      （三）黄金投资的品种

      还有如何选择黄金投资的品种，我把黄金投资分两大类，一大类是实物的黄金投资，比如买金条，买侯氏金条，也可以买周大福的金条，实际还有一个金条大家可能不知道，在黄金交易所来交易，也可以买金条，我的金条和侯氏金条差距什么地方？侯氏金条是品牌，我的金条就是金条，就是说是一公斤，还是500克，没有品牌，就是黄金。侯氏金条有文化在里头，有侯氏文化加在里头。大家知道黄金交易所个人是可以买金条的，就是实物金条，商业银行也可以买金条的。第二投资金条是投资性，比如黄金交易所的递延可以变成实物，没有实物，根据价格的波动获取收益，还有期货交易所的期货、商业银行纸黄金、以及黄金的ETF、也都是可以作为投资。

      但是我们的投资者有若干的类型，你是一个专业的投资者，是一个准专业投资者，还是你是一个不专业的投资者，选择的产品是不一样的。比如我作为资产配置，家里有100万块钱，在资产配置里配黄金，那么买一点实物黄金就好了；有人说我还要增值保值，还要赚钱，那么你就把这个钱去买其他的黄金投资性产品好了；如果说专业性很强，就可以做一些杠杆倍数比较大；如果风险能力还不够，先做一些没有杠杆效应，这要根据你投资的基础来决定采取什么样投资的方式。

      这个地方我罗列了一下，不同黄金投资产品的一些特点。要详细说也太专业了。

      看一下我们交易所产品有什么特点，比如我们是保证金交易，有杠杆效应，商业银行的纸黄金是没有杠杆、是全额的，期货交易所也是保证金交易有杠杆的，包括ETF，指黄金的证券化，它都有一些特点，大家可以做一些分析，将来我们交易所也愿意通过各种方式给大家提供一些咨询。我们黄金交易所成立了专门的投资者教务和市场推广的部门，联合商业银行，联合相关机构对投资者进行一些知识的普及，和市场的推广以及风险防范的讲座，我们将来会有一些黄金的讲座，专门讲黄金，讲产品，讲风险，现在已经启动了这件事情。

      （四）黄金投资的风险

      黄金从宏观层面来讲，还要关注一些风险，比如说世界经济货币政策不确定性，美国这样的货币政策，它的宽松货币政策什么时候退出，它的退出对黄金市场有影响。还有金融市场的监管，监管的政策对黄金市场有影响，刚才提到租赁的业务，现在商业银行做，监管部门现在没有规定说租赁业务视同融资业务，视同你是贷款业务，消耗你的资本，没有要求；但是未来会不会有的要求，要求说消耗多少资本，现在还没有明确，这种监管的政策不确定性也会也一些影响。再一个黄金价格的波动规律性也不是那么明显，为什么呢？黄金价格的波动规律性也不像原来那么明显，影响黄金价格的因素越来越多，越来越复杂，黄金市场产品也越来越丰富，所以黄金价格的波动也跟原来比波幅要大，所以这也应该是一个风险，就是在投资时候怎么把握这个东西，买进还是买出，这个东西判断时候难度会大一些。

      现在的黄金市场处于发展比较快的阶段，为什么我国黄金市场发展比较快？因为我国经济社会发展的快，我们变成世界第二大经济体，我们人均GDP达到6700美金，老百姓有钱了，按照行话说水多了，水多以后要投资，现在要做黄金市场，但是现在社会上的地下炒金，不规范经营也是相当普遍。现在看写字楼里面，到处都是这样代理的机构，这些代理机构有相当一部分是不规范，我还不想说的太极端，是非常不规范，他们中间采取各种方式，他对消费者的投资是没有任何道义上保护的，所以他们造成了很多投资者的损失。比如有两种形式，一种形式说你来吧，我帮助你投资黄金帮助你代理，你把钱给我，我帮你投资，一开始说有多少倍的利润给你，你十块钱，我给你赚一百块钱等等，做了两天告诉你说我都赔完了，即使没赔完手续费也一大笔；第二就是与做市商对赌，这个做市商跟商业银行做市商不一样，商业银行的做市商发出去的价格确实是根据黄金市场的价格，是一种很严格的做市商。它的这种做市商做了很多技术处理，第一报价会根据投资人是多还是空决定报什么价，第二发现你挣钱的时候，我通过系统使你挣不到钱，他们作了很多手脚，这种现象现在非常普遍。这种现象今年3.15做了披露，我们投资者投资选择一定要到正规的市场投资，避开这样的选择，比如到黄金交易所，到商业银行做投资。这就是在黄金市场投资要注意一些风险。

四、总结语

      今天大概用了1：30小时多一点，对什么是黄金，黄金市场什么格局，黄金投资怎么看，和大家做了讨论，讨论完了以后，我有三句话，跟大家一起分享，不一定对。

      我认为黄金也许再也回不到金本位的辉煌时代，但是它的金融属性将永续。

      第二黄金的文化已经融入到人们的血脉，将不断的传承，四千年了，我们黄金的文化已经传承四千年，在中国在世界大家都认同它，我想这种文化还会传承下去。

      第三黄金投资永远是您的一种选择，但是应该记住投资要理性，也要有度。这就是我今天的演讲。谢谢大家。