

学校代码: 10036



對外經濟貿易大學

University of International Business and Economics

同等学力人员硕士学位论文

中国黄金储备管理策略研究

培养单位: 国际经济贸易学院

专业名称: 金融学

研究方向: 金融管理与投资实务

作者: 河贞顺

指导教师: 魏巍贤教授

论文日期: 二〇一零年五月



Study of Gold Reserve management strategy in China

学位论文原创性声明

本人郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下，独立进行研究工作所取得的成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文所涉及的研究工作做出重要贡献的个人和集体，均已在文中以明确方式标明。本人完全意识到本声明的法律责任由本人承担。

特此声明

学位论文作者签名： 汤反明 2010年5月10日

学位论文版权使用授权书

本人完全了解对外经济贸易大学关于收集、保存、使用学位论文的规定，同意如下各项内容：按照学校要求提交学位论文的印刷本和电子版本；学校有权保存学位论文的印刷本和电子版，并采用影印、缩印、扫描、数字化或其它手段保存论文；学校有权提供目录检索以及提供本学位论文全文或部分的阅览服务；学校有权按照有关规定向国家有关部门或者机构送交论文；在以不赢利为目的的前提下，学校可以适当复制论文的部分或全部内容用于学术活动。保密的学位论文在解密后遵守此规定。

学位论文作者签名： 刘广顺

2010年 5月10日

导师签名：

程家贵

10年 5月19日

摘 要

2009 年,世界黄金协会最新数据显示,在日益担心美元贬值的情况下,各国央行今年合计净买入黄金约 280 亿美元,折合约 890 吨;其中,中国买入黄金 454 吨,居全球之首。

中国黄金储备自 2005 年至 2008 年皆为 600 吨左右,2009 年净买入数量达到 454 吨,如此大额的数量变化,说明中国政府改变了黄金储备策略。在全球金融愈发动荡的情况下,我国巨额的外汇储备承担很大的外汇风险,对我国的黄金储备进行积极有效的管理和运用,能够优化国际储备结构,防范外汇储备过于单一和集中的风险,因此现阶段研究中国黄金储备策略显得意义重大。

本文旨在研究他国黄金储备管理的基础上,对中国政府黄金储备管理进行初步研究和探讨。期望政府能够适度增加黄金储备,并能够逐步建立起黄金质量认证管理制度,实施黄金储备流动性管理,开展黄金储备保值增值管理。

关键词:黄金储备, 管理策略, 流动性管理

Abstract

In 2009, the latest data from the World Gold Association, shows that central banks over the world bought about 28 billion-dollar gold, equal to 890tons for they worried about depreciation of dollar . Particularly, China bought 454 tons of gold, ranked first in the world .

China's gold reserves from 2005 to 2008 maintains 600 tons or so, in 2009 the quantity reached 454 tons of net buying, so large number of changes shows that the Chinese Government is changing its gold reserves strategy. In the increasingly volatile global financial situation, China's huge foreign exchange reserves bear huge risk .Giving China's gold reserves positive and effective management so that government can optimize the structure of international reserves ,and avoid the risk of too much foreign exchange reserves. Therefore , the study of Chinese gold reserves strategy at this stage seems very important.

This article aims to discuss and study gold reserves management strategy of the Chinese Government on the basis of studying other countries' management of gold reserves, expecting the Government gradually increase gold reserve ,and establish a management system of quality certification of gold and implement liquidity management of gold reserves and carry out the management of increasing the value of gold reserves .

Keywords: Gold Reserve, Management Strategy, Liquidity Management

目录

第1章 前言.....	1
1.1 背景分析.....	1
1.2 国内外研究文献回顾.....	3
1.2.1 国外文献综述.....	3
1.2.2 国内文献综述.....	6
1.3 本文的基本结构及创新之处.....	7
第2章 黄金作为国际储备的历史变迁.....	8
2.1 黄金储备的概念.....	8
2.2 黄金的双重属性.....	8
2.3 黄金作为国际储备地位的历史变迁.....	10
2.3.1 国际金本位制度.....	10
2.3.2 布雷顿森林体系.....	11
2.3.3 牙买加体系.....	12
第3章 国家储备黄金的动机及黄金储备量的适度规模.....	13
3.1 官方持有黄金动机.....	13
3.1.1 经济安全.....	13
3.1.2 自然安全.....	13
3.1.3 不测之需.....	13
3.1.4 信用基础.....	14
3.1.5 资产组合多样化工具.....	14
3.1.6 收益来源.....	15
3.1.7 价值储藏.....	15
3.2 黄金储备量的适度规模.....	15
3.2.1 黄金储备的数量规模与国家外贸规模有关.....	16
3.2.2 黄金储备数量规模与国家经济发展有关.....	17
3.2.3 黄金储备的数量规模与外汇储备规模有关.....	19
第4章 国外黄金储备管理策略研究.....	19
4.1 概况.....	19
4.2 各国黄金储备管理策略.....	20
4.2.1 美国型黄金储备及其管理模式.....	20
4.2.2 欧洲型黄金储备及其管理模式.....	21
4.2.3 亚洲型黄金储备及其管理模式.....	26
4.2.4 其他国家黄金储备及其管理模式.....	28
第5章 中国黄金储备管理策略研究.....	29
5.1 增加我国的黄金储备.....	29
5.1.1 我国黄金储备的合理规模.....	29

5.1.2 中国增加黄金储备的途径.....	30
5.2 逐步建立起黄金质量认证管理体制.....	32
5.3 实施黄金储备流动性管理.....	33
5.3.1 积极发展黄金租赁业务.....	33
5.3.2 推广黄金抵押贷款业务.....	34
5.3.3 代理保管黄金业务.....	34
5.4 开展黄金储备保增值管理.....	34
致谢.....	36
参考文献.....	37
个人简历 在读期间发表的学术论文与研究成果	39

第 1 章 前言

1.1 背景分析

1999 年,美国联邦储备委员会主席艾伦·格林斯潘曾发表言论说:“黄金在世界上仍然代表着最后的支付手段。在绝对的困境中,任何人都不会接受不兑换纸币,而黄金总是被接受。”的确,黄金作为一种能够突破地域和时空限制的公认资产,在过去应付战争、饥荒、灾难等危机事件时,被人们当做重要、稳定而又灵活的储备资产。

从黄金作为贵金属货币历史发展轨迹来看,其最终取代实物货币和贱金属货币具有历史必然性。自 1816 年英国确定金本位制到一战爆发,典型的金本位制度存在了 100 多年。而第一、第二次世界大战期间,各国也存在各种形式的黄金本位制。至于二战后建立的布雷顿森林货币体系,从根本上说是一种金汇兑本位制。1976 年,牙买加协议中做出了有关黄金非货币化规定,自此,黄金才终于逐渐褪去了货币的外衣,在牙买加国际货币体系下开始了非货币化进程。可以说,随着世界经济发展格局和国际形势的不断变化,以及国际金融体系的不断演变,黄金储备的作用和地位无时无刻不在发生深刻的变化。

我们应该看到,黄金非货币化的根本原因并不是黄金不再具备货币属性,而主要因为随着经济迅猛发展,黄金的开采数量不能满足其货币化的现实需求。目前全球黄金地面存量约 15 万吨,每年新增的矿产金只占地面存量的 2%左右。即使全部的黄金地面存量都行使货币功能,那么按 2006 年初国际黄金市场美元价折算的价值也仅有约 24000 亿美元,各国央行的黄金储备按美元价折算的价值则不到 6000 亿美元,这显然不能满足各国国际清偿力需要。但同时我们也要清醒地看到,黄金并没有完全退出货币领域,而是一直不同程度地执行着货币的某些职能。这主要反映在以下几个方面:

第一,黄金仍然是非常重要的国际储备资产。截至 2009 年 12 月,各国中央银行仍然持有大量黄金作为国际储备,总量约为 3 万吨。与 1969 年时的约 3.6 万吨数量相比,确实有所下降。美、德、法、意等储金大国的黄金储备绝对量虽然下降,但其国际储备的比重却仍然高达 50%以上;且国际货币基金组织仍然持

有超过 3000 吨的黄金；而近年来日本、俄罗斯等国至还有增持黄金储备的意向和行动。这些都显示各国央行对黄金主要采取维持性政策而非放弃性政策，黄金依然是各国比较重视的国际储备资产。

第二，黄金依然发挥着支付手段和价值储藏手段的货币功能。特别是在国际经济金融形势动荡，一国发生国际清偿力危机的背景下，黄金往往成为换取外汇对外支付和大量持有以应对本币贬值的最终手段。甚至可以通过将黄金抵押获取国际资金的帮助。这是因为黄金没有国界，与纸币相比，他不是任何国家的负债，也不受国家和地域的限制。各国都愿意接受，具有广泛的流通性和易变现性，是危机情况下极佳的最后支付手段和价值储藏手段。

第三，持有黄金储备，具有优化国际储备结构，降低外汇储备价值波动风险的作用。目前，国际外汇储备的主要货币有美元、欧元、英镑和日元等。这些储备货币的价值，取决于货币发行国的经济实力和信用程度。从本质上讲，外汇储备只是一种债权，这些债权能否实现，受制于发行这些货币的国家。一旦这些国家有风吹草动，相应货币的汇率就会上下波动，使外汇储备的持有国面临储备价值变动的风险，可能会使储备资产遭受损失。而黄金作为没有国界的贵金属货币，不受国家和地域的影响，价值相对比较稳定。因此，持有一定数量的黄金储备，有利于对冲外汇储备价值波动的风险。

2008 年下半年，美国次贷危机肆虐全球，并一定程度上影响了世界范围内实体经济的发展，在如此动荡不安的全球经济金融环境背景下，黄金作为天然的货币，其保值避险功能得到淋漓尽致的发挥。例如，有些欧盟国家在危机发生后显著增加了黄金储备，而相关报道称我国拟将黄金储备量增加至 4000 吨。温家宝总理在回应我国如何应对金融危机时提到“信心比黄金更重要”，也从另一个侧面反应了黄金的重要性。作为一种曾经被人们遗忘多时的重要贵金属，黄金犹如被软禁多时的货币之王，其货币属性正逐步凸现出来。

另一方面，我国持续多年的贸易和资本项目双顺差，使我国的外汇储备达到超过 2 万亿的空前规模。而与此同时，黄金作为国际储备中的另一个重要组成部分，由于规模变化不大，其占我国国际储备的比例正不断下降。为此，有不少学者提出应当适度增加我国黄金储备，以应对当今纷繁复杂的国际经济金融形势，使我国的国际储备达到保值增值的目的。

本文试图在这一宏观背景下,研究中国黄金储备的管理策略问题,应该说,在布雷顿森林货币体系瓦解,黄金非货币化风潮泛起后,对于黄金这一国际储备构成部分的研究就比较贫乏了。究其原因,主要是流动性更好、支付相对便利的外汇储备在过去的 30 年间逐渐占据了国际储备的最主要部分,并成为了国际储备研究的重点对象。由于学术界有关外汇储备的论述汗牛充栋,也确实提出了不少有益的建议。加上我国外汇储备近年来不断增长,黄金储备由于规模变化不大,占比不断下降,国内更鲜有专门针对黄金储备论述的文章。

黄金非货币化风潮使我们更重视外汇储备,从而忽视了黄金储备的研究。而在目前全球金融经济危机的背景下,黄金的货币属性逐渐凸现出来,对黄金储备的研究也似乎变得越来越重要。本文拟在参考前人有限研究成果的基础上,进一步详尽论述黄金在国际储备中的地位,并对大多数论文论述不深或一笔带过的黄金储备管理策略问题作深入和细致的比较研究,试图为我国黄金储备的管理策略提出具有独创性和可行性的政策研究。

1.2 国内外研究文献回顾

1.2.1 国外文献综述

国外有关黄金储备重要地位和作用的最著名研究,首推由美国耶鲁大学教授特里芬(Triffin, 1960)在《黄金与美元危机》一书中提出的“特里芬难题”。特里芬认为布雷顿森林体系存在着的自身无法克服的内在矛盾,因为该体系是建立在美国一国的经济基础上,并以美元一国货币作为主要的国际储备和支付货币的。如果美国国际收支保持顺差,那么他国储备的美元资产就不能满足国际贸易迅速发展的需要,就会发生美元供不应求的短缺现象;但如果美国的国际收支长期保持逆差,那么他国储备的美元资产就会过剩,造成美元泛滥,从而使美国对外债务大增并远远超过美元兑换黄金的能力,进而导致美金与美元危机,危及布雷顿森林体系。特里芬两难决定了布雷顿森林体系的不稳定和垮台的必然性。

特里芬两难暗含的政策建议是:在布雷顿森林体系下,各国不应该通过国际收支顺差,储备美元作为国际支付的主要手段,因为这么做最终会导致美元危机,使美元与黄金挂钩的制度安排崩溃。各国明智的选择应该是:在这一货币制

度安排的条件下，尽量多储备黄金，以防止美元产生危机时本国的储备资产大幅贬值。法国总统戴高乐将军就是这一政策的大力支持者。早在布雷顿森林体系运行之处，戴高乐就尖锐地指出：“美元特权”把世界贸易变成了美国的仓库，美国出现了贸易赤字，不用像其他国家那样为外汇储备减少而苦恼，只需要多印些美元就可以无偿向其他国家换取商品劳务，换句话说，“一股独大”的国际铸币权给美国带来了巨大利益。

尽管特里芬两难早在布雷顿森林体系崩溃以前就被提出，但是这一理论对我们现在研究黄金储备的地位和作用仍具有非同一般的指导意义。虽然现在黄金与美元已经脱钩，而且黄金的非货币化也由牙买加国际货币体系法定。但是黄金本身拥有的价值及货币属性仍会时不时引起人们的关注。布雷顿森林体系的崩溃，伴随着美元“含金量”下降。如果说当初美元称霸国际货币体系，靠的是与黄金的固定比值，那么如今人们对美元的顶礼膜拜则完全出于“信心”二字。与之相比，黄金储备的价值似乎在任何时候都不会丧失。

意大利经济学家阿尔贝托 (Alberto, 1982) 在 *The Gold Problem : Economic Perspectives* 一书中对黄金在国际与国际货币机构的地位进行了详尽的描述，书中并没有很多定量的分析，而是从历史的角度，对金本位制度下各国的物价变动和货币购买力做出阐述，说明西方各发达国家在金本位时期的物价水平波动不大，相应货币的购买力也没有发生显著变化。这有利说明了黄金具有价值储藏手段这一明显货币职能。

尽管这本书阐述的对象和结论仍主要局限于金本位时期，即布雷顿森林体系垮台之前。但在牙买加国际货币体系已经建立 6 年后的 1982 年，作者对于金本位的思考依然是耐人寻味的。当然，这种思考显然与 1980 年黄金价格创出历史新高有一定关系。作者似乎试图说明黄金依然具有非常明显的货币属性，在长期内，黄金仍具有很好的价值储藏作用。但是这种观点在黄金其后的 18 年熊市中，变得明显站不住脚。

法国作家勒皮迪 (Lepidi, 1985) 在一本名为 *Gold* 的小册子中，再次不经意地提出了黄金的价值储藏手段。他在书中提到“金牛犊没有倒下，但它毕竟动摇了，这个泥足巨兽虽然依旧拥有信徒，但是世人已经学会用其他有价票券替代它。”他还说“没有比黄金更好的货币，可是不再用它作货币的大国照样生存。

都说黄金储备必不可少，然而几乎没有黄金储备的国家却为数众多。国际货币机构决定废除一切以黄金为参照物的做法，而大部分国家却在继续聚敛黄金。”对于这些矛盾的现象，作者最终并没有给出一个确定的答案，但这至少说明，黄金在当时仍然具备一定的货币属性。

此外，美国著名作家迈耶（Mayer, 1980）在其著作 *The Fate of The Dollar* 中坦言：“美元的生产成本几乎为零——在联储按个按钮就能生产出美元来。这样，美国支付巨额赤字就使外国人拥有大量美元，也就形成美元过剩。结果是：其他国家人民以辛勤劳动换来的外汇财富随着美元贬值而大幅缩水。更严重的是这样一种两难：要避免美元贬值带来的损失，本应停止买入或抛售美元，但如果这样却会导致美元进一步贬值，遭受更大损失。美元的霸主地位就使建立在世界对美元的依赖性上。”书中提到的这种两难，经由后人总结和归纳，成为了所谓的“新特里芬两难”，即国际货币体系的稳定取决于美元的稳定，美元的稳定取决于美国的国际收支平衡，但全球清偿力供应又依赖于美国的国际收支逆差。美国的“铸币税”特权又推动美国的经常账户逆差不断扩大，最终的结论是，人们相信和依赖美元的原因就是大家都相信和使用美元。这是多么荒谬啊。与之相比，黄金的价值储藏手段则显得尤为珍贵。

对于黄金储备管理策略的探讨，则主要集中在 90 年代中后期。这是因为当时黄金价格跌倒自 1980 年以来的低点后开始上涨，而之前的黄金非货币化风潮也在一定程度上阻碍了人们研究黄金储备的热情。这一阶段比较有代表性的著作主要有：哈姆斯顿（Harmston, 1998）在论文 *Gold as a store of value* 中，通过对美国、英国、德国、法国、日本五国黄金储备的研究，说明黄金储备在长期内确实能起到价值储藏的作用，但由于黄金价格在短期内会有所波动，各国央行应该结合自身情况，制定符合自己国情的黄金储备管理政策。格林（Green, 1999）在论文 *Central Bank Gold Reserve: An historical perspective since 1845* 中提出在黄金非货币化的背景下，各国央行应该加强黄金储备的流动性，适当运用衍生品工具实现黄金储备的保值增值。凯米尔、米尔斯和伍德（Capie、Mills and Wood, 2004）在论文 *Gold as a Hedge against the US Dollar* 中提到尽管配备适量的黄金储备有利于对冲美元贬值的风险，但是对黄金储备实施流动性管理仍将有利于储备本身的保值增值。

此外, GFMS (英国金田矿物有限公司) 近期为世界黄金协会做了有关各国黄金储备管理策略的详细分析, 目前为止公开的报告总共有三期, 分别是对瑞士、菲律宾和奥地利央行黄金管理模式的研究。

1.2.2 国内文献综述

国内对于黄金储备的研究主要集中于 2002 年上海黄金交易所成立以后, 这是因为在很长一段历史时期内, 我国的黄金价格都受到严格管制。在外汇紧缺的时代, 我国曾经以官方价格直接从黄金矿山采购黄金换取外汇, 以保障我国经济的平稳发展。在当时的情况下, 黄金作为一种极其重要的战略资源, 不可能也没有必要让学者对其进行深入的研究。近几年来, 随着外汇储备的不断增加, 黄金储备占国际储备的比例不断下降, 与当初相比, 我国已经有足够的外汇储备行使国际支付的货币职能, 对黄金储备的管理则提出了新的要求, 例如, 有学者提出应当在国际储备中适当增加黄金的比例, 以进一步优化我国国际储备结构, 对冲美元贬值的风险; 还有学者认为应该对黄金储备实施动态管理, 增加储备的流动性, 降低储备的机会成本和价格波动可能带来的风险。而这些正是本文试图重点研究的问题。另一方面, 上海黄金交易所的成立是我国黄金市场开放的一个重要标志, 在此之后, 我国黄金价格的变动与国际金价日趋紧密, 也为我国黄金储备管理提供了多种模式选择的可能性。

陈小竹 (2009) 在论文《巨额外汇储备下我国黄金储备问题研究》中指出随着布雷顿森林体系的崩溃, 黄金已退出国际货币体系, 但黄金依然是央行重要的储备资产。通过对国内外黄金储备历史的研究, 建议央行现阶段不宜大量增加黄金储备, 可以藏金于民、藏金于世、藏金于地 (资源) 的方式间接增加我国黄金储备。王仲会在其博士论文《黄金·货币·金融安全——中国黄金体系改革与发展研究》中提出在未来的货币体系中, 黄金最有可能成为储备和准备金, 成为国民财富价值尺度与信用货币之间的中介, 从而形成一种新的黄金与货币关系; 当多种纸币参与国际货币和国际储备工具的竞争, 而美元又不断贬值时, 不受国家及政体影响的自身拥有价值并以其价值承担责任的黄金成为国际储备重新回归的对象, 各国开始增持黄金, 同时真正拥有价值的诸如石油、矿产等财富也成为国际储备追求的对象。周洁卿 (2005) 在论文《黄金储备变动与黄金货币地位》中提出大部分央行并

非刻意减少黄金储备,而是运用黄金货币职能,调整经济发展。高洁、李静(2007)在论文*非货币化后黄金储备变化的动因分析*中,运用数量分析的方法揭示了黄金与其他储备资产的相关性,并进一步说明了部分国家增持黄金储备的原因。

更多黄金储备的相关论文则是结合黄金的货币性谈黄金储备管理模式。比较有参考价值的研究主要有:曹勇(2004)在论文*论黄金储备的地位与我国黄金储备政策的选择*中提出随着国际货币体系的演变,黄金的储备地位是逐渐被削弱的,但考虑到黄金特殊的优点和历史原因,黄金在国际储备中仍将长期占有一席之地。我国应在现有水平上逐步提高黄金储备在国际储备中的比重,更要对黄金储备进行有效的营运和管理,实现储备资产的保值和增值。周洁卿(2005)在论文*论我国黄金储备适度规模及其实现途径*中提到我国可以运用藏金于民和黄金租赁等手段实现黄金储备的保值增值。周洁卿(2007)在论文*我国黄金储备动态管理研究*中进一步提出了黄金储备动态管理的概念,并将黄金保管、黄金租赁和黄金融资业务一同纳入了动态管理的体系。孙建华(2008)在论文*控制外源性通胀发挥黄金储备管理的货币调控功能*中提出静态的黄金储备余额管理方式不能有效地应对国际收支平衡引致的国内货币失衡即通货膨胀问题,需要构建我国黄金储备的比例管理制度,发挥黄金储备动态管理的货币调控功能。吕想(2009)在论文*我国增加黄金储备的意义及策略分析*中探讨了我国增加黄金储备的意义和具体策略,提出培育金商、推广黄金投资基金推动衍生品发展来增加我国的黄金储备。

1.3 本文的基本结构及创新之处

本文遵循从理论到实践,从一般到具体的研究思路,主要分为以下5个部分:

第一部分:引言。包括本文研究的背景,国内外参考文献和论文的结构安排。

第二部分:介绍黄金作为国际储备的历史变迁,阐明黄金储备的概念,黄金的双重属性以及黄金作为国际储备的历史变迁。

第三部分:讨论了黄金储备量的适度规模,认为黄金储备量与一国的外贸有关,与国家的经济发展有关,与一国的外汇储备有关,

第四部分:在对各主要国家黄金储备管理模式及其形成原因做详尽分析的基础上,比较各种黄金管理策略的利弊,使我们对国际上黄金储备的各类管理策略有一个比较全面的认识。

第五部分:结合我国黄金储备及黄金市场发展的实际情况,对我国的黄金储备策略提出政策建议。

与同类文章相比,本文既有比较扎实的的理论分析,也能结合实际情况,对我国黄金储备管理策略提出比较实用的政策建议,具有一定的创新性。

第2章 黄金作为国际储备的历史变迁

2.1 黄金储备的概念

黄金储备,指由中央银行统一管理、集中掌握,作为国际收支的最后手段和应付突发事件,满足国内合理消费需求而准备的黄金库存。它在稳定国民经济、抑制通货膨胀、提高国际资信等方面有着特殊作用。黄金储备的管理意义在于实现黄金储备最大可能的流动性和收益性。作为国际储备的主要形式之一,黄金储备在流动性上有其自身存在局限性,因此应考虑其适度规模的问题。

2.2 黄金的双重属性

黄金作为一种特殊的物品具有双重属性:商品属性和货币属性。马克思的经典话语——金银天然不是货币,货币天然金银,正说明这一点。在历史的不同时期,其两种属性表现形式和相对地位有所变化,但是黄金的双重属性历来而且一直是相伴相随、从不分离、同时发挥作用的,只是在不同历史发展阶段两种属性的凸现程度不一样而已。

在黄金成为货币之前,它是一个普通的商品,即“非货币”。当黄金成为货币之后,它还保留着商品的职能:它是经过人类劳动获得的具有一定使用价值的原材料。黄金的商品属性表现为以下几个方面:

黄金首饰。黄金首饰历来都是用来显示地位和身份的象征。用于首饰的黄金一般制作耳环、戒指、手镯、胸牌等,现还被广泛用于日常装饰品中,如钛针、

袖扣、颈链、链坠等物品。黄金仍是珠宝业的主要商品，尤其在印度，在那里印度新娘得到黄金嫁妆，用黄金制成别具特色的珠宝，婚礼来宾也送给一对新人金币以示祝福。在中东那些富有石油的阿拉伯国家，人们把金币和珠宝作为聘礼，炫耀他们的财富。遍及中东的黄金露天剧场及其周围的大量店铺很吸引人。

工业及牙医业。出于其可延展性、极度稳定的抗腐蚀性、良好的导热性导电性，使得黄金成为现代工业和牙医业的基本材料。例如：电视、电脑、火箭引擎等，同时也可以用来做开关的电导体。据在伦敦的重金属矿业咨询公司——黄金矿业服务公司的一项估计，二者的消费量约占黄金需求的 11%，是最大的黄金消费者。

除此以外，黄金作为商品还具有很多使用价值。如：从 20 世纪 20 年代起，黄金还用于治疗风湿性关节炎，既有金盐制剂用于注射，也有金盐药丸用于口服，用来帮助减轻病变关节的肿大和疼痛；黄金蒸汽激光现在用于寻找、选择和摧毁癌细胞，而不会损伤邻近健康细胞等等。

当黄金充当交换媒介的一般等价物时，黄金就成为一种特殊的商品货币。其价值由生产货币黄金所耗费的抽象的无差别的一般人类劳动决定，其使用价值主要体现在作为一般等价物表现和衡量其它商品的价值，履行着货币的价值尺度、流通手段、支付手段、贮藏手段和世界货币的职能。

黄金的货币属性在金币本位制时体现的最充分。在金币本位制中，作为一国本位币，黄金全面进入了社会流通领域，可以自由铸造，有无限法偿能力；辅币和银行券与金币同时流通，并可按其面值自由兑换为金币，黄金可以自由输出输入；货币发行准备金全部是黄金。

虽然随着世界经济的增长，受各种自然条件制约的黄金供给开始跟不上经济增长和国际贸易发展对货币储备的需求时，黄金逐渐从流通中退出来，充当补充黄金储备，直到金汇兑本位制时完全退出流通领域，进入信用货币领域，削弱了黄金的货币功能。但至今为止，黄金还是一种作为抵制通货膨胀和汇率风险的投资工具和作为国家国际储备的重要手段。

2.3 黄金作为国际储备地位的历史变迁

随着国际货币制度的演变，黄金作为一国国际储备的地位也不断发生变化。所谓国际货币制度就是调节各国货币制度关系的一整套国际性的规则、安排、惯例和组织形式。它一般包括三方面内容：

汇率制度的确定。即各国货币汇率的确定和变化机制，各国货币的可兑换性。

国际储备资产的确定。即为满足国际支付和调解国际收支的需要，一国应持有的储备资产总额和构成。

国际收支的调节方式。即当出现国际收支不平衡时，各国政府应采取什么方法弥补这一缺口，各国之间的政策措施又如何互相协调。

从实践先后顺序看，国际货币体系大体上可以分为三个阶段，即国际金本位制度、布雷顿森林体系以及现行的牙买加体系。接下来就分别介绍在这演变过程中黄金作为国际储备地位的变化。

2.3.1 国际金本位制度

金本位制是以一定成色及重量的黄金为本位货币的一种货币制度，黄金是货币体系的基础。大约到 19 世纪后期，资本主义各国普遍采用了金本位制。传统的金本位制具有金币自由铸造、黄金自由兑换和自由输出输入等特征，这些特征保证了金本位制是一种稳健的货币制度。金本位制对稳定币值、稳定汇率、自动调节国际收支和协调各国经济政策，从而促进世界各国经济的发展，具有非常明显的作用。在国际金本位制度下，黄金充分发挥着世界货币的职能，它作为国际支付手段和社会财富的代表，从一国转移到另一国。但是，金本位制要有效地发挥这些作用，须具备一些前提条件，如一国银行体系没有超额的黄金储备，生产和贸易有充分的价格弹性等；同时，它也要求各国严格遵守游戏规则，如本国的货币发行严格以黄金为基础，允许黄金自由进出、不加任何限制等。一旦这些条件和规则遭到破坏，金本位制的稳定性就将受到强有力的挑战。另外，黄金总量有限以及在世界各国分布不均等固有的不足，也会动摇金本位制的稳定性。

第一次世界大战爆发以前，影响金本位制稳定性的因素不断增加。于是，许多国家开始限制黄金流动，甚至停止兑换黄金。随着大战的爆发，金本位制最终

陷入崩溃。战争结束后，由于有限的黄金数量不足以满足各国进行国际清偿的需要，以及黄金分布不均，传统的金本位制已很难恢复。在 1929-1933 年世界经济危机的冲击下，金本位制终于完全崩溃。德国、英国和美国相继放弃金本位制。在英镑和美元两种主要货币出现问题的情况下，坚守阵地的法、意等国最终于 1936 年放弃了金本位制。至此，整个国际货币体系全部瓦解，国际货币秩序一片混乱，这种状况一直延续到二次大战结束。

在这一阶段，由于黄金充当各国本位货币，可以在国家之间自由流动，作为最后的支付手段和国际货币，所以在此期间，各国纷纷都采用黄金作为最主要的国际储备。1880 年货币黄金占国际储备的 90.7%。

2.3.2 布雷顿森林体系

1944 年，布雷顿森林协定签订。根据这一协定建立的国际货币体系，即布雷顿森林体系，仍以美金为基础，以美元为最主要的国际储备货币，实行黄金-美元本位制。美元与黄金直接挂钩，各国确认 1934 年美国规定的每盎司黄金 35 美元的官价，各国政府或中央银行可用美元向美国政府按官价兑换黄金。其他国家的货币盯住美元，实行固定汇率制。所以，美元可兑换黄金和固定汇率制是这一新货币体系的两大支柱。

从 20 世纪 50 年代后半期开始，国际货币体系中开始出现美元过剩，美国黄金大量外流，对外短期债务激增。1960 年，美国的对外短期债务已经超过其黄金储备，美元的信用发生动摇，美元危机开始爆发，抢购黄金风潮愈演愈烈，终于在 1968 年 3 月，美国执行黄金兑换的“黄金总库”停止活动，开始实行“黄金双价制”，即黄金具有官价和市价两种价格制度。由于美国已无力以官价兑换黄金，黄金市价迅速上涨，与官价的差距越来越大，美元的国际地位摇摇欲坠。此后推出的特别提款权方案虽暂时缓和了美元危机，但没有解决问题。1971 年美元接连发生危机，尼克松政府不得不于 8 月 15 日宣布停止美元兑换黄金。到 1973 年 3 月，各国货币汇率开始浮动。至此，布雷顿森林体系时代结束。

在这一阶段，实行了美元同黄金挂钩和各国货币同美元挂钩的“双挂钩”制度，美元很大程度上代替黄金充当世界货币，之后又出现国际货币基金组织的普通提款权和特别提款权。在此期间，国际储备出现了多元化，美元同黄金占主要

地位。在 1970 年以前各国国际储备由货币黄金、外汇和各国在基金组织的头寸三部分组成，1950 年三者所占比重分别为 70.2%，26.4%和 3.4%。1970 年开始，国际货币基金组织创设了特别提款权。这样国际储备就在上述三者之外增加了特别提款权这一新的内容。1970 年四者的比重分别为 39.7%，48.6%，8.3%和 3.4%。

2.3.3 牙买加体系

在布雷顿森林体系崩溃后，国际金融形势动荡不安，国家间为建立一个新的国际货币体系进行了长期的讨论与协商。在对国际货币体系进行改革、建立新体系的过程中，充满了各种矛盾和斗争，最终各方通过妥协就一些基本问题达成共识，于 1976 年 1 月在牙买加首都金斯顿签署了一个协议，称《牙买加协议》。同年 4 月，国际货币基金组织理事会通过了《国际货币基金组织协议》的第二次修订案，从此国际货币体系进入了一个新的阶段——牙买加体系。

该体系的主要内容：（1）取消货币平价和各国货币与美元的中心汇率，确认浮动汇率的合法性，允许成员国自由选择汇率制度；（2）黄金非货币化，取消黄金官价，黄金不再是平价的基础，黄金逐步退出货币体系；（3）提高 SDRs 的国际储备地位，修订 SDRs 的有关条款，以使 SDRs 逐步取代黄金和美元成为国际货币制度的主要储备资产。

在这一阶段，黄金实行了非货币化，不再作为流通货币，同时美元不再作为唯一的储备货币。所以各国都纷纷减少了黄金储备，转而采用包括美元等在内的多种货币作为最主要的国际储备。但至今，黄金仍然是各国国际储备的重要组成部分。

从上述分析，我们可以看出，随着国际货币制度的演变，外汇储备所占的比例不断提高，相应的黄金储备的比例则不断地下降，但是黄金仍然是各国特别是发达国家国际储备的重要组成部分。

第3章 国家储备黄金的动机及黄金储备量的适度规模

3.1 官方持有黄金动机

3.1.1 经济安全

作为一个外汇储备资产的国外货币如美元、欧元等，他们的价值很大程度上取决于货币发行国政府的经济政策，有可能给持有该货币的外国人造成损失。而黄金作为储备资产能免遭由于这种缺陷可能带来的货币损失，相反有可能从中受益。就黄金来讲，绝不存在拒付债务情况。但是极端情况下，在过去一些不兑现纸币和政府债券发生过拒付。如果遇到作为外汇储备资产的外币在外汇市场上未预期到的大幅度贬值时，这也就等同于拒付，这时候该币作为外汇储备资产的国外持有者将会蒙受巨大损失。

3.1.2 自然安全

实践表明不少国家经常实施外汇管制政策，常常影响到跨国资金的自由转账，有时甚至更糟，整个账户被冻结，无法存取现金。如果外汇准备金是以国外的金融工具或银行存款形式持有，它们很容易遭到这样的冻结。而黄金几乎不会受到这种情况的影响。

格林斯潘在2001年的会议上曾这样说：“黄金仍然代表着支付的最终形式。有趣的是在战争期间德国仅可以用黄金购买物品，在极端情况下，没有人会接受不兑现的纸币，但人们会接受黄金，它是最终的支付工具，是流通中最稳定的元素，是流通货币的最后价值。从历史观点看，这就是政府持有黄金的理由。”

3.1.3 不测之需

有一点可以肯定，今天的现状不可能永久持续下去，国内外经济发展都会影响一个国家的发展计划，同时全球冲击也会改变国际货币体系的基础。总之，黄金是抵御未来不测的法宝。它为我们提供了一种保险以防止一些一般情况下不可能发生，但一旦发生破坏极大的意外事件，比如说战争，一次未预期到的高通货

膨胀，一起全面性的大危机等，有可能导致国外借款者拒绝支付外债，大量通货衰退，某些国家的封锁。而黄金在这个时候被发现极具价值，特别是原有货币体系崩溃过渡到另一种新的体系的时候，如 20 世纪 70 年代从固定汇率制过渡到浮动汇率制，或者从早期英国货币主宰的货币体系转换为美国美元支配的货币体系。

3.1.4 信用基础

公共民意测验表明证实由于一个国家拥有大量的官方黄金储备才使得它的人民从中深感安全和放心，因为黄金是一种不可摧毁的财富资产。当然人民手中的信用纸币不可能再像金本位时期那样按 1:1 的比例自由兑换黄金，尽管如此，人们坚信由于有大量的官方黄金储备，这仍然足以证实他们的国家拥有某种更坚实的东西构成他们用于日常交易的纸币的牢固基础。总所周知，1999 年欧洲中央银行成立之初，选择了其外汇准备金的 15% 份额以黄金形式持有。同样，1995 年国际货币基金组织（IMF）执行委员会就黄金地位问题展开了激烈的讨论，充分认识到黄金是支撑他们资产负债表的坚实基础。当然，黄金的这种坚实基础作用在每一个国家的资产负债表中都会得到发挥。总之，黄金这种坚实的信用基础作用在过去和现在已经和正在得以考验和证实，在将来依然发挥同样的信用基础作用。

3.1.5 资产组合多样化工具

由于黄金同时具有与其他资产的低至负的相关性和低的收益易变性（低方差性），因此经常被作为一种特别有效的资产组合中的一员。这一结论可以为各主要金融市场的历史统计资料得以证实，同时又可以从理论上给出解释：由于黄金的价格运动独立于其他资产类及关键经济指数的运动，因此包括黄金的资产组合将是一种特别有效的降低风险、稳定收益的资产组合。而黄金价格波动独立于其他资产类及关键经济指数的波动源于黄金的三个重要属性：匀称性，不易破坏性和可替代性，最重要的是地上黄金存货供给补充灵活性。因而从资产组合角度考虑，黄金常常成为各国中央银行储备资产之一。

3.1.6 收益来源

黄金往往被视为一种非收益资产形式。其实这是一种误解。尽管中央银行不可能为收益抛出它所持有的所有黄金,但是黄金借贷市场的客观存在为其创造收益提供了空间,同时,黄金也可以通过贸易产生利润。

3.1.7 价值储藏

黄金由于自身天然具有优良的匀质性、不可损坏性以及历史形成的世界各国公认的财富永久形式等特性,使人们常常将黄金视为一种理想的价值储藏形式。人们很少期望黄金在短期内保持其真实价值(当然它能够),更多的是期望黄金能够长期保持价值。通过数十年甚至数百年的历史资料证明黄金确实能在长期保持其真实购买力价值。

3.2 黄金储备量的适度规模

随着黄金储备社会功能的调整 and 外汇支付地位弱化,以及受国际上央行减持黄金储备的影响,对于我国当今黄金储备的调整原则也引起了人们的思考和讨论,我国黄金储备是多还是少,究竟需要储备多大数量的黄金是以下内容研究和思考的。

在过去数十年中短缺是我国外汇储备面临的主要矛盾,千方百计地增加外汇储备(包括黄金储备)是面临的主要任务,为提高增加黄金储备的能力,国务院曾成立了专门的黄金生产领导小组,把增产黄金作为各级政府的一项重要工作来抓,并采取了多种优惠政策刺激黄金工业的发展。在“文化大革命”以前,我们这么大的一个国家,外汇储备最多年份(1978年)仅有24亿美元时,少时才有2亿多美元,却对黄金高度依赖,黄金是外汇储备中的最主要的部分。1973年高达91%,1969年~1978年的10年间平均份额为60.45%。新中国成立以来,我国黄金储备已由20世纪60年代的不足百吨,增长到1054吨,增幅1109.5%。现

在的问题是，在目前的新形势下，这个储备水平是多还是少，今后应增加还是减少。

在布雷顿森林国际货币体系时期，黄金是货币发行的基础和国际贸易支付手段，因而黄金储备数量水平可根据货币发行量和国际贸易规模需要来确定。而今天黄金储备主要着眼于增加国家储备资产的安全性，黄金储备并没有一个统一的评定标准，目前各国储备数量相差悬殊，2007 年美国黄金储备占总外汇储备的 78.55%，德国、法国、意大利、荷兰、葡萄牙、希腊都占到了 50%以上，但一些国家的比例很低，甚至不足 1%。从数量上看，美国以 8134 吨居世界第一位，全球超过千吨的国家有 6 个，百吨以上的国家有 20 个左右，而多数国家只有数吨、数百公斤，个别国家甚至没有黄金储备。但是，虽然情况差异很大，仍有分析这个问题的思考原则。

3.2.1 黄金储备的数量规模与国家外贸规模有关

一般来说，一个国家和地区的外贸规模大，对外依存度高，黄金储备的数量也应更多。但是现实存在着一个巨大的反差：老的以贸易立国起家的国家都保持着很高的黄金储备比例，如欧洲老牌贸易强国荷兰、西班牙、葡萄牙、英国 2007 年底的黄金储备占外汇储备总量的比例，分别为 61.86%、36.9%、89.05%和 14.53%。而 20 世纪 70 年代兴起的亚洲“四小龙”新加坡、韩国、中国香港特区、中国台湾，同样是外向型经济，对外贸易在经济发展中占有重要地位，但这“四小龙”的黄金储备分别仅占总外汇的 2%、0.14%、0.03%和 2.2%。

从黄金储备与外贸规模相关的观点看，新兴经济体的黄金储备很低并不是合理的。最为典型的案例发生在 1997 年年底的韩国，亚洲金融危机爆发，韩国货币大幅贬值，国际收支出现了大量赤字，为此韩国掀起献金救国运动，百姓献出自己的黄金制品出口换汇，结果来年一季度便实现外汇盈余，其中一半以上是黄金的贡献，事后人们反思对韩国过低的黄金储备提出了质疑，由此也印证了黄金储备的时代价值。

出现这种反差的原因主要有两个：

(1) 黄金是一种人类的财富，黄金储备就是人类财富的积累，这是一个渐进的过程。欧洲一些老牌贸易强国也经历了一二百年的积累过程，因而形成了较多

的存量黄金，而亚洲这些新兴经济体的发展仅有二三十年的历史，黄金财富积累自然比较少。

(2) 过去黄金储备是由国家垄断，表现为国家拥有，所以欧洲一些老牌贸易强国的黄金大量进入了国家储备。而当今不少国家已在政策上做了调整—变国储为民藏，向民众开放黄金市场，鼓励藏金于民。在这些国家和地区的实际拥有的黄金储备可能在增加，但在国家储备中并不明显，因为大多是民众所拥有。

因而这个反差的存在虽是一个发展过程的反应，有一定的合理性，但绝不是新兴经济体所追求的最佳状态，而是需要新兴经济体不断地努力消除这种差距，1995年新加坡的黄金储备是零，而10年后的今天已有超百吨的黄金储备量，表明这种努力已经开始。

我国作为亚洲的新兴经济大国，对外依存度已高达40%，外贸规模已居世界第三位，出于经济发展和外贸支付安全的需要，黄金储备是必需的，但是我国黄金储备虽然超千吨，居世界第五位，但仅占总外汇储备的比例不足2%，不要说比传统外贸国低了很多，在亚洲新型经济体中比较也不是高水平，因而我国黄金储备还有一定增长的必要与可能。目前，1045吨的黄金储备并不多。

3.2.2 黄金储备数量规模与国家经济发展有关

从一定意义上将黄金储备是一个国家财富积累与富裕程度的标志。黄金储备需要占用资金，增加黄金储备就要增加资金的占用，一些国家及时需要增加黄金储备，但没有经济能力增加，也只能是一种希望而已，当今经济发达或历史财富积累丰厚的国家，一般都有较多的黄金储备，占储备资产的比例也较高。欧洲是近代经济发达地区，因而也是当今黄金储备最丰厚的国家，所拥有的黄金占世界黄金总量的四成以上。美国是当今经济最发达和富有的国家，也是黄金储备最多的国家。相反，非洲和拉丁美洲在历史上曾是黄金的主要生产地，因为当代经济的相对落后，使黄金大量流出，却成了黄金储备相对低水平的地区。亚洲今年经济发展势头很好，因此也成为当代黄金交易最为活跃的地区，世界黄金需求量最多的国家中，前四名亚洲占据了三席，即印度、土耳其和中国。

我国长期经济落后，外汇短缺，黄金储备所占比重虽然很高，但数量不多，经过30年的改革开放，已发生翻天覆地的变化。我们拥有了世界第一大规模的

外汇储备，世界第三大外贸规模和世界第三大制造业产能，可以说已进入了当今世界主要经济国家行列，因而也应拥有与之相匹配的黄金储备规模。但与世界主要经济国家比较，我国的黄金储备量仍偏低。

当今美国、德国、法国、意大利、日本、英国、加拿大、俄罗斯 8G 集团被视为最富有的国家。我国和印度被视为最大的新兴国家。这 10 个国家 2009 年黄金储备的水平如表所示：

国别	美国	德国	法国	意大利	日本	英国	加拿大	俄罗斯	印度	中国
黄金储备量 (吨)	8134	3406	2435	2452	765	310	3.4	641	558	1054
占总外汇储备比重 (%)	70.4	66.1	65.7	69.9	2.5	16.5	0.2	5.1	6.9	1.6

资料来源：世界黄金协会（WGC）网站。

在这 10 个主要经济国家中，2009 年我国黄金储备的数量居第五位，占总外汇储备的份额居第九位。2008 年我国外汇储备进一步超常增长，年底已接近 2 万亿美元，但黄金储备量虽大幅增长了 75.7%，数量居第五位，但所占外汇储备的比例基本上在 1.3%左右。我国黄金储备在外汇储备中的所占比重在主要经济体国家中是偏低的。与世界主要经济国家比较也可以看出，我国的黄金储备仍有进一步增长的必要与可能。

3.2.3 黄金储备的数量规模与外汇储备规模有关

一般情况是外汇储备规模越大,其国家外贸支付能力增加,从而可以提高国家信用,但外汇规模扩大,风险也会随之增大,为了增加外汇储备的安全性而会相应增加黄金储备,这也是储备资产多元化的一种选择。

黄金储备曾是我国外汇储备的主体,平均占有6成以上的份额。这是当时我国创汇能力低,出口渠道狭小造成的结果,这并不是一个正常的状态。随着我国改革开放事业的全面推进,这种情况有了根本的变化,创汇能力有了很大的提高。

1979年我国拥有外汇储备21.54亿美元,10年后到1989年增长到170.22亿美元,7年增长了6.9倍,净增长148.68亿美元;再一个10年到1999年更增加到了1450亿美元,是1979年的67.3倍,10年净增了1279.78亿美元,是前十年净增额的8.61倍。进入21世纪增速更是惊人,2001年~2004年的4年即增加了4443.25亿美元,是1979~2000年22年增加额的2.72倍。到2004年底我国外汇储备已高达6099亿美元,是1979年的283.15倍。2005年外贸顺差额超千亿美元,外汇储备突破8000亿美元,2006年突破了1万亿美元,2008年底已达1.95万亿美元。在此期间,我国的黄金储备虽也增长,由395吨增长到1054吨,增长了2.67倍,但远远低于外汇储备的增长,因而黄金储备在外汇储备总量中的份额不断下降,2004年仅为1.4%,这显然太低了。黄金储备的增长与美元资产的增长相差过分悬殊,对提高外汇储备安全性不利,适当提高黄金储备的比重,增加黄金储备量是完全必要的。

第4章 国外黄金储备管理策略研究

4.1 概况

从国际黄金储备的实际情况来看,各国持有的黄金储备量多寡不一,分布十分不均,这也导致了各国对自身黄金储备管理的重视程度和方法手段差异很大。以下,我们就各国黄金储备的管理策略和模式做详细分析,希望能对我国黄金储备的管理策略有所启发。

4.2 各国黄金储备管理策略

4.2.1 美国型黄金储备及其管理模式

此类模式的代表国家为美国,也仅有美国一家。从绝对数量来看,美国持有的黄金储备量居世界第一,达到 8000 多吨;占其国际储备总量的近 80%,这一比例也是世界之最。而美国持有的黄金储备量,占世界黄金储备总量的约四分之一。美国持有如此之多的黄金储备,显然与其独特的世界经济霸主地位密不可分。在布雷顿森林体系下,美国主导美元黄金双挂钩的世界货币体系,最高峰时曾储备了两万余吨黄金,用以兑付美元。布雷顿森林体系垮台后,黄金非货币化风潮渐起,从此以后,美国的黄金储备量一直保持在 8000 多吨,至今鲜有变动。表 4.1 显示的是自 1980 年美国黄金储备量。

表 4.1: 美国黄金储备变化情况表

单位: 吨														
年份	1980	1985	1990	1985	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
储备量	8221	8169	8146	8140	8137	8149	8149	8135	8136	8135	8134	8134	8134	8134

资料来源: 世界黄金协会 (WGC) 网站

从黄金管理模式的角度来看,美国作为世界黄金储备的头号大国,在黄金非货币化风潮后,就似乎很少对黄金储备做主动性管理。因此,我们认为原因大概有以下几个方面:

1. 尽管布雷顿森林体系垮台后,美元已经与黄金脱钩,但黄金作为天然的货币,在某些情况下依然能履行支付手段和价值储藏手段的货币职能。在各国都将美元作为自己主要国际储备货币的情况下,美国储备大量黄金无疑是最佳和唯一的选择。
2. 美国不可能大规模抛售黄金,或者对自身的黄金储备进行过多主动性管理,因为这不符合美国自身的利益。试想,如果美国对自身的黄金储备进行较大规模的运作,其结果必然导致世界黄金在短期内的供需大幅波动,这将对黄金价

格产生极大的冲击。以目前黄金价格和美元指数之间的负相关性来看,又将使美元大起大落,这显然不利于美国维护美元在国际经济金融体系中的霸主地位。

3. 美国的黄金储备获取成本很低,没有对黄金储备进行大规模运作的必要和积极性。美国目前的黄金储备,都是在布雷顿森林体系时期积累的,即一盎司黄金的成本仅为 35 美元,就目前世界黄金价格来看,是不可能达到这么低的价格的。因此,即使美国不对黄金储备进行保值增值的操作,其黄金储备也已经大幅升值。

应当看到,美国出于维护自身国际地位的需要,对黄金储备“疏于”管理,但这并不代表黄金储备管理对于一个国家来说不重要,因为世界上没有第二个国家拥有美国如此强大的经济实力和政治影响力。相反,美国持有如此之多的黄金储备,恰恰对他国黄金储备管理增加了无形的压力,因为如此大量的黄金,一旦运作起来,无疑会对黄金价格产生重大影响,进而影响他国的黄金储备管理策略。可以说,美国不管理黄金储备的行为,正是最有效的黄金储备管理手段。这也充分体现了美国作为世界经济金融霸主,在很大程度上掌握了黄金价格的主导权。

4.2.2 欧洲型黄金储备极其管理模式

此类模式的代表国家主要有英国、瑞士、瑞典以及欧元区诸国,这些国家大多为欧洲发达国家,其黄金储备的管理模式具有一定的相似性,故统称为欧洲型。

从这些国家的黄金储备本身来看,呈现出以下特点:1.绝对量和相对量均较大。表 4.2 显示的是欧洲型国家的黄金储备量情况。这些国家总黄金储备量高达 11724.2 吨,占全世界所有国家黄金储备总量的 43.37%,其中爱尔兰黄金储备量占其国际储备的比例最低,为 8.4%。而像德国、法国和意大利等,不但绝对量大,而且占其国际储备的比例高达 50%以上。2.总量有不断减少的趋势,各欧洲型国家减少黄金储备的动机稍有差异。以英国为代表的国家主要是顺应黄金非货币化风潮,抛出不可升息的黄金以换取可升息的外汇资产。这样的国家还包括荷兰和奥地利等。而瑞士 1984 年出售黄金储备的目的则是建立国内人道主义基金。此外,所有参加欧元区的国家都受到《欧洲中央银行系统法》的规定,其央行向欧洲中央银行转移的国际储备资产由其各自在欧洲中央银行的资本所占的份额

决定，其中 15%以黄金的形式转移，85%以由美元和日元组成的外汇形式转移。
根据这一规定，如德国、法国和意大利等国的黄金储备就应该大幅度减少。

不过，欧元区国家的黄金储备在 2008 年经济危机后却所增长。德国、法国和意大利 2008 年 10 月末的黄金储备量就较 6 月末有大约 5%的增长。金融危机后，各国央行为缓解金融体系内资金流紧张的问题，不断注入资金，其本质是各国央行都大肆执行印钞机政策，加强了各国央行对通货膨胀的预期，而黄金是最好的抵制通货膨胀的工具，因此，欧元区国家增加黄金储备可谓未雨绸缪。

表 4.2：主要欧洲型国家黄金储备一览

国家名称	2009 年底黄金储备量 (吨)	黄金储备占比 (%)
爱尔兰	5.5	8.4
荷兰	612.5	51.7
比利时	227.5	31.8
卢森堡	2.3	9.4
法国	2435.4	64.2
西班牙	281.6	34.6
葡萄牙	382.5	83.8
意大利	2451.8	63.4
德国	3407.6	64.6
奥地利	280.0	42.7
希腊	112.4	71.5
芬兰	49.1	15.1
英国	310.3	15.2
瑞士	1040	28.8
瑞典	125.7	8.6
合计	11724.2	-

资料来源：世界黄金协会（WGC）网站

值得一提的是，欧洲型国家曾经签订两期《华盛顿协议》，用以规定协议签订后五年内签字国的出售黄金总量。其主要目的是明确签字国出售黄金储备的预期，避免大额黄金抛售对黄金价格产生大的冲击。作为一种制度安排，《华盛顿协议》确实有效地维护了黄金价格的稳定性。

此外，欧洲型国家中有相当一部分通过黄金租赁的方式盘活自身黄金储备，已达到保值增值目的。欧洲型国家的央行是黄金租赁的最主要供给者，世界黄金协会的相关调研显示，包括德国、瑞士、荷兰、波兰、比利时、英国和奥地利在内的诸多欧洲型国家央行都曾经参与过黄金租赁业务。出借黄金的总量占世界黄金租赁总量的一半左右。

所谓黄金租赁，也称为借金还金，是指黄金市场中的一方向向另一方放出借或贷出手中的黄金，收取一定的租借利息，租借方到期归还出借方黄金的一种租借或借贷方式，其利息亦是黄金。黄金租赁是 20 世纪 80 年代末期在国际黄金市场上出现的一项新兴业务。1988 年，加拿大皇家银行等 3 家银行与美国一家黄金矿山公司联合签订了一笔 30 吨黄金的租赁业务，成为世界上首笔黄金租赁业务。

黄金租赁业务一般涉及出租人（一般为各国央行）、中介人（主要是大型商业银行和黄金银行）和借金人（主要是黄金矿山和黄金加工企业）。基本的操作方法是：商业银行或黄金银行作为中介，将央行出租的黄金借给黄金矿山和黄金加工企业，到期回收本息后在归还给央行，并收取一定的中介费用。黄金矿山可以通过借入黄金后在市场上抛售的方式，筹集开发矿山所需的资金。待矿山开发完成后，部分产出可以用来归还当初借入的黄金，从而达到锁定矿山开发成本的目的。而黄金加工企业则可以在借入黄金的同时，在远期市场上买入等量的黄金以备归还，一样可以达到锁定加工成本的目的。

仔细考察黄金租赁中各方参与者，我们不难发现，黄金租赁业务形成了一种多赢的局面。对于央行而言，出借的黄金不但省却了原本需要支出的高昂的保管费，还可以借此获取黄金利息，使黄金生息成为可能，这显然符合央行对黄金储备降低成本，增加收益的管理目标。对于作为中介的商业银行和黄金银行而言，黄金租赁的风险相对较小，还能以此收取中介费用，是一项很有吸引力的中间业务。由于国际上的黄金租赁利率一般较货币贷款利率更低，因此，对于借入黄金的黄金矿山和黄金加工企业，借黄金比借货币的成本更低，且能够更方便地锁定

成本。特别是在黄金价格处在下跌趋势中时，借金还金可以讲金价锁定在一个较高的价格，从而帮助黄金矿山和黄金加工企业获得较高和较稳定的利润。

值得一提的是，黄金租赁经过 20 年的发展，已从最初银行与矿山之间的单方面协议，逐渐演变为一个全球性的市场。目前，世界上有一个统一的黄金出借利率（Gold Forward Offered Rates,简称 GOFO),这个利率由伦敦黄金协会（The London Bullion Market Association ,LBMA)每日伦敦时间上午 11 点在其官方网站（www.lbma.org.uk)公布。其公布解释是，GOFO 由协会的做市商成员：加拿大丰业银行、高盛公司商品部、加拿大皇家银行、摩根大通、法国兴业银行、汇丰银行和瑞银集团提供。代表了做市商会员用掉期借出黄金换美元的利率，GOFO 平均值提供了黄金远期交易的利率基准。该利率与伦敦银行同业拆放利率（London Interbank Offered Rate,简称 LIBOR)的差额，称为黄金租赁利率（Gold Lease Rate),是纯粹出借黄金时所应该收取的利率，该利率由 KITCO 网站每天公布。

GOFO 期限一般为 1 个月、2 个月、3 个月、6 个月和一年。期限最多为一年。由于在黄金租赁市场时常有各国央行的身影。而央行时常有外汇头寸的调剂要求，所以产生了黄金与美元互换交易。各国预算都为一年，所以黄金出借期限一般上限为一年。另一方面，黄金的借入者除了黄金矿山和黄金加工企业外，也包括私人黄金持有者和许多黄金衍生品的交易者。由于考虑了美元和黄金互换的因素，GOFO 自然成为黄金远期交易报价的升贴水率，对黄金期货交易的报价也有一定影响。从这个意义上讲，GOFO 是黄金衍生品交易的核心价格，而黄金租赁业务则成为全世界范围内的黄金衍生品交易提供了最初始的流动性。他们都对黄金衍生品交易起着至关重要的作用。

当然，对于黄金租赁业务的反对之声也有很多，最主要出于以下两个原因：

1. 黄金租赁的头寸往往会形成市场的空头，对国际黄金价格产生负面影响。这是因为，黄金矿山作为黄金租赁的最主要参与者，往往将借入的黄金立即向市场抛售，这就在短期内增加了黄金市场的供给，使短期黄金价格承受向下的压力。特别是在黄金价格处在下跌趋势中时，黄金矿山一方面通过借入黄金的方式，将金价锁定在一个较高的价格；另一方面，借入的黄金被立即抛向市场，导致黄金

市场现货价格的进一步下跌，从而使黄金价格的下跌进入恶性循环。因此，不少人批评黄金租赁业务是一种短视的行为。

2. 借金者可能会因为黄金租赁业务管理不善而面临危机。对黄金矿山而言，尽管黄金租赁业务可以锁定远期销售价格，但由于矿山借入黄金后立即抛售，相当于在即期卖出了尚未生产出来的黄金，其不可避免会在账户上出现空头头寸。这就意味着只有在未来顺利产出黄金的前提下，矿山才能在归还借入黄金的同时轧平空头头寸，获得锁定的收益。

一般而言，银行要求矿山通过缴纳一定保证金的方式从事黄金租赁业务，以防止其在黄金价格上涨的情况下违约。随着黄金价格上涨，矿山还会不断被要求追加保证金。因此，如果矿山对黄金租赁管理不善，空头头寸过大，黄金市场中的投机者可能通过囤积现货，抬高价格，迫使矿山不断追加保证金，造成持有空头的成本增加，形成“多逼空”，从而将原本用于矿山开发的现金流套死。若到期黄金不能被生产出来，或期间矿山无力继续追加违约保证金，则用于锁定收益的黄金租赁合约就会被强行平仓，造成矿山的巨额损失，甚至破产。1999年9月，南非著名的安格鲁阿山提公司就因此几乎破产，自此以后，全球由黄金租赁所形成的空头头寸就大幅减少了。

为什么欧洲型国家的央行在管理黄金储备时会使用黄金租赁的方式呢？我们认为：1. 欧洲型国家黄金储备量大，持有黄金的机会成本较高，其必然希望通过一定的方式盘活现有黄金储备，使其能够保值增值。2 在《欧洲中央银行系统法》的框架下，欧洲型国家的黄金储备本身就大大超出了规定的要求。与美国相比，欧洲各国不存在通过所持黄金储备来维护欧元或者其他欧洲主要货币稳定的所谓义务。因此，其没有必要也没有理由不对自身的黄金储备进行有效运作从而获得更高的收益。3. 黄金储备量的基数大，导致欧洲型国家黄金租赁的量也相对较大。事实上，如果按黄金租赁在黄金储备中的比例来看，非洲和拉丁美洲的国家更热衷于黄金租赁。拉美国家央行的黄金租赁量甚至可以达到黄金储备量的50%。

4.2.3 亚洲型黄金储备及其管理模式

此类模式的代表国家是以韩国、日本和印度为代表的广大亚洲国家。他们的黄金储备管理模式具有共性。

从亚洲型国家黄金储备本身来看，呈现出以下特点：即绝对量和相对量均不大，总量变化比较平稳（见表 4.3）。主要亚洲型国家的黄金储备总额在 2000 吨左右，甚至比一些欧洲型国家一国的黄金储备量还少。而储备占比最多的菲律宾，黄金储备也仅占其国际储备的 12.1%。

亚洲型国家以外向型新型经济体居多，还包括一些发展中国家。这些国家国际贸易量较大，需要一定数量的外汇储备，以应对日常对外支付需要。与之相比，黄金储备的数量就显得比较少了。但另一方面，亚洲国家经济发展对国际贸易依存度较大，从而抵抗外围经济金融形势变化的能力较弱，容易受国际经济金融形势影响。一旦国际收支出现危机，一定数量的黄金储备又可以迅速换取外汇，解决对外支付的燃眉之急。如 1997 年韩国陷入金融危机时，就是依靠约 270 吨黄金换取的外汇偿还外债，使本国的实体经济不至于元气大伤，从而较早地从金融危机中恢复过来。从这个意义上讲，亚洲型国家有储备一定数量黄金的要求，因此黄金储备的总量变化比较平稳。

表 4.3：亚洲主要国家和地区黄金储备情况表

国家（地区） 名称	2000 年 （吨）	2005 年 （吨）	2009 年 （吨）	2009 年储备占总储备比 例（%）
日本	764	765	765. 2	2. 4
韩国	14	14	14. 4	0. 2
印度	358	358	557. 7	6. 4
菲律宾	225	155	154. 7	12. 1
新加坡	—	127	127. 4	2. 3
印度尼西亚	97	96	73. 1	3. 9
马来西亚	36	36	36. 4	1. 3
泰国	74	84	84	2. 1

台湾	422	423	423. 6	4. 1
合计	1990	2058	2236. 5	--

资料来源：世界黄金协会（WGC）网站

从亚洲型国家的黄金储备模式看，最有特点的莫过于藏金于民的储备策略。所谓藏金于民，是指在增加官方黄金储备的同时，开启民间的黄金投资和黄金消费。即在增加官方黄金储备后，通过某种渠道将增加的黄金储备由民间以黄金投资和黄金消费等方式持有。这种黄金储备策略的好处在于：一方面国家通过吸收黄金，增加了本国的黄金持有量。另一方面，所持有的黄金被分散到居民手中，与之相对应的黄金价格波动风险和储藏保管等机会成本也一起转移到黄金持有人手中，使国家持有黄金的风险和成本大为降低。一旦发生国际收支危机，这部分藏于民间的黄金又可以发挥作用，换取外汇对外支付，可谓一举两得。此外，与布雷顿森林货币体系时期相比，黄金的价格要高出不少，藏金于民在一定程度上缓解了国家增持黄金储备时的资金压力。可以说，藏金于民的政策是亚洲型乃至发展中国家增加和管理黄金储备的有效手段。

以下，我们再以日本、印度和韩国为例，分别介绍不同亚洲国家藏金于民的具体政策。

日本：日本居民购买黄金主要从上世纪 90 年代经济衰退后兴起。当时日本股市市值大幅缩水，地产价格一落千丈，这些客观因素是居民们将理财视线转向购买黄金。日本从 1981 年至 2005 年一直是金条的净买方，平均年投资金条数量占全球总量的 26%，个别年份这一比例甚至高达 42%，这一购买数量大大高于印度和中国。而近两年金价高位运行时，日本又成为了金条的净卖方，显示日本投资者在黄金投资方面比较成熟。

当然，藏金于民得以在日本取得较大发展，与日本政府的推动不无关系。早期，日本政府就通过金融机构推出各种适合居民投资的黄金理财产品，例如黄金零存整取，黄金积存计划等，还将投资黄金与民众的养老计划相结合，对于提高居民投资黄金的积极性起到了很好的效果。

印度：印度居民的藏金意识，主要来源于宗教、婚庆和传统文化。这为印度的藏金于民打下了坚实的基础。近 10 年来，印度不断放松对黄金进出口的管制，

使曾经十分猖獗的黄金走私逐渐销声匿迹，也使印度的黄金市场逐步走向自由化。而一系列政策的实施，使印度居民能够更便捷地投资黄金。

根据印度法律的规定，由印度的中央银行——印度储备银行（RBI）授权的指定代理商可进口黄金到印度。1997年7月，印度储备银行开始授权商业银行进口黄金用于出售或向珠宝商和出口商借贷黄金。7月7日，该行宣布了申请成为进口黄金、白银和铂金的指定代理行的授权。第一批指定代理商包括：MMTC有限公司，印度手工艺品出口公司（HHEC），印度国家贸易公司（STC），印度国家银行（SBI）和其他经印度储备银行授权的代理行。目前，印度共有17家指定代理行，他们都受印度储备银行的监管。其中，最有影响力的7家银行是：印度银行、Allahabad银行、Canara银行、印度海外银行、加拿大丰业银行、英国渣打银行和荷兰银行。

在税收方面，印度进口黄金，每10克征收102卢比的进口税（相当于1.6%的税率）及当地各种市政税种，如货物入市税等。而在卖方还存在增值税（VAT）体系，各邦情况不同。印度政府已宣布，从2006年4月起国家将统一征收增值税，虽然此前已经连续承诺了5年而尚未实现。

韩国：对于韩国藏金于民的认识，主要来源于1997年亚洲金融危机时的全民“献金救国”运动，当时韩国民众献出的黄金总量约为270吨，数量十分客观，这些黄金被铸成金锭后到国际市场上换取了韩国急需的外汇偿还外债，成功地解决了债务危机。这为当时韩国解了燃眉之急。

4.2.4 其他国家黄金储备及其管理模式

第一，南非型黄金储备及其管理模式

此类模式的代表国家主要为南非和加拿大，这类国家对黄金储备的减持非常坚决。例如南非1968年高峰时黄金储备达1105吨，而2009年底仅为124.8吨。而加拿大则从1965年最高峰时的1023吨，减少为目前的3.4吨，仅占总储备的0.2%。

这类国家认为应该顺应黄金非货币化风潮，抛出不但不生息而且还要支付管理费用的黄金。和欧洲型国家一样，这类国家也比较乐于运用黄金租赁的管理模

式，使黄金储值保值。但这类国家却仍然具备自己的特点，最明显的莫过于这类国家是世界主要产金国，如果哪天想要增加黄金储备，可谓是举手之劳。

第二，俄罗斯型黄金储备及其管理模式

此类模式的国家主要包括以俄罗斯为代表东欧诸国。这类国家黄金矿产较为丰富，与南非型国家类似，但其不但不抛售黄金储备，相反储备数量还有所增加。这点又与南非型和欧洲型国家不同。如俄罗斯从 1993 年的 317 吨，增加至 2009 年的 607.7 吨，近三年来更是增加了 300 吨。

俄罗斯型国际增持黄金储备的原因与亚洲型国家相似，主要为应对突发的国际收支危机。从管理模式上看，比较传统和单一，这主要与此类国家曾经实行过的计划经济体制遗留和居民没有购买黄金的传统，黄金投资热情不高有关。

第三，石油输出国家黄金储备及其管理模式

石油价格和黄金价格之间存在联动性，这在一定程度上反映了石油美元对于黄金的需求。例如沙特阿拉伯、科威特、伊朗等石油大国，以石油为支柱产业的经济结构比较单一。虽然石油能为其带来巨额美元，但油价的不稳定性和海湾地区地缘政治的复杂性，使这些国家乐于将这部分石油美元投资于黄金，以达到规避风险，保值增值的目的。在美元贬值的情况下，这些国家就更乐于投资黄金，从而使美元、石油和黄金之间表现出一定的相关性。

正因为石油输出国家储备黄金的主要目的是分散持有过多石油美元的风险，因此，这类国家对黄金储备本身的管理并不积极。

第 5 章 中国黄金储备管理策略研究

5.1 增加我国的黄金储备

5.1.1 我国黄金储备的合理规模

欧洲联盟规定其成员国黄金储备应该占总比例的 15%，这个比例不适合我国，因为这个 15% 是根据欧盟各个国家的外汇储备制定出来的各国都能接受的比例。而我国的外汇储备截至 2009 年底是 2.4 万亿美元，如果按照 15% 计算，我国合理的黄金储备价值为 3600 亿美元，以现在黄金价格计算 1232 美元/盎司，

那么我国应该拥有 9067 吨的黄金，那么现有国家总的黄金储备大约是 30000 吨左右，我国占世界黄金储备的 30% 左右，这样的话我国的黄金储备已经超越了美国的 8133 吨黄金储备，当然如果人民币的国际化的确需要大量的黄金储备做支撑，这一天相信迟早会到来。现阶段而言，我国的黄金储备应该保持在 1500~2000 吨左右，原因之一是我国的 GDP 总产值已经超越了德国、法国以及意大利等国家位于世界第三，然而我国与德、法、意的黄金储备排名却相距甚远，但考虑到欧盟的规定，即黄金储备量应占该国总国际储备量的 15%，欧盟一些类似于德、法、意等国家正考虑减持黄金储备，由此缩小了与他们的差距，为经济的持续发展奠定了一定的基础。

5.1.2 中国增加黄金储备的途径

第一、提高民间黄金储备，充分利用商业银行拓展黄金投资渠道。众所周知，印度作世界黄金的第一消费国印度，其官方公布的黄金储备为 357.8 吨，但是有一点我们必须注意到，印度的民间黄金储备量有 2.5 万吨左右，人均的保有量为 15 克，而我国的人均保有量还不到 4 克，差距可见一斑。随着我国黄金市场的开放，投资门槛的降低，商业银行的黄金投资品种也逐渐向普通投资者开放，至今为止，商业银行的投资品种是以金币、金条、银行纸黄金、个人实物黄金为主。增加民众黄金储备，商业银行应该打头阵。首先商业银行的网点多，交易成本比较低；其次交易效率高，容易结算；再次商业银行的资金雄厚，客户资源丰富。普通投资者在黄金市场上直接买卖黄金从数量和交易费用上看还是比较困难的，商业银行就应该在黄金市场中能够起到联接投资者和黄金市场的桥梁。随着我国黄金市场的发展我国商业银行可在黄金做市业务、黄金寄售业务、黄金借贷、黄金租赁、黄金清算、保管、仓储等业务上大展拳脚，培育自身新的利润增长点。所以商业银行应该成为黄金市场的主力。

第二、培育民间黄金企业，充分利用邻国黄金储备。上文我们提到了印度的民间黄金储备是巨大的，但是我们也不难发现那些在印度人民手中的黄金根本没有流动性可言。但是，2009 年 7 月 30 日印度新的黄金市场开始交易，这给我国提供了一个很好的机会，印度政府也意在使国民间作为储蓄藏在床下的数千吨

黄金流动起来。如果可以发动我国民间的黄金企业，参与印度民间黄金市场，挖掘黄金供应源头，用来满足我国市场的需求，这对平衡地域黄金供需，增加黄金流动量，稳定地域金融和平衡相关储备，把握黄金商品属性主导下的消费与投资的关系等尤为重要。

第三、改善市场结构，提高资源配置。从会员机构的角度来看，我国黄金市场的主体结构，是按黄金交易所的系统框架，以会员制的方式形成。2002年10月上海黄金交易所成立之初，有会员108家，其中商业银行13家，产金单位24家，用金单位61家，冶炼单位8家，造币单位2家。我们不难发现，当时八成以上的会员都是产金或用金的单位，很少有以黄金为主要投资标的投资机构，这个从一定程度上阻碍了国内黄金市场的发展。好在上海黄金交易所已经发现了这一点，分3次增加了新会员20名、22名和6名，在这些新增的会员中，交易所注重吸收非银行类金融机构和具有一定黄金投资背景的机构加入，使交易所会员结构趋向于投资型，以符合市场的交易机制和发展目标，从而提高黄金资源的合理配置。

第四、培育新一代金商，完成从黄金买卖到黄金投资的转变。所谓金商，是指既有大量实物黄金，又具有前瞻性投资意识和操作策略，同时在其内部拥有产、供、销一体化的若干中小企业的联合集团。我国现今为止，还没有一个严格意义上的金商，而对于我们耳熟能详的一些企业，如中金黄金、紫金矿业等一些著名黄金企业，只能说从每年的黄金开采量而言是巨大的，他们最大利润来源是黄金的买卖，而对于黄金的投资却很少过问。要知道，有色金属是有限的，总有一天要被挖掘完的，所以对于黄金企业而言，在每年大量产金的同时，应提高对于黄金的投资意识。政府可以有意识地培育一些真正意义上的金商，给予这些企业一定的税收补贴，因为黄金业务的大力开展，不仅大幅度提高了黄金企业的利润，而且提高了金商自身的经济实力和影响力，更重要的是，从另一侧面间接地增加了我国的黄金储备。

第五、推广黄金投资基金，推动衍生品发展。对于基金而言，投资者已经不再陌生了，现在市场上不管是封闭式、开放式基金大多是以货币、股票、债券为投资标的居多，但是以黄金为投资标的基金却很少，股票型基金虽然收益率比较高，但是风险也比较高，而债券型基金则收益虽然稳定，但是通货膨胀是不得不

考虑的因素，那么实际收益率就更低了。黄金基金由于由专家组成投资委员会，在充分分析股市、金市和其他市场的投资收益比以后，做多样化的投资组合，投资黄金基金比直接拥有黄金的风险要来得小，特别是在通货膨胀、货币贬值而黄金市场又被看好的时候，所以，黄金投资基金应该会成为投资热捧的产品。而关于衍生品，黄金衍生产品则包括黄金期货、黄金远期、黄金期权、黄金掉期和黄金基金等，而衍生品的推出是建立在原生品的基础上的，只有在原生产品市场发展达到一定规模后，市场参与主体根据交易的需要创新出以原生产品为依附的新的投资品种，从而达到丰富投资品种、方便交易以及控制风险的目的。目前我国黄金市场的参与主体主要包括黄金生产企业（黄金矿山）、黄金饰品销售企业、商业银行、代理经纪公司以及机构投资者和个人投资者。对于运用衍生品规避风险套期保值，固定成本是必须的也是必要的。这对于整体推动我国黄金市场的发展有着重要的意义。

5.2 逐步建立起黄金质量认证管理体制

黄金储备管理创新的先决条件是建立黄金质量认证管理制度。所谓黄金质量认证管理制度是指统一黄金的重量、含金量和体积，便于黄金流动和管理。这是因为黄金属于实物货币，它的重量、含金量、体积不统一，管理极为不便，容易产生信用风险，增加流通检测成本。

为推动黄金流动，英格兰商业银行率先推出了伦敦金条认证制度。金条认证制度是由权威认证机构对黄金的重量、含金量进行确认，并指定存放在金库的金条的特定账号。如果客户要求在网上交易，只要把金条所有者在商业银行系统中加以变更就可以了。

金条认证制度便于黄金流入、流出，提高金库黄金的流动性，降低商业银行贷出或收回黄金的检测成本和管理费，提高经济效益。

金条认证制度不但可以使各国央行的黄金储备顺利流动，而且还可以推动机构和个人黄金保管业务的发展。我国的长城金银精炼厂、内蒙古乾坤金银精炼股份有限公司都是已获得伦敦金银市场协会认可的提纯精炼企业。这些企业提炼的金条获得国际认可，为我国黄金的国际化流动创造了条件；同时，也使黄金储备管理创新具有可行性。

5.3 实施黄金储备流动性管理

黄金储备流动性管理主要包括黄金租赁业务、黄金融资业务和黄金保管业务。在黄金储备管理方面,我国央行应在不丧失黄金所有权的前提下,经营借金还金、黄金抵押、黄金保管等业务,降低国家黄金储备成本和风险,同时也为企业用金开辟新途径。这是我国黄金储备管理将要迈出的重要一步。

5.3.1 积极发展黄金租赁业务

黄金储备流动性管理主要利用国家库存黄金进行借金还金,使库存黄金流动起来,从而获得一定的收益,降低因保管黄金而产生的相应费用。

从国际市场来看,央行主要通过黄金租赁业务对黄金储备实施流动性管理。黄金租赁业务在 20 世纪 90 年代中期获得了迅速发展,许多国家对黄金储备管理的目标是向市场出借部分黄金以取得经济收益。在国际市场上(以美国为例),黄金租赁业务由中央银行委托商业银行经营,再由商业银行转借给有需求的加工企业或金矿企业。严格意义上的借贷要求借出、归还及利息均为黄金,这既保证了国家黄金储备的安全,又降低了黄金储备的机会成本。

对黄金租赁方而言,租赁黄金的目的有两个:一是规避黄金价格波动的风险,锁定企业利润;二是便于黄金企业融资,黄金租赁利率低于伦敦同业拆借利率,有效地降低了企业的融资成本。商业银行通过黄金租赁业务收取佣金,中央银行则通过黄金租赁收取租金。

黄金租赁业务也存在一定的风险,因为央行将一部分黄金通过商业银行租赁给企业,即使是信用度高的企业,随着时间的推移和环境条件的变化,其信用度也会发生变化。另外,央行还要承担因信息不对称带来的额外风险。因此,在黄金租赁市场上,必须建立企业信用信息机制,要求有黄金资源的单位作担保,这样黄金租赁市场才能有效运作。

针对租赁业务的风险,商业银行可以采取缩短贷出期限、限制所贷金额等方式规避风险。国际上通常的做法是进行 1 个到 12 个月不等的短期租赁(许多欧洲央行更多地倾向于限定在 3 个到 6 个月内)。同时,鉴于大型生产企业的信用度

较高，违约风险小，其租赁期限可以放宽；对于那些小型的或新成立的企业，则需缩短租赁期或制定租赁限额，最大程度地规避信用风险。

5.3.2 推广黄金抵押贷款业务

黄金储备流动性管理的另一项业务是黄金抵押贷款。与黄金租赁业务相反，黄金抵押贷款业务允许借款企业以黄金作为抵押物，向商业银行申请短期流动资金。这种业务在国际上早已被采用，最早是在国家之间的贷款中把黄金作为国际债务的抵押物。现在，黄金抵押贷款业务适用于公司资产为黄金的大型企业，能帮助企业补充流动资金。

商业银行从黄金抵押贷款业务中获得贷款利息，同时，还可以利用抵押黄金资源进行租赁业务。这种业务将黄金贷款与黄金租赁业务融合在一起，可谓一举多得。随着商业银行推行信贷业务抵押制度，黄金抵押业务将会获得迅速发展。

5.3.3 代理保管黄金业务

代理保管黄金指利用国家金库开展黄金保管和仓储业务。目前，国际上有不少国家委托美国金库为其保管黄金储备，包括中国。美国金库通过这项业务收取保管费，使其不再是一个消费的窗口。

各国央行把黄金托管在美国的金库，一方面是因为美国金库的高度安全性和保密性，一方面笔者认为美国金库有其一定的便利性。另外，如果央行需要对黄金进行买卖操作，因为各国央行黄金的储存地距离不远，运输费用也将大大减少。

我国可以借鉴美国金库的做法，利用遍布于各大城市中的银行网点，利用商业银行先进的储备设施和安全的防范措施，为企业和个人保管黄金。这既解决了广大客户储藏黄金的后顾之忧，又可以收取保管费用，使金库营运产生经济效益。同时，还可以利用寄存黄金的时间差进行租赁业务，收取租金，实现多重收益。

5.4 开展黄金储备保增值管理

随着美国财政赤字和贸易赤字的持续扩大，人们对美元的信用产生了怀疑。在这种背景下，美元的长期走势偏弱。鉴于黄金与美元一般呈负相关关系，央行

可以考虑提取部分黄金储备进行波段操作，获取收益。同时，央行可以运用黄金衍生交易工具进行避险操作，达到保值增值的目的。

从统计数据来看，2002年1月至2003年8月期间，各国央行在黄金市场上交易黄金的意图各不相同。一部分国家减持黄金储备，调整外汇储备结构(比如，按《华盛顿协议》出售黄金的国家，主要有奥地利、德国、荷兰、瑞士、英国、希腊、葡萄牙)；另一部分国家则根据经济发展的需要，适度增加黄金储备(包括中国、俄罗斯等)；还有部分国家进行掉期交易，适时买卖黄金，以降低黄金储备成本，赚取差价收益(比如，南非、委内瑞拉等国家)。

笔者认为，各国央行对黄金储备进行避险和保值运作，实际上是对黄金投资价值的认可。我国应该借鉴这些国家的做法，在不放弃黄金所有权的情况下，进行黄金保值增值投资。尤其是在我国需要增加黄金储备的情况下，我们有必要培养大量的黄金投资专业人才，对我国数量不菲的黄金进行有效管理，保证国家储备资产的金融安全。

致谢

时光荏苒，近三年的研究生学习生活接近尾声了。三年中因着在母校中得到了老师们的谆谆教导，同学们的愉快相处、互帮互助，使得三年的时光弥足珍贵。

学习的三年，也是我的女儿出生的前三年。女儿的降生，并没有阻挡我在求学路上的前进，反而成了我在学习上的无穷动力。女儿的一颦一笑，每一个小小的进步，使得学习过程中本应枯燥的部分尽都无影无踪。为着这个上天赐给我的生命受到更好的教育和成长，我需要与她共同学习，不断前行。

我的丈夫在我的学业方面也给与了尽可能多的支持和理解。如果没有他的理解，我想论文答辩的进程不会顺利地这么顺利。虽然他没有在论文具体的写作上参与进来，但是在我看来生活中学习中的每一份获得和成功都要理所当然和他共同分享。

我也要感谢求学阶段的班主任老师，以及贸大所有的授课教师给与我的言传身教和日常授课。我在贸大日常所学的点点滴滴，为我日后论文的写作打下了基础，使我在学识上和素养上都有很大的提高，很多课堂上的细节和讨论，至今都历历在目，我会把这一切珍藏在回忆当中。

最后，我要感谢我的指导教师魏巍贤教授。他在论文的选题，内容的修改直至论文最后的敲定成型给予了悉心地教导。他在学术研究上尽心尽意，认真求实的态度是我一生都要追求的目标。对于他对我的帮助和影响我想在此表示衷心的感谢。

2010年5月

参考文献

- [1] 曹勇, 论黄金储备的地位与我国黄金储备政策的政策, 黄金科学技术, 2004 年 12 月, 1-4 页。
- [2] 尹杰, 谈我国黄金储备的规模问题, 中国黄金经济, 2000 年第 4 期, 11-13 页。
- [3] 周洁卿, 黄金储备变动与黄金货币地位, 黄金, 2005 年第 3 期, 4-6 页。
- [4] 周洁卿, 论我国黄金储备适度规模及其实现途径, 上海金融, 2005 年第 11 期: 34-36 页。
- [5] 周洁卿, 我国黄金储备动态管理研究, 上海金融, 2007 年第 9 期, 51-54 页。
- [6] 周洁卿, 中国黄金市场研究, 北京: 商务印书馆, 2002 年, 3-64 页。
- [7] 周洁卿, 金融机构售金与黄金货币地位, 中国黄金报, 2004 年 9 月 3 日。
- [8] 周洁卿, 商业银行如何做大黄金业务, 中国黄金报, 2005 年 11 月 8 日。
- [9] 范世妙, 黄金作为我国国际储备的研究, 浙江大学硕士学位论文, 2008 年 6 月, 9-14 页。
- [10] 陈小竹, 巨额外汇储备下我国黄金储备问题研究, 上海金融, 2009 年第 11 期, 70 页。
- [11] 陈煜明, 黄金储备的地位及管理模式研究, 上海社会科学院研究生学位论文, 2009 年 4 月, 18-26 页。
- [12] 彭芬艳, 浅析我国黄金储备的适度规模及增长途径, 青海金融, 2004 年第 12 期, 33 页。
- [13] 陈宝山, 黄金储备、黄金管理体制变革与黄金市场, 中国金融。
- [14] 王仲会, 黄金、货币、金融安全——中国黄金体系改革与发展研究, 东北财经大学博士论文, 88-91 页。
- [15] 修成才, 中国增加黄金储备, 凸显黄金货币储备重要性, 中国信用卡, 2009 年 6 月, 16-17 页。
- [16] 刘凌云, 中国外汇储备适度规模区间和货币结构研究, 上海社会科学院研究生学位论文, 2008 年 5 月, 1-3 页。
- [17] 2009 年官方黄金储备发生诸多变化, 中国经济网, 2010 年 3 月 19 日。
- [18] 吕想, 我国增加黄金储备的意义及策略分析, 中国集体经济, 2009 年 22 期。
- [19] 张敬思、黄儒靖, 黄金贬值条件下黄金储备的可行性, 合作经济和科技, 2008 年
- [20] 储幼阳, 建议提高我国的黄金储备, 货币博览, 2008 年。
- [21] 李明旭, 中国央行应该增持黄金, 海外经济评论, 2008 年。

- [22]Anthony Neuberger., Gold Derivatives: The Market impact, <http://www.gold.org/deliver.php?file=/value/stas/research/pdf>, 2001 年 5 月 2 日
- [23] Ramaprasadb, Shigeyukih. Information flow between price and trading value in gold future contracts. International Journal of Business and Economics, 2004, 45-56 页
- [24]http://www.gold.org/deliver.php?file=/value/stats/statistics/archive/pdf/World_Official_Gold_Holdings_Dec_2009.pdf

个人简历 在读期间发表的学术论文与研究成果

个人简历:

河贞顺, 女, 1983 年 7 月 1 日生。

2005 年 7 月毕业于中央民族大学, 获工学学士学位。

2005 年 7 月~2009 年 2 月就职于软通动力信息技术有限公司。

2007 年 9 月进入对外经济贸易大学攻读金融学专业金融管理与投资实务方向硕士研究生

已发表的学术论文与研究成果:

[1] 河贞顺. 对完善我国农村金融体系的思考和建议. 中国高校科技与产业化
2009 年第 2 期,

174

作者：[河贞顺](#)
学位授予单位：[对外经济贸易大学](#)

本文读者也读过(10条)

1. [钟赞](#) [基于藏金于民的我国黄金储备战略研究](#)[学位论文]2010
2. [苏西莉](#) [我国增加黄金储备的意义及策略分析](#)[期刊论文]-[现代商业](#)2010(26)
3. [周洁卿](#). [Zhou Jieqing](#) [增加黄金储备规避外汇风险](#)[期刊论文]-[黄金](#)2006, 27(2)
4. [周洁卿](#) [我国黄金储备合理规模与动态管理研究](#)[会议论文]-2008
5. [范世妙](#) [黄金作为我国国际储备的研究](#)[学位论文]2008
6. [杨帆](#) [人民币国际化视角下的中国黄金储备问题——基于中、美两国的对比分析](#)[期刊论文]-[现代商业](#)2010(20)
7. [肖云辉](#) [如何评价现代经济中的黄金储备](#)[期刊论文]-[黄金](#)2001, 22(10)
8. [卫娴](#). [林顺顺](#). [吕妍](#) [我国黄金储备现状及路径选择](#)[期刊论文]-[河北金融](#)2011(2)
9. [周洁卿](#) [论我国黄金储备适度规模及其实现途径](#)[期刊论文]-[上海金融](#)2005(11)
10. [郭旭琴](#) [黄金储备的意义及途径](#)[期刊论文]-[致富时代\(下半月\)](#)2009(9)

本文链接：http://d.g.wanfangdata.com.cn/Thesis_Y1714978.aspx