



南开大学  
金融发展研究院  
Institute of Finance and Development

学术观点 时政评述 资讯汇编

# 金融发展文摘

2013年4月第04期

总第(39)期

---

---

## 本期目录

### 要闻精编

证监会驳斥做空 A 股论：外资并未大举卖出.....	2
今日黄金价格是 V 型转跌还是择机再涨.....	4
一季度 16 家上市银行日赚 34 亿 工行仍是最赚钱银行.....	5
央企质疑国资委搞命令经济：增长多少领导说了算.....	7

### 热点聚焦

西金东调之谜 结构性产品引发金市大屠杀.....	10
受累金价跳水多家银行转向“看跌”.....	12
日元放水助推黄金跌势.....	14
市民购金热情高涨 投资金条多款断货.....	15

### 专题评论

许一力：黄金牛市终结的背后启示.....	16
林毅夫：黄金暴跌可能会持续发生 货币宽松是祸首.....	18
刘彦斌：现在买股票比买黄金更加靠谱 黄金三年内没戏.....	19
宋鸿兵：黄金牛市远未结束.....	20

### 南开之声

校党委要求在全校学生中深入开展“我的中国梦”主题教育活动.....	22
中国道路的历史渊源与现实基础.....	23

## 要点精编

### 证监会驳斥做空A股论：外资并未大举卖出

每隔一段时间，“做空中国”总会成为A股下跌的阴霾。

这一次，首先发难的是三大评级机构。4月9日，惠誉下调中国长期本币发行人违约评级；16日，穆迪也将中国主权信用评级展望由“正面”调至“稳定”，中国政府债券评级仍为Aa3；而标普则警示中国不良贷款风险。

随之，离岸中国股票基金等与中国股票相关的证券投资工具，也显示资金正在做空。

然而，种种数据指标或并不适用于窥探外资在中国股市的实际动态。4月26日下午，证监会新闻发言人对记者指出，根据监管层掌握的情况，近期上市公司境外战略投资者和合格境外机构投资者，并未大规模卖出中国股票。

可佐证的是，众多境外资金还在翘首企盼新一轮2000亿元RQFII额度的放行，以及未来将落地的QFII2等。

26日，证监会有关部门负责人回应本报记者提问，“RQFII未来还会有快速的发展”。

#### 外资并未做空A股

中国股市一直处于资本项目外汇管理框架下，外资实际流动影响与中国股票市场的一举一动，皆可清楚观察。

“我国资本项目尚未完全放开，境外资金投资于我国股市，主要通过上市公司战略投资者、合格境外机构投资者身份进行。”证监会新闻发言人指出。

这意味着引进境外战投和QFII框架下的外资，才能实际投资A股。“从我们掌握的情况看，近期上市公司境外战投和合格境外机构投资者并未大规模卖出。”上述发言人指出。

中登公司的数据显示，截至3月底，QFII在沪深两市合共开设407个账户，当月新增26户，较2月新增18户增幅明显。

市场担忧的是，各种与中国挂钩的金融产品显示出的做空痕迹，或会影响各种通过隐秘渠道投入A股市场的外资。

但监管部门否认这种渠道的资金大量存在。“综合有关信息判断，证据不足支撑有大量境外资金进入我国股市的行为。”上述发言人指出，“我们将继续加强与外汇管理部门相互配合，进一步完善境外资金进出股市监测机制。”

真正影响 A 股资金供给变化的，只有上市公司战投、合格境外机构投资者两个外资渠道。

### RQFII 审批与外汇收支相关

监管层用数据说话，或可抚慰眼下市场的焦虑。另一方面，引流仍是 A 股今后的大话题，但 RQFII、QFII 等如何进一步发展，并非证监会能决定。

自证监会 3 月发布新的 RQFII 管理办法，扩大试点机构范围、放宽门槛后，目前已有 29 家机构获得 RQFII 资格，其中今年新批 3 家。

市场关注的是自 700 亿元额度后，新的 2000 亿元 RQFII 额度何时放行？

此前有消息传出，外管局对 RQFII 额度的审批呈趋严态度，市场担忧新额度的放行不会顺利。

4 月 26 日下午，证监会有关部门负责人回应本报记者提问时指出，“目前 RQFII 机构正向外汇局申请额度，境外投资者对于该类产品非常踊跃。”

但放行节奏的症结仍在于资本项下外汇管理机制，“RQFII 的审批跟国家的外汇收支相关。”上述部门负责人指出。

据媒体报道，外汇管理部门曾就 RQFII 问题召集机构会议，会议传递出的信号是要根据国际收支情况调整额度放行情况。

4 月 25 日，外汇局公布的数据显示，今年一季度，我国资本和金融项目顺差（含净误差与遗漏，下同）1018 亿美元，其中，直接投资净流入 294 亿美元。而一季度资本和金融项目顺差较去年四季度 200 亿美元的顺差激增，这或在一定程度显示一季度热钱流入的压力。

虽然监管层释放的信号显示，未来 RQFII 的放行节奏与首批试点时的宽松会有所不同，必须与国际收支情况相协调，但上述部门负责人表示，“RQFII 会有快速发展，这是基于市场情况决定的。境外的投资者对此很踊跃。”

而在 QFII2 和 QDII2 方面，上述部门负责人指出，前期已对相关方向做了研究。“从 QFII2 的角度来讲，证监会与相关部门加强协商积极推动。QDII2 是央行牵头推进。”

市场关心的另一个热点是台湾地区纳入 QFII 的进度，今年初两岸证券期货监管合作会议期间，台湾地区提出专批 1000 亿额度，用于台湾机构的业务试点展开。

“我们对于总体框架和制度都进行了研究，目前在与有关部门沟通，推动落实，这涉及央行和外汇局等。”上述部门负责人指出。

（21 世纪经济报）

## 今日黄金价格是V型转跌还是择机再涨

周五，黄金(1462.20, 0.20, 0.01%)和白银(23.97, -0.17, -0.70%)冲高回落；现货白银已明显下跌，现货黄金仍在高位震荡企稳。虽然这仅是连涨多日后的首次调整，但市场疲态已经一览无遗。

### 基本面分析

周五晚间公布的美国GDP数据差于预期。数据显示，美国第一季度实际GDP初值年化季率上升2.5%，预期上升3.0%。糟糕的GDP数据拖累美元指数跌出盘中新低；但由于同期公布的美国进出口数据明显好转，所以美指旋即反抽，扳回了部分跌幅。

数据显示，美国一季度出口上升2.9%，去年四季度下降2.8%。美国一季度进口上升5.4%，去年四季度下降4.2%。美国一季度进口升幅为2010年第三季度以来新高。

实物黄金市场依然热闹。据媒体报道，亚洲消费者的购金热潮已越洋传到了欧美。本周，美国铸币局宣布暂停发售0.1盎司的美国鹰洋金币，因为大量的市场需求已耗尽政府的这类金币库存。这是美国铸币局自2009年11月以来首次停售金币。美国铸币局公布的数据显示，截至4月23日，该局出售黄金19.65万盎司，已经创下自2009年12月以来最高单月纪录。

此外，英国皇家铸币局金条与纪念币负责人夏恩表示，4月份的黄金销量环比增加150%。加拿大铸币厂生产的枫叶金币也非常畅销，该厂黄金销售主管克里斯表示，来自北美、欧洲与亚洲的需求都出现增长。

实物金市场在即将到来的五一长假里会出现销售井喷吗？蜂拥而至的抢金热潮还能持续多久？解铃还须系铃人；也许，一连串的问题将会随着金价的再度变化而烟消云散。

### 技术面分析

周五，国际金价正是触到了20日均线的压制后，才显著回落。其实，抛开20日均线的压制，金价也已经明显超涨，乖离率偏大，有调整要求。预计黄金价格的调整要求不是稍微唬弄一下就能够消化的。调整过程仍有待于展开和纵深。

银价虽然还没遇到均线压制，但银价本来就滞涨，这两天是看到黄金价格猛涨才勉强补涨的。如今，金价滞涨，白银价格肯定也难有上好表现。

### 综合研判

彪悍的行情一旦停下来，就没戏了。周五，黄金白银仅是早盘有过一波惯性上冲，随后显著回落，欧盘美盘一直欲振乏力。我们基本可以断定，近期的反弹行情已告一段路，调整正在展开。

现在最大的悬念是调整的方式和过程。金银是V型转跌还是先在高位僵持震荡一段时间？分析师个人认为，黄金价格和白银价格将会先从周五高点跌一程，跌至一个次高位(或偏折中的位置)，然后在次高位(折中位)震荡整理一段，然后再择机涨或跌。

不管怎样，短线调整已经在所难免，投资者可以择机沽空。

(金投网)

## 一季度16家上市银行日赚34亿 工行仍是最赚钱银行

净利润共计3091亿元，增速集体下滑，工行蝉联“最赚钱的银行”头衔，兴业银行(18.16, -0.07, -0.38%)成“黑马”。

新京报讯(记者苏曼丽 吴敏)截至26日晚，A股的16家上市银行悉数公布一季报。与2012年年报的风光相比，一季度16家上市银行盈利能力明显减弱，净利润增速集体下滑。据新京报记者初步统计，16家上市银行一季度净利润共计3091亿元，日赚34亿元，同比增长12.6%，低于2012年一季度的20%。

从一季度银行的盈利规模看，工行仍旧是最赚钱的银行，其一季度净利润达到688亿元，建行的净利润增速居于四大行之首，但农行和中行的净利润增速则表现较为弱势，仅为个位数的8.26%和8.09%。一季度，工行、建行、农行、中行、交行传统五大行净利润为2349亿元，占16家上市银行的76%，相当于日赚26亿元。

从一季度业绩增速看，同比增速最快的是兴业银行，一季度兴业银行实现净利润109.77亿元，同比增32.44%，但其2012年的净利润增速高达58.74%。增速最低的是平安银行(18.70, -0.13, -0.69%)，其一季度净利仅增4.67%。

兴业银行在季报中称，净利增长的主要原因是息差水平保持稳定，生息资产规模较快增长，该银行的净利息收入同比增长21.78%，手续费及佣金收入增长76.96%。而平安银行净利润增速最低，主要是受累于不良贷款的增加。该行季报表示，其华东地区不良贷款有所增长，一季度该行不良贷款余额增加5亿元，拨备覆盖率也有所提高。

尽管增速放缓，但与此前市场普遍预计只有个位数的增长相比，银行业一季度的业绩表现大幅超过预期，16家上市银行中，只有平安、中信、中行和农行的净利增速在10%以下。此前大部分券商预计一季度银行净利增速在8%-10%之间。

中银国际报告指出，经营环境不确定性上升，银行业2013年到2014年净利润增速恢复的可能性不大。在未来12个月中，银行业的业绩增长将面临资产质量、宏观调控等方面的挑战。

**告别高速增长 银行业面临三道坎**

“银行的日子会越来越难过。”这是在2012年年报发布会上银行业高管对2013年的一致看法，告别高速增长的中国银行(2.87, -0.03, -1.03%)业，2013年面临着经济增速放缓、不良贷款持续增加、传统盈利主要来源的息差下降三道坎。

### 经济增速放缓

GDP增速从2011年的9.3%回调至2012年的7.8%，2013年目标定为7.5%，上述数据显示我国经济增速正在逐步放缓。实体经济经历的增速放缓和结构转型阵痛，也影响着银行信贷规模增长。

中国建设银行(4.65, -0.03, -0.64%)副行长胡哲一今年3月份曾表示，银行净利润增速放缓是我国经济从高速增长向平稳持续增长的过渡，实体经济增速的放缓导致对金融有效需求的下降，是银行净利润增长放缓的主要原因。

一位股份制银行人士表示，今年银行业最主要的风险还是要看大势，即宏观经济大势。宏观经济增速放缓的直观影响就是企业盈利能力下降，这种影响最终将通过企业偿债能力传导给银行业。

### 不良贷款继续增加

最赚钱的工行和增速最快的兴业银行一季度不良贷款都继续上升。工行一季度新增不良贷款56.62亿元；不良贷款率为0.87%，比上年末提高0.02个百分点；兴业银行一季度新增不良贷款10.69亿元，不良贷款率由0.43%升至0.49%。连在一季度不良贷款出现“双降”的北京银行(8.79, 0.18, 2.09%)也表示，今年该行不良贷款整体仍将微升。

申银万国研究报告指出，一般来说不良率滞后经济增速1-3个季度，经济尚未全面复苏，特定领域风险仍然存在，因而银行的不良资产仍将缓慢暴露，预计银行不良率或可在中期企稳，之后逐渐回落。

而不良率的继续上升也意味着银行需要计提更多的拨备，影响盈利水平。

交行副行长钱文挥在业绩发布会上表示，虽然该行面临不良率的微升，但目前交行不良贷款率微升是局部波动的情况，而非系统性的资产质量逆转。

### 银行息差面临收窄

在现行金融管制格局下，息差收入占据了银行营业收入的60%以上，也是银行利润的主要来源，贷款重新定价造成的息差收窄，是上市银行业绩增长的最大阻力。

民生银行(9.82, -0.11, -1.11%)行长洪崎也认为，去年两次降息，对银行今年一季度的存贷款定价影响较大。民生银行一季报显示，其一季度净息差回落到2.45%，较2012年四季度环比回落了15个BP(基点)。其季报解释主要是利率变动和同业业务占比提升的原因。

不过净息差的表现也和不良贷款一样，受到宏观经济表现的影响。瑞银等券商认为，如果实体经济需求回升，将带来贷款定价的上升，这将缓解息差回落的过程。

（新京报记者）

## 央企质疑国资委搞命令经济：增长多少领导说了算

尽管自去年第四季度央企的利润已经开始恢复高增长态势，但国资委还是希望能将利润增长作为一种指标给予量化。10%，这将成为央企整体年度利润增长的目标。

为此，国资委还以其综合局为主要力量成立了“保增长”小组。

这个小组将根据要求继续制定每家央企的具体增长目标，并对央企中的盈利大户和亏损大户给予特别关注。他们将要求原来盈利较好的企业继续保持盈利的好势头，亏损比较大的企业要想办法减亏、控亏、扭亏。

此外，国资委还可能提出一些帮助央企降本增效的手段和措施，多位从事国资研究的人士认为，这将会加快央企对一些低效、无效资产的处置。

而对于115家央企来说，这次“保增长”将是“激进”的刺激。

### 升级

10%并不是一个轻松的数字，2012年央企实现利润增长的数据仅为2.7%。

这对国资委旗下的115家央企来说，也是首次被提出如此明确的“保增长”目标。“保增长”的目标，在去年年底的央企负责人会议上，时任国资委主任王勇就已经提出：“稳中求进仍然是2013年国家经济工作的总基调。中央企业要切实采取措施，全力保持生产经营稳定增长，确保为国民经济持续健康发展贡献更大力量。”

此次召开的央企季度经济形势分析会，以及10%的保增长目标的提出，被看成是央企“保增长”任务的一次升级。

值得一提的是，即便是在去年央企盈利增幅不大的情况下，中央企业缴纳的税金同比增长却达12.8%，高出全国同期税收收入增幅3个百分点，此举也被国资委内部解读为央企“保增长”的重要成就。

进入2013年，各中央企业也开始从国资委的政策文件中更多地读出国资委考核向“保增长”方面倾斜的意味。

“在今年新的考核办法执行中，我们就发现新的考核办法中一些细的条款也在向‘保增长’方面倾斜，例如说新的考核办法中规定如果是当年的利润指标达到历史的最高水平，企

业的这一项考核就可以直接拿满分，这对企业去自主提高效益的积极性还是很大的。”一家央企负责考核的人士表示。

对于此次提出的10%的目标，不少央企都认为这是国资委提升央企“保增长”责任的更加激进的做法。

上述央企人士表示，提出这样的目标对企业来说有利有弊。好的方面来说就是有了这个明确的、强硬的目标，就有了新的压力，也会有新的动力。

这次国资委提出一个较高的目标，一方面是传递出目前市场压力，让企业能真正意识到目前经济形势比较严峻；另外一方面也会对管理层有一个较大的压力，鼓励管理层在这个压力下把企业增效的潜力给充分发掘出来。“不好的方面就是，考虑到这个新的10%的目标可能会逐级分解到各家央企，因此有可能我们需要重新再根据新的要求制定全年以及半年的增长目标。我们目前更加关心这个总的目标将如何分解，以及如果达不成这个目标会怎么办？会不会和目前的考核办法相冲突。”上述央企内部人士表示。

在国资委召开经济形势分析会的当天下午，新兴际华集团(2.86, -0.04, -1.38%)就提出将重新调整上半年预算计划，扎实推进225管理创新体系，以“双过半”的硬标准来落实“保增长”。

蒋洁敏，这位第一位来自企业的国资委主任，在这次央企具体业务会议上已经将其“企业派”的作风尽显。

不过，也有部分央企对此意见较大，一家能源央企的人士质疑说：“这到底是市场经济还是命令经济？10%的利润增长想达到很容易，不就是个账面数字吗。企业的利润增长到底是市场说了算还是领导说了算？”

安邦咨询合伙人贺军也建议说，国资委的这种考核导向也需要再次衡量，如果单纯的以利润作为考核，会不会导致央企在一味追求利润的同时造成一些新的不公现象的出现，破坏整个市场的公平发展。

### 保增长小组

除了提出具体的利润增长目标外，国资委在工作机制上也首次成立了“保增长”工作小组。

蒋洁敏在当天的会议上表示，保增长是国资委和中央企业的共同责任，国资委已经成立了保增长工作小组，对各项工作任务作了明确分工，重点是协助帮助中央企业解决发展过程中遇到的困难和问题，为中央企业的保增长创造良好的环境。

经济观察报了解到，国资委此次成立的保增长小组，主要牵头的工作单位是国资委综合局，其他各个局给予配合。未来这个小组将制定具体的增长目标，数字将根据央企的经营情况以及考虑到整个国民经济的发展情况进行测算。



此外蒋洁敏在此次会议上也表示，虽然第一季度央企企稳向好的局面并没有发生变化，但发展还不够平衡。

为此，此次成立的“保增长”小组也会对于央企中的盈利大户和亏损大户给予特别关注。“我们不会干涉企业正常的生产经营，但是考虑到‘保增长’的任务，我们会要求原来盈利较好的企业继续保持盈利的好势头，亏损比较大的企业要想办法减亏、控亏、扭亏。”

此外，从国资委层面可能提出一些帮助央企降本增效的手段和措施，例如，可能会要求央企加快对低效、无效资产的处置，虽然这项工作一直在做，但是近期会结合央企“保增长”的总体要求，加快这项工作的推进。

### 10%的考验

当天的会议，国资委副主任黄淑和还通报了一季度中央企业经济运行情况，数据显示，中央企业第一季度累计实现增加值 1.24 万亿元，比上年同期增长 7.3%；实现营业收入 5.37 万亿元，同比增长 7.1%。

对于中央企业一季度生产经营和经济效益延续上年四季度以来回升的态势，蒋洁敏将这种态势定义为恢复性增长。

国资委一位内部人士解释说，定义为恢复性增长是由于目前的这种增长并不是说利润增长的绝对量有多大，出现一定幅度的正增长是由于去年第一季度央企利润基数太低的原因。

可比的 2012 年第一季度，央企利润总额同比减少 335.3 亿元，下降 11.8%；二季度降幅呈扩大趋势，利润总额同比减少 541.8 亿元，下降 16.1%。

上海天强管理咨询有限公司总经理祝波善也认为，今年第一季度央企生产经营有所恢复仅仅是去年深度下滑的一种修正，不应过于乐观。

具体到几个央企中的盈利大户，近日公布的央企一季报也是喜忧参半。

石油石化行业，中石化今年 1—3 月实现净利润 166.77 亿元，同比增长 24.40%；不过，与此同时，中石油一季度净利润却下滑 8%，主要是受进口天然气数量增加及进销价格倒挂影响。

通信行业，根据中国移动 2013 年一季度业绩，这个曾经被认为中国最赚钱的国有企业，在今年第一季度利润同比增长仅 0.3%，几乎停止增长。不过中国联通(3.57, -0.07, -1.92%)方面，第一季度实现净利润 18.7 亿元人民币，同比增长 88.7%，有业内分析师预计今明两年中国联通净利润增长仍将保持在 50%以上。

招商证券(12.13, -0.11, -0.90%)机械行业分析师刘荣表示，就机械行业中的央企而言，船舶行业的中船和中国重工(4.19, -0.21, -4.77%)今年业绩是下降的，铁路设备行业的南、北车可以达到 10%的增长目标，工程机械今年恢复性增长，完成 10%的目标也有希望。另外重型装备、机床行业受产能过剩的影响，业绩可能还是下降。“考虑到今年内外部经营环境

不稳定，而且很多央企前几年的迅猛扩张都落在产能过剩的行业，此外越来越多的央企开始出现由于过去几年大规模扩张和重组所带来的各种管理问题。央企的困难日子才刚刚开始。”祝波善表示。

对面临上述 10%业绩压力的央企而言，要在短期内提升央企的业绩，目前看来可选的手段并不多。“我们可以想到的办法就是开源节流，加大回款力度，注意维护好和客户的关系，保证该到的款项及时到。”上述央企人士表示，“另外就是从财务技术方面，例如可以将企业以前留存的利润拿出来，或者可以提前做一些利润。”

国资委副主任黄淑和也提醒企业说，虽然一季度央企经济运行企稳向好的局面没有发生变化，但发展还不够平衡，一些突出问题没有明显改观。

他还特别提醒当前中央企业要密切关注四个问题：一是宏观经济温和复苏的进程可能面临反复；二是产能严重过剩仍是制约国民经济运行的主要矛盾；三是局部政策调整存在较多不确定性；四是融资环境存在潜在风险。

（经济观察报）

## 热点聚焦

### 西金东调之谜 结构性产品引发金市大屠杀

4月25日，周四。金价经过4月12日和15日倒水式下泻后，连日反弹，执笔时盎司价已重返1445美元以上水平。在金价暴跌前建议沽空的高盛，早两日发报告叫客户平仓，见好即收也。

#### “西金东调”应急

以执笔一刻的水平计，金价已收复这波三十年来最惨烈跌势大约一半。翻阅《21世纪经济报道》，发现不少论生动传神恐怕连香港媒体亦远有不如的抢金潮直击：“北至上水，南下铜锣湾，东到观塘，西达荃湾，整个香港到处经历购金潮，大批本地市民和内地游客无论金条、金粒还是金饰，见金即抢。”报道又提到，从孟买到上海，曼谷到新加坡，整个亚洲正经历数十年来未见的黄金抢购潮，金条、金粒已出现区域性短缺，至少需时十至二十天才可完成“西金东调”。所谓西金东调，指的是亚洲国家黄金库存无法满足突如其来的庞大实金需求，只有向瑞士和伦敦金库“求救”，通过西金东调应急。

这是否典型的大户派货、散户接货格局，读者大可自行想像。然而，与上世纪七十年代末八十年代初散户蜂拥入市，金价经历短暂抛物线式上升后即跟牛市告别不同，这次亚洲零

售客户同一时间抢购实金，发生于金价技术上步入熊市之后，而金价于4月15日跌至1320美元后，已从低位反弹逾百美元，可见这波令业界老行尊亦啧啧称奇的抢金潮，对金价确实产生了不容忽视的支持。

结构产品惹的祸？

近日听闻一种说法，印象中提及的人不多，颇有一谈价值。弹此调者，乃美国证券行Rosenblatt Securities分析师雷诺斯（Brian Reynolds）。

毕认为雷诺斯的意见值得一引，原因有二。一为他一口咬定金市“大屠杀”跟结构性产品大有关系；二为此君并非在金价插水式崩泻后才围绕黄金“死因”提供一个可错可对的解释。早在今年2月21日，雷诺斯已就与黄金挂钩结构性产品可能引发金市“洗仓”，公开发出警告。回想当时情状，金价虽有偏弱之势，但市场上真正察觉到金市劫数难逃者，只怕少之又少。

就如坊间无数“阴谋论”一样，金价于4月12、15日短短两个交易日跌逾200美元，罪魁祸首是否与黄金挂钩的结构性产品，难有百分百肯定的答案，但雷诺斯的意见显非事后孔明，单凭此点，一听何妨？

在量宽/零息年代，不论机构还是散户，都为寻觅较理想的回报煞费思量。在这种人人求息若渴的环境中，包装成固定收益工具的结构性产品大有市场，不难理解。内地存户对所谓理财产品趋之若鹜，环球退休基金等机构投资者经不起“高息”诱惑，纷纷投入结构性产品怀抱，形式也许不同，但根源却如出一辙。

雷诺斯2月21日向客户发出警告，指这类产品虽打着固定收益的旗号，但来自跟其挂钩资产价格剧烈波动的风险，却被退休基金等市场参与者严重忽略。以黄金挂钩产品为例，合约中大都列明金价上下限，下方设于每盎司1530美元、上方1800美元的同类型工具，市场上多有所见。那等于说，此等包装成高息票据/债券的结构产品，合约中列明金价一旦跌穿1530美元，退休基金或其他市场参与者便得强制性接货。

就“大屠杀”而论，雷诺斯在金市血流成河约两个月前提及的1530美元，与金价跌穿这个水平后的洗仓式暴泻完全符合。

退休金买入这类结构性产品，主要乃受其“高息”吸引，投资者本身对金价未必有什么方向性的判断。要说有，亦不过是料想金价纵不继续走高，也不致大幅下跌遑论崩泻。结构性产品发行商也许正是看中退休金既“好息”又相信金价急挫风险有限的心态，为其度身订造出相关产品的。金价跌穿1530美元，触发强制性接货条款，等于原先对金价强弱并无既定立场的市场参与者，在金市大跌中被迫充当多头，履约后清仓止蚀理所当然。

在超低息年代，投资者为求跑赢通胀，对但凡有息的东西皆垂涎欲滴，往往忽略了资产价格波动的风险。苹果结构性产品如此，跟商品挂钩的“高息”工具，却又岂限于黄金？近日的金市“大屠杀”，也许只是超低息年代“市场意外”陆续有来的预警而已。

## 受累金价跳水多家银行转向“看跌”

金价“跌跌不休”，银行挂钩黄金的结构性理财产品也随之受到影响。Wind的数据显示，年初以来发行的挂钩黄金的结构性理财产品，“看涨型”产品大多收益难保，未能达到预期最高收益率。同时，4月以来，发行的挂钩黄金的理财产品中，除少数银行继续发行设定目标区间的产品外，其余大部分银行均转向发行“看跌型”黄金结构性理财产品。

### 银行纷纷调整发行策略

由于最近一段时间黄金价格的大跌，多数银行都转向发行“看跌型”产品。以招商银行为例，该行此前同时发行看跌黄金和看涨黄金的结构性理财产品，进入4月份后则改为发行看跌黄金的产品。

平安银行亦改变策略，4月发行了一款看跌黄金的结构性理财产品。按照产品约定，只要在约1个月后的最终观察日，金价较期初价格上涨幅度不超过15美元，理财产品即可获得5%的最高预期收益率。而如果金价1个月内上涨超过15美元，理财产品到期只能获得0.5%的低收益。

工行是为数不多的近几个月来一直坚持发行看跌型黄金结构性理财产品的银行。以4月16日、4月18日起售的产品为例，当时金价已跌至1400美元以下，两款产品设定的边界水平分别为1690美元/盎司、1590美元/盎司。按照产品约定，只要30多天观察期内金价始终处于边界水平以下，该系列产品即可获得预期最高收益率。

“由于边界水平设置较高，30多天内金价突破边界的可能性较小，应该说工行发行的这一系列产品实现预期最高收益率的可能性较大。”普益财富研究员叶林峰说。

普益财富最新数据显示，截至4月19日，国内商业银行发行的黄金挂钩的结构性理财产品数量为58款，和2012年同期相比减少近两成，且产品期限有所缩短。除汇丰银行发行的2款产品期限达到1年半外，工行和招行的该类产品期限都集中在30-90天之间，而2012年同期，有超过一半的产品期限都在90天以上。

### 金价大跌 看涨型产品收益不保

金价大跌的另一影响就是，前期发行的看涨类产品很难达到预期最高收益率。

以黄金类理财产品发行较多的招行为例，自去年第四季度以来，在该类产品中，招行的发行量占比达到47%。挂钩黄金的理财产品同时具有看涨和看跌两个方向，招行该类产品设计时也多会同时设计“看涨型”和“看跌型”。受金价下跌的影响，今年1月份，招行就有一款到期的黄金类理财产品未能实现预期最高收益率。根据普益财富的统计，在随后的2月份和3月份，以及4月份的前三周中，招行又有8款挂钩黄金的结构性的产品未能实现预期最高收益率。这些产品都规定黄金到期末的价格如果高于初期价格，则购买人可以获得预期最高收益率，反之，银行则只用按照1%的收益率支付。

以2月到期的招商银行“焦点联动系列之黄金表现联动理财计划(看涨)(104035)”为例。该产品投资起始日为2012年11月7日，投资期限为92天。产品挂钩标的为伦敦金银市场协会黄金现货上午定盘价。若挂钩黄金的期末价格大于期初价格，则产品到期收益率为5.30%，否则到期收益率为3.00%。实际情况是，挂钩黄金的期初价格为1730.50美元/盎司，而投资期间黄金价格有所下跌，使得期末价格低于期初价格，因此该款产品到期收益率为3.00%。

### 发行量增势不减

“在当前金价大跌的背景下，不少银行推出区间型、看跌型甚至看涨型的产品，这些产品并不会因为金价的波动而影响其预期收益率的定价，因为，比如在金价下跌的情况下，银行可以通过在衍生品上做空交易获得不低于市场平均水平的收益，银行同时也可以通过多种金融衍生工具的组合运用对冲产品的风险。”叶林峰分析称。

不过也有银行理财师建议，黄金结构性产品的挂钩标的所涉及金融工具广泛而复杂，市场影响因素众多，因而要求投资者对国际金价趋势波动有一个较精准的判断。如果投资者不看好未来行情，投资者不妨考虑提前赎回，一般产品说明书上会写明，投资者违约需要支付的违约金比例。

对于未来挂钩黄金结构性理财产品的走势，普益财富判断，“在未来结构性产品整体发行量增加(受到利率市场化，银行大力发展理财业务，同时增加预期收益率较高的理财产品发行)的基础上，相信挂钩黄金的结构性的理财产品的发行量也会相应增加。”

(经济参考报)

## 日元放水助推黄金跌势

尽管高盛等投资机构近日极力唱空贵金属，但上周五黄金、白银期价的破位下挫仍有些令人措手不及。在金融属性主导下，美元转强预期及黄金避险功能的趋势性弱化，直接导致黄金由进攻性资产向防守性资产回归，而日本新一轮量化宽松措施将在资金溢出效应的作用下进一步助推美元升势和黄金跌势。

如果将过去 20 年黄金价格走势与美元指数叠加，不难发现二者的负相关关系明显。可以说，与其他商品相比，黄金的金融属性较商品属性更强：一方面，黄金的供给相对稳定，而需求的周期性波动并不显著，黄金价格也不会跟随全球经济的兴衰而涨跌；另一方面，与其他商品相比，黄金具有独特的投资避险功能，这也是在牙买加协议确定黄金非货币化后，其金融属性所展现出来的新特征。尤其是 2008 年国际金融危机后，黄金作为避险工具，投资价值被急剧放大，甚至由防守性资产转向进攻性品种。在国际金融危机爆发后的 3 年中，国际金价最高涨幅达 1.5 倍。

既然金融属性左右着黄金价格走势，那么任何影响美元走势预期的因素均将对黄金价格产生决定性作用。去年四季度以来，国际金价呈现见顶回落之势，累计跌幅接近 20%，表面上看是由于索罗斯等投资大鳄大规模减持黄金 ETF 以及高盛等机构全面看空金价，但实质上体现了机构对美联储政策及美元走势预期的转变，也体现了全球避险情绪的趋势性回落以及黄金避险功能的下降。

首先，尽管近期公布的经济数据显示美国经济复苏之路并不平坦，但相对于欧洲、日本等主要经济体及以“金砖五国”为代表的新兴经济体，美国的经济基本面相对优势明显，美联储内部关于量化宽松政策退出的声音也越来越强烈，这无疑将对美元走势形成较强支撑。

其次，日元是全球最主要套息交易携带货币，而在日本的超预期量化宽松政策出炉后，日本 10 年期国债收益率已逼近历史低点，国际机构和日本国内机构的资金将因此转投其他国家债券，其中，美国国债不失为较好选择。以 10 年期国债为例，目前美债的收益率为 1.75%，而日债仅为 0.56%，美债还兼具避险功能。由于美联储量化宽松措施的直接目的是压低美债收益率，进而达到刺激经济的目的，如果日本的量化宽松措施在资金溢出效应下间接压低了美债收益率，那么，这也就意味着美联储进一步推出量化宽松措施或延续当前操作的必要性降低了。因此，在日元超预期宽松的背景下，国际资金追逐美元资产的行为以及不断增强的美联储量化宽松退出预期均有利于美元转强，对黄金价格形成压制。

最后，伴随美国“财政悬崖”问题的平稳过渡以及欧债危机的趋势性缓解，全球避险情绪回落已是大势所趋，衡量避险情绪的标普 500 波动率指数（VIX）目前已跌至历史低位。就黄金自身而言，其避险功能已逐渐弱化。由于黄金近年来逐渐向进攻性资产转化，累计涨幅过大，当前投资者更乐于将美元、美债视为避险资产。

从中长期来看，如果看到美元指数和 VIX 指数均已回落至国际金融危机爆发之前的水平，那么就有理由相信，对于最高涨幅达 1.5 倍的黄金价格而言，去年四季度以来 20% 的下

跌或许仅是开始。此外，近20年来黄金价格最显著的一轮熊市出现在上世纪90年代中期至本世纪初，这与美国知识经济和互联网热潮的爆发以及美元近20年来最大的一轮牛市时间恰好重合。当然，当前美国经济的状况与十几年前大相径庭，但美国“再工业化”的发展战略以及新能源、新技术的开发无疑将对美国经济和美元走势形成长期支撑，与美元走势大概率负相关的黄金价格或步入中长期跌势。

（中国证券报）

## 市民购金热情高涨 投资金条多款断货

东方网4月28日消息：据《新闻晨报》报道，金价下跌引来的买金潮还在持续。在大量实物黄金需求的持续推动下，国际金价一度回升，部分品牌的饰品金价也随之上扬，与10天前的最低价位相比，周生生、周大福等饰品金价每克涨了30元左右。

### 金价波动致销售猛增

昨日中午，记者来到位于河南中路的中国黄金旗舰店，工作人员指着柜台称，投资金条的部分规格依然处于断货状态，“20克的金条刚刚到货，50克的投资金条目前只有一根了，10克已经没有了。”另外，柜台内的财富金条也只剩下200克等少数规格，10克、50克等“主流”规格都断货了。

“尽管最近几天金价有所上涨，但前来购买金条、金饰品的顾客依然要比平时多出约20%。”中国黄金相关负责人在接受采访时称，目前金条类产品和金饰品的库存量依然有些吃紧，门店的备货量要比往常少。随着“五一”的到来，各门店正在加大采购力度和产品的优惠力度，“从4月26日起到母亲节期间，金饰品每克将优惠30元。”

记者走访沪上多家黄金珠宝门店发现，随着金价回升，市民购金的热情与金价暴跌时相比有所降温，但与平时相比依然高涨。“在4月22日当天，由于商场举行促销活动，当日不少专柜的金饰品、金条都卖空了，不过这几天货品基本都补齐了。”昨日，第一八佰伴负责黄金珠宝区域的人士介绍，“最近金价的剧烈波动的确带来了销售的猛增。以老庙黄金为例，黄金产品销量最多的一天是平日的10倍，而这几天金价上涨后，销量趋向平稳，但比往常依然翻倍。”

那么，现在买金条还要等候吗？商场人士介绍说，在金价刚刚暴跌时，货源的确很紧张，在一些人气高的专柜，如果消费者需要购买大额金条，需要等一周左右才能提货，但最近备货情况已经在逐步恢复了。

### 在香港也很难拿货

上海黄金饰品行业协会透露，最近几日，在豫园商城的多个黄金饰品店铺内，黄金柜台前挤满了购金者，金店的货源颇为吃紧。“在广州和深圳那边已经很难拿到货了。”部分金店的进货人员感叹说，“现在到深圳拿货要排队，等你好不容易排到了，金价又涨上去了。”

香港六福珠宝的一位经理称，在香港也很难拿货，“北至上水，南下铜锣湾，东到观塘，西达荃湾，几乎都出现了购金潮，无论金条、金粒还是金币，简直是“见金即扫。”一位刚刚从澳门旅游回来的赵女士也表示，在澳门的部分金店内，柜台前也都挤满了购金的顾客。

专家提醒，“抢金客”在购买投资金条时，还是应该注意金价上涨后可能带来的风险。

（东方网）

## 专题评论

### 许一力：黄金牛市终结的背后启示

市场本应该就是波动起伏的，没有永远的牛市，也没有恒久的熊市。

金价比之近两年的高点，跌幅已达到 28%。按照黄金 20% 的价格回调就已经达到了“熊市”的标准，黄金市场维持 12 年的大牛市已经终结了。

实际上就在几个月前，金市还是完全相反的一种气氛。那时候我参加过一些内部会议的时候，所有人都认为 5 个月以前美国推行的 QE3、QE4，以及日本安倍政府推行的量化宽松政策，配合欧洲央行推出的 OMT，甚至第三世界的很多新兴市场国家央行也纷纷推出自己的货币宽松政策。这种超低利率、宽松货币的环境，将导致全球性流动性泛滥，外加各种主权债务危机风险因素，使得市场几乎找不到看空黄金的理由。

但黄金还是在量化宽松中选择了下跌。实际上，这种现象不仅仅发生在黄金身上，全世界的资本市场都出现了一种怪异的现象。在全球货币宽松的氛围下，上海 A 股一度被认为会大大受益，事实情况是，A 股一度创出了 1949 的新低，现在也是半死不活。香港市场自从美国 QE2 以来一直也未能再创新高。在往年的量化宽松过程中，美国的期货市场会大涨推高大宗商品现货市场，引起第三世界国家的输入型通胀，而这一轮量化宽松之后，这种现象也没了。

全世界的资本市场是怎么了？就好像在世界的另一端有那么一个漩涡，只要印出多少钱来，它就会将这些钱全数吸纳进去。

与以上这些市场大相径庭的是，美国和日本的股市却表现出色。道琼斯指数连续一个多月来不断创造历史新高，与量化宽松直接关联的美元指数，往年都会在宽松完毕之后大幅下挫，也就是美元贬值，这次则完全相反，美元指数非但没有下跌，反而不断呈现上涨趋势。

很显然，全世界的流动性都跑到了一个地方，印出来的钱都进入了一个漩涡，这个漩涡就是美国股市或者说与美国经济复苏支撑下的美国股市。美国遇到了特殊情况，次贷危机之后奥巴马政府急需复苏经济，降低自己的失业率，而复苏美国经济需要配合的就是强势美



元，起码在宽松完毕之后，美元指数不能大幅下跌。我们在上一篇文章中很明显说过，美国政府要实现再工业化，创造更多的就业和让房地产逐步复苏，都需要国际游资回流美国。对美国政府来说，美元在这样的关键时刻绝对不可以贬值，无论是奥巴马政府创造虚假的经济复苏迹象也好，还是美国确实有复苏迹象也好，美国的战略目标是此后真正的经济复苏。

我相信对于外汇和大宗商品期货市场的分析，我们不能离开政治。经济利益牵引着政策导向。奥巴马政府急需推行的强势美元政策，终结了黄金牛市，终结黄金只涨不跌的神话，背后的最终战略目标是复兴美国经济。

是什么促成了为期十二年的黄金牛市？这个问题的答案几乎囊括了过去十数年间全球金融市场所发生的一切。过去的十二年间，黄金价格从260美元每盎司到1900美元每盎司的幅度超过700%的上涨被全球性事件分割成三个部分。

第一阶段：从上世纪90年代到2006年，在互联网泡沫发酵，中国经济步入高速通道，加之美联储低利率政策、911恐怖袭击和中东战争引发的美元贬值，催生了黄金期货第一轮上涨。第二阶段：从2006年到2008年，步入新世纪第一个十年后半程，全球进入全面高速增长阶段，货币超发、通胀引发的资产价格泡沫化直接推升了黄金价格。第三阶段：则是2008年至今，助长的因素来自通货再膨胀、全球宽松货币政策、美联储量化宽松政策、欧债危机、朝鲜半岛危机、中东北非危机等因素总之，接连爆发的金融危机成为了资产泡沫破裂之后进一步从保值角度推升黄金价格的关键因素。

过去的十年，几乎所有事件都在进一步鼓励投资者买入贵金属，从普通民众到全球中央银行，无不将黄金视作乱世瑰宝。而当黄金涨幅超过700%之后，不再有人相信黄金还有下跌的一天，全球性贵金属买卖进入狂欢节。甚至于时至今日，关于黄金市场是否见顶的声音仍然众说纷纭。

人们都忘了基本原则了，世界上没有只涨不跌的市场。股票市场是，黄金市场也是。不可否认，黄金具备多重属性，也正是因为黄金的多重属性让投资者普遍认为投资黄金的安全边际高。但大家忘了黄金这种东西背后的政治性。全世界的统治者都不希望黄金涨太高，全世界的统治者都害怕金本位的复辟。没有金本位，一国政府可以随意印纸币，政府永远不怕缺钱。如果金价上涨让黄金的储备功能逐渐找回的话，对纸币只能是一种可怕的冲击。从这个角度来说，黄金的政治属性是决定性的。

这种政治属性决定了，黄金在过去10年翻7倍本身就是极度疯狂的，更何况黄金本身还不具备存在大幅度增长的需求。上世纪60年代之后，黄金大潮兴起于世界各国央行的大举买入，特别是在外汇储备多元化的需求之下，去年，各国央行对于黄金的买入量达到了历史峰值，然而这同样意味着，在全球经济逐渐露出曙光的当下，黄金作为需要支付贮存费用的保值品，其投资价值可能将再度输给经济复苏中各国的国债受益。世界各国在黄金需求逐渐饱和之后，其购买意愿很可能在未来一年内出现大幅度下滑，黄金市场上各国由净买入转为净卖出自然是大概率事件。

黄金之所以放弃了本轮宽松潮带来的上涨机会，也并非偶然。到去年为止，全球经济仍然维持低迷走势，二次探底成为事实，甚至于对经济何时触底反弹，业内也存在着各种各样的忧虑。几大经济体之间，不可能再像2008年那样通过大规模财政刺激的方式来拯救经济，货币政策可运用的空间也是非常有限的。从投资选择来看，作为与黄金同等地位的避险资产美国国债将更受青睐，而且美国国债收益率指标的变化趋势，同样甚至更有“资格”代表全球经济风险状况。

市场本应该就是波动起伏的，永远不要忘记一个基本的投资规则，没有永远的牛市也没有恒久的熊市。笔者由此联想到一个跟黄金一样长周期的中国房地产，当你发现房价20年都在大幅上涨，当你发现投资中国房地产永远都是对的时候，也许你已经走在错路上了。

（解放网-新闻晚报）

## 林毅夫：黄金暴跌可能会持续发生 货币宽松是祸首

和讯网消息 4月27日，由清华大学五道口金融学院主办的第一届五道口金融家大讲堂迎来了首位经济学家林毅夫。他在演讲时指出，黄金暴跌的根源是发达国家的货币宽松政策，未来石油、粮食、黄金等大宗商品暴跌的情形可能会持续发生。

林毅夫指出，在1991年发生金融危机之前，日本政府的负债占国内生产总值的60%，在发达国家当中算低的，但是现在22年过去了，他的负债率是占到国内生产总值的230%，在发达国家当中是最高的。“如果发达国家不能走出结构改革的这样一条道路的话，很可能美国还有欧洲国家会步日本的后尘，他们现在政府负债占国内生产总值的比重都超过100%，很可能会快速地接近150%、200%。”

在这种状况之下会有什么后果？林毅夫认为，各国货币当局为了降低政府借新债的成本跟还旧债的成本，一定会推行非常宽松的货币政策，像日本从1990年代初一直将利率维持在接近0，现在美国、欧洲国家的利息一般在1%左右，这是很宽松的货币政策，在这些发达国家会长期化。

“利率接近0又非常宽松，就代表流动性非常巨大，在这种状况下会鼓励金融机构做短期投资。首先就会有大量的资金流入其国内的股票市场，美国国内现在的道琼斯指数已经超过2008年的水平，2008年股票市场有泡沫大家都是知道的，而现在实体经济比2008年的实体经济是弱的，在这种状况下，股票市场超过2008年不是代表更大的泡沫吗？那些金融投资家、投机家是心知肚明的。”林毅夫说。

在这种状况之下，市场对任何信息都会做出巨大的反映。有一点利空的消息出来股票就会跌很多，如果利好的消息出来，由于资金价格低，股票也会上涨很多，波动空间就会很大。林毅夫称，华尔街的人把这个状态叫做新常态，所谓新常态就是在股票市场的投资风险非常大、平均回报率非常低，这种新常态可能长期化。“不仅大量的资金投入国内股票市场，也会有大量的资金流入国际大宗商品市场，前几天黄金突然间下跌了将近20%的情绪，很可能会持续发生在石油、粮食、黄金等大宗商品上。”

(和讯网)

## 刘彦斌：现在买股票比买黄金更加靠谱 黄金三年内没戏

近日金价暴跌后，民众抢金潮成为焦点。有中国投资理财第一人之称的刘彦斌，昨日却在重庆举行的“对话城中城投资分析会”上忠告——黄金的跌势才刚刚开始，现在买黄金并不是好的选择。

作为《理财规划国家职业标准》创始人，刘彦斌是“全民理财”时代的媒体红人。面对复杂宏观的经济形势给理财操作带来的困难，刘彦斌给的建议是——现在买股票比买黄金更靠谱。

### 谈楼市 保值功能多于增值功能

调控声急的楼市，还有没有投资的机会呢？刘彦斌表示，从楼市的投资价值看，保值功能多于增值功能。“从住宅来看，尽管快速上涨的时段已经过去，但下降的可能性也很小。”刘彦斌称，长期看楼市肯定是增值的，但楼市合理的增值幅度是10年内翻一番，分摊到每一年，投资收益并不是很高。

“楼市的主要投资机会在于二三线城市的商业地产。”刘彦斌分析，由于一线城市限购和户籍限制，很多开发商都看中了二三线城市的商业地产，加上目前住宅的租金回报平均只有2—3%，写字楼的租金回报率达到5—6%，而商铺的回报率达到7—8%，使得投资者的热情较高。

但商铺投资也存在一定的风险，刘彦斌表示，除了地段因素之外，开发商的实力和运营策略也非常重要，“像长寿城中城广场这样的商业地产，七成商铺都是开发商自持并统一运营，通过引进有实力的商家，相对来说就值得投资。”

### 谈黄金 三年之内都没戏

国际金价大跌后，前期观望的人迅速入市，引发一场大规模抢金行动，但刘彦斌认为现在不是买入的好时候，黄金的跌势才刚刚开始。过去的12年，国际金价上涨6倍半，目前国际金价回落到1462美元/盎司的位置，跌得并不充分。涨起来有多高，跌下去就有多深，金价跌到1200美元/盎司不是没有可能。

刘彦斌甚至悲观地预计有可能会跌破1000美元的大关，“三年之内，炒金炒银都没戏，”刘彦斌断言，市民甚至有望看到200元/克的购买价。

### 谈股票 上涨可能性最大

“上涨几乎没有悬念。”有着20年炒股经历的刘彦斌属于是坚定的做多派，他认为，现在股市已经处于历史底部，下跌空间非常小，向上空间非常大。支撑股市的价值中枢就在

于大盘蓝筹的估值，尤其是银行股，大部分股息率超1年期定存，如建设银行、工商银等，股息率都有超过5%的良好回报率。

刘彦斌建议投资者可以多关注蓝筹股以及指数型基金，这都是目前将资金进行收益性理财的不错选择。

（重庆晚报）

## 宋鸿兵：黄金牛市远未结束

应《理财周刊》邀请，知名经济学家宋鸿兵近日在沪举办了一场名为“货币战争时代的投资新策略”的理财讲座，对贵金属、外汇、楼市等诸多投资领域作出了精辟而独到的分析，赢得在场听众一致认可。

近年来，国内股市持续低迷，楼市又因政策限制而投资无门，为帮助广大投资者理清财富脉络，看准投资趋势，3月30日下午，由《理财周刊》和天津黄金日贵金属经营有限公司联合举办的“货币战争时代的投资新策略”财富论坛在上海影城隆重举行。

在天津黄金日贵金属经营有限公司董事长周仁旭发表了开幕致辞并宣布2013年黄金日千万实盘大赛及模拟大赛正式启动后，环球经济研究院院长、畅销书《货币战争》系列丛书作者宋鸿兵为在场的1000多名来宾作了精彩的演讲。黄金还能牛多久

去年以来，国际金价持续剧烈波动，高盛等机构认为黄金牛市已谢幕，而罗杰斯等人则认为黄金牛市还将继续，市场众说纷纭，观点尖锐对立，甚至拿出的数据都会彼此矛盾，让投资者不知所措。“2013年还能不能投资黄金？黄金十年牛市是否已结束？”宋鸿兵一上来就对投资者最关心的问题做出了回应。

他认为，要看清金银价格未来的走势，不是简单地只看清贵金属的问题，首先是要看清美元的趋势。从最近的塞浦路斯危机可以看出，国际金融危机并没有成为过去式，反而时刻都有卷土重来的可能。从美国到欧洲再到日本，各国竞相开动印钞机以刺激经济的货币战争时代已经到来。在金融危机和货币战争环境下，投资金银最重要的目的不是依靠波动赚取差价或者对抗通胀，而是因为贵金属是最有能力对冲全球货币体制重大缺陷风险的投资品，因为这种风险是未来必将会出现的问题。

宋鸿兵一针见血地指出，人民币背后的抵押品是美元，因为每年央行超发的基础货币几乎都来源于美元计价的外汇占款，而美元背后的抵押品则是美国国债，因此人民币最终的核心资产是美国国债。而从美国目前的生产力发展水平看，在没有新的真正意义上的技术革命来临前，未来20~30年内，美国必然会面临无力偿还债务而货币崩溃的问题，美元下沉是必然结果。而迫于美元贬值的压力，各国政府纷纷追加超发货币所导致的货币战争又会在推升全球性通胀之后引发全球货币大崩溃。回顾历史，宋鸿兵发现无论是一战后的德国、二战后的中国还是近年来爆发颜色革命和天鹅绒革命的国家，其国内经济无一不面临着严重通货膨胀，这是引发社会动乱、政权更迭和战争的重大导火索。因此只要全球货币体系发展方向没

能发生根本性的改变，黄金长期走牛的趋势就不会改变。宋鸿兵建议投资者不要抱着短期投资的想法来买黄金，而是把黄金看成最后一道财务保险杠而长期持有。

美国经济“假复苏”，利率掉期要当心，要买就买硬资产。

针对近一段时间美国部分地区房价上涨以及美国三大股指迭创新高等投资市场动向，宋鸿兵认为，这些并不是美国经济正在快速复苏的证明。经济复苏的关键指标在于就业人口率以及全职工作就业人口率，这两项指标上，美国依然没有明显起色，因此所谓的美国经济复苏是依靠资金推动的“假复苏”，而 QE4 的退出更非易事。因此，一些机构所鼓吹的美国经济复苏将导致黄金牛市终结的观点站不住脚。

而对于未来人民币的走势，宋鸿兵认为人民币的升值趋势至少还能保持两年，但在此之后，随着“内贬外升”的人民币实际购买力的不断缩水，人民币兑美元可能会有暴跌的风险。

在谈到国际金融危机未来的走势时，宋鸿兵强调指出，下一个金融危机的风险引爆点将极有可能是利率掉期市场。利率掉期的本质是以浮动现金流交换固定现金流，中间的差额就是保险金，而这其中经营担保业务的就是当年出现次贷问题的美国五大银行，随着利率的上升，这块业务的风险将会逐渐释放。但有了 2008 年金融危机的教训，这次这些银行会把产品放到海外做结构性产品，把将来可能赔得血本无归的风险转嫁给亚洲人、中东人和俄罗斯人，国内投资者一定要特别当心。

宋鸿兵表示，货币战争时代最好的投资选择就是能够有效对抗通胀的硬资产。所谓硬资产既包括房屋等不动产，也包括黄金、白银等贵金属。而鉴于越来越多的年轻人进入城市后再也没有回农村务农的打算，以及中国社会未来 20 年老龄化问题将会日益严重，宋鸿兵还对农业和医疗保健产业的前景相当看好。

在演讲间隙，宋鸿兵和周仁旭共同接受了国内多家主流财经媒体记者的采访。宋鸿兵认为今年金价走势将会“前低后高”，并对今年房地产市场的走势、实物黄金和黄金衍生投资品之间的优劣比较等投资者关心的热点问题作了精彩而独到的回答。

活动中，宋鸿兵还与黄金日金融学院院长赵海宁、中南财大客座教授高宏伟共同参加了主题为“新政府·新政策·新机遇”的经济财富论坛，对人民币国际化、中国资本市场改革、企业家资金外流、新一届政府的经济改革前景等问题展开了智慧的交锋，宋鸿兵扎实的学术功底、机智的临场应变体现得淋漓尽致，旁征博引、妙语连珠，在会场内掀起一次又一次的高潮。精彩的发言引来在场听众的阵阵掌声，大呼“收获颇丰”。论坛结束之后，宋鸿兵还当场进行了《货币战争 4》的签售，300 本书被抢购一空。

（三秦都市报）

## 校党委要求在全校学生中深入开展“我的中国梦”主题教育活动

为深入学习宣传贯彻党的十八大精神，围绕立德树人根本任务，引导广大学生坚定理想信念，牢记“公能”校训，为实现“中国梦”而发奋学习、不懈奋斗，校党委日前下发通知，在全校学生中深入开展“我的中国梦”主题教育活动。

活动的指导思想为：通过丰富多彩、生动活泼的形式，教育引导广大学生深刻领会实现中华民族伟大复兴是中华民族近代以来最伟大的梦想；深刻领会每个人的前途命运都与国家和民族的前途命运紧密相连；深刻领会空谈误国，实干兴邦，“中国梦”的实现需要广大学生坚定理想信念，励志刻苦学习，积极投身实践，为把国家建设好、发展好而努力奋斗。

活动的主要内容有：组织开展“我的中国梦”学习宣讲活动。包括举办“明确责任勇担使命”南开学子与十八大代表、两会代表面对面活动、“我的中国梦”理论研讨活动和主题宣讲活动。组织开展“我的中国梦”主题党建活动。包括在学生党支部中开展以“我的中国梦”为主题的“三个一”学习成长计划、举办学生党员骨干培训班以及启动党建创新实践立项活动。组织开展“我的中国梦”主题校园文化活动。包括举办“南开情·中国梦”系列活动、“中国梦·南开梦·我的梦”主题创意文化节。组织开展“我的中国梦”主题社会实践活动。包括举办“我筑中国梦”暑期专题调研实践活动，启动“创新托起中国梦”学生科研创新推动计划，开展“梦想照进现实——我的中国梦·南开人的故事”校友寻访活动。组织开展“我的中国梦”主题网络文化活动，利用校园网络、微博、微信等新媒体平台，开展“微传递巨能量”党的十八大精神网络传播活动，开设“感悟十八大青春正能量”、“我的中国梦”、“理论名篇名家推荐”等微话题。组织开展“我的中国梦”典型选树活动，举办“2013年南开大学闪亮之星”评选活动和“良师益友”评选活动，表彰和宣传一批南开学生、教师的先进典型。

校党委要求，各分党委、党总支要高度重视，周密部署，加强组织领导，把开展“我的中国梦”主题教育活动作为学习宣传贯彻党的十八大精神的重要内容，精心设计方案，认真抓好落实，确保活动取得实效。要广泛动员，扎实推进，结合学院特点，以学生喜闻乐见的形式开展教育活动，充分调动学生的积极性和主动性，保证覆盖面和参与度，并给予活动必要的经费支持，促进工作顺利推进。要加强宣传，扩大影响，及时了解活动开展情况，加强信息报送和新闻宣传工作，营造良好的舆论氛围。学校将在年底对主题教育活动的开展情况进行总结表彰。

（南开新闻网）

## 中国道路的历史渊源与现实基础

习近平同志指出，“实现中国梦必须走中国道路。这就是中国特色社会主义道路”，这条道路“具有深厚的历史渊源和广泛的现实基础”。厘清“中国道路”的历史渊源和现实基础，对于我们汲取传统文明精华，增强道路自觉和道路自信，具有重要意义。

道路标示行动方向。现实生活中虽然有多条道路，但只有合乎社会发展规律、体现人民根本利益和期盼的道路才是“人间正道”。这种道路既是历史进程的延续，又是连接现实和理想的桥梁，是达到预期目标的唯一正确途径。中国人民选择的中国特色社会主义道路就是合乎中国国情、体现人民美好生活向往的道路，就是弘扬中华文明的道路。习近平同志说：这条道路“是在改革开放30多年的伟大实践中走出来的，是在中华人民共和国成立60多年的持续探索中走出来的，是在对近代以来170多年中华民族发展历程的深刻总结中走出来的，是在对中华民族5000多年悠久文明的传承中走出来的”。

中国特色社会主义道路承载着中国人民曲折的探索和奋斗历程。在近代，西方列强的入侵将中国推向苦难的深渊。中国人民奋起反抗，但因缺乏同西方相抗衡的实力，以致陷入丧权辱国、任人宰割的悲惨境地。西方虽然率先发展起了工业文明，但它却是带有野蛮本性的资产阶级文明。如果说在西方本土，资产阶级文明还用体面的伪装加以掩饰，那么，它在东方国家却暴露出赤裸裸的野蛮性。马克思曾经以世界历史的广阔视野斥责西方列强在东方的暴力征服和掠夺行径，他将当时的世界格局概括为“东方从属于西方”、农业的民族从属于工业的民族。他满怀信心地预言，东方国家将来会复兴起来。就中国而言，究竟走什么道路才能摆脱受欺凌、遭磨难的境遇，实现中华民族伟大复兴？这是迫切的时代课题。中国人民进行了不懈的探索和斗争，但最初的救国方案均以失败告终，它们提供的经验教训促使国人另辟蹊径。马克思主义的传入和传播打开了中国人民的道路视域，中国共产党几经挫折带领中国人民走上了新民主主义革命的正确道路，经过艰苦卓绝的斗争，最终推翻了“三座大山”的统治，建立了新中国，使中国获得了政治独立。新中国成立后，我国坚持现代化的发展方向，在社会主义公有制基础上大力进行工业化建设，综合国力不断增强。但是，由于一段时期内我国采取高度集中的计划经济体制，限制资本、限制商品经济，以为只有这样才能坚持独立自主的发展道路，从而一定程度上束缚了生产力的发展，不利于改善人民生活。我国通过深刻剖析近代以来的发展历程，特别是深刻总结新中国成立后的经验教训，作出了实行改革开放的伟大战略决策，走出了一条中国特色社会主义道路，从而使中国在历经多年持续健康发展后，跃居为世界第二大经济体。历史昭示我们，只要我们坚持这条道路不动摇，就会使中国蓬勃发展，展现出更加光明的前景。

中国特色社会主义道路有着深厚的传统底蕴。它以中华民族5000多年的悠久历史为背景，以深厚的中华文明为底蕴，具有鲜明的民族特色和民族风格。作为文明古国，

中国在历史进程中创造了光辉灿烂的中华文明，它源远流长、绵延不绝，它是中华儿女共同的血脉、共同的根基，它使中华儿女具有共同的归属感、认同感，是坚持中国道路、弘扬中国精神、凝聚中国力量的不竭源泉。我们应该在新的历史条件下更好地传承中华文明，肩负起继往开来的文明创造重任，再创文明辉煌。

中国特色社会主义道路洋溢着改革创新活力。它是根据中国国情、在总结其他国家现代化建设深刻教训、汲取其中的合理因素基础上走出的独特道路。中国作为贫穷落后的国家，只有进行体制改革才能走向繁荣富强。改革是合乎历史必然性的选择，是一场深刻的社会变革，是经济、政治、文化、社会和生态文明“五位一体”的全面的现代化建设，是中国整个文明形态的提升，它可以有效避免后发展国家普遍可能遭遇的困境和陷阱。当然，改革不是一帆风顺的，它要不断克服各种障碍、破解各种难题。当前，改革进入了攻坚阶段，社会矛盾多发、社会风险增大，经济发展方式的转变、民生问题的解决、固有利益链的打破、权力腐败的惩治、个人合法权利的维护、平等发展机会的创造等，都具有相当大的难度。这就要求我们以坚强的毅力、高超的智慧攻坚克难，稳步推进改革，避免社会动荡，减少改革代价。

中国特色社会主义道路彰显着开放的鲜明特征。中国遵循与世界上其他国家和民族相互合作、互利共赢的原则，抓住战略机遇期努力发展自己，同时充分顾及别国利益。因此，中国的发展对于其他国家具有正面的影响作用。中国的和平发展摒弃了西方现代化进程中野蛮掠夺其他民族和国家的做法，扬弃了资产阶级文明中的有益成果，为我所用。这充分表明中国特色社会主义道路是高度文明的发展道路，它既是人类文明发展大道的一个组成部分，又是对人类文明发展大道的丰富和拓展。中国道路的成功对于建立公正合理的世界新秩序、维护世界和平具有积极作用。

中国特色社会主义道路深深打上了人民的烙印。人民群众是人类文明的创造者，但是，在新中国成立以前相当长的历史时期，人民却无法享受自己创造的文明果实，文明的创造和文明成果享受是相互分离的。我们进行社会主义建设和改革，就是为了实现人民的文明创造和文明成果享受的统一，而中国特色社会主义道路就是实现人民共同创造、共同享受的道路。人民既是中国道路的缔造者，也是中国道路的受益者。这条道路从人民的需要、利益、期盼出发，尊重人民的主体地位和首创精神，维护每个人的合法权利和合理利益，向着惠及 13 亿人的全面小康社会目标前进。正因如此，中国特色社会主义道路能够得到人民的广泛认同。

中国道路正在我们脚下向前伸展，它是提振中国精神、凝聚中国力量，最终实现中国梦的必由之路。展望未来，前程似锦，只要我们在新的征程上凝心聚力，共同奋斗，就一定能够将美好梦想变为美好现实。

（光明日报）



(作者李淑梅为国家社科基金重大项目“社会认同视角下的中国特色社会主义共同理想建设研究”首席专家、南开大学教授)

南开大学金融发展研究院

金融发展文摘

主编：金融发展研究院研究生会

本期编辑：王玉刚 张亚飞

2013年04月29日