

# “中国大妈”黄金投资为什么失败

周俊生

11月5日,国际黄金市场 COMEX 的黄金价格再度大幅下挫,盘中一度下探至 1137.1 美元/盎司,并且最终跌破 1150 美元,创下超过 4 年的新低。国际黄金价格的这种变化很快波及中国,当天上海期货交易所的黄金期货主力合约下跌 2.25%,报价为 225.50 元/克,也写下了近年来的新低。

黄金在近期出现的急剧下跌让去年 4 月开始因大量购入黄金一夜成名的“中国大妈”损失惨重,一年多前以 290 元/克的最低价格购入的金条,如今在华夏典当行的价格只有 216 元/克,如果加上一进一出必须支出的手续费,“中国大妈”手里囤积的金条已经浮亏超过 100 元/克。更让这些人不安的是,在国际金价跌破 1180 美元的技术支撑点后,市场陷入了空前的悲观中,不少分析机构预测金价将跌至 1000 美元,

高盛等投行预计年底金价将跌至 1050 美元/盎司。这意味着“中国大妈”当年在黄金上的投资在可预期的未来翻身无望。

黄金价格在一年多的时间迅速由热趋冷,其背景原因清晰可寻。一年多前,美国尚在 QE 政策执行期间,美元的持续贬值使黄金的避险功能显现了出来,从而出现了一轮金价上涨趋势。但是,在美国 QE 政策终结以后,美元开始重现其作为国际通用货币的坚挺本色,重返升值道路。而美国中期选举的结果更使黄金市场笼罩上了一片愁云,由于共和党在参众两院都获得了占半数的席位,因此具备了否决奥巴马总统任何政策的权力,这使得奥巴马无可奈何地在接下来的两年任期里成为“跛脚总统”,即使再面临财政困难也已经不可能像前两年那样,利用总统权力强行通过宽松政策来解围。

美国政坛出现的这一变局,在国际

金融市场上被认为有利于美元和股票市场,黄金一度体现的避险作用很快退却。这个过程生动地表明了黄金作为投资工具具有难以克服的脆弱本质,而这种脆弱本质既有黄金曾经是国际贸易中的硬通货所体现出的“历史留影”的间接作用,更有金本位制瓦解之后黄金价值大为减退的直接作用。在历史上,黄金曾经占有至高无上的地位,在上溯几百年的历史中,世界各地资本主义发展初期频繁发生的通货膨胀和战乱危机使黄金产生了无可替代的避险价值,对于普通家庭来说,藏有黄金便等于有了足够的安全感,这也使民间逐渐养成了黄金投资的习性。但是,二次大战结束以后,随着美元的崛起,金本位制终于崩溃,国际市场逐渐形成了以美元为价值轴心的体系,黄金的投资价值也逐渐消解。几年前爆发的国际金融危机使美元遭受重创,美国频繁使用的 QE 政策更使美元信誉下降,但是,从目前的情况来看,这场危机虽然号称“百年未遇”,但美国经济的根基并未破坏,国际投资机构对美元仍然充满信心。前几年

的金价上升,更多地是一种投机炒作,不幸的是,“中国大妈”在这种炒作趋于巅峰状态时,义无反顾地接过了已经烫手的一棒。

在中国民间,对于黄金的喜爱从来没有消失过,因此,目前黄金价格大幅走低,其实也为中国普通家庭适当购买黄金制品,用来“压箱底”,给子女留一份传家宝创造了一个合适的时机。但是,黄金作为投资工具的作用已经微乎其微,普通家庭购买大量黄金是不合适的。“中国大妈”在黄金投资上的失败,是只看到了黄金在历史上曾经有过的辉煌,而忽视了它在最近几十年里投资价值逐渐减弱的特点。对于普通百姓来说,参与市场投资不仅应考虑到它的价格,更应考虑它的交易便捷性,黄金作为一种实物,在交易上不像股票等虚拟产品那样方便,因此它并不是一种合适的投资工具。

## 焦点评论

# 高速公路收费延期是违法行政

叶祝颐

对公路建设水平位居全国前列的东部大省山东而言,2014 年注定是充满争议的一年。15 条高速公路延期收费的消息自年初公布之日起,公众的质疑从未停歇:“到期为何还收费”、“这么多年收的通行费去哪儿了”、“老百姓何时才能享受免费大餐”……由山东论及全国,可以肯定的是,近年来,高速公路延期收费的案例比比皆是。

以上媒体对各地公路延期收费的报道,在建设法治国家的今天,发人深思。《收费公路管理条例》对于收费年限早有规定,但在很多地方,这个条例似乎成了一纸空文。交通部等五部委曾出台规定,要求清理整顿超期收费、通行费标准过高以及不合理的公路收费等问题。最近,国务院印发的《物流业发展中长期规划(2014-2020 年)》明确指出,要着力降低物流成本。然而,有些地方不仅不清理公路乱收费,反而对已经到期的高速公路延期收费。地方政府文件,凌驾于国家法规之上,凌驾于国务院精神之上,如此违法行政,匪夷所思。

对部分到期高速公路停止收费,可能会造成车流冷热不均,但这不是违法延长收费期的理由。因为在法定收费期限之下,所有收费公路最终都将免费。新的高速公路不断通车,如果按照某地的做法,是否所有高速公路收费都遥遥无期,永无止境?是否还要将其他非高速公路也一起捆绑收费?不顾高速公路收费已经到期的事实,继续超期收费,有的高速公路还多次延期收费,高速公路收费如此被判处“无期徒刑”,视法律法规为何物?

中国物流与采购联合会曾发布报告指出,过路过桥费是物流企业的沉重负担,37%的企业过路过桥费占运输成本比重超过 40%。公路收费早已成为民生不能承受之重,政府不仅不想着减轻收费公路,压缩收费年限,还绞尽脑汁延长收费年限,继续抬高物流成本,增加民生负担,居心何在?在民意不在场的情况下,政府单方面延长收费期限,继续攫取收费利益,显然难以服众。《人民日报》曾连续曝光了各行业乱收费情况,既包括行政事业性收费,也包括企业经营服务性收费。报道认为,各种乱收费、高收费,正蚕食着改革发展的成果,成为压在百姓身上的大山。高速公路收费凶猛,收费年限随意延长,高速公路物流成本居高不下,何尝不是蚕食改革发展成果呢?

面对高速公路收费有被判处“无期徒刑”的险境,有关执法部门不能作壁上观,而要积极介入调查,不仅要依法审查那些延长高速公路收费期限的合法性,及时纠正其违法行政行为,还要问责相关责任人,用法律与问责的力量,督促地方政府守法。如果一个地方延长高速公路收费期限不被制止,不受惩罚,其他地方都抱着法不责众的心态,复制经验,法律法规将被架空,民生利益将会受到伤害。

从长远来看,公路不能希望于收费,而是加大投入,还原公路产品的公益属性,逐步还路于民,不能听任公路收费政策长生不老。事实上,政府压缩过高的“三公”消费与行政经费,规范收费公路管理,增加交通投入,回购部分收费公路,减少收费公路站点,缩短收费时间,分期分批取消收费站,并非不能完成的任务。

## 10月份35家P2P平台跑路或倒闭



资金扎堆 P2P,追求理财高收益。金融创新很火热,鱼龙混杂要警惕。多少模式在搭建,多少平台在倒闭。制度监管要跟上,民间借贷慎行棋。

紫蝶/漫画  
孙勇/诗

# 尽快完善短线交易的相关定义

熊锦秋

国中水务的定增审批已到了最后关头,但 10 月 28 日国中水务收到证监会出具的《非公开发行股票申请文件反馈意见》,对公司此次增发是否违反《证券法》第 47 条(即短线交易),要求公司做出说明。

根据今年 7 月 26 日国中水务发布的增发预案,此次公司计划向姜照柏、朱勇两人发行 2.48 亿股和 2600 万股。姜照柏通过全资控股公司合计持有 H 股公司润中国际 28.66% 股份;而润中国际又 100% 全资控股国中天津;国中天津又是国中水务第一大股东,持股比例为 15.62%。也就是说,目前姜照柏并不直接持有国中水务的股份,只是通过三、四层的持股关系间接持有。

引发关注的是,2014 年 5 月,姜照柏间接持股的国中天津通过大宗交易减持国中水务股份 7200 万股,减持后国中天津持股比例降为 15.62%;现在距上次减持半年时间不到,姜照柏又以本人名义认购上市公司国中水务的股份,由此证监会要求公司解释姜照柏本次认购是否违反短线交易规定。

《证券法》第 47 条规定,“上市公司董监高、持有上市公司股份百分之五以上的股东,将持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出,或者在卖出后六个月内又买入,由此所得收益归该公司所有”,此即短线交易规定。但这其中“持有”究竟是何含义,到底只是其“名下持有”的股份,还是也包括间接持股,也即“实际持有”的股份?《证券法》以及其他法律法规对此没有明确规定。假若“持有”是指“名下持有”,由于之前姜照柏名下并没有直接持有国中水务,那么此次即使他参与定向增发认购,也不应认定为短线交易;假若“持有”是指“实际持有”,那么姜照柏等于间接持有上市公司股份,其通过国中天津减持国中水务,现在 6 个月不到又拟参与定增、反向操作,这就可能构成短线交易。

通报证监会的执法案例,多数将《证券法》第 47 条中的“持有”解读为“实际持有”。比如,2006 年 8 月 3 日之前 6 个月内,长征电器大股东广西银河集团通过关联方苏州银河公司、高维凤、季秀红、潘勇等账户买卖长征电器,虽然这些股票买卖并非在大股东自己

名下账户进行,但同样被认定为构成短线交易。此外,一些上市公司董监高借自己配偶等账户在六个月内存在反向交易的行为,同样也被证监会认定为短线交易。

当然,《证券法》第 47 条中没有将“持有”直接明确为“实际持有”,由此产生不同理解在所难免。不仅如此,2007 年证监会发布《上市公司董监高所持本公司股份及其变动管理规则》,专门就《公司法》、《证券法》有关上市公司董监高买卖本公司股票限制性规定进行了细化,其中第三条规定,上市公司董监高所持本公司股份,是指登记在其名下的所有本公司股份;当时证监会有关负责人还专门对此解释,指出《规则》中的“持有”以是否登记在其名下为准,不包括间接持有或其他控制方式;也就是说,按这个规则,“持有”又被定义为“名义持有”,这显然容易引起人们认识混乱。事实上,国中水务正是根据此条规定以及其他法律规则条文,认为姜照柏不是上市公司董监高,也不是直接持有公司股份百分之五以上的登记股东,因此,姜照柏不构成短线交易主体。

笔者认为,国中水务的观点也不无道理,这源于目前法律规则对“持有”定义的模糊,在一些场合“持有”似乎是“实际持有”概念,但在另外一些场合却是“名义持有”的概念,要求市场主体形成一个共识就非常困难。

笔者建议,完善《证券法》第 47 条,直接明确规定董监高、5% 以上股东“持有”的定义,是指其“实际持有”,也即包括间接持股、融资融券信用账户持股、其配偶等家属持股、暗中控制的账户持股等;对于通过多重股权结构的间接持股,其名下上述《规则》第三条将“持有”定义为“名下持有”,还由此衍生其他制度漏洞,比如《公司法》规定董监高每年减持量不超过其持股 25%,既然“持有”定义为“名下持有”,这使得一些董监高采取间接方式持有上市公司股票,由此既可当上市公司董监高、享受控制权以及由此带来的高薪,又可在想减持时毫无约束减持,真可谓左右逢源。

另外,在此基础上,应该在整个法律体系将“持有”统一定义为“实际持有”。事实上,上述《规则》第三条将“持有”定义为“名下持有”,还由此衍生其他制度漏洞,比如《公司法》规定董监高每年减持量不超过其持股 25%,既然“持有”定义为“名下持有”,这使得一些董监高采取间接方式持有上市公司股票,由此既可当上市公司董监高、享受控制权以及由此带来的高薪,又可在想减持时毫无约束减持,真可谓左右逢源。

# “新常态”需要稳定的宏观经济政策环境

康珂

国家统计局不久前公布的数据显示,2014 年第三季度中国 GDP 增速为 7.3%,较第二季度下降 0.2 个百分点,同比增速创下自 2009 年第二季度以来 22 个季度新低。经济增长的持续放缓引起了不少人士的担忧,加强政府干预、进一步放宽货币政策的呼声越来越高,市场上对央行全面降准降息的预期再度升温。

事实上,这是用过去的思维逻辑来分析当前经济数据,从根本上说是没有适应中国经济“新常态”的变化。用政府干预和全面释放流动性的方法刺激经济,只能保证短期的总量增长,并不能保证长期的总量增长,更不能提高经济发展的质量和效益。本轮经济下行,一方面是前期大规模经济刺激的遗留影响,另一方面是我国主动转变经济发展方式的必然结果,是结构调整阵痛期的基本表现。当前制约我国经济发展的主要矛盾来自结构,而非总量。惟有咬紧牙关,冷静面对,避免再度刺激,在稳定的宏观经济政策环境中坚定不移地“转方式、调结构”,才能优化结构,培育新的增长动力,促进经济持续健康发展。

从 2011 年开始,我国经济增速持续下滑,从高速增长进入中高速增长平稳增长的“新常态”。出现这一变化之原因是多方面的。从总量来看,这是经济发展到一定水平的必然现象。在我国过去一定规模时,增速下降是客观规律。从供给来看,一是我国过去以廉价劳动力、资源、土地等成本为主的比较优势正逐渐失去,经济增长的成本越来越高。二是科技水平提高到一定程度后,通过模仿国外先进技术提高生产率的难度越来越大,在自主创新一时难以衔接上的情况下,生产率的提高就遇到瓶颈。从需求来看,一是国内投资需求下降。我国的基础设施越来越完善,市场上很多商品处于过剩状态,投资机会越来越少,投资回报很难提高。二是国内消费需求长期不振。从 2001 年到 2013 年,我国居民消费占 GDP 的比重从 45.34% 降至 36.17%,而世界平均水平一直稳定在 60% 左右。三是外需不景气。事实上,中国在经济“新常态”遇到的烦恼很多发达国家都经历过。“新常态”是我国完成从发展中国家向发达国家转型的必经阶段。

过去遇到经济下行时,我国习惯用凯恩斯主义进行需求管理,主要政策手段是积极的财政政策和适度宽松的货币政策,以此刺激有效需求,实现总量增长。需求管理是总量调控,不能化解结构矛盾。当出现重大结构性矛盾时,需求管理就缺乏针对性和有效性,过度使用反而会扭曲市场、恶化结构,对长期经济增长产生不利影响。四万亿刺激计划就产生了这样的后果。一是过度投资虽然保证了一时的经济增长,但刺激虚假需求,固化原本已不合理的产业结构,造成大规模产能过剩。二是政府主导的投资行为占用大量金融资源,对民间投资产生“挤出效应”,特别是中小企业融资困难,削弱了经济增长的内生性动力。三是大量流动性释放导致物价上涨,产生通货膨胀,一方面扭曲价格信号,造成资源错配;另一方面稀释购买力,严重影响居民生活质量。四是房地产业成为吸收过量货币的主要资金池,导致房价急剧上涨,不仅造成房地产业畸形发

展,而且形成强烈的财富再分配效应:普通居民为买房耗尽多年积蓄,甚至透支几代人财产;而富裕阶层通过房产投资使财产迅速膨胀,政府在这个过程中获得巨额土地出让收益。在居民收入大部分用于住房支出的背景下,居民消费自然难见起色,而掌握大量财产收益的富人和政府为追求更高收益产生强烈的投资动机,因此消费与投资必然失衡。

在“新常态”条件下,再度依靠政府干预和全面释放流动性进行经济刺激,无异于饮鸩止渴,使转变经济发展方式更加困难。面对“新常态”,宏观经济政策重心应从总量调控转向结构调整;在供给方面,让市场在资源配置中起决定性作用,使企业成为调结构的真正主体。在需求方面,加快收入分配结构调整,提高居民实际收入水平,扩大居民消费需求。

实现这些目标需要稳定的宏观经济政策环境。一是财政政策从积极转向稳健,从服务需求管理转变为适应供给管理。需求管理主张加强国家干预,扩大政府投资。而供给管理主张降低边际税率,把利润留给企业,以企业为主体进行投资。产业结构调整是生产要素的重新配置,只有企业最了解市场需要什么。因此企业投资比政府投资更能创造有效供给、抑制产能过剩等无效供给。这就要求政府审慎扩大赤字,减少政府主导型投资,通过结构性减税,刺激民间投资。二是货币政策既不放松也不收紧,以稳定币值为首要目标,防止货币本身成为经济波动的一个诱因。要加强定向调控,加大对居民创业、小微企业等居民内生性投资需求的支持力度,促进金融业更好地服务实体经济,支持结构调整。三是以平常心看待房地产业发展,回归市场化调控。要通过市场力量促进房价回归合理水平,避免房地产业汇聚过量资金;抑制房产投机,引导富人更多地投资生产,而非炒作房产;杜绝房价上涨再次扩大贫富差距。四是加快收入分配改革步伐。

总而言之,我们要以“新思维”面对“新常态”,避免总量调控的思维惯性和凯恩斯主义的路径依赖,着力加快结构调整步伐,促进中国经济提质增效、转型升级。值得注意的是,从 2014 年前三季度数据来看,虽然我国经济总量增长放缓,但质量在明显改善。一是产业结构调整,第三产业增加值占 GDP 的比重继续提高,比上年同期提高 1.2%,高于第二产业 2.5 个百分点。二是需求结构改善,最终消费支出对 GDP 增长的贡献率比上年同期提高 2.7%。三是居民收入和就业稳步增长,特别是就业形势较好。在经济增长放缓的条件下,前三季度城镇新增就业 1082 万人,提前完成全年目标。四是增长效益提高,前三季度单位 GDP 能耗同比下降 4.6%。另外,我国居民的消费信心不断提振。据万事达卡近日公布的消费者信心指数调查报告显示,2014 年上半年,中国大陆消费者信心指数为 82.6,创四年新高,远高于亚太地区平均水平(68.3),大幅领先日本(37.6)、韩国(34.7)。可见,我国“转方式、调结构”的成效正在逐步显现。我们更不能全面放宽货币政策,再次刺激经济,否则会前功尽弃,将来可能陷入“衰退—刺激—再衰退”的恶性循环。只有为“转方式、调结构”创造稳定的宏观经济政策环境,经得起结构调整的阵痛,中国经济才能凤凰涅槃,实现转型升级。

(作者系中国人民大学中国工商银行联合培养博士后)

## 联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给 0755-83501640;发电邮至 pp118@126.com。