

# Focus

【编者按】黄灿灿的金子,从古至今就是财富的象征。而在当今流动性过剩的时代,黄金似乎更成为人们抵御通胀、实现财富保值增值的不二利器。但在我国目前的黄金投资市场,还存在种种不尽如人意的现象:投资渠道单一、地下炒金猖獗、监管存在真空……今年4月,上海市黄浦区人民法院对上海联泰案作出了一审判决。该案曾使有些并没有黄金投资知识却怀着“黄金梦”的投资者,几个月内蒸发数十万元积蓄;而日前刚刚爆出的“草根经济学家”张卫星炒金巨亏的事例,进一步将黄金投资中存在的问题推到了台前。

## 疯狂的金子:250亿资金对赌地下炒金

在这个“赌场”面前,任何正规的黄金交易都显得极为渺小。

它迎来送往的黄金,相当于上海期货交易所与上海黄金交易所业务总和的五倍;它血管里流的资金,相当于全国期货行业总保证金的一半;它搭建的游戏规则,是以1%的杠杆撬动100%的搏命游戏;它是交易所,它是期货公司,它又是玩家。客户们跟它一起进入“赌盘”,它赚的就是客户赔的,它赔的就是客户赚的;它感觉不妙的时候,一句破产或倒闭,就连同客户的财富,消失得无影无踪。

随着陆续爆仓出局,一批“地下黄金公司”逐渐被暴露在阳光下。它们以投资黄金交易为宣传,参照外盘现货黄金价格走势,和客户进行对赌。在这法规监管的暗处,200亿-250亿元的资金已然打造出一个庞然大物。

近期,本报记者调查了我国的地下炒金状况,它们的蔓延与猖獗,已经到了触目惊心的地步。 ◎见习记者 叶苗

### 100吨黄金的“游戏”

我国黄金市场上的参与者主要分为四类:一是少数几家上海黄金交易所的会员;二是依托金矿或珠宝公司等现货相关企业;三是投资公司或投资咨询公司;四是上述三类公司底下的代理商。除去一些高峰时段,正规市场每天的交易量稳定在40亿元左右。主流品种以上海期货交易所的黄金期货和上海黄金交易所的AU(T+D)为主,辅以各大银行的“纸黄金”业务。

而这辛苦发展起来的40亿元交易规模,却要面对另一个强大得多的地下炒金市场。大约从2005年开始,游走于监管边缘的地下外盘黄金交易和场外交易吸引了大量拥趸。

在疯狂的2006年至2007年,地下炒金每天的交易量在100吨左右。”高赛尔研究中心首席黄金分析师王瑞雷给记者算了一笔账:金交所的每天成交量在10吨左右,上期所的期金参与人数稍多一些,每天在10吨-20吨之间。王瑞雷估计,地下炒金的规模一度3倍,甚至5倍于上述两者的总和。”

以200元/克的沪金期价计算,一吨黄金价值两亿元,正规市场一天的交易量也就在40亿元左右。而地下炒金的资金据估算有200亿元以上。

以上是从交易量出发对地下市场的估算。而中国国际期货的一组报告,则从客户量的角度验证了这一判断。

报告称,2004年4月,杭州第一家以黄金保证金交易模式挂出“现货黄金定金交易”名号的公司成立,2006年下半年地下黄金公司开始热起来,到2008年3月达到疯狂阶段。截至目前,保守估计全国以黄金公司或投资公司名义经营的此类公司大概有1000家,代理商5000家。以一家代理商100个客户计算,则有50万个客户,若每个投资者投资5万元,

总资产达250亿元。

这250亿元,相当于全国期货行业总保证金的一半。

一名业内人士坦言,类似的小公司有很多。

我知道是非法的,但是很刺激”

小陈(化名)是一家正规黄金公司的职员,几年前曾经去福建拉一位大客户。我打了很多次电话,想把他的业务给挖过来。叫他别跟地下公司反。”小陈说。怎料这个客户一口回绝:我知道这是非法交易,但没有时间限制,睡一觉起来能接着玩。”

很多人都觉得(地下公司)很刺激,不愿意转到正规渠道,怎么拉都拉不回。”小陈说。

明知非法,却还要玩,到底是什么在吸引这些人呢?——刺激,这个客户经常提到的“优点”,是指地下公司将保证金比例定得很低,这些交易品种的放大倍数很大,少则20倍,多则上百倍。如果保证金是1%,那么只要价格变动1%,客户的钱就能翻倍。反之,也可能全部输光。这么高的杠杆比例,跟赌博无异,甚至比一般的赌博更危险。”

另外,外盘黄金可以24小时交易,更让那些有“赌性”的人直呼过瘾。

地下炒金在满足人的贪欲方面做得更好。”中国黄金经济发展研究中心的一名专家说,人的最大弱点就是贪,它们正好就利用了这一点。

据接触过地下黄金公司的人士介绍,一些规模较大的黄金公司有近百家的代理商,在浙江和福建地区最盛行,几乎每个县或县级市都有代理商,有些经济稍发达一点的县城甚至有10家左右的此类代理商,其他的主要集中在沿海省份、北京和河南地区,而且从去年上半年开始向内地其他地区蔓延。

目前浙江、福建、广东的地下公司比例非常高。”一名营销人员介绍,虽然黄金期货推出后遏制了这一势

头,但在沿海地区,地下势力至少跟“正规军”还是打了个平手。

### 危险的雷区

很多公司就是赌一把,赚了就做,赚不了就跑。”据熟知“潜规则”的人士介绍,地下公司的做法“十分随性”,捞一把就跑的大有人在。正规的公司,每年都要接受审核,代理的是代理,自营的是自营,井水不犯河水,客户穿仓了公司就要去赔,这都是明明白白的。而一到地下公司,就全乱套了。”

客户的钱被“忽悠”进来了,地下公司有几个选择:一是通过自设的游戏规则,坑客户的钱;二是挪用这笔钱去做自己的投资;或是两者兼而有之。

首先,看坑钱的。一旦进入地下炒金,客户们就发现,签约的公司之间忽然成了“你死我活”的对手。什么叫“对赌”?王瑞雷打了个形象的比方:100个客户来了,公司就跟客户玩对手盘,只要是客户赔的都是它的收入,只要是客户赚的就是它赔的,公司自己就化作了对冲平台。在这个赌局里,公司一定会保证客户赢少输多。“一旦出现1%至2%的行情波动,客户就爆仓了,输掉的钱就进了公司的口袋。”客户往往就此血本无归。在这个游戏里,有些公司是虚拟一个系统,自己“短客户玩”。当然,也有真“对赌”的。一旦来了一个1000万元资金的大客户,依靠高杠杆赢了2000万元走,那么公司极有可能就此“赌输”,破产垮台。

其次,再来看挪用资金的。“忽悠”来的钱,地下公司往往会拿去作同样高风险的买卖,炒股、炒期货,或者是真正参与纽约和伦敦市场的黄金期货或ETF交易。遇到像今年这样的极端行情,股市、期市、金市都出现了大幅波动,很多公司就撑不住了。”一名知情者说,“写掉的公司很多。”众多地下黄金“现货”公司缺乏金融监管,自营巨亏后便丧失对冲能力。好一点的公司尚能让客户清盘出局,坏的就卷款而逃。

更可怕的是,有些二级公司将接手的客户单卖到别的地方,形成连锁。因此,一旦某一家公司出现亏损,则会发生“多米诺骨牌”效应,形成大面积的倒闭。而此时,惊慌的客户则会群起挤兑,加剧危机的规模。这就是典型的金融陷阱。”一旦产生了风险,这些根本不受监管的公司可以“说走就走”,人去楼空,客户的钱自然也就无从追回了。

原本黄金就有很大的市场风险,再加上缺乏监管导致的道德风险,出事的概率必然很大。”王瑞雷说。

一名法律界人士介绍,目前国内黄金市场法规缺失,投资者合法权益很难得到保障。一个尴尬的现实是,目前国内没有任何涉及黄金非法投资交易的条文,黄金市场的违规者只能按照非法经营罪论处。而非非法经营最多判有期徒刑3年,如此低的犯罪成本很难震慑而止。



高德黄金近日成为媒体关注的焦点 本报记者 孟丽 摄

### 专家观点

## 规范黄金市场是当务之急

◎见习记者 叶苗

就我国地下炒金中所暴露出来的风险,以及应该如何加以规范和引导等问题,记者日前对高赛尔研究中心首席黄金分析师王瑞雷进行了专访,请他谈了自己的看法。

记者:目前地下炒金蔓延得很快,也给不少投资者造成了损失。您觉得发展黄金市场的当务之急是什么?

王瑞雷:最要紧的还是尽快规范黄金市场,把这些灰色渠道彻底砍掉。地下炒金是赌博性质的投机行为,确实早就应该杜绝了。同时我们也看到,民间资金有极大的释放压力,我们应该想办法将这些资金投向合法的市场,引导客户选择正规的会员单位。

我们的黄金市场远远没有饱和,我们的经销商那么多,黄金产量也已经超过南非,成为黄金第一大生产国。黄金交易从现货模式走向金融衍生品模式是必然的,在这个过程中,首先要完善场内交易,其次是要把场外市场发展起来。

记者:场内和场外交易如何同时发展,才能根治地下炒金的现象?

王瑞雷:场内交易就是目前的上期所和上交所的黄金业务。目前要把黄金期货和黄金(T+D)这两个品种先做好,逐渐成熟壮大起来。场外交易就是让客户参加银行的各种黄金理财产品,和银行交易。国内银行现在不应该只满足于“纸黄金”等业务,要尽快开发新的理财产品,尤其是和黄金挂钩的金融衍生品,让客户也能真正做上24小时的黄金交易,这样才能跟外资银行竞争,也才能将一些非法渠道的客户吸引过来。

记者:你提到银行的作用,为什么需要银行作为场外交易的主力呢?

王瑞雷:国外的场外交易市场内要发达,因此一些地下公司总是说中国需要“做市商”,以此说明自己的交易是有理由的。但在伦敦的一级市场,“做市商”就是银行,只有银行才有全球网络,才有完善的风控制度,才有真正放在金库里的黄金。所以说,一方面要完善交易所下的黄金期货现货制度建设,一方面呼吁中资银行要赶紧研发黄金产品。场内制度建设和场外元素的增加,两者并举,才能满足潜在的黄金投资需求。

## 张卫星炒金爆仓 400余投资者损失逾千万

◎本报记者 孟丽

国内再次发生变相期货威胁客户资金安全事件。被称为“草根经济学家”的张卫星,管理的高德顺和金银制品有限公司(下称“高德黄金”),近日突然以公司炒黄金巨亏为由,要求在其公司开户投资黄金产品的客户强行平仓,致使众多客户浮动亏损转为实际亏损,损失惨重。

8月29日上午,国内一财经网站报道称:随着7月中旬以来黄金价格暴跌,高德黄金的“黄金通”客户因整体做多而浮亏累累,8月20日起,高德黄金公司开始以包括政策市场风险在内的种种理由,要求“高德黄金通”客户平仓出局。当天,高德黄金总裁张卫星声明,公司已经基本完成了对客户权益的工作,这意味着众多客户的巨额账面浮亏将成为实际亏损。

该网站同时称,张卫星表示,他在境内外黄金期货交易中损失数千万元,已爆仓出局,而“高德黄金通”产品的400余名投资者,初始投资金额约两千多万元,在接到通知之时,他们的账户大多浮亏累累。

8月29日上午,本报记者前往高德黄金所在地之一的北京洛克时代中心,看到办公室几名工作人员在正常办公,张卫星办公室的门开着,但他本人不在办公室。在高德黄金的办公区,记者未发现客户。

记者拨通了张卫星的手机,张卫星表示,已经完成客户保证金的平仓工作,其他不便多说。

8月29日下午,张卫星在作客新浪时辩称,本轮国际黄金市场暴跌,他本人和公司损失惨重,引起客户和代理商的恐慌,导致客户和代理商权益受损,为了避免造成更大的社会影响,自8月20日开始,高德黄金要求客户平仓出局。目前高德黄金的所有客户的权益都

已经结算清晰,权益、资金都已经打回客户的账户。

据了解,高德黄金“通”是一种以黄金现货订金延迟交易”为名,以高杠杆为诱饵,诱导投资者参与其中的黄金产品,投资者可以5倍的杠杆率在高德黄金提供的交易系统上进行合约买卖,号称“做市商”的高德黄金则一方面收取佣金,另一方面自称在境内外黄金远期现货市场和期货市场实现风险对冲交易。

张卫星一再辩称,高德黄金的“黄金通”交易并不是变相期货,高德黄金是做市商,是跟每个客户的交易,这是国际市场上常见的交易模式,高德黄金没有让任何客户直接撮合,所有的客户都是和高德黄金公司之间做贸易,做订单交易。另外,高德黄金遵守了《期货交易管理条例》中规定的远期现货交易保证金不得低于20%的要求。

一位不愿透露姓名的期货专家表示,张卫星的辩称恰恰说明了高德黄金不仅从事的是变相期货,而且是从事变相期货中“更狠”得与客户“对赌”交易。这是变相期货的另外一种形式,上世纪90年代初在国内曾一度泛滥。实际上,常见的变相期货有两种,一种是设立所谓的远期现货交易所,以交易所的形式进行,典型的例子就是华夏商品现货交易所;另外一种形式就是公司客户以做市商的名义,以所谓的延期交割形式,直接作为客户的对手进行交易,本质上是与客户对赌未来价格涨跌,其结果就是公司肯定希望客户赔钱,因为客户的对手是公司,客户赔的钱会成为公司赚的钱。这也是为什么此类公司有时甚至能为客户开出1:100保证金杠杆的原因,因为杠杆越大,客户赔钱爆仓的几率越高,公司赚钱的几率越高。至于张卫星所说的高德黄金和他本人也在这次暴跌中,在黄金期货和境外黄金市场损失惨重,这真假难辨,并且实际上与客户对赌交易无关。

### 新闻链接

## 投资黄金的主要方式

目前我国投资者可以进行黄金投资的方式主要有:

1. 黄金交易所的会员单位,可以直接在黄金市场上进行现货交易和现货延期交易;
  2. 非黄金交易所会员的机构投资者,可以以委托方式通过黄金交易所的会员单位间接进入黄金交易所进行交易,不能与银行或其他会员机构直接进行黄金交易。目前对以委托方式进入黄金市场的机构投资者的资格基本没有限制,只要是在中国境内合法注册的企业都可以通过这种方式进行黄金买卖,但非会员的金融机构还需要得到中国人民银行的许可;
  3. 个人投资者可以通过在16家会员银行及金店等其他黄金销售机构买卖黄金,现在还可通过金融类会员银行代理向黄金交易所中办黄金账户卡,参与黄金现货交易,实现黄金投资增值、保值及收藏的目的。
- 上海黄金交易所是目前国内可以交易现货黄金和其他贵金属的交易所。(流火整理)

## 中国银河证券股份有限公司关于实施客户交易结算资金第三方存管(广发银行)上线的公告

尊敬的投资者:  
感谢您选择中国银河证券股份有限公司(以下简称“我公司”)进行证券投资交易。根据《中华人民共和国证券法》的相关规定,按照中国证监会的相关部署和要求,我公司将与广东发展银行股份有限公司(以下简称“广发银行”)实施客户交易结算资金第三方存管(以下简称“第三方存管”)上线。为保证第三方存管顺利实施,方便您办理第三方存管手续,现将有关事项公告如下:  
一、自2008年9月1日起,投资者在我公司各证券营业部新开立资金账户(亦称“证券资金台账”,下同)时,可以选择广发银行作为您证券交易结算资金的存管银行。  
二、投资者开立资金账户、办理第三方存管手续需要携带以下材料:  
(一)个人投资者需要携带本人有效身份证明。  
(二)机构投资者需要携带:  
1、法人营业执照(副本)原件或加盖公章确认盖章的复印件;  
2、法定代表人证明书、法定代表人有效身份证明、法人授权委托书及代理人有效身份证明。  
(三)个人和机构投资者如已开立证券账户,需要同时携带证券账户卡。  
三、投资者办理第三方存管手续的流程  
第一步:投资者至开户证券营业部开设资金账户;  
第二步:资金账户开户手续办理完毕后,投资者签署第三方存管协议,并办理预指定存管银行手续;  
第三步:预指定存管银行成功后,投资者应至预指定存管银行指定网点或地点办理第三方存管“签约”确认手续。  
四、特别注意事项  
1、我公司第三方存管实行多银行模式,提供多家商业银行供您选择,但您只能从中选择一家银行作为您的存管银行。存管银行选定后,您可以变更存管银行,但需办理相应的变更手续。  
2、您指定存管银行成功后,只能通过在该存管银行开设的银行结算账户进行银证转账。资金存取的具体办理流程请咨询开户证券营业部或您指定的存管银行。  
五、为更好地为您服务,我公司将持续与其他银行实施第三方存管,具体上线时间敬请关注我公司的后续公告。  
六、有关我公司实施第三方存管的相关情况,请咨询开户证券营业部或者登陆我公司网站(www.chinastock.com.cn)查询。  
特此公告  
中国银河证券股份有限公司  
二〇〇八年九月一日