

# 对白银投资理财的探讨

常华兵

## 一、白银的金融属性与价格决定

白银在很长一段历史时期内曾是财富的象征物之一，旧时所称的“财不露白”指的是有钱财不能泄露给别人看。马克思在《资本论》中说：“金银天然不是货币，货币天然金银。”黄金价格昂贵，而白银相对便宜，更适用于日常流通。中国没有经历过金本位制，在历史上曾长时期地大量、普遍地使用白银作为主要货币。

中国以白银为货币始自汉代，盛行于明清两代，废止于1933年国民政府。作为称量货币流通的白银，大体上可分为四种：①元宝，即马蹄形的银锭，把银锭称为“元宝”始于元朝，凡重量达五十两者，名曰“元宝”，也就是“元朝之宝”的意思。②中锭，重约十两，又称小元宝。③镲子，重约一二两至三五两，也称小锭。④一般碎银，有滴珠、福珠等名称，重在一两以下。清朝光绪年间开始铸造并在晚清和民国大量流通使用的中国机制银圆（元），俗称“大洋”或“洋钱”，形式划一，便于计算，在严格意义上已经不属于称量货币的范畴了。在货币发展史上，银元是称量货币向符号货币转变的关键环节。清代铸造的银元背面雕刻有蟠龙图案，通称为“龙洋”，民国时铸造的正面为袁世凯头像的银元通称“大头”，正面为孙中山头像的开国纪念币称为“小头”，正面为孙中山头像、背面为帆船的银元一般称“船洋”。

虽同为贵金属，但黄金和白银在价值或价格上并没有一个固定的兑换比率。十六世纪初期，中国的金银兑换率是1:6，即一两黄金的价值等于六两白银。十八世纪初，当欧洲国家开始与中国通商贸易时，金银兑换率变为1:10，当时这个兑换率在欧洲约为1:15。贸易往来开始后，除了有商品交流和买卖，欧洲人还利用两地不同的兑换率来进行实物金银的套利。例如把欧洲产品卖给中国时，收取的是黄金，把黄金带回欧洲换取更多的白银，这些白银通过贸易又流入中国，再换回更多的黄金……这种早期的投机套利令两地金银差价在十八世纪中期以后就消失了，此时，中国的金银比率上升到1:15，而欧洲则维持在1:15和1:16之间。

根据中国产业信息网统计的数据，2010年中国的白银产量为11 616.86吨（按旧制，约合3.11亿两），比上年增长8.35%，位居

世界第一。白银的工业用途比黄金多，所以白银的价格对经济周期的敏感度更大。这也导致白银价格的波动率比黄金价格波动率大。自1997年以来，黄金12个月价格波动最大值为2006年5月的60%，白银12个月价格波动最大值为2006年5月的92%。从长远角度看，白银价格的高低主要是受其本身供求和市场情绪等因素影响，但很多时候黄金价格的升跌和黄金投资地位轻重的变化仍会左右白银价格的涨落，因为在很多投资者心目中，黄金和白银的地位和价格是有连带关系的。

白银还是为数不多的可为人类食用的金属之一，在中国和印度均有用银箔包裹食品和丸药服用的记载，同时银还是某些生物的食物。据《天香楼外史》记载：古时候有一个妇人藏了150两私房银，有一天她开箱查看藏银，银竟不翼而飞。妇人大吃一惊，怀疑被人盗走，一时弄得全家人心惶惶。后来再开箱寻找，只见一大堆白蚁正团团聚在一起，吃着残存的银粒。妇人一气之下，把白蚁投入炉中，以解心头之恨。“火烧蚁死，白银复出”，用秤一称，恰好150两。

## 二、白银投资与理财时代的开启

1949年建国初期，中国政府为了维护人民币的法定货币地位，决定对白银实行“统购统配”的管理体制。白银的“统购统配”管理体制对于稳定中国的金融和物价、促进白银生产、支持经济建设等方面都具有积极作用。1999年11月25日，中国政府宣布取消白银“统购统配”管理体制，正式放开白银市场，允许白银的生产者与需求者直接见面。开放白银市场是一个信号，显示白银开始摆脱它作为货币的功能。这次放开白银市场的改革分为两个步骤：第一步，在1999年12月31日前，白银交易市场开始试运行，由白银交易市场组织交易商进行交易，总结经验，不断完善白银交易规则和相应管理措施，这期间仍保留中国人民银行的白银收购与配售业务；第二步，2000年1月1日以后，白银交易市场正式运行，完全取消国家对白银的收购与配售政策，包括国家储备的吞吐调节在内的白银资源完全由市场进行配置，充分发挥市场机制对白银产供需的调节作用，建立适应市场经济发展要求的白银流通体制。

2006年10月30日,上海黄金交易所开始运行两个白银交易品种:现货Ag99.9和Ag(T+D)延期交收交易品种。Ag99.9的最小交易单位是1手(1手为15千克),Ag(T+D)(Ag是白银的化学元素符号,T指时间,D指递延)的最小交易单位是1手(1手为1千克),这两个交易品种的交易手续费都是万分之三。进入交易所交易的银锭必须是交易所认定的企业所生产的符合GB/T4135-2002标准的实物,或者符合伦敦黄金市场协会(LBMA)认定的合格银锭供货商或精炼厂生产的标准实物。交割的标准重量为15千克,银的含量不低于99.90%。这是上海黄金交易所开业4年来继黄金、铂金之后推出的又一个交易品种。这也表明,在中国这个实际上曾长期实行银本位制的国度,白银作为一种投资商品的地位和属性得以真正确立。

由于白银市场的总量没有黄金市场大,其流动性比黄金市场要差很多,较少的资金入场就能推动它上涨,因此理财界素有“黄金适合投资,白银适合投机”之说。如果把握得当,投资白银能够获得比黄金更高的回报,但投资白银的风险也较大。在国际市场上,白银几乎是波动最剧烈的商品之一。近两年来,黄金的年波动幅度约20%,白银则高达40%以上。

### 三、现阶段白银投资理财的品种

在白银交易的投资风险和理财原则上,投资者可以完全参照黄金来操作。不同的是,白银投资理财的门槛要比黄金低很多。按照目前的市场交易规则和行情,只需500元左右即可参与白银的投资交易,比较适合初涉贵金属投资理财的新人练练手,熟悉交易门道。在白银投资的品种上,目前国内可供选择的主要有:

#### 1. 白银现货

即Ag99.9,由上海黄金交易所推出,实行保证金交易,保证金比例为成交金额的20%,最小价格变动单位为1元/千克,每日价格最大波动限额为上一交易日收盘价的±7%。Ag99.9的交易方式为自由报价,撮合成交;合约交割实行T+0的资金清算,会员及客户按照规定时间到指定仓库提取白银实物,指定仓库地点在上海;交割期以成交当日为T+0日,买入或卖出的白银在T+2日前补足余款或实物完成实物交割。交易时间为日市:10:00-11:30,13:30-15:30;夜市:20:45-23:30。

#### 2. 白银延期

即Ag(T+D),由上海黄金交易所推出,是指以保证金的形式进行的一种白银现货延期交收业务。该品种按价格优先、时间优先的原则来撮合成交,具体特点如下:①以保证金的形式进行交易,Ag(T+D)只需交易总额10%的保证金,采用“杠杆原理”,资金利用率高。②双向交易,既可买涨也可买跌,只要方向看准,均有盈利机会。③T+0的交易模式,没有交易的时间限制,投资者一天可以交易多次来回。④没有交割的时间限制,投资者可以选择交易日当天交割,也可以延期交割。⑤交易时间长,全天有

10个交易小时,晚上有夜市,适合上班族。交易时间段:晚上21:00-凌晨02:30,上午9:00-11:30,下午13:30-15:30。目前在工商银行、民生银行和兴业银行等都可以交易Ag(T+D)。

#### 3. 账户白银

即“纸白银”买卖交易,2010年8月23日由中国工商银行首先推出,包含账户白银(盎司)兑美元、账户白银(克)兑人民币两个交易品种,交易起点分别为100克和5盎司,投资者最低只需要人民币500元或是100美元左右就可以开通账户进行交易。“纸白银”的推出意味着投资者可以像炒“纸黄金”一样进行账户白银的交易。纸白银没有保证金,不具有杠杆效应,且只能做多,可以视为入门级的投资理财品种,可通过柜台和网上银行进行交易。目前中国工商银行账户白银交易采用点差的方式收取手续费,其中人民币账户白银的单边点差为0.04元/克,美元账户白银的单边点差为0.15美元/盎司,相比目前的白银价格交易成本费率分别为0.9%和0.7%左右。账户白银的交易时间为周一上午7:00至周六凌晨4:00,是真正与国际交易时段接轨的交易模式。

#### 4. 银条银币

银条分为投资型银条和纪念型银条两个类别。投资型银条是2009年出现的,面向投资者发售,旨在投资白银材料的升值,更适合作为一种贵金属进行投资。在外形上,投资型银条只刻上重量单位与发行方名称。纪念型银条是为了纪念某一历史事件或历史人物而特别发行的,发行历史可追溯到2004年的生肖银条。纪念型银条除了本身的贵金属价值外,还具有一定的收藏价值。目前在市场上,纪念型银条的市场价格往往比白银材料价值高出50%~200%;且时间越长,就越脱离白银的现实材料价格。

银币也可分为投资型银币和纪念型银币两个类别。投资型银币只有一个品种,即熊猫银币,其未来价值主要依赖于白银价格的上涨。纪念型银币是为了纪念某一历史事件或历史人物而发行的,目前市场上的实物银币以纪念型银币为主。例如,1984年为陈嘉庚诞辰110周年,中国人民银行发行了单枚的纪念银币。该银币重24克,成色90%,圆形,面额10元,发行量6000枚,由上海造币厂铸造。纪念型银币购买后必须通过收藏品市场才能出售,在变现性上略有欠缺。

#### 5. 近代银元

这是一个特殊的投资理财品种,指的是晚清和民国时期官方铸造的银元。近年来,随着收藏投资热的不断升温,银元也日渐走俏,且价格一路上扬;尤其是珍品银元,在收藏品交易市场上表现异常活跃。一枚民国十八年(1929年)的正面为孙中山像、背面为嘉禾图的壹圆银币,在中国嘉德2003年春拍上以72.6万元成交,之后这枚银元又在嘉德2006年春拍上再创143万元的成交佳绩。

从自身特点及优势分析,银元是一种难得的投资收藏品,原因在于:第一,材质珍贵,艺术价值高。银元是由贵金属白银合

# 风险控制3M法则的哲学辨析

■ 朱同明

耶鲁大学教授奈尔伯夫和普林斯顿大学教授迪克西特的《策略思维——商界、政界及日常生活中的策略竞争》这本著作，完成至今已有20多年的光景。这是一部关于博弈论应用的普及性著作。当初作者动笔时，“知道博弈论的人还寥寥无几，懂得将博弈论用于实践者更是屈指可数”。如今，市场上关于博弈论的著述多如牛毛，但几乎无一例外地将《策略思维》一书中的悬崖策略（又称边缘策略）、囚徒困境、混合策略以及“向前展望、倒后推理”的思维法则等经典内容收录其中。更为有趣的是，高校博弈论教学中，总能找到源自该书的策略故事和案例分析的影子。可以说，这本书堪称是博弈论知识普及的“酵母”、博弈论研究的发端和推广的阶梯之一。

《策略思维》一书历经20多年经久不衰，有其深厚底蕴和内在逻辑。作者并没有向读者灌输“大道理”，而是颇费

心思地串起一个个小故事，无论是带有历史色彩、时代痕迹、政治冲突的思维故事，还是偏重生活点缀、体坛花絮、经济趣闻的策略展示，都让读者在轻松畅享智力“游戏”的同时，一点点地浸润着博弈论的基本观点和原理，故事通俗、道理深刻、底蕴深厚。作者勾画出三面“镜子”（3 Mirrors）来托起这些故事，演绎了全书的内在逻辑：第一面是从别人的角度检视自己的镜子，让自己从别人的角度观察这个世界。第二面是映射时间隧道的镜子，如同电影《大话西游》中的月光宝盒一般“向前展望，倒后推理”。在这面镜子的回放下，“首先确定自己希望达到什么目标，然后从这个结果倒后研究，直到找出自己现在应该选择哪条路”。第三面是折射竞争与合作的多面棱镜。多面棱镜的任意一面如果是竞争的话，这一面相邻的两面必然是合作，相应地，多面棱镜的任意一面如果是合

作的话，这一面相邻的两面必然是竞争，竞争与合作交替衔接、互相支撑。在棱镜的散射作用下，自然光被分离成原色，呈现出竞争与合作的真实色彩，竞争与合作的任意一方都要懂得适可而止，因为“博弈论说的并不仅仅限于击败对方，它也同时解释了建立合作与战而胜之两方面的策略”。

作者在书中称，“在社会学当中，研究策略性决策制定过程的分支称为博弈论”。现实生活中，需要策略性决策的博弈过程的确随处可见：人每天都要面对策略性选择，组织也同样面临着各种各样的策略性决策，其中的关键性决策可能会影响组织的生存和发展。以企业合作过程中的风险控制为例，策略思维的适当运用，可能会成为企业控制风险的关键决策。以下列示三个案例来评析企业合作的策略选择和哲学思维，三个案例提炼出的策略思维可以概括为均以声

金铸造，制作精美，图案考究，文字清秀，内容丰富，具有较高的艺术观赏价值和文物价值。第二，具有特殊的纪念意义。银元反映了中国近代政治、经济、文化、外交和金融货币的变迁，是研究中国近代史的珍贵实物依据。第三，存世量稀少。银元停止流通的时间较长，加上解放初期的大量兑换，使得现在散落于民间的银元数量非常有限，这些都增加了银元相当高的附加值。

不过需要提醒的是，目前市场上银元赝品非常多，投资者购买时要谨慎小心。银元赝品大体可分为“老假”和“新仿”两个阶段。首先，银元在晚清和民国流通使用时就有赝品，基本上都是用铅、铜合金或铅铜为芯外包银皮来冒充银元，通过听声音即可辨别真假。这些解放前铸造或压制的赝品银元，称为“老假”。其次，解放后至20世纪80年代以前，基本上没有人制造假银元，

一是因为银元不许流通使用，二是钱币及银元收藏投资少有人问津。此后，随着经济的发展和人民生活的富裕，艺术品投资收藏逐渐升温。作为收藏投资佳品的银元一路看涨，其价格逐渐脱离了白银的价格，尤其是一些存世量稀少的银元，其价格已经是相同重量白银价值的上百倍甚至上千倍，这为“真银假币”的出现提供了空间。另外，机械、模具、冲压等工业技术的发展普及也为新仿银元的出现提供了制造条件。在鉴别新仿的真银假币时，看包装和流通韵味是很重要的。因为其存世时间短，又没有经过自然流通使用，因此在包装和流通韵味方面是空白的，即使人为地制造出“包装”，也是苍白无力、经不起推敲的。

（作者单位：南京财经大学会计学院）

责任编辑 周念博