



## 货币演变视角看黄金

联系人 吴晨曦  
电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 主要观点

要理解黄金，首先要理解货币，要理解货币，我们就不得不研究货币的功能和历史。每一种原始货币的诞生和消亡，都和一种因素有关——存量—增量比。而黄金相比于纸币，拥有更好的存量—增量比。

要理解黄金，首先要理解货币，要理解货币，我们就不得不研究货币的功能和历史。

## 一、以物易物的时代 or 人情记忆的时代

经济学家猜测历史上存在着以物易物的时代，并认为这是货币的最早起源。但学界对此的异议也越来越多，比如当你有一只牛的时候，你只想要一只鸡，那么怎么交换？当你有一只鸡的时候，你只想要一部分牛肉，你又如何交换？即使最终偶然的达成交换，交换过程的摩擦成本将会极高。

如果以物易物的时代不曾存在，那么货币的起源是什么呢？突破口源于生物学家和脑科学家。生物学家发现有一种吸血蝙蝠会在同伴没有食物的时候吐出食物喂养同伴，并且同伴下次会返还食物。如果同伴不这样做，该蝙蝠会被蝙蝠社群所排斥。

研究者从蝙蝠社群的行为中看到了人类社会的货币起源——人情记忆。当你想要一只鸡的时候，接过对方的鸡就行。这时候双方，乃至周围的见证者，都会知道你欠下对方一只鸡。记忆+道德的约束让你最终会以某种方式偿还它。这种方式避开了交易需要在同一时间地点才能发生的严苛条件，轻易的扩展了交易范围。这种机制至今仍然在人类社会中运转着，即所谓人情债。

## 二、原始货币的时代

每一种原始货币的诞生和消亡，都和一种因素有关——存量—增量比。

海边的居民使用山区出产的矿物作为货币，而山区的居民使用海边出产的贝壳作为货币。雅浦岛的居民使用难以获得的巨大石头作为货币，西非地区的居民使用远方贸易来的玻璃珠作为货币。这些地方诞生的这些货币的共同点在于，它们都难以获得，具有很高的存量-增量比。

但是随着人类的小部落不断被卷进越来越大的贸易网络，这些地方货币的获取难易度也在发生变化。当海边和山区居民的贸易变得异常便捷时，贝壳和矿物都无法继续以货币的方式存在。要是人们依然使用这样的货币，那么试图不劳而获的人们只要捡起贝壳就可以养尊处优，饱食终日了——最终这样的货币系统依然会被摧毁。

雅浦岛的石币被现代工具开采的越来越多的石币摧毁，西非的玻璃珠被大航海时代的欧洲商人摧毁，中国的银本位系统在明朝末年被西班牙人运来的大量白银冲击，最终被世界转入金本位后抛售的大量白银摧毁。

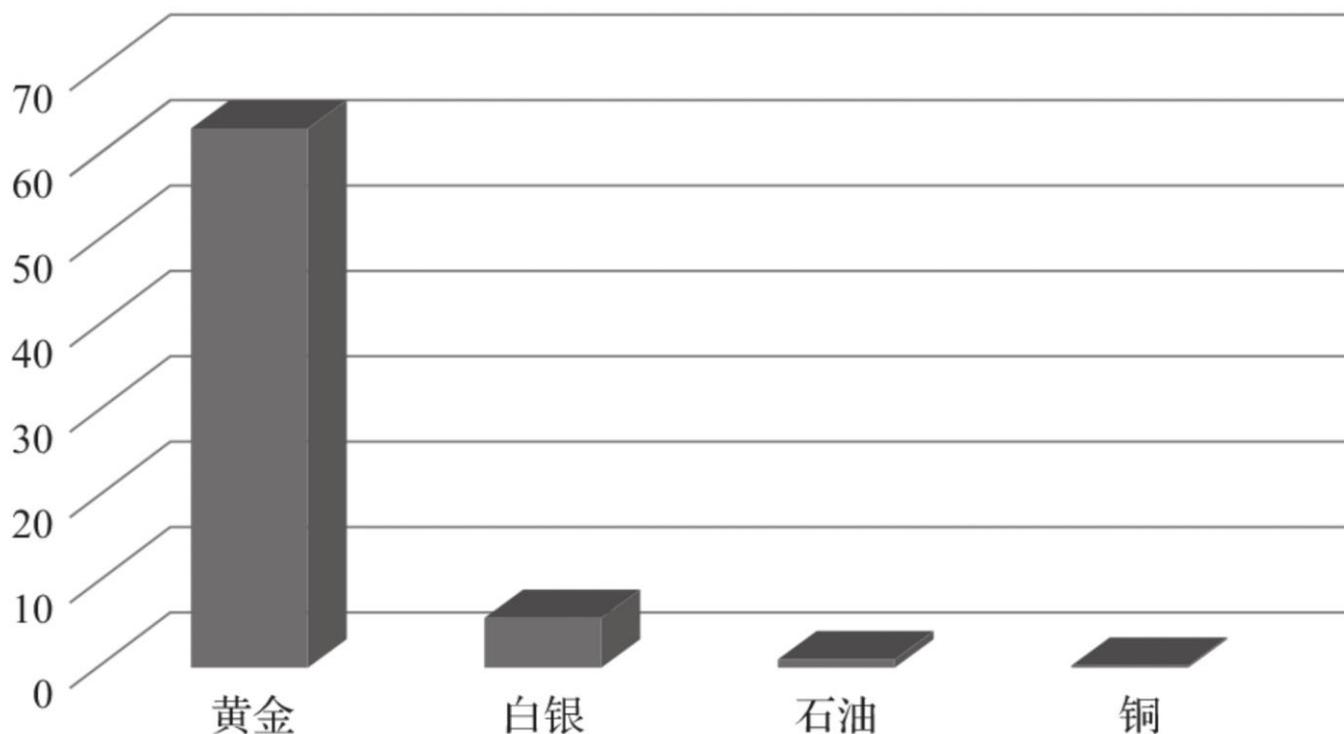
当这些只在局部地区拥有很高的存量-增量比，但在人类整体贸易网络下拥有很低的存量-增量比的原始货币被摧毁的同时，必然诞生一个在人类整体贸易网络下都拥有很高的存量-增量比的新货币。

## 三、黄金的时代

世界一度出现过所谓金属货币的时代，但只在局部地区一闪而过。理由很简单，只要有人选择一种商品作为价值存储的载体，他的行为都在常规的市场需求之外增加了这一商品的需求，造成该商品价格的上升，进而造成产量的上升，进而该商品的价值存储功能被稀释。

这个思路适用于所有如铜、锌、镍、黄铜、石油这些主要用于使用和消耗而不是存储的商品。在绝大多数时候，这类商品的全球库存都与其新的年度产量大致相同。如果试图将大量价值存储在这样的商品中，最终必然造成泡沫的破灭——比如试图货币化白银的亨特兄弟。

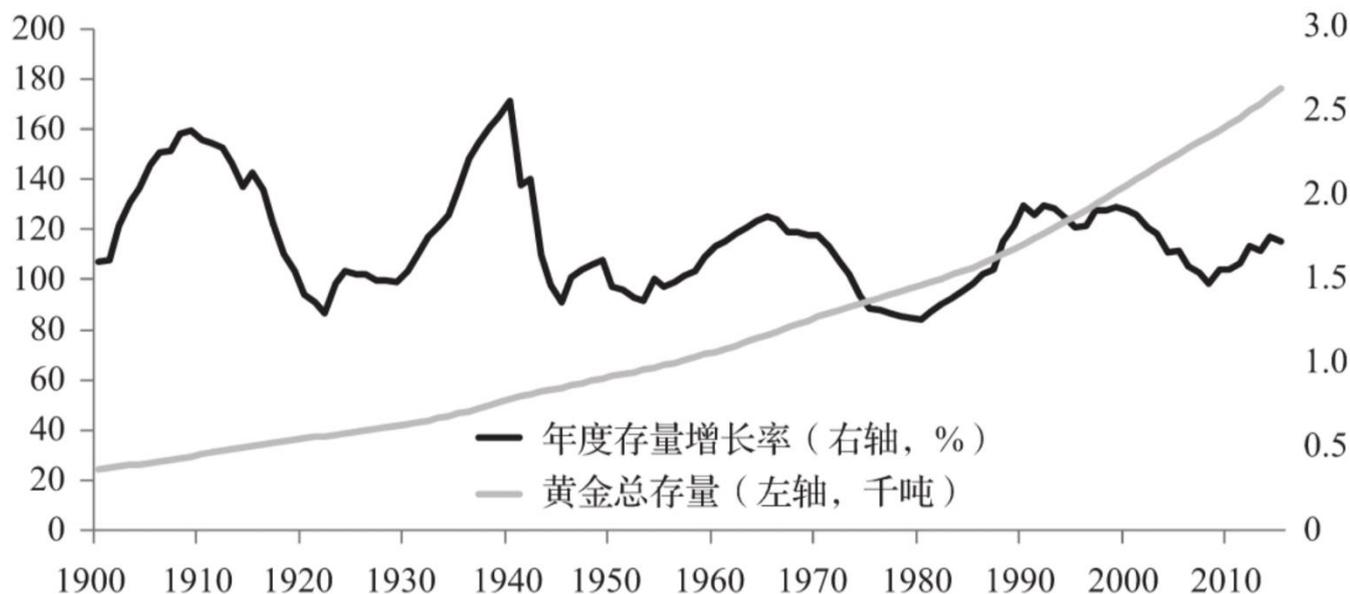
图表 1 现有库存量相对于年产量的倍数



资料来源：《货币未来》、铜冠金源期货

黄金的供给率几乎不受其价格的影响，并且由于其化学稳定性，历史上开采出的黄金至今仍然能够存在。

图表 2 全球黄金总存量和年度存量增长率



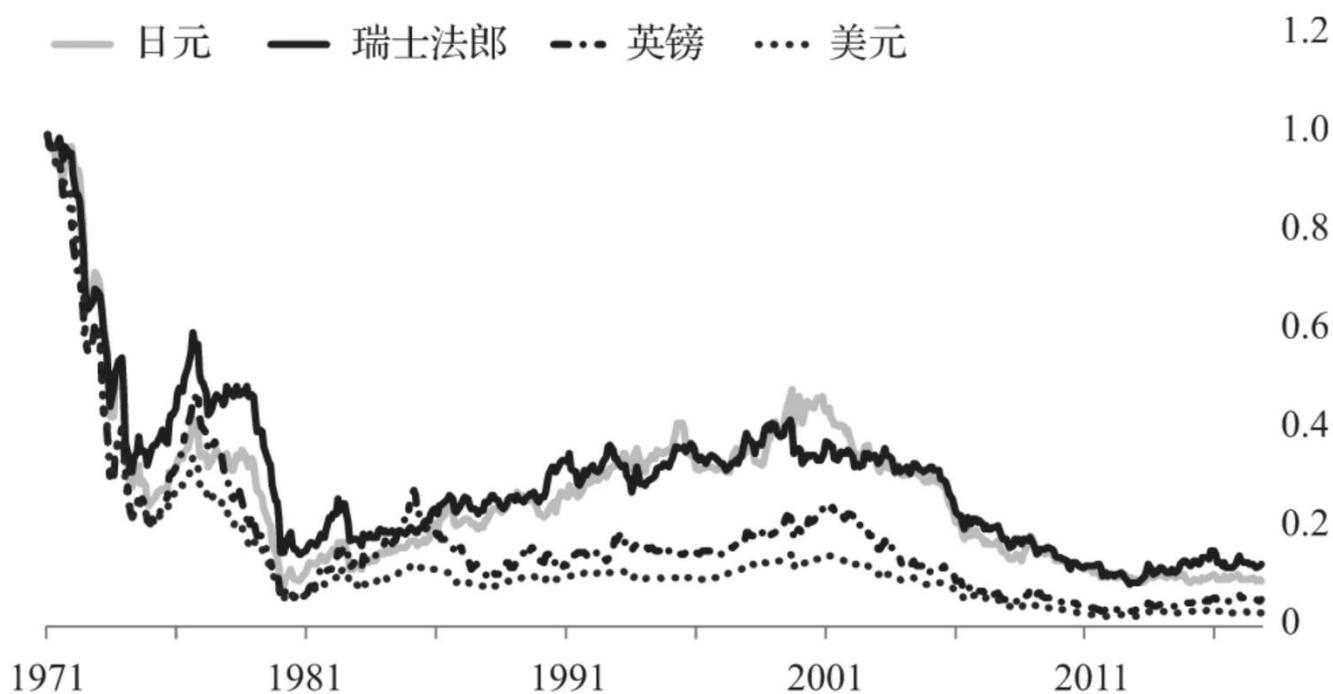
资料来源：《货币未来》、铜冠金源期货

通过过去 70 年的较为可靠的统计数据, 我们可以看到黄金存量每年的增长率约为 1.5%, 从未超过 2.0%。根据美国地质调查局的数据, 单一年度黄金产量增加最大的年份是 1923 年, 当年增加了约 15%, 这一增加最终造成黄金总存量增加了约 1.5%。即使黄金产量比这个数据再增加一倍, 也不过是带来总存量 3%~4% 的增加。迄今为止, 黄金全球总存量年度增加最快的年份是 1940 年, 增加了约 2.6%, 总存量的年度增长率从未超过这个数字, 1942 年之后更是从未超过 2%。

#### 四、纸币的时代

人们往往忘却了, 信用货币是一场始于 1971 年的伟大实验。换句话说, 没有抵押物的纸币时代仅仅在人类货币史中出现半个世纪。

图表 3



2018 年宏观报告与人民币走势对比

资料来源：《货币未来》、铜冠金源期货

纵观历史，一个简单的事实是，如果任何人发现了制造货币的方法，他一定会去尝试，这件事的诱惑太大了。从货币演变的视角观察，纸币的存量-增量比几乎不受限制。而历史上所有存量-增量比失控的货币，都将走向消亡。

但是，纸币时代和历史尚有不同之处。任何人都可以在海边捡起贝壳，用来攻击贝壳货币系统。但并非任何人都可以增发纸币。纸币由中心化的权力机构管理着，并非不得已的情况下，管理者会谨慎的权衡通货膨胀和就业率，控制着纸币的存量-增量比。

## 五、总结

从存量-增量比的角度，黄金依然远胜于纸币的价值储藏对象。尤其在各国遭遇财政危机，饮鸩止渴，连续推出刺激计划的时期。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。