国外黄金 ETF 的发展与启示

澳大利亚詹姆斯库克大学 徐健

【摘要】黄金 ETF 是近年来国际黄金市场发展非常迅猛的金融衍生产品之一。2003 年以来，许多国家纷纷推出了黄金 ETF 产品。我国是世界黄金消费和生产大国，推出黄金 ETF 有利于我国黄金现货市场和期货市场的进一步发展。国外发展黄金 ETF 的经验和方法，对于我国推出黄金 ETF 具有很好的启示作用。

一、国际黄金 ETF 的发展与类型

1．黄金 ETF 的产生

由于黄金特有的储藏手段功能，人们对于黄金的需求量也在不断扩大。同时，各种各样的黄金交易方法也纷纷涌现——从最初的直接购买各种金条、黄金首饰的现货，到购买生产黄金类上市公司的股票，再到黄金期货及其他衍生产品等等，消费者对于投资黄金的热情也进一步加大。

世界上第一只黄金 ETF（GOLD）于 2003 年 3 月 3 日在澳大利亚证券交易所正式上市，但是由于澳洲并不属于世界经济的中心，再加上人们对于黄金 ETF 还不是十分熟悉，在当时并没有受到投资者的热捧，反而更多地带有试验的性质。直到 2004 年，美国的 StreetTracks Gold Trust 基金（GLD）在纽约证交所上市，黄金 ETF 才真正地被人们熟知并且引起了轰动。目前 GLD 的黄金交易量排在所有黄金 ETF 的第一位。一些国家随后也推出了黄金 ETF。黄金 ETF 在国际黄金交易市场发挥着重要作用。

2．世界三大黄金 ETF 类型

（1）澳洲的 Gold Bullion Securities（GOLD）

Gold Bullion Securities，代号为 GOLD，是由世界黄金委员会（World Gold Council）首先发起，并由黄金有限公司（Gold Bullion Securities Limited）负责发行，于 2003 年在位于悉尼的澳大利亚证券交易所（Australian Stock Exchange）上市，由汇丰银行美国分行（HSBC Bank USA）担当其黄金的保管人(custodian)。作为第一支上市的黄金 ETF，由于受到地理位置的限制，GOLD 的发展一直表现一般。截止 2007 年 10 月，GOLD 的黄金交易量为 36.7 万盎司，基金份额总值接近 2.5 亿美元，分别比前年同期增长 26%和 34%。尽管如此，这两个数字还是远远落后于另外两大黄金 ETF。

（2）美国的 StreetTracks Gold Trust（GLD）

StreetTracks Gold Trust，代号为 GLD。该基金由世界黄金信托服务机构（World Gold Trust Services，LLC）发起，于 2004 年 11 月 18 日开始在纽约证券交易所(NYSE)交易。GLD 同样是由汇丰银行美国分行做其黄金的保管人(custodian)，并且由纽约银行（The Bank of New York）担当其托管人（trustee）。GLD 是美国第一只以商品为资产的 ETF 基金，也是迄今为止黄金 ETF 市场的巨无霸，在

黄金交易市场有很大的影响力。GLD 是美国历史上增长最快的 ETF 基金之一，在美国已经成为了个人投资者投资黄金的最主要工具。截止到 2007 年，GLD 持有的黄金超过 600 吨，黄金交易量为 1600 万盎司，基金份额总值达到 145 亿美元，两个数字分别比 2006 年增长 35%和 44%，在各大黄金 ETF 里面独占鳌头。

（3）英国的 LYXOR GOLD BULLION SECURITIES（GBS）

LYXOR GOLD BULLION SECURITIES，代号为 GBS。该基金在 2004 年 3 月 31 日在伦敦证券交易所（London Stock Exchange）上市。其黄金的保管人是汇丰银行伦敦分行。GBS 是世界第二大黄金 ETF，紧次于纽约的 GLD，从 2004 年上市到 2007 年为止，其黄金交易量是 286 万盎司，基金份额总值约为 19 亿美元。

二、国际黄金 ETF 的运作

经过了多年的发展，国外黄金 ETF 的运作方式逐渐成熟与完善。下面就以纽约的 StreetTracks Gold Trust(GLD)基金为例子，介绍黄金 ETF 的基本运作机制。

1．GLD 的优点

StreetTracks Gold Trust 具有以下几个优势：（1）交易方便。GLD 在纽约证券交易所上市，消费者可以通过开设一个标准账户买入、卖出和持有 GLD。（2）投资安全性高。黄金 ETF 的基础资产是黄金现货，所以说投资者购买了 GLD 的基金就间接拥有了黄金现货。（3）低成本。对于很多投资者来说，投资 GLD 可以免去保管、储藏和保险等费用，而仅仅需要交纳 0.4%的资金作为管理费，比起直接购买实物黄金可以节省许多成本。（4）流动性强。GLD 的流通性不仅仅在于它可以在纽约证券交易所的一、二级市场上交易，而且还在于其具有申购和赎回的特性。根据市场需求，被批准的参与者可以申购和赎回一篮子的黄金股份，从而提高流动性。（5）交易透明度高。世界上的黄金交易是 24 小时交易，投资者随时都可以查到有关黄金市场交易的数据，包括黄金的价格、黄金持有量以及 GLD 的净值。（6）交易弹性大。GLD 在纽约证券交易所上市，其交易方法和其他股票一样。在交易日内，投资者可以持续地在纽约证券交易的价格买入或卖出 GLD。此外，GLD 还可以卖空并提供保证金交易选择。

2．GLD 的管理模式

由于黄金商品的特殊性，黄金 ETF 的管理机构主要由三部分组成：发起人（Sponsor）、托管人（Trustee）、保管人(Custodian)。发起人主要是由为发行基金而成立的公司或大型知名投资机构担当，例如 GLD 就是由世界黄金信托服务机构所发起的；托管人一般都是世界上的知名银行，例如纽约银行来担当，其基本作用是出售基金持有的黄金资产以用来偿付基金的管理费用；至于保管人则是专门负责保管投资人申购基金份额时存入的黄金，像汇丰银行就是著名的黄金 ETF 的保管人之一。

3．GLD 具体操作方式

GLD 的交易可以在一、二级市场进行，而一般的中小投资者只能在二级市场进行交易。一、二级市场之间存在套利机制，能够促使两个市场的价格趋于一致。

（1）投资者要在相应的基金公司开设一个标准的经纪账户。

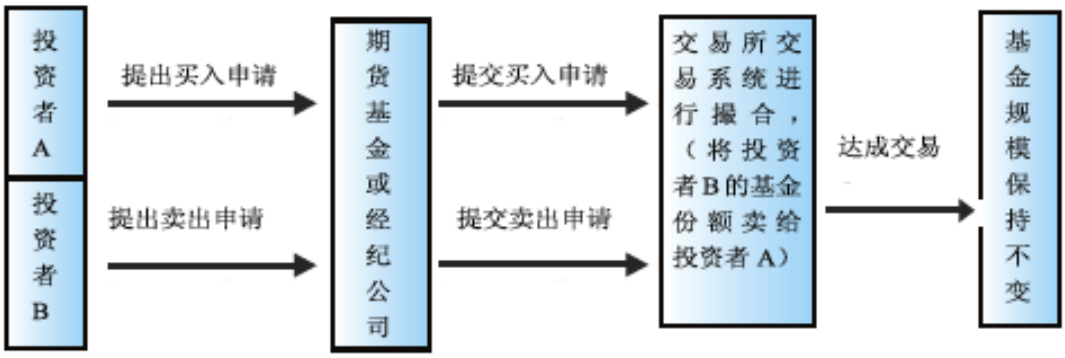
（2）在二级市场对 GLD 进行交易：在二级市场中，基金份额在投资者之间买卖，例如：投资者 A 向经纪或基金公司提出买入申请，然后经纪公司将 A 的买入申请提交给交易所，由交易所进行配对，寻求卖家 B，从而促成交易。在这个过程中，基金的规模保持不变（见下图）。

（3）投资者在二级市场进行套利。当市场价格高于基金净值的时候卖出基金，其套利收益＝(基金二级市场价格-基金单位净值)×基金份额数量。

（4）由于套利机制的存在，二级市场的购买价格和一级市场的申购赎回价格非常接近。

4．基金的申购和赎回

GLD 的申购和赎回只能在一级市场由规定的注册参与商以一篮子数量来进行。黄金 ETF 的“ 最小申购、赎回单位 ”为 10 万份基金份额，所以一般只有机构才有能力对 ETF 基金进行申购和赎回。通常来讲，申购是指注册参与商用一定数额的黄金现货去换取一篮子的黄金基金份额（10 万份或其倍数），当申购完成时，基金的规模和基金的黄金存储量都相应增加；而赎回则和申购刚好相反，是以一篮子的黄金基金份额（10 万份或其倍数）去换回一定数额的黄金现货，基金的规模和基金的黄金储存量也相应减少。在此之前，授权投资人还必须在基金保管人处设立授权投资人非保留金条账户或者会员非保留金条账户，其中，投资人非保留金条账户只能参与基金交易。



5．日常的费用

GLD 基金的费用主要包括：（1）给发起人、托管人、保管人的费用；（2）市场营销的费用；（3）基金自身的管理费用。这些费用会从 GLD 的投资者身上收取，而每个投资者仅需交纳相当其交易量的 0.4%的管理费。当管理费用不足时，托管人会出售基金持有的黄金资产以用来偿付基金的管理费用，因此每一股黄金的价值会随着时间的推移比最初的等于 1/10 盎司的现货黄金价值有所变动，假如黄金价格一直不变，基金份额净值和交易价格会因为黄金的持续出售而减少。

6．黄金交割标准

黄金 ETF 的申购和赎回的黄金必须按照一定的质量标准，以确保投资者的利益不受损失。所有金条的质量必须严格符合伦敦金银市场协会（LBMA）所颁发的“ 金银条生产运输条例 ”(The Good Delivery Rules for Gold and Silver Bars)。这样会员们可以放心地存入并赎回黄金资产。

7．黄金 ETF 交易的风险

如同其他交易方式一样，黄金 ETF 的交易也会带来一定的风险。黄金 ETF 的交易风险主要出自以下几点：（1）国际黄金的供应与需求。黄金生产者生产黄金的数量和市场对黄金的需求将直接影响黄金的价格，而黄金 ETF 的基金净值又受黄金价格影响巨大。（2）汇率的风险。像 GLD 等主要黄金 ETF 追踪的现货黄金都是以美元计价，而当国外投资者投资黄金 ETF 的时候就会产生汇率的风

险。（3）利率的风险。由于投资者申购基金份额时购买的黄金都是由当地银行来进行保管，因此当利率上升时，黄金的机会成本也会相应上升，从而使得黄金ETF的基金净值减少。（4）全球的经济环境。当世界上一些重要的国家颁布新的政策或者发生一些重大变故的时候，黄金的价格有可能随之大幅波动。

三、我国发展黄金ETF的思考

黄金ETF是近年来国际黄金市场发展非常迅猛的金融衍生产品之一，这与黄金ETF自身的产品特性、产品设计紧密相关。借鉴世界主要黄金ETF的成功经验，发展我国的黄金ETF产品，能够有效追踪和反映黄金价格，丰富我国黄金交易品种系列，促进黄金现货市场和黄金期货市场的共同发展，提高我国在国际黄金市场的地位。

1．我国发展黄金ETF的好处

我国黄金市场起步仍然处于发展起步阶段，黄金投资品种还比较单一。黄金ETF是国际黄金市场发展迅猛的黄金衍生品之一，它的推出将会进一步推动我国黄金市场的发展。现阶段，我国发展黄金ETF具有以下好处：（1）黄金ETF可以使消费者以较小的交易成本和费用投资黄金。（2）我国发展黄金ETF，能够有效追踪和反映黄金价格，丰富我国黄金交易品种结构。（3）黄金ETF的交易需要有大量的黄金现货作为基础资产，而我国作为黄金生产大国，将会从一定程度上大大节省黄金的运输费用。（4）我国可参照外国黄金ETF的方法，把托管人和保管人的责任委托给我国的大型商业银行，建立独立的基金，以现货黄金作为基础资产，这样就可降低交割现货黄金时的成本，也可避免汇率的变换所带来的交易风险。（5）黄金ETF的推出将会促进黄金现货市场和黄金期货市场的共同发展，促进我国黄金市场的建设与完善，为投资者提供多元化的黄金投资服务，提高我国在国际黄金市场的地位。

2．我国黄金ETF的设计

世界主要黄金ETF的成功发行与运作能够给我国发展黄金ETF提供很好的借鉴。（1）基金的组建模式可以采用国外流行的信托模式。基金的发起人建立信托，让知名的银行或者专业机构负责储存和管理基金所持有的黄金资产。由于信托机制的存在，托管人和管理人只是收取管理基金所存的黄金资产的托管费用和管理费用，这样既保证黄金的存放安全，又节省成本。而且，在一级市场上会员之间的交易、资金和黄金在账户之间的转移也是由商业银行监督。（2）选择有资格的商业银行作为ETF基金投资者的保管人和黄金交割的交割金库。我国可以选择建立起一个相对独立的黄金ETF基金，以我国的现货黄金作为基础资产，选择我国的大型商业银行作为保管人。

（责任编辑：姚德良）