



Research and
Development Center

前海开源黄金 ETF 联接：轻松配置“避风港”资产

2025 年 2 月 18 日

于明明 金融工程与金融产品首席分析师
执业编号：S1500521070001
联系电话：+86 18616021459
邮 箱：yumingming@cindasc.com

孙石 金融工程与金融产品分析师
执业编号：S1500523080010
联系电话：+86 18817366228
邮 箱：sunshi@cindasc.com

证券研究报告

基金研究

基金专题报告

于明明 金融工程与金融产品

首席分析师

执业编号：S1500521070001

联系电话：+86 18616021459

邮箱：yumingming@cindasc.com

孙石 金融工程与金融产品

分析师

执业编号：S1500523080010

联系电话：+86 18817366228

邮箱：sunshi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大

厦 B 座

邮编：100031

前海开源黄金 ETF 联接：轻松配置“避风港”资产

2025 年 2 月 18 日

长期以来，黄金作为曾经的货币形式，能够有效抵御通胀。在不确定性较高的当下，黄金的避险属性凸显。展望后市，全球央行和黄金 ETF 投资有望进一步推动需求，地缘政治等风险或将继续支撑金价，黄金或易涨难跌。

- 长期以来，黄金能够为投资者提供稳健的回报，近二十年内年化收益率接近 10%。截至 2024 年末，黄金在近二十年表现优异，以美元计价的金价年化收益率高达 9.36%，2024 年涨幅高达 25.53%，相对其他资产表现优越。
- 避险属性凸显，黄金投资及央行购金需求持续高涨。2024 年黄金需求创历史新高：投资需求高涨，全球央行继续以惊人的速度囤积黄金，中国已连续三个月持续增持黄金。
- 展望 2025 年，市场的不确定性依然较大，美联储降息的预期依然存在，保险资金或为黄金市场提供增量资金，黄金趋势依然看涨。

前海开源黄金交易型开放式证券投资基金联接基金（基金代码：009198/021740，以下简称“前海开源黄金 ETF 联接”）主要通过对目标 ETF（前海开源黄金 ETF，159812）基金份额的投资，紧密跟踪上海黄金交易所 Au99.99 现货实盘合约价格的表现。

- 截至 2025 年 2 月 14 日，前海开源黄金 ETF 联接今年以来涨幅超过 10%，产品具有投资门槛低、交易便利、费用低、现金管理、适合长期投资等优势。
- 基金经理：梁溥森：投资经理年限 4.79 年，在任管理基金数 6 只，在管基金总规模 16.83 亿元。孔芳：投资经理年限 7.45 年，在任管理基金数 2 只，在管基金总规模 7.83 亿元。

风险因素：宏观经济下行；股市波动率上升；金融监管力度抬升超预期。该基金属于商品型基金，预期风险收益水平较高；历史表现不代表未来。

目录

一、黄金是能够穿越牛熊、提供长期回报的战略资产	4
1.1、黄金是能够穿越牛熊、提供长期回报的战略资产	4
1.2、避险属性凸显，黄金投资及央行购金需求持续高涨	5
1.3、黄金趋势依然看涨	7
二、前海开源黄金 ETF 联接（基金代码：009198/021740）	8
2.1、产品信息	8
2.2、产品优势	8
2.3、基金经理：梁溥森，孔芳	10
风险因素	11

表目录

表 1：以美元计价的金价近年来表现	4
表 2：不含黄金的投资组合与配置 5%黄金的组合表现对比	5
表 3：全球黄金需求量(吨)及变化情况	5
表 4：前海开源黄金 ETF 联接基金基本信息	8
表 5：基金经理梁溥森在管产品	10
表 6：基金经理孔芳在管产品	10

图目录

图 1：全球央行每年购金量（吨）	6
图 2：中国官方黄金储备（万盎司）	6
图 3：前海开源黄金 ETF 联接 A 投资品种占基金总资产比例（%）	9
图 4：前海开源黄金 ETF 联接 A 债券与银行存款占基金总资产比例（%）	9

一、黄金是能够穿越牛熊、提供长期回报的战略资产

长期以来，黄金作为曾经的货币形式，能够有效抵御通胀。在不确定性较高的当下，黄金的避险属性凸显。展望后市，全球央行和黄金 ETF 投资有望进一步推动需求，地缘政治等风险或将进一步支撑金价，黄金或易涨难跌。

1.1、黄金是能够穿越牛熊、提供长期回报的战略资产

长期以来，黄金能够为投资者提供稳健的回报，近二十年内年化收益率接近 10%。在过去几十年中，黄金价格出现了明显的上涨。根据世界黄金协会 (World Gold Council) 的数据，截至 2024 年末，黄金在近二十年表现优异，以美元计价的金价年化收益率高达 9.36%，2024 年涨幅高达 25.53%，相对其他资产表现优越。

表 1：以美元计价的金价近年来表现

	近 20 年	近 10 年	近 5 年	近 3 年	近 1 年
年化收益率 (%)	9.36	8.02	11.48	13.04	25.53

资料来源：Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council, 信达证券研发中心

数据日期：2004 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

黄金的波动长期低于股票等资产。受其规模、流动性及稳定供求关系影响，黄金的波动性长期低于多种股票指数、另类投资及商品。根据世界黄金协会 (World Gold Council) 的数据，截至 2024 年末，黄金在近二十年内年化波动率仅为 17%，同期美国股票及新兴市场股票资产波动率分别为 18.8% 及 18.6%。

黄金具有能够抵御通胀的长期保值功能。黄金作为曾经的货币形式，仍然具有货币属性。1971 年美国金本位制解体以及布雷顿森林体系最终崩溃后，黄金表现明显优于几乎所有主要货币和大宗商品。尤其在高通胀时期，货币购买力下降，受投资者需求推动，黄金的保值功能获得进一步加强，表现更优。根据历史数据，通胀率 2-5% 时期，黄金价格每年平均上涨约 8%，但在通胀率更高的阶段，上涨幅度平均能够接近 25%。

黄金具有避险属性。在市场动荡、经济衰退、地缘政治冲突的不稳定时期，投资者避险情绪上升，黄金需求增加。在历史上系统性风险阶段，黄金价格往往会上涨，为投资者带来正向回报。

投资者可以利用黄金构造多元配置方案。由于资产价格影响因素不同，黄金与其他资产相关性较低。黄金的避险属性使其在系统性风险阶段表现优异。在投资组合中，配置部分黄金能够起到分散风险的作用。以世界黄金协会数据为例，假设一个由 50% 股票、40% 固定收益、10% 另类投资构成的投资组合，如果配置 2.5% 至 10% 的黄金权重，组合将获得更高风险调整后回报和更低回撤。

表 2：不含黄金的投资组合与配置 5%黄金的组合表现对比

	3 年		5 年		10 年		20 年	
	无金	5% 黄金	无金	5% 黄金	无金	5% 黄金	无金	5% 黄金
年化收益率	2.50%	2.60%	7.70%	7.90%	5.50%	5.60%	6.30%	6.40%
年化波动率	11.60%	11.30%	11.90%	11.50%	9.50%	9.20%	9.90%	9.60%
风险调整后回报	21.50%	22.80%	64.50%	68.20%	57.90%	60.50%	63.30%	66.90%
最大回撤	-19.90%	-19.30%	-19.90%	-19.30%	-19.90%	-19.30%	-35.30%	-33.00%

资料来源：Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council, 信达证券研发中心

数据日期：截至 2024 年 12 月 31 日

1.2、避险属性凸显，黄金投资及央行购金需求持续高涨

在不确定性较高的当下，黄金避险属性凸显。近年来俄乌冲突、中东局势等地缘政治风险频发，特朗普第二任期政策对全球经济可能造成的冲击同样受到投资者关注，诸多不确定因素增加了市场的避险情绪。黄金作为传统的避险资产，在不确定性较高的阶段受到投资者的青睐。

2024 年黄金需求创历史新高。从需求端出发，全球央行与投资者共同推动需求走强。2024 年黄金总需求（包含场外交易投资）达到创纪录的 4974 吨，其中四季度黄金需求总量同比增长 1%，创下季度新高。

表 3：全球黄金需求量(吨)及变化情况

黄金需求量	2023 年	2024 年	年同比变化	2023 年	2024 年	季度同比变化
	全年	全年		%	四季度	
金饰制造	2191	2003.5	-9	583.6	516.5	-12
科技用金	305.2	326.1	7	82.2	83.7	2
投资需求	945.5	1179.5	25	259.8	344	32
各经济体央行和其他机构	1050.8	1044.6	-1	216.8	332.9	54
黄金需求	4492.5	4553.7	1	1142.4	1277.1	12
场外交易和其他需求	453.4	420.7	-7	144.1	20.3	-86
总需求	4945.9	4974.5	1	1286.5	1297.4	1

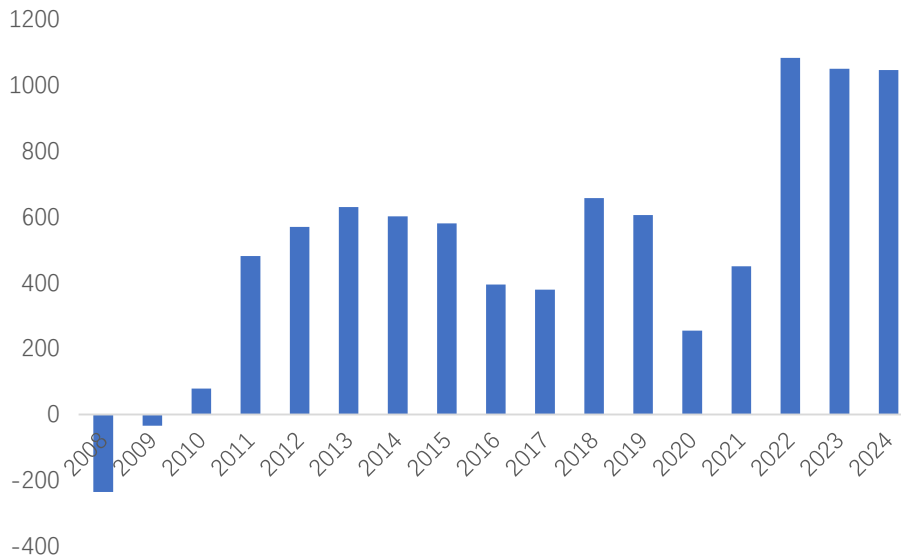
资料来源：金属聚焦公司, Refinitiv GFMS, 洲际交易所基准管理机构, 世界黄金协会, 信达证券研发中心

数据日期：2023 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

a) **投资需求高涨**：2024 年全年黄金投资总需求增长 25%至 1180 吨，创四年来新高，其中四季度的投资需求更是大幅增长至 344 吨，同比上涨 32%。

b) **全球央行继续以惊人的速度囤积黄金**：2009 年二季度以来，全球央行持续净购金。2010 至 2021 年，全球央行和官方部门的黄金年需求量持续低于 660 吨；2022 至 2024 年每年购金均超千吨。2024 年各经济体央行和其他机构全年购金量 1045 吨，已经连续第三年超过 1000 吨，其中四季度的购金量更是大幅增长至 333 吨，同比上涨 54%。

图 1：全球央行每年购金量（吨）

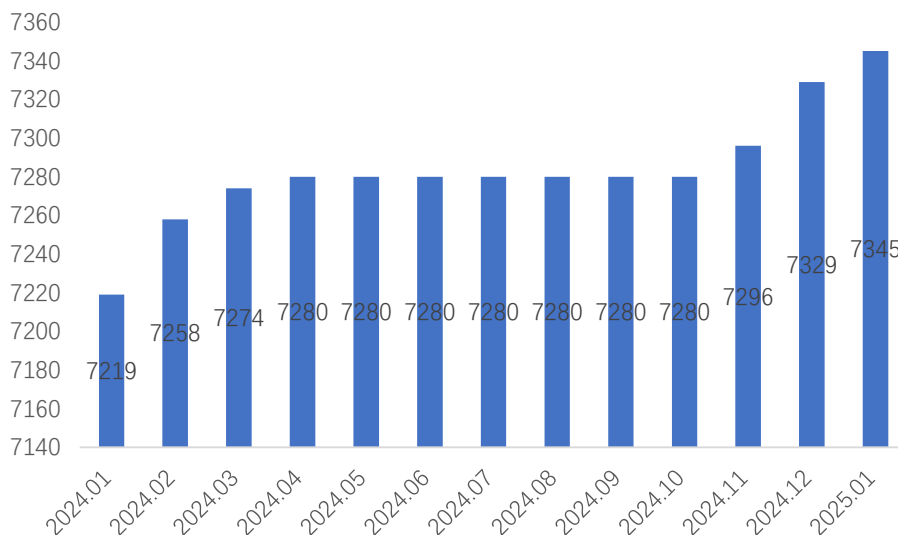


资料来源：金属聚焦公司，GFMS，世界黄金协会，信达证券研发中心

数据日期：2008 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

中国已连续三个月持续增持黄金。中国人民银行公布数据显示，2024 年 4 至 10 月，官方黄金储备保持 7280 万盎司不变。2024 年 11，我国官方黄金储备为 7296 万盎司，12 月为 7329 万盎司，2025 年 1 月为 7345 万盎司，近三个月我国官方黄金储备持续增加。

图 2：中国官方黄金储备（万盎司）



资料来源：中国人民银行，信达证券研发中心

数据日期：2024 年 1 月 31 日至 2025 年 1 月 31 日

1.3、黄金趋势依然看涨

展望 2025 年，市场的不确定性依然较大，美联储降息的预期依然存在，保险资金或为黄金市场提供增量资金，黄金趋势依然看涨。

a) 保险资金或为黄金市场提供增量资金。2025 年 2 月 7 日，为拓宽保险资金运用渠道，优化保险资产配置结构，推动保险公司提升资产负债管理水平，金融监管总局印发《关于开展保险资金投资黄金业务试点的通知》，自发布之日起开展保险资金投资黄金业务试点。试点参与主体共 10 家保险公司，分别为人保财险、中国人寿、太平人寿、中国信保、平安产险、平安人寿、太保产险、太保寿险、泰康人寿、新华人寿。通知规定，试点保险公司应当严格执行投资比例要求，投资黄金账面余额合计不超过本公司上季末总资产的 1%。试点保险公司或将为黄金业务市场带来增量投资资金。

b) 市场对美联储降息政策存在预期。尽管美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示不急于降息，但目前利率已处于历史高位，通胀和就业仍具不确定性，市场对美联储降息仍然存在预期。

c) 市场的不确定性依然较高，投资热情及全球央行购金持续支撑黄金价格。地缘政治风险及特朗普 2.0 等因素持续存在影响，黄金的投资需求及全球央行的购金是黄金价格的有力支持。

d) 黄金 ETF 投资需求或将成为黄金需求的重要力量。2024 年黄金 ETF 对整体投资需求的年同比增幅产生巨大助力：2024 年是自 2020 年以来首次黄金 ETF 持仓量基本保持不变的一年，这与前三年的大规模流出形成鲜明对比。2025 年 1 月，全球实物黄金 ETF 净流入约 30 亿美元。**我国黄金 ETF 持续吸金：**截至 2024 年 2 月 17 日，跟踪黄金现货合约 SGE 黄金 9999 (AU9999.SG) 的 ETF 近一周流入 64.78 亿，占据 ETF 资金流入首位。

对于全球黄金市场走势，世界黄金协会指出，2025 年，预计全球央行的购金需求将占据主导地位，黄金 ETF 投资需求将成为支撑黄金需求的重要力量，地缘政治等因素也将支撑黄金作为财富保值和避险工具的需求。

二、前海开源黄金 ETF 联接（基金代码：009198/021740）

2.1、产品信息

前海开源黄金交易型开放式证券投资基金联接基金（基金代码：009198/021740，以下简称“前海开源黄金 ETF 联接”）主要通过对目标 ETF（前海开源黄金 ETF，159812）基金份额的投资，紧密跟踪上海黄金交易所 Au99.99 现货实盘合约价格的表现，其中前海开源黄金 ETF 联接 A（009198）成立于 2020-05-14，前海开源黄金 ETF 联接 A（021740）成立于 2024-06-19。基金管理费率为 0.50%，托管费率为 0.10%。

基金经理为梁溥森，孔芳。

表 4：前海开源黄金 ETF 联接基金基本信息

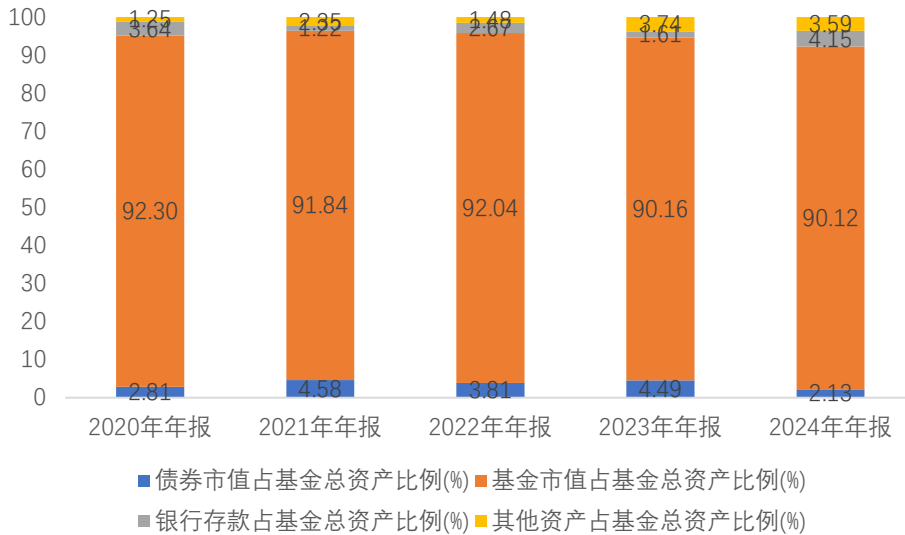
基金全称	前海开源黄金交易型开放式证券投资基金联接基金				
基金简称	前海开源黄金 ETF 联接 A	基金代码	009198.OF	成立日期	2020 年 5 月 14 日
	前海开源黄金 ETF 联接 C		021740.OF		2024 年 6 月 19 日
基金管理人	前海开源基金管理有限公司	基金经理	梁溥森，孔芳		
标的指数	上海黄金交易所 Au99.99 现货实盘合约收盘价收益率*90%+人民币活期存款利率(税后)*10%				
基金类型	商品型基金				
投资策略	本基金主要通过对目标 ETF 基金份额的投资，紧密跟踪上海黄金交易所 Au99.99 现货实盘合约价格的表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。				
投资比例	基金投资于目标 ETF 的资产不低于基金资产净值的 90%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。				
风险收益特征	基金是目标 ETF 的联接基金，目标 ETF 为黄金 ETF，因此基金的预期风险/收益水平与黄金相似，在证券投资基金中属于较高风险和预期收益的基金品种。				
费率结构	管理费	0.50%/年			
	托管费	0.10%/年			

资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2、产品优势

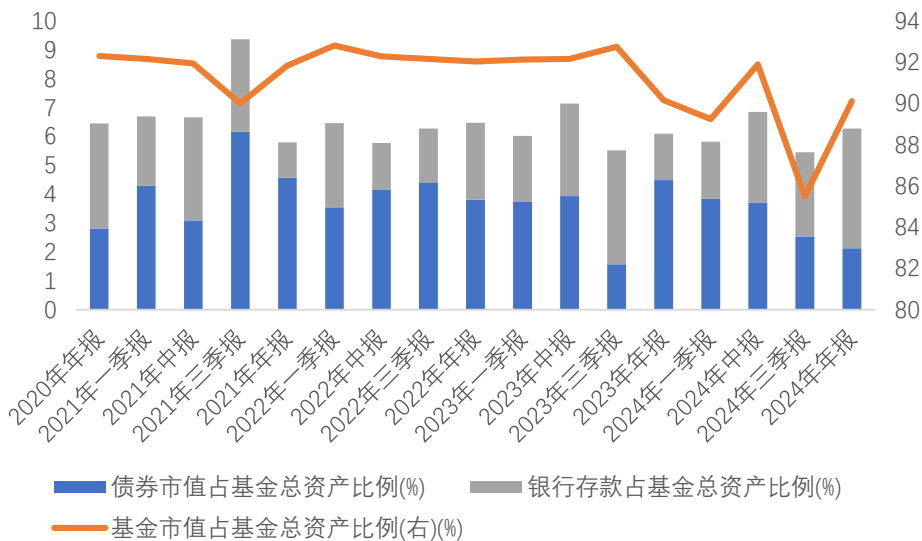
截至 2025 年 2 月 14 日，前海开源黄金 ETF 联接今年以来涨幅超过 10%，产品具有投资门槛低、交易便利、费用低、现金管理、适合长期投资等优势。

a) 前海开源黄金 ETF 联接基金配置国债进行现金管理：根据基金招募说明书，前海开源黄金 ETF 联接基金投资于目标 ETF 的资产不低于基金资产净值的 90%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。前海开源黄金 ETF 联接基金除主要投资于目标基金以外，持续配置债券。债券与银行存款市值占基金总资产比例持续在 6%左右，结合基金投资策略，前海开源黄金 ETF 联接 A 能够灵活利用债券投资进行现金管理。

图 3：前海开源黄金 ETF 联接 A 投资品种占基金总资产比例 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：2020 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

图 4：前海开源黄金 ETF 联接 A 债券与银行存款占基金总资产比例 (%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：2020 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

b) **前海开源黄金 ETF 联接基金投资门槛较低**：根据基金招募说明书，基金首次申购和追加申购的单笔最低限额均为人民币 10 元（含申购费），低于实物黄金、黄金 ETF 及其他投资方式。

c) **前海开源黄金 ETF 联接基金交易便利**：在交易方式上，前海开源黄金 ETF 联接基金不上市交易，投资人通过场外销售机构（如基金公司或第三方销售平台）以现金的方式随时申购、赎回，更加灵活方便。

d) **前海开源黄金 ETF 联接基金费率较低**：前海开源黄金 ETF 联接基金管理费率为 0.5%，托管费率为 0.1%，其中 A 类基金份额需交纳前端申购费，且部分销售机构实行优惠费率，C 类基金份额不收取申购费。

e) **前海开源黄金 ETF 联接基金适合长期投资**：考虑到产品申购门槛及赎回费率，前海开源黄金 ETF 联接基金适合长期持有，且投资者可以通过定投等方式分批投资，逐渐积累投资份额。

2.3、基金经理：梁溥森，孔芳

基金经理：梁溥森先生，中山大学硕士。曾任职于招商基金基金核算部；2015 年 6 月加盟前海开源基金管理有限公司，历任交易员、研究员，现任公司基金经理。投资经理年限 4.79 年，在任管理基金数 6 只，在管基金总规模 16.83 亿元。

表 5：基金经理梁溥森在管产品

基金代码	基金名称	基金类型	规模 (亿元)	任职时间
515590.OF	前海开源中证 500 等权 ETF	被动指数型基金	0.57	2020-05-07
159812.OF	前海开源黄金 ETF	商品型基金	3.96	2020-05-14
009198.OF	前海开源黄金 ETF 联接 A	商品型基金	3.86	2020-05-25
000656.OF	前海开源沪深 300A	被动指数型基金	7.55	2020-08-12
006524.OF	前海开源 MSCI 中国 A 股 A	被动指数型基金	0.37	2020-12-18
164401.OF	前海开源中证健康	被动指数型基金	0.51	2020-12-18

资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截至 2024 年 12 月 31 日(新发基金以发行规模计)

基金经理：孔芳女士，北京语言大学学士。2010 年 7 月至 2020 年 11 月任职于中衍期货有限公司，历任研究员、产品经理、投资经理、投资咨询部主管等职务；2020 年 11 月加盟前海开源基金管理有限公司，现任公司基金经理。投资经理年限 7.45 年，在任管理基金数 2 只，在管基金总规模 7.83 亿元。

表 6：基金经理孔芳在管产品

基金代码	基金名称	基金类型	规模 (亿元)	任职时间
009198.OF	前海开源黄金 ETF 联接 A	商品型基金	3.86	2021-06-03
159812.OF	前海开源黄金 ETF	商品型基金	3.96	2021-06-03

资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截至 2024 年 12 月 31 日(新发基金以发行规模计)

风险因素

宏观经济下行；股市波动率上升；金融监管力度抬升超预期。该基金属于商品型基金，预期风险收益水平较高；历史表现不代表未来。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。