

论文 NO. 2018 年 6

发表时间：2018 年 6 月 16 日

互联网黄金，遭遇强监管

杨涛

国家金融与发展实验室 副主任

摘要：近日，为了规范互联网黄金业务，防范黄金市场风险，央行发布了《互联网黄金业务暂行管理办法(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)，拟从机构资质、业务范围、备案管理、信息披露等多个角度对互联网黄金业务进行全面规范。由于黄金交易的特殊性，这一政策也引起了各方的广泛关注。其将对互联网黄金业务带来哪些影响，应该多加思考。

声明：国家金融与发展实验室论文发表实验室工作人员的研究成果，以利于开展学术交流与研讨。论文内容仅代表作者个人学术观点。如需引用，请注明来源为《国家金融与发展实验室论文》。

一、黄金业务的历史轨迹

回顾历史，黄金一直就是让投资者“又爱又恨”的产品。

金本位制始于 1816 年的英国，20 世纪初，受第一次世界大战和世界性经济危机的影响，终于彻底崩溃了。

1944 年的布雷顿森林会议，确定了美元与黄金挂钩，其他成员国货币与美元挂钩的原则，实际是一种新金汇兑本位制。直到 1973 年，布雷顿森林货币体系完全崩溃，从此也开始了黄金非货币化的改革进程。1978 年 4 月 1 日，国际货币基金组织通过批准修改后的《国际货币基金组织协定》，黄金正式迈上了非货币化的道路。

1983-1992 年，金融自由化和经济的全球化推动国际黄金市场进一步发展，逐渐形成了以伦敦为黄金交易中心，苏黎士为转运中心，连接东京、纽约、开普敦等地的全球市场运作模式。1988 年伦敦黄金市场重组，传统封闭的黄金经纪业务逐步向其他金融机构开放，黄金市场和其他金融市场联系更为紧密。1993 年以后，出现了与黄金相关的多样化场外衍生工具及融资工具，各国中央银行在管理黄金时，也更加积极地利用国际黄金市场。

可见，历史上黄金市场的发展轨迹呈现出阶段特征。第一，19 世纪以前的黄金，体现出商品性用途为主、货币性为辅的特征，但此时的黄金用途相对较窄，更多用于财富管理目的。第二，金本位时代的黄金体现出货币性用途为主的特征，此时的商品性用途受到一定抑制。第三，20 世纪 80 年代以后，黄金体现出商品性为主、金融性为辅的

局面。第四，2007 年国际金融危机爆发以来，黄金的商品性、货币性、金融性用途都全面增强，带动了新一轮黄金价格的迅速上扬。第五，黄金市场自 2009 年开始供大于求，但 2011 年才创造历史价格高点，此后则长期下跌，到近几年的“盘整”，本质上是投资与投机“泡沫”的结果。

二、互联网黄金理财平台存乱象

在我国，近些年的黄金市场发展，也曾出现大量非规范行为，导致市场风险不断积累。2010 年以来，“遍地开花”的文化资产交易所、黄金和贵金属交易所就曾引起大量乱象，并且导致了一轮对它们的整顿。如 2011 年和 2012 年，国务院接连下发《关于清理整顿各类交易场所切实防范金融风险的决定》《关于清理整顿各类交易场所的实施意见》以及《关于加强黄金交易所或从事黄金交易平台管理的通知》。即便如此，据不完全统计，整顿后保留的交易所仍约有 400 家。

几年后，在新的形势下，地方“交易所”和“交易中心”大军又席卷而来，其中混杂着各类地方“正规军”和“杂牌军”，更有一些缺乏管理经验甚至存有诈骗意图的发起人纷纷介入，使得这一领域积累了更大的潜在风险。例如，云南泛亚贵金属交易所陷入困境并“套牢”众多投资者，还有一些特定贵金属交易中，把现货与期货交易掺杂在一起，私设和搭建电子盘交易并操纵价格，寻求暴利。

2015 年之后，对各类场外交易所的整顿愈加严厉，其中的谋利空间逐渐受到挤压。在此背景下，2014 年萌芽的“互联网+黄金”业态

又逐渐兴起，众多规模大小不一、良莠不齐的黄金理财平台不断涌现。

应该说，《征求意见稿》的出台，既是黄金市场规范发展过程中的政策选择，也是当前国内加强金融监管、整顿金融乱象的大势所趋。

《征求意见稿》与“互联网资管新规”具有类似的衔接理念。前者的关注对象，主要指非实物黄金投资和以黄金为基础资产的资管产品和衍生品投资，这也是抓住了当前黄金市场中的热点与焦点问题。

据不完全统计，目前各种类型的互联网黄金理财平台超过百家，按照《征求意见稿》的要求，可以发现这些平台都或多或少存在问题，如注册资本较低、没有金融牌照、缺乏代销平台备案、产品展示方式有问题等。另据网贷之家统计，市场上主流互联网黄金理财平台，其产品类型根据期限和收益划分，主要有几种：一是多数与黄金交易所实时金价挂钩的活期产品；二是偏固收理财的收益锁定产品；三是金价与固收结合的波动收益产品。尤其需要看到，部分互联网平台不满足于持牌机构发行的、同质化的黄金理财产品，开始尝试违规自己设计发行相关产品。

三、互联网黄金市场之未来

伴随《征求意见稿》的出台，非规范的市场发展现状则会有所改变。

一是互联网黄金市场的灰色地带逐渐消失，行业规则更加清晰，一些浑水摸鱼的“劣币”乃至骗子，都会逐渐退出市场。

二是互联网平台更明确地承担“代销”资格，而且获得该资格也

需要一定的门槛。按照新规的思路，在代理销售过程中，互联网机构仅可提供产品展示服务，而清算、结算、交割以及黄金产品转让等业务被明令禁止。这些与 P2P 网贷平台的政策要求具有类似性，即互联网平台不得触碰资金，规避资金挪用风险。此外，互联网平台也不能扮演做市商角色，操控金价。

三是互联网黄金销售过程中，相关支持机构会受到更多约束。实际上这一领域存在很大问题，例如近期央行对智付电子支付有限公司给予警告，没收其违法所得 1100 多万元。因为智付为境外多家非法黄金、炒汇类互联网交易平台提供支付服务，通过虚构货物贸易，办理无真实贸易背景的跨境外汇支付业务。

四是对于持牌金融机构和黄金交易所等主体来说，也将受到新办法、各项资管新规的约束。过去这些机构在开发相关互联网黄金理财产品时，与传统贵金属交易有所不同，更加注重产品的开发包装，由此衍生出了五花八门的产品，也产生了各类“不透明”、“风险嵌套”等风险。将来无论是互联网黄金产品的“生产”还是“销售”，都会遭遇更加严厉的“穿透式监管”。

五是强调金融消费者保护。根据 2017 年 1 月中国人民银行印发的《金融消费者权益保护实施办法》的精神和工信部《关于推进黄金行业转型升级的指导意见》，国内互联网黄金行业的消费者保护仍是重中之重。一是要加大对非法集资和金融诈骗等违法犯罪行为的打击力度，防范黄金市场风险，保护投资者合法权益。二是各类服务主体

需加大信息披露和透明度,不夸大宣传、不虚假承诺,进行用户评估,将产品销售给适合的用户。三是针对个人投资者,加强相关专业知识的普及教育,增强其产品理解力与风险判断力。