

## 黃金市场深陷调整

## 银行挂钩产品左右互搏

普益财富

叶林峰



国际黄金价格的大幅波动不仅使得黄金挂钩结构性产品的发行数量有所减少，而且产品期限有所缩短，这反映出银行对较长期限黄金挂钩产品的审慎态度。更值得注意的是，银行对于黄金挂钩结构性产品的收益设计也开始出现一些显著的变化。

2013年初的国际黄金价格从2012年末的高点连续下滑逾2个月，截至3月7日，国际黄金现货价格和2012年末相比一度下挫超过15%。国际金价的连续下跌对黄金挂钩结构性理财产品的影响也形成一定的影响。

普益财富的统计数据显示，2013年1、2月份(数据截至3月7日)国内商业银行发行的黄金挂钩结构性理财产品数量为21款，和2012年同期相比减少9款。发行主体也出现一些变化，2013年前2个月，黄金挂钩结构性产品的发行银行集中在中国银行、招商银行和汇丰银行三家，而2012年同期，发行该类产品的银行包括广发银行、光大银行、渣打银行、农业银行、工商银行和招商银行等数家银行。另外，产品期限也出现一些变化，2013年前2个月，除了汇丰银行发行的2款产品期限达到1.5年外，工商银行和招商银行的该类产品期限都集中在30—90天之间，而2012年同期，有超过一半的产品期限都在90天以上。

**招商银行率先推出同时“看涨”和“看跌”两个方向的黄金挂钩理财产品**

2012年9月份以前，招商银行发行的黄金挂钩结构性产品多以单纯的看涨或看跌为主，虽然根据黄金价格走势采取不同的收益结构和触发价格，但是仍然有部分产品由于“踩错”国际金价节奏而无法获得最高预期收益率。

从2012年9月份开始，招商银行开始发行同时“看涨”和“看跌”两个方向的黄金挂钩结构性产品，该类产品其实是将同一款产品“拆分”成两个，其中一款“看涨”，即收益结构设计为在期末挂钩标的大于期初标的时，投资者将获得较高收益率，反之获得较低收益率；另一款则“看跌”，即收益结构设计为在期末挂钩标的小于期初标的时，投资者将获得较高收益率，反之获得较低收益率。

这样投资者可以根据自身对于黄金价格的判断选择一款来购买，这种将判断权交给投资者的做法一经推出即引来不少争议，不少声音认为银行这是将风险转嫁给投资者当起“甩手掌柜”。但其实银行理财产品作为银行代客理财的投资品，本身就具备一定的风险，无论银行是不是推出同时“看涨”和

“看跌”的产品，这些产品的风险都是客观存在的，并且风险的承担者都是投资者自身。比起此前单一“看涨”或“看跌”的产品，推出方向相反的产品只是给了投资者一个更多的选择而已。另外，从风险管理的角度来看，同时推出“看涨”和“看跌”的产品，投资者之间的头寸可以互相抵消，这确实给予银行在风险管理上更多的便利。

**银行在收益设计上趋于保守和谨慎**

2012年前2个月，包括中国银行、招商银行和广发银行在内的多家银行发行的黄金挂钩结构性产品都较为“大胆”，除了广发银行的产品收益结构设计为“区间型”外，招商银行和中国银行的不少产品都设计成较为激进的看跌型。

这种情况在2013年前2个月不复存在，除了招商银行改变产品设计思路推出同时“看涨”和“看跌”产品以外，广发银行、中国银行的这类激进型产品发行“偃旗息鼓”，取而代之的是工商银行发行的较为保守谨慎的产品。工商银行的黄金挂钩结构性产品历来较为保守，该类产品大多设定一个较高的触发价格，若挂钩标的期末价格低于该触发价格，那么投资者将获得约3.70%的年化收益率，否则获得约1.30%的年化收益率。由于在设计中设定的触发价格通常较高，对于期限在34—40天的产品来说，高于期初价格近100美元/盎司的价格是几乎不可能触发的，因此对于如此容易实现的高收益，该系列产品的收益率相对于其他银行发行的黄金挂钩结构性产品来说明显偏低。

**部分银行开始将黄金纳入资产组合中，以期在当前资产价格不确定性和波动性较大的市场环境下获得更加稳定的收益**

工商银行从2012年9月份开始推出的“安享回报”黄金套利投资型产品就是其中的典型，该系列产品主要投资于债权类资产，收益权信托计划等；同时该产品通过债券、同业存款质押融入实物黄金，并对融入的实物黄金再进行黄金货币掉期交易，获取无风险套利收益。

## 美股比港股更有戏

国金证券研究所 张剑辉

近期美联储谈论量化宽松退出的问题，市场非常关注。在美联储释放政策预期信息后，包括美股、港股、一些商品指数等在内的较高风险资产均表现不佳。美股终止自1月份以来的涨势；前期涨幅较大港股跌幅更大；黄金指数今年内下跌5%；而原油价格在下挫后，基本与年初持平。

分析美联储释放的信息，可以看出其明显在加强市场的预期管理。加强沟通，更加透明，这些内容本身就是现代货币政策的一部分。美联储对于经济和政策的预测，使得美国各经济主体在投资、设定价格、工资谈判等方面有更多参考，这有助于美国经济各主体形成理性预期，有助于美国经济产出的平稳和价格的平稳。但我们判断，2013年上半年美联储资产负债表会继续扩张。因而，流动性收紧的效果短期还不会显现。市场的反应，更多是出于前期美股和港股涨幅明显，获利盘回吐的压力。

前期国际热钱流入香港市场，推动了本轮港股的价值回归。自2012年12月以来，港股也升至最近20个月高位；但是，在日元大幅放水、美国经济数据相对稳健等影响下，美元指数近期表现强势；资金出现再度流回美国市场的苗头；美国投资

基金研究公司(EPFR)最新数据显示，从去年下半年保持强劲流入的海外资金开始出现回流现象。

一旦资金流向发生改变，对于受流动性影响较大的港股市场将产生一定波动。最近，恒生指数失守23000点心理大关，回吐了本年度的涨幅。其中，中资股以及银行保险股表现最差，资讯类以及公用事业股等相对抗跌。不过，从基本面看，恒生指数估值水平(2012年11.7倍PE)仍处于2008年以来的低位。

近期影响美股走势的主要因素包括：经济数据以及美股季报数据。美国1月耐用品订单(除去交通订单)创一年来最大涨幅；美国1月成屋待售指数环比增长4.5%超预期。截至2月24日，标普500成份股公司已有429家公布季度财报，平均盈利增速4.2%，高于去年年底增长2.6%的预期，整体仍然偏好。

从目前的市场环境以及投资者风险偏好看，在资金面较充裕之下，美股经过回调后保持强势的概率仍较大；而对于港股前期行情告一段落，等待宏观经济数据以及流动性的改善。前期能源类等周期性股票基金调整幅度较大，可适度作为反向投资的标的开始关注。

## 国金QDII投资组合建议

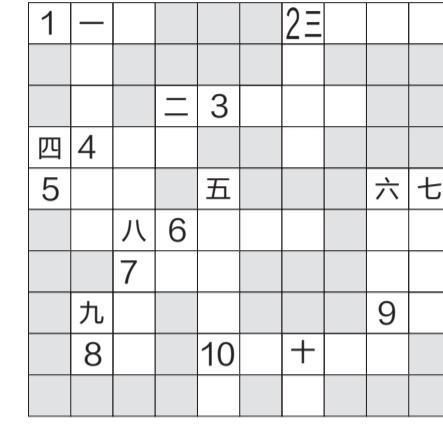
	类型	权重	产品特点
大成标普500指型	指类型	20%	美股大中盘蓝筹为主，投资500只成份股，分散风险
博时标普500★	指类型	20%	美股大中盘蓝筹为主，投资500只成份股，分散风险
国泰纳指100指型	指类型	10%	美国创新型中小盘成长股代表，弹性较高
上投摩根全球自然资源	股票型	20%	主要投资于海外市场的自然资源行业的股票，贝塔值较高
华宝海外中国	股票型	10%	主投港股，行业配置和选股能力较强
南方中国中小盘股票	指类型	20%	跟踪高成长的中国中小盘指数，受益中国经济复苏

来源：国金证券研究所 表中加★者为近期相对更看好的个别基金



## 游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。



## 横向

1. 每股股价和每股账面价值的比率。
2. 指境外股东持有的上市公司股份，分为境外法人持股和境外自然人持股两类。
3. 指以金融工具(或金融变量)为基础工具的期货交易，主要包括货币期货、利率期货、股票指数期货和股票期货四种。
4. 指每天成交中最后一笔股票的价格。
5. 也称利润表，是反映公司在一定期间的经营成果及其分配情况的报表。
6. 又称“公开发行”，是发行人向不特定的社会公众投资者发售证券的发行。
7. 指在中国境外注册、在香港上市，但主要业务在中国内地或大部分股东权益来自中国内地公司的股票。
8. 指股票持有者依据股票从公司分取的盈利。
9. 指基础证券发行人或其以外的第三人为发行的，约定持有人在规定期间内或特定到期日，有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券，或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。
10. 可以办理开放式基金的开户、申购、赎回、销户、挂失、过户等一系列手续的工作日。

## 纵向

- 一、指每股收益与每股净资产的比率，这一比率高，说明公司的赢利能力强。
- 二、指现在时刻买卖股票的平均价格。若当前股价在其之上，说明在此之前买的股票都处于盈利状态。
- 三、是指一种能够在未来特定的时间内，以特定的价格买入或卖出一定数量外汇的权利。
- 四、停止账面上的损失，是指当交易方向与市场走势相悖，导致亏损出现时，在一定的范围内设置平仓价格，以避免出现无法控制的损失的措施。

五、向特定投资人募集的，主要投资于未上市公司股权的基金。

六、通常为股权登记日之后的1个工作日，即T+1日，本日之后(含本日)买入的股票不再享有本期股利。

七、是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证。

八、指上市公司向其股东派发红利和股息的过程，也是股东实现自己权益的过程。其形式主要有现金股利和股票股利两种。

九、面向公司的原有股东，按持股数量的一定比例增发新股的行为。

十、一种称呼，出现在“今日开盘价在昨日收盘价之上”的情况。



## 赚奢侈品赚的钱

——易方达标普全球高端消费品指数增强型基金

国金证券研究所 张宇

易方达标普全球高端消费品指数增强型基金以指数化投资为主，适度进行指数增强操作。基金跟踪的标普全球高端消费品指数，悉数网罗欧美市场领先的奢侈品消费品牌。权重较大的行业板块包括服装服饰及奢侈品、酿酒与葡萄酒商、豪华汽车等。其中大部分品牌具有高毛利率和高股本回报率的特点。

从历史看，全球高端消费品市场经历了持续增长，即使在全球经济遭遇事件性危机之后，仍然能够快速恢复。而以“金砖四国”为代表的新兴市场的财富效应所引发的“消费升级”，将使高端消费市场获长期支撑。从成长性角度看，相较于成熟市场和新兴市场平均水平，标普全球高端消费品指数也具有估值的优势。成立以来，基金仓位在市场暴露度与风险控制上均表现良好。目前经过建仓期，该基金的风险收益特征已与标的指数趋一致。基于以上，我们对于标普全球高端消费品指数的投资建议为“买入”。

标普全球高端消费品指数是从标普全球BMI指数成份股中，选择归属于非日常消费品行业和日常消费品行业的股票，根据上市公司收入构成和市场认知确定高端消费品公司，建立股票池；然后，按照总市值排序，选择在发达市场上市的前80只股票为指数成份股；标普全球高端消费品指数悉数网罗欧美市场领先的奢侈品消费品牌，例如世界级的酒类品牌蒂亚吉欧，拥有路易·威登、轩尼诗等知名品

牌的酩悦·轩尼诗路易威登，体育用品耐克、阿迪达斯，豪华车生产商戴姆勒AG、宝马，葡萄酒商保乐力加，以及爱马仕、寇驰等。在地区和行业分布上，该指数涵盖的区域以欧洲(55%)和美国(41%)市场为主，亚太等新兴市场占比仅为4%。其权重较大的行业板块包括服装服饰及奢侈品(33.33%)、酿酒与葡萄酒商(17.44%)、汽车以及鞋类等。

长期看，全球高端消费品市场持续增长。即使出现事件性危机，例如2001年的互联网泡沫破裂、2011年的欧债危机爆发，其后奢侈品消费市场仍然能够快速恢复，并创出新高。其中大部分品牌具有高毛利率和高股本回报率的特点。

从估值看，标普高端消费品指数具有较高的股息率，尽管预期市盈率和市净率指标相对较高，但是从长期成长性看，其PEG估值(1.33倍)还是明显低于美股(2.56倍)和新兴市场平均水平(1.57倍)。

易方达标普消费品基金成立以来，截至2013年2月19日，基金份额净值为1.136元，增长率13.6%。基金经理费鹏具有多年海外成熟市场研究与投资经验，量化分析与投资能力强。在基金建仓期，面临较多宏观事件不确定性之下，该基金把握建仓时机，并通过股票和期权操作，灵活控制市场暴露度，同时减少净值回撤风险，在成立以来的绝大部分时间，保持基金净值均在1元面值以上稳步增长。

1市	净	率		2	三	外	资	持	股
资						汇			
产			二	均	3	金	融	期	货
四	止	收	盘	价				权	
5损	益	表		五	私			六	除
率	八	分	6	公	募	发	行	七	存
			7	红	筹	股			凭
				九	配	权			证
				8	股	息	10	基	金
								十	开
									日
							金		高

风险提示：  
本刊数据、观点不构成投资依据  
入市投资盈亏自负

本刊执行主编 刘溟  
编辑 常艳军  
联系邮箱 jjrb1m@live.cn