

# 中外机构齐唱多 黄金ETF与金价共入“上升螺旋”

□本报记者 李豫川

国际资本市场持续震荡,黄金则重获市场青睐。国际金价2月29日重返1240美元上方,至此2月黄金共上涨了120.20美元,涨幅达10.75%,为最近4年来表现最好的月份。分析人士指出,黄金已进入“上升螺旋”中,金价飙升激发了机构和个人对黄金的投资热情,并带动了黄金ETF资产规模的飙升,后者的壮大又进一步推动了黄金价格的走高。

数据显示,截至2月29日,全球规模最大的黄金ETF——SPDR黄金ETF(GLD)的黄金持仓量较前一个交易日大增14.87吨,为777.27吨,创2014年9月18日以来新高。SPDR黄金ETF今年以来净值上涨了16.9%,其中仅在2月就飙升了11.3%,而安硕黄金信托(IAU)今年以来的涨幅达17.2%。银河数据显示,截至2月26日,博时黄金ETF今年以来的收益率也已达16.94%。

## 黄金ETF推升金价

由于年初以来国际资本市场持续震荡调整,市场避险情绪进一步升温,机构和个人投资者对黄金ETF的热情持续高涨,这又进一步推高了黄金价格。对冲基金和货币经理将COMEX黄金多头押注增加至3个月高位,反映出中期金市处于多头氛围中。

美银美林日前表示,当前的金价上涨主要受黄金ETF买家推动,流入此类ETF的资金规模为近6年来的第二高水平。汇丰银行2月24日称,持续流入的黄金ETF增仓对金价起着支撑作用。同时,SPDR黄金ETF的看涨期权在今年2月的交易量也飙升至2011年欧债危机时的最高水平。截至2月22日,SPDR黄金ETF和安硕黄金信托(IAU)今年以来的资金净流入规模已经超过51亿美元。

分析人士指出,随着黄金ETF规模的扩大,其对实体黄金的购买力增加,从而推动了金价的进一步上扬。金价可能已经进入上升螺旋中,而金价飙升激发了机构和个人对黄金的投资热情,并带动了黄金ETF的资产规模上升,后者的壮大又进一步推动黄金的价格走高。

## 中欧基金赵国英:

### 债市进入窄幅震荡格局

针对近期市场消息面纷杂的局面,中欧基金赵国英表示,债券市场可能面临上有顶下有底的窄幅震荡格局,2015年的债券牛市再难复制,收益率难有大幅下行空间,央行的政策态度或将成为未来一段时间影响市场的核心因素。

赵国英认为,经济下行的压力将低于市场预期。此外,去年央行不断引导降低社融成本以及2015年下半年积极财政的政策效果或将在今年逐渐显现。考虑到

## 连续下跌后怎么办

□兴业全球基金 钟宁瑶

彼得林奇说过,炒股和减肥一样,决定最终结果的不是头脑而是毅力。毅力,这个词在如今的市场上听起来也许有点不合时宜,在大盘一天跌去4%+以后,许多人不知道究竟还有什么可以坚持。

彼得林奇在他的畅销书《战胜华尔街》中,记述了这么一个民间投资组织——全国投资者协会,这是一个打败了许多专业投资机构的民间团体,上世纪整个80年代,在投资者协会注册登记的大多数俱乐部会员的投资业绩都超过了标准普尔500指数,而同期3/4的股票和基金都没有跑赢大盘。

这些俱乐部成功的关键因素之一,是他们按照一个固定的时间表定期进行投资,由此避免了对市场是涨是跌的无用猜测,并且杜绝了一时冲动的买入或卖出造成的破坏性后果。彼得林奇曾要求富达基金技术部门进行统计,结果证实了这种定期定额的投资方法确实相当有效。

统计显示,如果你在这52年期间,每年的1月31日都定期定额追加1000美元,52年后,你所投资的52000美元将会增值到3554227美元。如果你够有勇气,可以在每次股市下跌超过10%后,再追加1000美元。这52年中股市下跌10%以上共有31次,这样加上每年年初投资的1000美元,你的总投资为83000美元,经过52年后会增值到6295000美元。”彼得林奇指出,如

## 中外机构齐声唱多

今年2月,以黄金ETF为代表的黄金投资品种的净流入规模和日均交易量均达到数年来高位,境内外机构纷纷唱多黄金,德意志银行、海通证券等纷纷建议投资者买进黄金资产。有分析甚至认为,黄金ETF是2016年投资组合中必备资产。

海通证券分析师姜超2月25日指出,货币里黄金绝对最保值,换美元不如买黄金。“最重要的话讲三遍,黄金、黄金、还是黄金!历史告诉我们,货币里面黄金绝对是最保值的,换美金不如买黄金!”

德意志银行商品分析师迈克尔·薛2月26日指出:“我们对欧洲和美国经济的前景持中性立场,并下调对欧洲与美国央行的利率预期,下调标准普尔指数今年的目标。但这些因素对于黄金而言,目前看起来都属利好因子。”

美国亿万富翁投资者马克·库班日前表示,他正在大手买入SPDR黄金ETF的看涨期权,这意味着他通过杠杆操作,可以在同等价位买进更多的黄金ETF份额。

美国道富环球公司ETF研究主管戴维·马扎指出,当下机构投资者与个人投资者一起看多黄金是非常罕见的,这也在某种程度上反映了市场对黄金的一致性看好。

目前,国内投资黄金的ETF基金包括两大类:QDII基金和商品基金各4只。QDII类的黄金ETF主要投资于境外已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金中有实物黄金或其他实物贵金属支持的交易所交易基金(ETF),4只商品基金则主要投资于上海黄金交易所现货黄金合约。随着投资者参与热情的提高,国内黄金ETF的规模也迅速扩张,博时基金旗下的黄金ETF最新规模已经突破16.8亿。

瑞银集团称,中国市场因避险需求带来的黄金买盘将会增加。不过,如果股市进一步疲软,那么投资者转向黄金ETF将非常容易。今年至今,中国的两只黄金ETF已经流入了总计174580盎司的黄金。

## 博时黄金年内大涨16.94%

□本报记者 黄丽

2月29日,博时黄金场内继续收涨。银河数据显示,截至2016年2月26日,博时黄金ETF今年以来的收益率已达16.94%。博时黄金盘中交易量连续上涨,加之存金宝份额规模持续上升,博时黄金ETF最新规模已经突破16.8亿。博时黄金ETF的I类场外份额(存金宝)和ID类场外份额分别于2月20日和2月24日发布了分红公告。值得关注的是,去年至今,博时黄金ETF的I类场外份额(存金宝)已分红60余次。

近8周以来,金价一直维持良好升势,有专家分析黄金有望在1200美元/盎司附近获得稳固支撑。投资者对金价持续上涨的信心有所增强,其中能够反映市场情绪的黄金ETF及COMEX黄金非商业净多持仓表现尤为明显,当周黄金ETF-SPDR共增持27.36吨,2016年以来共增持117.85吨。CFTC持仓数据显,投机者继续削减黄金空头头寸,增持多头头寸。非商业净多头寸已经连续七周增加,对冲基金和货币经理将COMEX黄金多头押注增加至3个月高位,反映出中期金市处于多头氛围中。

黄金ETF是投资黄金较好的投资工具。博时黄金ETF基金通过投资于上海黄金交易所的黄金现货合约,在跟踪偏离度和跟踪误差最小化的前提下,争取为投资者提供与标的指数表现接近的投资回报。截至2月26日,博时黄金ETF规模为16.80亿元,是目前

## 前海开源谢屹:今年将是黄金的黄金时代

□本报记者 黄丽

猴年伊始,国际金价飙升后反复震荡,一时间满城尽买黄金资产。对于黄金投资的可持续性,前海开源基金执行投资总监谢屹表示,今年黄金可能是年度表现最佳资产,将迎来“黄金的黄金时代”。对个人投资者而言,黄金及稀有金属主题型基金可能是相对最佳的选择,宜配置金银珠宝主题基金和黄金ETF。

谢屹表示,投资者今年面临的投资机会并不多,因为股票市场随着风险偏好的降低,企业盈利的下降,能够维持震荡的格局就不错了;而边际难以大幅放松的货币政策也会制约债市的上升;商品仅在经济过热的时候才会有出色表现,现在恰恰处于相反的情景。因此,从逻辑上说,唯有黄金和现金才是今年表现最佳的资产。尤其是黄金,在美联储推迟加息后

我国规模最大的黄金ETF之一。博时黄金ETF可从事黄金现货租赁业务,使得博时黄金ETF成为一种可能生息的黄金资产。

博时黄金ETF为投资者提供了多类份额投资渠道。该基金共分为3类份额,场内份额、D类场外份额、I类场外份额即存金宝。认购方式丰富,投资者可通过网上现金认购、网下现金认购、黄金合约认购三种方式购买博时黄金ETF。场内份额可在深交所购买,D类场外份额在博时官网上直销。值得一提的是,存金宝可直接在支付宝PC端及蚂蚁聚宝手机App上购买。相对于其它黄金理财产品购买更加方便,每份“存金宝”等价于0.01克实物黄金。

博时指数投资部提醒投资者,2016年黄金投资价值值得长期关注。上周美联储官员的意外鸽派言论,给原本疲软的股市注入了一剂强心剂,以美股为代表的欧美市场纷纷反弹,同时近期公布的经济数据亦暖风频吹以助声势。大宗商品之王——原油的表现也有所改观。越来越多的迹象显示市场风险情绪偏好短期改善,后续有望进入短期反弹窗口。近期国内由于A股的表现疲软,避险资金涌入黄金的势头较外盘更为汹涌,但随着外围环境的改善与传导,A股后市表现可能并不会如市场预期的那么差,在当前位置可能会展开进一步的争夺。以黄金为代表的避险品种后续短期或有可能进入震荡整理,消化巩固今年以来录得的靓丽升幅,并提供更好的买入窗口。

已经取得了10%以上的涨幅,大幅超过货币基金全年的收益。

在标的的挑选上,谢屹建议个人投资者配置金银珠宝主题基金和黄金ETF。他表示,对个人投资者而言,要享受金价上升之利最简单的就是购买实物黄金,但是存储是个难点。而纸黄金和黄金ETF解决了这个问题,尤其是黄金ETF拥有方便的交易渠道,但其收益与实物黄金相当,基金中尤以黄金/稀有金属主题型基金最优,因为这类基金所持有的黄金采掘类上市公司的盈利和股价会随着金价的上升而大幅上升(收益远超金价本身)。同时,由于基金的分散投资特性,可以很好地规避个股风险。对于诸如保险机构这样的机构投资者而言,一般来说,其投资于商品(黄金ETF)会受到风控的限制,因而黄金主题基金应该是其最佳选择。

## 从战略性亏损看京东的野心

北京时间3月1日晚,京东集团(Nasdaq:JD)发布2015财年第四季度及财年业绩。根据财报显示,京东2015年全年商品交易额(GMV)同比增长78%,达4627亿元人民币;净收入同比增长58%,达1813亿元人民币,均超出华尔街预期,为中概股业绩再强注心剂。

另据商务部数据显示,2015年全国网络零售交易额达3.88万亿元,同比增长为33.3%,京东的交易总额增长继续保持高于行业平均2倍的增速。在整体经济环境现下行压力的背景下,京东继续在激烈的电商竞争中表现出超高的成长性。

然而不得不注意的是,在各项核心数据保持高速增长的背后,根据美国通用会计准则(GAAP),京东2015年出现94亿元净亏损,NON GAAP(非美国通用会计准则)下则亏损8.5亿,对此,京东高管表示,其核心电商业务京东商城已经实现盈利。那么是什么原因造成了这94亿元亏损?

### 主营业务盈利 战略布局高增长业务

京东自披露财报数据以来,一直给人留下的印象是规模猛增,就是不挣钱。实际上目前最为核心的电商业务即京东商城已经实现盈利。京东财报显示,2015年毛利率呈现持续上涨的态势,Q1-Q4分别为12.20%、12.90%、13.80%、14.3%,并且在Q4出现了历史最高,这主要得益于2015年京东商城第三方开放平台业务的高速扩张,同比增长110%。高盛近期报告认为,京东在中国市场拥有规模庞大的在线市场,毛利率的扩张则将是其通向稳定盈利之路的主要推动力。

毛利率不断增长,那么此前提出的94亿元亏损来自何处?据资深财务人士介绍,此次京东披露数据中显示的94亿元亏损绝大部分为非经营性亏损,是根据美国通用会计准则(GAAP)统计得来,GAAP是美国监管机构给在美上市公司制定的框架,对于数据要求较为全面,特别是利润表的花费中会计入与一般经营活动无关的交易。具体来看,这部分非经营性亏损主要源于2015年12月31日拍拍网停止运营带来的相关商誉和无形资产减值以及第四季度对部分投资确认的减值,同时,员工股权激励费用以及与腾讯战略合作及收购腾讯部分资产与业务产生的相关无形资产摊销费用也被计入亏损。根据京东第三季度财报披露,截止2015年9月30日,与收购拍拍及网购业务相关的商誉和无形资产余额为28亿元人民币(约4亿美元)。

由此可见,GAAP下的统计数字并不能准确反映企业的经营状况。相比之下,NON GAAP则更加直接地反映一个公司的经营状况。据京东内部人士称,非美国通用会计准则下微亏的8.5亿,源于京东在其商城业务盈利的基础上,大力投入了金融、O2O业务。

实际上,关闭拍拍对京东带来的影响并不是账面亏损那么简单。自京东宣布关闭拍拍后,刘强东在国内多次借公司内外部活动,强调京东对假货零容忍的态度,以此表明京东商业模式与其他平台电商的差异化,这一举措也进一步获得了国际市场的认可。从财报中可以看出,2015年京东大

## P2P平台 首付贷产品成交激增

□本报记者 常仙鹤

春节过后,北上广等一线城市的楼市突然急剧升温,P2P平台首付贷产品也开始走俏。广州一家互联网金融平台透露,从2015年9月份开始,其首付贷产品每月成交量都有数百套。业内人士表示,首付贷产品的市场需求量仍非常巨大,未来将有更多企业涉足这一业务。

但有业内人士认为,房价上涨的时候大家都会忽略加杠杆的风险,一旦房价下跌,杠杆风险就会暴露,而且监管层对此项业务并未出台指导性意见,对未知的风险无法估量,未来需要关注这一问题。

### P2P平台首付贷成交激增

从目前的资料来看,为了促成住房的成交,平安好房、搜易贷、广州e贷等多家互联网金融平台均推出了专为购买房屋首付资金不足的购房者提供贷款的首付贷产品。据悉,这些产品的客户来源主要是与开发商合作,由售楼部向客户推荐首付贷产品。

广州e贷相关人士表示,旗下房易贷产品近两个月的交易笔数都呈现出翻倍上涨的情况,该产品的利率在7%-9%之间,较银行贷款利率稍高。从去年9月开始,首付贷的规模每月总交易额都有几千万元,今年2月遇上春节假期,楼市淡季,但这个产品的成交量仍有数百套,成交额也有三千万左右。

另一家P2P平台也表示,其首付贷额度最高可达30万元,不超过首付比例的50%。互联网金融产融平台链家理财的数据也显示,其成交量从2015年11月份开始飙升,2015年11月-2016年1月,月成交金额分别为14.1亿元、20.5亿元、25.2亿元,2月份略有下降,但也维持在18.6亿元的水平。

### 杠杆风险待观察

广州互联网金融协会会长方颂表示,首付贷产品可以有效解决房产消费中因资金短缺产生的融资难题,使普通人首次置业门槛得到进一步降低,缓解刚需购房者首付款的压力,具有积极意义。结合当下楼市的火爆需求来看,首付贷产品的市场需求量仍非常巨大,未来将有更多企业涉足这一业务。

但在一部分P2P热衷首付贷的同时,也有平台对此并不感冒。一家国资背景的P2P平台则表示,房价上涨的时候大家都会忽略加杠杆的风险,一旦房价下跌,杠杆风险就会暴露,而且监管层对此项业务也并未出台指导性意见,对未知的风险无法估量,所以公司决定暂不涉足此项业务。

华泰证券的研究报告指出,金融的最关键难题就是风控。由于首付贷可以提供最多2/3的首付款,也就是说,按照当前20%的首付比例,当前购房者可以做到不到一成的实际首付比例,且由于是信用贷款,贷款利率也在14%-19%之间,所以存在潜在的违约风险。由于首付贷其实就是小贷中投向个人房贷的一种,除了有杠杆比率的限制之外,目前的监管并不严格,特别是对于当前刚刚起步的首付贷。

不过,根据测算,目前全国范围内首付比例为40%,一线城市代表北京则为65%,暂时看不到因为首付贷使得首付比例过低、进而引发杠杆风险的情况。但是由于杠杆总是边际的影响,所以需要对手付贷的进一步使用进行关注。

## 融通创业板3月10日分红

据融通基金公告,融通创业板指数基金将于近日分红,每十份基金份额派发现金红利0.5元,权益登记日为3月8日,权益发放日为3月10日。

这是融通创业板指数基金自2012年4月成立以来第7次分红,截至2016年2月29日,融通创业板指数基金累计净值收益率为114.22%,在同期146只指数型基金中位居第二位。

融通创业板指数基金经理李勇认为,从过往数据来看,创业板指数动态市盈率历史最低值为32倍。按照今年创业板业绩增长56%来测算,创业板指数动态市盈率为33.9倍,接近于2012年最低水平,这也就意味着创业板当前估值合理。展望后市,李勇认为,注册制逐步放开后,推行速度的加快会导致短期供需不匹配,但并不改变上市公司的基本面;估值方面,不会对创新成长股票形成系统性压力,但高估值、高换手率的投机性股票和壳资源受到打压;长期来看,注册制破除间接融资对小企业的桎梏,激发企业家创新活力,更有利于创业板充分发挥风投属性。(黄丽)

## 花旗中国售广发银行股份

花旗集团2月29日宣布已与中国人寿保险股份有限公司(以下称“中国人寿”)达成协议,将向后者出售其所持有广发银行20%的股份。此次交易的财务细节将不会对花旗集团的盈利产生实质性影响。

花旗集团亚太区首席执行官高晋诚先生表示:“花旗中国与广发银行结成的长达十年的合作伙伴关系感到骄傲,此次交易与集团希望成为一家更精简的金融机构的目标保持一致,并将使我们更专注于在中国市场发展自身核心业务。花旗在中国拥有超过一个世纪的悠久历史,中国也一直是花旗全球最重要的市场之一。我们在中国有8000多名员工,与个人和机构目标客户紧密合作,为其提供专注的金融服务。”花旗集团于2006年牵头包括中国人寿在内的投资者团队收购了广发银行20%的股份。此次交易须获得监管批准并满足其他惯例成交条件,预计将于2016年第二季度完成。(高改芳)

