

黄金投资选择题：谁是最优解

日前,中国证券报记者在某品牌金店调研了解到,受月底涨价预期与春节假期优惠活动的双重刺激,店内多款热门产品早已被抢购一空,且中间难以补货。即便活动结束后,顾客排队现象依旧,有顾客坦言:“虽然没活动了,但还是担心涨价,想提前买点货。”这股购金热潮也体现在资本市场,“黄金盛宴”同步开启。中国黄金协会表示,2025年我国金条及金饰消费量首次超越黄金首饰。面对实物黄金、银行推出的积存金以及黄金ETF、黄金股ETF等基金产品,投资者正站在抉择的十字路口:究竟如何布局,才能更好地参与这场购金潮?

● 本报记者 郝健



视觉中国图片

“溢价高地”。截至北京时间2月26日14时,周大福零售价1576元/克,周大生1620元/克,较基础金价溢价幅度较高,其中包含了品牌溢价、工艺费及门店运营成本。当投资者想要变现时,这些附加价值或将归零,回收价只看黄金纯度与重量。此外,实物黄金还面临存储安全、保管箱租赁成本高且供给紧张等问题。

相比之下,银行体系内的账户黄金与积存金业务提供了折中方案。账户黄金(纸黄金)以美元计价,实时报价。一位光大银行相关工作人员表示,这类产品适合具有外汇经验,对纸黄金交易有需求的投资者,可以通过差价获利。积存金则通过“定额积存、平摊成本”的逻辑,帮助投资新手在金价波动中实现长线稳健布局,更好地淡化短期剧烈波动带来的风险。对于黄金期货产品,招商证券表示,交易需要保证金,存在杠杆效应,更适合专业投资者。

黄金基金规模大爆发

随着“黄金盛宴”同步开启,公募基金产品凭借其高流动性与低门槛,成为了投资者的热门选择。2026开年以来,黄金类基金规模呈现出爆发式增长。数据显示,截至2月26日,市场内14只黄金

ETF及6只黄金股ETF规模较2025年底均实现显著提升。其中,黄金ETF(518880)规模从939.85亿元增至1234.76亿元,黄金ETF国泰(518800)从294.83亿元增长至449.71亿元,黄金ETF易方达(159934)亦突破450亿元大关。大量资金的涌入,反映了投资者对黄金配置价值的认同,也体现了投资者对便捷化投资工具的需求。截至2月26日,黄金股相关ETF今年以来的平均涨幅超过28%,远超同期黄金ETF平均17.60%的涨幅。这显示在金价上行周期,黄金股有望跑出超越金价本身的超额收益。

然而,高收益必然伴随着高波动。黄金股的波动性远大于金价,股票价格还会受到公司经营、市场情绪等多重因素影响。华安基金的基金经理许之彦建议,普通投资者配置黄金可以重点关注黄金ETF,因其具备税收优势与流动性优势,并建议将黄金在资产组合中的比例维持在5%到15%之间。嘉实基金提出“哑铃型”配置策略:利用黄金与科技成长资产的负相关性,构建“黄金+科技”组合,在追求成长性的同时,发挥黄金作为资产组合压舱石的作用。这种策略旨在提升整体资产组合的风险收益比,而非单纯依赖单一资产的投机收益。

防范高位震荡风险

面对短期的抢购热潮和众多投资选择,专业机构普遍认为,在购金热潮中需要保持冷静,做好资产配置“加减法”。

许之彦明确建议普通投资者,应排除一切带杠杆、带保证金的产品,如黄金期货和期权。这类工具主要适合专业投资者进行套期保值或趋势投机,其高风险特性与普通投资者的稳健增值目标并不符合。

嘉实基金提出了“逢低布局,避免追高”的操作建议,认为当前调整期或为理性的布局窗口,可采用定投方式分批参与,平滑短期波动。广东南方黄金市场研究院市场研究中心主任宋蒋圳也提醒个人投资者,投资黄金要有耐心,切勿追涨杀跌。

对于金价后市,机构观点普遍乐观,但也对短期波动保持警惕。方正证券认为,全球去美元化、央行持续购金与地缘风险常态化,构成了黄金长期向好的战略逻辑,但短期价格已处高位,交易属性增强,需防范美联储政策预期等因素发生变化引发的阶段性回撤。嘉实基金则提示,在全球信用重塑期,黄金的波动性已显著加大,投资者应将其视为资产配置的一部分,而非投机工具。

实物黄金的喜与忧

对于许多冲向柜台的购金者而言,将金条或金饰拿在手里的踏实感,是其他投资方式难以替代的。实物黄金的核心优势在于其“终极避险”属性,不依赖任何金融机构的信用背书,是公认的硬通货,在极端市场环境下具备极强的资产保全能力。世界黄金协会的数据也印证了这种需求的强劲,2025年我国金条及金饰消费量达504.238吨,同比增长35.14%,首次超越黄金首饰,成为国内黄金消费的第一大品类。投资者的实物金消费已从佩戴、婚庆等消费场景向投资储蓄转化。

然而,这份踏实感背后,也藏着不容忽视的成本账。实物黄金的买入与卖出之间存在价差,这是投资者入局即承担的隐性成本。以投资金条为例,其定价紧贴上海黄金交易所现货金价(Au99.99 2月26日报1144.00元/克),但银行渠道的买入价需附加额外成本。截至北京时间2月26日14时,工商银行如意金条售价为1161.36元/克,该行品牌金回购价为1139.50元/克,一买一卖间,20余元/克的价差便已锁定。

消费属性更强的黄金饰品则是

汇丰晋信基金郑小兵：

“泛周期”领域迎来布局窗口

● 本报记者 魏昭宇

以黄金、白银、铜为代表的有色金属板块近期迎来一轮行情,其涨幅让“周期”字眼成为市场瞩目的焦点。然而,在汇丰晋信基金的基金经理郑小兵看来,市场的喧嚣往往伴随着风险。他认为,当前部分热门有色品种的行情可能已行至中后期,自己会保持谨慎。但这并不意味着他看淡周期,恰恰相反,在他看来,“万物皆可周期”,以周期的视角审视,中国市场正涌现出越来越多的投资机遇。

近期,拟由郑小兵管理的汇丰晋信周期优选基金正在发行。这位身上带有鲜明“左侧”与“深度研究”标签的基金经理,希望将自己淬炼的系统性框架应用于更广阔的“泛周期”领域。他不再局限于传统的有色、化工等狭义周期,而是在通过一套四维投资框架——宏观定方向、产业趋势定行业、个股权衡安全与弹性、市场情绪定买卖点——去主动优选那些处于周期底部、具备高性价比的机会,在市场的认知分歧中,安静地做一名价值的“摆渡人”。

四维框架下的坚守

郑小兵的投资世界,有一套严密且经过市场验证的四层架构支撑。

首先是宏观定方向。这在于判断全球经济所处的“水位”,为其投资提供大的背景板。在他的分析中,对2026年的展望细致拆解了美国、欧洲、中国的经济现状。例如,他认为美国经济短期面临下行压力,而中国则处于经济结构转型深化期。

其次,是中观的行业比较。这是框架中权重很高的环节。郑小兵擅长以周期的视角进行跨行业比较,寻找产业趋势即将出现向上拐点、且市场关注度不高的领域。他不仅看行业的盈利趋势,更注重估值与机

构配置的“水位”,综合考量净资产收益率(ROE)分位水平、市净率(PB)分位水平、交易拥挤度等多个维度,旨在发现那些被低估但可能出现边际改善的行业。这背后离不开公司研究团队的支持。

第三层是个股选择,这是其组合构建的核心。郑小兵对个股有两条近乎“固执”的标准:足够的安全边际以及足够的向上弹性。“如果只有安全没有成长空间,那配置的价值也相对较小。”他会为公司设定明确的价格“容忍线”控制下行风险,同时极度看重公司的盈利弹性。这种“向下有底,向上有空间”的选股思路,使得他敢于对看好的标的集中持有。从其管理的汇丰晋信中小盘基金历史持仓来看,前十大重仓品种集中度较高。

最后,是市场情绪定买卖点,这最终塑造了他“典型左侧交易者”的特质。买入时,他追求市场关注度不高的状态;卖出时,则可能在市场情绪狂热前便选择离场。这种对市场情绪的冷静判断,源于他“认知变现”的投资哲学。

先人一步 于人声鼎沸前离去

郑小兵认为周期思维是一种相对普适的方法论,让他习惯先于他人买入,在市场的情绪周期中捕捉价值修复的第一波行情。

一个典型案例是他在创新药板块上的操作。在2024年底,当创新药行业备受冷落、机构持仓处于历史低位时,郑小兵基于其“情绪周期在底部”的判断进行了布局。他认识到,当时买入更多是看重在宏观流动性改善背景下,整个板块极度被压抑的估值修复动力。随后的市场走势验证了他的判断。然而,当2025年上半年市场开始热议创新药行业基本面时,他却选择了逐步卖出。他直言:“2025年行业基本

面相较2024年并没有出现翻天覆地的变化,所以我判断相关板块的投资收益主要来自于市场流动性带来的估值修复,当市场估值修复到我满意的水平时,我就会考虑逐步兑现。”

这种“左侧布局,赚认知的钱”的风格,在他对黄金股的操作上体现得更为淋漓尽致。2023年,当金价反复盘整、市场分歧较大时,他基于宏观判断重仓了黄金股,在估值历史低位时买入,这一布局为其产品业绩带来了显著贡献。然而,当2025年贵金属行情如火如荼,市场投机情绪高涨时,郑小兵早已悄然减持相关涨幅巨大的标的。对此,他显得十分坦然:“我已经赚到了我认知的钱,后面市场情绪再高涨,也跟我关系也不大了。”在他看来,当标的市值已达到匹配其基本面的时候,果断卖出往往能够避免后续出现的较大回撤。

谈及当前火热的有色金属板块,郑小兵表现出了一贯的冷静。他将黄金的上涨逻辑拆解为两个阶段:前期是避险因素驱动,而近期则更多是由全球流动性宽松预期驱动。他提醒投资者需密切关注流动性边际变化的信号。“新一轮康波周期启动的过程中,大部分商品都会经历价值回归。”他直言不讳地说,当前部分商品价格已严重偏离基本面,未来均值回归是大概率事件,这种事情在历史上已经重复了很多次。这种对周期运行规律的深刻认知,让他避免了在行情末期的狂热中迷失自我。

结构转型中寻找“泛周期”机遇

郑小兵表示,从周期投资的经典指标来看,此时布局“泛周期”产品恰逢其时。资本开支周期、PPI周期、库存周期有望形成共振。具体而言,前期高资本开支扩张的产能目前已逐步投放完毕,未来供

资金回流部分宽基ETF 市场主线向“盈利驱动”切换

● 本报记者 王宇露

2月26日,中韩半导体ETF(513310)上涨9.64%,领涨全市场ETF。多只电网、通信相关ETF也涨幅居前。短融ETF海富通(511360)成交额超过660亿元,位居全市场之首,权益类ETF方面,多只中证A500ETF成交额居前。另外值得关注的是,前一交易日(2月25日),资金开始回流部分宽基ETF。

中韩半导体ETF领涨

2月26日,电力、半导体、钢铁等板块拉升。ETF方面,中韩半导体ETF上涨9.64%,领涨全市场ETF,溢价率高达21.10%,换手率超125%。

半导体设备板块持续走高,驱动因素有哪些?广发基金指数投资部基金经理吕鑫认为,从存储周期映射角度看,春节假期的海外存储、半导体设备龙头再创新高,存储涨价周期持续超预期。全球存储行业维持“供不应求”状态,景气度有望持续上行至2027年之后。从设备环节看,海外设备龙头受益于AI需求持续爆发,业绩持续超预期,国内设备公司除行业贝塔外,或具备更大的超额收益空间。

国联安基金表示,科创芯片设计板块上演“强势反转剧情”,午后大幅拉升,在市场整体偏震荡的环境中走出强势行情,板块景气度与资金偏好再度凸显。其强势上涨的核心逻辑,既源于英伟达财报业绩亮眼,AI算力需求长周期韧性得到确认,更叠加国内产业发展加速与政策持续护航,共同推动芯片设计板块迎来估值与业绩双击。

2月26日,影视院线、保险、房地产等板块调整幅度居前,港股医药板块表现不尽如人意,多只港股医药主题ETF下跌超3%。

部分宽基ETF重获资金关注

2月26日,短融ETF海富通成交额超过660亿元,位居全市场之首。权益类ETF方面,A500ETF基金(512050)、A500ETF华泰柏瑞(563360)、A500ETF南方(159352)等多只中证A500ETF成交额居前。

前一交易日(2月25日),资金开始回流中证500ETF(510500)、A500ETF南方、沪深300ETF华泰柏瑞(510300)等宽基ETF,黄金ETF博时(159937)、黄金ETF国泰(518800)也获资金净流入。多只恒生科技ETF净流入额度居前。

本周前两个交易日,资金大幅净流入恒生科技、港股互联网主题ETF。华安基金分析,恒生科技指数虽处震荡之中,但资金逆势流入、估值洼地的逐步显现以及产业端持续不断的迭代信号,都在提示“板块的长期逻辑并未逆转”。从流动性来看,目前市场对美联储降息预期等不确定性因素的定价已较为充分,在持续调整中,港股再度获得南向资金青睐;从估值看,目前恒生科技指数的估值仍在相对低位;从产业趋势看,春节假期期间,大模型持续更新迭代,显示出国内AI技术仍处快速推进轨道,更值得关注的是,科技板块盈利预期发生边际变化。对投资者而言,在波动中保持定力,不为短期噪音所扰,或许是更为理性的姿态。

“双主线”格局初现端倪

展望后市,兴证全球基金投顾表示,进入马年,随着资本市场制度持续完善,市场对上市公司盈利质量、现金流和分红能力的关注度明显提升,投资逻辑有望从估值提升转向业绩提升。对于普通投资者而言,短期市场震荡或难避免,建议保持耐心,可以考虑采用分批布局或定投的方式把握中长期机会。

中信保诚中证800有色指数基金(LOF)基金经理黄稚表示,2026年市场的核心逻辑将从估值抬升转向盈利驱动。近期,周期与科技的“双主线”格局初现端倪,风格钟摆已开始向业绩兑现能力倾斜。无论是受益于经济复苏与供给端改善的顺周期板块,还是依托技术迭代维持高景气的科技成长板块,后续的走势分化将取决于基本面成色的验证。两者风格上可能更趋于均衡。

中信保诚周期优选、中信保诚新选回报的基金经理孙惠成表示,在经济复苏的背景下,市场将延续震荡上行态势,大中盘蓝筹风格可能相对占优。

涨幅居前的ETF		
代码	名称	2月26日涨幅(%)
513310.SH	中韩半导体ETF	9.64
159505.SZ	国证2000ETF博时	5.04
159811.SZ	5GETF博时	3.41
588850.SH	科创机械ETF嘉实	3.31
561380.SH	电网ETF	3.23
159320.SZ	电网设备ETF广发	3.22
159326.SZ	电网设备ETF	2.91
159695.SZ	通信ETF嘉实	2.78
159994.SZ	通信ETF银华	2.75
159507.SZ	通信ETF广发	2.73

资金净流入规模居前的ETF		
代码	名称	2月25日资金净流入额(亿元)
511990.SH	华宝添益ETF	20.17
510500.SH	中证500ETF	14.24
159326.SZ	电网设备ETF	10.59
159352.SZ	A500ETF南方	6.18
513330.SH	恒生互联网ETF	6.03
513180.SH	恒生科技指数ETF	5.18
159937.SZ	黄金ETF博时	4.88
518800.SH	黄金ETF国泰	3.98
513130.SH	恒生科技ETF	3.66
510300.SH	沪深300ETF华泰柏瑞	3.42

数据来源/Wind 制表/王宇露