

■基金研究 | Fund Research |

黄金ETF：
投资黄金新途径

焦媛媛 张剑辉

黄金ETF，是一种以黄金为基础资产，追踪现货黄金价格波动的交易型开放式指数基金(ETF)。因此，黄金ETF沿袭了实物黄金一些特点，同时还兼具了实物黄金所不具备的投资门槛低、交易便捷、保管安全等优点。

由于黄金ETF承接了黄金的特点，金价走势对黄金ETF的投资性起着决定性的作用。我们认为，未来美元贬值、黄金资源黄金开采能力下降和黄金需求的逐渐攀升，都在不同程度刺激金价的上涨。

诺安黄金基金是主要投资于国外实物黄金支持的黄金ETF，基金的业绩表现和实物黄金现货价格可以说是息息相关，其实可以这样理解，诺安黄金基金实际上为投资者提供了投资黄金的另外一种途径。

金价未来仍有上涨空间

2000年以来，美国经济实力的下降以及信贷扩张政策促使美元贬值，由于具有避险功能，黄金价格在十年颓势之后顺势而起。美国量化宽松政策使得市场对于纸币的信心降到谷底，避险保值的黄金成为市场追捧的投资标的，黄金价格有望继续走高。

黄金作为稀有金属，自身不可再生性也是价格走高的原因之一。同时，黄金开采成本也在逐年增加，以我国为例，从2003年至2009年，我国黄金开采成本上涨超过30%，成本推动成为金价上涨的因素之一。

与黄金增量逐渐下降相反，黄金需求近年却出现大幅攀升。黄金消费需求每年基本维持在3500吨左右；黄金ETF和COMEX期货黄金在2010年都大幅增加了黄金持仓量；世界主要国家黄金储备占其总储备的比例均出现不同程度的上涨，各国央行惜售和收储将使得黄金价格未来仍能温和走高。

黄金ETF运行机制

黄金ETF和目前现存ETF一样，同样存在着一级市场申购赎回和二级市场现价买卖两种投资途径。一般黄金ETF对于一级市场申购赎回参与者制定一定的参与资格标准，因此普通投资者只能参与二级市场现价买卖，黄金ETF一二级市场之间同样存在着套利机制。

因贵金属交易和保存保管的特性，目前主流黄金ETF都采用信托模式组建，基金组织结构包括三方：发起人、托管人和保管人，三方贵权遵照基金契约执行。

实物黄金支持的黄金ETF是指以标准化的实物黄金为基础资产，并可以用实物黄金申购赎回基金份额的黄金ETF。这类黄金ETF，可以更好地跟踪实物黄金价格，降低其他因素对基金份额净值的影响。

诺安黄金基金产品设计中约定，投资此类黄金ETF的比例不低于基金资产的80%。同时基金产品设计还约定，现金或者到期日不超过1年的政府债券投资比例不低于基金资产净值的5%。

由于实物支持黄金ETF实施被动式管理，且实物黄金的持仓量不低于90%，因此诺安黄金基金的业绩表现和实物黄金现货价格息息相关。目前国内现存投资黄金途径主要有三种：实物黄金、纸黄金和黄金期货。诺安黄金基金可以一定程度上弥补实物黄金流动性差、黄金期货投资门槛高和高风险、以及纸黄金投资机构较少的缺点。

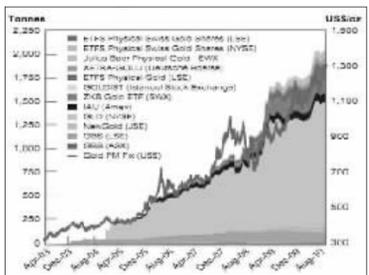
(作者单位：国金证券)

诺安黄金基金主要投资标的

名称	主要交易所	成立日期
SPDR GOLD TRUST	纽约	11/2/2004
ETFS PHYSICAL GOLD	伦敦	4/24/2007
GOLD BULLION SECURITIES	伦敦	3/31/2004
ZKB GOLD ETF	苏黎世	3/15/2006
ISHARES GOLD TRUST	纽约	1/28/2005
IB PHYSICAL GOLD FND-A USD	苏黎世	10/24/2008
ZKB GOLD ETF-A (USD)	苏黎世	1/15/2009
NEWGOLD ISSUER LTD-GLD B DEB	约翰内斯堡	11/22/2004
SPROTT PHYSICAL GOLD TRUST	多伦多	2/26/2010

来源：国金证券研究所

世界主要黄金ETF
黄金持有量的增长



阳光私募三年总收益8.49% 跨进千亿时代

证券时报记者 方丽

2010年市场宽幅震荡，阳光私募行业成功走进千亿时代，展现出多元化发展的勃勃生机。国金证券数据显示，2010年阳光私募新设产品300只，新设私募投资顾问约100家；整体业绩表现优于股市，2008年至2010年，非结构化阳光私募整体实现8.49%的正回报，同期沪深300指数下跌40%。

去年新设产品约300只

2010年，阳光私募保持高速发展。据国金证券不完全统计，2010年新设阳光私募产品约300只，新设投资顾问公司约100家。因此，截至2010年底，非结构化(即管理型)阳光私募基金已经超过600只，私募投资顾问约300

■专栏 | Column |

基金定投也要讲究策略

刘劲文

作为《喜羊羊与灰太狼》长篇系列动画片和贺岁电影的主要反面角色，灰太狼这只住在树林里的雄性大灰狼，是一个聪明狡黠却又运气不佳的倒霉蛋。它平时在家苦心钻研捉羊方法，练习各种偷鸡摸狗的技巧。一旦发现机会，它就去骚扰羊部落，却屡屡被技高一筹的喜羊羊打败。

其实灰太狼非常讲究捉羊策略，仔细看动画片就会发现，它很少一味蛮干，相反还总能因地制宜，甚至创造性地想出一些很有新意的捉羊点子。投资之道，策略制胜，就连看似简单的基金定投也同

样需要投资策略。

策略之一，越早定投，越早受益。投资者越早开始办理基金定投，就会在理财道路上领先一步。一般来说，定投起点越早，复利效果也越大。在正常情况下，要实现相同的理财目标，投资者越早开始定投，每月需要支出的金额就越少。早定投和晚定投的效果是截然不同的。

3年整体收益8.49%

阳光私募整体表现优于股市。国金证券数据显示，2008年至2010年，A股市场基本完成一个短周期循环，沪深300指数下跌40%，中证500指数基本持平，非结构化阳光私募期间整体实现8.49%的正回报(已剔除浮动费用)。其中，上海朱雀、深圳武当、上海尚雅、淡水泉、深圳共赢、新

价值、景林资产、星石投资、上海理成、云南信托等产品表现出色。

若将时间周期缩短，在2009年至2010年，非结构化阳光私募整体实现67.45%的收益，2010年整体收益为6.99%。在运作不满3年的投资顾问中，北京源乐晟、鼎锋投资、智德投资等过去2年表现优秀稳定；在仅运作1年多的投资顾问中，和聚投资表现出色。

国金证券研究认为，在3年、2年及1年的排行榜中，能够同时出现在三张榜单上的投资顾问寥寥无几。这主要有三个原因，第一，新生力量不断加入对于原有市场格局产生冲击；第二，私募投顾理念风格有差异，在不同的市场阶段适应性有所不同，过往几年市场的“非常态”波动放大各阶段风格差异效果；第三，私募产品已经达到足够的数量，不排除偶然因素对结果的影响。

十二星座投资宝典之白羊座

白羊座：自3月21日至4月19日。

个性特征：白羊座的人性格冲动，做事慷慨；具有强烈的冒险精神，可谓天不怕地不怕；而且一旦选定目标就有不到黄河心不死的决心，排除万难也要达到目的。

投资理念：青睐波动性高、投机性高、收益性高的理财产品，喜欢短线操作。

投资运势：据新浪星座频道内容，2011年白羊座投资运势可谓低开高走，在平缓发展中会逐渐上扬。上半年在理财监管上有所松懈，收益较少；下半年会出现转折，投资收入将稳步增加，并有望

获得丰厚的回报。

投资弱点：

1) 缺乏耐心：此为白羊座最大致命伤，使他们无法在投资前一点一滴的收集产品信息，在全面了解市场行情和投资对象特点后再做投入。

2) 做事冲动：这是白羊座的另一个隐忧，无论股票、黄金、期货，想买什么就买什么；而且一旦决定，就必须马上入市，不能晚一分一秒，否则坐立不安；这样的投资方式往往使白羊座口袋空空。

投资建议：

对于心急没耐心、喜新厌旧的白羊座来说，要想完全杜绝他们扩

张性的投资欲望并不现实，太高的实践目标又会让他们望而生畏。所以，温和型改善方式更适合白羊座投资者。

1) 采取渐进方式调整投资金额：当市场上某只股票让你热血沸腾时，一定不要把资金一次性全部投入，可以先投一部分，再根据后期走势适当调整金额。

2) 不立即购买任何理财产品：白羊座对投资目标一般缺乏系统性的规划，一时的判断和喜好容易成为最终的选择。而看中的不一定是适合的，在有了意向后，最好控制住自己的购买欲，可听听专家意见、看看市场行情后再做选择。

3) 投资一些风险较小的产品：

个性化产品将扩容

业界曾以“深圳模式”和“上海模式”区分阳光私募。目前各种类型产品大量涌现，私募业走上多元化发展之路。

从产品角度看，2010年阳光私募涌现出一批行业基金产品，如从容投资担任投资顾问的医疗产品、朱雀投资担任投资顾问的大消费主题产品、外贸信托发行并管理的化工量化双核产品等，还有不少私募发行专门投资定向增发等产品，未来个性化产品将迎来大扩容。

不仅私募产品类型出现较大创新，阳光私募投资顾问的风格也逐渐明晰。

国金证券研究员张剑辉表示，部分阳光私募投资顾问在操作策略上已开始多元化；从风险收益定位差异来看，尚雅、新价值属于积极型，重

阳、朱雀、武当、源乐晟属于平衡型，智德、星石等是稳健型代表；从换手率差异来看，长今、同威、君富偏爱买入持有策略，中睿合银喜欢频繁交易，其它还有智德擅长组合管理、国富倡导量化投资等。

值得注意的是，随着阳光私募行业不断发展壮大，2010年国内信托中的信托(TOT)产品也加速发展。数据显示，目前TOT产品总数已有数十只，为阳光私募行业加入机构化因素。

此外，信托公司和银行渠道也推动阳光私募多元化发展。据悉，目前已有超过40家信托公司正在开展或开展过阳光私募业务；在开展阳光私募业务方面，商业银行经历从被动托管到渠道销售再到主动管理、从分行合作到总行层面合作、从选择投顾到产品设计和定制，目前呈现全面介入的状态。

基金经理裘韬开微博
粉丝一个月超60万

基金经理微博倍受关注。去年底以来，基金公司在微博网聚粉丝，基金经理也逐渐使用微博，并受到众多粉丝关注。鹏华环球发现基金经理裘韬在证券时报网开通证券微博仅4个星期，粉丝人数达到近60万，并且粉丝数量上升的势头不减。

基金经理刚开通微博就受到大众热捧，究其原因，一方面是在大众眼中，基金经理一直是一个神秘的职业，众多新闻媒体报道让大众误以为基金经理有点石成金之术，非常好奇基金经理的工作和生活是怎样的，基金经理裘韬的微博为大众了解基金经理打开了一扇窗户，因此吸引众多粉丝的跟随也就不足为怪。

另一方面，基金经理微博能够提供有深度且实用的信息。鹏华基金经理裘韬通过微博留言给投资者答疑解惑，与粉丝形成良好的交流与互动。

从微博内容来看，基金经理裘韬对投资者提供一些投资建议。针对投资者投资组合中存在的问题，裘韬建议投资者应根据各自风险承受能力选择与之相适应风险收益的基金产品进行投资。

在基金定投方面，裘韬认为，定投贵在坚持，在一个完整的市场周期里才能完全体现优势。主动投资意愿强的客户可以根据市场情况适当调整投资额度，但一定都要有持续，并且防范风险。(朱景锋)

嘉实基金获五项大奖

据悉，《亚洲资产管理》年度评选日前揭晓，嘉实基金管理有限公司与嘉实国际资产管理有限公司共同荣获五项国际大奖。

其中，嘉实基金管理有限公司囊括了面向中国大陆资产管理行业评选十项大奖中的三大奖项，嘉实基金被《亚洲资产管理》授予“年度最佳合资基金公司”和“年度最佳ETF管理者”奖项，总经理赵学军先生获评“年度最佳CEO”。

嘉实国际资产管理有限公司荣获香港地区资产管理行业“年度最佳离岸中国基金公司”奖项，旗下管理的基金DWS China Equity Fund凭借其优异的5年期投资业绩表现被评为“大中华区年度最佳股票型基金”。

嘉实基金2010年业绩突出。晨星数据显示，嘉实主动管理的偏股方向基金(股票型、激进配置型、标准混合型)全年整体平均业绩回报为11.2%。银河数据统计，截至2010年年底，在前十家基金公司中，排在第二名的嘉实基金资产规模达1603亿元。(隗水)

到的明显差异。定投期限越长，总收益率差异越大。投资者在选择定投目标时，后端收费基金有望提供长时间复利发酵后的更高回报。

“嫁人要嫁灰太狼”，定投也要讲策略。灰太狼对老婆的爱一往情深，投资者也应对定投始终坚持不弃。

(作者单位：汇添富基金)

(广发基金市场部)

上海证券 2010 年四季度新晋五星级基金点评

基金选证能力突出成就优异业绩

庄宇飞 代宏坤

上海证券基金评级显示，2010年四季度有30只基金被评为五星级基金，包括12只股票型、15只混合型及3只债券型基金。其中4只股票型(华安宏利、华夏收入、工银成长、富国天博)、6只混合型(嘉实服务、富国天源、易基成长、国投融华、国投景气、大摩资源)和2只债券型(易基收益B、工银强债A)基金为当期新晋五星级基金。

在股票型基金中，4只新晋五星级基金在绝对回报和相对回报上均为正值。其中富国天博表现尤为突出，去年四季度净值增长率为12.05%，并超越了业绩比较基准6.76%。

在债券型基金中，易基收益B和工银强债A去年四季度净值增长率均超过2%，相对收益更为优秀。

基金选证能力衡量基金通过选择价值被低估的证券所产生的超额收益。去年四季度新晋五星级基金中的3年选证能力指标均有提高，其中改善效果最为明显的是富国天

源，该基金去年四季度选证能力指标比三季度提高0.18。

新晋级基金去年四季度重点配置采掘、电子、机械、金属非金属等行业。在四季度，表现较好的行业有采掘、电子、金属非金属等，表现较弱的行业有商业贸易、木材家具、造纸印刷等。我们发现，四季度新晋五星级基金行业配置基本上涵盖去年四季度表现较好的板块，包括采掘、机械、电子、金属非金属等，这也从侧面印证了这些基金在去年四季度选证能力有所提升。

去年四季度新晋级基金重仓股表现优异。若将基金前十名重仓股视为一个投资组合，在去年四季度新晋五星级基金中，这些重仓股组合的表现极为优秀，组合收益率大幅跑赢同期基金净值增长率。

择时能力有所改善

择时能力是基金根据对市场走

势的判断，通过调整经济资产、行业配置以增加或降低对市场的敏感度，进而跑赢基金基准、创造超额收益的能力。

分析发现，去年四季度新晋五星级基金中(富国天博和工银强债A除外，下同)，有50%的基金3年择时能力指标较去年三季度得以改善，而另外50%的基金3年择时能力指标正好相反，与去年三季度相比更差。

去年四季度，4只新晋五星级股票型基金的仓位均保持在较高水平，华安宏利的股票仓位更是高达93.8%；华夏收入仓位最低，但也超过83%。在6只混合型基金中，有3只基金仓位超过90%，包括嘉实服务、易基成长和大摩资源；富国天源与国投景气的仓位水平较低，分别为64.52%和62.23%。

(作者单位：上海证券基金评价研究中心)