

金价持续上行 公募黄金ETF规模年内骤增42%

■本报记者 王明山

全球权益资产剧烈震荡之际,作为避险资产代表的黄金价格逆势上涨,国内外金价均在创出新高后维持高位运行。5月18日,上海期货交易所黄金期货主力合约收报401.16元/克,上海黄金交易所黄金现货主力合约收报398.21元/克,均创下上市以来收盘新高。国际现货黄金当日最高涨至1764.55美元/盎司,创下近8年以来盘中新高。5月19日,黄金期货和现货价格虽有所调整,但仍保持在较高水平。

投资者对黄金配置的方法有很多,在场内买入黄金ETF是最便捷的途径之一。《证券日报》记者注意到,伴随全球股市长期剧烈波动,投资者避险情绪居高不下,对黄金资产的配置力度也与日俱增。截至5月19日,公募市场上4只黄金ETF的总规模已达到208.87亿元,较年初的146.74亿元骤增42.34%。

避险需求强烈 黄金相关资产集体飙涨

受新冠疫情在海外持续扩散、投资者避险情绪升温等因素推动,黄金现货和期货价格在近日再创新高。在金价强势上涨的带动下,与黄金相关的资产价格今年以来均收获可观的涨幅,比如黄金股、黄金主题基金、贵金属主题基金等。

《证券日报》记者注意到,截至5月19日,A股市场上共有12只黄金概念股,除去3只ST股之外,另外9只黄金股今年以来平均涨幅为14.32%,涨幅最高的赤峰黄金年内涨幅达100.2%。

4只黄金ETF今年以来的回报率达到了16.5%左右的水平。净值增长的

同时,规模也在稳步增长。

黄金价格不断走高之后,各路资金为何还在持续加码?对此,世界黄金协会发布的最新资料给出了直观的解释:受新冠疫情影响,全球黄金供应量在2020年一季度同比下滑4%,消费者被大规模隔离后,黄金回收几乎陷入停滞;在需求端,全球各国央行仍在不断增持黄金,截至今年一季度末,全球黄金ETF的总持仓规模达到3185吨的创纪录高位。

5月18日,在黄金期货和现货价格双双创下阶段性新高后,华安基金总经理助理许之彦在第一时间进行了解读。许之彦认为,“黄金价格的持续上涨,一方面由于今年全球宏观经济疲弱,各国央行采取极低利率和极度宽松的货币财政政策,黄金在低利率环境中更能体现其抗通胀属性;另一方面,大国博弈加剧,黄金在资产配置中的作用更加显著。”

从146亿元到208亿元 黄金ETF规模年内增42%

由于ETF能够直接在二级市场进行交易,其规模和净值数据也会随时更新,黄金ETF的规模变化也成为观察资金对黄金偏好最直观的数据之一。

《证券日报》记者梳理后发现,截至5月19日,国内公募市场共有7只黄金ETF产品,其中有3只是在今年4月份刚刚成立,尚有最新场内交易数据;另外4只ETF产品的成立时间均有5年以上,截至5月19日,这4只黄金ETF的总规模为208.87亿元,较年初的146.74亿元骤增42.34%。

目前国内公募市场规模最大的黄金ETF产品是华安黄金易ETF,最新规模为112.59亿元,占所有黄金ETF总规模的一半以上,也是当前亚



曾梦/制图

洲市场规模最大的黄金ETF。此外,博时黄金ETF、易方达黄金ETF和国泰黄金ETF的最新规模分别为56.81亿元、34.16亿元和5.31亿元。

作为公募市场比较罕见的百亿级ETF产品,华安黄金ETF规模的快速增长,既有黄金价格持续上涨的原因,也有场内流通份额持续扩张的因素。《证券日报》记者注意到,今年以来截至5月19日,该ETF基金净值累计上涨16.56%,其场内流通份额累计增长38.1%,净值和份额实现双向增长,帮助该ETF规模从年初的69.95亿元剧增至目前的112.59亿元。

易方达黄金ETF基金经理范冰在此前分析称,商品型百亿级基金的出现,反映的是资本市场大环境的变化。在全球经济衰退、无风险利率下行的宏观环境下,优质权益类资产和贵金属资产将面临长期利好,我国居

民通过公募基金进行资产配置的需求也将会逐渐增大。资管行业竞争会越来越激烈,市场份额将进一步向头部公司和头部产品集中。

黄金ETF避险特征突出 一季度末被8只FOF持有

与A股市场上的黄金股相比,黄金ETF可能更符合大部分投资者的避险需求。目前,公募黄金ETF的业绩比较基准大多是国内黄金现货价格收益率,这意味着,作为商品型产品的黄金ETF,并不是A股黄金股的“合集”,其净值走势是与黄金现货价格走势挂钩的,与A股市场上黄金股的走势相关性较低。

从上述4只黄金ETF背后的持有人结构不难发现,越来越多的投资者开始对黄金ETF配置。2019年基金年报

数据显示,华安黄金易ETF、博时黄金ETF、易方达黄金ETF和国泰黄金ETF的最新持有人分别有30648户、3924户、10258户和3466户,而在2018年年末,这4只黄金ETF的持有人仅有17339户、3250户、5141户和2077户。

在公募FOF快速发展之际,也有不少FOF基金经理把配置的目光放在了黄金ETF上。黄金ETF作为极具代表性的避险资产,与公募其他基金产品的相关性极低,可以有效分散投资风险,十分符合FOF产品的投资理念。

今年基金发布的一季报数据显示,有8只FOF产品重仓持有黄金ETF,黄金ETF成为机构投资者重要的大类资产配置标的。最具代表性的是前海开源裕源混合FOF,在今年一季度末持有华安黄金易ETF共727.33万份,持有比例为0.35%,新晋成为该黄金ETF的前十大持有人。

京吉黔三地业内人士共话投资者保护

■本报记者 朱宝琛

5月19日,由证券日报和中证中小投资者服务中心联合主办的第二届“5·19投资者保护宣传周”活动进入第二天。来自北京、吉林、贵州三地的证监局、上市公司协会、证券公司负责人和投资者代表,就投资者保护工作展开了热烈讨论。与会者高度赞赏新证券法设立投资者保护专章,希望尽快形成集体诉讼具体案例,射出第一箭,并提出了一系列对策性建议。

此次活动以线上方式举行,在证券日报直播大厅设置了主会场,由证券日报副总编辑董少鹏主持。

在直播中,作为主办方之一的中小投服中心副总经理刘磊表示,新证券法探索了适应我国国情的证券民事救济制度,投服中心将从五方面开

展工作:积极推动出台配套制度规则;在合适时机选取典型案例,发挥示范效应;打造证券代表人诉讼网络平台;优化升级投资者损失计算软件,满足大规模投资者损失计算需要;与系统内外各方积极协调,妥善应对遇到的问题,用好用足制度优势。

吉林证监局法制处处长宿晓表示,新证券法总结过往有益经验,各项制度都围绕保护中小投资者这一理念来设计,为投资者保护工作开展提供了强大的法制支撑。其中,设专章规定投资者保护制度,对经过市场检验行之有效的监管制度,符合市场需求的政策安排加以制度化 and 规范化,有效弥补了保护投资者制度机制供给不足的问题,增强了我国投资者权益保护的整体效能。

在贵州证监局机构处副处长高

洁看来,新证券法在投资者保护方面有四方面新突破:一是新增投资者保护专章,系统构筑了投资者权益保护的顶层设计,使我国投资者保护制度更加体系化,为投资者民事赔偿、权利保障提供了关键基石;二是大幅提高违法违规成本;三是在借鉴域外成熟制度经验的基础上,就如何切实高效地实现投资者的民事赔偿权利,作出了适应我国国情的重大探索与制度创新;四是要求证券公司充分了

解投资者情况和揭示风险,证券公司如违反前述义务,导致投资者损失的,应当承担相应赔偿责任。中信建投证券执行委员会委员、合规总监丁建强认为,新证券法解决了投资者保护的责任主体和责任承担问题,也进一步明确了投资者保护的

根本目的,即防止发生系统性风险。同时,解决了投保的手段与方式问题,压实了中介机构责任。民事赔偿责任、集体诉讼制度则解决了投保的程序性问题。丁建强强调,证券公司要切实履行客户管理责任,利用风险案例进行客户教育,让客户识别什么是好的产品、好的投资方式、好的投资理念,避免陷入投机陷阱。

东北证券副总裁李雪飞认为,新证券法设立投资者专章,有助于增强各方参与投资者保护的法治意识,对损害投资者行为起到震慑作用;有利于市场各方充分利用证券法提供的投资者权益保护机制。他表示,证券公司深感责任重大,视新证券法施行为进一步完善自身投资者保护工作体系,提升服务水平的重大机遇。

北京上市公司协会秘书长余兴喜表示,新证券法新增了对上市公司

现金分红制度的规范性要求,这是一大特色。但鉴于各家情况不同,具体分红政策也应有所不同。最重要的是,公司的管理层一定要把投资者看作公司的主人,对投资者有足够的敬畏,时时处处把全体股东的利益放在心上。

余兴喜同时表示,衡量上市公司质量的标准,在于公司治理和业务能力。他建议,进一步优化违法违规的赔偿和惩罚机制,加大违法违规成本;强化对上市公司“关键少数”的激励与约束机制;完善独立董事机制和董事会秘书机制。

投资者代表陶先生表示,希望监管部门能够协调好上市公司现金分红和再融资的关系;希望上市公司做好自己的主业,给投资者一个真实、透明、合规的上市公司。

国债期货概述(一)

商业银行已正式参与国债期货业务。经国务院同意,证监会与财政部、人民银行、银保监会联合发布公告,允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构,按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则,参与中国金融期货交易所(以下简称中金所)国债期货交易。中金所也发布了《关于商业银行参与国债期货业务试点有关事项的通知》,修订并发布《中国金融期货交易所会员管理办法》等12个实施细则和《中国金融期货交易所期货公司会员资格管理业务指引》,并推动相关业务启动。为帮助投资者更好地了解国债期货交易业务,即日起我们将以问答的形式连载刊登,重点围绕国债期货的基础知识、交易策略、交易、结算、交割规则、风控制度、套期保值以及国际市场经验等内容进行解读,敬请关注。

1.什么是国债期货?

国债期货作为利率期货的一个主要品种,是指买卖双方通过有组织的交易场所,约定在未来特定时间,按预先确定的价格和数量进行券款交割的国债交易方式。国债期货具有可以主动规避利率风险,交易成本低、流动性高和信用风险低等特点。

2.国际上国债期货的发展历史是怎样的?

在国际市场上,国债期货是历史悠久、运作成熟的基础金融衍生产品之一。20世纪70年代,受布雷顿森林体系解体以及石油危机爆发的影响,西方主要发达国家的经济陷入滞胀,为了推动经济发展,各国政府纷纷推行利率自由化政策,导致利率波动加剧。在此背景下,国债期货在美国应运而生。

1976年1月份,美国芝加哥商业交易所(CME)推出91天期国债期货合约,标志着国债期货的诞生。经过四十多年的发展,目前在美国CME集团挂牌交易的国债期货产品共6个,即2年期、5年期、10年期、超10年期、长期和超长期美国国债期货,完整覆盖了美国国债收益率曲线的关键期限,是全球最具影响力的国债期货市场。

表1 美国国债期货发展历史

| 交易所 | 合约 | 上市时间 | 备注 |
|-----------|-------------|---------|-----|
| CME | 91天期美国国债期货 | 1976年1月 | 已退市 |
| CBOT | 长期美国国债期货 | 1977年8月 | |
| CME | 1年期美国国债期货 | 1978年9月 | 已退市 |
| CBOT | 10年期美国国债期货 | 1982年5月 | |
| CBOT | 5年期美国国债期货 | 1988年5月 | |
| CBOT | 2年期美国国债期货 | 1990年6月 | |
| CME Group | 3年期美国国债期货 | 2009年3月 | 已退市 |
| CME Group | 超长期美国国债期货 | 2010年1月 | |
| CME Group | 美国超10年期国债期货 | 2016年1月 | |

资料来源:各交易所网站

随后,其他国家与地区也逐步推出国债期货品种,全球国债期货市场快速发展。其中德国、英国、澳大利亚和韩国等国家的国债期货市场最为成功。见表2。

表2 其他国家国债期货发展历史

| 交易所 | 合约 | 上市时间 |
|----------------|----------------|----------|
| 欧洲期货交易所(Eurex) | 长期(10年)德国国债期货 | 1990年11月 |
| | 中期(5年)德国国债期货 | 1991年10月 |
| | 短期(2年)德国国债期货 | 1997年3月 |
| | 超长期(30年)德国国债期货 | 1998年10月 |
| 洲际交易所(ICE) | 英国长期金边国债期货 | 1987年11月 |
| | 英国中期金边国债期货 | 2009年11月 |
| | 英国短期金边国债期货 | 2009年11月 |
| | 英国超长期金边国债期货 | 2014年3月 |
| 澳大利亚证券交易所(ASX) | 10年期联邦政府债券期货 | 1984年12月 |
| | 3年期联邦政府债券期货 | 1988年5月 |
| 韩国交易所(KRX) | 韩国3年期国债期货 | 1999年9月 |
| | 韩国10年期国债期货 | 2008年2月 |

3.我国国债期货现在有哪些品种?

中金所于2013年9月6日上市5年期国债期货,2015年3月20日上市10年期国债期货,2018年8月17日上市2年期国债期货,基本形成了覆盖短中长期的国债期货产品体系。

4.国债期货合约标的为什么是名义标准券?

名义标准券是指现实中并不存在的,票面利率标准化、具有固定期限的虚拟券。采用名义标准券作为国债期货合约标的的国际通用做法。名义标准券的设计可以扩大可交割债券的范围,防止交易过程中期货价格被操纵,降低交割时的逼仓风险。

我国2年期国债期货合约标的是面值为200万元人民币、票面利率为3%的名义中短期国债;5年期国债期货合约标的是面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义中期国债;10年期国债期货合约标的是面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义长期国债。

5.国债期货的合约面值是如何规定的?

合约面值是一张国债期货合约对应的标的的名义价值,其数值应符合国债现货市场交易习惯并兼顾市场流动性和不同期限产品的特性。我国5年期和10年期国债期货合约面值为100万元人民币,2年期国债期货合约面值为200万元人民币。

6.国债期货的票面利率是如何规定的?

国债期货的票面利率是指国债期货合约对应的名义标准券的票面

利率,是国债期货定价机制的核心参数之一。合理的票面利率设定可以有效预防价格操纵,减小逼仓风险,增强各可交割券之间的可替代性,有利于国债期货的平稳运行。我国国债期货合约的票面利率参考境外国债期货设计惯例,结合我国现货市场的收益率水平确定。2年期、5年期、10年期国债期货的票面利率均为3%。

7.我国国债期货采用什么交割方式?

我国国债期货采用实物交割制度。实物交割制度是国际上主要采用的国债期货交割制度,具有提高避险效率、促进债券市场流动性等优点。

8.国债期货的可交割券是如何规定的?

实物交割模式下,如果期货合约的卖方没有在合约到期前平仓,理论上需要用“名义标准券”去履约。但现实中“名义标准券”并不存在,因而交易所规定现实中存在的、满足一定期限要求的一篮子国债均可进行交割。国债期货的可交割国债应满足以下条件:

- (一)中华人民共和国财政部在境内发行的记账式国债;
 - (二)同时在全国银行间债券市场、上海证券交易所和深圳证券交易所上市交易;
 - (三)固定利率且定期付息;
 - (四)符合国债托管的相关规定;
 - (五)交易所规定的其他条件。
- 不同国债期货合约的可交割国债,还需满足合约条款规定的期限等相关条件。目前,2年期国债期

货合约的可交割国债为发行期限不高于5年,合约到期月份首日剩余期限为1.5年-2.25年的记账式付息国债。5年期国债期货的可交割国债为发行期限不高于7年,合约到期月份首日剩余期限为4年-5.25年的记账式付息国债。10年期国债期货合约的可交割债券为发行期限不高于10年,合约到期月份首日剩余期限不低于6.5年的记账式付息国债。

9.什么是国债期货的转换因子?

在名义标准券设计下,国债期货合约对应的一篮子可交割券,可交割国债和名义标准券之间的价格通过一个转换比例进行换算,这个比例就是通常所说的转换因子。转换因子上实质是面值1元的可交割国债在其剩余期限内的现金流按国债期货合约票面利率折现的现值,其计算公式如下:

$$CF = \frac{1}{1 + r} + \frac{C}{1 + r} + \frac{C}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{C}{(1 + r)^n} + \frac{100}{(1 + r)^n}$$

- 其中,r:国债期货合约名义票面利率
 - x:交割月到期交割国债下一付息月的月份数
 - n:可交割国债剩余付息次数
 - f:可交割国债每年付息次数
 - c:可交割国债票面利率
- 计算结果四舍五入,保留到小数点后4位。
- 交易所会在新合约上市或新发债券纳入可交割券范围时公布转换因子。

金融期货 投资者教育 专栏

看好粤港澳大湾区发展 私募瞄准科创新兴主题

■本报记者 王宁

随着粤港澳大湾区金融市场发展得到进一步明确,机构投资者也不甘错失机遇。《证券日报》记者最近从多家私募机构处了解到,私募对粤港澳大湾区的发展前景充满了参与热情,尤其是对其“国际科技创新中心”的战略定位充满期待。

毅达资本合伙人戴华坤在接受《证券日报》记者采访时表示,从目前的政策导向来看,粤港澳大湾区将会以科技创新和新兴产业为主旋律,对标和对接世界一流科技创新产业链,其间充满巨大的投资机会。此外,大湾区有着深厚的传统制造业基础和供应链,大数据、区块链、人工智能等创新领域也将存在很大的投资机会。

大湾区更需要金融创新支持

粤港澳大湾区的战略定位是建设具有全球影响力的国际科技创新中心。为此,金融支持必不可少,鉴于粤港澳大湾区所处区域的特殊性,所需要的金融支持也具有一定特色,并非依靠传统的金融支持就能有效提供。

星石投资首席研究官方磊向《证券日报》记者介绍,大湾区的特殊性之一在于制度设立,是全球唯一同时具有两种制度、三种货币、四个核心城市的湾区城市群,涉及中国香港、中国澳门与内地城市之间的跨境合作,传统金融可能无法解决跨境资源的融合利用问题。

方磊认为,大湾区定位的行业也比较特殊,主要面向产业转型升级和科技产业,目前以间接融资为主的金融体系,与科技创新所需要的以直接融资为主的融资本体系并不非常匹配。因此,需要在制度层面做出安排,便于金融更好地支持粤港澳大湾区的建设和发展。

粤港澳大湾区是中国开放程度最高、科技创新能力最强,也是经济活力最强的区域之一。戴华坤表示,大湾区将为中国的全面金融开放作出新尝试、新布局,向国际市场表明中国继续加大对外开放的决心。

“在当前国内经济现状下,粤港澳大湾区的金融市场发展有助于给面临融资困境的各类企业和金融机构提供更便捷的融资、募资产渠道。”戴华坤表示,既可解决港澳地区丰富的资金出口需求,又可为境内实体经济复工复产提供直接的融资需求人口,对恢复经济、改善民生意义重大。

“在这次新增的诸多试点创新政策中,包括开展私募股权投资基金跨境投资试点,以及试点证券期货经营机构跨境业务、研究设立广州期货交易所等,都将有很大投资机会。”方磊称,大湾区扩大金融业对外开放,强化金融行业改革力度,部分金融领域的头部企业有望受益。同时,代表产业升级方向的硬科技有望受益于精准的投融资支持。

私募瞄准大湾区投资契机

截至目前,从政策导向来看,大湾区的建设目标是成为国际一流湾区和世界城市群,这就决定了,大湾区的金融支持将以互联互通,打造国际金融中心为主。《证券日报》记者此次采访的私募机构,普遍对大湾区潜在的投资机会表现出乐观预期。

戴华坤在接受《证券日报》记者采访时表示,科技创新和新兴产业将是大湾区未来发展的主旋律,对标和对接世界一流科技创新产业链,投资机会巨大。“大湾区有着深厚的传统制造业基础和供应链,大数据、区块链、人工智能等新技术,对传统产业转型升级、降本增效益提供助力,会创造新的价值,带来很好的投资机会。”

方磊也表达了类似观点。方磊认为,金融支持粤港澳大湾区建设是我国金融市场对外开放的重要一步。配合创业板注册制改革,资本市场直接融资功能提升,将推动我国金融供给侧改革进一步深化,加大粤港澳大湾区资本市场改革力度,将为本土科技企业提供加便利的融资支持。

戴华坤还表示,当前政策面支持内地PE基金进行境外投资,丰富了内地PE的可选标的。同时,利用中国香港金融平台实现境内项目赴港上市等方式,拓宽了投资项目的退出渠道,还解决了资金流和项目流的瓶颈问题,这对私募股权机构的募资和投资都是极大的利好。

《证券日报》记者获悉,早在2018年,毅达资本就前瞻性地成立广东毅达汇顺投资公司,重点把握大湾区建设的历史机遇。该公司借助当地团队的丰富资源优势和专业水平,协助创新创业企业走向资本市场,积极支持与参与大湾区建设和国家发展大局,在大数据、人工智能、节能环保、新一代信息产业等板块加强布局。

前海龙门资管总经理李映宏对《证券日报》记者表示,公司作为二级市场机构投资者,一直重视和看好粤港澳大湾区的投资机会。“粤港澳大湾区本身就具有极为深厚的历史积淀,拥有中国乃至全球最集中的上市公司群体。这些上市公司分布在各行各业,尤其是在高科技和高端制造业领域存在优势,可以通过充分、认真、深入的研究找到大量投资机会。”

雷根基金总经理李金龙向《证券日报》记者表示,二级市场相关股票标的可能会有一轮行情。但李金龙同时提醒投资者,因为粤港澳大湾区概念已经反复炒作,预计未来上涨的幅度和持续性不会特别强。