

雪球访谈

如何掘金全球金矿股——黄金主题基金投资交流

2019年04月23日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



易方达基金Efundsv 易方达基金官方账号

访谈简介

随着黄金的配置价值愈发突出，沉寂多年的全球金矿行业可能正在触底。如何正确理解金矿股与黄金价格的关系，如何投资全球金矿行业，如何发掘具备投资价值的金矿公司？

易方达黄金主题基金经理周宇先生，将现身雪球访谈，与广大投资者分享黄金主题基金投资。

主讲嘉宾：周宇，易方达黄金主题基金经理

访谈时间：4月23日（周二），15:30-16:30

易方达黄金主题证券投资基金（QDII）基金代码：161116\$易基黄金(SZ161116)\$易方达黄金主题(F161116)\$

观看路径：

- 1.雪球首页banner-雪球访谈
- 2.雪球PC右上-雪球访谈
- 3.雪球PC端-精华-雪球访谈

风险提示：基金有风险，敬请关注黄金投资风险和黄金ETF投资的特有风险，以及本基金所面临的汇率风险等投资于境外市场的特有风险，详阅法律文件。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：易基黄金(SZ161116),易方达黄金主题(F161116)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] hsyjx113:

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s说：您好~看到新闻说各国央行在不断买入黄金，而巴菲特说他不看好黄金，那么您认为黄金的投资价值是什么？

[答] 易方达基金Efund

s:

我认为这是一个微观和宏观不同维度的问题。对于自下而上投资者，尤其如巴菲特这样的能力财富资源人脉兼备的投资者，无论宏观和社会层面如何发展，他总能找到有投资价值的公司。但对于普通投资者，更重要的可能是宏观趋势带来的机会。从自上而下宏观投资的角度看，在一个贫富分化对立，大国竞争加剧以及社会思潮强调公平胜于效率的全球趋势下，黄金与黄金资产作为资产配置、财富保值以及分散风险的价值是非常突出的。

如果看国际金价/道琼斯工业指数价格的比价，当前正处于过去100年的第四个历史底部区间。从1920年至今的百年中，该比率有三次处于当前水平。第一次是1920年代末二战前夕，伴随着贫富矛盾极端分化。第二次1960年代中期，伴随着美苏大国间的争霸和对立。最近一次是上个世纪90年代末，伴随美股泡沫顶峰、以及强美元和美联储加息周期的顶点。如今，我们又回到百年来第四个底部，而有趣的是，前三个底部对应的时代特征或多或少都再次出现了，比如贫富分化、大国竞争和强美元与美联储加息逐渐步入尾声等。因此从长周期背景看，黄金相对于股票资产的回报，存在着很强的均值回归压力。

[问] 你说的是我不想说:

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s说：我之前投资国内石油类QDII基金时候发现，追踪石油生产企业指数的基金对油价有上涨时候涨的更快，下跌时候跌的更快的情况，金矿股是否也有类似情况？

[答] 易方达基金Efund

s:

是的。这主要是生产企业财务上的经营杠杆原理决定的。由于企业成本可分为固定成本与可变成本两部分，因此当产品价格上涨时，企业成本的相对刚性使得企业盈利往往会有更高倍数的波动，从而导致股价弹性往往高于基础商品价格的走势。

[问] 2019要努力呀：

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s说：我看到您管理的这只基金投资很多国外黄金ETF和金矿股ETF，请问您选择ETF时候考虑ETF的哪些方面？

[答] 易方达基金Efund

s：

我们在选择ETF时，最主要的考虑因素是ETF相对于标的资产的跟踪误差、流动性和管理费率。我们寻找全球市场上误差最小、流动性最好和费率最低的ETF产品进行配置。对于黄金ETF与金矿股ETF的配置比例，取决于我们对黄金价格后续走势的看法。鉴于我们预期黄金可能将步入中长期牛市，而金矿股更高的弹性以及行业自身诸多底部迹象的显现，可能意味着一旦黄金步入牛市，金矿股和金矿股ETF将有显著超额收益的判断，我们在黄金主题基金中增加了金矿股ETF的持有比例。

[问] 青春的泥沼：

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s说：我看到易方达有一只国内黄金ETF，还有您管理的这个QDII黄金基金，另外还上报了一只中国金币ETF，易方达已经是国内最看好黄金的基金公司了，请问易方达在黄金领域布局多只细分层面基金的决策原因是什么，谢谢。

[答] 易方达基金Efund

s：

我们对黄金未来的投资机会和配置价值是比较看好的，因此根据不同投资者的风险偏好布局不同特征的产品。比如黄金ETF，主要是为普通投资者资产配置黄金提供低成本、高流动性的方案，而黄金主题QDII基金，是国内少见的可以通过ETF、主动基金和股票投资全球金矿行业的公募基金。它为风险偏好更高的黄金投资者提供了一种更具有弹性和成长性的投资选择。

[问] 刘半夏ch7:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$ \$易方达黄金主题(F161116)\$, 对@易方达基金Efund说: 美元走势对黄金走势能产生哪些重大影响?

[答] 易方达基金Efund:

黄金既具备一定程度的货币属性, 又具备一定程度金融资产的属性。其与美元走势往往呈现负相关。当美元走强时, 通常伴随实际无风险利率的上升, 这对黄金这一本身不产生现金流的资产而言往往是利空, 因为你有无风险利率更高的资产(如美元货币基金)可以投资。但当美元进入弱周期, 无风险利率持续下行时, 黄金的相对吸引力就将得到显现。

[问] Magan吴泰辰:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$ \$易方达黄金主题(F161116)\$, 对@易方达基金Efund说: 对黄金不了解, 一般家庭应该配置什么样地基金? 石油类还是黄金类?

[答] 易方达基金Efund:

这取决于家庭具体的情况, 比如收入状况、年龄情况、风险偏好和所处的行业风险等因素。通常而言, 除了股票和债券, 商品及商品类资产因其短久期、抗通胀的属性, 也是家庭资产组合的重要配置部分。尤其考虑到当前全球利率已处于长周期低位, 而实物资产相对于金融资产价格亦处在几十年低位的情况下, 均值回归的潜力不可低估。原油更反映经济基本面的属性, 当经济增长良好时, 其应该跑赢黄金。但当经济走弱, 各国央行货币政策走向宽松时, 黄金通常跑赢原油。这取决于经济周期所处的不同阶段。

[问] WUBAOBAO113:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$ \$易方达黄金主题(F161116)\$, 对@易方达基金Efund说: 请教一下周经理~~~在个人资产配置中, 黄金类资产配置多少比例会比较合适呢?

[答] 易方达基金Efund:

这同样取决于个人具体的收入状况、年龄情况、风险偏好和所处的行业风险等因素。平均而言，我个人建议是10%左右。对于年龄越高的投资者，可能配置比例应该逐步提升。因为黄金资产和股票、债券的相关性都比较低，而全球债券利率、尤其发达国家利率越来越低的情况下，债券本身作为避险资产的固定息票收入可能未来越来越难以补偿通胀风险。根据我们的测算，在一个典型的60/40的股债组合里，如果用黄金代替债券，在过去16年应该是有更好的收益和更高的夏普比率的，无论在中国还是美国都是如此。

[问] 身没动心已远：

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#)说：国际金价横盘五六年了，继续这么宽幅震荡下去吗？还能震多久才会选择方向？

http://assets.imedao.com/ugc/images/face/emoji_14_doubt.png
title="[为什么]" alt="[为什么]" height="24" /> class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/16a44e8b1ec15323fe3be0e7.png"/>

[答] 易方达基金Efunds：

从周期性因素来看，决定黄金价格的最重要的两个变量是美元和美国的实际利率水平。美元在经历了8年的上升周期后目前正处在区间震荡的行情，而美联储的货币政策亦进入观望阶段。短期来看，黄金仍可能处于这样一个震荡的行情，因为美联储还没有进入降息周期。从1-3年的维度看，美国经济未来衰退的风险愈发上升，而收益率曲线的定价显示美国加息周期可能已经结束。从经济基本面、人口老龄化和高负债的角度分析，美国很难承受实际利率从当前位置继续大幅上升。一旦实际利率大幅上扬，经济衰退的到来将使美联储开启降息周期，这可能将带来黄金多年的牛市。因此我们觉得黄金可能愈发呈现一个下行风险有限，长期上涨空间逐渐打开的过程。

[问] 江涛：

关于[\\$易基黄金\(SZ161116\)\\$](#)[\\$易方达黄金主题\(F161116\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#)说：黄金主题基金的投资底层逻辑是怎样的？如何看2019年黄金走势？

[答] 易方达基金EfundS:

根据基金合同，黄金主题基金主要投资于全球黄金类资产（包括黄金基金、金矿股票基金以及黄金个股等）。鉴于我们对金矿行业已处底部，未来存在较大上涨空间的判断，我们增加了金矿股票基金和金矿股票的持仓。我们看重的是中长期、未来1-3年内的系统性机会，但并不对短期黄金价格作激进的假设。在当前阶段，我们依然基于黄金价格处于区间震荡的判断，以两条主线进行配置：一是行业头部公司，要有充裕的现金流和稳健的资产负债表。即使黄金依然在1200到1350这样区间震荡，这些公司也能够实现盈利。二是经营状况相对一般，但是有良好金矿储备、估值很便宜的中型金矿公司。其股价出现下跌的话也容易被大型的金矿公司看上，获得一个被收购的溢价。

对黄金短期价格走势，由于各国政策的波动性越来越大，很难做精确的择时。我们更多的还是选择具备稳定的利润率，并且有足够安全的现金流和资产负债表，能够在底部区间的时候，不断整合并购资源，去吸纳优质金矿储备的标的。这是我们组合构建中比较强调的思路，即安全性跟增值潜力的平衡。

未来两三年看，黄金类资产可能具有非常大的上行空间机会，但它可能并不适合短线追涨杀跌。对于基金持有者来说，黄金类基金比较适合以资产配置，或者从定投分散风险的角度进行投资，未来几年很可能会带来较好的超额收益。

[问] 城南城北v:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$易方达黄金主题(F161116)\$，对@易方达基金EfundS说：美联储加息或是暂停加息对黄金的影响您能分析一下吗？

[答] 易方达基金EfundS:

从周期性因素来看，美国的实际利率水平是决定黄金价格的最重要变量之一（另外一个美元）。美联储的货币政策当前进入观望阶段。短期来看，黄金仍可能处于这样一个震荡的行情，因为美联储还没有进入降息周期。从1-3年的维度看，美国经济未来衰退的风险愈发上升，而收益率曲线的定价显示美国加息周期可能已经结束。从经济基本面、人口老龄化和高负债的角度分析，美国很难承受实际利率从当前位置继续大幅上升。一旦实际利率大幅上扬，经济衰退的到来将使美联储开启降息周期，这可能

将带来黄金多年的牛市。因此我们觉得黄金可能愈发呈现一个下行风险有限，长期上涨空间逐渐打开的过程。

[问] FIGHTFORMONEY:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$易方达黄金主题(F161116)\$，对@易方达基金Efund说：普通投资者在配置石油、黄金资产时候大体应该多少的比例？

[答] 易方达基金Efund:

这取决于家庭具体的情况，比如收入状况、年龄情况、风险偏好和所处的行业风险等因素。通常而言，除了股票和债券，商品及商品类资产因其短久期、抗通胀的属性，也是家庭资产组合的重要配置部分。尤其考虑到当前全球利率已处于长周期低位，而实物资产相对于金融资产价格亦处在几十年低位的情况下，均值回归的潜力不可低估。原油更反映经济基本面的属性，当经济增长良好时，其应该跑赢黄金。但当经济走弱，各国央行货币政策走向宽松时，黄金通常跑赢原油。这取决于经济周期所处的不同阶段。

[问] 卖女孩de火柴:

关于\$易基黄金(SZ161116)\$易方达黄金主题(F161116)\$，对@易方达基金Efund说：这几年间，国际石油价格有一个波动区间，投资者可以波段操作，而黄金价格波动区间较小，请问投资者如何投资黄金？

[答] 易方达基金Efund:

过去三四年间，黄金价格维持在1200至1350美元的区间震荡，短期来看，这个现状可能还会延续。黄金相对来说做波段更加困难。决定原油价格的包括基本面供求、经济增长周期等因素，而黄金越来越多在受到政策甚至政治事件的冲击，目前全球政策方向变得越来越不稳定。过去几年黄金波段越来越窄，波动偏小，但并不是说未来没有投资价值，通常来说，持续走低的波动，也是大行情爆发前的一个迹象，在暴风雨之前的宁静也意味着一旦突破以后潜在空间很大。所以我们才需要提早去布局黄金以及黄金相关资产。因为随时有可能真正突破，有可能是事件性驱动，也有可能是经济周

期驱动。

[问] 好氧生物vs厌氧生物：

关于\$易基黄金(SZ161116)\$易方达黄金主题(F161116)\$，对@易方达基金Efund说：

我感觉黄金基金波动很小，似乎就是比债券型基金稍大一些而已。请问这是我的错误印象还是个普遍现象？如果是真的，是不是就没必要定投了。只要等待理想价位一次性买入就可以了？

[答] 易方达基金Efund：

过去几年黄金基金波动较小，因为黄金价格一直维持在相对有限的区间震荡，所以看上去没有太多交易空间。黄金主题基金过去几年主要配置方向也不在金矿行业，当时对黄金还没有把握认为会突破，联储的加息周期也还没有到尾声。但是根据之前提到的周期性和结构性因素，现在窄幅波动的情况越来越接近拐点。短期怎么精确买在底部，不好去判断，尤其是在当前趋势下，各国都有可能随时出现震动市场的政策转变。黄金不应该去追涨杀跌，也不应该去做窄区间的交易，可以逢低逐渐建仓，通过定投方式买黄金基金，因为一旦波动突破，会起得非常快，再追未必划算。或者以资产配置的角度去考虑，作为个人资产的一部分去配置，一个两三年的维度，而不是看每日的涨跌。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里