衰退预期发酵，黄金配置价值凸显

华夏黄金 ETF 及联接基金投资价值分析

超配

核心观点

黄金价格分析框架：黄金拥有商品属性、金融属性及货币属性，兼具抗通胀功能和避险功能。自布雷顿森林体系瓦解以后，黄金价格不再与美元直接挂钩，但仍具有强烈的货币属性，与美元之间呈现负相关关系，美元触顶对黄金较为有利。从黄金的金融属性出发，其定价逻辑可简化理解为名义利率与通胀的相对运行节奏变化。实际利率=名义利率-通胀预期，从历史数据来看，黄金价格也通常呈现出与美元实际利率的负相关关系。

衰退预期升温，黄金配置价值凸显：2022 年黄金价格呈现“N”型走势，通胀以及经济增长情况变化叠加对加息节奏的预期对黄金价格造成扰动。从全年维度来看，黄金价格虽并未取得上涨，但相对其他资产表现优异。而因人民币贬值等因素，沪金价格有所提升。10 月起 10Y-3M 美债持续倒挂，引发市场对于经济衰退的担忧，目前从 GPD、PMI、零售销售等数据变化情况来看，实质衰退风险在不断积累。虽然就业市场总体保持强劲，但可能受到了劳动力市场供给瓶颈影响。随着需求降温，失业率或已进入磨底阶段。在此背景下，12 月加息幅度已有所放缓。从通胀的角度来看，目前美国 CPI 在稳步回落，但压力仍然持续，较目标也仍有距离。虽然通胀的回落会为实际利率腾挪空间，但在衰退预期下，降息预期或不断升温，促使实际利率下行。叠加地缘政治局势紧张，黄金资产配置需求提升。

华夏黄金 ETF 及联接基金：投资国内黄金现货。华夏黄金 ETF（518850）是紧密跟踪国内黄金现货价格的基金产品，为投资者提供一个管理透明且成本低于同类平均值的黄金现货合约投资工具。华夏黄金 ETF 联接（008701）通过对目标 ETF 基金份额的投资，追求跟踪国内黄金现货价格，获得与国内黄金现货价格收益相似的回报。从费率端来看，基金的管理费率为 0.50%，托管费率为 0.10%。华夏基金成立于 1998 年 4 月 9 日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一，优异的基金管理和运营能力是华夏基金最大的优势之一。华夏黄金 ETF 现任基金经理荣膺，投资经理年限 7 年，目前在任管理基金 15 只，规模 552.19 亿元。

风险提示：美国经济增长超预期；美国货币政策收紧超预期；美元指数上行超预期；市场环境变动风险。

行业研究·行业专题

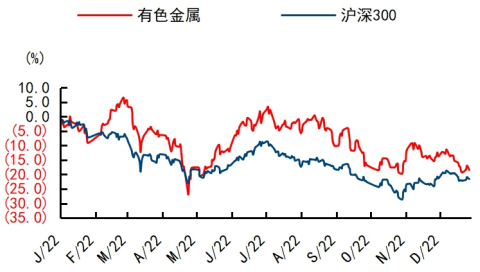
有色金属

超配·维持评级

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：冯思宇
010-88005314
fengsiyu@guosen.com.cn
S0980519070001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华夏中证细分有色金属产业ETF投资价值分析——布局高景气板块，聚焦有色龙头》 ——2022-12-23
《金属行业年度策略：行业格局改善，推荐工业金属及黄金板块》——2022-12-02
《锑行业专题：资源稀缺，战略定位助推价格上移》 ——2022-11-09
《金属行业 11 月投资策略暨三季报总结-电解铝供需格局改善，新能源金属旺季来临》 ——2022-11-03
《金属行业 10 月投资策略-政策呵护需求有望边际改善，旺季到来金属价格易涨难跌》 ——2022-10-10

内容目录

黄金价格分析框架.....5
黄金具备货币属性.....5
黄金价格走势与实际利率变化密切相关.....6
复盘两轮黄金大牛市.....6
衰退预期升温，黄金配置价值凸显.....9
经济面临衰退风险.....9
通胀回落但较目标仍有距离.....12
美联储降息预期升温.....13
华夏黄金 ETF 及联接基金：投资国内黄金现货.....14
华夏黄金 ETF 及联接基金简介.....14
基金管理公司：领域广泛，管理专业.....15
基金经理：具备丰富的投资经验.....16
免责声明.....17

图表目录

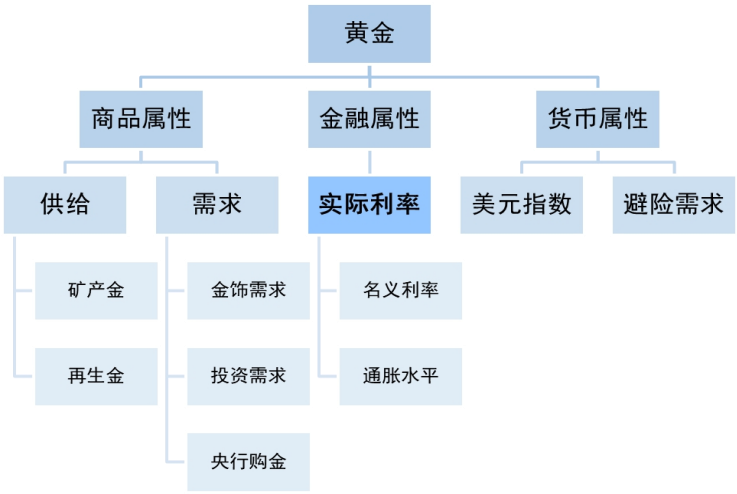
图1： 黄金分析框架.....5
图2： 黄金价格与美元指数变化（美元/盎司，1973 年 3 月=100）.....6
图3： 美元指数见顶后黄金通常受益.....6
图4： 实际利率变化与黄金价格走势（美元/盎司，%）.....6
图5： 黄金与道琼斯工业指数走势（美元/盎司，点）.....7
图6： 美国 CPI 及利率走势（%）.....7
图7： 全球金矿产量（吨）.....7
图8： 美元指数.....7
图9： 原油名义价格（美元/桶）.....8
图10： 美国失业率（%）.....8
图11： 黄金与道琼斯工业指数走势（美元/盎司，点）.....8
图12： 美国 CPI 及利率走势（%）.....8
图13： 全球金矿产量（吨）.....9
图14： 美元指数.....9
图15： 美国标准普尔/CS 房价指数.....9
图16： 美国失业率（%）.....9
图17： 美债收益率（%）.....10
图18： GDP 变化.....11
图19： PMI 变化.....11
图20： 密歇根大学消费者信心指数（1966 年 1 季=100）.....11
图21： 美国零售销售环比变化（%）.....11
图22： 美国非农就业人数及职位空缺数（百万人）.....12
图23： 失业率与劳动力参与率变化（%）.....12
图24： 美国及欧元区 CPI 变化.....13
图25： CPI 住所项与房价变化（%）.....13

表1： CME 利率预测（12 月 29 日）.....13
表2： 华夏黄金 ETF 基本信息.....14
表3： 华夏黄金 ETF 联接基本信息.....15

黄金价格分析框架

黄金拥有商品属性、金融属性及货币属性，兼具抗通胀功能和避险功能。自布雷顿森林体系瓦解以后，黄金价格不再与美元直接挂钩，不同于大宗商品价格主要受供需影响，其走势在商品属性之外，还受到货币政策、通胀水平、避险需求等多种因素综合影响。

图1：黄金分析框架



资料来源：国信证券经济研究所整理

黄金具备货币属性

区别于大宗商品，黄金本质上来说是金属货币，价格波动不单纯受供需关系影响。在美元与黄金脱钩后，黄金已不再直接发挥货币职能，但仍具有强烈的货币属性，其涨跌体现出与信用货币的地位博弈，特别是在负利率环境下，其货币属性价值进一步强化。

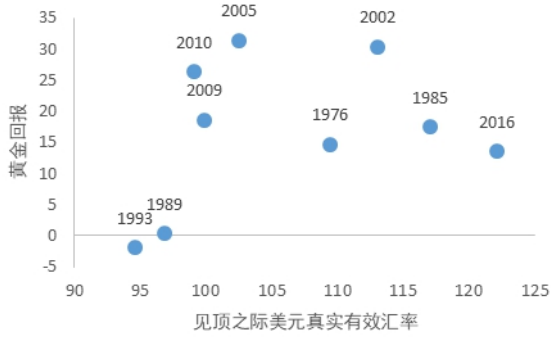
从历史数据来看，黄金价格通常与美元之间呈现负相关关系，美元触顶对黄金较为有利。而驱动美元的影响因素较为复杂，包括美国与其他地区利差以及预期的变化，美国与其他地区经济增速的变化等。当然，在避险因素主导的阶段，黄金与美元也会出现同步走高的状态，如今年一季度，俄乌冲突背景下，避险需求抬升，引发黄金与美元同涨。

图2：黄金价格与美元指数变化（美元/盎司，1973 年 3 月=100）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图3：美元指数见顶后黄金通常受益



资料来源：世界黄金协会，国信证券经济研究所整理

黄金价格走势与实际利率变化密切相关

从黄金的金融属性出发，其定价逻辑可简化理解为名义利率与通胀的相对运行节奏变化。在美元为主导的国际货币体系下，黄金不生息，而美国国债有息，美债收益率下跌会提升黄金吸引力。同时黄金是抗通胀的，而美元会随通胀贬值，高通胀预期会提升黄金吸引力。实际利率=名义利率-通胀预期，从历史数据来看，**黄金价格也通常呈现出与美元实际利率的负相关关系**。

图4：实际利率变化与黄金价格走势（美元/盎司，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

复盘两轮黄金大牛市

自 20 世纪 70 年代初，布雷顿森林货币体系瓦解后，黄金价格经历了两轮大涨。20 世纪 70 年代，黄金迎来了长达十年的牛市，价格从 1970 年 8 月的 35 美元/盎司升至 1980 年 1 月最高 850 美元/盎司，价格涨幅高达 24 倍。21 世纪初，黄金

再度迎来十年牛市，价格从 2001 年 4 月的 256 美元/盎司升至最高 2011 年 9 月的 1895 美元/盎司，价格上涨 640%。

1970-1980：经济滞涨

1960-1964 年间，美国通货膨胀率保持较低水平，其后在宽松的货币政策下通货膨胀势头开始显现，越南战争增加了政府支出和赤字，使问题更加严重。1971 年 8 月，美国总统尼克松宣布美元跟黄金脱钩，引入了工资-物价管制政策，此时黄金价格在 43 美元/盎司。此后黄金价格全面市场化，随着石油危机的爆发，通货膨胀问题被进一步放大，黄金价格持续上涨，在 1973 年 5 月突破 100 美元/盎司。此外，全球金矿产量也出现了持续下降。1973-1975 年间出现了一次大幅度的经济衰退，黄金价格震荡向上，最高触及 195 美元/盎司。

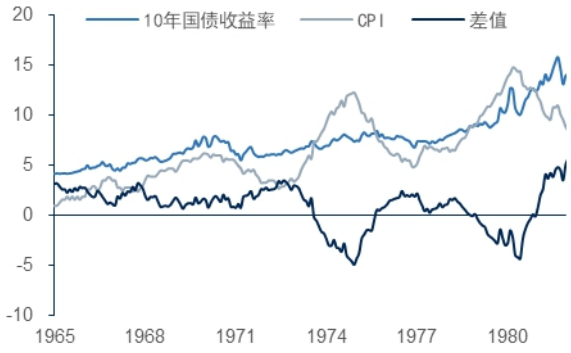
1979 年第二次石油危机爆发，通货膨胀愈演愈烈，7 月黄金价格升至 300 美元/盎司，10 月突破 400 美元/盎司，1980 年 1 月，黄金价格上涨加速，1 月 2 日价格为 560 美元/盎司，到 1 月 21 暴涨至 850 美元/盎司。1979 年 10 月，美联储决策委员决定允许美联储大幅提高利率，以收缩经济，降低通货膨胀压力。较高的利率有效降低了通胀率，但也导致了非常严重的萧条，1982 年失业率达到 10.8%，黄金价格出现了一波反弹。

图5：黄金与道琼斯工业指数走势（美元/盎司，点）



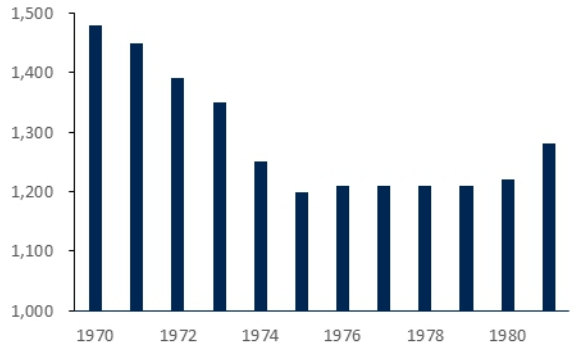
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图6：美国 CPI 及利率走势（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图7：全球金矿产量（吨）



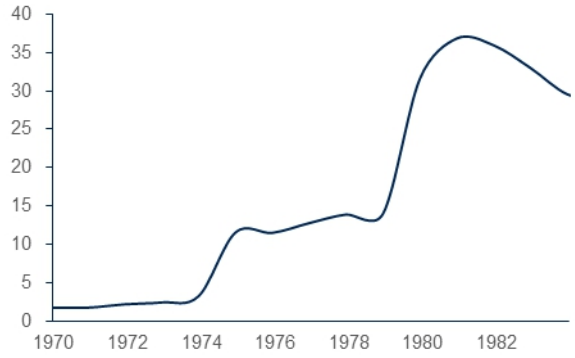
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图8：美元指数



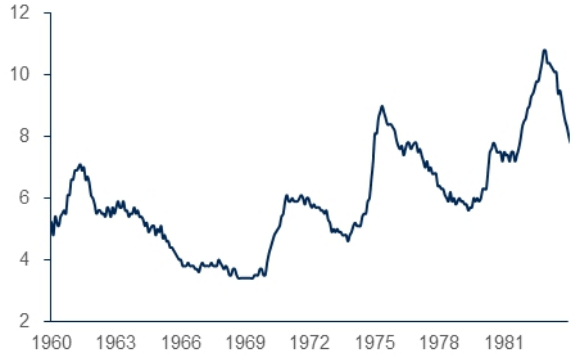
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图9：原油名义价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图10：美国失业率（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

2001-2011：流动性泛滥

2000 年初，美国货币政策收紧叠加垄断相关监管趋严导致互联网泡沫破裂；2001 年“911”事件的发生进一步加剧市场恐慌。2001 年的衰退从 3 月持续到 11 月，历时较短，但在经济疲软、就业增长低迷、通胀率跌至谷底的情况下，美联储连续降息，利率从 6.5%降至 2003 年的 1%。伴随着美元指数的下跌，以及避险需求的提升，黄金价格持续上涨。

从 20 世纪 90 年代末到 2006 年，美国房价极剧上涨，住房抵押贷款质量明显下降。2007 年次贷危机爆发，并不断蔓延加剧，最终演变成全球金融危机。为应对危机，2008 年美联储启动第一轮量化宽松货币政策，并在 2010 年、2012 年又先后启动两轮，流程性泛滥下实际利率不断下降，推动黄金价格大幅走高。

图11：黄金与道琼斯工业指数走势（美元/盎司，点）



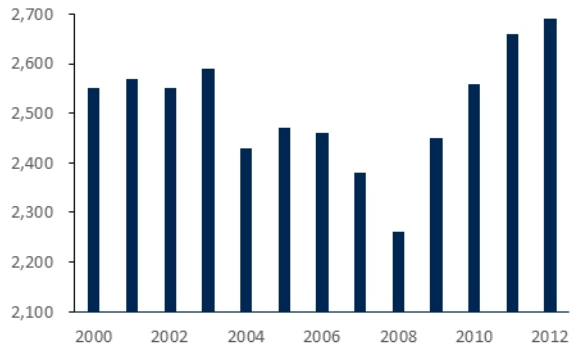
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图12：美国 CPI 及利率走势（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图13：全球金矿产量（吨）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图14：美元指数



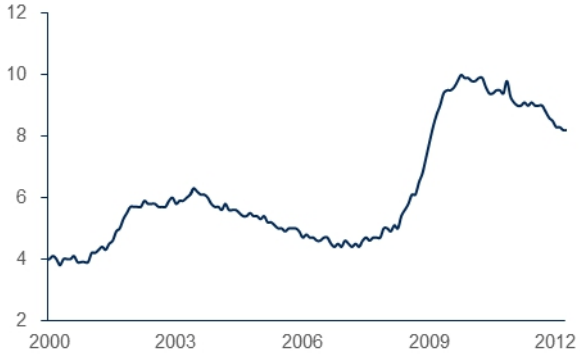
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图15：美国标准普尔/CS 房价指数



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图16：美国失业率（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

衰退预期升温，黄金配置价值凸显

2022 年黄金价格呈现“N”型走势，通胀以及经济增长情况变化叠加对加息节奏的预期对黄金价格造成扰动。从全年维度来看，黄金价格虽并未取得上涨，但相对其他资产表现优异。当下，加息节奏边际放缓，虽然通胀的回落会为实际利率腾挪空间，但在衰退预期下，降息预期或不断升温，促使实际利率下行。叠加地缘政治局势紧张，黄金资产配置需求提升。

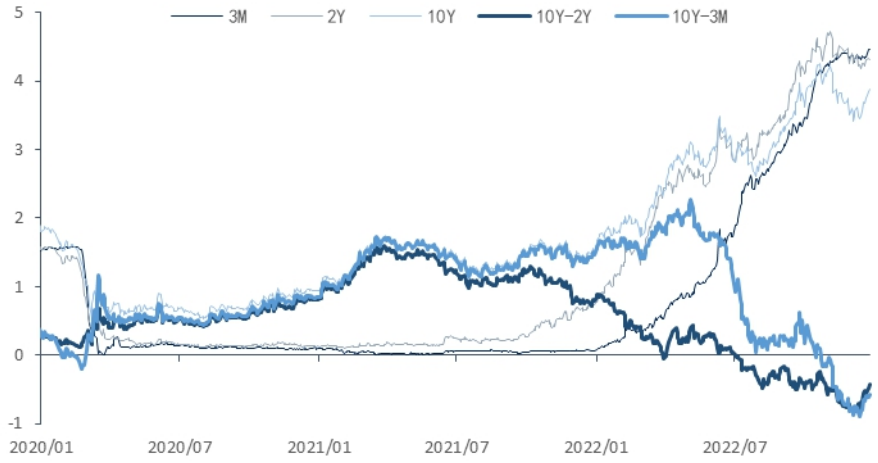
经济面临衰退风险

长短端利差持续倒挂。4 月初，2 年期和 10 年期国债收益率出现短暂倒挂。一方面通胀走高，美联储宣布进入加息周期，推高短端利率；另一方面，市场对经济前景的担忧压制长端美债收益率。7 月以来在对经济衰退的担忧下，10Y-2Y 利差持续倒挂。相较于 10Y-2Y，美联储更关注 10Y-3M 利差，从历史经验来看，这一指标更准确的判断了美国经济衰退的出现，10 月起 10Y-3M 美债也已倒挂。2000

年来，美债 2 年和 10 年期收益率共发生过 3 次倒挂，分别在 2000 年、2006 年和 2019 年，其后分别发生了互联网和科技股泡沫、全球金融危机、全球疫情冲击。美债收益率倒挂，再度引发市场对于经济衰退的担忧。

2000 年后三次衰退均对应出现黄金牛市。2000 年，美国货币政策收紧叠加垄断相关监管趋严导致互联网泡沫破裂。2001 年的衰退从 3 月持续到 11 月，历时较短，但在经济疲软、就业增长低迷、通胀率跌至谷底的情况下，美联储连续降息，利率从 6.5%降至 2003 年的 1%。伴随着美元指数的下跌，以及避险需求的提升，黄金价格持续上涨。2006 年，美国房价极剧上涨，住房抵押贷款质量明显下降。2007 年次贷危机爆发，并不断蔓延加剧，最终演变成全球金融危机。从 2007 年 12 月到 2009 年 6 月，美国经历了严重的经济衰退，为应对危机，2008 年美联储启动第一轮量化宽松货币政策，并在 2010 年、2012 年又先后启动两轮，流程性泛滥下实际利率不断下降，推动黄金价格大幅走高。2019 年，随着全球经济增长放缓，美联储开启十年来首次降息，其后疫情的冲击进一步加速基本面恶化，全球迎来宽松浪潮，推动黄金价格持续走高。

图 17：美债收益率（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

实质衰退风险不断积累。2022 年上半年，美国 GDP 连续两个季度环比负增长，一度陷入“技术性衰退”。三季度，GDP 环比增长 3.2%（初值 2.6%），增速转正。但分结构来看，净出口为主要贡献，出口环比+14.6%（前值+13.8%），进口环比-7.3%（前值+2.2%）。而从内需角度，利率上行对地产市场造成较大影响，固定资产投资中住宅环比-27.1%（前值-17.8%），对 GDP 形成拖累。

12 月，Markit 服务业 PMI 继续下行至 44.4（前值 46.2），已持续 6 个月处于荣枯线下，制造业 PMI 同样处于荣枯线下为 46.2（前值 47.7）；11 月，ISM 制造业 PMI 降至荣枯线下为 49.0（前值 50.2），服务业 PMI 小幅回升至 56.5（前值 54.4）。PMI 作为景气指标，是经济活动变化的晴雨表，相关数据的下滑反映出后续经济增速回落的可能性在加大。

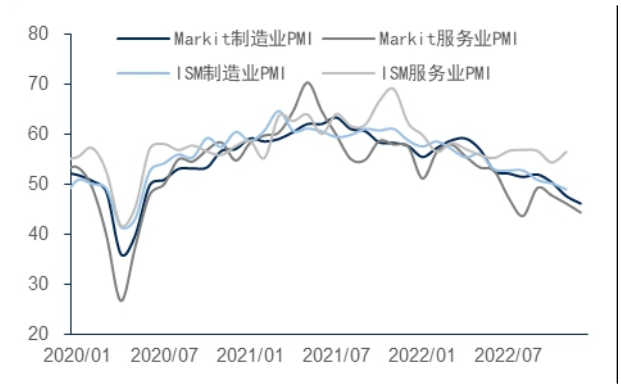
高通胀下，个人消费意愿下降。6 月密歇根大学消费者信心指数一度降至 50.0。7 月后随着 CPI 下行该指数曾一度小幅修复，至 10 月升至 59.9，12 月该指数为 59.7，但仍处于较低水平。零售销售数据低迷，11 月，美国零售销售环比下降 0.6%（前值+1.3%），不及市场预期。

图18：GDP 变化



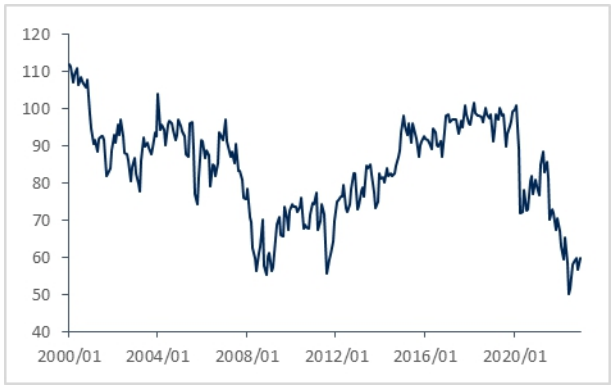
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图19：PMI 变化



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图20：密歇根大学消费者信心指数（1966 年 1 季=100）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图21：美国零售销售环比变化（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

失业率磨底，加息或已进入下半场。美国劳工部 12 月 3 日公布了 11 月非农数据，非农就业人口增加 26.3 万人，高于预期的 20 万人，前值 28.4 万人，主要贡献依然来自于服务行业。就业市场总体保持强劲，与其他经济数据走势呈现背离。这种差异可能来源于劳动力市场的供给瓶颈。疫情后，劳动力市场供给恢复缓慢，劳动力参与率保持相对低迷的状态，11 月再度小幅下降至 62.1%，表明有就业意愿人口比例下降，而在 2020 年 1 月这一数据为 63.4%。影响劳动力供给的因素较多，包括前期为居民发放的财政补贴、人口老龄化、新冠疫情导致的提前退休以及照顾儿童需求抬升等。但我们也看到，随着经济数据下行，非农部门职位空缺数从 3 月触顶后明显回落，反映出招聘需求处于降温通道。11 月，失业率为 3.7%，持平于市场预期和前值。就业数据通常是经济的滞后指标，随着需求降温，失业率或已进入磨底阶段。在此背景下，美联储加息迎来放缓。

图22：美国非农就业人数及职位空缺数（百万人）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图23：失业率与劳动力参与率变化（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

通胀回落但较目标仍有距离

2020 年，全球经济处于下行阶段，新冠疫情的爆发进一步加剧了下行压力。为刺激经济，各国持续推出宽松政策。释放出的流动性推升股市、地产等资产价格，并逐步传导到实体经济，导致通胀压力不断上涨。2022 年 6 月，美国 CPI 同比增速达到 9.1%，创 1982 年来最高水平。黄金在高通胀时期表现良好。世界黄金协会数据显示在通胀率高于 3%的年份，金价平均上涨 14%，在美国 CPI 平均同比高于 5%的年份，金价平均回报率接近 25%；在大宗商品主导的高通胀时期，黄金走势往往会在时间上滞后于其他商品，但在随后的 12-18 个月内会迎头追赶并表现出色。

美国 CPI 稳步回落。2022 年 11 月美国 CPI 同比上涨 7.1%，预期上涨 7.3%，前值为 7.7%，连续 5 个月下行。核心 CPI 同比上涨 6.0%，预期上涨 6.1%，前值为 6.3%。分项来看，能源价格下跌使得能源项同比从前值 17.6%降至 13.1%；运输项同比由 11.2%下降至 7.8%。通胀增速回落叠加失业率筑底的背景下，美联储如期放缓加息步伐，12 月加息 50bp，加息最鹰派的时间已经过去。

通胀压力仍存。虽然 CPI 增速持续回落，但仍处于历史高位。房租作为美国 CPI 中重要分项，存在一定上涨压力。一方面，前期流动性推升房价，让业主有提高租金的动力；另一方面，随着疫情限制减弱，居民对于房屋需求增加，推升租金。11 月，美国 CPI 住所项仍在持续提升，从 6.9%增至 7.1%。同时，由于劳动力紧缺，工资-物价螺旋上升问题仍在发酵。多因素影响下，通胀数据虽然回落，但压力仍然持续。

图24：美国及欧元区 CPI 变化



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图25：CPI 住所项与房价变化（%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

美联储降息预期升温

2022 年，面对严峻的通胀问题，在劳动力市场等数据支撑下，美联储连续 4 次加息 75bp，加息幅度及速度均超市场预期，美元指数大幅走高，实际利率由年初的负值快速转正并在 11 月初最高升值 1.74%，对黄金价格形成压制。而因人民币贬值，沪金变化相对较小。

10 月美国 CPI 增速回落超预期，叠加失业率上升，市场对于 12 月加息放缓预期升温，黄金价格顺势上涨。12 月 14 日，美联储公布加息 50bp 决议，为年内首次放缓加息，将联邦基金利率的目标区间上调至 4.25%-4.5%，加息幅度符合市场预期。目前，市场普遍预期本轮美联储加息终点在 5%左右，四季度可能降息。衰退预期下，虽然通胀的回落会为实际利率腾挪空间，但降息预期不断升温，或促使实际利率下行，利多黄金。

另一方面，逆全球化背景下，地缘政治局势紧张。各国央行购金也在大幅提升，第三季度全球央行购金量创下近 400 吨的记录，成为最强劲的需求增长点。黄金作为重要的避险资产具备配置意义。

表1：CME 利率预测（12 月 29 日）

会议时间	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	73.90%	26.10%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	23.70%	58.60%	17.70%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.50%	48.00%	30.10%	5.40%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15.50%	46.00%	31.30%	7.00%	0.30%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	3.80%	23.00%	42.30%	25.20%	5.30%	0.30%
2023/9/20	0.00%	0.00%	1.20%	10.00%	29.20%	36.90%	18.90%	3.70%	0.20%
2023/11/1	0.00%	0.60%	5.20%	18.60%	32.60%	28.80%	12.00%	2.10%	0.10%
2023/12/13	0.30%	3.40%	13.50%	27.30%	30.20%	18.40%	5.90%	0.90%	0.00%

资料来源：CME Group，国信证券经济研究所整理

华夏黄金 ETF 及联接基金：投资国内黄金现货

华夏黄金 ETF 及联接基金简介

华夏黄金 ETF（518850）是紧密跟踪国内黄金现货价格的基金产品，为投资者提供一个管理透明且成本低于同类平均值的黄金现货合约投资工具。从费率端来看，基金的管理费率为 0.50%，托管费率为 0.10%。

华夏黄金 ETF 联接（008701）通过对目标 ETF 基金份额的投资，追求跟踪国内黄金现货价格，获得与国内黄金现货价格收益相似的回报。

表2：华夏黄金 ETF 基本信息

基金全称	华夏黄金交易型开放式证券投资基金		
基金简称	华夏黄金 ETF	基金代码	518850
成立日期	2020 年 4 月 13 日	上市日期	2020 年 6 月 5 日
基金管理人	华夏基金管理有限公司	基金经理	荣膺
基金托管人	中国建设银行股份有限公司	上市板	上海证券交易所
运作方式	交易型开放式	投资类型	商品型基金
比较基准	上海黄金交易所黄金现货实盘合约 Au99.99 价格收益率		
投资目标	紧密跟踪国内黄金现货价格的表现，力争实现日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%，年化跟踪误差不超过 2%。		
投资范围	基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括在上海黄金交易所挂盘交易的黄金现货合约（包括现货实盘合约、现货延期交收合约等）等黄金品种、货币市场工具以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种（包括但不限于挂钩黄金价格的即期合约、远期合约、期货合约、期权合约、互换协议等衍生品），基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：基金投资于黄金现货合约的价值不低于基金资产的 90%。在每个交易日终，扣除黄金现货延期交收合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于交易保证金一倍的现金。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%
认购费率	金额<50 万	0.80%	
	50 万<=金额<100 万	0.50%	
	100 万<=金额	1000 元/笔	

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

表3：华夏黄金 ETF 联接基本信息

基金全称	华夏黄金交易型开放式证券投资基金发起式联接基金		
基金简称	华夏黄金 ETF 联接	基金主代码	008701
成立日期	2020 年 7 月 16 日	上市日期	-
基金管理人	华夏基金管理有限公司	基金经理	荣膺
基金托管人	中国建设银行股份有限公司	上市板	上海证券交易所
运作方式	契约型开放式	投资类型	商品型基金
比较基准	上海黄金交易所黄金现货实盘合约 Au9999 价格收益率*95%+人民币活期存款利率(税后)*5%		
下属分级基金的基金简称	华夏黄金 ETF 联接 A	华夏黄金 ETF 联接 C	
下属分级基金的交易代码	008701	008702	
投资目标	通过对目标 ETF 基金份额的投资，追求跟踪国内黄金现货价格，获得与国内黄金现货价格收益相似的回报。		
投资范围	本基金主要投资于目标ETF基金份额以及上海黄金交易所挂盘交易的黄金现货合约(包括现货实盘合约、现货延期交收合约等)等黄金品种。为更好地实现投资目标，基金还可投资于债券(包括国债、央行票据、金融债券、企业债券、公司债券、中期票据、短期融资券、超短期融资券、次级债券、地方政府债券、可转换债券、可交换债券及其他经中国证监会允许投资的债券)、资产支持证券、货币市场工具(含同业存单等)、银行存款、债券回购、国债期货以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：本基金投资于目标 ETF 的比例不低于基金资产净值的 90%。每个交易日日终在扣除国债期货合约需缴纳的交易保证金后，保持不低于基金资产净值 5%的现金或者到期日在 1 年以内的政府债券。		
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%

资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

基金管理公司：领域广泛，管理专业

华夏基金管理有限公司成立于 1998 年 4 月 9 日，是经中国证监会批准成立的首批全国性基金管理公司之一。公司定位于综合性、全能化的资产管理公司，服务范围覆盖多个资产类别、行业和地区，公司总部设在北京，在北京、上海、深圳、成都、南京、杭州、广州和青岛设有分公司，在香港、深圳、上海设有子公司。公司构建了以公募基金和机构业务为核心，涵盖华夏香港、华夏资本、华夏财富的多元化资产管理平台。

华夏基金是首批全国社保基金投资管理人、首批企业年金基金投资管理人、境内首批 QDII 基金管理人、境内首只 ETF 基金管理人、境内首只沪港通 ETF 基金管理人、首批基本养老保险基金投资管理人资格、首家加入联合国责任投资原则组织的公募基金公司、首批公募 FOF 基金管理人、首批公募养老目标基金管理人、境内首批中日互通 ETF 基金管理人、首批商品期货 ETF 基金管理人、首批公募 MOM 基金管理人、首批纳入互联互通 ETF 基金管理人、首批北交所主题基金管理人以及特定客户资产管理人、保险资金投资管理人，国内首家承诺“碳中和”具体目标和路径的公募基金公司，香港子公司是首批 RQFII 基金管理人。华夏基金是业务领域最广泛的基金管理公司之一。

公司以专业、严谨的投资研究为基础，在业内最早提出了“研究创造价值”的投资理念，为投资人提供投资理财产品和服务，优异的基金管理和运营能力是华夏基金的优势之一。截至 2022 年三季度末，iFinD 数据显示，华夏基金管理基金数量为 340 只，规模高达 11424.49 亿元。其中股票型基金 110 只，规模达 2708.00 亿元；混合型基金 112 只，规模达 1802.31 亿元；债券型基金 61 只，规模 2267.87 亿元；货币市场型基金 11 只，规模 3818.21 亿元。

基金经理：具备丰富的投资经验

华夏黄金 ETF 在任基金经理荣膺，北京大学光华管理学院会计学硕士，投资经理年限 7 年，**目前在任管理基金 15 只，规模 552.19 亿元。**2010 年 7 月加入华夏基金管理有限公司，曾任研究发展部高级产品经理，数量投资部研究员、投资经理、基金经理助理，MSCI 中国 A 股交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2016 年 10 月 20 日至 2018 年 9 月 16 日期间）、MSCI 中国 A 股交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理（2016 年 10 月 20 日至 2018 年 9 月 16 日期间）、上证主要消费交易型开放式指数发起式证券投资基金基金经理（2015 年 11 月 6 日至 2020 年 3 月 18 日期间）、华夏智胜价值成长股票型发起式证券投资基金基金经理（2018 年 3 月 6 日至 2020 年 3 月 18 日期间）、华夏 MSCI 中国 A 股国际通交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2018 年 9 月 17 日至 2021 年 10 月 21 日期间）、华夏 MSCI 中国 A 股国际通交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理（2018 年 9 月 17 日至 2021 年 10 月 21 日期间）、华夏中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理（2018 年 11 月 14 日至 2021 年 10 月 21 日期间）、华夏创业板低波蓝筹交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理（2019 年 6 月 26 日至 2021 年 10 月 21 日期间）等，现任投委会成员，华夏中证 500 交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2016 年 10 月 20 日起任职）、华夏中证 500 交易型开放式指数证券投资基金联接基金基金经理（2016 年 10 月 20 日起任职）、华夏沪港通上证 50AH 优选指数证券投资基金（LOF）基金经理（2016 年 10 月 27 日起任职）、华夏中证央企结构调整交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2018 年 10 月 19 日起任职）、华夏创业板低波蓝筹交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2019 年 6 月 14 日起任职）、华夏创业板动量成长交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2019 年 6 月 21 日起任职）、华夏创业板动量成长交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理（2019 年 6 月 26 日起任职）、华夏饲料豆粕期货交易型开放式证券投资基金基金经理（2019 年 9 月 24 日起任职）、华夏饲料豆粕期货交易型开放式证券投资基金发起式联接基金基金经理（2020 年 1 月 13 日起任职）、华夏粤港澳大湾区创新 100 交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2020 年 2 月 25 日起任职）、华夏黄金交易型开放式证券投资基金基金经理（2020 年 4 月 13 日起任职）、华夏粤港澳大湾区创新 100 交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理（2020 年 4 月 29 日起任职）、华夏黄金交易型开放式证券投资基金发起式联接基金基金经理（2020 年 7 月 16 日起任职）、华夏上证科创板 50 成份交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2020 年 9 月 28 日起任职）、华夏中证 AH 经济蓝筹股票指数发起式证券投资基金基金经理（2020 年 12 月 8 日起任职）、华夏上证科创板 50 成份交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理（2021 年 3 月 4 日起任职）、华夏 MSCI 中国 A50 互联互通交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2021 年 11 月 1 日起任职）、华夏 MSCI 中国 A50 互联互通交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金基金经理（2021 年 12 月 28 日起任职）、华夏中证智选 500 价值稳健策略交易型开放式指数证券投资基金基金经理（2022 年 6 月 9 日起任职）。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032