

2024年04月19日

证券研究报告 | 银行理财周报

# 黄金屡破新高，固收+黄金理财如何参与？

银行理财产品周观察

分析师：张菁

分析师登记编码：S0890519100001

电话：021-20321551

邮箱：zhangjing@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

## 相关研究报告

1、《大额快赎理财服务生变，我的活钱管理怎么办？—银行理财产品周观察》

2024-04-10

2、《理财业绩基准下调是因为投资达标率不佳？—银行理财产品周观察》

2024-03-21

## 投资要点

①2023年以来，受美国降息预期、地缘冲突、各国央行持续增持黄金储备等多因素叠加影响，推动金价走高，从中长期视角看，黄金处于长期上行周期。黄金具备对抗通胀、避险、抵御债务信用风险、与其它资产低相关性、高流动性的多重特性。这些特性使得黄金成为投资者在构建投资组合时考虑的重要资产之一，一般情况下，黄金可占家庭资产配置5%—15%。

②对投资经验尚浅的投资者，投资黄金主要有以下几种方式：1.实物金 2.积存金 3.黄金ETF及联接基金 4.“黄金类”理财产品。

③习惯于银行渠道的投资者，除了黄金贵金属业务，“黄金类”理财产品可以作为当前时点，参与黄金投资比较稳妥的方式。因为这类产品的设计通常是投资者提供本金保护的同时，参与黄金价格的潜在上涨，产品多采用基于期权的OBPI投资策略。

④招银理财、光大理财、兴银理财、平安理财、北银理财等多家银行理财子公司相继推出挂钩黄金或配置黄金资产的理财产品。在存续的“黄金类”理财产品中，大多数为结构性理财产品，均挂钩上海黄金交易所的现货合约AU9999.SGE。

⑤所谓结构性是指产品的收益结构，这类产品的业绩比较基准数值跨度很大，如显示为“0.01%-4.90%”，或“0.01%-0.15%或5.1%-5.45%”，目前存续挂钩黄金结构性产品基准下限均值为0.01%，基准上限均值为4.4%。若产品运作期间，黄金价格变化符合约定条件，则可获得高档位的基准收益。常见的收益结构包括看涨看跌型、区间型、累计型以及鲨鱼鳍型，这些看似复杂的结构描述的是衍生品部分投资的收益形态。

⑥目前挂钩黄金结构性理财的期权结构主要是二元看涨自动赎回型和鲨鱼鳍型。简单来说，投资者可以根据自己对黄金价格走势的判断选择对应的结构，如认为黄金价格会持续走高，则可以选择看涨结构，如认为黄金价格会在一定范围波动，则可以选择鲨鱼鳍结构。

⑦对于二元看涨自动赎回结构的产品，黄金期末价格只要超过期初价格一定幅度（如为期初价格的100%），投资者就能获得高档位收益。目前市场环境下，约定幅度越大，高档位业绩基准会越高，这是因为涨幅越大可能实现概率越小，则对应的收益会更高。

⑧对于鲨鱼鳍结构的产品，黄金价格在产品约定的波动范围内能获得更高收益，若黄金价格变动幅度过大，向下或者向上波幅超过了约定波动范围，则会影响收益。

⑨对这类产品，我们认为投资者需要关注两个要素：1.观察窗口期限 2.执行价格与障碍价格。

④观察窗口：在观察日，会对黄金价格的期初和观察日价格进行比较判断，其中部分封闭运作的产品仅在产品到期日前进行一次观察，根据此时价格变化情况确定产品收益。而部分产品会在整个运作周期内设定最早观察期和间隔观察期，多次观察产品价格变化情况，当某一次价格变化达到约定条件即确定产品收益。对投资者而言，观察期越多，判断机会越多。

④执行价格与障碍价格：执行价格与期初黄金的价格有关，一般设定为期初价格\*N%，约定一定比例，作为观察日价格的比较基础。障碍价格主要是在鲨鱼鳍结构中，作为约束价格波动幅度的上下限。

④简单来说，可以把“黄金类”理财产品当做投资黄金的工具，如果投资者预期黄金价格在未来一段时间内，大概率处于上涨的趋势或产品波动在一定范围内，则近期发行的“黄金类”理财产品则能大概率获得较好的收益的同时控制好风险。

④风险提示：本报告部分数据基于数据供应商，可能为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现，亦不构成投资建议。

## 内容目录

1. 黄金价格创新高，金价上涨逻辑还在吗？ .....	4
2. 哪些渠道可以参与黄金投资？ .....	4
3. 布局黄金资产，固收+黄金理财值得关注.....	5
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

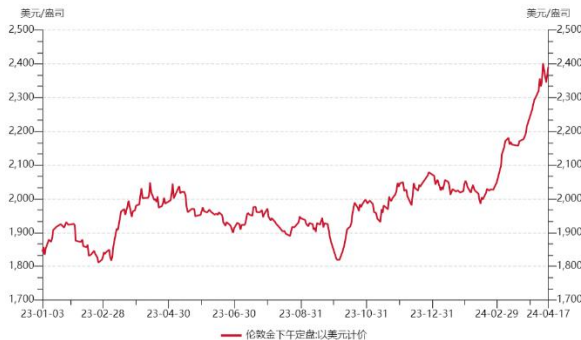
图 1： 伦敦金价格走势（美元/盎司） .....	4
图 2： 基于资产组合的长期最优投资组合配置.....	4
图 3： OBPI 基于期权的投资策略.....	5
图 4： 二元看涨结构.....	6
图 5： 鲨鱼鳍结构.....	6
表 1： 不同参与黄金投资方式.....	4
表 2： 挂钩黄金结构性理财产品信息.....	6

## 1. 黄金价格创新高，金价上涨逻辑还在吗？

2023 年以来，黄金价格持续走高，国际黄金现货价格伦敦金从 2000 美元/盎司突破 2400 美元/盎司，涨幅超 20%，国内上海黄金交易所现货黄金价格从 420 元/克突破 560 元/克，涨幅超 30%。本轮金价的上涨行情主要从今年 3 月份启动，受美国降息预期、地缘冲突、各国央行持续增持黄金储备等多因素叠加影响，推动金价走高，从中长期视角看，黄金处于长期上行周期。

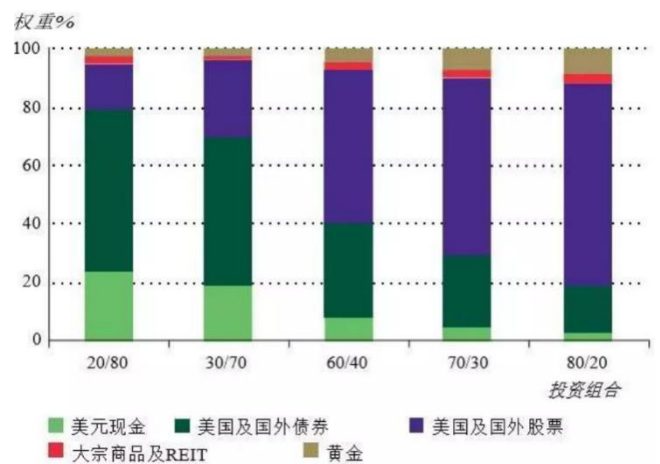
黄金作为贵金属，既是一种消费品，也是一种投资品。作为投资资产，具备对抗通胀、避险、抵御债务信用风险、与其它资产低相关性、高流动性的多重特性。这些特性使得黄金成为投资者在构建投资组合时考虑的重要资产之一，一般情况下，黄金可占家庭资产配置 5%—15%。

图 1：伦敦金价格走势（美元/盎司）



资料来源：WIND，华宝证券研究创新部

图 2：基于资产组合的长期最优投资组合配置



资料来源：世界黄金协会，华宝证券研究创新部

## 2. 哪些渠道可以参与黄金投资？

对投资经验尚浅的投资者而言，投资黄金主要有以下几种方式：

**1. 实物金：**通过购买金条、金饰品等实物黄金产品进行投资，但饰品性黄金通常会因加工费和品牌产品较高溢价，不适合作为金融投资品。投资实物金需要注意储藏及回购问题。

**2. 积存金：**通过银行开立账户购买黄金份额，各家银行设定的积存金手续费和起点金额有所不同，通常银行的投资克重（或金额）起点为 1 克积存金（或等值人民币）。满足条件积存金支持真金兑换。

**3. 黄金 ETF 及联接基金：**黄金 ETF 是一种在证券交易所上市交易的开放式基金，它以黄金为投资标的，追踪现货黄金价格，而黄金 ETF 联接基金则为没有证券账户的投资者提供了通过场外途径投资黄金 ETF 的机会。截至 2024 年 4 月，全市场共有 14 只黄金 ETF。

**4. “黄金类”理财产品：**将固定收益类资产与黄金投资相结合的理财产品，产品的潜在回报通常与黄金价格的表现挂钩，但黄金涨幅不等于理财产品收益。

表 1：不同参与黄金投资方式

	实物金	积存金	黄金 ETF 联接基金	黄金 ETF	“黄金类”理财产品
购买渠道	线下门店、银行	银行	场外申赎	场内申赎	银行/理财公司

敬请参阅报告结尾处免责声明

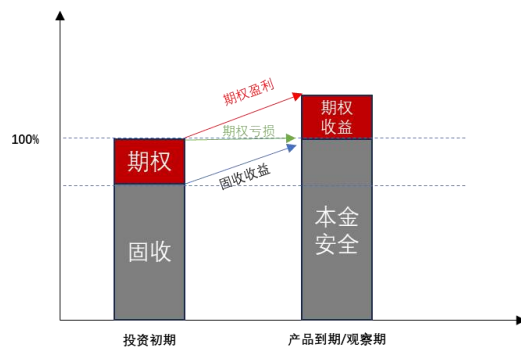
	实物金	积存金	黄金 ETF 联接基金 (无需开户)	黄金 ETF (需开证券账户)	“黄金类”理财产品
投资门槛	克重计价	1g 起投	1 元起购	1 手 (100 份) 起购	最低 1 元起购 (认购起点不同)
交易方式	首饰店、银行	交易日	交易日 9:30-15:00	交易日 9:30-15:00	认购期内可认购, 存 续期内不能申赎
产品价格	黄金原料价值+加工 费+品牌溢价	≈ 现货黄金价格	价格走势与国际现货 黄金价格正相关	价格走势与国际现货 黄金价格正相关	浮动收益率, 分情况 决定

资料来源：华宝证券研究创新部

### 3. 布局黄金资产，固收+黄金理财值得关注

习惯于银行渠道的投资者，除了黄金贵金属业务，“黄金类”理财产品可以作为当前时点，参与黄金投资比较稳妥的方式。因为这类产品的设计通常是提供为投资者提供本金保护的同时，参与黄金价格的潜在上涨，产品多采用基于期权的 OBPI 投资策略。产品投资通常分为固定收益和期权两部分，固定收益部分投资于债券类资产，获取较稳定的基础收益，用不超过债券票息收益所对应的本金来购买期权，产品具体收益取决于期权挂钩标的黄金表现。

图 3: OBPI 基于期权的投资策略



资料来源：华宝证券研究创新部

招银理财、光大理财、兴银理财、平安理财、北银理财等多家银行理财子公司相继推出挂钩黄金或配置黄金资产的理财产品。在存续的“黄金类”理财产品中，大多数为结构性理财产品，均挂钩上海黄金交易所的现货合约 AU9999.SGE。

所谓结构性是指产品的收益结构，这类产品的业绩比较基准数值跨度很大，如显示为“0.01%-4.90%”，或“0.01%-0.15%或 5.1%-5.45%”，目前存续挂钩黄金结构性产品基准下限均值为 0.01%，基准上限均值为 4.4%。若在产品运作期间，黄金价格变化符合约定条件，则可获得高档位的基准收益。常见的收益结构包括看涨看跌型、区间型、累计型以及鲨鱼鳍型，这些看似复杂的结构其实描述的是衍生品部分投资的收益形态。

目前挂钩黄金结构性理财的期权结构主要是二元看涨自动赎回型和鲨鱼鳍型。简单来说，投资者可以根据自己对黄金价格走势的判断选择对应的结构，如认为黄金价格会持续走高，则可以选择看涨结构，如认为黄金价格会在一定范围波动，则可以选择鲨鱼鳍结构。

对于二元看涨自动赎回结构的产品，黄金期末价格只要超过期初价格一定幅度（如为期初价格的 100%），投资者就能获得高档位收益。目前市场环境下，约定幅度越大，高档位业绩基准会越高，这是因为涨幅越大可能实现概率越小，则对应的收益会更高。

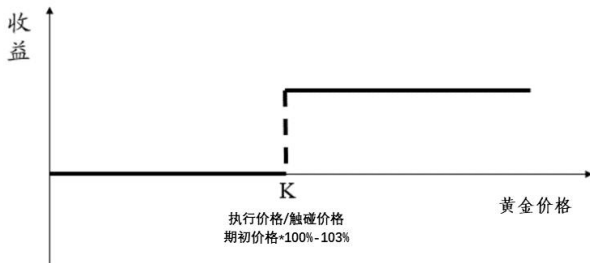
对于鲨鱼鳍结构的产品，黄金价格在产品约定的波动范围内能获得更高收益，若黄金价格变动幅度过大，向下或者向上波幅超过了约定波动范围，则会影响收益。

对这类产品，我们认为投资者需要关注两个要素：1.观察窗口期限 2.执行价格与障碍价格。

观察窗口：在观察日，会对黄金价格的期初和观察日价格进行比较判断，其中部分封闭运作的产品仅在产品到期日前进行一次观察，根据此时价格变化情况确定产品收益。而部分产品会在整个运作周期内设定最早观察期和间隔观察期，多次观察产品价格变化情况，当某一次价格变化达到约定条件即确定产品收益。对投资者而言，观察期越多，判断机会越多。

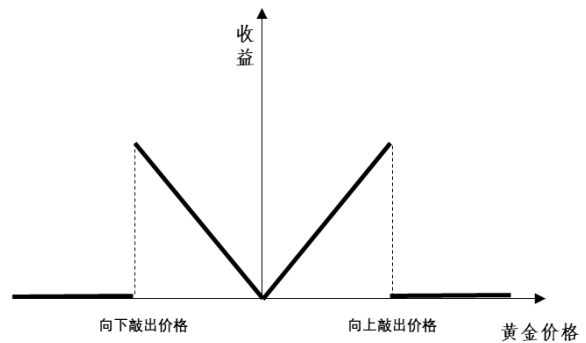
执行价格与障碍价格：执行价格与期初黄金的价格有关，一般设定为期初价格\*N%，约定一定比例，作为观察日价格的比较基础。障碍价格主要是在鲨鱼鳍结构中，作为约束价格波动幅度的上下限。

图 4：二元看涨结构



资料来源：华宝证券研究创新部

图 5：鲨鱼鳍结构



资料来源：华宝证券研究创新部

简单来说，可以把“黄金类”理财产品当做投资黄金的工具，如果投资者预期黄金价格在未来一段时间内，大概率处于上涨的趋势或产品波动在一定范围内，则近期发行的“黄金类”理财产品则能大概率获得较好的收益的同时控制好风险。

表 2：挂钩黄金结构性理财产品信息

	招银理财招睿 焦点联动稳进 黄金二元看涨 1 号	招银理财招睿 焦点联动稳进 黄金自动触发 2 号	平安理财新安鑫 96 号触盈封闭固 收类理财产品	阳光青臻盈 1 期挂钩黄金	阳光青睿盈 1 号 (3M 定开黄金联动区 间震荡)	阳光青睿盈 3 号 (6M 定开黄金联动区 间震荡)
产品期限	6M	1 年	1 年	195 天	3M	6M
观察周期	6M	最早 3M,随后 每月 1 次,共 10 个观察日	每隔 1 个月设置 一个观察日,共设 置 7 个	未明确	3M	6M
触发价格	101%	103%	障碍价格: 初始价 格×101% 中间层价格: 初始 价格×98%	未明确约定, 若单笔期权如 果提前结束, 根据市场的情 况和产品剩余 期限可以继续 选择下一笔期 权投资	上敲出障碍价: 不高于 期初观察日黄金现货 AU9999 合约的收盘 价×112%不高于期初 观察日黄金现货 AU9999 合约的收盘 价×108% 下敲出障碍价: 不高于	上敲出障碍价: 不高于 期初观察日上海金现 货合约期初价格× 115%; 不高于期初观 察日上海金现货合约 期初价格×108% 下敲出障碍价: 不高于 期初观察日上海金现

	招银理财招睿 焦点联动稳进 黄金二元看涨 1号	招银理财招睿 焦点联动稳进 黄金自动触发 2号	平安理财新安鑫 96号触盈封闭固 收类理财产品	阳光青臻盈 1 期挂钩黄金	阳光青睿盈 1号 (3M 定开黄金联动区 间震荡)	阳光青睿盈 3号 (6M 定开黄金联动区 间震荡)
					期初观察日黄金现货 AU9999 合约的收盘 价×92%不低于期初 观察日黄金现货 AU9999 合约的收盘 价×88% 期权参与率不高于 30% 行权价: 期初观察日黄 金现货合约期初价格 ×100%;	货合约期初价格× 92%; 不低于期初观察 日上海金现货合约期 初价格×88% 期权参与率不低于 30% 行权价: 期初观察日上 海金现货合约期初价 格×100%;
提前结束	否	会	会	否	否	否
业绩基准	1.70%-3.65%	0.01%-5.20%	0.01%或 4.3%-5.5%	2.80%-3.10%	2.00%-6.00%	2.00%-6.00%
起购金额	100 元	1 元	1 元	10 万元	100 元	100 元
风险等级	R2	R2	R2	R2	R3	R3
产品类型	固收类	固收类	固收类	固收类	混合类	混合类

资料来源: 理财产品说明书, 华宝证券研究创新部

#### 4. 风险提示

本报告部分数据基于数据供应商, 可能为市场不完全统计数据, 旨在反应市场趋势而非准确数量, 所载任何意见及推测仅反映于本报告发布当日的判断。理财产品业绩比较基准及过往业绩并不预示其未来表现, 亦不构成投资建议。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。