

金价高位波动 黄金理财产品胜算几何

本报记者 张漫游 北京报道

近期，黄金价格大幅震荡。伦敦金价从最高3500

美元/盎司大幅跳水，最低已降至3201美元/盎司，跌幅高达5%。

在此期间，多家理财公司

密集推出挂钩黄金期权的理财产品，通过“固收+期权”策略，试图在震荡市中平衡风险与收益。

黄金作为避险资产，其价格波动牵动投资者神经。业内人士指出，此轮理财公司集中发行动作背后，既是对黄金短期回调

的“抄底”试探，亦是对冲市场不确定性的战略布局。然而，当前金价是否处于“绝对低点”仍存分歧。

面对市场分歧，理财公司如何通过产品设计平衡风险与收益？投资者又该如何把握黄金理财的机遇与挑战？

黄金理财密集上新

截至5月8日，有11款黄金相关产品待售，目前由理财公司发行处于存续期的黄金理财产品共13款。

“五一”假期前后，黄金理财市场迎来发行热潮，包括招银理财、光大理财、兴银理财、中邮理财等机构密集推出挂钩黄金期权的理财产品。根据中国理财网披露的数据，截至5月8日，有11款黄金相关产品待售，产品期限多为6—12个月，业绩比较基准集中在3.5%—4.5%。目前，由理财公司发行处于存续期的黄金理财产品共13款。

本次产品集中上架的动因与金价走势密切相关。从伦敦金价看，5月1日一度跌至3201美元/盎司，截至5月8日，又升至3400美元/盎司附近。那么，此轮黄金理财发行是否为投资黄金的低点时期？

对此，光大理财方面向《中国经营报》记者分析称，黄金在过去的两年不断走强，使得不少投资者感叹不断错过“上车”时机。在当前时点看，黄金资产依然会再创新高，但走势大概率是震荡向上的方式。黄金在中短期周期性的投资逻辑是美联储进入降息周期，对黄金价格的压制减弱进而推动金价走高。黄金的长期逻辑是去美元化，即美国信用体系的逐渐弱化，以及世界多极化带来的黄金储备对新的货币信用的背书需求增强。站在当前时点，这两层逻辑共振向上，容易让金价走出新高。

东方金诚研发部副总监瞿瑞认为，虽然4月底金价经历了大幅波动，但5月初金价延续回调态势。“受全球市场较高不确定性影响，尽管存在支撑位，金价短期仍将震荡，不能排除金价在后续下探的可能性，因此难以判定当前为绝对低点。不过从中长期来看，如果美国滞胀风险加剧、美元信用持续弱化、地缘政治风险升温等黄金上涨核心逻辑持续强化，当前金价或可视为

有续期 黄金理财产品一览

名称	募集起始日期	产品期限	产品净值	业绩比较基准上限	业绩比较基准下限
阳光青臻盈6期(黄金挂钩策略)固定收益类	2025/5/6	6—12个月(含)	—	2.55	2.30
阳光青臻盈5期(黄金挂钩策略)固定收益类	2025/4/24	6—12个月(含)	1.0000	2.55	2.30
招银理财招睿焦点联动稳进黄金鲨鱼鳍11号固收类理财计划	2025/4/23	3—6个月(含)	1.0000	4.40	1.20
阳光青睿跃乐享35期(黄金自动触发策略)固定收益类	2025/4/22	1—3年(含)	1.0000	4.15	0.01
招银理财招睿焦点联动黄金鲨鱼鳍3号固收类理财计划	2025/3/28	6—12个月(含)	1.0010	—	—
招银理财招睿焦点联动稳进黄金鲨鱼鳍10号固收类理财计划	2025/3/21	3—6个月(含)	1.0032	4.50	1.30
阳光青睿跃乐享30期(黄金自动触发策略)固定收益类	2025/3/19	1—3年(含)	1.0041	4.15	0.01
阳光青睿跃乐享29期(黄金自动触发策略)固定收益类	2025/3/12	1—3年(含)	1.0059	4.25	0.01
阳光青睿跃乐享23期(黄金自动触发策略)固定收益类	2025/2/20	6—12个月(含)	1.0095	4.20	0.01
阳光青臻盈4期(黄金挂钩)固定收益类	2024/11/15	6—12个月(含)	1.0119	2.75	2.45
民生理财茂竹固收黄金增强半年持有期理财产品	2024/5/15	每日	1.0363	3.40	2.60
阳光青睿盈3号(6M定开黄金联动区间震荡)	2021/5/13	3—6个月(含)	1.1422	6.00	2.00
阳光青睿盈1号(3M定开黄金联动区间震荡)	2020/12/15	1—3个月(含)	1.1647	6.00	2.00

数据来源：中国理财网

一个相对的低点。”

对于下一步金价走势，瑞银财富管理投资总监办公室方面认为，目前，对黄金的结构性需求正在上升。“在避险需求劲升之后，潜在贸易协议的消息面不断改善，这可能会限制黄金的潜在上行空间，但我们也见到黄金配置出现更多结构性转变的迹象。例如，北京允许保险基金投资于黄金，而全球央行正在系统性地提高黄金在总储备中的份额。我们预测各央行将在2025年买入约1000公吨的黄金（此前过去三年的购买量一直保持在这一水平附近），并将我们对2025年交易所交易基金（ETF）净购买量的预测从300公吨上调至450公吨。由于持续的关税和地缘政治不确定性，我们认为黄金继续受到良好支撑，应会朝着3500美元/盎司的基本情景目标上升。”

瞿瑞补充道，后续短期内金价

会以震荡为主，主要源于随着近期美国在“关税战”方面的立场有所软化，市场对关税的担忧有所缓解，全球风险资产持续修复，加之前期金价快速上涨引发技术性调整，市场获利了结，对金价造成一定压制，但并未出现重大利空因素扭转金价上行趋势。

中长期来看，瞿瑞认为，金价仍呈现震荡上涨的格局，主要受以下四个方面因素驱动：一是市场避险需求仍在。考虑到关税谈判并非短期就能实现突破，且特朗普政策极具灵活性与变动性，市场对未来不确定性的担忧仍在，加之地缘政治风险依然较大，中东局势、俄乌冲突持续刺激避险需求，这将对黄金形成有力支撑。二是通胀上行和经济衰退风险加剧。特朗普政府关税压力和政策不确定性将同时加剧市场对美国“通胀上行”以及经济衰退风

险的担忧，黄金的抗通胀属性仍将助推其价格上涨。三是全球央行配置黄金意愿仍较强。面对美国财政赤字水平仍在持续扩大，叠加美元信用风险冲击加剧，各国央行基于战略安全与资产配置需求，将强化黄金储备布局。四是美元信用风险延续。伴随“对等关税”对美国经济冲击的逐步显现，美国经济下行压力加大，加重市场对美元资产的系统性信任危机，资金向非美市场外流，美元的弱势或仍将延续，从而对金价形成一定支撑。

光大理财方面建议，在适当的情况下，布局黄金理财可以作为投资组合的一部分，用于对冲风险并保持资产的稳健增长。然而，投资者在作出决策时应该谨慎考虑市场情况，避免盲目跟风，根据自身的风险偏好和长期投资目标来选择合适的投资方案。

高波动下的收益博弈

虽然部分理财公司在产品设计时会以“固收+”的形式配置黄金期权，但期权作为金融衍生品，仍具备一定的投资风险。

黄金市场的剧烈波动，挑战着投资者的风险认知，更考验着理财公司的策略设计能力。当前，挂钩黄金的理财产品为普通投资者提供了低门槛参与黄金市场的路径，但其收益实现高度依赖金价走势与产品结构设计。

光大理财方面告诉记者，与购买传统的实物黄金相比，挂钩黄金的理财产品避免了过高的溢价，并且在流动性方面更为灵活，从而在投资黄金的角度提供了更高的性价比。此外，相较于黄金期货之类的投资方式，由于期货市场的杠杆属性，风险较高、波动较大，对于大多数理财投资者而言并非最佳选择，且挂钩黄金的理财产品对投资者的资金要求和参与门槛都相对降低，为广大投资者提供了一个新的投资选择。

记者梳理发现，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，即若认为黄金价格会持续走高，则可以选择看涨结构；若认为黄金价格会在一定范围波动，则可以选择鲨鱼鳍结构。

以具体产品为例，4月下旬，光大理财发行的阳光青睿跃乐享35期（黄金自动触发策略）固定收益类理财产品（EW4078），采用基于期权的组合保险策略。固定收益部分主要投资于银行存款、存单、货币市场工具等固定收益类资产，同时挂钩黄金二元看涨自动赎回结构场外期权，衍生品部分选择挂钩SGE黄金9999(AU9999.SGE)的二元看涨自动赎回结构场外期权。

从该产品的设定看，期限约为12个月，理财说明书中约定在产品运作期间合计设定10个观察日，第3个月起每1个月观察一次；若

再以招银理财的产品为例，招银理财招睿焦点联动稳进黄金鲨鱼鳍12号固收类理财计划是待售产品，虽未364天封闭，但一次触发即可计算较高业绩比较基准并提前终止。

就产品风险管理而言，瞿瑞建议，发行黄金理财的机构可从市场跟踪、资产配置以及投资者教育三方面进行风险管理。一是对黄金理财产品进行动态监测和调仓，紧密跟踪国际重要宏观经济指标，如美联储利率决议、美国GDP、就业数据等，以及地缘政治局势，及时调整仓位；二是优化多元资产配置，通过加入债券等低相关性资产，降低单一资产波动风险；三是加强对投资者的教育，明确产品风险等级，提示短期波动风险。

普益标准研究员黄轼认为，理财公司应该做好风险敞口管理。一方面可做好仓位管理，调整理财产品配置期权之类含权资产的比例，控制产品的整体风险；另一方面可采用delta（期权价格对标的资产价格的敏感度）对冲等期权投资策略，控制含权部分的风险敞口。“同时，理财公司应该做好投资者适当性管理。虽然部分理财公司在产品设计时会以‘固收+’的形式配置黄金期权，但期权作为金融衍生品，仍具备一定的投资风险，理财公司在销售产品时需明确客户风险画像，做好销售过程管控。”黄轼说。

A股行情重启 外资加速布局科技赛道

本报记者 秦玉芳 广州报道

在降准降息、稳外贸、支持小微民企融资、创设科技创新债券风险分担工具、进一步扩

大保险资金长期投资试点范围等各项政策影响下，连日来A股行情再启。截至5月8日收盘，A股三大指数全面收红，上证指数突破3350点，两市成交额达

1.29万亿元。随着股市行情重启，叠加人民币升值、全球资本避险配置转向等多方面因素影响，境外资金对人民币资产配置持续升温。尤其在权

益资产方面，正如中国证监会主席吴清所言，股市科技叙事的逻辑越来越清晰，集聚效应日益明显，中国资产的配置价值和吸引力在持续提升。

市场分析人士也表示，目前，中美关税出现新的边际变化，我国沉着冷静应对，加上国内经济增长韧性特点明显，加强了境外资本对人民币权益资产

的信心，多个国际头部机构也调高了对中国股票的配置判断。整体来看，境外投资者对A股的布局持续加码，且科技赛道仍是中长期的主线。

外资加码布局A股

近来，外资对中国股市布局热情持续升温。

Wind数据显示，截至5月8日，48家QFII机构合计持有证券数量1226只，较上期增加150只，持有股票市值1196亿元。上述48家QFII机构中，有12家机构持有证券数量较上期增加，其中6家机构增持证券数量超过20只。

吴清在5月7日举行的国新办新闻发布会上表示，目前，外资证券类金融机构和外资已经成为A股市场重要的参与力量，外资通过QFII、沪深股通等形式持有A股流通市值稳定在3万亿元左右。

市场分析人士普遍认为，美国“对等关税”政策以来，在美元指数走弱、国际“避险”资金纷纷逃离美债的市场背景下，境外资金越来越关注对中国资产的配置。从中债到A股，境外资金的人民币资产多元化配置需求日渐凸显。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，近来美元指数走弱对于人民币汇率走强有积极作用，也增加了国际市场主体对人民币的需求，从而增加对人民币资产的配置。

从汇率表现来看，5月以来，人民币汇率大幅震荡，离岸人民币汇

率从7.27一路升至7.2附近，期间甚至一度冲破7.19关口。截至5月8日，美元兑离岸人民币最新报7.23元。美元指数则震荡下行，期间甚至连续多日低于100关口。

被誉为经济学家的亚历克斯·马斯卡泰利认为，美国总统特朗普4月2日宣布暂停90天的关税上调后，市场对全球贸易关系的悲观看法有所缓解，从而加剧了近来人民币的升值。如果这种观点继续在市场上占主导地位，短期内人民币可能会进一步升值。

川财证券首席经济学家陈雳进一步指出，从目前市场对美联储降息的押注情况来看，美元指数或还有进一步下探空间。此时，资金寻求非美货币避险，人民币成为重要选择。

同时，中国经济的韧性进一步增强了国际资本对人民币资产配置的信心。陈雳强调，中国经济数据强劲，从“五一”假期全国铁路客流量可以看出，国民消费进一步回暖，这也增强了市场对中国经济复苏的信心。

娄飞鹏也表示，面对国际冲击加大，中国经济表现出较强的韧性，经济延续回升向好趋势，股票市场表现较好，增加了市场主体对人民币汇率的信心，推动人民币汇率回升，从而提升了人民币资产对外资的吸引力。

招商证券(600999.SH)在最新发布的研报中指出，2025年以来，在美国推出“对等关税”政策的背景下，海外资金配置中国股票经过短暂冲击后呈现流出放缓态势，关税政策引发的美国市场风险促使海外投资者转向中国这类具有内需支撑的市场，A股相对韧性受到青睐，多个国际头部机构在当前政策环境下看好中国市场前景，强调中国资产在全球组合中的吸引力。

吴清在前述国新办发布会上明确，当前，我国经济回稳向好的态势不断巩固，各有关方面对内部冲击做了政策应对的充分准备。对于资本市场，我们有底气和信心。在全球市场面临不稳定因素明显增多的环境下，中国资产的配置价值和吸引力在持续提升。

高盛中国首席股票策略分析师刘劲津在最新发表的研究报告中表示，中国金融资产在前所未有的贸易摩擦下迄今仍保持韧性。高盛维持在地区范围内高配中国股票的判断。同时，上调高盛MSCI中国指数和沪深300指数的12个月目标，分别上调至78点和4400点，分别代表7%和15%的潜在回报率。

科技是中长期主线

随着各项支持政策的相继落地，加速了中国股市新一轮行情的重启。

在5月7日国新办新闻发布会上，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证监会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，公布了23项支持实体经济和金融市场的具体举措。

国家金融监督管理总局局长李云泽在会上指出，中国计划将保险资金作为稳定和提振股市的耐心、长期资本。吴清也表示，将进一步完善对外开放格局，稳步推进一系列对外开放的务实举措，持续扩大机构开放、丰富产品供给、深化市场开放、加强双边跨境监管合作等，提升外资参与境内市场的便利性。

从A股表现来看，截至5月8日收盘，A股三大指数集体上涨，上证指数涨0.28%，深证成指涨0.93%，创业板指涨1.65%，两市成交额约1.29万亿元。

高盛中国首席股票策略分析师刘劲津在最新发表的研究报告中表示，中国金融资产在前所未有的贸易摩擦下迄今仍保持韧性。高盛维持在地区范围内高配中国股票的判断。同时，上调高盛MSCI中国指数和沪深300指数的12个月目标，分别上调至78点和4400点，分别代表7%和15%的潜在回报率。

从布局方向来看，科技板块依然是外资参与中国股市资产配置的中长期主线。

在陈雳看来，当前境外资金配置结构正从低波动的债券转向高弹性的资产，例如科技与消费板块的股票。“从南下资金走势来看，港股通截至4月成交额今年已超6000亿元，恒生科技指数涨幅领先，表明外资对中国科技资产的整体重估。短期内可能更加偏好算力、鸿蒙生态、新能源汽车等‘新质生产力’相关领域。”陈雳表示。

实际上，从2025年初以来，随着DeepSeek大模型之类的科技应用的创新突破，全球资本形成了对中国资产重估的浪潮。叠加地缘格局的变化，外资围绕科技主线进行的中国权益资产布局在持续加码。

华泰证券(601688.SH)在4月发布的研报中指出，中期视角上，外资在中国资产仓位及低配程度已连续两个季度改善，今年一季度外资快速增长下预计改善延续，未来主要关注三条线索：一是盈利预期上修背景下兼具较高估值前景空间的科技硬件行业；二是ROE(净资产收益率)和派息稳定、估值偏低的A50及红利方向，尤其是通信等兼具进攻性的品种；三是外资长期偏好的消费板块仍有进一步增配空间，尤其是港股可选

消费方向。

招商证券在研报中表示，在DeepSeek快速崛起后，外资机构开始重新审视中国企业尤其是科技企业的估值，纷纷看多中国市场。目前，中国资产处于估值低、全球投资者配置比例低的状态，随着具有强大竞争力的中国企业在全球范围内扩张，这一估值折价在未来可能会消除，从中期角度看港股/A股将继续上行。

吴清也强调，当前A股市场“科技叙事”逻辑越来越清晰，集聚效应日益明显，新质生产力发展的巨大潜力也将伴随着经济高质量发展越来越显现，科技创新和产业创新深度融合发展，将为资本市场提供更多有价值的服务。

海通证券在研报中进一步指出，当前中国市场对于外资回流的预期较低，伴随国内宏观基本面回暖叠加A股市场行情修复，未来增量外资资金或有望继续流入中国市场；AI+赋能的科技板块是中期主线。我国科技产业发展在政策支持、技术发展、人才积累等方面已具备坚实的基础，近期DeepSeek大模型的突破性进展折射出中国科技创新的强劲势头，政策和技术双重叠加产业周期回升，支撑科技主线行情展开，中国科技股或正迎来价值重估。