

## 摘要

- 全球黄金总量约为 18 万吨，如果全部融化，体积约为 22 立方米，相当于一个标准足球场面积的 1/10。
- 华安基金管理的黄金 ETF 在亚洲市场规模排名第一，目前持仓量约为 40.5 吨，相当于 1.12 立方米，大约相当于五头大象的重量。
- 近年来黄金价格持续上涨主要受货币政策、地缘政治风险和供需变化等因素影响。美联储降息预期、全球地缘政治冲突和央行购金行为都将推动金价上涨。
- 未来 3-5 年内，随着货币政策趋向宽松、地缘政治风险持续存在以及供需关系变化，金价仍具有较大的上升潜力。
- 黄金 ETF 具有成本低、流动性好、交易便捷等优势，其管理费和托管费合计大约为 0.6%，按当前金价计算，每年仅需支付 3-4 元/克。
- 黄金作为一种传统避险资产，在过去 1 年、3 年、5 年、7 年及 9 年的时间里，全球范围内的金价均表现出色，为投资者带来了丰厚回报。

## Q&A

### 许博士，能否分享一下抱起 25 公斤重的金砖是什么感觉？

抱起 25 公斤重的金砖确实是一种独特的体验。这块金砖价值约人民币 1,500 万元，相当于一个 4 至 5 岁孩子的重量。虽然体积不大，但由于黄金密度高，重量非常集中，抱起来有些吃力。然而，这种实感非常震撼，因为平时很少有机会接触到如此大的一块黄金。

### 全球所有开采出的黄金总量是多少？如果将其融化后会有多大？

根据世界黄金协会的数据，自历史记载以来，全球共开采了约 18 万吨黄金。如果将这些黄金全部融化，其体积约为 22 立方米，即 22 米长、22 米宽、22 米高。虽然这个体量看起来很大，但实际上比一个标准足球场要小得多。

### 黄金 ETF 在亚洲市场的表现如何？

我们管理的黄金 ETF 在亚洲市场规模排名第一，目前持仓量约为 40.5 吨，相当于 1.12 立方米，即 1.12 米长、1.12 米宽、1.12 米高，大约相当于五头大象的重量。这些数据充分体现了黄金作为投资品种的重要性和其高密度、高价值的特点。

### 近年来黄金价格为何持续上涨？未来 3-5 年的趋势如何？

黄金价格近年来持续上涨主要受以下几个因素影响：

1. **货币政策：**美联储在过去一年多时间里进行了激进加息，将利率从 0 提高到 5.25%。然而，从长期来看，美国经济增速预计将在未来 2-3 年回归到 2%-2.25% 的中位数水平，因此美联储存在较大的降息空间，这将导致美元走弱，从而推升金价。
2. **地缘政治风险：**全球范围内地缘政治冲突频发，如俄乌冲突、巴以冲突等，以及各国之间的大国博弈，这些不确定性因素增加了对避险资产——如黄金——的需求。
3. **供需变化：**央行大量购进黄金也是推动金价上涨的重要因素之一。央行作为货币发行主体，其购金行为反映了对美元及其他复杂国际局势的不安。此外，市场对黄金稀缺性的重新认识也提升了其价值。

综合来看，我们认为未来 3-5 年内，随着货币政策趋向宽松、地缘政治风险持续存在以及供需关系变化，金价仍具有较大的上升潜力。因此，对于投资者而言，当前是配置黄金资产的良好时机。

### 除了购买实物黄金，投资者还有哪些参与黄金市场的工具和渠道？

对于国内投资者而言，参与黄金投资非常方便。除了购买实物金条和金饰品外，还有几种主要的投资工具。首先是黄金 ETF（交易所交易基金），这是近年来越来越受欢迎的一种方式。与实物黄金相比，黄金 ETF 具有成本低、流动性好、交易便捷等优势。例如，以华安基金管理的黄金 ETF（代码：518,880）为例，其背后持有约 40 吨实物黄金，这些黄金存放在央行下属的上海黄金交易所中，确保了其真实性和安全性。此外，银行也提供一些杠杆性的产品如“纸黄金”和“TD 账户”，但这些产品风险较高，不建议普通投资者参与。相比之下，购买实物金条虽然可以直接拥有实体资产，但存在保管成本高、安全性差等问题。例如，目前市场上 100 克左右的金条价格大约在每克 500-560 元之间，加上 20 元左右的溢价，相当于 4% 的额外成本。而且，大额持有时还需考虑存放安全问题。

### 黄金 ETF 相较于其他形式的黄金投资有哪些具体优势？

黄金 ETF 具有多方面优势。首先，它避免了鉴定真伪和保管费用的问题，只需通过证券账户或基金账户即可方便地进行买卖。此外，其管理费和托管费合计大约为 0.6%，按当前金价计算，每年仅需支付 3-4 元/克。同时，由于部分实物黄金可以租赁出去产生收益，这部分收益会计入净资产，从而进一步降低持有成本。例如，以华安基金管理的 518,880 为例，该基金允许将最多 30% 的持仓进行租赁，这部分租赁收益能够有效补贴管理费用，使得整体持有成本显著低于直接购买实物金条。此外，根据公开数据，目前该基金拥有 4,700 万名投资者，这表明其受欢迎程度及市场认可度都很高。

### 黄金作为一种传统资产，其价值如何体现？近年来表现如何？

黄金作为一种传统避险资产，一直以来在婚嫁、理财及家庭传承中占据重要地位。在过去 1 年、3 年、5 年、7 年及 9 年的时间里，全球范围内的金价均表现出色，为投资者带来了丰厚回报。例如，在过去一年中，由于全球经济不确定性增加以及通胀压力上升，金价持续走高，为持有者提供了稳定回报。此外，中国市场对黄金需求旺盛，例如山东招远被誉为“中国金都”，其采矿历史可追溯到春秋战国时期，是中国最大的县级市级别产金地。这些因素共同推动了国内对包括实物金条和金融衍生品在内各类形式的强劲需求。

## 能否介绍一下现代化冶炼工艺中的关键环节，以及一克精炼成品是如何诞生的？

现代化冶炼工艺涉及多个关键环节，包括矿石开采、选矿、冶炼及精炼等步骤。从矿山开采出的原矿石需要经过破碎筛分，然后通过浮选或重选等方法提取含量较高的精矿，再经过火法或湿法冶炼提纯至 99.99% 的纯度。这一过程需要经历数十道工序，并由不同专业技术人员协同完成。以山东招远为例，该地区拥有丰富的地下与地上矿藏资源，通过先进设备与技术手段，实现从原始矿石到最终成品的一体化生产流程。这不仅确保了产品质量，也提升了生产效率，使得每一克精美饰品或财富象征背后都有着复杂而严谨的制造过程。

## 金矿的开采方式有哪些？露天开采和地下开采各自适用于什么样的金矿？

金矿的开采主要分为露天开采和地下开采两种方式。露天开采适用于地表或浅层金矿，通过大型机械设备如挖掘机、推土机等直接在地表进行挖掘。地下开采则适用于较深层的金矿，通过隧道和竖井进入地下进行作业，最深的地下矿井可达 4,000 多米。

## 什么是金矿品位？工业品位如何影响金矿的经济价值？

金矿品位指的是每吨原料中所含黄金的克数，是衡量金矿经济价值的重要指标。当黄金价格为 280 元/克时，工业品位大约在 2 克/吨左右；而当黄金价格上涨至 560 元/克时，工业品位可能降至 1 克/吨。这意味着随着黄金价格上涨，低品位金矿也具有了经济开采价值。

## 当前贵公司的金储量是多少？预计可以持续开采多少年？

目前公司的金储量约为 25-26 吨。在现有的生产速率下，这些储量预计可以支持 15-16 年的持续开采。此外，公司还持有 40 吨黄金 ETF，相当于两个大型金矿山。

## 黄金行业在过去 20 多年里发生了哪些变化？

过去 20 多年里，黄金行业经历了显著变化。从最初的小型独立金矿逐步整合成由大型公司运营，并且这些公司在香港和上海上市。这种整合提高了行业组织化程度和运营效率，无论是露天还是地下矿场都得到了更好的管理。

## 对未来几年内黄金价格走势有何看法？

鉴于当前全球局势不稳定，如欧洲战争等因素，预计未来几年内黄金价格仍将呈上升趋势。尽管可能会出现波动，但总体来看，上涨趋势较为明显。

## 地下作业需要哪些专业装备？这些装备各自有什么用途？

地下作业需要全套专业装备，包括安全帽、防毒防尘口罩、应急手电筒、防止脊柱受伤的背板、特制服装、大雨鞋、自救器（含氧气）以及定位器。这些装备确保工人在井下工作时能够应对各种突发情况，并保障其安全。

## 黄金从原石到成品经历了哪些步骤？

黄金从原石到成品需经过多个步骤：首先是选取高品质原石并粉碎成小石子，然后通过球磨机将其磨成含有基础物质的浆液，再经过浮选机脱水处理后变成含 50-60 克/吨黄金的小颗粒。接下来，这些颗粒被运往冶炼厂进一步提纯，通过物理方法（如重选法、浮选法）或化学方法（如氰化法、高温氯化法）得到高纯度黄金。最后，根据不同用途将其铸造成不同形状的一克金币或其他形式产品。

## 投资者如何理解实物黄金与金融产品之间的关系？

实物黄金具有商品特征、货币属性及投资属性，与股票债券等金融产品负相关。因此，它不仅是一种投资工具，还具有保值功能。在购买如 ETF 等金融产品时，其背后实际支撑的是实物黄金，这使得投资者对其信心更加坚定。例如，一些 ETF 份额对应的是具体某个产区生产出来的实物黄金，这体现出实物资产的重要性及其内在价值。

## 黄金的生产流程有哪些独特之处？

黄金的生产流程极为复杂且独特。首先，黄金矿石需要经过繁琐的开采和冶炼过程。例如，从一吨矿石中提取出 1 到 2 克黄金已经算是非常高的产量。这个过程不仅耗费大量人力物力，还需要先进的技术支持。在现代化矿井中，工人们穿戴带有定位器和自救设备的工作服，以确保安全。此外，智能化设备在提升生产效率和安全性方面也发挥了重要作用。这些因素共同造就了黄金作为一种稀缺资源的重要性。

## 未来黄金价格走势如何？有哪些主要影响因素？

未来黄金价格走势受多种因素影响。首先，美联储货币政策是一个关键变量。目前市场普遍预期美联储将进入降息通道，但具体时间和幅度尚不确定。此外，美国通胀率是否会反复以及其经济体内部如科技发展、移民政策等因素也会对金价产生影响。从长期来看，降息趋势可能会支撑金价上涨，但短期内价格波动仍然存在。地缘政治风险也是一个重要考量。近年来全球化进程减缓，大国关系紧张，这些都增加了市场的不确定性，从而提升了对冲需求。此外，各国央行增加黄金储备以应对货币超发现象，也为金价提供了一定支撑。因此，对于投资者而言，中长期配置黄金仍然具有较高价值。

## 为什么在资产配置中强调持有黄金的重要性？

在资产配置中持有黄金具有多重优势。首先，单一资产难以分散风险，而多元化投资可以有效降低整体投资组合的波动性。股票和债券虽然是常见选择，但它们各自存在收益波动问题。而黄金作为一种商品，同时具备货币属性，其与其他资产类别相关性较低。这意味着在市场出现大幅波动时，持有一定比例的黄金可以增强投资组合的抗风险能力。从历史表现来看，无论是一年、三年还是更长时间跨度内，合理配置黄金都能提供稳定回报。例如，在过去十年间，多次市场震荡期间，持有一定比例的黄金能够有效缓解整体投资组合损失。因此，在家庭财富管理中，将部分资金投入包括股票、债券及商品（如黄金）在内的多元资产，是实现财富保值增值的重要策略。

## 如何通过定投或长期配置来优化个人投资组合中的黄金比例？

定投或长期配置是优化个人投资组合中的有效策略之一。在短期内捕捉金价波动趋势较为困难，因此通过定投方式逐步积累，可以平滑成本并减少心理压力。同时，通过长期观察宏观经济周期及货币政策变化，可以更好地把握入市时机。例如，当市场预期美联储将降息时，可以适当增加对黄金的配置比例，以应对潜在通胀及货币贬值风险。此外，通过关注专业机构发布的信息，如华安 ETF 公众号每周更新的信号评分及周报，可以获取最新市场动态及分析观点，为调整个人投资策略提供参考。在实际操作中，应根据自身风险承受能力及财务目标灵活调整持仓比例，实现稳健增值目标。

## 在资产配置中，黄金的作用和重要性是什么？

黄金在资产配置中起到了非常重要的作用。首先，黄金作为一种与股票和债券相关性较低的资产，可以有效分散投资组合的风险。在全球范围内，越多元化的资产配置越能分散风险，而不仅仅是简单地将不同类型的资产相加。我们通过构建大类资产配置模型，包括法国、德国、日本、纳斯达克、原油和港股等多个市场，以及国内低费率宽基指数，证明了这种多元化策略的重要性。具体而言，我们在投资组合中将黄金的配置上限设定为 15%，长期则保持在 7.5% 到 12.5% 之间。这种配置不仅能够稳定投资组合，还能降低波动性。此外，黄金本身也是一个收益不错的品种，对整体组合收益有积极贡献。因此，多年来我们一直推动个人和机构投资者将黄金纳入其投资组合。

## 近期黄金价格波动较大，其背后的原因是什么？

近期黄金价格出现了一定程度的回调，这主要与美联储加息路径的不确定性有关。美联储面对复杂且粘性的通胀问题，不得不采取快速加息措施，而这些措施对市场产生了显著影响。例如，美国通胀中的 34% 左右来自于房地产相关领域，其中房租占主要部分。由于房租数据具有滞后效应，我们预计下半年通胀会有一个加速下行过程，到 2024 年可能会回落至 2.1% 左右，但不会达到疫情前极低水平。此外，美国失业率数据也出现了一些异常，这与移民政策收紧导致可就业人口增加有关。因此，即使经济降温，就业人数仍然增加。这种情况下，高利率政策会抑制未来经济增长，但不会导致经济过度疲软。从技术分析角度看，金价波动也受到投机因素影响。当金价被推高后，市场参与者可能出于恐惧或技术调整而进行抛售。此外，一些央行需求以及首饰金消费需求也对金价产生影响。例如，我们看到 11 年前推出黄金 ETF 时价格约为 250-300 美元，现在已涨至 500-600 美元一天，这对消费者购买行为也有一定影响。

## 对美国未来经济增长及其对降息预期有什么看法？

我们认为美国未来经济增长将趋于平稳，美联储可能会逐步走向降息过程。根据我们的研究，美联储自己的预期显示，今年及未来几年美国经济增长率大约在 2%-2.5% 之间，这基本上回到了疫情前水平。当时全球许多国家处于负利率状态，因此我们认为即使当前高利率政策抑制了部分经济活动，但并不会导致严重衰退。综合来看，我们坚定认为美联储最终会走向降息，只是过程中数据反复可能推升金价波动。因此，在这样的宏观环境下，保持多元化资产配置尤其重要，而黄金作为避险资产，其价值不可忽视。

## 黄金作为一种投资品，其定价机制与股票和债券有何不同？

黄金的定价机制与股票和债券显著不同。股票和债券的定价通常基于未来现金流的贴现模型，而黄金并不产生未来现金流。因此，黄金的价格主要由供需关系决定，而非绝对价值。例如，黄金价格可能是 2000 美元、3,000 美元或 5,000 美元，这取决于市场供需情况。黄金具有稀缺性，全球冶炼新金矿石非常困难，新产品储量也很少。此外，黄金还具有历史文化价值和货币功能，这些因素都影响其价格。

## 在当前市场震荡阶段，有哪些适合投资者入场的策略？

在当前市场震荡阶段，建议投资者保持理性心态，不要盲目追涨或恐慌抛售。首先，应认识到黄金作为金融产品，其价格并非只涨不跌，并且在短期内可能会有较大波动。其次，应避免仅在高位追涨，而应考虑在回调时逐步建仓。例如，可以采用“退一进二”或“退七八十进一百”的策略，即在价格回调后再进行定投。此外，对于中长期投资者而言，可以采用趋势性的定投方式，如每周或每双周定投，以平滑投资风险。

## 如何选择合适的黄金 ETF 进行投资？

选择合适的黄金 ETF 时，可以从以下几个方面进行考量：首先，建议优先选择国内 A 股市场上的黄金 ETF，因为海外 ETF 涉及外汇转换等额外成本。目前国内约有 13 只主要的黄金 ETF，其中规模最大、流动性最好的基金占据了市场约 45% 的份额，并且其租赁收益表现也较为优异。在过去 11 年中，该基金累计租赁收益达 1.5 亿元，并计入基金资产。此外，还可以关注跟踪效果良好的基金。

## 除了传统实物黄金 ETF，还有哪些相关投资标的值得关注？

除了传统实物黄金 ETF 外，还有一些与黄金产业链相关联的股票型 ETF。这类基金不直接持有实物黄金，而是投资于从事挖掘、采矿、冶炼及加工等环节的上市公司股票。例如，在国内上市的大约几十只相关公司股票，以及香港上市的大约四五只相关公司股票。这些公司的业绩与金价密切相关，因此也是一种间接参与金价波动的方法。

## 对于机构投资者而言，如何看待中长期配置中的黄金资产？

对于机构投资者而言，中长期配置中的黄金资产是一个相对稳健且具有保值增值潜力的选择。尽管短期内金价可能会受到市场波动影响，但从长远来看，随着全球经济的不确定性增加以及通胀压力上升，持有有一定比例的实物或金融衍生品形式的黄金能够有效分散风险并提供稳定回报。因此，在资产配置中加入一定比例的金，有助于优化整体组合表现，提高抗风险能力。

## 华安黄金股 ETF 与黄金之间的关联性如何？

华安黄金股 ETF 与黄金之间具有较高的关联度。通常情况下，黄金价格上涨时，黄金股也会随之上涨。然而，值得注意的是，黄金股的波动性要比实际的黄金价格大得多。根据我们的观察，在市场波动剧烈时，股票市场的反应更加激烈，其波动幅度大约是实际黄金价格波动的 2 到 3

倍。

### 国内市场上的黄金股表现如何？

国内市场上的黄金股表现相对不错。中国在全球范围内是最大的产金国之一，过去六七年间年均产量接近 400 吨。此外，一些主要从事挖掘金矿的公司还同时开采其他金属，如铜、铝、铅和锌等。因此，在投资这些公司的股票时，不仅需要关注黄金价格，还需留意其他相关金属的市场表现。

### 对于投资者来说，选择华安黄金股 ETF 有哪些优势？

对于熟悉权益类投资且希望获得更高收益率的投资者而言，华安黄金股 ETF 提供了一种新的选择。该基金不仅关注单一的黄金价格，还涉及其他相关金属，从而分散了风险。此外，该基金规模较大、流动性好，并且工作误差控制得当，这些都是其优势所在。

### 投资者在选择 ETF 时应考虑哪些因素？

投资者在选择 ETF 时，应综合考虑多个因素，包括基金规模、流动性以及工作误差等。此外，有些投资者可能会对特定代码有偏好，例如华安黄金股 ETF 代码为 518,880，这可能增加其吸引力。当然，这只是个人偏好，更重要的是进行全面比较，以选择最适合自己的投资标的。

### 通过此次调研直播，希望观众能收获哪些内容？

通过此次调研直播，希望观众不仅能深入了解整个产业链，包括地上矿场和地下矿洞的一些状况，还能获得关于如何进行更有效投资的一些建议。我们希望观众不仅收获知识，也能在实际投资中获得收益。如果观众有更多问题或感兴趣的话题，可以在评论区留言，我们将尽力解答并提供更多分享。

### 如何进一步了解华安基金及其产品？

如果观众对华安基金及其产品有更多兴趣，可以通过评论区留言提出问题，我们将邀请许博经理进行详细解答。许博作为华安基金旗下产品——华安黄金 ETF——的基金经理，有着十几年的管理经验，他可以分享更多关于该领域的信息和故事。请大家继续关注我们的后续内容，谢谢大家对 518,880 代码产品的大力支持。