

多论剑

美元抬头 黄金心慌

□本报记者 马爽

开年以来,国际黄金价格扶摇直上,一度逼近一年多新高水平。不过2月以来,伴随着美元跌势的止步,金价续涨动力稍显不足。美元指数走势对金价影响几何?“黄金牛”格局是否还能成立?投资者该如何进行配置?本栏目特邀南华期货贵金属分析师薛娜和东证衍生品研究院外汇分析师徐颖对此进行讨论。

美元走势对金价影响几何

中国证券报:2018年以来,美元指数变化对黄金价格影响几何?

薛娜:2018年以来,美元指数下跌是国际黄金价格上涨的重要动力之一,截至2月8日,两者相关系数达到-0.83。而美元指数下跌主要是因为非美国国家2018年经济复苏强劲,吸引资金流入,从而对美元汇率造成压力。此外,2017年12月美联储鸽派加息也对美元贬值有一定的影响。不过,从历史数据来看,美元指数并不总是与国际黄金价格有如此强的负相关关系,国际黄金的价格走势通常与美联储的货币政策相关性更强。

徐颖:2018年以来,美元指数累计下跌约2%,美元指数的阶段性走弱利好黄金价格,以美元计价的国际黄金现货价格上涨幅度超过1%,一度冲击1360美元/盎司,但金价的这种上涨主要是汇率计价因素的影响,以欧元和英镑计价的国际现货黄金价格均出现了下跌。这说明美国经济基本面没有发生大的变化,金价在美元被动走弱的环境下难以持续上涨。

中国证券报:未来主导国际黄金价格变化的关键因素有哪些?

徐颖:首先,从最根本角度看,黄金价格和美国的实际利率是显著负相关的,因为黄金是不生息的资产,而实际利率则代表着经济的增速。2018年美国物价将会面临明显的上行压力,物价高点大概率在年中达到。一方面,目前原油价格处于相对高位,油价的同比拉动作用将会带动整体通胀回升;另一方面,美国的劳动力市场维持强劲态势,失业率进一步下降空间有限,薪资增速隐现加速上行迹象,1月小时工资同比增速2.9%,工资增速的上行将带动核心通胀回升。而物价的回升将对美联储紧缩的货币政策构成支撑,加息将会抬升短端利率,缩表操作以及通胀预期将拉动长端国债收益率上行,目前美国10年期国债收益率突破2.8%的水平,未来还将进一步上行至3%以上。利率曲线整体将会上行,实际利率也将逐步提升,这是金价最大的利空。

其次,2018年地缘风险犹存。3月4日,意大利将进行选举,极右翼政党“五星运动”很可能入阁;下半年美国面临中期选举,共和党能否维持参议院多数党地位存在一定的不确定性,参议院控制权直接影响到政策的制定和推进速度,政治上的不确定性将影响金价的短期走势。

最后,如果紧缩货币政策的外溢效应过大,风险资产出现明显的下跌,黄金作为



南华期货贵金属分析师 薛娜

预计美国物价将缓慢回升,美联储年内大概率仍加息3次,因此未来货币政策或较市场近期预期的更宽松,黄金或仍有较上涨动力。



东证衍生品研究院外汇分析师 徐颖

纵观全球主要经济体,货币政策紧缩大潮来袭,在币种背景下,“黄金牛”格局很难继续下去,倾向于看空金价。

避险资产也会上涨,但长期来看,难以有效提升金价的价格中枢。

综合来看,宏观利率环境将会明显压制金价,整体上或呈现震荡回落态势,价格中枢下移,国际黄金现货价格的底部在1200美元/盎司。

薛娜:未来主导国际黄金价格的因素包括美联储货币政策、美元指数、全球经济复苏状态以及市场情绪等。其一,对美联储货币政策的预期是短期黄金价格波动的最重要因素,鲍威尔上任预计年内不会改变耶伦的加息步调,预计最终货币政策会比市场目前预期的更为宽松,从而利多黄金。其二,美国经济复苏较早但强度或仍不及其他国家,美联储加息次数大概率少于预期,美元指数或仍有下跌动力,也对金价构成利多。其三,全球经济复苏或将持续,但美国在减税政策通过后的狂欢过后,未来减税的负面影响或逐步显现,包括财政赤字扩大、政府关门危机等,对美国政府债务等的担忧或也将利多国际黄金。其四,近期的美股暴跌及其引发的全球股市大跌,对黄金价格仅仅只有短期的提振作用。美股的暴跌除了担忧物价上升、更快加息外,也是对前期股市持续疯狂上涨的调整,未来股市大概率维持震荡,对黄金影响或有限。

“黄金牛”能否延续

中国证券报:站在当前时点来看,“黄金牛”格局是否还能成立?

薛娜:当前来看,“黄金牛”格局未改,国际黄金自2015年12月美联储首次加息以来的上涨趋势并未被打破。国际黄金近期的下跌是在2017年12月13日美联储鸽派加息后最高收盘上涨了9.35%的基础上的回落调整。而近期国际黄金出现的下跌主要是因2月2日公布的美国1月平均每小时工资同比大幅增长超预期,引发物价可能加速上升,并可能导致美联储更快加息的担忧。但联储主席杜德利2月8日表示2018

年“加息3次仍然非常合理”,“美联储不会太在意单独一次的薪资报告”。回溯历史也可以发现,平均每小时工资同比增长率与通胀率,尤其是美联储最看重的核心PCE(个人消费支出物价指数)同比之间的相关系数仅为0.38,并没有明显的正相关性。1月工资增长可能跟减税政策颁布、严寒天气等有关,近期原油价格有所回落,未来通胀走势仍未可知。预计物价将缓慢回升,美联储大概率年内仍加息3次,因此未来货币政策或较市场近期的预期更宽松,未来黄金或仍有较强的上涨动力。

相对国际金价来说,国内黄金走势相对较弱,是人民币对美元持续大幅升值导致的。预计随着美元指数下跌,人民币对美元或仍将有一定升值空间,或继续对国内黄金价格有一定的利空影响。

徐颖:“黄金牛”格局已发生转向,主要的利空因素是2017年以来,主要经济体延续复苏态势,美国、欧元区、英国的经济都在进一步增长,这也使得全球央行开始逐渐退出2008年金融危机后施行的量化宽松政策。美联储2015年12月首度加息,截至2018年初,累计加息5次,联邦基准利率已经升至1.5%;2017年10月,开启缩减资产负债表操作,每月到期停止再投资的债券规模将在2018年四季度达到600亿美元。欧央行每月购债规模从此前的800亿欧元降至2017年的600亿欧元,2018年1月开始已经缩减至300亿欧元,9月有望削减至零。英国央行也已加息一次,由于通胀处于目标之上,2018年存在再度加息的可能。央行可能在2018年上调收益率曲线操作目标,中国央行货币政策预期仍然从紧。纵观全球主要经济体,货币政策紧缩大潮来袭,在这种背景下,“黄金牛”格局很难继续下去,更倾向于看空金价。

如何配置相关标的

中国证券报:投资者该如何配置黄金

期货、股票、基金等标的资产?

徐颖:目前,国内黄金标的资产已然比较丰富,投资者可以选择黄金期货、黄金现货、黄金概念股、黄金ETF产品。无论是个人投资者还是机构投资者都可以进入上述市场,黄金期货交易更是提供了做空黄金的机会,且黄金期货波动率明显比其他期货品种小。由于判断黄金价格难有上涨的空间,最优的选项是利用黄金期货来对冲价格下跌风险。其次,可以选择黄金ETF基金,2017年至今,黄金概念股表现远不如金价,在金价下跌的环境下不建议投资黄金股。

薛娜:从趋势上来说,黄金的牛市并未终结,目前的下跌是比较好的人场机会,但同时未来黄金的上涨之路也不会特别顺畅,需要投资者明确投资期限、投资目标等。

具体来看,沪金期货的价格与国际黄金价格相关性非常强,挂钩黄金的基金产品、黄金ETF与黄金现货价格相关性也极强。其中黄金期货大约半年轮换一次合约,而且是保证金交易,多空都可交易,因此比较适合中短线的黄金投资。中长期的黄金投资,比较适合选择挂钩黄金的基金、黄金ETF等。黄金矿业类的股票除了与黄金价格有关之外,矿业公司是否对产出的黄金进行了套期保值、公司运营情况、国内股票市场情绪也对股票价格有影响,因此其与黄金价格的相关性较弱,单纯根据对黄金价格的判断去买黄金矿业相关的股票是存在一定风险的。

从资产配置的角度来说,建议配置60%的黄金ETF等基金类资产,20%配置运营状况良好、没有对黄金进行套期保值的黄金矿业类股票,20%配置黄金期货进行中短线的投资。

从时间上来说,近期国际黄金价格的调整或并未结束,下方支撑位1300美元/盎司,未来需密切关注通胀走势、美联储官员表态、预计短期或呈现震荡下跌。不过,北京时间3月22日美联储FOMC会议或是比较好的短期入场做多时间点。

中债研发:今年债市仍将发挥重要的融资功能

□本报记者 王姣

2月9日,中央结算公司中债研发中心举办2018年首次“调频F10”中研发活动,会上《2017年债券市场统计分析报告》、《2017年中国绿色债券市场报告》和《2017年资产证券化发展报告》三大年度重磅报告出炉。

中债研发中心指出,2017年以来,我国债券市场制度不断完善,“债券通”扩大了债市开放,投资者结构日趋多元,市场创新品种不断丰富,债券融资主体类型的广度和深度加强,发行和交易制度建设也日益完善,市场正从量向质转化发展。展望2018年,围绕推动我国债券市场稳定发展,中债研发中心提出平稳推进国债发行、加强地方政府债务管理、发挥金融债政策性调节作用、完善信用债风险管理、健全资产证券化制度建设、完善境外机构参与渠道、强化法律制度建设等七大建议。

产品创新与加快开放并进

结合中债研发中心此次发布的三大报

告来看,推进产品创新、加快对外开放成为2017年我国债券市场发展的两大关键词。

一方面,我国债券市场产品创新丰富。一是绿色债券创新产品大量涌现,首次出现大气污染防治绿色债券、绿色资产支持票据,境外企业绿色熊猫债、轨道交通行业的绿色资产证券化项目和绿色短期融资融券券等;二是扶贫债券发行规模和品种增加,首单银行间市场扶贫债券、首单扶贫中期票据、首期易地扶贫搬迁专项柜台债券、首单国家级贫困县精准扶贫资产证券化项目、首单扶贫专项债券相继成功发行;三是专项债券品种增加,如农村产业融合发展专项债券、社会领域产业专项债券相继推出;四是资产证券化基础资产种类增多,首单PPP资产证券化项目、首批传统基础设施领域PPP资产证券化项目、首单银行间市场PPP资产支持票据相继发行。

另一方面,2017年我国债券市场扩大开放。一是建立内地与香港债券市场互联互通机制,伴随着《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》的出台,政策性

金融债、非金融企业债务融资工具、人民币熊猫债券、外国主权政府人民币债券、资产支持证券等各类债券陆续通过“债券通”机制成功发行;二是债券评级市场对外开放,放开了境外评级机构在银行间债券市场的信用评级业务;三是“一带一路”主题债券发行;四是时隔13年重启境外美元国债发行,财政部在香港成功发行5年期和10年期共20亿美元主权债券。

推动债市发展的政策建议

展望2018年,债券市场仍将发挥重要的融资功能,对稳定经济增长将做出大的贡献。围绕推动我国债券市场稳定发展,中债研发中心此次提出了七点建议:

一是平稳推进国债发行,丰富国债交易品种。稳步扩大国债发行规模,助力经济高质量发展;推进多层次国债市场建设,建立期现联动的国债市场;完善国债收益率曲线的定价基准作用。

二是加强地方政府债务管理,提高地方债流动性。强化地方政府债风险管理,提

高资金使用效率;完善地方政府债交易和定价机制,提高流动性。

三是发挥金融债政策性调节作用,促进专项品种创新。调节市场活跃度,发挥逆周期平衡作用;通过专项券种对重点行业进行定向支持。

四是完善信用债风险管理,推进“金融去杠杆”,持续推动降杠杆,优化产业结构;强化中介机构持续督导,控制实体经济风险对债市的影响;持续丰富信用债券券种。

五是健全资产证券化制度建设,增加基础资产品种。健全风险识别和信息披露机制;增加基础资产品种,丰富参与机构类别;在控制风险的基础上促进市场化。

六是完善境外机构参与渠道,提高债市开放程度。完善债券通“北向通”渠道;引进境外评级机构,推动境内评级机构走出去。

七是强化法律制度建设,推动债市基础设施有效整合。完善法律配套制度,加强市场监管;持续推进债券基础设施统一托管机制。

证券代码:600526 证券简称:菲达环保 公告编号:临2018-011

浙江菲达环保科技股份有限公司关于控股子公司获准在全国中小企业股份转让系统挂牌的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2018年2月9日,平安银行股份有限公司(以下简称“平安银行”)致函浙江菲达环保科技股份有限公司(以下简称“公司”),确认本公司已于2016年6月3日代偿浙江神鹰集团有限公司(以下简称“神鹰集团”)在平安银行的2000万元贷款本金,于2018年2月7日代偿神鹰集团在平安银行的1000万元贷款本金,剩余利息、罚息等无需本公司承担。

截至法院裁定受理神鹰集团的破产清算日(2016年4月29日),本公司为神鹰集团银行融资提供担保实际发生余额为157,000,000元。截至目前,本公司已全部代偿完毕,其中,代偿神鹰集团贷款本金157,000,000元,利息1,274,120,91元,共计代偿本息158,274,120,91元。

除本次代偿的1000万元尚未向神鹰集团管理人申报债权外,其余已代偿本息已完成债权申报,本公司将尽快完成本次代偿本息的债权申报。

关于神鹰集团担保事项其他情况详见本公司于2017年8月30日披露的《浙江菲达环保科技股份有限公司2017年半年度报告》,于2018年1月24日披露的《浙江菲达环保科技股份有限公司关于诉讼二审判决结果的公告》等公告。

本公司将继续全面关注神鹰集团破产事件的进展,协调各方关系,跟进、落实各项措施,尽最大努力维护公司和全体股东的利益!

敬请广大投资者注意风险,理性投资。

特此公告。

浙江菲达环保科技股份有限公司
董 事 会
2018年2月10日

证券代码:002255 证券简称:兴民智通 公告编号:2018-009

兴民智通(集团)股份有限公司关于第一期员工持股计划完成股票购买的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

兴民智通(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)分别于2017年8月3日、2017年8月23日召开第四届董事会第五次会议和2017年第二次临时股东大会,审议通过了《关于〈第一期员工持股计划(草案)〉及其摘要的议案》等相关议案,同意公司实施第一期员工持股计划且自行管理,详细内容请见公司于2017年8月5日、2017年8月24日披露的相关公告。

根据中国证监会《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》及深圳证券交易所《中小企业板信息披露业务备忘录第7号:员工持股计划》的相关要求,现将公司第一期员工持股计划的实施进展情况公告如下:

截至2018年2月9日,公司第一期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式累计买入公司股票6,111,767股,占公司总股本的1.19%,成交金额合计为62,128,212.34元(实际成交金额与员工持股计划总额的差额为实缴出资产生的利息),成交均价约为10.17元/股。

截至本公告披露日,公司第一期员工持股计划已完成标的股票的购买,前述标的股票的锁定期为12个月,自2018年2月10日至2019年2月9日。公司将按照相关法律法规的规定及时履行后续的信息披露义务。

特此公告。

兴民智通(集团)股份有限公司
董 事 会
2018年2月10日

投资非常道

公司属性与市场属性 相辅相成

□金学伟

股票是一种商品,这是不言而喻的。但它是一种特殊商品,兼具公司属性和市场属性。对它的评测也要从公司和市场两个维度出发。当公司基本面强劲时,偏重于公司属性;而当公司基本面一般时,偏重于市场属性;但最好是偏而不废,因为投资者永远不清楚每次的涨跌到底是公司还是市场属性背后起决定性作用。

蓝筹股的大跌其实并没有什么,只是按理出牌的理发生了作用而已。既然股票有市场属性,它必然会服从某些基本的市场法则。包括估值既是公司的,也是市场的。

从公司角度,你不可发挥全部愿望及全部知识和想象力,把它估到任一程度;但从市场角度出发,就必须充分重视过去几个波动周期市场对它的定价——平均估值与估值的边际。在公司基本面很强劲情况下,打破过去的估值边际,是可以预期的;如果不是,则要充分关注几个周期中形成的“趋势性溢价”的边界,别以为价值投资也能成永动机。

当然市场法则同样也包括“同等资本投入要求同等回报”。过去,有长时间停牌而又复牌的股票,只要算算停牌期间大盘的最高涨幅多少?现在的残余涨幅多少?就能大致算出它至少能涨多少。在公司有利好情况下,最多能涨多少?屡试不爽。这种方法在本专栏也说过,背后的逻辑就是“同等资本投入要求同等回报”。当前,个股的情况的变化是因为市场供求的改变,公司属性的占比更高了。

资本对追求“同等回报”是非常执着的,除非做不到,没有不想做,即使条件变了,也会换一种形式表现出来。蓝筹股这两年的上涨何尝不是同等资本投入要求同等收益的反映?它和价值驱动的公司法相辅相成。既然是这样的关系,那么当蓝筹股板块整体估值达到趋势性溢价边际与上证50指数和上证380指数的残余涨幅趋同后,转折下跌也就再正常不过了。

对市场大框架的把握需要的不是技巧和方方法,而是对一些基本法则的信仰与尊重,以及不拜神,不怕鬼,不信邪。从基本法则角度去理解市场,找到核心逻辑即公司属性、市场属性,遵循这一法则即可。

当前舆论与研究界存在不足。一是研究面太窄,都是高度实用主义——实用型方法、技巧和解读,而基础性与跨界性研究太少。二是两极分化,即存在“失雅堂”与“下流堂”。下流堂里充斥的则是江恩、艾略特、K线组合、形态……等。大雅堂里,则动辄巴菲特、格雷厄姆、彼得林奇。似乎投资只此一道,别无他途。其实,这三位大师,后两位都是时代产物,迄今,虽然他们的思想依然闪光,但方法则大多数已在今日的市场无“用武之地”。

毫无疑问,巴菲特仍是投资界的“王者”。但他的巨大成功也只是靠他们所说的股票二级市场?而他在二级市场上的投资成功也仅仅是他说的那么几条。

2002年,我做过一次无事忙:把能够找到具体买入时间的巴菲特股票一个个都看了一遍。从当时的公司基本面到股价走势似乎理解了“巴菲特什么都懂”,“巴菲特其实是很会买股票的”“巴菲特爱玩些小花招,隐藏着些小秘密”的含义,也了解了他20年观察,5分钟决策”,那触发他扣动扳机的“5分钟”里所看到的东西,当然也更明白后来他选择两个对冲基金过来的后生作为预选“王储”,并说“他们的操作比我好”的潜台词。其实,有一个最浅近的事实,那就是,操作巴菲特的人很多,对公司的研究比巴菲特牛的人也很多,但为什么巴菲特只有一个?为什么所有巴菲特的追随者连他的千分之一甚至万分之一都达不到?就足以说明,我们所说的“巴菲特”只是巴菲特最愿意展示的那一小部分。

后来我写还原巴菲特系列时,谈到巴菲特的临门一脚——股价走势时,收到了很多质疑甚至谩骂的邮件,在不得不回击的情况下,我讲了一个真实故事:在某次记者采访谈到相关话题时,巴菲特抨击了金融衍生品,查理·芒格插话:没错,如把金融衍生品比作下水道,都是对下水道的污蔑。但仅仅一周后,他们就推出了一个“连业内专门人士都很难看懂”的金融衍生品——息债债券。那天最尴尬的是其公司发言人,巴菲特宣布完就走了,留下他在现场被媒体、投资人责问为什么。而这个衍生品,是早在几个月前就请高盛帮忙设计的。估计,是受到了这个故事的致命一击,从此再没人来信骂了。传统的圣人无取观念遮盖了我们的双眼,封闭了我们思维的某些通道。

吾闲来爱杂书,偶尔也会把朋友从美国带一些金融投资类的报刊,目的是了解他们那里的情况。在那里,各种“流派”其实是呈百花齐放格局的,除了巴菲特、格雷厄姆等,有更多更接地气的,更现实也更真实的其他“流派”大师值得我们追随、学习和效仿。但要开列这份名单,则估计剩余篇幅不够了。

每次重大调整的初期,我们总能听到“靠公司穿越牛熊”。但保持灵活性,不要和市场对抗,这是绝大多数成功者告诉我们的一个简单策略,只是巴菲特不愿告诉我们而已。虽然他超过自己除了那十来个展示品之外,其他股票的平均持股期不超过3年,低于美国基金的平均持股周期。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2018年2月9日 单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
505888	嘉实元和	1.1339		11,339,025,796.15	

注:1.本表所列2月9日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核后提供。
2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。
3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。

证券代码:002355 证券简称:兴民智通 公告编号:2018-010

兴民智通(集团)股份有限公司关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

兴民智通(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)于2017年12月19日召开第四届董事会第八次会议,审议通过了《关于使用闲置募集资金购买理财产品的议案》,同意使用最高额度不超过9,000万元的闲置募集资金进行现金管理,投资安全性高、流动性好、有保本约定的银行理财产品,上述额度在董事会审议通过后一年内可以滚动使用。具体内容详见公司于2017年12月20日在《中国证券报》、《证券时报》、《证券日报》和巨潮资讯网(http://www.cninfo.com.cn)上披露的《关于使用闲置募集资金购买理财产品的公告》(公告编号:2017-096)。

2017年12月27日,公司使用闲置募集资金4,000万元向中国工商银行股份有限公司龙口支行购买了为期41天的工银理财共赢3号保本型2017年第30期A款(拓产产品)理财产品,详细内容请见公司于2018年1月3日披露的《关于使用闲置募集资金购买理财产品的进展公告》(公告编号:2018-001)。

2018年2月7日,该理财产品已到期,购买该理财产品的本金4,000万元和利息收益194,218.16元已如期到账。

二、公告日前十二个月内公司购买理财产品情况

产品名称	产品类型	金额(万元)	起始日	到期日	投资收益(元)
工银理财共赢3号保本型2017年第30期A款(拓产产品)	固定收益类	4,000	2017-12-28	2018-2-7	194,218.16

三、备查文件
中国工商银行回单。
特此公告。

兴民智通(集团)股份有限公司
董 事 会
2018年2月10日