

央妈大妈齐出手 黄金投资仍可为

本报记者 张利静

今年5月下旬以来，黄金价格不断上涨，COMEX期金指数5月22日以来累计涨幅超10%。相关股票受到相应提振，山东黄金（A股）自5月6日收盘29.42元一路攀升至目前的40.66元，涨幅达38.2%。

分析人士指出，下半年黄金市场的运行逻辑依然会围绕着美联储的货币政策，宏观贸易环境变化及地缘政治造成的避险需求来展开，黄金资产或持续获得市场青睐。

黄金创多项纪录

近日，黄金市场的火爆表现从以下几组数据可窥一斑：国际黄金期货在6月底最高冲击1445.1美元/盎司，刷新六年新高；6月份COMEX黄金期货单月上涨7.83%，为近三年来最大单月涨幅；全球央行积极购金，一季度共购买145.5吨黄金，较去年同期增长67%，同时创下了6年来最高水平。

中国证券报记者走访北京某黄金专营卖场发现，近期购买黄金的消费者身影又多了起来。据销售人员介绍，近期卖场出货量明显增加，尤其是具有投资属性的金条，更是比以前受欢迎了。

从去年年底开始，市场开始形成对金价长期看涨的一致预期。美联储货币政策转向预期、全球经济放缓、宏观贸易环境不确定性增强等因素正是市场看多黄金的主要理由。

摩根士丹利近日发表报告称，预计山东黄金（H股）未来30天股价将上涨，上涨概率介于70%至80%；该行予其“与大市同步”评级及目标价19.55港元。大摩称，考虑到山东黄金H股有54%的估值折让，因此倾向山东黄金H股多于其A股。另外，大摩预计内地金矿生产商可受惠于金价走强。

大摩还表示，看好今年下半年及明年上半年国际金价走势，并指出，以六个月期限来看，国际金价已升至该行预估范围的上端。此外，预计美国联储局将于7月降息50个基点，该行称金价每上升1%，或可提高山东黄金5.2%的纯利表现，并以基本情境计算，预测今年国际金价为每盎司1368美元。



新华社图片

黄金或持续获市场青睐

值得一提的是，中国央行也是本轮购金大潮中的“大户”之一。据央行数据，6月末我国黄金储备为6194万盎司，环比增加33万盎司，这已经是人民银行连续第7个月增持黄金。

“央行储备资产增持黄金既是出于优化配置的考虑，也体现出对黄金中长期升值的预期，实际上近期多个经济体均出现增持黄金的情况。”华泰证券宏观研究团队表示，坚定看好2019年黄金的配置价值，未来三个逻辑将支撑黄金价格上行：一是美元进入大周期下行通道利好黄金；二是国际政治与经济环境波动性加大，利好黄金；三是实际利率下行利好黄金。

今年以来黄金走势持续验证我们的判断，我们坚持黄金中长期走高的观点。”该团队指出。

对于本轮金价上涨逻辑，上善投资分析师纪延对中国证券报记者分析表示，伴随美联储加息政策走向结束，地缘政治不稳及贸易环境不确定性持续存在，黄金作为传统避险资产获得相当多市场投资者的青睐。

“从当前的政治、经济因素来看，下半

年黄金市场的运行逻辑依然会围绕着美联储的货币政策，宏观贸易环境变化及地缘政治造成的避险需求来展开。当然目前市场对于美国整体的经济数据也较为关注，尤其是通胀利率和实际利率所带来的影响。”纪延表示。

中大期货贵金属分析师赵晓君表示，下半年将面临美联储何时会兑现市场50个基点的降息预期，在二季度美国经济回落的情况下，宏观扰动因素再度为市场带来美联储货币政策转向的过度预期。在美国经济顶部运行阶段，短周期的回落仍将持续冲击美联储信心，直至长周期转向。目前来看，美国经济在三、四季度有继续弱化的趋势，随着软数据（调查类）开始共振回落，一旦硬数据开始呈现持续性下跌，降息将是必然趋势。若短期美债利率超跌，需要修复，黄金也将迎来震荡稳固的阶段。

如何进行黄金资产配置

今年以来，黄金股伴随金价大涨不断反弹，成为金市惹人注目的投资重点之一。

对此现象，赵晓君表示，黄金是一种重要的大类资产配置品种，其交易市场非常成熟，如果从商品自身上涨逻辑开始发酵后，

多只股票涨幅超过1%。

从今年整体表现看，猪肉股涨幅颇为突出，Wind猪产业指数成分股中有8只股票年内累计涨幅超过100%，表现最好的正邦科技和新五丰累计涨幅更是分别达到270.51%和253.25%。然而从5月下旬到6月下旬，该板块却表现欠佳，股价明显没有“跟上”猪肉价。

中泰证券农林牧渔证券分析师陈奇、唐翌表示，5月底猪肉进入快速上涨通道，但是养猪股并没有随着猪肉价格上涨再创新高，仍旧维持震荡趋势，根本原因在于随着猪肉价格上涨预期的兑现，许多博弈周期性的资金在这个位置选择离场，而5月出栏量低预期叠加疫情持续扩散又使得市场对于公司的成长性产生担忧。

然而从6月下旬开始，这种情况发生变

化，随着二季度出栏量陆续公布，市场担忧已经充分反映。而在猪肉价格上涨的情况下，成本对于上市公司业绩影响有限，因此相关股价回归涨势，重新跟上猪肉价。展望未来，随着三季度猪肉价和出栏量同步提升，养猪股的投资机会值得关注。

下半年入场“仍不晚”

市场分析师目前仍看好猪肉和养猪股前景，对于优质标的，下半年入场仍然不晚。

一德期货分析师易乐表示，在猪肉产量与需求双下降的情况下，猪肉价保持上涨态势不变。在生猪存栏持续下降的趋势下，生猪养殖龙头类公司仍可以保持一定增长率下的高出栏，显示出龙头企业的优势所在（资金链充足）。虽然猪肉类股票在经历了年后的一波快速上涨后进入调

跨资产类别会吸引配置资金关注，机构会趋向于稳定的标的，同时避免对于一些黄金概念的小盘股的风险。黄金板块被激活后游资会迅速进行炒作，快进快出，波动放大，对个人投资者容易造成损失。

纪延表示，目前国内黄金股的价格走势和国际黄金现货、黄金期货的价格波动虽然有着一定的关联，但是从个股来看，国内黄金股的投资价值还是一定程度上取决于企业自身的情况。以最明显的例子来看，西部黄金今年上半年的走势并没有较大变化，处于明显震荡区间之内。而湖南黄金、赤峰黄金、山东黄金都有着明显的涨幅。所以从整体来看，黄金股的投资价值并不能等同于黄金的投资价值。

那么，黄金资产配置未来如何？投资者在标的选择方面应如何趋利避害？

赵晓君认为，在美联储进入加息周期，中国供给侧改革开启背景下，全球经济迎来一轮反弹，央行利率不同程度地出现回升，尽管许多国家名义利率并未回升，但债券收益率暗含的预期在这几年有所回升。随着宏观扰动加剧，供给侧结构性改革的边际效应递减以及全球需求并未呈现质的回升，全球央行再度面临货币政策拐点；由于主流央行并未出现现实性质的提升利率，因此收益率或迅速跌回0%，并朝负利率迈进。黄金作为零息资产，在负利率和实际利率下行的背景下，通常都会出现较好的表现，因此抛开汇率因素，黄金在大类资产配置中的稳定器作用将会越来越明显。

“对于投资者是否应该配置黄金资产，或者如何去配置黄金资产，首先要看配置黄金资产能够对投资者带来什么，其次要看投资者的自身需求是什么，配置黄金的目的在干什么。”纪延表示，黄金作为贵金属，本身对资金量有较高要求。配置黄金虽然能起到抵抗通胀、避险等作用，但同时会占据现有的现金流通，并且收益往往相对于其他产品可能较稳定。考虑到这两方面，如果投资者自身持有大量闲置资金，黄金实物是非常好的资产配置产品；而对于闲置资金较少，或需要资金周转的投资者来说，可以考虑黄金类的投资产品，例如黄金类股票、黄金期货等，当然这些产品风险较黄金实物来说也会相对较高。

记者观察

转债表现淡定底气何在

本报记者 张勤峰

进攻性；在正股走弱时，转债又可从纯债价值上获得一定的支撑，可让其获得比股票更好的防御性。

不过，转债的防御性并不是时刻都能够得到充分展现。转债之所以抗跌，是因为在不发生违约的情况下，其纯债价值相对稳定，并构成转债市价的底部约束。理论上，当转债市价越靠近纯债价值，其抗跌性会表现得越充分，但如果转债市价仍明显高于纯债价值，其走势与正股的相关性会更高一些，此时正股下跌，转债未必能提供很好的防御能力。从历史上看，转债与正股表现出很高的相关性，只有在转债转股溢价率较高、债性较强且股市下行压力较大时，转债受纯债价值支撑增强，走势与正股相关性才可能有所减弱。

这一背景下，沪深可转债纷纷跟跌。Wind数据显示，7月8日，两市正常交易的可转债共166只，其中收盘上涨的只有10只，其中还有1只新券；中证转债指数收盘下跌0.94%，跌幅为2.58%，深证成指跌2.72%。在亚太股市普跌的氛围中，A股市场跌势仍相对突出。

然而，与主要股指相比，昨日转债指数跌幅仍较小。进一步观察发现，当日转债个券跌幅普遍要小于正股。在剔除新上市的环境转债后，7月8日有成交的165只转债老券中，跑赢正股的共计147只，占比将近九成。

可转债是可转换公司债券的简称，是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券。可转换本身属于债券，但因附带转股权利，兼具债权和期权的特征，被视为攻守兼备的投资品种。在正股走强时，转债转股价值提升，市价自然水涨船高，可让其获得比纯债更好的

瓜类水果集中上市

苹果期价缘何依旧放量大涨

本报记者 马爽

上仍争论不休，而受产区山东地区严重干旱影响，近期苹果期货1910合约价格震荡偏强。

市场焦点转向质量方面

尽管苹果期价震荡走强，但近期现货市场行情依然偏弱。招金期货数据显示，现货方面，苹果产区整体行情维持弱势趋势，调货客商较少，以少量补货为主。随着时令鲜果大量上市，富士消化速度迟缓，部分市场差货价格出现松动。上周山东地区苹果行情显弱，总体成交价格出现下滑。当前栖霞地区主流交易价格为7.0-7.2元/斤，个别优质好货价格可达7.5元/斤。陕西地区剩余货源不多，主要是集中在陕北冷库中，多数为市场商户自存货，库内成交不多。

从基本面来看，侯芝芳介绍称，苹果产区套袋基本结束，期间天气表现良好，产区套袋量好于坐果时期的市场预期。不过，随着套袋的结束，市场焦点由数量转向质量，尤其是冰雹、大风、干旱、高温以及采前多雨等天气对质量的影响。

对于后市，招金期货分析师表示，最近几周，苹果在现货高价以及应季水果集体上市冲击的情况下，走货速度明显受到阻碍。但对比当前和历史库存数据，通过剩余库存比例发现，苹果现货库存量仍维持在相对偏紧的状态。因此认为，苹果现货价格未来仍有上涨空间。

侯芝芳也认为，目前新果进入套袋生长期，苹果质量受天气影响仍较大，目前期价将易涨难跌，短期对于期价仍维持震荡偏强判断。不过，考虑到今年苹果整体产量相比去年是大幅回升的局面，产量恢复预期限制期价的涨幅，对中期价格维持8500-10000元/吨区间的判断。

猪肉股逆市上涨 资金关注入场时机

本报记者 张枕河

8日，在大市走软的背景下，A股中的猪肉股却逆市大涨。Wind统计显示，当日A股142个概念指数中仅有5个实现上涨，猪产业链指数上涨1.9%，在所有指数中涨幅位居第二位，其中多只成分股涨停，整体表现颇为突出。

作为投资者而言，最为关注的无非是猪肉股缘何大涨，这种上涨动能能否持续，当前入场晚不晚，何时才是入场良机。

股价重新跟上猪价

8日，A股中的猪肉股表现突出，Wind猪产业链指数成分股中，得利斯、益生股份、天康生物涨停；傲农生物、德美化工、唐人神、牧原股份、正邦科技涨幅超过3%；此外还有

整阶段，不同企业因为经营方式等方面的差异，股价也出现不同幅度回调。易乐表示，未来猪肉价一定是猪肉板上涨的核心驱动力，企业后期的盈利能力反映出各公司不同的成长性，看好温氏股份、新希望、正邦科技。

天风证券分析师吴立、魏振亚表示，猪肉价上涨带来养殖盈利提升，上市公司有望迎来业绩加速释放阶段。假设生猪均价17.5元/公斤，若以13.5元/公斤的全成本以及115公斤的出栏体重计算，头均盈利可以达到460元/头。预计随着供给的进一步趋紧，猪肉价还将持续上涨，预计2021年上半年达到本轮猪周期高点，高点有望达到甚至超过30元/公斤。叠加上市公司出栏量的提升，预计未来两年，上市公司将迎来业绩的加速释放阶段。

期价破位大涨

7月8日，苹果期货价格低开高走，主力1910合约盘中最高至9664元/吨，创下6月3日以来新高9664元/吨。分析人士表示，山东部分地区面临干旱干扰，市场对于优果率的担忧升温。此外，今年早熟苹果开秤价略高于去年，增强市场对于开秤价惯性偏高的预期，亦强化了期价上涨预期。目前新果进入套袋生长长期，苹果质量受天气影响仍较大，因此短期期价将易涨难跌。

现货价格走强

7月8日，苹果期货价格低开高走，主力1910合约盘中最高至9664元/吨，创下6月3日以来新高，收报9644元/吨，涨4.14%，日内成交量增21万手至45.5万手，持仓量增25688手至17.9万手。

从替代方面来看，招金期货分析师表示，近段时间为夏熟桃上市高峰期，今年产量较大，上市时间集中，货源到达市场之后价格不高，对其他水果冲击明显。瓜类水果为夏季避暑首选，销售情况亦较好。此种情况下，苹果销量近期受影响明显。

在瓜类水果集中上市的冲击下，苹果期价缘何会破位大涨？

对此，方正中期期货苹果分析师侯芝芳解释称，昨日苹果期价破位上涨主要是受两方面因素影响：一是主产区天气扰动，天气预报显示，山东部分地区面临一定的干旱困扰，市场对于优果率的担忧提振期价上涨；二是早熟苹果开秤价略高于去年，增强市场对于今年开秤价惯性偏高的预期，强化期价的上涨预期。

招金期货分析师表示，目前高开秤价和供过于求两种观点在苹果期货远月合约

超低利率难持续 债市跨季行情料告一段落

本报记者 张勤峰

6月底7月初，货币市场流动性极充裕，资金价格指标创出阶段低位，债券市场也走出一波跨季行情。光大证券首席固定收益分析师张旭在接受中国证券报记者采访时说，超低货币市场利率很难持续，货币政策重拾“大水漫灌”可能性低，利率债继续上涨空间有限，信用债中城投债仍是较好投资标的。

精准滴灌取代大水漫灌

中国证券报：超低货币市场利率是否可持续？请展望7月份及下半年流动性形势？

张旭：5月末以来，市场出现了流动性分层的现象，该现象目前仍存在。为缓解流动性分层的问题，在过去的一段时间，人民银行向银行体系注入了较多的资金，使得大行等传统的资金富余机构获得了大量流动性，并形成了资金配置压力。需提醒投资者的是，超低货币市场利率很难持续。随着流动性分层现象逐步缓解，央行流动性供给的力度也会降低。下半年资金利率会随着经济运行的波动而变化，虽然很难快速地大幅收紧，但是也很难回到前一段时间的水平。

中国证券报：货币政策继续放松的可能性大吗？

张旭：2017年12月的中央经济工作会议要求“今后3年打好防范化解重大金融攻坚战，重点是防控金融风险。”很显然，“金融防风险”并不会在短时间内结束。而过于宽松的货币政策无法为防范金融风险创造适宜的货币环境，反而会引发一系列的问题。此外，过于宽松的货币政策还会对人民

中，城投债的性价比最高。部分投资者认为，银行“破刚兑”事件之后，中小银行的信用扩张会放缓，这将影响到城投公司的资金可得性。我们认为，在这个链条中，与城投公司相比，民营企业更为危险，更需关注民营企业的信用风险。此外，预计僵尸企业出清的进程在今年下半年会加快，这不可避免地对产业国企的资质造成负面影响。很显然，城投公司所面临的压力远小于民营企业和产业国企。事实上，对于城投公司而言，其最为核心的风险驱动因素为中央政府的态度。目前，中央政府并未限制城投债的融资，反倒是着力于化解金融市场流动性传导不畅的问题。因此，城投公司所面临的风险是相对较低的，城投债也是我们优先推荐的品种。

中，城投债的性价比最高。部分投资者认为，银行“破刚兑”事件之后，中小银行的信用扩张会放缓，这将影响到城投公司的资金可得性。我们认为，在这个链条中，与城投公司相比，民营企业更为危险，更需关注民营企业的信用风险。此外，预计僵尸企业出清的进程在今年下半年会加快，这不可避免地对产业国企的资质造成负面影响。很显然，城投公司所面临的压力远小于民营企业和产业国企。事实上，对于城投公司而言，其最为核心的风险驱动因素为中央政府的态度。目前，中央政府并未限制城投债的融资，反倒是着力于化解金融市场流动性传导不畅的问题。因此，城投公司所面临的风险是相对较低的，城投债也是我们优先推荐的品种。

中国期货市场监控中心商品指数(7月8日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.7			85.53	0.17	0.2
商品期货指数	1033.41	1037.23	1039.56	1030.39	1035.01	2.21	0.21
农产品期货指数	844.98	842.76	845.74	841.51	845.02	-2.26	-0.27
油脂期货指数	437.25	438.21	440.03	436.42	437.18	1.03	0.23
粮食期货指数	1237.83	1233.98	1241.66	1233.15	1237.83	-3.85	-0.31
软商品期货指数	795.39	794.91					