

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中美联储的货币政策，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原因。

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“与大势同步”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%，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中美联储的货币政策，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。

中后期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，黄金也将迎来震荡整固的阶段。

如何进行黄金资产配置

今年以来，黄金股伴随金价大宗不断反弹，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，

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，当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实质性的提升利率，因此收益率或迅速跌回0值，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，但有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散资金，黄金实物是非常好的资产配置产品；而对于闲散资金较少，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

7月8日，A股遇挫，转债跟跌，但表现较为抗跌，中证转债指数下跌不到1%。抗跌是转债先天的特性，但面对A股突如其来的调整，转债市场的“淡定”表现也在一定程度上传递出投资者对股票市场后势的理性看法。

下半年行情才展开，A股便被浇了一盆冷水。8日，A股市场放量下挫，上证综指开盘直接跌破3000点，全天呈现单边下跌走势。截至当日收盘，A股三大股指均下跌超过2%，其中上证综指跌2.58%，深证成指跌2.72%。在亚股市普跌的氛围中，A股市场跌势相对突出。

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5月20日以来最大。

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。

可转债是一种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，可让其获得比转债更好的

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

在震荡调整逾一个月之后，7月8日苹果期货主力1910合约价格破位大涨，盘中一度创下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格略高于去年，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期，苹果质量受天气影响仍较大，因此短期期价将易涨难跌。

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稳弱趋势，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。陕西地区剩余货源已不多，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于质量的影响。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。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月8日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	948.09	950.73	939.61	939.82	-4.25	944.5
易盛农基指数	1238.64	1242.34	1227.79	1228.07	-5.15	1235.06

□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

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”猪价。

中泰证券农林牧渔证券分析师陈奇、唐翌表示，5月底猪价进入快速上涨通道，但是养猪股并没有随着猪价上涨再创新高，仍旧维持震荡趋势，根本原因在于随着猪价上涨预期的兑现，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。而在猪价上涨的情况下，成本对于上市公司业绩影响有限，因此相关股价回归涨势，重新跟上猪价。展望未来，随着三季度猪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价和养猪股前景，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

币汇率产生压力，不利于保持其在合理均衡水平上的基本稳定。

未来货币政策很可能呈现“结构化”和“信贷化”这两个特征。所谓结构化，即货币政策由大水漫灌转型为精准滴灌，对于国民经济的薄弱环节有针对性地提供支持。TMLF即是这样的政策。商业银行下季度所获得的TMLF规模与本季度小微企业、民营企业贷款的增量挂钩。在这个机制的作用下，商业银行会主动加大支持小微企业、民营企业的力度，同时也让人民银行精准把握住了流动性的投向，发挥出结构性货币政策精准滴灌的作用。所谓信贷化，即货币政策直接作用于信贷投放，缩短货币政策的传导链条，提高货币政策的传导效率。例如，TMLF工具舍弃了“货币市

场—贷款市场”的传导链条，令商业银行从人民银行得到的低成本流动性与其向民营企业、小微企业投放的信贷挂钩，这样实际上是让货币政策直接影响到了商业银行的信贷投放行为。

利率债料以稳为主

中国证劵报：请展望年内债市行情，并提出投资建议。

张旭：利率品的走势直接决定于货币政策，最终决定于宏观经济的走势。下半年经济增速会小幅下行，但总体上仍然以稳为主，因此基本面对收益率下行的推动力比较有限。

今年下半年利率品收益率虽然具有小幅下行的潜力，但会以稳为主。在信用品之

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	799.28	792.58	795.82	-0.91	-0.11
工业品期货指数	1109.84	1117.53	1120.79	1108.83	1111.02	6.51	0.59
能化期货指数	674.38	674.52	679.94	672.84	674.95	-0.43	-0.06
钢铁期货指数	1431.31	1450.29	1455.77	1428.68	1432.24	18.05	1.26
建材期货指数	1125.15	1127.81	1134.31	1124.47	1126.52	1.29	0.11

