

■ 多空论剑

光芒四射的黄金只是熊市中的“小牛市”？

□本报记者 马爽



视觉中国图片

近期,贵金属板块光芒四射,不管是期货价格还是概念股均出现显著上涨,沉寂多时的白银价格更是拾级而上,也使得金银比值得以修复。何种因素驱动贵金属标的资产联动走高? 金银比出现修复意味着什么? 此轮贵金属能涨到多高? 本栏目邀请格林大华期货武汉营业部总经理韩骁、光大期货贵金属高级研究员展大鹏一起探讨。

标的资产联动上涨

中国证券报:近期,贵金属板块期货、股票等标的出现联动上涨的原因是什么?

韩骁:近期贵金属价格大幅上涨的原因主要是市场对于美联储降息预期的炒作。美联储最快可能在7月底的议息会议上下调基准利率25个基点。美联储主席鲍威尔在本月16日表示,央行正在密切监控美国经济成长下滑风险,将会采取适当行动以维持经济扩张,并强调近年来利率决策更加考量全球因素,这番话使得市场更加确定了本月底美联储降息的猜测。

自2015年底首次加息以来,近些年美联储一直处于货币紧缩周期,美联储此次降息意味着美联储可能会进入到货币宽松的周期,货币宽松会增加市场货币流动性,导致美元贬值,刺激贵金属价格上涨。因此,在美联储降息预期下,贵金属相关资产开始大幅上涨。

展大鹏: 贵金属股票估值与贵金属价格走势息息相关。对于黄金冶炼企业来说,利润最大的变量就是金价,金价上涨,利润增加,估值也会相应提升;对于黄金饰品加工企业来说,赚的是加工费,但金价上涨可以提高销量。因此,理论上,贵金属板块期货和股票呈正相关表现,今年走势联动最紧密的一段始于5月中下旬,表现为同步上涨与同步回调。

不过,需要注意的是,金价与黄金股呈现强相关性往往是短期的,长期来看是弱相关性,这主要是因股票相比期货更能反映投资者对企业的盈利预期,这其中不仅包含价格预期,还包含宏观、基本面以及市场整体氛围和投资者的情绪等。投资者可以认为期货更加理性,股票多存情绪化,预期一致时,股期多联动,增强相关性;预期产生分歧,金价与股市常有背离,从而降低了相关性。

金银比值迎来修复

中国证券报:目前,金银比值处于何种水平? 该比值变化隐含哪些信息?

韩骁:截至7月18日,金银比值在88附近,前段时间由于黄金价格暴涨导致金银比值一度突破90,近日由于白银价格补涨,金银比值有所回落,但仍处历史高位水平。金银比值在近几年持续上涨,今年甚至突破85——近年来比值的震荡区间。这其中反映出一个问题,黄金和白银这两个贵金属品种的相关性减弱。每个市场品种其实都拥有金融属性和商品属性,从近几年来看,黄金的金融属性远超过其商品属性的特性没有多大改变,但白银的金融属性在逐渐减弱,商品属性在逐渐增强,这点从今年黄金价格大幅上涨但白银价格涨幅有限,以及近期有色金属价格大幅上涨白银价格也跟着大幅上涨上可以很明显地看出来。因此,对于做套利的交易者而言,做多或者做空金银比值这个内在逻辑可能需要调整。

科创板退市制度:

精简流程 全面从严

板和创业板退市标准中没有涵盖的;通过引入扣非净利润和营业收入双重指标,避免了上市公司通过售卖资产提高非经常性收益的方式规避退市标准。连续两年扣非净利润为负,且营业收入低于1亿元的上市公司将被强制退市。

交易类指标方面,科创板首次引入市值标准,对于连续20个交易日市值低于3亿元的上市公司进行强制退市。这一方面契合了科创板规定的上市标准,另一方面也清理了那些不受市场认可的上市公司。

市场人士表示,科创板在原有退市标准的基础上实现了改革与创新,集中体现了对于科技创新型企业“退市从严”的理念。

退市周期缩短

当前A股主板、中小板和创业板存在退市警示(仅主板、中小板)和暂停上市制度,据新时代证券统计,2012年以来,超过90%的公司 in 实施退市及其他风险警示之后,都没有进一步被暂停上市;在被暂停上市的15家企业中,恢复上市比例高达86.7%。

展大鹏:从黄金涨幅上看,此轮行情只能称为熊市中的“小牛市”。从历史上两轮大牛市周期来看,主要发生在某一经济体高速发展时期,往往伴随着高增长、高利率和高通胀。第一轮发生在上世纪七十年代,以美国为首的经济体快速发展,当时利率和通胀水平都较高;最近一轮大牛市是本世纪初,源于中国经济的腾飞,彼时利率和通胀同样处于较高水平,而且它不光是黄金的十年牛市,也是整个大宗商品的黄金十年。经济学家普遍认为目前所处的环境是进入“存量经济”时期,政府也定调“L”型走势,因此暂时看不到经济的再度腾飞,也就看不到黄金新的大牛市。

从技术上测算,本轮贵金属行情符合熊市中“小牛市”的看法,反弹最高点一般是熊市下跌幅度的50%处,从最低点测算行情高点应该在1500美元/盎司左右。从近期上涨高点来看,已比较接近,因此黄金多头投资者在乐观的同时,也要注意随时回调的风险。

中国证券报:对于后市贵金属标的资产走势有何看法? 投资者又该如何布局?

韩骁: 本轮贵金属价格上涨的主线逻辑是美联储降息预期,后续美联储的确有降息的可能性,因此后市贵金属类标的资产包括期货、期权、贵金属企业证券、贵金属理财产品等应该都会有良好的表现。

风险偏好较低的投资者可考虑配置低杠杆类标的资产,例如贵金属现货、银行纸黄金等;风险偏好中等的投资者可考虑配置贵金属企业证券、合适仓位的贵金属期货、贵金属理财产品等;风险偏好高的投资者可考虑贵金属期货、贵金属期权等贵金属金融衍生品。

展大鹏: 从历史走势来看,黄金的作用并不在于“涨”,而在于“稳”,在于对冲未来经济发展过程中市场可能出现的不确定性风险,国际上许多知名机构或基金往往会在资产配置中加入黄金来对冲或分散风险,然后根据经济周期节奏来调整黄金配置的比重。

随着国内投资者对于金融市场风险认识的加深,黄金投资需求越来越得到重视,在实际投资过程中也会考虑黄金类投资标的来分散风险。当然对于不同的投资者推荐的标的也会不一样,稳健的投资者建议选择定投式买入黄金ETF做中长期持有,因折现难度大并不建议选择黄金实物;激进的投资 者建议选择黄金期货或递延品种,如此对于中短期金价波动多空都可灵活对待。

■ 记者观察

隔夜利率两周涨200基点 资金面太松太紧均非常态

□本报记者 张勤峰

资金面由夏入秋不过半个月时间。近几日,银行间市场上隔夜利率最高成交到3%以上,月初时则最低只有0.7%。资金面这般显著变化,凸显了税期等因素造成的冲击。不过,央行维护流动性合理充裕的态度没有变化,愈演愈烈的海外宽松浪潮也为国内政策腾挪拓宽了空间,货币政策逆势收紧的概率微乎其微,流动性可能难回到月初那般极度充裕状态,但保持合理充裕并没有太大问题,后续预计央行在流动性投放方面仍会有动作。

19日,债券回购利率涨跌不一,但短端仍继续上行。银行间市场上隔夜债券回购利率DR001加权价上涨3基点至2.83%。数据显示,当天DR001盘中最高成交到3.3%,而本月2日最低时只成交到0.7%,创出历史极低点。从加权价来看,7月4日,DR001加权价报0.843%,改写该指标发布以来的新低,两周来,DR001加权价也自低点反弹了将近200bp。

不过两三周,货币市场却恍如隔世。月初时,市场资金面极为宽松,有资金需求的机构往往在早盘就能借足;如今,市场参与者普遍反映短期资金面吃紧,隔夜和7天等短期资金融入难度较大,有时候临近尾盘仍有不少机构融入需求未能得到满足。

流动性这艘剧变与月初时央行连续通过逆回购到期对流动性进行纠偏不无关系,但更重要的原因可能还是税期高峰造成短时冲击,以及前期低利率环境下部分机构加大了杠杆操作。7月是传统税收大月。2017年、2018年的7月,财政存款净增量分别高达11600亿元、9345亿元。本周处于7月税期高峰,税期因素成为货币市场利率上涨的重要推手。

本周央行重启并持续以较大力度开展流动性投放操作。据统计,本周央行累计开展逆回购操作4600亿元,开展MLF操作2000亿元,期间有1885亿元MLF到期,故累计实现净投放4715亿元,创下近半年来最大规模单周净投放。若算上周一央行继续对部分中小银行降准释放的约1000亿元长期资金,本周央行通过各类政策工具释放的资金量将近6000亿元。

央行连续实施大力度流动性投放,表明其保持流动性合理充裕的立场没有变化。事实上,在经济下行风险犹存,海外宽松预期高涨的情况下,市场普遍认为货币政策易松难紧。下周,面对5020亿元MLF到期和超过3000亿元的政府债券缴款,预计央行还会有所动作。值得一提的是,按之前惯例,下周将迎来TMLF操作的窗口。

总的来看,随着税期因素影响消退,加上央行适时适量提供流动性支持,资金面虽难回到月初那般极度宽松的状态,但保持平稳宽松态势没有太大问题,资金面太松太紧均非常态。

■ “走近科创,你我同行” 科创板投教专栏(十三)

科创板股票交易规则必知(二)

1、投资者参与科创板股票竞价交易,在提交限价申报时需关注哪些方面?

投资者可以选择提交限价订单或者市价订单参与科创板股票竞价交易。

根据《上海证券交易所科创板股票异常交易实时监控细则(试行)》(以下简称《细则》)规定,如果投资者在连续竞价阶段通过限价申报买入科创板股票,那么,其买入申报价格不得高于买入基准价格的102%。也就是说,投资者可以以等于或者低于买入基准价格102%的价格来提交买入申报。相应的,如果投资者在连续竞价阶段通过限价申报卖出所持有的科创板股票,那么,其卖出申报价格是不得低于卖出基准价格98%的。

需要指出的是,这里提到的有效申报价格范围仅针对投资者提交的高价买单和低价卖单加以单向限制,对低价买单或者高价卖单不会造成影响。此外,价格申报范围会随着市场动态调整,投资者不用担心交易的连续性问题。

提示投资者,一方面,上述提到的对限价订单设置有效申报价格范围的要求,仅适用于连续竞价阶段,对于集合竞价阶段和盘中临时停牌期间不适用。另一方面,如果投资者的申报超出有效申报价格范围的限制,那么,该笔申报将会被交易系统自动拒单。

此外,科创板股票在开市期间临时停牌,投资者仍然可以提交申报。复牌时,将对已接受的申报实行集合竞价撮合。

2、在连续竞价阶段,投资者提交的科创板限价买入申报的“买入基准价格”是如何确定的?

根据《细则》规定,在连续竞价阶段,投资者提交的限价买入申报的价格不得高于买入基准价格的102%。

这里提到的“买入基准价格”,是指即时揭示的最低卖出申报价格;如无即时揭示的最低卖出申报价格,则是即时揭示的最高买入申报价格;如无即时揭示的最高买入申报价格,则是最新成交价;如当日无成交的,则是前收盘价。

举个例子,投资者小王想买入科创板股票A,如果此时既无即时揭示的最低卖出申报价格,也无即时揭示的最高买入申报价格,而股票A的最新成交价为10.00元/股,那么,小王的买入申报就不得高于10.00元×102%=10.20元/股。

提示投资者,在开市期间临时停牌阶段的限价买入申报,不适用上述规定。

3、在连续竞价阶段,投资者提交的科创板限价卖出申报的“卖出基准价格”是如何确定的?

根据《细则》,在连续竞价阶段,投资者提交的限价卖出申报价格不得低于卖出基准价格的98%。

“卖出基准价格”是指即时揭示的最高买入申报价格;如无即时揭示的最高买入申报价格,则是即时揭示的最低卖出申报价格;如无即时揭示的最低卖出申报价格,则是最新成交价;如当日无成交的,则是前收盘价。

举个例子,投资者小王打算卖出所持有的科创板股票A,如果此时无即时揭示的最高买入申报价格,仅有即时揭示的最低卖出申报价格,为10.00元/股,那么,小王的卖出申报价格就不得低于10.00×98%=9.80元/股。

同样,在开市期间临时停牌阶段的限价卖出申报,也不适用上述规定。

4、在连续竞价阶段,投资者通过市价申报买卖科创板股票,其申报应包含哪些信息?

投资者在连续竞价阶段,可以通过市价申报的方式买卖科创板股票,其申报应当包括买入保护限价、或者卖出保护限价。其中,买入保护限价是投资者能接受的最高买价;卖出保护限价是投资者能接受的最低卖价。

上交所交易系统处理投资者提交的买卖科创板股票的市价申报时,一方面,买入申报的成交价格、市价申报转为限价申报的申报价格都不高于买入保护限价,也就是投资者能够接受的最高买价。另一方面,投资者卖出申报的成交价格、市价申报转为限价申报的申报价格不低于卖出保护限价,也就是投资者能够接受的最低卖价。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2019年7月19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	1.1556		11,556,356.30575	

注:1.表中所列7月19日的数据由有关基金管理人计算,基金托管银行复核提供。

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格计算。

3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。