

# 金油比修复进行时 机构推演回归路径

□本报记者 马爽 张利静

金油比是国际金价和油价的比值,一般被视为风险结构变化的前瞻指标。今年以来,大宗商品市场两个龙头品种分道扬镳,一边是不断创新高的黄金,一边是跌入负值后持续反弹的原油。金油比大幅攀升至180上方后又大幅回落至目前的45附近,仍处历史高位区间。多位接受采访的分析人士认为,金油比修复至历史均值区间是较为确定的,但其修复路径的看法却存在较大分歧。

## 金油比大幅波动

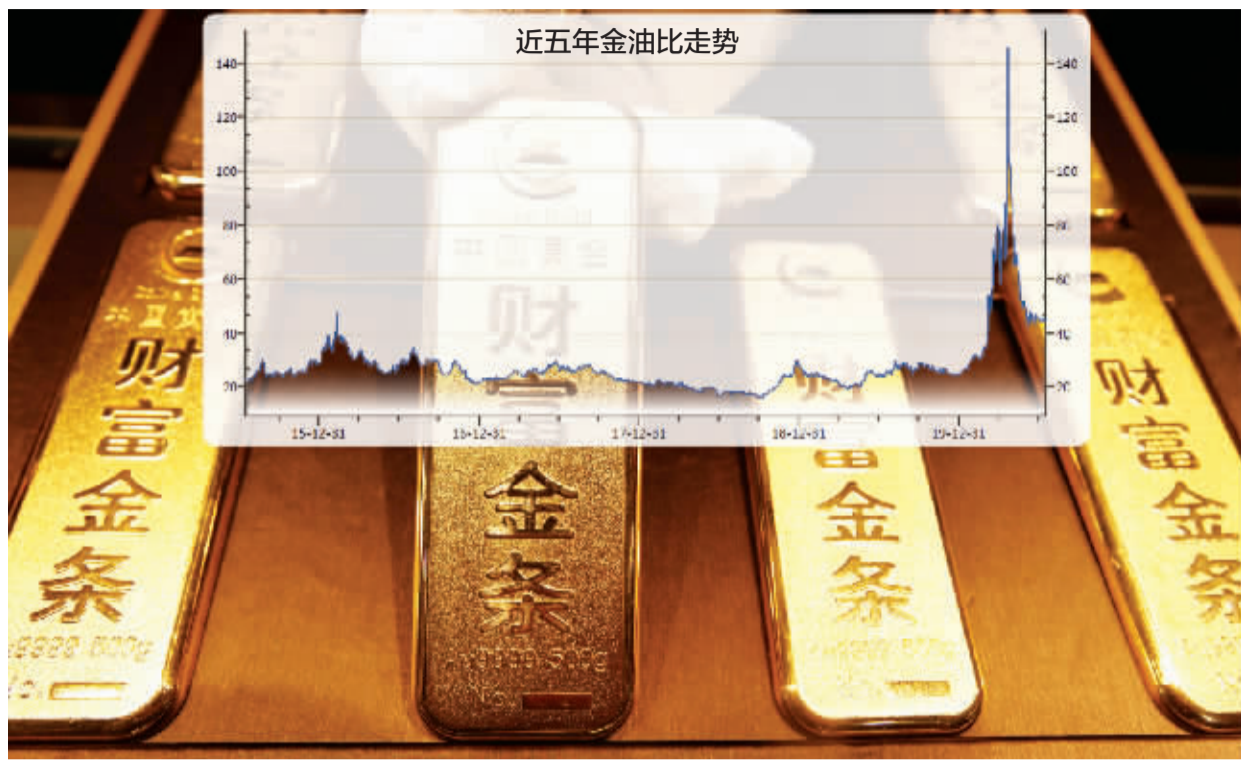
历史上多数时间都稳定徘徊在10-30区间之内的金油比,在今年坐上了“过山车”。

“由于受2020年新冠肺炎疫情影响,原油价格一度跌至负值,由于油价非常低,因此金油比在2020年表现非常极端,不仅出现过比值为负的情况,也出现过比值184的高位。”格林大华金融期货首席研究员赵晓霞对中国证券报记者表示。

在美国实行了无上限QE之后,全球大多数经济体也都释放流动性对冲经济下行的风险,金油比从4月下旬才逐步回落,但依然大幅高于历史正常水平。如果以纽约期金和纽约油价计算,目前金油比位于45左右。

方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森表示,从近期变动情况看,金油比在经历3月和4月大幅上升之后,出现冲高回落,目前回落至3月初水平附近,属于阶段性低位。在2020年之前,金油比大部分时间处于30以下,因此如果拉长长时间来看,该比值仍为历史上的较高水平。

“从1990年至今的大部分时间段内,黄金和原油的价格走势趋同,两者的相关性高达80%,但当全球经济发生重大危机时,两者价格走势出现背离,推动金油比升至高位,例如1994年美债危机、1998年亚洲金融危机、2008-2009年全球金融危机。2020年全球新冠疫情爆发,原油需求坍塌,让金油比在4月份达到历史最高水平。”



新华社图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

美尔雅期货化工研究员黎磊表示。

## 对经济担忧未退

金油比一般被视为风险结构变化的前瞻指标。赵晓霞告诉记者,今年原油与黄金比值出现极端情况的背后,与两品种背后独立的运行逻辑有关。一方面,黄金代表着避险资产,与市场对宏观风险的看法有关;另一方面,原油与宏观经济相关,是大宗商品的风向标,可以看成投资者对宏观经济的态度。

她认为,2020年由于新冠疫情对全球的宏观经济形成重挫,市场有强烈的避险需求,因此黄金与原油的比值出现极端情况。今年4月24日一度达到184,但随后不断回落。这是由于全球流动性宽松,市场对风险担忧有所缓和,而对经济的悲观情绪也有所好转。目前比值还处于历史上较高位置,说明市场对风险还有担忧,还没有回到正常状态。

李彦森进一步分析表示,从本质上来说,金油比是宏观经济政策和实际经济状况的比较,经济越差,政策越松,比价越高;反之,经济越好,政策越紧,比价越低。

黎磊表示,当标准普尔500波动率指数(VIX)从底部开始抬升时,说明全球市场恐慌情绪增加,投资者通过买黄金抛原油来避险,金油比上升。黎磊分析,目前金油比仍处于历史高位,说明全球经济恢复速度缓慢,机构对经济危机的担忧并没有退去。

## 比值修复路径存分歧

尚在历史高位的金油比,若继续修复至均值波动区间,则意味着巨大的投资机会。那么,金油比会否修复?若能修复,其路径及逻辑如何?分析人士存在较明显分歧。

黎磊分析,根据均值回归理论,金油比从42回归至正常波动区间是大概

率事件。在美联储控制名义利率曲线的情况下,市场对通胀预期转为正值,推动实际利率进一步下行,让金价保持强势。而原油需求正在恢复,市场对原油需求预期开始好转,原油市场正处于再平衡的过程当中。油价目前的主要矛盾集中在库存端,后期供需两端发力,消化掉前期累积的原油浮仓及陆上库存,油价就能突破震荡区间,重回上涨之势。综上所述,在金价保持强势的状态下,未来金油比从高位向下回归,更多的需要通过油价上涨来推动。

赵晓霞表示,随着市场情绪好转,后市金油比将会逐步回落。由于之前释放了过多的流动性,预计之后会从边际上收紧,同时对风险的担忧也有所下降,因此预计原油、黄金价格均将承受一定压力。

李彦森表示,在美联储政策持续宽松的背景下,金价仍有走高的可能性,后市金油比大概率持稳或小幅上行。

## “建立证券公司运营管理信息报告机制提升行业竞争力”系列之四 中泰证券:优化指标稳运营

日前中国证券业协会发布《证券业务示范实践第1号——证券公司运营管理信息报告机制》,7月15日,中泰证券相关负责人接受中国证券报记者采访时表示,协会组织的运营管理指标体系建设和报送机制试点工作于2018年6月正式启动,中泰证券作为试点券商全程参与。通过参与运营指标建设,公司可以提炼出业务管控和运营管理的核心指标,构建符合自身实践的运营指标管理体系,同时通过对比行业数据促进运营管理不断优化。

前述负责人表示,证券公司业务疆界不断拓展,精细化运营管理能力愈发突出,证券公司运营管理能力的高低将直接决定其前台业务的高度和广度。运营指标建设的根本目的是提升证券公司运营管理能力,运营指标体系的建设过程,也是对证券公司内部运营管理进行全面梳理的过程,可以让证券公司从中后台运营

管理的整体视角出发,提炼出业务管控和运营管理的核心指标,构建符合自身实践的运营指标管理体系。

中泰证券在梳理构建账户管理类指标过程中,充分运用并借鉴运营指标中账户管理的相关内容,并结合自身实际情况,确立了三大类23项证券账户业务核查指标体系。

前述负责人表示,为了给行业运营管理优化提供帮助,从整体上促进行业运营管理水平提升,协会组织试点券商提炼各自好的做法形成行业优秀实践,这为中泰证券提供了向行业先进券商学习的机会,公司将自身的运营情况与行业优秀实践进行直观、量化的比较,从而发现了落后于行业的指标,了解了与行业先进水平的差距。公司主动借鉴优秀券商的先进经验,不断改善自身运营管理现状,运营效率已得到明显提升,运营风险也得到显著降低。(胡雨)

## 国融证券:运营管理信息报告具积极意义

7月15日,国融证券相关负责人接受中国证券报记者采访时表示,公司作为一家中小券商积极参与试点工作,公司认为运营管理信息报告对券商整体了解、优化自身运营管理水平及业务具有积极意义,同时也具备一定的可操作性。

前述负责人表示,通过不断尝试、论证、优化,国融证券也摸索出了适用于公司的指标报送流程。运营管理信息指标体系经过试点报送及多次论证完善,精简后的指标已具有一定的全面性、代表性及普适性。公司运营管理人员对各种指标汇总整理,进行纵向、横向对比分析,可能发现、挖掘潜在的风险问题,或为工作优化提供思路。如通过账户质量控制指标,公司对账户管理质量整体有了进一步认识和把控;又如清算交收指标,公司通过

对比及异常数据分析找出了优化点。

前述负责人表示,目前大部分指标数据的采集不会受限于系统实现。国融证券作为中小券商,系统建设投入有限,但在理解指标定义及统计口径后,可通过手工采集等其他变通方式对数据进行采集、报送,具体为:对于账户质量控制指标、业务系统运行环境指标,可通过账户、交易系统前端界面结合后台数据库查询的方式采集;对于信息系统运行环境指标,可通过服务器、网络运行监控系统采集;对于业务监控指标、清算交收指标,可通过业务部门提供相关数据及清算交收人员日志记录方式采集;对于确实无法按口径要求采集的指标,可根据实际情况调整采集能够代表类似信息情况的其他数据。(胡雨)

富德生命人寿  
FUNDE SINO LIFE

小海豚计划

春芽公益

# 春芽公益

小海豚

互联网微力量, 汇聚爱心, 让梦想发芽!

富德生命人寿线上创新微公益

邀请旗下互联网教育年金保险产品“宝贝存钱罐”的用户

以签到贡献“爱心值”的方式参与

【每达到一个目标爱心值, 该企业就为一所乡村小学捐赠课外书籍等助学物资】

7月10日, 甘肃省庆阳市庄科小学获得首站捐赠

该公益项目持续进行, 即将开启下一站

富德生命人寿在线