

黄金ETF受投资者追捧

□本报记者 李岚君

近日，在连续上涨之后，黄金突破了1900美元/盎司，创下自2011年以来的历史新高。中泰证券首席经济学家李迅雷日前公开表示：“我把黄金形容为火山，火山目前来讲已经到了喷发期。”

黄金近期不回头的涨势，带动了相关ETF持续走强，令市场侧目。对于踏空者来说，现在还是投资的“黄金时刻”吗?对此，业内人士认为，展望未来，高风险、低机会成本和积极的价格势能这三大因素将共同支撑黄金投资，在全球经济下行的背景下，黄金仍是较好的投资品种。

持有机会成本降低

截至7月24日，易方达黄金ETF、博时黄金ETF、国泰黄金ETF、华安黄金易ETF等4只基金年内收益率均超17%。今年以来，由于风险和不确定性不断上升，持有黄金的机会成本降低，加上黄金价格上涨势头明显，黄金产品吸引了更多的投资者。根据世界黄金协

会统计，上半年黄金投资增加了11.6吨，中国黄金ETF总资产管理规模达到创纪录的32亿美元。

从全球来看，黄金需求激增。今年上半年，全球黄金ETF增持734吨至3621吨，刷新历史纪录。全球黄金ETF已连续7个月出现净流入，且今年流入量已超过历史年度记录。截至6月底，全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust持仓达到1176吨，较年初增长超过30%。

多因素“撑腰”金价

在业内人士看来，本轮黄金大涨的原因主要是全球央行放水、通胀预期和避险情绪。李迅雷认为，当前全球经济下行，市场风险加大，黄金的避险属性得到发挥，加之疫情导致全球央行再度实行宽松货币政策，货币超发非常严重。

华安基金总经理助理许之彦也认为，公共卫生事件发生以后，各大央行史无前例“放水”救市，主要经济体央行持续注入大量流动性来救助金融市场和经济，疫情导致全

球经济十分艰难，预计低利率宽货币环境持续的时间会超过两到三年。

世界黄金协会在报告中补充称，虽然全球股市已从今年第一季度的低点大幅反弹，但疫情造成的高度不确定性和超低利率环境仍在驱使避险资金流向更安全、更优质的资产，受益于投资者的避险需求，黄金ETF创纪录的资金流入进一步凸显了其对冲作用。与此同时，债券回报愈发受限，黄金或成为其有效的替代品。

对于下半年黄金市场的走势，许之彦认为，黄金是非常好的投资标的，因为“超低利率持续的时间将比预期的要长。释放的货币也会导致资产价格出现变化。”

世界黄金协会首席市场策略师芮强表示，新冠肺炎疫情对全球经济造成了极其严重的冲击，但是经济必然会复苏。展望下半年影响黄金投资的因素：一是最近的黄金价格表现；二是股市尤其是美国股市出现的大幅上扬可能会使市场进入调整期；三是债券的收益率预期较低，而极低的收益率削弱了债券的避险功能；四是市场担心通货膨胀。

新华社民族品牌指数 多只成分股被北向资金增持

□本报记者 林荣华

新华社民族品牌指数上周下跌1.70%。在北向资金大幅净流出的背景下，格力电器、苏宁易购、今世缘、赣锋锂业、广汽集团等个股被北向资金逆势买入。尽管上周市场出现调整，但基金人士普遍认为，A股中长期运行方向不变，继续看好有业绩支撑的个股。

近半数成分股上涨

上周上证指数跌0.54%，深证成指跌1.37%，创业板指跌1.30%，沪深300指数跌0.86%，新华社民族品牌指数跌1.70%，结束了此前连续17周跑赢上证综指的态势。不过，自3月底市场触底反弹以来，3月23日至7月24日，新华社民族品牌指数累计上涨34.92%，同期上证综指仅上涨16.43%。

从成分股表现看，上周新华社民族品牌指数多只成分股跑赢沪深300指数，近半数成分股上涨。具体看，启明信息、齐翔腾达分别上涨7.56%、7.26%，江淮汽车上涨5.57%，中盐化工、山西汾酒的涨幅均超4%。

上周，北向资金净卖出247.51亿元，连续两周净流出。但上周新华社民族品牌指数多只成分股仍获北向资金增持，以区间成交均价计算，北向资金净买入格力电器高达17.48亿元，净买入苏宁易购达8.07亿元，净买入今世缘、赣锋锂业分别为2.21亿元、1.26亿元，广汽集团也被净买入2780.61万元。不过，贵州茅台、五粮液、泸州老窖分别被北向资金净卖出27.67亿元、23.77亿元、6.28亿元，伊利股份也被净卖出4.69亿元，山西汾酒、海尔智家被净卖出金额也都超过2亿元。

中期逻辑不变

基金人士认为，短期市场或阶段性休整，但中长期运行方向不变，有业绩支撑的个股仍被广泛看好。

清和泉资本指出，上周市场调整主要缘于前期市场上涨过快，积累了过大涨幅，同时外部因素牵动了市场神经。短期看，考虑到多方面因素，市场存在阶段休整的需求。中长期看，目前的调整和震荡都是大趋势中的小波动，市场运行的方向不会变。流动性没有收紧的风险，宏观流动性因经济缓慢复苏需要合理充裕，无风险利率下行导致居民资产腾挪，海外流动性因美元进入弱势周期可能回流新兴市场。整体看，在宽松的货币环境、企业盈利预期企稳、金融供给侧改革和资本市场做大做强的背景下，市场的短期震荡均是为了更好的积蓄力量。

星石投资认为，外部因素可能会对短期市场行情造成一定的扰动，但是并不会改变市场中长期向好的趋势；中期来看，市场将步入业绩验证期，有真实业绩支撑的企业可能享受业绩、估值双驱动。就下半年而言，市场则将步入业绩验证期，在这个过程中，企业之间的分化可能会加剧：那些真正有业绩的公司可能会享受业绩、估值的双驱动；而那些业绩没有验证的企业，资金的关注度会逐渐降低。

好买基金研究中心指出，短期内市场波动性大概率增加，风险偏好下降，市场处于震荡格局，快速上涨及全面普涨的过程已经结束，但长期慢牛格局依然存在。建议淡化市场短期波动，从资产配置的角度出发去寻找确定性强的龙头公司。

大宗交易活跃 机构方向出现“失焦”

□本报记者 徐金忠

Wind资讯数据显示，截至7月26日，7月以来，沪深两市共计发生2322笔大宗交易，合计成交46.68亿股，合计成交金额为740.33亿元。具体来看，随着近期市场冲高回落，7月以来机构通过大宗交易不断揽入筹码，但是随着震荡调整的到来，机构在大宗交易上的买进卖出出现一定“失焦”现象，在行业分布和个股方面均呈现较为散乱的态势。分析人士认为，这反映了目前市场整体较为复杂局面下的机构选择。

大宗交易处于升温阶段

Wind资讯数据显示，截至7月26日，7月以来，两市共计发生2322笔大宗交易，合计成交46.68亿股，合计成交金额为740.33亿元。按照时间来看，7月上旬两市合计发生1039笔大宗交易，合计成交20.73亿股，成交金额为295.79亿元；进入7月中旬，两市合计发生710笔大宗交易，合计成交14.96亿股，合计成交金额为209.95亿元；截至7月26日，7月下旬以来合计发生573笔大宗交易，合计成交10.99亿股，合计成交金额为234.59亿元。

7月上旬市场快速上涨之际，大宗交易从成交笔数、成交股数和成交金额来看均呈现活跃状态，而进入中旬以来的震荡市场中，大

宗交易成交有所降温，进入下旬，随着市场震荡下调，虽然仅有4个交易日，大宗交易再度呈现成交笔数、成交股数和成交金额放大的趋势。

此外，数据还显示，7月以来，上述2322笔大宗交易中，溢价或平价成交的有567笔，平均溢价率为3.39%；折价成交的有1755笔，平均折价率为7.10%。其中科创板公司因为涨跌幅设置的不同，有个股出现了折价20%成交的情况，但并无大比例溢价大宗交易成交科创板个股的情况出现。具体来看，7月上旬，大宗交易溢价或平价成交240笔，数量占比为23.09%，平均溢价率为3.47%，其余为折价成交，平均折价率为7.27%，未出现科创板个股大幅折价成交的情况；7月中旬，大宗交易溢价或平价成交208笔，数量占比为29.29%，平均溢价率为3.60%，其余为折价成交，平均折价率为7.03%，出现科创板个股大幅折价成交的情况；7月下旬以来，共计有119笔大宗交易为溢价或平价成交，数量占比为20.76%，平均溢价率为2.84%，其余为折价成交，平均折价率为6.89%，出现多笔科创板个股大幅折价成交的情况。

机构在徘徊

按照机构席位成交情况来讲，7月以来，累计有549笔大宗交易的买方为机构专用席

位，累计成交7.26亿股，合计成交金额为191.59亿元。其中，溢价或者平价交易86笔，平均溢价率为1.75%，合计成交1.22亿股，其余463笔为折价交易，平均折价率为7.52%，合计成交6.04亿股。从行业上来看，机构专用席位大宗交易买入的公司集中分布在医药、医疗保健、消费、软件等行业。

统计数据显示，7月以来，累计有185笔大宗交易的卖方席位为机构专用席位，累计成交4.72亿股，合计成交金额为53.68亿元。其中，溢价或者平价交易105笔，平均溢价率为2.66%，合计成交2.72亿股，其余80笔为折价交易，平均折价率为5.74%，合计成交2.01亿股。从行业上来看，机构专用席位大宗交易卖出的公司集中分布在医药、医疗保健、零售等行业。

“整体而言，机构专用席位在7月以来的成交中多呈现‘失焦’的情况。月初市场急涨之际，机构通过大宗交易揽入的筹码在行业和个股分布上比较散乱，7月中旬以来，在市场高位震荡和震荡回调之中，机构虽有大宗交易抛售医药、消费、科技等行业个股的情况，但是整体趋势不太明显，而且在上述行业中机构大宗交易反反复复买进卖出，并未有明确信号发出。这也显示了当下关头，机构资金徘徊犹豫的状态。”一位公募机构研究员分析指出。

■ 富国基金专栏

二级债基：经济转型环境下的稳健投资

目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，提高全要素生产率的重要性更为突出。而作为实体经济的映射，我国金融市场也正在发生深刻的变化。一方面，以科创板为代表的资本市场改革如火如荼。无论是硬科技研发，还是探索新的商业模式，其特征都是投资回报期较长、不确定性较高，可一旦成功，企业和股东层面将获得巨大的经济利益，同时对于全社会而言也有相当可观的正外部性，近年来数字经济的蓬勃发展便是例证。股权融资期限长，承受波动能力较大，但同时期望收益率较高，这些特点无疑都对应了创新型经济融资的需求。因此，在经济转型期，大力发展和完善资本市场势在必行。另一方面，以负债为驱动、投资为依

托的简单扩大再生产对于经济发展的贡献逐步降低。此种经济发展模式，更多依赖于债权及间接融资，其边际增长速度正逐步放缓，但存量规模依然占据主导。

对于普通投资者而言，稳健型投资以往更多选择银行理财、信托等产品，其收益不少来自于传统基建及地产的债权类资产。近年来，在控杠杆、防风险的金融调控背景下，此类产品在规模上受到限制。同时，广谱利率中枢下移，信用风险、过度错配等问题也逐渐暴露出来，以往“高收益、低风险”的特征不复存在。公募纯债基金在信息透明度、产品风控及流动性等方面具有一定优势，但收益水平对于部分投资者而言有所不足。二级债基作为股债混合型产品，在纯债投资

的基础上，叠加了部分股票和可转债标的，将波动性、收益性及流动性有机结合起来。

具体而言，二级债基因各自定位不同，在资产组合占比、底层证券选择及投资交易纪律上也大相径庭。以富国稳健增强债券型基金为例，其投资收益目标略高于银行理财，同时对于净值波动率、最大回撤及滚动持有一期收益等风控指标都有较高要求。对应到资产配置上，该产品纯债部分主要选择中短久期、中高评级信用债，在久期及信用风险上暴露均较小，以求提供给投资人稳定的票息收益。可转债投资上，以平衡型及债性转债为主，等待证券价格上涨到强制赎回价格附近便分步止盈，利用转债本身的波动非对称性，获取相对可控的交易收益。在股票

投资上，大部分仓位投资于较为稳定的价值蓝筹品种，享受企业自身盈利的回报。小部分仓位投资于具有较大潜力，代表时代发展方向的成长性品种。

总体而言，在风险可控前提下，二级债基追求给投资人提供相较于一般固收产品更高的收益。偏保守型的投资者通过购买此类产品，在专业投资机构帮助下，以纯债为底，进行适度的股权投资，能够更加充分享受到经济转型带来的红利。

（本文作者为富国天盈、富国稳健增强等基金基金经理俞晓斌）