

“金”牛蹄疾 “黄金大妈”赚盆满钵满

□本报记者 张利静 马爽

随着国际金价上涨，国内黄金卖场黄金饰品价格也是逐日走高。中国证券报记者8月3日走访北京多家金店发现，“黄金大妈”的身影并未随着金价大涨而大量出现在黄金卖场，反而金店希望在回购业务上博得“黄金大妈”的青睐。

分析人士表示，从历史来看，黄金价格走势与黄金实物需求呈现负相关关系，但黄金投资需求随着价格上涨而越涨越买。中长期看，随着各国财政与货币政策刺激不断推出，金价上方仍具较大想象空间，但短期波动或出现加剧。



新华社图片 数据来源/Wind 制图/王建华

1000克黄金盈利13.29万元

据各大金店线上报价，8月3日，周大福、周生生、老庙黄金、老凤祥、菜百足金价格分别报575元/克、576元/克、573元/克、573元/克、500元/克，上述价格已经为近十年来新高。

记者3日走访了商场黄金卖场发现，现场消费并未出现明显增多的现象，但多家金店贴出了“旧黄金饰品高价回购，快速变现”的广告。

截至目前记者发稿时，国际金价报1989.7美元/盎司，根据市场测算，2013年曾经大战华尔街的中国“黄金大妈”建仓成本约在1450美元/盎司附近，按照目前价格计算，中国“黄金大妈”已经有了约539美元/盎司的收益。按照6.99的汇率折算，每1000克黄金持有的收益约13.29万元。

中信建投期货分析师王彦青对中国证券报记者表示，消费者购买实物黄金一般有两种目的：一是用于装饰，即购买黄金首饰等；二是用于收藏，即利用黄金的保值属性实现资产的保值增值，一般以购买金条为主。“近期黄金价格持续上涨，黄金首饰的消费需求必然受抑，而难挡的则是消费者实现资产保值增值的意愿，特别是投资者普遍有买涨不买跌的心态，在黄金价格上涨时，会有更多人参与实物黄金投资。”他表示。

王彦青表示，从历史来看，黄金价格走势与黄金实物需求呈现负相关关系。黄金实物需求主要分为首饰需求与

科技需求，其中科技方面的需求量近几年来保持平稳，与金价关系不大。但首饰需求会在价格下跌时受到明显激发，反之亦然。“黄金大妈”一词就是因为2013年金价大跌时国内投资者大量购买黄金首饰而知名全球。

世界黄金协会(WGC)7月30日公布的黄金需求趋势报告显示，在二季度需求同比下滑11%至1015.7吨的拖累下，今年上半年全球黄金需求同比减少6%，降至2076吨。

报告同时指出，与第一季度类似，新冠肺炎疫情仍是影响二季度全球黄金需求的最大因素，其在重挫消费需求的同时，也支撑了黄金的投资需求。2020年上半年全球黄金ETF的总流入达到了734吨的纪录新高，超过了2009年创下的年度流入高点646吨，使得全球黄金ETF总持仓升至3621吨。

牛市驱动因素不同

光大期货有色金属总监展大鹏表示，今年上半年，金价呈现上涨态势，但实物需求出现下降。金价与黄金ETF流入量呈现较高的正相关性，即金价走高，黄金ETF也呈流入状态，但黄金ETF往往不代表实物需求，而代表投机需求。从量上来看，今年上半年，伴随金价上涨，黄金ETF流入734吨。如此大规模的流入说明海外市场看好黄金市场后市表现，一些海外研究机构，比如头部投行，对黄金价格预判的高度都在不断提高。

“近期金银价格波动明显加剧，尤

其纽约商品交易所(COMEX)白银期货周振幅连续两周保持在17%以上，7月27日甚至出现单日15%的振幅，波动明显加剧，这种巨大波幅背后可能与做多资金大动作有关，即出现结构性接力——部分机构投资者的获利了结与海外大量散户的加速入场。”国信期货研究咨询部主管顾冯达告诉记者。

展大鹏分析，从本轮贵金属走牛的路径来看，今年因新冠肺炎疫情以及美股市场接连熔断影响，迫使美联储政策从保守转为激进，利率直接降为接近零，并推出无限量QE货币政策。投资者因此直接对标2009年的市场行情，金价也迎来快速上涨时刻。

“今年的黄金牛市与2009年到2011年的黄金牛市相比，并不完全相同。”展大鹏表示，最大不同点在于，一是美国实际利率上一轮有较大的下降空间，很长一段时间才降为负利率，现在则直接维持负利率运行；二是美联储此前释放QE是一轮一轮的，现在直接是无限量QE，已是较为宽松情况。

“历史上有两轮黄金大牛市，一是上世纪70年代，布雷顿森林体系解体，美元与黄金脱钩，国际金融体系重构；二是中国加入WTO后，黄金需求快速增长，2008年又遇次贷危机，美联储实行量化宽松，黄金牛市得以延续。”王彦青表示，“可以看到，曾经黄金的大牛市更多是由全球经济格局变化引起的，并辅以美联储宽松的货币政策。而此次牛市则起源于为减轻新冠肺炎疫

情对经济的影响，各国出台前所未有的货币与财政刺激政策，从而推动金价走高，这有别于以往牛市。”

短期波动或加剧

展大鹏表示，短期来看，金价上涨主要是受益于美元指数快速且连续走弱，但从上一轮大牛市来看，似乎并不支持金价继续上涨。其一，从2009年经验来看，美元在大规模宽松背景下并未进一步走弱，而是维持低位宽幅震荡；二是每次危机到来时，欧洲的问题都比美国的大，在这种情况下，欧元不具备持续走强的基础，美元也就不具备持续走弱的基础。因此，当美元快速下降、金价快速上升之时，这意味着走势已把部分刺激因素反映在价格中，此时需保持谨慎，价格回调概率在加大。

“从中期逻辑来看，美国经济修复需要较漫长的过程，美联储极为宽松的货币政策很难在短时间内退出，通胀预期在利率回升之前，实际利率会长时间维持负利率水平。从时间上看，金价仍有上涨的可能。从空间上，如果参照2009年至2011年期间美联储资产负债表扩张的幅度与当时金价涨幅，预计此轮金价将会升至2600美元/盎司附近，可暂时当作中期目标价。”展大鹏表示。

王彦青表示，虽然目前黄金价格已创历史新高，但海外疫情仍在发展，全球经济恢复常态仍需较长时间，各国财政与货币政策刺激仍将不断推出，金价上方仍具较大想象空间。

资管新规再延一年 机构存量资产处置仍存考验

□本报记者 戴安琪 黄一灵

“资管新规过渡期延长至2021年底，这让银行、信托机构稍微有些‘喘息’的机会。”多位银行、信托机构相关人士3日对中国证券报记者表示，“部分业务转型不会因资管新规延期而有所放缓。目前我们正在着手对存量业务进行量化，对中小机构来说，压力可能更大一些。”

分析人士称，考虑到实际的整改进度，未来一年半完成存量业务整改，整改速度甚至可能较过去两年多有所加快。

部分资产难以处置

日前央行消息称，充分考虑今年以来疫情影响的实际情况，在坚持资管新规政策框架和监管要求的前提下，审慎研究决定，延长《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(简称“资管新规”)过渡期至2021年底。

某中型银行相关人士向记者坦言，“现在所有银行都有转型压力，对中等类型银行来说，压力可能更大一些。”他解释称，“目前老产品还是资金池运作，其中有很多期限较长的产业基金和非上市股权，这类业务较难进行处置。尤其是非上市股权，没有办法回表，也很难进行市场化处置。不过，这部分业务量并不大，所以整体压力还行。”他认为，类货基产品的转型压力更大。类货基产品资产端的期限基本为一到三年，资管新规

延期一年可能还是无法使得整个产品的期限匹配符合要求。

另一位股份行人士也表示一年时间还是有些紧张。除上述压力外，该人士认为，银行还有一个转型压力点在于客户接受度，“现在市场波动比较大，净值型理财产品的产品净值回撤现象也比较明显，所以客户接受度方面仍需要一个过程。”

对于中小银行而言，估值系统的搭建也是难点之一。某城商行人士表示，当前净值型理财产品发行较慢很大原因在于原有的估值系统难以满足净值型理财产品的要求。“资管新规延期一年对于这类问题的解决是非常有利的，给了小型机构充分的系统搭建时间。”上述人士谈到。

除银行外，信托亦受资管新规影响较大。一位信托公司人士告诉记者，“信托公司涉及资管新规的方面主要还是在于部分资金池的清理、净值化管理，资管新规延期可以部分缓解信托公司的压力。不过，现在信托公司的主要压力还是在压降融资类业务方面。”

中小机构转型较慢

当前银行理财产品净值化转型压力犹存。据普益标准调研统计，截至2020年二季度末，全市场银行机构理财产品净值化转型进度为53.82%，较上季度环比上升2.43个百分点。其中全国性银行(包括国有行和股份行)净值化转型进

度为54.28%，较上季度环比上升1.82个百分点；城商行净值化转型进度为54.87%，较上季度环比上升4.18个百分点；农村金融机构净值化转型进度为42.04%，较上季度环比增长6.33个百分点。全国性银行和城商行理财产品净值化转型进度刚过半，不及六成，而农村金融机构理财产品净值化转型进度不到50%。

此前，普益标准调研统计，在2020年底前，能完成存量老资产规范整改并实现净值化转型的中小银行机构(参与调研的中小银行共50余家)，其比例不足30%，有73%的银行机构无法按期完成存量资产改造；甚至有超过四成以上的机构，不能按期完成改造的存量老资产占理财总资产比例依然达20%以上。

信托机构面临的困境也可以从数据中透视。一方面，信托公司的募集能力面临考验，行业规模持续收缩。据中国信托业协会发布的《2020年1季度中国信托业发展评析》显示，截至2020年一季度末，全行业受托管理资产规模为21.33万亿元，较2019年末下降1.28%。另一方面，今年以来，行业风险也在持续累积，信托产品违约事件频发，导致转型压力增加。

整改速度或加快

资管新规延期，是否意味着整改方

向和速度会有所变化？

平安证券金融团队称，过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整，并不意味着资管业务改革方向出现变化。资管新规中打破刚性兑付、禁止资金池、抑制通道业务、消除多层次嵌套等严控风险的大方向还将继续保持。

“延期时间为1年，既是为了给金融机构压力，也是为了向金融机构传递‘加快整改、避免幻想’的态度。”粤开证券分析师李奇霖强调。

对于银行接下来的整改速度，兴业证券银行分析师傅慧芳预计，今年下半年，无论是理财子的管理规模，还是大型银行的净值化转型进度，都会有一个加速的过程，今年12月的滚动压力也有所减轻。影子银行体系的信用风险回表和出清将进入集中阶段，也将贡献银行今年表内减值和不良确认的增长。

国盛证券分析师杨业伟表示，考虑到实际的整改进度，未来一年半完成存量业务整改，整改速度甚至可能较过去两年多有所加快。对整个大资管行业而言，过去两年多转型进度接近过半，但未来一年半不到时间内完成另外一半过渡任务，整改速度事实上可能加快。

天风证券银行分析师廖志明提醒，过渡期延长后，各家机构将调整此前延期预期，对老产品压降速度有所调整，2020年表外理财规模或有波动。

投资拖累二季度利润 渤海人寿下半年增收节支并举

□本报记者 薛瑾

日前，渤海人寿发布二季度偿付能力报告摘要。数据显示，该公司2020年第二季度保险业务收入为6.04亿元，上半年保险业务收入为53.13亿元；第二季度净亏损8.92亿元。

二季度利润骤降

渤海人寿今年第二季度净亏损8.92亿元，而第一季度净利润为1.43亿元。在一季度阶段性盈利后，二季度再度陷入亏损。

对于利润数据的大幅波动，渤海人寿相关负责人解释称，二季度亏损的主要原因在于公司投资业务配置的部分产品存在交易对手信用违约，利润受到个别投资资产计提大额减值影响。

“风险项目减值准备的计提未对公司的生产经营产生重大实质影响，公司偿付能力充足率为264.65%，继续保持稳健水平，客户权益能够得到较好保障。”该人士表示。

自2014年底成立至今，渤海人寿成立不到六年。数据显示，2015年—2017年，渤海人寿净利润分别为8094万元、6835.8万元、221亿元。而2018年和2019年，净利润均陷入负值，净亏损分别为7.68亿元和13.95亿元。

据公司人士透露，2020年是扭亏为盈还是继续亏损，主要取决于

了公募基金尤其是主动型基金的追捧。

Wind数据显示，第二季度公募基金加仓5家银行股，包括工商银行、上海银行、宁波银行、成都银行和杭州银行，被增持股份数量分别为3.53亿股、8461万股、2728万股、2309万股和1410万股。

尽管工商银行和上海银行第二季度被增持数量远高于后续三家银行，但细看变动情况可知，绝大多数增持来自于指数基金的被动增持，因此很难说公募看好两家银行的投资前景。而后三家银行的增持主要来自于主动型基金的加仓，这或许更能够显示出机构对银行股的选择偏好。

5家获加仓的银行随后股价表现也体现了机构对个股的定价能力。工商银行和上海银行股价自一季度以来变动相对不大，7月上旬一轮行情后迅速下跌，目前基本已经回吐前期大涨幅。而另外三家银行最新收盘价较二季度低点涨幅均超过15%。

分化将成主流

中报披露后，市场对银行全年业绩往往能有一个大概的判断，因此三、四季度一般是机构配置银行股的一个窗口期，存在获得绝对收益的机会。多家券商的银行业分析师均认为，目前银行股市净率处于历史低位，大幅下探的可能性不大，未来仍有利好。

机构主要分歧在于个股走势。东北证券分析师王凤华较乐观，认为银行的负面因素全都已经消化。金融系统让利1.5万亿元，已经能够详细拆分：第一块，利率的下行实现金融体系对实体经济的让利，即利息的让利，大概是9300亿元；第二块，直达工具和延期还本付息是2300亿元；第三块，通过银行减少收费让利3200亿元。通过让利1.5万亿元的拆分，预测下半年降准降息概率比较有限。

此外，近期宣布资管新规延期一年，也有机构视为对银行的利好。浙商证券认为，延期本质利好实体经济和银行，延长后银行压力仍然较大，未来转型进度高的银行更受益。

部分分析师则认为，银行股仍将是分化行情。未来板块同涨同跌的局面会减少，部分银行会受到资本追捧，估值差距悬殊或将成为常态。