

开版寄语

近年来,我国期货市场发展迅速,市场规模持续扩大,品种体系日益完善,国际化步伐加快,服务实体经济的能力显著增强。随着《期货和衍生品法》的实施,市场法治化水平提升,开放程度加深,期货市场在稳定产业链、优化资源配置、助力“双碳”目标等方面发挥着日益重要的作用。

为深入报道期货市场动态,挖掘投资机遇,呈现行业趋势,本报自今日起推出“资管时代·期货”版,每周刊发一期,聚焦服务实体、国际化进程、政策支持、市场数据等核心议题,跟踪新品种上市、机构参与、风险管理工具创新等热点,为读者提供专业、及时的市场洞察。

未来,中国期货市场将在高水平开放中进一步提升全球定价影响力。我们期待与广大读者共同见证这一进程,携手把握资管新时代的期货机遇!

# 黄金牛市暗流涌动:散户热情高涨 机构套现超百亿

4月,当普通投资者在北京菜百抢购100克金条时,机构玩家已开始悄然撤退——东方财富期货龙虎榜显示,中财期货席位的沪金期货净多头持仓已从一年前的超6万手锐减至目前的1.5万手下方。

业内人士表示,地缘冲突、美元信用动摇及逆全球化趋势交织之下,本轮金价上涨逻辑已超出传统交易框架。面对波动加剧的黄金市场,专家建议普通投资者关注黄金长期价值,以投资优质黄金相关资产获取稳健回报。

● 本报记者 马爽 葛瑶

## 金价回调难挡抢金热

专卖黄金的北京菜百四层,无疑是当前最热闹的地方,这是投资金条柜台的所在处。

4月23日下午,实时金价显示屏前已站有十余人观看。一位认真查看手机记录的女士向记者展示:“菜百生肖金条手续费确实调了,100克以下从16元/克涨到18元/克,100克及以上从14元/克调至15元/克。”她指着手机里的照片唠叨,“这是我上个月拍的,现在手续费涨了2元/克。不过该买还得买,主要是给孩子攒的。”

在4月23日国际金价急挫2%的波动中,这样的场景更意味深长。粗略统计发现,记者在场的短短五分钟内,柜台上已经成交了五根100g金条,成交金额轻松超过35万元。交易者中既有银发夫妇也不乏年轻面孔,但共同特征是目标明确——几乎无人咨询犹豫,都是直奔主题完成交易。

自2022年7月下旬以来,沪金期货主力连续合约价格从370元/克附近一路攀升,最高至830元/克上方,不足三年时间,价格翻了一倍有余,价格曲线的陡峭攀升催生了全民购金热。

线下实体金条销售持续火热,在社交媒体上有关黄金的讨论同样热度不减。有普通投资者晒出自己的投资账单:去年11月以来,该用户在互联网平台定投黄金,至2024年3月金价突破历史高位时,账户浮盈已达60万元。这位投资者的矛盾心态颇具代表性,她坦言:“有点想落袋为安,又馋收益。”

近两个月来,金价呈现罕见宽幅震荡行情,在各类观点交织的声浪中,大量缺乏投资经验的新手盲目追高入场。在某黄金交易博主的评论区,4月中旬高位建仓的投资者密集发问是否应该“割肉”离场。一位高赞网友称:“看消息到处都说今天会涨,一早慌忙加仓,结果被套了。”留言下方迅速聚集起同病相怜的跟帖,纷纷表示“一样”、“我也是”。

## 黄金牛市大赢家悄然撤退

普通投资者仍在盈亏两端摇摆时,期货市场的顶级玩家已开始获利了结。

东方财富期货数据显示,去年4月以来,中财期货交易席位的黄金期货净多单持仓已从超6万手锐减至1.5万手下方,降幅超75%。这家BBB级期货公司席位此前两年持仓浮盈近百亿元,如今正逐步兑现收益离场。

据Wind统计显示,2023年、2024年,中财期货席位在黄金期货上的持仓盈利分别为24.56亿元、73.89亿元,均稳居行业榜首。东方财富期货龙虎榜显示,截至4月25日,2025年以来,中财期货交易席位合计在沪金期货合约上的盈利仍高达8.28亿元。

作为一家中型期货公司,中财期货交易席位缘何能坐上了黄金期货“第一多头”的宝座?

记者与多位业内人士交流时获悉,这或许归功于公司的资管业务。有期货公司资管部从业人员向记者表示:“期货公司可以通过发行资管产品,向股东融资,为股东进行资产管理,产品中涉及黄金期货品种。”

记者调查发现,“中财又一连二号”的资管产品——这一2022年12月发行的主观CTA策略产品,在2024年前4个月便实现净值翻番。中财期货董事长边锡明曾在中财招商投资集团的“感悟与反省”文章中表示,“又一莲基金,为我亲自实盘操

作。欧美经济体通胀……又一莲基金之六个月赎回期落在今年十月中下旬,将基金重仓锁定在高杠杆沪金正逢其时……莫为短期波幅所动。”

如今看来,这番表态恰似离场前的最后宣言。

相较于其显赫的业绩表现,中财期货公司上下却显得异常低调。记者曾致电公司数位管理者,均以不方便为由婉拒采访。记者又以普通投资者身份前往中财期货北京海淀区营业部,在谈及其资管产品时,工作人员并未提及业绩,同时强调“期货公司本质是交易通道”。

值得注意的是,沪金期货交易榜上,齐盛期货席位频繁出现在亏损榜首位。东方财富期货龙虎榜数据显示,截至4月25日,2025年以来,齐盛期货交易席位合计在沪金期货合约上亏损4.29亿元,排名垫底。从具体合约来看,据“交易法门”数据显示,截至4月25日,2025年以来,齐盛期货交易席位在沪金期货2504合约、2506合约上的亏损额分别为4.41亿元、10.50亿元,均居亏损榜首位。

成立于1993年的齐盛期货,总部位于山东淄博,是中国第一批成立的期货公司之一,唯一股东为淄博市财金控股集团有限公司。对于交易席位出现亏损的原因,业内人士称这或与企业套期保值有关。“山东省是国内黄金主产区之一,当地拥有不少黄金产业链企业,齐盛期货作为当地的期货公司,可能会有不少现货企业通过该公司进行套期保值,在沪金期货上做出与现货市场规模匹配的做空交易,这就导致齐盛期货在沪金期货的空头持仓较多,且出现亏损情况。”格林大华期货创新业务部刘洋表示。

## 黄金投资：长期配置优于短期博弈

尽管近期金价上涨可能带来获利机会,但普通投资者应避免过度投机。

“黄金市场正在上演一场现代版‘龟兔赛跑’——追逐短期波动的交易者们扮演气喘吁吁的兔子,而遵守配置纪律的长期持有者,才是最终触底终点的乌龟。”有专业人士建议,短期金价波动大,难以精准把握交易时机,频繁买卖易导致操作失误和成本增加,投资者应更关注黄金长期价值,以投资优质黄金相关资产获取稳健回报。

数据显示,2024年黄金日内波动超过2%的天数达到47天,创下2013年“抢金大妈”事件以来新高。但更值得关注的是,在波动最大的20个交易日中,择时交易者的平均收益率为-3.2%,坚持持有的投资者收益率反而达到5.8%。

“这就像在暴风雨中试图接住下落的刀子,”某券商有色金属分析师指出,“当30日波动率超过25%时,短线交易的胜率会骤降至38%以下。”

“黄金可能是最不适合‘聪明人’的市场,”诺贝尔经济学奖得主罗伯特·席勒的研究显示,“其对技术分析的有效性在所有大类资产中排名垫底,RSI,MACD等指标的成功率不足52%。”

具体投资标的方面,除实物黄金外,目前市场上还有黄金期货、黄金ETF、黄金股等多种投资方式,且各自拥有不同特点和风险收益特征。西安交大客座教授靳川建议,投资者应根据自身情况、投资目标和风险偏好选择合适的方式,比如追求流动性强、交易成本低的可选黄金ETF;风险承受能力较高且对黄金市场有深入了解的,可适当参与黄金期货交易。



视觉中国图片

# 美债利率锚点“失灵” 黄金定价逻辑转向

● 本报记者 葛瑶

近三周,国际金价突破多个关键阻力位,一度站上3500美元/盎司关口。与此同时,美债利率同步攀升,引发全球投资者对黄金定价逻辑的重新审视。业内人士表示,国际货币体系信誉衰退与“去美元化”需求正推动黄金定价框架重构,新兴市场央行购金潮成为关键推力。

## 美债利率锚点失效

近期,美债收益率与黄金价格罕见出现同步攀升情况。Wind数据显示,近三周,COMEX黄金期货价格上涨6%,10年期美债收益率期间一度单周飙升48个基点,美元指数同期下挫逾4%。

长期以来,黄金与美债收益率之间的负相关关系被视为金价定价的核心锚点。“黄金与美债利率,像一个硬币的两面。”中金公司研究部大类资产配置研究负责人李昭告诉记者,在2022年之前,黄金主要由美债利率驱动。假设投

资者持有美元资产,实际美债利率相当于持有黄金的机会成本:当美债利率上行,黄金下跌;反之黄金上涨。2022年之后全球经济结构发生变化,美债利率对黄金的解释力似乎已经逐渐瓦解。

广发证券资深宏观分析师陈嘉荔指出,黄金定价旧框架失效的背后,是全球通胀回归、美元信用进一步动摇、数字货币出现、逆全球化风险加大等各种因素交错带来的结果。

其中,美元信用动摇尤其值得关注。瑞银财富管理投资总监办公室(CIO)发表观点认为,贸易冲突正令美元承压,“特朗普政府难以预测的关税政策削弱了市场对美元的信心,而且这种损害可能不会轻易逆转。市场担忧在对等关税90天暂缓期内可能难以达成全面且长久的贸易协议。”

## 国际货币体系信誉影响放大

随着美债利率对金价影响力的下降,其他定价因素的重要性开始凸显。李昭认为,在储备货币国家债务水平剧

烈变动以及俄乌冲突的影响下,国际货币体系信誉对黄金的影响则在最近几年明显放大。“我们看到实际金价与美国债务水平、全球央行购金量存在长期联系。”李昭表示。

世界黄金协会数据显示,2022年以来,全球央行购金量翻倍,从往年的500吨上升至1000吨左右,占比从11%直接跃升到20%以上。招商银行分析指出,增持黄金的主力集中在新兴市场央行,其更加关注自身储备资产的安全性和多元化,这也成为黄金价格近年来快速上涨的一个重要助推因素。

此外,全球市场避险情绪以及美国通胀风险也在影响着金价走势。美国密歇根大学4月公布的数据显示,受访者对美国未来一年通胀预期已飙升至6.7%,为1981年11月以来的最高水平。李昭认为,关税政策不仅会压低经济增长,还会增加经济运行成本,推高通胀水平。

## 各国央行寻求分散资产

在全球金融市场动荡的背景下,

投资者和各国央行正积极寻求分散风险。在此推动下,央行购金潮或持续。李昭表示,从意愿上看,考虑到全球储备货币体系信誉下降和复杂的国际地缘环境,各国央行有动力进一步增加黄金储备。

此外,瑞银财富管理投资总监办公室称,欧元作为美元的主要替代货币,正受到投资者青睐。瑞银预计,由于美联储比欧洲央行有更大的降息空间,这有望在未来几个季度支持欧元兑美元。日元也成为分散投资的选择,澳元尽管前期走弱,但在美联储可能相对更激进的货币宽松政策下,预计在2025年下半年回升。

不过,富兰克林邓普顿旗下富兰克林收益投资团队基金经理Todd Brighton认为,即便近期出现波动,美债市场的避风港地位短期内难以改变:“就历史表现而言,美债市场一直被视为避风港市场,这种地位很难被撼动。”尽管世界逐渐向多极化格局转变,某些地区可能兴起其他避风港选项,但美债仍是全球最具流动性的资产。

## ■ 稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动（一）

**编者按:**今年以来,在全球经济复苏乏力、地缘冲突加剧的复杂形势下,大宗商品价格剧烈波动,实体企业经营面临严峻考验。面对挑战,我国期货市场主动作为,充分发挥价格发现和风险管理功能,为产业链上下游企业筑起“防洪堤”。

为总结推广典型经验,中国期货业协会联合中国证券报今日起特别推出“稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”系列报道。本系列将深入产业一线,挖掘典型案例,展现期货行业如何通过专业服务,助力实体企业穿越周期、行稳致远。

# 财达期货总经理王蒙：构建“全生命周期”服务体系 护航实体企业行稳致远

● 本报记者 王超

“焦炭价格累计下跌20%的过程中,我们服务的天津港一家贸易商却通过期货套保锁定了利润;锂电企业面对关税冲击,因提前对冲风险稳住了业绩……这些案例背后,是期货市场‘价格发现’与‘风险管理’功能的现实注解。”财达期货总经理王蒙近日在接受中国证券报记者专访时表示,当前实体企业虽然面临大宗商品波动、外需收缩等压力,但通过期货工具的科学运用,短期困难可转化为长期韧性。

## 精准把脉企业痛点 创新服务模式

**中国证券报:**今年以来国际形势变幻莫测,部分出口企业短期受影响。请从贵司客户的角度,谈谈所面临的形势和困难。

**王蒙:**近期,我们从多个渠道与企业客户进行了沟通,发现大家对经济前景的预期总体稳定,但面临的困难与忧虑也客观存在,主要表现在三个方面:一是大宗商品价格波动加剧,冲击短期经营活动。二是外需不确定性加大,迫使一些出口导向性企业开始考虑业务收缩。三是对经济预期的担忧,可能影响部分企业投资和产业升级的节奏。

当然,企业客户也都清醒地认识到这些困难是暂时的。财达期货也始终坚定唱响“中国经济光明论”,通过扎实的金融服务推动实体企业防风、促发展。

**中国证券报:**期货市场在价格发现、风险管理、资源配置中的作用如何体现“稳预期”?请举例说明期货工具在平抑大宗商品价格波动中的实际案例。

**王蒙:**期货市场“三大功能”在稳

定预期方面是内在统一的,其基础是“价格发现”,表现为市场参与者可以通过对冲缓释风险,或者实现资源的再分配。

近年来,财达期货持续加强对中小微企业的服务,做好“绿色金融”这篇大文章。今年初,我们服务的一家中型锂电企业,其覆盖锂矿开发、锂化工、锂电回收等业务,年产电池级氢氧化铝达万吨、电池级碳酸锂2000余吨。为了优化服务,我们成立了项目组,参与到该企业从市场扫盲、制度设立、团队组建、套保实施等全部环节,为其提供投教宣讲、品种咨询、风险预演等多种支持。最终,该企业在美国“对等关税”事件前完成了对碳酸锂库存的卖出套保,锁定了大部分价格风险和基差利润。因此,在价格波动巨大的环境下,公司的产销业绩没有受到很大冲击,反而可以在市场流动性改善后更加从容地销售。这也进一步增强了企业对于主业经营和参与套保的信心。

此外,近两年来,焦炭价格中枢持续下移、波幅加大,给贸易商的稳健经营带来了困扰。2024年二季度,由于短期供应受限,焦炭价格迎来反弹。此时,市场上“强预期”与“弱现实”的观点交织,我们服务的天津港某焦炭贸易商就面临销售困难、库存贬值等风险。经过财达期货与客户共同研判,该企业最终决定在年中参与3000吨焦炭库存的卖出套保,并在三季度完成销售平仓,实现正向综合收益。这个过程中,虽然焦炭价格下挫20%,企业依然可以稳健安排产销,库存周转未受干扰。

**中国证券报:**当前实体经济(如制造业、农业)在利用期货工具对冲风险时面临哪些困难?对期货行业的服务有哪些期待?

**王蒙:**困难体现在:一是自身建设不完备,比如内控约束松散、人员配置专业能力弱、操作框架尚未形成、没有套保评价标准等。二是市场建设亟待完善,比如主营产品还未上市、非标产品与期货合约差异较大、市场流动性难以满足交易需要等。

产业客户对期货服务的期待是多元的:一是期待服务更加集成,特别是一些从未涉足期货的企业,在制度建设、团队搭建、市场研判、交易执行、风险把控等多方面都希望期货公司能提供支持。提供这种“全生命周期”服务,非常考验期货公司对产业和金融的理解,也要求公司内外部有较强的协同能力。二是期待服务更加精准,对于熟练参与期货的产业客户而言,仅仅提供基础的经纪和咨询服务已经难以满足其需要了。这时候,期货公司必须提高服务的靶向性,在理解实体业务的基础上拆解需求、提供支持。

## 突破瓶颈 打通“最后一公里”

**中国证券报:**今年以来贵司在满足实体企业需求、尤其是服务中小微企业方面的实践模式是否有突破?

**王蒙:**一是设立业务项目制,强化协同效应,降低了公司部门间的沟通成本,提升了需求响应质效。二是构建“全生命周期”服务模式,增强业务靶向性。中小微企业受到抗风险能力、金融认知水平等方面的局限,往往会在参与期货市场的几个关键节点上遇到障碍。再如,企业在参与套保时不清楚对冲效果如何评价,我们通过辅导企业建立套保台账、监测期现敞口、风险模拟测算等形式,引导交易团队逐步健全交易管控和风险管理能力。三是打造“清

单式服务”,深化大型企业对期货市场的认知度。大型实体企业下属机构多、涉足产业广、产融需求差异大,给开展期货业务带来巨大挑战。为了解决这一难题,今年以来,我们以服务母公司河北钢铁集团为支点,全面梳理现有的成熟业务类型,并形成服务清单。

**中国证券报:**当前期货市场在服务实体经济中存在哪些堵点?有何建议?

**王蒙:**从行业视角看,依然存在一些亟待改进的地方:微观层面,在对接产业场景和经营需求方面,还有“最后一公里”要走;宏观层面,期货服务在不同地域、产业、环节中的渗透度还不平衡,呈现出“东部高、西部低”“传统产业高、新兴产业低”等特点。这些堵点都制约着期货市场更好地服务实体经济发展。

不过,上述堵点对于期货行业而言,既是挑战,更是机会。我建议,一是要加大复合型人才的培养,打造“懂金融、知产业、识风险”的期货服务团队;二是要树立产业思维,期货市场要从“介入场景”走向“融入场景”,为企业提供集成式的金融服务;三是因地制宜深化传统产业服务模式,例如,财达期货依托集团母公司河北钢铁,正在打造的“和钢汇”投研品牌,就是集中自身产业优势、深耕传统产业的实践;四是在风险可控下积极拓展新品种、新产业客户群,围绕新兴产业、传统产业转型升级等战略方向,寻找期货市场与产业客户的连接点。

**记者点评:**财达期货的创新实践证明,期货公司只有深度融入产业场景,提供精准化、全周期的金融服务,才能真正发挥期货市场服务实体经济的功能。其“项目制+全生命周期”服务模式,为行业转型升级提供了有益借鉴。