

金油比逼近历史高位

机构认为强金价弱油价长期或难扭转

近期，国际黄金与原油市场呈现鲜明分化态势，金价一路高歌猛进，纽约商品交易所（COMEX）黄金期货价格一度飙升至4300美元/盎司上方，迭创历史新高；油价却持续承压，美国WTI原油期货价格最低下破56美元/桶一线，创下今年5月初以来的新低，金油比随之显著攀升。

业内人士表示，近期金价上涨主要得益于美联储降息预期增强、市场避险情绪升温以及美元信用走弱等因素；油价走弱则主要受产业基本面影响，供应宽松与需求转弱带来的产能过剩矛盾凸显。短期来看，由于近期金价涨速过快，可能面临获利回吐压力，或会拖累金油比回调。不过，从长期趋势来看，强金价、弱油价格局或难发生根本性扭转。

● 本报记者 马爽



视觉中国图片

高金油比反映市场处于防风险模式

10月20日，COMEX黄金期货一度涨至4398美元/盎司，再创历史新高；同日，美国WTI原油期货延续调整，最低触及55.96美元/桶，创下今年5月初以来新低，金油比随之继续攀升。截至北京时间10月21日16时5分，COMEX黄金期货与美国WTI原油期货之比为76.15。

作为风险预警指标，金油比变化通常被投资者当作观察市场情绪的重要参考依据，其反映的是黄金所代表的金融属性与原油所代表的工业商品属性之间的强

弱关系。当金油比超出合理波动区间出现极端情况时，往往暗示着不同的风险。

广发期货研究所金融组组长叶倩宁表示：“目前，金油比正在逼近2020年疫情导致原油期货价格出现负值以来的历史高位。”

不过，当前金油比走高的逻辑与2020年有所不同。叶倩宁介绍，2020年，疫情导致经济活动全面停滞，工业生产和交通运输等对原油的需求急剧减少，使得原油的储存能力达到极限，生产商

和贸易商宁愿以负数价格出售原油，也不愿支付高额的储存费用。而目前，全球原油供应虽然相对宽松，但库存处于中等偏低水平，金油比走强更多是因为近年来美元信用走弱，黄金的货币替代性和避险属性增强，从而带动价格大幅上涨。

一德期货分析师许鹏艳也表示，当前，金油比已处于历史极值位置，仅次于2020年4月。此次金油比上涨是由金价快速上涨推动，这一现象反映出宏观经济不

确定性增强、市场风险有所提高，进而推动市场避险需求的增长。

正信期货首席宏观分析师蒲祖林认为，高金油比表明市场正处于防风险模式，投资者对市场持悲观情绪，且对货币政策宽松有较强预期，大量资金流向贵金属这类传统避险资产。此外，受国际贸易政策不确定性等因素影响，全球经济面临下行压力。尤其是美国政府“关门”已进入第三周，这对本就疲软的劳动力市场造成了进一步冲击。

15美元/桶，如果宏观和地缘因素进一步缓解，那么趋弱的基本面将会驱动油价进一步下行。

叶倩宁则认为，今年以来，美国总统特朗普上台后实施全面关税政策，加剧了国际贸易摩擦，同时美国经济增长放缓、政府赤字危机等问题导致美元信用走弱。黄金作为“硬通货”，吸引了央行和机构等资金不断流入，提高了其配置比例，金价因此呈现“史诗级”上涨行情，进而带动金油比飙升。

政府持续“关门”、国际贸易摩擦反复、中东及俄乌局势等地缘局势冲突的扰动下，大量市场避险买盘涌现，不断推升金价。另一方面，受产业基本面影响，油价有所走弱。供应方面，“欧佩克+”在今年四季度稳步释放石油产能，决定11月增产13.7万桶/日，而非“欧佩克+”国家的石油产能扩张进一步加剧了供应过剩局面；需求方面，炼厂加工量大幅下滑，淡季特征明显。原油供应宽松与需求转弱带来的产能过剩矛盾，导致油市失去利

多驱动。

许鹏艳认为，作为一种天然的货币，金价走势理应与实际利率（名义利率－通货膨胀率）相关。从名义利率来看，美联储已进入降息周期，利率不断下降。从通胀角度来看，特朗普发起的关税措施仍在继续，所带来的成本上涨并不利于通胀下行。综合来看，如果美联储继续降息，市场避险需求仍旧偏高，有助于金价上行。原油方面，今年在“欧佩克+”持续增产因素推动下，油价已较高位回落超

期而言，鉴于金价已出现显著上涨，从市场波动率层面分析，金油比可能已阶段性触顶，存在回调的可能性。不过，如果利率下行预期持续维持在较高水平，且原油端地缘断供风险有所降低，金油比仍具备进一步走高的空间。

蒲祖林也认为，从长期趋势来看，强金价、弱油价格局难以发生根本性扭转，因此金油比存在进一步上行的可能。

核心在于金价表现

黄金向来被投资者视为重要的避险资产，而原油作为工业运转不可或缺的“血液”，二者的价格走势备受市场关注。从价格影响因素来看，蒲祖林表示：“当下，黄金和原油的定价逻辑出现分化，其中金价主要受宏观因素影响，而油价主要受产业基本面影响。”

具体来看，蒲祖林表示，近期金油比走势变化，一方面源于金价涨幅显著，这背后既有美联储降息预期的推动，也有市场避险情绪持续升温的影响。在美国

仍有进一步走高的可能

展望后市，黄金方面，蒲祖林表示，美联储10月议息会议即将召开，市场预期今年10月和12月降息概率分别高达99.4%和98.6%，四季度两次降息将为黄金投资提供良好环境，预计金价将延续强势格局。不过，短期来看，由于近期金价涨速过快，面临获利了结带来的回调压力。此外，若出现国际贸易局势缓和、中东紧张局势降温等因素，市场避险情绪可能

回落，进而对金价形成压制。但从中长期来看，支撑金价的因素仍未改变，包括央行持续购金、美元信用危机等。

原油方面，蒲祖林认为，当前油价低位运行反映出市场悲观预期。全球经济增长动能放缓，且需求转弱，供给增加带来的基本面压力较大，原油市场的利空格局或将延续，价格上行阻力较大。

就金油比后市走势，许鹏艳认为，短

白银交易热度居高不下 资金涌入背后波动风险隐现

● 本报记者 葛瑶

在近期触及历史新高后，伦敦银现货价格震荡加剧。10月21日午后，伦敦银现货价格短线跳水，跌破50美元/盎司。今年以来，截至10月21日，银价累计涨幅约70%，重回历史高位，这让部分投资者选择止盈离场，但也吸引更多人在赚钱效应下追高买入。

业内人士认为，当前银价短期下行风险逐渐累积，即使是投资资金短期回流，也可能引发价格大幅回调。对于普通投资者而言，应根据自身风险承受能力理性配置。

投资者热情高涨

Wind数据显示，截至10月21日16点31分，伦敦银现货价格跌逾5%，报49.65美元/盎司。拉长时间看，白银仍是今年涨幅最大的资产之一，截至10月21日，伦敦银现货价格今年以来累计上涨约70%。

这波涨势让沉寂多年的白银投资活跃起来，社交平台上关于白银的讨论升

温。有网友表示：“抱着玩的心态，今天刚买的小克重银条，12元1克，一共1000多元。”

赚钱效应传导至基金市场。与黄金ETF品种较丰富相比，跟踪白银相关资产的基金仅有一只LOF产品，即国投瑞银白银期货（LOF），下半年以来吸引资金净流入超19亿元。该基金自10月20日起调整限购金额，A类基金份额的限制申购金额仅为100元。

不过，白银价格当前已在历史高位，高位震荡的走势让新入场者措手不及。有投资者表示：“金银一起共30万元，不晓得什么时候回本。”还有网友称自己“上周五买的（白银），挂树上了。”

高盛认为，伦敦白银库存今年初降至低位，近期，随着全球白银ETF需求迅速上升，以实物白银为支撑的ETF吸收更多现货后，导致白银短期供应进一步减少，租赁利率飙升，价格也随之上涨。

机构提示短期风险

与此同时，白银国际市场正遭遇流动



视觉中国图片

性考验。

国投安信期货研报显示，COMEX白银库存今年虽然增幅超过50%，但由于运输瓶颈和复杂的物流，难以快速回流至伦敦以缓解当地的短缺。叠加白银上涨行情导致相当数量的白银库存被投资锁定，

中国银河证券·中国证券报私募行业星耀领航计划 “星耀领航计划”走进南土资产 解码主观多头私募机构的科创投资之道

● 本报记者 刘英杰

近日，“中国银河证券·中国证券报私募行业星耀领航计划”调研团队走进知名私募机构南土资产，围绕科技创新投资逻辑、私募与科创企业双向赋能、行业责任担当等议题展开深入交流，共同探索主观多头私募在支持科技创新与实体经济中的独特价值。

据悉，“星耀领航计划”致力于打造国内最具影响力的科创类私募赋能平台，聚焦挖掘并培育兼具专业投资能力与合规治理水平的私募管理机构。本次调研旨在推动优秀投资理念的行业共享，助力构建科技、资本与实体经济良性循环的生态体系。

在人工智能方面，公司重点关注海外产业链与国产化率提升的领域；在机器人方面，公司看好中国制造能力与AI技术的深度融合；在创新药方面，公司重点关注中国企业在全球研发体系中日益提升的竞争力。

构建科创投资生态圈

南土资产创始人吴刚在接受中国证券报记者专访时表示，公司始终坚信，科技创新是引领中国经济转型的核心驱动力。自2019年科创板设立以来，南土资产就将科创企业作为重点投资方向，持仓比例长期保持在50%-70%。国内私募行业最初多以传统行业为主要投资方向，但南土资产在科技创新领域逐渐形成了独特的投资理念和研究框架。

“我们致力于在产业发展的早期阶段识别出具备核心竞争力和持续创新能力的公司，并通过深度跟踪与动态评估，把握企业成长的关键节点。”吴刚表示，在具体投研实践中，南土资产注重从宏观趋势、产业逻辑与公司治理三个维度构建投资框架。公司不仅关注技术的前沿性，更注重技术的商业化落地与产业链协同效应。

据了解，南土资产重点布局人工智能、机器人、创新药三大赛道，形成了系统的投资研究框架。在人工智能方面，公司重点关注海外产业链与国产化率提升的领域；在机器人方面，公司看好中国制造能力与AI技术的深度融合；在创新药方面，公司重点关注中国企业在全球研发体系中日益提升的竞争力。

吴刚表示，南土资产的投资方法论建立在深度产业研究的基础上，公司不仅关注企业的当前价值，更看重其未来的成长空间。从早期关注传统价值股，到近年来重点布局科技创新领域，对成长性的追求始终是公司投资进化的核心驱动力。通过深入的产业链研究和企业调研，南土资产力求在科技创新领域实现从1到N的价值发现。

打造协同发展新范式

在谈及私募机构与科创企业的关系时，吴刚用“共同成长”来概括其中的双向赋能价值。作为科技创新企业的重要资金支持方，南土资产在提供资本支持的同时，更注重为企业带来战略价值和资源赋能。

吴刚表示，除了资本支持，南土资产还积极为被投企业提供产业资源对接、人才引进、战略规划等多维度赋能。这种全方位的赋能模式，使得南土资产与科创企业之间建立起超越一般投融资关系的深度信任与合作。

“在市场最困难的时刻，我们选择与企业并肩前行。”吴刚向记者分享了一个典型案例：在某科创板企业因研发投入加大导致短期业绩承压、股价深度调整时，南土资产不仅逆势加仓，还积极帮助企业对接产业资源，与市场各方沟通企业价值，最终陪伴企业走出低谷，实现股价数倍增长。

与此同时，科创企业的发展也在反哺投资机构的成长。吴刚认为，南土资产通过与前沿科技企业的深度互动，投研团队能够更精准地把握产业趋势，提升投资判断的准确性和前瞻性。“这种深度的产业认知，正是我们能够在科技创新领域持续发现价值的重要基础。”他说。

树立行业发展新标杆

谈及“星耀领航计划”的平台价值，吴刚给予了高度评价。他认为，该平台的建立能够更好地发挥资源整合和价值发现的作用，为主观多头私募提供展示投资理念与实践成果的重要平台。

值得一提的是，南土资产在社会责任领域的创新实践同样引人注目。公司通过“金融+公益”模式，将部分产品明确约定了的相关业绩报酬全数捐赠虎行公益基金，形成了商业价值与社会价值的良性循环。吴刚介绍，该基金会已累计捐赠支出约两千万，项目惠及近十万名留守儿童。

“社会责任不是附加项，而是组织健康发展的重要支撑。”吴刚坦言，这种感恩和回馈的价值观，最终会反馈到公司的稳定与持续竞争力上。

中国银河证券财富管理总部私募同业客户部负责人盖彬表示，南土资产在科创投资、价值发现与社会责任等方面的实践，为主观多头私募树立了重要标杆。“星耀领航计划”将继续推动更多私募机构支持科技创新、践行长期投资理念，共同构建科技、资本与实体经济良性循环的生态体系。

在吴刚看来，主观多头私募的深度研究和长期陪伴，正是破解科技与资本“两张皮”难题，培育原创性、颠覆性科技成果的关键一环。南土资产未来将继续深耕科创投资，在人工智能、生物医药等前沿领域持续挖掘投资机会，同时通过创新的公益模式回馈社会，实现商业价值与社会价值的有机统一，为中国经济高质量发展贡献私募力量。